Triodos Groenfonds

Jaarverslag 2024

Triodos Investment Management

Informatie voor aandeelhouders

Algemene vergadering van aandeelhouders: 13 juni 2025
Ex-dividenddatum: 18 juni 2025 (indien van toepassing)
Betaaldatum dividend: 20 juni 2025 (indien van toepassing)

Kerncijfers

(bedragen in duizenden euro's)	2024	2023	2022	2021	2020
Eigen vermogen ultimo	754.809	845.787	876.871	1.161.628	1.047.970
Aantal uitstaande participaties ultimo (in duizenden)	*13.283*	*15.809*	*17.320*	*20.224*	*17.916*
Opbrengsten uit beleggingen, liquide middelen en overige baten[1]	21.964	23.035	20.178	20.895	21.355
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.639	-14.018	-18.873	-247	1.200
Valutakoersresultaten	82	1	7	394	-59
Som der bedrijfslasten[2]	-8.106	-8.379	-9.904	-11.673	-9.798
Bedrijfsresultaat	**11.301**	**639**	**-8.592**	**9.369**	**12.698**
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	35.806	50.538	-103.327	-10.951	3.861
Resultaat	**47.107**	**51.177**	**-111.919**	**-1.582**	**16.559**

[1] Dit bedrag is inclusief de opbrengsten van swing pricing á EUR 657,068 (2023: EUR 449,782), exclusief de hieronder vermelde kosten die in de bedrijfslasten worden aangegeven. Zie pagina 21 voor meer informatie inzake de opbrengsten van swing pricing.
[2] Dit bedrag is inclusief de kosten van swing pricing á EUR 142,732 (2023: EUR 96,337). Zie pagina 21 voor meer informatie inzake de kosten van swing pricing.

De bovenstaande tabel toont de kerncijfers volgens boekhoudkundige grondslagen. Deze grondslag verschilt van de manier waarop de intrinsieke waarde van Triodos Groenfonds bepaald wordt. Het verschil tussen de boekhoudkundige waarde en de intrinsieke waarde is ontstaan door een verschil vanuit het gebruik van Z-spreads bij leningen. In de tabel zijn de verschillen per jaareinde opgenomen. Per ultimo 2024 wordt de aanpassing van de Z-spread om dit verschil te duiden niet meer gebruikt bij de waardering van de leningen van Triodos Groenfonds en zijn de intrinsieke waarde en boekhoudkundige waarde aan elkaar gelijk.

(bedragen in euro's)	Eigen vermogen gebaseerd op boekhoudkundige waarde	Aanpassing voor de eerste- dagwaarderingen van de leningen	Intrinsieke waarde (o.a. relevant voor de totstandkoming van de prijs van de aandelen)
Waarde per 31-12-2024	754.809	-	754.809
Waarde per 31-12-2023	845.787	6.028	851.815

Kerncijfers op basis van intrinsieke waarde

(bedragen in duizenden euro's)	2024	2023	2022	2021	2020
Lopende kosten ratio	*1,02%*	*0,97%*	*0,96%*	*0,97%*	*0.95%*
Ratio illiquide beleggingen ultimo	*90,3%*	*86,2%*	*91,4%*	*84,7%*	*84,3%*
Ratio groen belegd vermogen ultimo	*78,9%*	*74,6%*	*82,0%*	*76,1%*	*76,8%*
Modified duration ultimo	*2,5*	*2,9*	*3,3*	*3,8*	*3,9*

Per aandeel

(bedragen in euro's)	2024	2023	2022	2021	2020
Intrinsieke waarde ultimo	56,83	53,88	51,84	59,14	60,28
Resultaat intrinsieke waarde	3,09	2,29	-7,24	0,04	1,06

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	4,4%	5,5%	-0,9%	-0,1%	0,8%	1,9%
Op basis van handelskoers[1]	3,9%	4,4%	-1,2%	-0,3%	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 21. Het rendement op basis van intrinsieke waarde en handelsprijs verschilt, omdat de eerste wordt berekend op basis van gegevens per rapportagedatum en de tweede wordt berekend op basis van de laatste beschikbare handelsprijs per rapportagedatum, waarbij het mogelijk is dat deze datum afwijkt van de rapportagedatum

Dividendrendement Triodos Groenfonds

	2023*	2022	2021	2020	2019
Dividendrendement op basis van intrinsieke waarde[1]	0,4%	0,0%	0,9%	2,0%	0,2%

[1] Het dividendrendement over het afgelopen boekjaar kan worden berekend na uitkering van het dividend.
* In juni 2023 heeft Triodos Groenfonds dividend uitbetaald. Dit was een interim-dividenduitkering over het boekjaar 2023.

Inhoud

Kerncijfers **3**

Algemene gegevens **6**

Verslag van de beheerder **7**

Bericht van de Raad van Commissarissen **23**

Jaarrekening 2024 Triodos Groenfonds **24**
Balans per 31 december 2024 25
Winst- en verliesrekening over 2024 26
Kasstroomoverzicht over 2024 27
Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening 28
Toelichting op de balans per 31 december 2024 39
Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2024 45

Overige gegevens **51**
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant 52

Bijlage: Duurzaamheidsannex Triodos Groenfonds **66**

Personalia beheerder en Raad van Commissarissen **74**

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)

Kor Bosscher was tot 1 oktober 2024 Managing Director Finance, Risk & Operations en wordt per 6 mei 2025 opgevolgd door Martijn van Oort. Guus van der Weijden was interim Managing Director Finance, Risk & Operations zonder statutaire taken tussen 1 oktober en 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 (voorzitter)
Elfrieke van Galen
Gerard Groener
Ernst de Klerk
Gerard Roelofs

De samenstelling van de Raad van Commissarissen is in 2024 niet gewijzigd.

Verslag van de beheerder

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.

Voor meer informatie over de beleggingsstrategie en het duurzaamheidsbeleid van het fonds verwijzen wij naar het prospectus van Triodos Groenfonds per 1 januari 2023 dat is gepubliceerd op www.triodos-im.com.

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. De resultaten van de impactindicatoren over 2024 staan in de duurzaamheidsannex van dit jaarverslag.

Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen
Begin 2024 was de inflatie in de eurozone 2,8%. De inflatie daalde in 2024 verder richting de doelstelling van de centrale banken van 2% en kwam hier soms zelfs al tijdelijk onder. De geleidelijke afname van de inflatie was voldoende voor de centrale banken om hun rente te verlagen. De ECB was in juni de eerste centrale bank die begon met een renteverlaging, wat logisch was gezien de lagere inflatie in de eurozone en de moeilijke economische situatie. Zowel de ECB als de Fed verlaagden de respectievelijke rentes in totaal met 1 procentpunt in 2024. Verder vertraagde de economische groei in de eurozone, onder andere door het onvermogen om een hightechindustrie te ontwikkelen wat leidde tot een ondermaatse productiviteitsgroei. Daarnaast was er een toenemende druk in de eurozone door het gedeeltelijk verdwijnen van eerdere voordelen van de globalisering, Amerikaanse bescherming en goedkoop Russisch gas.

In 2024 nam de wereldwijde instabiliteit toe, met zorgwekkende ontwikkelingen op zowel ecologisch als sociaal vlak. De wereld was opnieuw getuige van verschillende klimaatgerelateerde rampen die miljoenen mensen troffen. De wereldwijde CO2-uitstoot bereikte een nieuw hoogtepunt, en de jaarlijkse wereldwijde temperatuurstijgingen kwamen voor het eerst boven de doelstelling van het Klimaatakkoord van Parijs van 1,5 graden Celsius uit. Ondertussen gingen de oorlogen in onder meer Oekraïne en het Midden-Oosten door, waardoor miljoenen mensen ontheemd raakten en de levens van nog eens miljoenen anderen werden verstoord.

De klimaattop van de Verenigde Naties (COP29) in Azerbeidzjan eind 2024 leverde een bescheiden vooruitgang op, aangezien rijke landen beloofden hun jaarlijkse klimaatfinancieringsbijdrage aan ontwikkelingslanden te verhogen. Er was ook teleurstelling omdat dit nieuwe bedrag nog steeds ver onder het benodigde bedrag ligt. Er was ook te weinig aandacht voor de noodzaak om fossiele brandstofemissies te verminderen. Toch is er vooruitgang geboekt op klimaatgebied: in 2024 haalde de wereld bijna een derde van haar elektriciteit uit hernieuwbare energiebronnen.

Klimaatverandering, stikstofproblematiek en de roep om wereldwijde duurzame oplossingen versterken de vraag naar projecten die daar aan bijdragen. Dat komt mede door een toenemend bewustzijn van de urgentie van klimaatverandering, biodiversiteitsverlies en om uitputting

van de bodem tegen te gaan. Door de jarenlange expertise van het fonds in duurzame thema's en in de financiering van innovatieve projecten, blijft het fonds gunstig gepositioneerd om dit soort projecten te financieren, ook na uiteindelijke afschaffing van het belastingvoordeel voor groen beleggen. Van een duidelijk herstel van het sentiment op financiële markten was in 2024 nog geen sprake. Vooral de instroom van beleggers bleef op een relatief laag niveau, mede door de fiscale ontwikkeling omtrent groenbeleggen. Daardoor werd Triodos Groenfonds opnieuw geconfronteerd met een netto uitstroom.

De renteontwikkeling

De ontwikkeling van de rente op de Europese kapitaalmarkt is een macro-economische ontwikkeling die invloed heeft op het fonds. De opbrengsten uit leningen waarin Triodos Groenfonds belegt, bestaan uit de kapitaalmarktrente voor de rentevastperiode en een opslag voor het kredietrisico.

In 2024 nam de inflatie af en verlaagde de ECB de basisrente stapsgewijs van 4% naar 3%. Na de eerste renteverlaging van de ECB in juni liet de kapitaalmarktrente (3-jaars Interest Rate Swap) ook een dalende trend zien in de tweede helft van 2024. De risicopremies voor leningen stegen. De combinatie van de lagere kapitaalmarktrente en hogere risicopremies had tezamen een positief effect op de intrinsieke waarde van Triodos Groenfonds en het resultaat in 2024.

De grafiek hieronder geeft de ontwikkeling van de 3-jaars Interest Rate Swap (IRS) en de koers van Triodos Groenfonds in 2024 weer. De grafiek laat zien dat de ontwikkeling van de marktrente een belangrijke component is geweest voor de koersontwikkeling van het fonds in deze periode.

Gas- en elektriciteitsprijzen

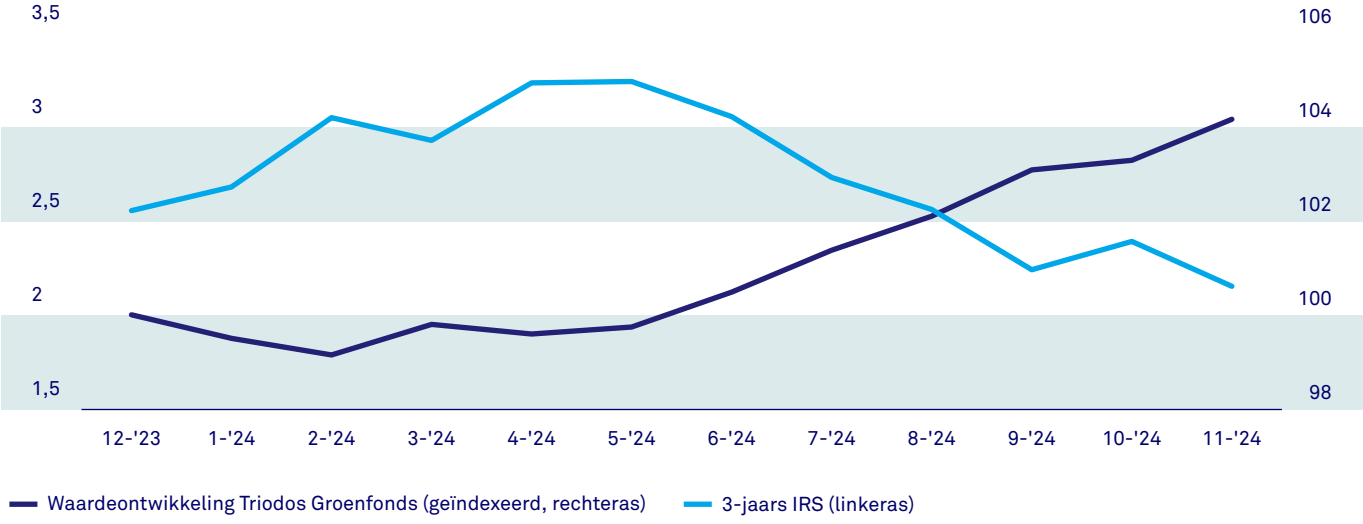
Energieprijzen fluctueerden sterk in 2024. Waar in eerste instantie prijzen daalden, zijn de gasprijzen in de tweede helft van het jaar weer gestegen. Doordat de gasvoorraden deze winter sneller dan gemiddeld werden gebruikt, is de verwachting van marktanalisten dat de gasprijs voor 2025 ook boven het langjarig gemiddelde zal liggen. Dit heeft direct effect op de gemiddelde elektriciteitsprijs, vanwege de hogere productiekosten ervan.

Triodos Groenfonds richt zich bij het verstrekken van financieringen steeds op lange termijn energieprijsverwachtingen. Bovendien profiteren de meeste projecten van een exploitatie-subsidie die de prijsrisico's deels afdekt. 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.

In 2024 is duidelijk geworden dat door de snelle groei van duurzame energie (met name zonne-energieprojecten) het aantal uren met negatieve elektriciteitsprijzen fors is toegenomen. Hierdoor zijn duurzame energie installaties regelmatig uitgeschakeld. De verwachting is dat dit ook voor de komende jaren op een hoog niveau zal blijven door een gebrek aan snelheid van investeringen in infrastructuur. Op lange termijn is de verwachting dat er meer flexibiliteit in de vraag naar elektriciteit zal komen, waardoor vraag en aanbod beter op elkaar afgestemd raken. In de beoordeling van financieringen voert Triodos Groenfonds analyses uit om vast stellen wat de risico's zijn in geval een installatie tijdelijk uitgeschakeld wordt.

Door de sterke fluctuaties in de energieprijzen ontstaat zeker bij de lagere en middeninkomens een kans op energie-armoede. Dit is een zorgelijke ontwikkeling. Triodos Groenfonds vindt dat de energietransitie voor

Ontwikkeling van de rente op de kapitaalmarkt en waardeontwikkeling Triodos Groenfonds in 2024



iedereen bereikbaar moet zijn en wil dat iedereen hiervan meeprofiteert. Daarom financiert Triodos Groenfonds veel coöperatieve energieprojecten waarbij het rendement terugvloeit naar de burgers. Triodos Groenfonds is mede-initiatiefnemer van het Realisatiefonds dat samen met onder meer de coöperatieve energiekoepel Energie Samen is opgezet om kleinere coöperatieve projecten financierbaar te maken.

Valutaontwikkelingen

Triodos Groenfonds kan tot een maximum van 20% van het fondsvermogen in duurzame-energieprojecten in opkomende landen investeren. Het fonds hanteert daarvoor een geografisch gediversifieerd financieringsbeleid en is actief in verschillende landen in Azië, Afrika en Latijns-Amerika. Triodos Groenfonds verstrekt leningen in euro's of Amerikaanse dollars en kan voor maximaal 5% van het fondsvermogen leningen in lokale valuta verstrekken. Het fonds sluit in principe valutatermijncontracten af om de valutarisico's te beperken. De Amerikaanse dollar steeg in waarde ten opzichte van de euro . Door de afgesloten valutatermijncontracten bleef de impact hiervan op de waarde van de verstrekte leningen in Amerikaanse dollars voor Triodos Groenfonds beperkt.

Sectorontwikkelingen

Duurzame energie in Nederland

Opnieuw gaat het afgelopen jaar de boeken in als het warmste jaar ooit, waarbij in 2024 voor het eerst de 1,5 graden grens vanuit het Parijs-akkoord doorbroken is. Uitstoot van CO_2 vanuit energieverbruik is nog steeds een belangrijke drijver achter de opwarming van de aarde. De noodzaak om duurzame energieproductie en -consumptie te blijven stimuleren blijft dus onverminderd van kracht.

Maar er is gelukkig ook goed nieuws: 2024 is het eerste jaar waarin meer dan de helft (54%) van de elektriciteitsproductie in Nederland opgewekt is met duurzame bronnen. In een recent verschenen IEA (International Energy Agency) rapport is beschreven dat Nederland in een tiental jaren een sprong heeft gemaakt van het slechtste jongetje in de klas in Europa naar een koploper op het gebied van duurzame elektriciteit. Komende jaren kan dit nog verder versnellen als grootschalige wind op zee projecten worden gerealiseerd. Triodos Groenfonds heeft mede bijgedragen aan deze snelle groei de afgelopen jaren door het financieren van duurzame-energieprojecten.

De markt voor windenergie op land en zonne-energie is inmiddels volwassen geworden. Naast Triodos Groenfonds zijn veel andere banken en financiële instellingen inmiddels bereid en in staat om financieringen in deze sector te verstrekken. Voor Triodos Groenfonds betekent deze belangstelling van andere financiële partijen voor de meer standaard projecten de mogelijkheid om zich als voorloper te richten op nieuwe ontwikkelingen en niche markten, om zo de energietransitie te blijven versnellen.

Voorbeelden zijn energiebesparingsprojecten binnen de gebouwde omgeving, energieopslag, waterstofproductie en gevarieerde eigendomsstructuren zoals energiecoöperaties voor duurzame energie.

In 2024 is de zogenaamde netcongestie in Nederland sterk toegenomen. Veel bedrijven kunnen geen nieuwe of grotere aansluiting op het elektriciteitsnet krijgen doordat het net vol is. Dat geldt ook voor nieuwe energie-opwekprojecten. Triodos Groenfonds stimuleert het vergroten van flexibiliteit in vraag en aanbod in elektriciteit door onder andere het financieren van zogenaamde *smart energy hubs* waarbij bedrijven hun energievraag en -aanbod op elkaar kunnen afstemmen.

Windenergie op land en op zee

In de sector windenergie ziet het fonds een verschuiving in de markt. Door onder meer de toenemende bezwaren van omwonenden groeit windenergie op land minder snel dan voorheen. Bovendien is het door uitspraken van het Europees Hof van Justitie voor nieuwe windparken veel moeilijker om een vergunning te krijgen. Groei zal daarom de komende jaren vooral van windenergie op zee komen. De schaal van deze projecten is zeer groot en de markt voor de financiering ervan is bovendien volwassen geworden. Ook andere banken zijn inmiddels volop bereid om deze sector te financieren. Triodos Groenfonds verwacht dan ook dat het aantal nieuwe financieringen van windparken door het fonds zal teruglopen.

Zonnestroom

Het aantal zonnestroomprojecten in Nederland vlakt af. Na recordjaren in 2021 en 2022 is de groei in 2023 en 2024 aanmerkelijk lager. De oorzaken hiervoor zijn divers. Enerzijds is het elektriciteitsnet overbelast en is er onvoldoende ruimte voor de aansluiting van nieuwe, grootschalige zonneparken. Anderzijds dalen de rendementen voor zonneparken door lagere elektriciteitsprijzen op de momenten dat de zon sterk schijnt, lagere subsidies en de gestegen rente. Internationaal gezien is het totaal aan geïnstalleerde zonnepanelen in Nederland hoog, en heeft Nederland nu het op een-na-hoogste aantal zonnepanelen per inwoner wereldwijd.

Door de lagere rendementsverwachtingen voor nieuwe zonneparken verwacht Triodos Groenfonds dat het aantal nieuwe parken verder zal afnemen. Bovendien zijn vele andere financiers actief in deze markt.

Nieuwe markten

Een belangrijke beperkende factor in de groei van duurzame elektriciteit is de beperkte capaciteit van het

stroomnet. Daarbij is het steeds vaker niet mogelijk om duurzame energie terug te leveren aan het net. Dit zorgt voor vertraging bij de realisatie van nieuwe projecten. Energieopslag, bijvoorbeeld in batterijen, warmte of waterstof, wordt daarmee belangrijker en Triodos Groenfonds investeert dan ook in deze nieuwe markten.

Het fonds kijkt eveneens nadrukkelijk naar warmte- en koudeopslag, de inmiddels gebruikelijke techniek om gebouwen en woningen door middel van warmtepompen te verwarmen en te koelen. Triodos Groenfonds verwacht dat deze markt in de komende jaren sterk zal groeien. Binnen de nieuwbouw ziet het fonds momenteel een stagnatie doordat het aantal nieuw opgeleverde woningen afneemt. Door de verduurzamingsdoelstellingen in de bestaande bouw verwacht het fonds de komende jaren deze stagnatie op te vangen.

Duurzame energie in opkomende landen

Duurzame energieprojecten in opkomende landen zijn belangrijk om de groeiende economieën van deze landen te steunen en daarbij bij te dragen aan de wereldwijde klimaatdoelstellingen. Projecten in wind, zon, waterkracht en ook de combinatie van opslag en zonne-energie, zijn in de meeste landen per kilowattuur goedkoper dan projecten met fossiele brandstoffen. Daarnaast leiden de projecten, zeker in combinatie met energieopslag, tot netwerkstabilisatie en verbetering van de leveringszekerheid. Na een tijdelijke beperkte beschikbaarheid van onderdelen en een stijging van transportkosten zijn inmiddels vraag en aanbod beter in balans waardoor de prijzen weer dalen. De business case voor duurzame energie blijft daarmee sterk, zelfs los van de positieve milieu-impact en het Parijs-akkoord (COP21). Daar komt bij dat de geopolitieke spanningen duidelijk hebben gemaakt dat energie-onafhankelijkheid steeds belangrijker wordt voor landen.

Ontwikkelingslanden zijn nog steeds voor een groot deel afhankelijk van de import van dure fossiele brandstoffen, de toegang tot (schone) betaalbare energie is voor veel huishoudens beperkt. Sommige landelijke gebieden zijn zelfs helemaal verstoken van energie. Nu de energieprijzen erg volatiel blijken te zijn en leveringszekerheid niet altijd is gegarandeerd, blijft de focus op duurzame bronnen naar onze verwachting toenemen. In 2024 nam de capaciteit van duurzame energie wereldwijd wederom fors toe en de vooruitzichten zijn dat deze ontwikkeling verder zal doorzetten. Hiervoor blijft veel kapitaal nodig. Voor ontwikkelingslanden is dringend internationale financiering nodig om de overstap van fossiel naar duurzaam mogelijk te maken. Zonder internationaal kapitaal van zowel ontwikkelingsbanken, multilaterale instellingen en impact investors zoals Triodos Groenfonds zal het lastig zijn voor de ontwikkelingslanden om de transitie naar duurzame energie te maken.

Impactfondsen

Triodos Groenfonds belegt ook beperkt in impactfondsen die het fonds de gelegenheid geven zijn netwerk in en kennis van nieuwe segmenten en opkomende landen te vergroten. Deze impactfondsen zijn meer dan alleen financiële spelers. Als ontwikkelaars van bijvoorbeeld zon-, wind- en waterkrachtprojecten spelen zij een actieve rol in het aanjagen van de versnelling van de energietransitie.

Daarnaast bedienen sommige van deze impactfondsen ook nieuwe innovatieve segmenten die de energietransitie en grondstoffentransitie faciliteren. Dat doen ze met innovatieve oplossingen voor duurzame energie en voor een circulaire economie. Impactfondsen bieden het fonds ook de mogelijkheid om op termijn, samen met gelijkgestemde impactinvesteerders, langlopende leningen aan projecten te verstrekken.

De eerste vruchten van deze samenwerking worden al geplukt. Vooral op het gebied van duurzame energie in opkomende markten hebben impactfondsen en gelijkgestemde impactinvesteerders gezamenlijk financieringen kunnen aanbieden.

Biologische landbouw

Onze relatie met de bodem en de aarde vereist een holistisch perspectief. Dat betekent dat we ons niet langer een wereldbeeld permitteren waarin landbouwgrond het beginpunt is van een grenzeloos winningsproces. In plaats daarvan willen we landbouw zien binnen de context van een natuurlijk systeem van voedingsstoffen, water, biodiversiteit, dierenwelzijn en sociale omstandigheden, waarin natuurlijke bronnen worden geconserveerd en gerecycled.

Triodos Groenfonds verstrekt uitsluitend kredieten aan landbouwbedrijven die biologisch gecertificeerd zijn of zich in de overgangsfase naar biologische productie bevinden. Triodos Groenfonds wil het behoud van duurzame bodems stimuleren en doet dat onder meer door kredieten te verlenen voor de uitbreiding van het areaal aan biologisch bewerkte grond. Het landbouwsysteem moet ruimte geven aan de boer én de natuur; dit systeem draagt bij aan de reductie van stikstof en aan de oplossing voor andere urgente problemen, zoals klimaatverandering, bodem- en waterkwaliteit en biodiversiteit.

Kleine en middelgrote telers zetten steeds meer in op lokale verkoop en omschakeling naar een biologisch aanbod. Consumenten zijn zich steeds meer bewust van de impact van voedsel op de gezondheid, waardoor de vraag naar biologische producten toeneemt. Daar staat tegenover dat de groenfinanciering van biologische landbouwprojecten door strikte Europese regelgeving lastig is. Dat betekent dat er beperkte mogelijkheden zijn om de primaire landbouw te financieren met groen geld. De regels

voor projecten in duurzame landbouw die in aanmerking komen voor een groenverklaring zijn streng.

Duurzaam bouwen

Een daadwerkelijk duurzame economie vraagt om gebouwen die volledig duurzaam gebouwd zijn en dat begint bij hergebruik van materialen en ruimte. Om een zo groot mogelijke positieve impact te realiseren, is de focus van Triodos Groenfonds de afgelopen jaren daarom vooral gericht geweest op de verduurzaming van de bestaande gebouwde omgeving, waaronder de transformatie van kantoren naar huurwoningen in het middensegment, renovatie van monumenten en de financiering van maatschappelijk vastgoed. De duurzaamste vierkante meter vastgoed is immers de vierkante meter die niet gebouwd hoeft te worden. Door renovatie is het mogelijk om gebouwen sterk te verduurzamen. Denk daarbij aan isolatiemaatregelen, het gebruik van duurzame materialen, en voorzieningen die de energietransitie bevorderen, zoals lokale opwekking van energie of de investering in warmte- en koudeopslag.

Dat betekent niet dat het fonds nieuwbouw uitsluit, maar dat nieuwbouw aan de hoogste duurzaamheidsvereisten moet voldoen. Zo is het afgelopen jaar de bouw en financiering van biobased woningbouwprojecten in de sociale- en middenhuursector steeds prominenter geworden. Het fonds bevordert nieuwbouwconcepten waar betaalbare huisvesting wordt gerealiseerd met toepassing van natuurlijke materialen, waar sloopmaterialen worden hergebruikt, waar modulair en flexibel wordt gebouwd of waar wordt gewerkt met concepten die garanderen dat materialen na gebruik een volgende levenscyclus gegund wordt. Daarbij wordt tevens in ieder traject aandacht besteed aan natuurinclusief bouwen: hoe verhoudt het vastgoed zich tot de natuurlijke omgeving, wat is de impact van een bouwproject op de biodiversiteit, wordt er klimaatadaptief gebouwd en rekening gehouden met regenwateropslag? Met name in stedelijke omgevingen is dit niet vanzelfsprekend.

Steeds duidelijker wordt wat de invloed is van de gebouwde omgeving op de gezondheid en het welzijn van gebruikers, of dat nu werknemers, bewoners, studenten, bezoekers of patiënten zijn. De echte maatschappelijke impact van een gebouw blijkt pas uit de functie die het vervult. Het fonds wil een bijdrage leveren aan duurzame en betaalbare huisvesting voor kwetsbare doelgroepen en voor huurders uit de zorg, het onderwijs of de kunst en cultuursector.

Juist een instrument als een groenfinanciering kan dan net het verschil maken in de haalbaarheid van een vastgoedproject, door aandacht te schenken aan duurzame aspecten en die te belonen met lagere financieringskosten. Zo gaan maatschappelijk rendement en financieel rendement uitstekend samen.

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

Triodos Groenfonds hanteert in dit verslag de begrippen 'intrinsieke waarde' en 'accounting waarde'. Per ultimo 2024 is er geen verschil tussen intrinsieke waarde en accounting waarde. De vergelijkende cijfers over 2023 in deze paragraaf zijn grotendeels gebaseerd op accounting waarde, toen dat verschil nog wel bestond. Waar het cijfer

over 2023 is gebaseerd op de intrinsieke waarde (of: 'het fondsvermogen') wordt dat in de tekst duidelijk gemaakt. Meer informatie over de accounting waarde staat in de paragraaf resultaat van de jaarrekening.

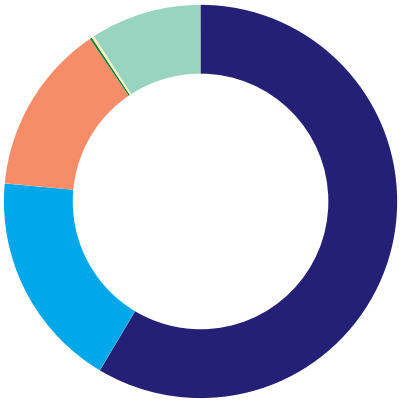
De waarde van de beleggingsportefeuille van Triodos Groenfonds nam in 2024 af tot EUR 682,9 miljoen per ultimo 2024 (ultimo 2023: EUR 729,2 miljoen). In 2024 werd voor EUR 78,9 miljoen afgelost (2023: EUR 96,8 miljoen) en is voor EUR 25,3 miljoen aan nieuwe leningen uitgekeerd (2023: EUR 82,7 miljoen), vooral in de sector duurzaam bouwen. Ook werd er voor EUR 10,6 miljoen aan aandelenparticipaties uitgekeerd. Daarnaast is er gedurende het boekjaar uit liquiditeitsoverwegingen EUR 19,4 miljoen (2023: 103,8 miljoen) aan bestaande leningen in de secundaire markt aan een derde partij tegen marktconforme voorwaarden verkocht.

Na de turbulentie van 2022, kwamen de financiële markten vanaf 2023 in rustiger vaarwater terecht. In 2024 voerde de ECB verdere renteverlagingen door. Hierdoor liet de kapitaalmarktrente een dalende trend zien, met een ongerealiseerde waardestijging van de leningenportefeuille van EUR 23,9 miljoen (2023: waardestijging EUR 50,3 miljoen) tot gevolg.

Per ultimo 2024 is er voor EUR 54,2 miljoen aan leningen gecommitteerd maar nog niet uitgekeerd (2023: EUR 54,4 miljoen). De waarde van de participatieportefeuille nam toe tot EUR 59,4 miljoen (2023: EUR 46,1 miljoen).

Per 31 december 2024 was 78,9% van het fondsvermogen van Triodos Groenfonds belegd in door de overheid erkende groene projecten (ultimo 2023: 74,6%). Daarnaast was 11,8% van het fondsvermogen belegd in projecten zonder groenverklaring (2023: 12,4%). Daarmee bedroeg de totale financieringsportefeuille ultimo 2023 90,9% van het fondsvermogen (ultimo 2023: 87,2%).

Sectorverdeling per 31 december 2024
(% van het fondsvermogen)



Duurzame energie	58,5%
Duurzaam bouwen	17,9%
Biologische landbouw	14,0%
Natuur en landschap	0,2%
Impact Bonds	0,2%
Liquiditeiten*	9,1%

** activa min kortlopende schulden*

Duurzame energie
De investeringen in duurzame energie daalden van EUR 469,2 miljoen ultimo 2023 naar EUR 441,5 miljoen eind 2024, wegens aflossingen, verkoop van leningen uit de portefeuille, en de beperkte nieuwe uitzettingen. Daar staat tegenover een waardestijging door gunstige renteontwikkelingen. Het aandeel van deze sector in het fondsvermogen steeg tot 58,5% (2023: 58,1%).

Het fonds sloot in 2024 voor EUR 4,5 miljoen aan nieuwe leningen in zonne-energie en geen leningen in windenergie af.

Triodos Groenfonds financiert van oudsher veel windparken. De afgelopen jaren daalt de hoeveelheid wind per jaar ten opzichte van het langjarig gemiddelde. Dit gaat ten koste van de opbrengst van de projecten die Triodos Groenfonds gefinancierd heeft. Doordat Triodos Groenfonds bij de financiering steeds werkt met conservatieve opbrengstramingen, heeft dit dalende windaanbod geen negatief effect gehad op de rente- en aflossingsbedragen die Triodos Groenfonds ontvangt. De portefeuille windprojecten die door Triodos Groenfonds gefinancierd is, blijft daardoor onverminderd gezond.

De afgelopen jaren groeide de omvang van de portefeuille zonneparken sterk, maar de groei is inmiddels afgenomen. Deze portefeuille laat een gezonde ontwikkeling zien. De laatste jaren stijgt de hoeveelheid zonuren in Nederland. Daardoor is de productie ruim boven de conservatieve inschattingen die bij de beoordeling van de financieringen

in acht zijn genomen. Door de snelle toename van zonne-energie in Nederland neemt het aantal uren met negatieve prijzen snel toe. Dat betekent dat zonneparken vaker dan in het verleden uitschakelen bij onvoldoende vraag. Vooralsnog heeft dit geen negatief effect op de financiële prestaties van de zonneparken. Triodos Groenfonds monitort deze marktontwikkelingen nauwgezet en is continu met de gefinancierde projecten in gesprek over de mogelijke gevolgen.

Duurzame energie in opkomende landen
De investeringen in duurzame energie in opkomende landen stegen licht van EUR 90,0 miljoen ultimo 2023 naar EUR 90,3 miljoen eind 2024. Het aandeel van deze sector in het fondsvermogen steeg daarmee tot 12,0% (2023: 10,6%). In 2024 werkte het fonds vooral aan het beheren van de bestaande portefeuille en het structureren van projecten in Zambia en Bangladesh.

De uitkeringen aan impactfondsen die actief zijn in de bouw van met name wind en zonne-energieprojecten in Afrika en Azië namen licht toe. Hetzelfde geldt voor de investeringen in een groen groeifonds in India en een fonds gericht op middelgrote duurzame energie projecten in Zuid Amerika. Dit fonds heeft in 2024 samen met Triodos Groenfonds en diverse internationale investeerders projecten gefinancierd in Brazilië.

De meeste bestaande projecten in de portefeuille zijn inmiddels operationeel. Uitzondering daarop is het waterkrachtproject in Nepal, waarvan de oplevering naar verwachting in 2026 zal plaatsvinden. Het operationele zonne-energieproject in West- Oekraïne blijft ondanks de moeilijke omstandigheden in het land aan haar betalingsverplichtingen voldoen en zal naar verwachting in 2027 of eerder geheel zijn afgelost. Het fonds blijft dit project nauwkeurig monitoren, samen met partner European Bank for Restructuring & Development (EBRD).

Biologische landbouw
De waarde van de financieringen die Triodos Groenfonds aan ondernemers in de biologische landbouw heeft uitstaan, daalde in 2024 tot EUR 105,8 miljoen (ultimo 2023: EUR 111,4 miljoen). De daling komt doordat de terugbetalingen hoger waren dan de nieuwe uitzettingen. Het aandeel van deze sector in het fondsvermogen is desalniettemin gestegen in 2024 tot 14,0% (2023: 13,1%). Deze procentuele stijging komt door de afname van het fondsvermogen.

Voor de biologische landbouw was 2024 opnieuw uitdagend. De in 2022 voor veel bedrijven opgelopen kostprijs van grondstoffen en energie, stabiliseerde in 2023. Door de na-ijleffecten van de hoge inflatie op de koopkracht, bleef de consument voor biologische producten de hand op de knip houden. Tot slot heeft de gehele agrarische sector te maken met de onzekerheden die voortkomen uit het stikstofdossier. Sinds 2023 zijn er -mede door de val van het kabinet- geen stappen gezet om deze onzekerheden op te lossen of weg te nemen. Daardoor bleven veel ondernemers terughoudend met investeringen.

Teeltjaar 2024 stelde veel telers van akkerbouwgewassen en vollegronds groenten voor meerdere uitdagingen. Het jaar begon met extreem veel regen en er was een grote variatie in zaaitijden. De kwaliteit van de oogst was wisselend; niet alle producten zijn geschikt voor langere bewaring en ook robuuste biologische rassen bleven helaas niet vrij van plagen. Biologische telers hebben doorgaans een grote betrokkenheid met hun afzetmarkt. Nederlandse biologische gewassen zoals aardappelen, wortels, uien en bieten ('transitiegewassen') vinden steeds beter hun weg naar Nederlandse supermarkten dankzij constante kwaliteit en levering het hele jaar door. De afzet van andere biologische gewassen zoals prei, pompoenen, asperges, granen en veldbonen is goed. De verwachting is dat de financiële resultaten sterk zullen afhangen van de mate waarin telers een lagere oogst van het ene gewas kunnen compenseren met andere gewassen. Ook hier wordt een gemiddeld financieel resultaat verwacht doordat de gestegen kosten door inflatie onvoldoende gecompenseerd worden door de verkoopprijzen.

Door het uitdagende weer was het voor de melkveehouderij een matig grasjaar. Door een nat en koud voorjaar kwam het seizoen laat op gang. De slechte start van het groeiseizoen werd gedurende het jaar niet meer gecompenseerd. Met name de intensievere bedrijven hebben onvoldoende ruwvoer kunnen oogsten en hebben moeten bijkopen om de winterperiode te overbruggen.

Desondanks zijn er over het algemeen prima marges gerealiseerd door de hoge melkprijs. Na een beperkte daling begin 2024 heeft de biologische melkprijs zich in de tweede helft van het jaar hersteld tot een hoger niveau. De balans tussen de vraag en aanbod van biologische melk blijft naar verwachting ook komend jaar gunstig. In 2024 is door blauwtongvirus de melkproductie bij besmette dieren achter gebleven. Het resultaat van de getroffen bedrijven wordt hierdoor gedrukt en zal in een aantal gevallen leiden tot een negatief bedrijfsresultaat. De risico's hiervan hebben zich nog niet geopenbaard in de portefeuille, maar het fonds blijft de ontwikkelingen nauwgezet volgen.

Valutatermijncontracten
Triodos Groenfonds sluit valutatermijncontracten af om valutarisico's als gevolg van investeringen in leningen in vreemde valuta af te dekken. Investeringen in aandelen in vreemde valuta worden niet afgedekt. Van 32,7% van de investeringen in vreemde valuta is het valutarisico afgedekt middels valutatermijncontracten (2023: 51,0%). Deze daling wordt vooral veroorzaakt door de relatieve

afname van leningen in vreemde valuta in de portefeuille. Per 31 december 2024 is de ongewogen gemiddelde looptijd van de valutatermijncontracten 11,7 maanden (2023: 18,9 maanden) en de ongewogen gemiddelde resterende tijd van de valutatermijncontracten is 6,8 maanden (2023: 7,8 maanden).

Duurzaam bouwen
De waarde van de financieringen van Triodos Groenfonds in duurzaam bouwen steeg in 2024 naar EUR 135,5 miljoen van het fondsvermogen (ultimo 2023: EUR 124,5 miljoen). De daling komt doordat aflossingen hoger waren dan de nieuwe uitzettingen. Daarmee maakt deze sector nu 17,9% uit van het fondsvermogen (2023: 14,6%).

Financieringen per 31 december 2024	Aantal projecten	Nominale waarde	Reële waarde
Duurzame energie (58,8%)			
Windenergie	48	121.970.541	115.749.737
Zonne-energie	97	245.984.607	240.201.701
Waterkracht energie	4	14.244.245	11.389.860
Overig	20	69.770.610	74.151.007
Totaal duurzame energie	**169**	**451.970.003**	**441.492.304**
Biologische landbouw (14,0%)			
Biologische landbouwbedrijven			
Melkveebedrijven	125	32.647.858	32.216.297
Akkerbouw	54	41.843.013	40.540.185
Tuinbouw	8	1.770.839	1.756.265
Veeteelt	39	7.745.740	7.804.183
Gemengd bedrijf	32	19.373.508	19.311.682
Fruitboomteelt	9	796.103	804.681
Groothandel	1	172.941	168.278
Overig	12	3.231.764	3.188.807
Totaal biologische landbouw	**280**	**107.581.767**	**105.790.378**
Duurzaam bouwen (17,9%)			
Duurzame woningen	32	75.767.792	75.531.155
Zorgboerderijen	6	1.384.341	1.380.230
Duurzame kantoren	2	3.446.513	3.322.013
Overig	37	57.608.346	55.221.648
Totaal duurzaam bouwen	**77**	**138.206.991**	**135.455.046**
Natuur en landschap (0,2%)			
Projecten gericht op de instandhouding van natuur- en landschappelijke waarden	3	1.795.699	1.764.350
Totaal natuur en landschap	**3**	**1.795.699**	**1.764.350**
Impact bonds (0,2%)			
Impact bonds	1	2.035.000	1.680.240
Totaal Impact bonds	**1**	**2.035.000**	**1.680.240**
Activa min kortlopende schulden (9,1%)			**68.627**
Totaal aantal projecten	**530**		
Intrinsieke waarde (100%)			**754.809.000**

Liquiditeitenbeheer
Triodos Groenfonds dient voldoende liquiditeiten of andere direct opeisbare tegoeden aan te houden of voor voldoende andere waarborgen te zorgen om aan zijn korte-termijn-verplichtingen te voldoen. De liquide middelen van het fonds worden op rekening-courant aangehouden. Triodos Groenfonds kan ook een deel van de liquide middelen in deposito's beleggen die bij financiële instellingen worden aangehouden. Er is eind 2024 EUR 1,7 miljoen (2023: 1,7 miljoen) op deposito's geplaatst. Op 31 december 2024 werd 9,4% (31 december 2023: 13,5%) van het fondsvermogen in liquiditeiten aangehouden. Op 31 december 2024 had het fonds een kredietfaciliteit van EUR 45 miljoen.

Per 31 december 2024 bedroeg het percentage liquide obligaties 0,2% (2023: 0,2%) van het fondsvermogen. Het gemiddelde (ongewogen) percentage liquiditeiten bedroeg in 2024 10,4% (2023: 17,5%) inclusief een kredietfaciliteit van het fondsvermogen.

Ook in 2024 heeft het fonds vanwege de aanhoudende onzekerheid op de financiële markten en uittredende beleggers een aantal aanvullende maatregelen gecontinueerd om de liquiditeit van het fonds te waarborgen. Een van deze maatregelen betrof de verkoop van een beperkt aantal instrumenten uit de portefeuille aan Triodos Bank Nederland. Deze verkoop werd gedurende het boekjaar 2024 gerealiseerd voor een totaalbedrag van EUR 19,4 miljoen. Daarnaast is er slechts beperkt geïnvesteerd in nieuwe projecten. Deze aanvullende maatregelen droegen er effectief aan bij de liquiditeit van het fonds op een voldoende niveau te houden. In het begin van 2024 is het fonds een nieuwe kredietfaciliteit van EUR 45 miljoen aangegaan. Deze faciliteit wordt gezamenlijk door ING Bank en Triodos Bank verstrekt.

Kwaliteit van de financieringsportefeuille
Triodos Groenfonds wijst alle debiteuren (leningnemers) op basis van een risicoanalyse een risicocategorie toe.

Risico 1 staat voor het laagste kredietrisico en risico 14 voor het hoogste kredietrisico. Van de leningportefeuille, gebaseerd op intrinsieke waarde, heeft 44,1% eind 2024 een gemiddeld risicoprofiel (tussen categorie 6 en 9) (2023: 51,0%).

Circa 33,0% van de leningen heeft een zeer laag tot laag risicoprofiel (tussen categorie 1 en 5) (2023: 25,8%), 3,9% heeft een hoog risicoprofiel (categorie 10 en 11) (2023: 3,4%) en 1,9% (2023: 0,9%) heeft risicoklasse zeer hoog (tussen categorie 12 en 14, intensief en bijzonder beheer). Triodos Groenfonds heeft een gemiddelde risicobereidheid tussen categorie 6 en 9.De risicosamenstelling van de portefeuille ontwikkelde zich in 2024 naar tevredenheid.

Resultaat

Financieel resultaat
Triodos Groenfonds hanteert in dit verslag de begrippen 'intrinsieke waarde' en 'accounting waarde'. Per ultimo 2024 is er geen verschil tussen intrinsieke waarde en accounting waarde. De vergelijkende cijfers over 2023 in deze paragraaf zijn gebaseerd op accounting waarde, toen dat verschil nog wel bestond, tenzij anders vermeld.

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 over 2024 bedragen EUR 18,8 miljoen. Dit is een afname van 5,1%% ten opzichte van 2023 (2023: EUR 19,8 miljoen) en komt door een combinatie van lagere nominale rentepercentages op (verstrekte) leningen en lagere opbrengsten uit afsluit- en bereidstellingsprovisies.

De overige bedrijfsopbrengsten in 2024, voornamelijk bestaande uit interestbaten uit liquide middelen en overige baten, bedragen EUR 3,2 miljoen (2023: EUR 3,2 miljoen).

De gerealiseerde waardeverandering van de beleggingen bedroeg in 2024 EUR -2,6 miljoen (2023: EUR -14,0 miljoen). De kosten bedroegen EUR -8,1 miljoen (2023: EUR -8,4 miljoen). Het bedrijfsresultaat, zijnde de (gerealiseerde) netto omzet minus bedrijfskosten, over 2024 komt daarmee uit op EUR 11,3 miljoen (2023: EUR 0,6 miljoen).

Het indirecte resultaat uit beleggingen (minus de gerealiseerde waardeveranderingen) van de beleggingsportefeuille bedroeg over 2024 EUR 35,8 miljoen (2023: EUR 50,5 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 in 2024 per saldo positief: er is per saldo EUR 1,7 miljoen vrijgevallen. Het resultaat over 2024 bedroeg EUR 41,1 miljoen (2023: EUR 36,3 miljoen) en is gebaseerd op de intrinsieke waarde van Triodos Groenfonds.

Naast het resultaat op intrinsieke waarde, is er voor het boekjaar 2024 sprake van een resultaat gebaseerd op accounting waarde van EUR 47,1 miljoen (2023: EUR 51,2 miljoen).

Bij intrinsieke waarde wordt gewaardeerd op reële waarde, op basis waarvan deze lening in de markt verkocht zou kunnen worden. De discounted cashflow (DCF) methode wordt voor deze leningen als de beste benadering voor de reële waarde beschouwd. De DCF-calculatie is gebaseerd op de verdiscontering van de toekomstige kasstromen, waarbij de componenten van de disconteringsvoet zijn gebaseerd op uit de markt afgeleide parameters. De uitkomsten van de DCF-waardering zullen afwijken van de boekwaarde (bij benadering van de nominale waarde op moment van uitkering). Indien op het moment van het uitkeren van een lening de verdisconteringsvoet van een krediet afwijkt van de (coupon)rente, ontstaat er een tijdelijke ongerealiseerde herwaardering.

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

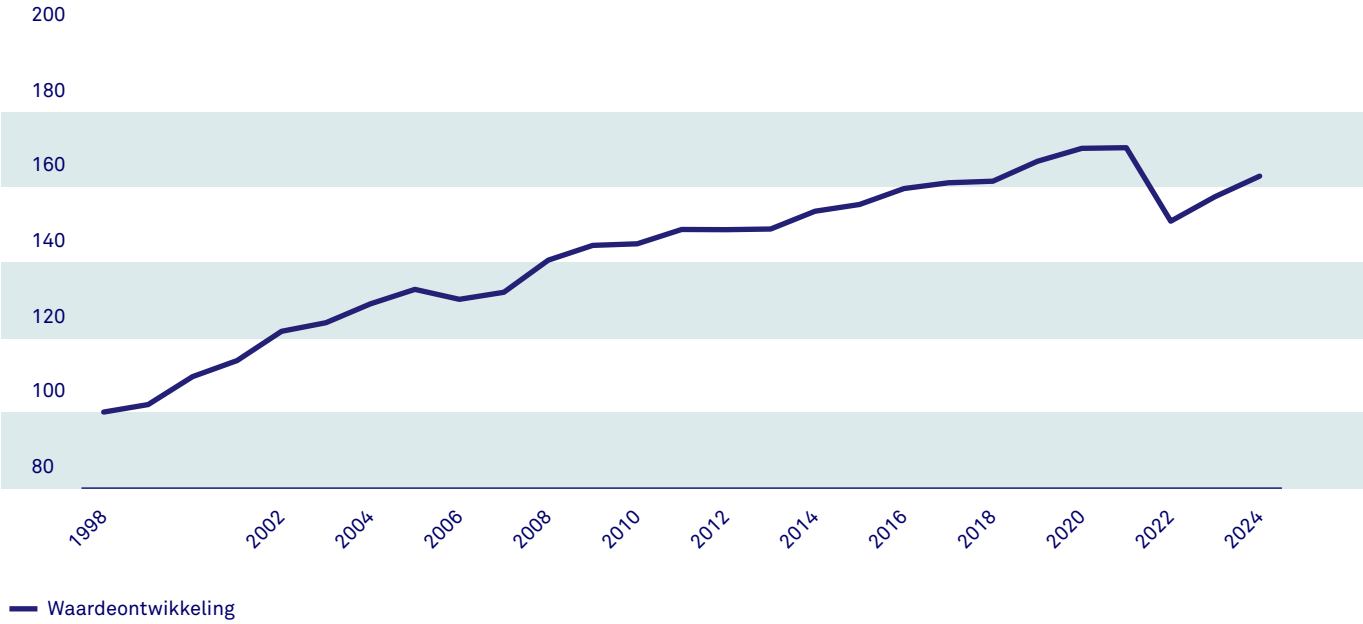
Kosten
Triodos Groenfonds betaalt een jaarlijkse beheervergoeding van 0,85% van het fondsvermogen aan Triodos Investment Management. Deze beheervergoeding wordt gebruikt voor personele kosten, reiskosten, huisvesting en ICT-lasten. Het grootste deel hiervan betreft de personele kosten voor het verstrekken 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 in 2024 bedroegen EUR -8,1 miljoen (2023: EUR -8,4 miljoen).

De lopende-kostenratio van het fonds geeft de verhouding aan tussen het gemiddeld fondsvermogen en de doorlopende kosten die het fonds maakt. In 2024 was dit percentage 1,02%% (2023: 0,97%). 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 31 december 2024 is EUR 56,83 (2023: EUR 53,88).

Waardeontwikkeling Triodos Groenfonds sinds oprichting tot 31 december 2024
(Op basis van intrinsieke waarde inclusief herbeleggen, geïndexeerd)



Het rendement voor de beleggers in Triodos Groenfonds op basis van de intrinsieke waarde over het afgelopen jaar bedraagt 5,5% (2023: 4,3%). In 2024 is geen dividend uitgekeerd (2023: EUR 0,20 per aandeel).

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 in 2024 ten bate kwam aan het fonds als gevolg van swing pricing is EUR 514.336 (Opbrengsten van EUR 657.068 minus kosten van EUR 142.732).

Financiële risico's

Triodos Groenfonds belegt middelen van aandeelhouders voor hun rekening en risico. Om de aandeelhouders zo goed mogelijk te informeren, staan alle bekende risico's waaraan het fonds onderhevig is, beschreven in het prospectus. De risicobereidheid staat beschreven in het prospectus in de paragraaf Risico's en risicomanagement.

Het fonds publiceert het prospectus op de fondspagina die te vinden is via www.triodos-im.com.

In 2024 heeft het fonds te maken gehad met een aantal financiële risico's. De belangrijkste waren:
- Marktrisico's, waaronder renterisico
- Liquiditeitsrisico
- Kasstroomrisico
- Kredietrisico
- Debiteurenrisico
- Landenrisico
- Duurzaamheidsrisico's

Gedetailleerde informatie over de beheersing van de financiële risico's in 2024 is te vinden onder 'Beheersing van de financiële risico's' in de jaarrekening.

Niet-financiële risico's

Als beheerder van het fonds zorgt Triodos Investment Management voor een adequate beheersing van de relevante risico's. Hiervoor heeft de beheerder een integraal risicomanagementsysteem ingericht. Dit omvat het risicomanagementbeleid van het fonds en het raamwerk voor integraal risicomanagement van de beheerder. De niet-financiële risico's bestaan uit operationele risico's en compliancerisico's. Operationele risico's zijn risico's op financiële verliezen als gevolg van tekortschietende of falende interne processen, mensen en systemen en/of externe gebeurtenissen.

Compliancerisico's zijn risico's die verband houden met het niet of niet tijdig voldoen aan wet- en regelgeving die van toepassing is. Deze risico's worden doorlopend geïdentificeerd, beoordeeld, beheerd en bewaakt via passende procedures en rapportages. De beoordeling gebeurt aan de hand van een vooraf gedefinieerde en gekwantificeerde risicobereidheid.

De risicobeheersing is opgezet volgens het 'three-lines' model. De eerste lijn (de fondsmanagementfunctie van de beheerder), de tweede lijn (de risicomanagementfunctie) en de derde lijn (de interne auditfunctie) functioneren daarbij onafhankelijk van elkaar. De risicomanagementfunctie in de tweede lijn en de interne auditfunctie in de derde lijn zijn hierbij functioneel en hiërarchisch afgescheiden van het fondsmanagement.

Risicomanagementfunctie
Triodos Investment Management heeft een Risk & Compliance applicatie die een integraal management van alle risicogerelateerde zaken mogelijk maakt. Dit omvat het integrale risicomanagementsysteem, het interne 'Control Testing' en de uitkomsten hiervan, en de procedures met betrekking tot 'risk event management'.

Daarnaast worden de uitkomsten van zogeheten 'risk and control self assessments' vastgelegd, evenals de doorvertaling van de uitkomsten van deze sessies in het integrale risicomanagementsysteem. De applicatie biedt een centrale vastlegging ('audit trail') voor alle bovengenoemde zaken.

Voor nieuwe medewerkers worden kennissessies en bewustwordingstrainingen georganiseerd.

Risicoprofiel en risicobeheersing
De waarde van beleggingen kan stijgen en dalen. Beleggers lopen het risico dat ze minder of, in een extreem scenario, niets terugkrijgen van het vermogen dat zij in het fonds beleggen. Triodos Groenfonds belegt voornamelijk in directe leningen en voor een deel in aandelenparticipaties. In het algemeen zijn beleggingen in leningen minder volatiel dan beleggingen in aandelen.

ISAE 3402 rapport
De doelstelling van een ISAE 3402 rapport is zekerheid verstrekken aan externe partijen over de kwaliteit van de interne beheersingsmaatregelen die verband houden met de diensten die door de beheerder worden geleverd.

ISAE 3402 kent twee typen rapporten. Een ISAE 3402 rapport type I beoordeelt de opzet en de implementatie van beheersingsmaatregelen. Een ISAE 3402 rapport type II beoordeelt niet alleen de opzet en de implementatie van beheersingsmaatregelen, maar ook de operationeel effectieve werking gedurende de controleperiode van deze beheersingsmaatregelen (bijvoorbeeld inzake financiële verslaglegging).

Triodos Investment Management heeft over de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 een ISAE 3402 type II rapport opgesteld. Triodos Investment Management heeft op 11 maart 2025 een goedkeurende accountantsverklaring verkregen op zijn ISAE 3402 type II-rapport. Het oordeel van de onafhankelijke accountant is opgenomen in het assurancerapport.

Solvabiliteit
Triodos Investment Management voldoet aan de ICLAAP-eisen met betrekking tot het beheer van solvabiliteitsrisico's, waaronder een solvabiliteitsratio van meer dan 100% en een liquiditeitsratio van meer dan 300%. Daarnaast voldoet het aan de eisen die het Besluit prudentiële regels Wft (BPR), de AIFMD en het Burgerlijk Wetboek (BW) aan beheerders van beleggingsinstellingen stellen.

Daardoor is Triodos Investment Management een solide partij die tegenslagen in voldoende mate kan opvangen.

Fraude
De organisatiecultuur, het gedrag en de managementstijl binnen Triodos Investment Management creëren samen een klimaat waarin maatschappelijk verantwoorde normen en ethiek van groot belang zijn. De organisatie hecht veel waarde aan ethische bedrijfsvoering en heeft passende maatregelen genomen om frauduleuze praktijken zowel binnen als buiten de organisatie te voorkomen, op te sporen, erop te reageren en erover te rapporteren. Deze maatregelen zijn vastgelegd in de Financial Crime Prevention Policy. Enkele voorbeelden van deze maatregelen zijn het beleid en de procedures inzake de preventie van financiële criminaliteit, de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme. Dit doet Triodos Investment Management door middel van klantonderzoek, uitgebreide ‘due diligence’ van de investeringen bij een ‘onboarding’ en monitoring van zakelijke relaties en uitbestede partijen.

Een sterke governance garandeert een transparant besluitvormingsproces in de hele organisatie. Triodos Investment Management voert jaarlijks een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uit met betrekking tot processen, producten en contractpartijen. De SIRA waarborgt dat er regelmatig een beoordeling plaatsvindt van potentiële risico’s in relatie tot alle integriteitsgerelateerde onderwerpen zoals interne en externe fraude. SIRA-fraudebeoordelingen omvatten bijvoorbeeld een analyse van risico’s met betrekking tot het niet melden van fraude-incidenten door medewerkers, frauderisico’s bij een uitbestede partij in relatie tot de eigen bedrijfscultuur of risico’s met betrekking tot rapportages van de beleggingsfondsen van Triodos Investment Management. Triodos Investment Management evalueert regelmatig of frauderisico’s voldoende worden gemitigeerd door bestaande controles. Het resultaat van al deze activiteiten wordt door de ‘Fraud Officer’ gerapporteerd aan het bestuur van Triodos Investment Management, Triodos Bank Group Compliance, de Executive Board van Triodos Bank en aan de Raad van Commissarissen van Triodos Groenfonds.

Momenteel is beleggen in landen waar ook corruptie voorkomt het belangrijkste fraudegerelateerde risico. Triodos Investment Management onderneemt echter alle haalbare inspanningen om dit risico te beperken en accepteert dat deze blootstelling inherent is aan het vervullen van de missie voor het financieren van positieve impact. Wanneer er sprake is van een fraudegerelateerd risico kan dit betekenen dat er additionele Customer Due Diligence (CDD) maatregelen uitgevoerd zullen worden. Deze zijn vastgelegd in de CDD Risk Rating Methodology. In 2024 hebben fraudegerelateerde risico’s niet geleid tot daadwerkelijke fraudegevallen.

Continuïteitsparagraaf

Dit jaarverslag is opgesteld vanuit een continuïteitsveronderstelling.

Dit betekent dat de beheerder van het fonds ervan uitgaat dat de activiteiten in de voorzienbare toekomst worden

voortgezet. Om tot deze conclusie te komen, zijn onder meer onderstaande onderwerpen beoordeeld.

Het fonds wordt ook ten minste iedere twee jaar, of eerder indien nodig geacht, beoordeeld in een productreview en waar nodig aangepast om ervoor te zorgen dat het fonds blijft voldoen aan wensen van de investeerders, gewijzigde marktomstandigheden en hoe het fonds bijdraagt aan de strategie van Triodos Investment Management. Daarnaast wordt in de productreview bevestigd dat het fonds voldoet aan wet- en regelgeving, iets wat doorlopend gemonitord wordt binnen Triodos Investment Management. De resultaten van deze productreview worden goedgekeurd door de Product Governance Committee van Triodos Investment Management. De laatste productreview van het fonds vond plaats in het tweede kwartaal van 2023 en daaruit zijn geen punten naar voren gekomen die aanleiding geven om te twijfelen aan de continuïteit van het fonds.

De veranderde wetgeving met betrekking tot de box 3-vrijstelling groene beleggingen geven aanleiding voor een tussentijdse productreview, maar geven geen grond om te twijfelen aan de continuïteit van het fonds. Er zal nadrukkelijk gekeken worden hoe het fonds kan blijven voldoen aan de wensen van de investeerders en gewijzigde marktomstandigheden. Wij verwachten dat de tussentijdse productreview in de eerste helft van 2025 afgerond zal worden.

De continuïteit van het fonds kan in geding komen door liquiditeitsproblemen. De liquiditeit van het fonds wordt standaard dagelijks gemonitord en ten minste maandelijks beschreven in een liquiditeitsrapport. In dit rapport wordt een aantal scenario's doorgerekend en wordt een berekening gemaakt van de verwachte liquiditeitspositie. Daarnaast heeft het fonds de mogelijkheid om een kredietfaciliteit aan te houden om tijdelijke liquiditeitsmismatches te kunnen overbruggen.

Sinds begin 2024 heeft het fonds weer beschikking over een kredietfaciliteit van EUR 45 miljoen. Verder kan het fonds besluiten om (tijdelijk) geen aandelen terug te kopen wanneer er in een korte periode veel aandelen ter inkoop worden aangeboden aan het fonds. Indien nodig kunnen aanvullende liquiditeitsmaatregelen genomen worden die bijdragen aan het effectief managen van het liquiditeitsrisico. Voor meer informatie over de liquiditeit, verwijzen we naar het liquiditeitenbeheer en het liquiditeitsrisico.

Het fonds kan maximaal 20% van het fondsvermogen aan vreemd vermogen aantrekken. Te veel vreemd vermogen kan situaties creëren waarin het fonds niet aan al zijn verplichtingen kan voldoen. Het fonds gaat terughoudend om met het aantrekken van vreemd vermogen. Het vreemd vermogen van het fonds heeft betrekking op lopende korte-termijnschulden met betrekking tot operationele activiteiten. Nadere toelichting over het gebruik van vreemd vermogen is te vinden onder leverage ratio.

Voor meer informatie over relevante ontwikkelingen in 2024 en de vooruitzichten naar 2025, verwijzen wij naar de paragraaf 'vooruitzichten 2025'.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Triodos Investment Management heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Op grond hiervan verklaart Triodos Investment Management als beheerder van het fonds te beschikken over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y, lid 5 Bgfo die voldoet aan de vereisten als bepaald in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid, van de Wft.

Bij haar werkzaamheden heeft Triodos Investment Management niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Triodos Investment Management verklaart met redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2024 effectief heeft gefunctioneerd. Verdere informatie over de beheersing van de operationele risico's is opgenomen in het jaarverslag van Triodos Investment Management.

Beloningsbeleid

Triodos Bank en Triodos Investment Management hechten veel waarde aan een goede en passende beloning voor al haar medewerkers. Triodos Bank heeft daarom de International Remuneration and Nomination Policy ("Beloningsbeleid") opgesteld, welke te raadplegen is via www.triodos-im.com/governance. Het Beloningsbeleid is van toepassing op alle bedrijfsonderdelen van Triodos Bank en wordt jaarlijks beoordeeld door de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Triodos Bank.

De belangrijkste elementen van het Beloningsbeleid zijn:
- Het toekennen van een eerlijke en relatief bescheiden beloning voor alle medewerkers gebaseerd op het principe dat de resultaten van de bank een gezamenlijke prestatie is van alle medewerkers.
- Het salarissysteem van Triodos bank bevat geen bonus- of optieregelingen.
- Triodos Bank kan medewerkers een extra individuele beloning ('Gratificatie') toekennen van maximaal één maandsalaris met een maximum van EUR 10.000

bruto per jaar. Deze Gratificaties zijn bedoeld voor buitengewone niet-financiële bijdragen en worden beperkt toegekend. In overleg met Human Resources beoordeelt het management aan wie deze Gratificaties worden toegekend. De Gratificaties zijn niet gebaseerd op vooraf vastgestelde doelstellingen (zoals bij conventionele bonussen), maar worden uitsluitend achteraf aangeboden.
- Eens per jaar kan de Raad van Bestuur van Triodos Bank een collectieve gratificatie toekennen voor de gezamenlijke prestaties en bijdragen van alle medewerkers. Dit bedrag, met een maximum van EUR 500 bruto per persoon, is hetzelfde voor alle medewerkers, ongeacht of ze nu voltijds of deeltijds werken, en wordt pro-rata toegekend voor wie niet het hele jaar in dienst is. Over 2024 is er geen collectieve Gratificatie toegekend.

In 2024 bedroeg de totale beloning voor de 212 medewerkers die werkzaam zijn bij de beheerder van het fonds EUR 24,5 miljoen (2023: 203 medewerkers, EUR 24,6 miljoen). Hoewel het aantal medewerkers is toegenomen, is het gemiddelde fulltime-equivalent (FTE) afgenomen, wat heeft geleid tot een stijging van de beloning per gemiddeld FTE. Deze stijging van de beloning voor 2024, vergeleken met 2023, kan volledig worden verklaard door een combinatie van jaarlijkse salarisverhogingen en structurele inkomensaanpassingen aan de salaristabel in overeenstemming met de cao Banken.

Op grond van artikel 22 lid 2 van de AIFMD en sectie XIII (Richtlijnen voor openbaarmaking) van de 'ESMA-richtlijnen voor gezonde beloningsbeleid onder de AIFMD', zijn abi-beheerders verplicht om informatie openbaar te maken over hun beloningsbeleid voor medewerkers wiens professionele activiteiten het risicoprofiel van het fonds kunnen beïnvloeden (zogenaamde ‘identified staff'). De tabel biedt een overzicht van de totale beloning, uitgesplitst in vaste en variabele beloning, evenals de beloning van het senior management en overige ‘identified staff’.

In 2024 waren er geen medewerkers met een totale beloning van EUR 1 miljoen of meer werkzaam bij de beheerder van het fonds. De tabel richt zich uitsluitend op de beloning van medewerkers, exclusief andere kosten die door de beheerder zijn gemaakt, zoals huisvesting, werkplek en reiskosten, en de kosten van uitbestede activiteiten zijn uitgesloten. De bedragen die in de tabel worden weergegeven, zijn inclusief inkomstenbelasting, sociale lasten, pensioenpremies en collectieve Gratificaties. Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Triodos Investment Management

(bedragen in euro’s, aantallen cursief)	Medewerkers werkzaam bij de beheerder		‘Identified staff’ in senior management functies		Overige ‘Identified staff’	
	2024	**2023**	**2024**	**2023**	**2024**	**2023**
Aantal medewerkers	*212*	*203*	*3*	*3*	*6*	*6*
Gemiddelde inzet o.b.v. FTE	*197,5*	*207,3*	*3,0*	*3*	*5,7*	*6,4*
Totale vaste beloning	24.306.448	24.439.685	770.783	719.556	1.205.861	1.561.754
Totale niet-terugkerende beloning	158.689	186.775	0	1.050	0	1.808
Totale beloning	**24.465.137**	**24.626.460**	**770.783**	**720.606**	**1.205.861**	**1.563.562**

Triodos Bank Nederland

(bedragen in euro’s, aantallen cursief)	Overige identified staff, inclusief senior management		Overige medewerkers		Totaal	
	2024	**2023**	**2024**	**2023**	**2024**	**2023**
Aantal medewerkers	*2*	*3*	*302*	*316*	*304*	*319*
Totale vaste beloning	395.672	525.405	27.009.777	27.060.327	27.405.449	27.585.733
Totale niet-terugkerende beloning	0	2.050	7.800	344.271	7.800	346.321
Totale beloning	**395.672**	**527.455**	**27.017.577**	**27.404.598**	**27.413.249**	**27.932.054**

Beloningsbeleid uitbestede werkzaamheden
De European Securities and Markets Authority (ESMA) is de Europese autoriteit voor de effectenmarkten. De ESMA heeft in het najaar van 2017 nadere eisen gesteld aan de reikwijdte van de toelichting op het beloningsbeleid vanuit artikel 22(2) van de AIFMD. De toelichting op de beloningen

dient onder meer uitgebreid te worden met toelichting op uitbestede portefeuillemanagementwerkzaamheden.

De onderstaande toelichting op het beloningsbeleid van Triodos Bank N.V. zou om deze reden ook in dit jaarverslag opgenomen moeten worden.

Vanuit Triodos Bank is de branche Triodos Bank Nederland belast met het beheer van de Nederlandse leningenportefeuille. De bovenstaande kwalitatieve toelichting op het beloningsbeleid van Triodos Investment Management is ook van toepassing op de medewerkers die werkzaam zijn voor Triodos Bank Nederland. De bovenstaande gecumuleerde kwantitatieve informatie omtrent de beloningen is vanuit Triodos Bank Nederland beschikbaar gesteld. De hierboven vermelde totale beloningen zijn voor de 'identified staff' en overige medewerkers van Triodos Bank Nederland.

Vooruitzichten

Terugblik op de vooruitzichten van 2024
In het jaarverslag over 2023 blikte het fonds vooruit naar het jaar 2024. In deze paragraaf wordt beschreven hoe deze vooruitzichten uitpakten.

De verwachting was dat de inflatie in 2024 verder zou afnemen en de economie geleidelijk zou herstellen. De afname van de inflatie in 2024 heeft geleid tot renteverlagingen van de centrale banken.

Mede vanwege ongunstige marktomstandigheden en de aanpassingen aan het belastingvoordeel van groenbeleggen, bleef de instroom in het fonds achter bij de verwachting. Door de maatregelen die het fonds heeft genomen, zijn de effecten hiervan beperkt gebleven.

Triodos Groenfonds verwachtte zich in 2024 nog sterker te richten op innovatieve markten zoals energieopslag, duurzaam gas en de warmtetransitie. De impact die Triodos Groenfonds hier kan maken als koploper in de energietransitie is aanmerkelijk groter dan in de traditionele markten. Het fonds heeft in 2024 gezien dat energieopslag steeds belangrijker wordt, zeker nu de netcongestie in Nederland sterk is toegenomen.

Het fonds zag in de sector duurzaam bouwen voor 2024 onder andere mogelijkheden in kleinschalige gebiedsontwikkelingen waarbij duurzame energie lokaal wordt opgewekt. Zo heeft het fonds in 2024 een investering gedaan in het Cartesiusgebied in Utrecht. Dit is een natuurinclusieve wijk op een voormalig industrieterrein, waar het fonds een gebouw met vijftig appartementen financiert. Ook bleken circulaire initiatieven, herontwikkelingen van monumentaal vastgoed en houten nieuwbouw in het middensegment huurwoningen zoals verwacht interessant om in te investeren. Zo heeft het fonds een financiering verstrekt aan het circulaire houtbouwproject MaMa One in Amsterdam-Noord. Daarbij gaat het om woningen in het middensegment, waar de huur betaalbaar moet zijn. De sociale component is voor Triodos Groenfonds ook van belang.

In de biologische landbouwsector verwachtte het fonds aan meer projecten leningen te kunnen verstrekken. Echter, de vooruitzichten voor de sector blijven onzeker waardoor veel investeringen worden uitgesteld of geannuleerd. Zo is er bijvoorbeeld nog steeds geen akkoord bereikt over de aanpak van de stikstofuitdaging.

In opkomende markten heeft het fonds de verwachting deels waar kunnen maken om in 2024 succesvol aan diverse nieuwe duurzame energieprojecten te kunnen werken. Naast het structureren van projecten in Zambia en Bangladesh, heeft het fonds investeringen gedaan in India en Brazilië.

Vooruitzichten 2025
Naar verwachting bereikt de inflatie eind 2025 de doelstelling van 2% die de centrale banken voor de eurozone hebben gesteld. De combinatie van afnemende inflatie en toegenomen uitgaven aan infrastructuur en defensie in de EU leiden tot de verwachting dat de Europese Centrale Bank de rente in 2025 verder zal verlagen. Door de wereldwijde handelsoorlog zal groei in de eurozone naar verwachting slechts bescheiden zijn. Zelfs zonder deze handelsoorlog zou de groei naar verwachting bovendien laag blijven. De lagere rentes en een toename van de overheidsuitgaven zullen waarschijnlijk enig tegenwicht bieden. De verwachte groei van de wereldeconomie bedraagt 2,6%, wat significant lager is dan in 2024. Dit betekent dat de economie opnieuw minder hard zal groeien dan het meerjarig gemiddelde. Een verdere escalatie van de wereldwijde handelsoorlog zou kunnen leiden tot nog meer onzekerheid en een verslechtering van het vertrouwen, met als gevolg een nog lagere wereldwijde groei.

Het jaar lijkt uitdagend voor duurzame financiering, mede door onzekerheid over politieke steun voor klimaatplannen. Desondanks ziet Triodos Investment Management kansen in de duurzame beleggingen, dankzij de volwassenheid van de duurzame energiemarkt en economische voordelen van verduurzaming. Ondernemers en financiële instellingen werken aan naleving van strengere duurzaamheidsnormen van de EU, terwijl de Europese Green Deal en de taxonomie investeringen in duurzame technologieën bevorderen.

In de energietransitie ziet Triodos Groenfonds mede door de wijzigingen binnen de Regeling groenprojecten een verschuiving in de portefeuille van de traditionele markten windenergie en zonnestroom, naar meer innovatieve segmenten als duurzaam gas, warmtetransitie en geïntegreerde oplossingen om duurzame energie efficiënter in te kunnen zetten. Vanwege de Europese staatssteunregels komt batterijopslag vaak niet in aanmerking voor een groenverklaring.

Daarentegen is de impact die Triodos Groenfonds kan maken als koploper in de innovatieve segmenten van de energietransitie aanmerkelijk groter dan in de traditionele markten. Zo helpt Triodos Groenfonds de energietransitie verder! Voor de sector duurzaam bouwen zit de uitdaging vooral in het financieren van initiatieven die gebaseerd zijn op circulariteit. Demontabele gebouwen en het gebruik van natuurlijke materialen zijn daar voorbeelden van.

Ook ziet het fonds mogelijkheden in kleinschalige gebiedsontwikkelingen waarbij duurzame energie lokaal wordt opgewekt. Daarnaast blijven de herontwikkelingen van monumentaal vastgoed en houten nieuwbouw in het middensegment huurwoningen interessant.

De maatschappelijke druk op de landbouw om een bijdrage te leveren aan onder meer het klimaat, bodemvruchtbaarheid, schoon water en biodiversiteit, blijft bestaan ondanks dat deze onderwerpen niet bij alle politieke partijen hoog op de agenda staan. Triodos Groenfonds blijft voor al deze punten biologische landbouw, duurzaam voedsel en een verkorting van de voedselketen als belangrijke onderdelen van de oplossing zien. Ondanks de onzekere vooruitzichten blijft de biologische landbouwsector en verduurzaming van de voedselketen nadrukkelijk op de radar staan van het fonds in 2025.

Overige ontwikkelingen 2025
Triodos Groenfonds heeft in 2024 een actieve lobby richting politiek Den Haag gevoerd om de verlaging en voorgenomen afschaffing van het fiscale voordeel op groen beleggen te voorkomen. Dat heeft helaas niet geleid tot het gewenste resultaat. In 2025 zal het fonds zich waar mogelijk actief blijven inzetten om de overheid te stimuleren om na te denken over alternatieve oplossingen die kunnen bijdragen aan het vergroten van beschikbaar kapitaal voor duurzame projecten. Tegelijkertijd zal het fonds zich gaan voorbereiden op het scenario waarbij het fiscaal voordeel op groen beleggen per 1 januari 2027 volledig zal worden afgeschaft. Gebaseerd op 25 jaar ervaring in duurzame financiering blijft Triodos Groenfonds zich inzetten om urgente milieu- en maatschappelijke problemen aan te pakken. De roep om duurzame oplossingen om klimaatverandering, uitputting van de bodem en verlies van biodiversiteit tegen te gaan is nog nooit zo dringend geweest. Investeerders in Triodos Groenfonds blijven actief bijdragen aan deze oplossingen, terwijl ze kunnen profiteren van een gezond financieel en maatschappelijk rendement, ook zonder fiscaal voordeel.

Triodos Groenfonds is sinds oprichting één van de koplopers op het gebied van het financieren van duurzame transities. Om die rol van koploper te blijven vervullen zal het fonds zich meer gaan richten op innovatieve technologieën die bijdragen aan het versnellen van de energietransitie, zoals smart hubs, warmtetransitie, waterstof, etc. Ook blijft het fonds nadrukkelijk op zoek naar nieuwe mogelijkheden op het gebied van bijvoorbeeld de circulaire economie, verduurzaming van de voedselketen en duurzame mobiliteit. Tot slot zal het fonds zijn liquiditeitspositie nauwgezet volgen.

Triodos Investment Management zal de geopolitieke situatie, macro-economische ontwikkelingen en de implicaties daarvan voor onze beleggingen en de toekomstige ontwikkelingen op de financiële markten nauwlettend in het oog blijven houden. Het fonds hoopt in 2025 met zijn vele impactvolle projecten de energie-, voedsel- en grondstoffentransities te versnellen.

Driebergen-Rijsenburg, 30 april 2025

Fondsmanager Triodos Groenfonds
Willy Bulsink

Bestuur Triodos Investment Management
Dick van Ommeren (voorzitter)
Hadewych Kuiper (directeur Investments)

Bericht van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen van Triodos Groenfonds (hierna: de 'Raad') heeft deze jaarrekening conform de regelgeving en de statuten van het fonds ondertekend. Het boekjaar 2024 is afgesloten met een nettoresultaat van EUR 47,1 miljoen. De Raad stelt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voor de jaarrekening over 2024 vast te stellen en decharge te verlenen aan het bestuur en aan de Raad voor de vervulling van hun taken in het afgelopen boekjaar.

De Raad heeft in de verslagperiode zes keer vergaderd. Tijdens de vergaderingen heeft de Raad zich laten informeren over de in- en uitstroom, de liquiditeitspositie van het fonds en de mogelijkheden die het fonds heeft als de liquiditeit in het fonds afneemt. De Raad heeft met het bestuur gesproken over de toegenomen onzekere macro-economische omstandigheden. De Raad heeft zich laten informeren over de wijzigingen rondom de fiscale faciliteiten voor Groenfondsen. Daarnaast verdiepte de Raad zich in de beheersing van de financiële risico's van het fonds en is de Raad geïnformeerd over de voortgang van de selectie van een nieuwe externe accountant. Bovendien heeft de Raad goedkeuring gegeven voor de verkoop (at arm's length) van een deel van de leningen van Triodos Groenfonds aan Triodos Bank Nederland.

De Raad heeft in elk van de vergaderingen aandacht gehad voor de ontwikkeling en de beleggingsresultaten van het fonds. De Raad heeft zich bovendien elk kwartaal laten informeren over wijzigingen in wet- en regelgeving en de risicobeheersing van het fonds, zoals financiële risico's, operationele risico's en duurzaamheidsrisico's. Omdat het fonds ook investeert in landen waar mogelijk corruptie voorkomt, wordt ook aan de Raad gerapporteerd over frauderisico's.

De Raad heeft het fondsplan van Triodos Groenfonds voor 2024 en het impact rapport besproken. Tijdens de jaarlijkse educatiedag verdiepte de Raad zich in *Artificial Intelligence* (AI) en in de klimaatambities van Triodos.

De Raad heeft erop toegezien dat de beheerder bij de uitvoering van haar beheer in het verslagjaar zorgvuldig met het beleggingsbeleid is omgegaan. De Raad is tevreden over het beleid dat het bestuur voert en de wijze waarop zij gedurende het jaar met het bestuur van gedachten heeft gewisseld.

De samenstelling van de Raad van Commissarissen is in 2024 niet gewijzigd. Gerard Groener zal tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 13 juni 2025 aftreden. De Raad bedankt Gerard Groener voor zijn inspanningen en betrokkenheid. Thaddeus Anim-Somuah wordt voorgesteld voor benoeming aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 13 juni 2025. Ineke Bussemaker wordt voorgesteld voor herbenoeming voor een tweede termijn aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders van 13 juni 2025.

Driebergen-Rijsenburg, 30 april 2025

Ineke Bussemaker (voorzitter)
Elfrieke van Galen
Gerard Groener
Ernst de Klerk
Gerard Roelofs

Jaarrekening 2024 Triodos Groenfonds

Balans per 31 december 2024

Voor winstverdeling (in duizenden euro's)

Beleggingen	Toelichting[1]	31-12-2024	31-12-2023
Participaties	1	59.389	46.101
Obligaties	1	1.672	3.542
Leningen	1	620.893	679.097
Betaald onderpand	1, 2	950	135
Valutatermijncontracten (positief)	1, 2	-	347
		682.904	**729.222**
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	3	4.209	8.715
Overige activa			
Liquide middelen	4	70.889	113.292
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva	5	-2.025	-4.506
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		**73.073**	**117.501**
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		**755.977**	**846.723**
Beleggingen (negatief)			
Valutatermijncontracten (negatief)	1, 2	-1.168	-936
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6	66.415	79.043
Agio	7	687.237	812.694
Herwaarderingsreserves	8	17.866	7.509
Overige reserves	9	-63.816	-104.636
Onverdeeld resultaat	10	47.107	51.177
		754.809	**845.787**

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

Winst- en verliesrekening over 2024

(in duizenden euro's)	Toelichting[1]	01-01-2024 31-12-2024	01-01-2023 31-12-2023
Direct resultaat uit beleggingen			
Opbrengsten uit beleggingen			
in participaties	11	167	-
in obligaties	11	159	224
in leningen	12	18.465	19.585
		18.791	**19.809**
Indirect resultaat uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	13		
in participaties		111	-19
in obligaties		-95	-
in leningen		-518	-14.739
in valutatermijncontracten		-2.137	740
		-2.639	**-14.018**
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	14		
in participaties		5.576	577
in obligaties		82	61
in leningen		30.727	50.334
in valutatermijncontracten		-579	-434
		35.806	**50.538**
Overige resultaten			
Overige bedrijfsopbrengsten	15		
Interest liquide middelen		2.516	2.773
Overige baten		657	453
		3.173	**3.226**
Som der bedrijfsopbrengsten		**55.131**	**59.555**
Bedrijfslasten			
Beheerkosten	16	-6.697	-7.286
Bewaarkosten	17	-81	-87
Overige kosten	18	-1.328	-1.006
Som der bedrijfslasten		**-8.106**	**-8.379**
Koersverschillen		**82**	**1**
Resultaat		**47.107**	**51.177**

[1] Zie de de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening. Voor een specifieke toelichting op de intrinsieke waarde zie pagina 31.

Kasstroomoverzicht over 2024

(in duizenden euro's)		01-01-2024	01-01-2023
	Toelichting[1]	31-12-2024	31-12-2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat excl. valutakoersresultaten		47.025	51.176
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:			
Waardeveranderingen participaties en aandelen in beleggingsfondsen		-5.237	-285
Waardeveranderingen obligaties		-82	-61
Waardeveranderingen leningen		-30.546	-50.334
Waardeveranderingen valutatermijncontracten		2.716	-308
Aankopen van participaties		-10.594	-9.167
Verkopen van participaties		2.543	387
Aankopen van obligaties		-	-
Verkopen van obligaties		1.952	-
Verstrekkingen van leningen		-25.830	-89.170
Aflossingen en verkopen van leningen		114.581	219.299
Expiratie van valutatermijncontracten		-2.137	740
Betaald onderpand		-815	5
Mutaties in activa en passiva			
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten		4.506	658
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten		-2.482	2.664
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**95.600**	**125.604**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van aandelen		30.013	32.993
Terugkoop van aandelen		-168.098	-111.965
Betaald dividend[2]		-	-3.290
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		**-138.085**	**-82.262**
Mutatie geldmiddelen		-42.485	43.342
Liquide middelen primo verslagperiode	4	113.292	69.949
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		82	1
Liquide middelen ultimo verslagperiode		**70.889**	**113.292**

[1] Zie de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.
[2] * In juni 2023 heeft Triodos Groenfonds dividend uitbetaald. Dit was een interim-dividenduitkering over het boekjaar 2023.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

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

Algemeen

Triodos Groenfonds N.V. is een naamloze vennootschap met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 2:76a van het Burgerlijk Wetboek. Het fonds heeft zijn statutaire zetel in Driebergen-Rijsenburg, Nederland en is het handelsregister geregistreerd onder het nummer 30.096.510.

Aandelen in het fonds kunnen via Triodos Bank of door tussenkomst van een bank of distributeur die is aangesloten bij Euronext Fund Services, worden gekocht en verkocht. Als open-end beleggingsinstelling is de vennootschap onder normale omstandigheden bereid tot in- en verkoop van aandelen.

De meeste beleggingen van Triodos Groenfonds hebben een illiquide karakter. In de kerncijfers van dit verslag worden de ratio's van illiquide beleggingen ten opzichte van het eigen vermogen gepresenteerd. Alle bijzondere regelingen met betrekking tot deze categorie beleggingen worden in dit verslag toegelicht.

Bewaarder

BNP Paribas S.A. (BNP Paribas) is aangesteld als onafhankelijke AIFMD-bewaarder voor de Nederlandse beleggingsfondsen die Triodos Investment Management 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.

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Op onderdelen zijn in dit jaarverslag bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen voor beleggingsinstellingen zoals voorgeschreven in het Besluit modellen jaarrekening, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Criteria opname in de balans

Als het fonds onherroepelijk partij wordt in de contractuele bepalingen van een financieel instrument, dan neemt zij dat financiële instrument in de balans op. De grondslag voor de eerste waardering van de financiële instrumenten is reële waarde. Als een financieel instrument na een transactie aan een derde wordt overgedragen, wordt het niet meer in de balans opgenomen. (Nagenoeg) alle rechten op economische voordelen en (nagenoeg) alle risico's met betrekking tot het financiële instrument behoren dan aan de derde partij toe.

Oordelen, schattingen en onzekerheden

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de beheerder van Triodos Groenfonds zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 van het Burgerlijk Wetboek vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen, schattingen inclusief de bij de onzekerheden behorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

Algemene toelichting grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Verslagperiode

De verslagperiode van het fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Referenties

In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen. Met deze referenties wordt verwezen naar de toelichting.

Grondslagen voor de waardering

Gebruik van schattingen, veronderstellingen en het vormen van oordelen

De opstelling van de jaarrekening vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen doet. Deze bepalen mede hoe de grondslagen worden toegepast en hoe de waarde van de activa en verplichtingen wordt gerapporteerd. Hetzelfde geldt voor de rapportage van de opbrengsten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van de schattingen die het management maakt. Die schattingen en aannames worden daarom steeds weer opnieuw beoordeeld. Als een schatting wordt herzien, dan wordt dat in de betreffende periode opgenomen.

Voor de volgende onderwerpen is het volgens het management nodig om schattingen en aannames te doen:
- De classificatie van leningen naar risicocategorieën en project gerelateerde variabelen;
- Het waarderen van overige financiële beleggingen;
- Het waarderen van overige vorderingen, overlopende activa en kortlopende schulden;
- Het vormen van voorzieningen bij leningen en vorderingen.

De beheerder maakt gebruik van multidisciplinaire krediet- en waarderingscommissies welke meerdere keren gedurende het jaar worden gehouden en onafhankelijk van de operationele zaken opereren. Zij bepalen, beoordelen en monitoren de naleving van de “Triodos Investment Management Valuation Policy and Methodologies” zo zorgvuldig mogelijk. Bovendien monitoren ze of de juiste waarderingsmethode wordt gebruikt en stellen ze, indien van toepassing, de waarde vast van individuele beleggingen binnen het fonds. Bij het opstellen van de waardering kan de beheerder gebruik maken van externe deskundigen. Alle waarderingen worden echter goedgekeurd door vertegenwoordigers van de beheerder in de multidisciplinaire krediet- en waarderingscommissies.

Waardering van beleggingen

De beleggingen worden gewaardeerd op basis van de reële waarde. Aankoopkosten, zijnde transactiekosten, van beleggingen komen direct ten laste van de winst- en verliesrekening. Verkoopkosten inzake gedesinvesteerde beleggingen gaan ten laste van het transactieresultaat in de winst- en verliesrekening. Alle wijzigingen op de reële waarde van de beleggingen worden via de winst- en verliesrekening verantwoord. De reële waarde wordt als volgt bepaald:

Participaties

Participaties worden bij de eerste verwerking opgenomen tegen kostprijs. Participaties worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. De kostprijs omvat alle kosten die door het fonds worden betaald, met inbegrip van investeringskosten en opstartkosten. Participaties die in vreemde valuta zijn genoteerd, worden opgenomen in euro’s. Daarbij worden de laatst bekende wisselkoersen van het betreffende boekjaar gehanteerd.

Aandelen of participaties van beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de laatste officiële (handels)prijs per balansdatum. Bij de totstandkoming van de intrinsieke waardes worden ook de principes van reële waardebepalingen gebruikt.

Obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen de laatst bekende beurskoers. Indien er geen actieve markt bestaat voor de obligatie wordt de obligatie gewaardeerd tegen kostprijs waarbij rekening wordt gehouden met wijzigingen in valutakoersen. In dit geval is de kostprijs de beste benadering van de reële waarde. Eventuele van toepassing zijnde (opgelopen) interest wordt gepresenteerd als onderdeel van de directe resultaten uit beleggingen.

Leningen

Leningen worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Indien er sprake is van transactiekosten bij de uitgifte van een lening, komen de transactiekosten direct ten laste van de winst- en verliesrekening. Leningen worden na eerste verwerking ook tegen reële waarde gewaardeerd. Leningen in West-Europese OESO-landen worden dagelijks intern gewaardeerd tegen de reële waarde (gepresenteerd zonder de opgelopen interest ofwel ‘clean market value’).

Deze wordt bepaald op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen. Daarbij worden de resterende looptijd en rentevastperiode in acht genomen. De gehanteerde rekenrente is de IRS en Euribor- rente voor vergelijkbare financieringen met een looptijd overeenkomstig de resterende rentevast-periode van de lening. De rekenrente wordt bijgesteld met een marktconforme risico-opslag voor debiteurenrisico’s, fiscale faciliteiten, kosten, valuta, projectfase of eventuele andere variabelen die aan de lening gerelateerd zijn.

Bij de intrinsieke waardebepaling voor de uitgifte en inkopen van aandelen in het fonds worden de leningen gewaardeerd op marktwaarde, op basis waarvan deze lening in de markt verkocht zou kunnen worden. De discounted cash flow (DCF) methode wordt voor deze leningen als de beste benadering voor de marktwaarde beschouwd. De DCF-calculatie is gebaseerd op de verdiscontering van de toekomstige kasstromen, waarbij de componenten van de disconteringsvoet zijn gebaseerd op uit de markt afgeleide parameters. De uitkomsten van de DCF-waardering zullen afwijken van de boekwaarde (bij benadering de nominale waarde). Indien er op het moment van het uitkeren van een lening de verdisconteringsvoet van een krediet afwijkt van de (coupon)rente, zal er een tijdelijke ongerealiseerde herwaardering ontstaan.

De accounting waarde wordt gewaardeerd op de reële waarde (bij benadering de nominale waarde op moment van uitkering).

De gebruikte risico-opslagen worden zoveel mogelijk door een onafhankelijke partij aangeleverd. Deze partij is Bloomberg Valuation Services. Hogere rentevoeten of risico-opslagen hebben een negatief effect op de waardering van leningen. Dat is ook zo als fiscale faciliteiten voor het investeren in groene beleggingsinstellingen worden verlaagd. Als de waarschijnlijkheid op (gedeeltelijke) terugbetaling op een lening in geding komt, wordt bij de bepaling van de reële waarde van de lening een krediet afslag (voorziening) meegenomen. De reële waarde zal daardoor nagenoeg gelijk zijn aan de geamortiseerde kostprijs (bij benadering de nominale waarde) onder aftrek van eventuele voorzieningen.

Leningen in opkomende landen worden ook gewaardeerd op basis van de reële waarde (gepresenteerd zonder de opgelopen interest ofwel ‘clean market value’). Over het algemeen bestaat voor deze leningen geen actieve markt . De versimpelende DCF methode wordt voor deze leningen als de beste benadering voor de marktwaarde beschouwd.

De DCF-calculatie is gebaseerd op de verdiscontering van de toekomstige kasstromen, waarbij de componenten van de disconteringsvoet zijn gebaseerd op twee componenten:
- de rentecurve van de desbetreffende valuta
- een all-in spread (‘Z-spread’) die wordt bepaald op de uitbetalingsdatum van de lening en constant wordt verondersteld gedurende de looptijd van de lening. Deze spread vertegenwoordigt alle componenten van de disconteringsvoet die niet worden weergegeven door de rentecurve, zoals kredietrisico, illiquiditeitsrisico, marge etc.

Onderpand
Onderpand wordt met tegenpartijen uitgewisseld als gevolg van bepalingen uit overeengekomen valutatermijncontracten. Deze uitwisseling kan zowel een te betalen of een te ontvangen onderpand zijn en wordt bij eerste opname en per vervolgwaardering in de balans opgenomen tegen de nominale waarde, waarbij de nominale waarde de reële waarde benadert.

De grootte van het onderpand dat contractueel moet worden uitgewisseld, wordt vastgesteld op basis van een opgave van een onafhankelijke externe partij. Deze partij berekent dagelijks de waarde van de valutatermijncontracten op basis van reële waarde berekeningen, zoals beschreven in de onderstaande alinea en beoordeelt de hoogtes van het noodzakelijk bedrag aan onderpand. Voor ontvangen onderpand in verband met openstaande derivatenposities geldt dat het fonds in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen onderpand. Voor verstrekt onderpand in verband met openstaande derivatenposities neemt het fonds een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of verstrekte onderpand kan rente worden berekend.

Valutatermijncontracten
Valuta-afdekkingsinstrumenten worden enkel afgesloten voor het afdekken van valutarisico.

De valutatermijncontracten worden gewaardeerd op reële waarde waarbij waardeveranderingen worden verwerkt via de winst- en verliesrekening. De waarde wordt bepaald met behulp van marktconforme contantewaarde-modellen of op basis van een opgave van een externe onafhankelijke partij gespecialiseerd in de dagelijks waardering van liquide en illiquide derivaten. Bij berekening middels de marktconforme waarderingsmodellen worden alle activa en passiva voortvloeiend uit valuta-afdekkingsinstrumenten berekend en per contract de toekomstige kasstromen worden verdisconteerd met behulp van de rentecurve van de desbetreffende valuta. Andere waarderingsmodellen en veronderstellingen zouden tot andere schattingen kunnen leiden.

Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord in de post derivaten op de passivazijde van de balans.

Vorderingen
Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie en worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering. De boekwaarde van vorderingen is tevens een benadering van de reële waarde.

Liquide middelen
Liquide middelen (geldmiddelen) bestaan uit kas, banktegoeden en deposito's met een looptijd korter dan een jaar.

Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde, wat tevens een benadering is van de reële waarde van deze post.

Kortlopende schulden
Kortlopende schulden worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Kortlopende schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het te betalen bedrag rekening houdend met agio of disagio. De reële waarde van schulden is bij benadering gelijk aan de nominale waarde. Kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan een jaar.

Functionele valuta
De jaarrekening is opgesteld in euro's. Dit geldt voor zowel de functionele als de presentatievaluta van het fonds. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend in de functionele valuta tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de winst-en-verliesrekening. Niet-monetaire activa die volgens de verkrijgingsprijs worden gewaardeerd in een vreemde valuta worden omgerekend tegen de wisselkoers op de transactiedatum. Niet-monetaire activa die volgens de actuele waarde worden gewaardeerd in een vreemde valuta worden omgerekend tegen de wisselkoers op het moment waarop de actuele waarde werd bepaald.

Herwaarderingen
Mutaties als gevolg van (on)gerealiseerde herwaarderingen van beleggingen worden via de winst- en verliesrekening verwerkt. Het deel van de winst dat betrekking heeft op een positieve ongerealiseerde herwaardering wordt via de winstverdeling toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Negatieve herwaarderingen worden via de winstverdeling ten laste gebracht van de overige reserves. Mutaties van de voorzieningen voor verwachte oninbaarheid van leningen worden eveneens ten laste of ten gunste van het resultaat gebracht.

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 31 december weer:

Omschrijving (bedragen in euro's)	Accounting waarde	Aanpassing voor de Z-spread	Intrinsieke waarde voor de toe- en uittreding
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
Waarde per 31-12-2023	845.786.794	6.028.485	851.815.279
Resultaat over 2023	51.177.476	-14.907.145	36.270.331
Waarde per aandeel per 31-12-2023	53,50	0,38	53,88

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen
De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen.

De resultaten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Functionele valuta in de winst- en verliesrekening
Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend in de functionele valuta tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de winst-en-verliesrekening.

Directe resultaten uit beleggingen
Opbrengsten uit rente en overige opbrengsten worden tijdsevenredig ten gunste van het boekjaar gebracht waarop zij betrekking hebben. Om de gerealiseerde resultaten bij deelverkopen van beleggingen te bepalen, worden samengestelde gemiddelde historische kostprijzen gebruikt. De baten uit hoofde van betalingen van winstuitkeringen op participaties (dividendopbrengsten) worden in het jaar van toekenning verantwoord.

Indirecte resultaten uit beleggingen (herwaarderingen)
Mutaties als gevolg van (on)gerealiseerde herwaarderingen van beleggingen worden via de winst- en verliesrekening verwerkt. Het deel van de winst dat betrekking heeft op een positieve ongerealiseerde herwaardering wordt niet uitgekeerd aan de aandeelhouders, maar toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Dit geldt enkel voor beleggingen zonder frequente marktnotering. Negatieve herwaarderingen, waaronder voorzieningen, gaan nadat de jaarrekening is vastgesteld, via de winstverdeling ten laste van de overige reserves. Gerealiseerde waardevermeerderingen van de beleggingen opgenomen effecten worden op het moment van realisatie uit de herwaarderingsreserve ten gunste van het resultaat gebracht.

Transactiekosten bij beleggingen
Transactiekosten kunnen onder andere omvatten bemiddelingskosten, overdrachtskosten en notariskosten. Transactiekosten worden direct ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Verkoopkosten van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeverandering bij verkoop verwerkt. Bij vervolgwaarderingen van financiële beleggingen wordt geen rekening gehouden met eventuele verkoopkosten.

Bedrijfslasten
Lasten worden op basis van het toerekeningsbeginsel toebedeeld aan de periode waar de activiteiten betrekking op hebben. Als de reserveringen voor kosten bepaald worden, wordt ook rekening gehouden met nog te betalen en vooruitbetaalde kosten.

Rentelasten
Rentelasten worden tijdsevenredig verwerkt, rekening houdend met de effectieve rentevoet van de desbetreffende activa en passiva. Bij de verwerking van de rentelasten wordt rekening gehouden met de verantwoorde transactiekosten op de ontvangen leningen.

Overige baten en lasten
Overige baten en lasten worden op basis van het toerekeningsbeginsel toebedeeld aan de periode waar de activiteiten betrekking op hebben.

Transacties met verbonden partijen
Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht. Hiervan wordt toegelicht de aard en de omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de geldmiddelen en kasequivalenten die in de verslagperiode beschikbaar kwamen en geeft weer hoe deze geldmiddelen en kasequivalenten zijn aangewend. Het kasstroomoverzicht is – voor het inzicht – opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht is het resultaat - door aanpassingen – omgezet in kasstromen. Kasstromen uit hoofde van investeringen, mutaties voorzieningen, kortlopende vorderingen en kortlopende schulden zijn opgenomen onder kasstromen uit investeringsactiviteiten. Overige

kasstromen die verband houden met de inkoop en uitgifte van (eigen) participaties zijn opgenomen onder kasstromen uit financieringsactiviteiten.

Beheersing van de financiële risico's

Het fonds loopt diverse financiële risico's. Het door de beheerder van Triodos Groenfonds gevoerde beleid ten aanzien van deze risico's staat hieronder.

Marktrisico

Het marktrisico is het risico dat de waarde van een investering fluctueert als gevolg van schommelingen van de volgende externe factoren:

I. valutakoers (valutarisico)
II. rentestand (renterisico)
III. marktprijs (marktprijsrisico)

Ad I: De beleggingsportefeuille van Triodos Groenfonds bestaat voornamelijk uit leningen en is deels gevoelig voor het valutarisico. Ultimo 2024 is 4,5% van het fondsvermogen van Triodos Groenfonds verstrekt in leningen in Amerikaanse dollars (ultimo 2023: 4,3%) en 0,8% in andere valuta's (ultimo 2023: 0,8%). De leningen zijn afgedekt middels valutatermijncontracten.

Ad II: De beleggingsportefeuille van Triodos Groenfonds bestaat voornamelijk uit leningen en is gevoelig voor het renterisico. Doordat de leningen tegen de reële waarde worden gewaardeerd, is het rendement van het fonds deels afhankelijk van de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Voor meer information verwijzen wij naar de waarderingsgrondslagen.

Het fonds kan ten behoeve van het afdekken van dit risico gebruikmaken van rentederivaten. Zowel in 2024 als in 2023 heeft het fonds geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid.

De mate van rentegevoeligheid wordt uitgedrukt in de modified duration. De modified duration is voor een groot deel afhankelijk van rentevastperiodes: hoe langer de rentevastperiode, des te hoger de rentegevoeligheid. Het fonds kent een risicobereidheid voor de modified duration tussen 1 en 5. Een modified duration van 2,5 op een leningenportefeuille houdt in dat als de gemiddelde marktrente met 1 procentpunt stijgt, de beleggingen met 2,5 procentpunt in waarde afnemen.

Per ultimo 2024 bedraagt de modified duration van de leningenportefeuille 3,0 (ultimo 2023: 4,0). De modified duration van het fonds als geheel bedraagt 2,5 per ultimo 2024 (ultimo 2023: 2,9).

Verdeling van de leningen- en obligatieportefeuille in rentevastperiodes per 31 december

Leningen

(op basis van de kostprijs waarde, in duizenden euro's)

	31-12-2024	31-12-2023
Rentevastperiode < 1 jaar	162.527	132.505
Rentevastperiode 1 jaar tot 5 jaar	318.074	366.952
Rentevastperiode > 5 jaar	159.865	229.940
	640.466	**729.397**

Obligatieportefeuille

(op basis van de nominale waarde, in duizenden euro's)

	31-12-2024	31-12-2023
Rentevastperiode < 1 jaar	-	1.865
Rentevastperiode 1 jaar tot 5 jaar	-	121
Rentevastperiode > 5 jaar	2.035	2.000
	2.035	**3.986**

Ad III: Bij investeringen in obligaties en overige financiële beleggingen is er sprake van een marktprijsrisico. De waarde van deze investeringen wordt beïnvloed door externe factoren, zoals de vooruitzichten met betrekking tot de economische groei en inflatie. Hoe meer fluctuatie, hoe groter het marktrisico. Het fonds kan zich niet verweren tegen macro-economische factoren die het waardeverloop van overige financiële beleggingen beïnvloeden.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen en daarmee een negatieve invloed heeft op de winst en het vermogen van het fonds.

Debiteurenrisico

Het fonds beheerst het debiteurenrisico van de leningen (totale nominale waarde per ultimo 2024: EUR 701,6 miljoen; ultimo 2023: EUR 729,4 miljoen) met name door verkregen zekerheden, zoals een hypothecaire zekerheid of verpanding van vorderingen. De totale waarde van de zekerheden per ultimo 2024 bedraagt EUR 587,7 miljoen, wat neerkomt op 83,8% van de totale nominale waarde leningen (ultimo 2023: EUR 625,1 miljoen ofwel 85,2%). Daarvan bestaat EUR 231,9 miljoen (2023: EUR 232,1 miljoen) uit hypothecaire zekerheden, beide hoeveelheden bedragen de beste schatting voor de reële waarde van de zekerheden. Het overgrote deel bestaat uit overige zekerheden zoals verpanding van vorderingen en projectcontracten met een dekkingswaarde van EUR 355,9 miljoen (2023: EUR 393,0 miljoen). Daarnaast is 3,1% (2023: 1,2%) van de portefeuille wel gedekt door overige zekerheden, maar hieraan wordt ultimo 2024 nog geen of slechts gedeeltelijk waarde aan ontleend. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door nieuwe regels inzake zekerheden, waarbij voor projecten in aanbouw de waarde van de zekerheden voorzichtigheidshalve op nihil wordt gesteld. De zekerheden zijn voor deze leningen wel gevestigd. Na start exploitatie wordt hieraan waarde ontleend. Debiteurenrisico wordt vanuit de definitie van verslaggevingseisen over het gehele balanstotaal ad EUR 758,0 miljoen (2023: EUR 851,2 miljoen) gelopen.

Vanuit economisch perspectief is debiteurenrisico primair aanwezig op de leningenportefeuille ad EUR 626,8 miljoen (2023: EUR 683,3 miljoen).

Het ongedekte deel van de portefeuille bedraagt 13,1% of EUR 91,8 miljoen (2023: 13,1% of EUR 95,3 miljoen). Hiervan betreft 0,8% (2023: 0,7%) leningen aan -semi- overheidsinstellingen. Het aandeel overig ongedekt is 11,5% (2023: 10,7%).

Omschrijving (bedragen in miljoenen euro's)	2024	%	2023	%
Totale nominale waarde leningen	701,6	100,0	729,4	100,0
Zekerheden	587,7	83,8	625,1	85,7
Hypothecaire zekerheden	231,9	33,0	232,1	31,8
Overige zekerheden (overheidsgaranties en verpanding van vorderingen)	355,9	50,7	393,0	53,9
Projecten in aanbouw (zekerheden gevestigd maar nog geen waarde)	22,0	3,1	9,0	1,2
Ongedekte deel lening portefeuille:	91,8	13,1	95,3	13,1
• Waarvan semi-overheidsleningen	5,4	0,8	5,4	0,7
• Corporate	5,6	0,8	-	-
• Overig ongedekt	80,8	11,5	77,8	10,7

De voorziening voor het debiteurenrisico bedroeg ultimo 2024 EUR 6,0 miljoen (ultimo 2023: EUR 4,3 miljoen). Dit is 0,8% (ultimo 2023: 0,6%) van het totale uitstaande nominale krediet en 0,8% (ultimo 2023: 0,5%) van de intrinsieke waarde van het fonds. Uit het bovenstaande ongedekte deel van de portefeuille en de verwijzing naar sectoren blijkt de belangrijkste concentratie van het kredietrisico.

De mutaties in de voorzieningen gedurende 2024 bestaan uit een dotatie van EUR 2,4 miljoen (2023: EUR 0,2 miljoen), afboekingen ter hoogte van EUR nil (2023: EUR nil) en de vrijval van een aantal voorzieningen ter waarde van EUR -0,7 miljoen (2023: EUR -0,6 miljoen).

Verloop overzicht voorziening debiteurenrisico (in EUR miljoen)

	2024	%	2023	%
Balans aan het begin van de verslagperiode	4,3		4,7	
Dotaties	2,4		0,2	
Afboekingen	-		-	
Vrijval	-0,7		-0,6	
Balans aan het einde van de verslagperiode	**6,0**	**0,8**	**4,3**	**0,5**

Landenrisico
Landenrisico is het risico dat politieke, fiscale of economische veranderingen een negatieve invloed hebben op de winst en het vermogen van het fonds.

Het landenrisico wordt gemitigeerd door maximaal 20% van het fondsvermogen in opkomende landen te investeren. In 2024 is 12,0% (2023: 10,6%) van het fondsvermogen in 18 opkomende landen (2023: 17 landen) geïnvesteerd.

Verdeling naar opkomende landen (als percentage van het fondsvermogen)

Land	2024	2023
India	2,3%	1,9%
Vietnam	1,2%	1,6%
Armenië	0,8%	0,7%
Pakistan	0,6%	0,6%
Nicaragua	0,6%	0,5%
Honduras	0,4%	0,4%
Brazilië	0,3%	0,0%
Rwanda	0,3%	0,2%
Kenia	0,3%	0,1%
Nepal	0,2%	0,1%
Overige	0,8%	0,7%

Liquiditeitsrisico
Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds niet tijdig kan voldoen aan financiële verplichtingen die voortvloeien uit terugkoopaanvragen door beleggers, verplichtingen aan investeringen en/of betalingen aan andere belanghebbenden van het fonds, of het onvermogen om deze uitstromen te monitoren en te beheren naar behoren. Het fonds houdt een gedeelte van het fondsvermogen liquide. Het liquiditeitsrisico kan oplopen als op korte termijn veel aandeelhouders hun aandelen verkopen. Het fonds kan in dat geval de terugkoop van aandelen opschorten. De verhandelbaarheid van de leningen in de portefeuille van het fonds is van invloed op dit liquiditeitsrisico. De meeste leningen die Triodos Groenfonds verstrekt, kunnen niet eenvoudig op korte termijn tegen een redelijke prijs liquide gemaakt worden. Het fonds houdt daarom voldoende liquide middelen zoals spaartegoeden en deposito's aan. Het fonds monitort beleidsmatig ten minste maandelijks zijn liquiditeit. Door de onrust op de financiële markten en de relatief hoge onttrekkingen aan het fonds, heeft het fondsmanagement gedurende het jaar aanvullende maatregelen genomen om de liquiditeit van het fonds te waarborgen. Deze maatregelen bestonden onder meer uit het verder aanscherpen van het toezicht op de liquiditeitsontwikkeling, het beperken van uitzettingen en de verkoop van participaties (ad EUR 0,1 miljoen). Verder zijn in 2024 in EUR 19,7 miljoen aan leningen verkocht aan een derde partij. Het fonds verwacht het komende jaar voldoende positieve kasstromen te hebben om aan zijn verplichtingen te voldoen. Als gevolg hiervan verwacht het fonds geen aanvullende financiering nodig te hebben.

Onderstaand schema is gericht op het natuurlijk liquide maken van de portefeuille, namelijk middels aflossing. Het is aan het bestuur om in te schatten hoe deze leningen bij liquiditeitskrapte liquide worden gemaakt. Dat kan door deze te verkopen aan een bank of een andere financiële instelling.

Verwachte periode van het ongedwongen liquide maken van alle bezittingen tegen de reële waarde per ultimo 2024

(bedragen in duizenden euro's)

Periode	Soort investering	Bedrag	Percentage van fondsvermogen
Direct	Liquide middelen, obligaties en overige vorderingen	75.107.820	10,0%
Tussen 0 - 3 maanden	Leningen, middels aflossingen	63.938.065	8,4%
Tussen 3 - 6 maanden	Leningen, middels aflossingen	31.464.480	4,2%
Tussen 6 - 12 maanden	Leningen, middels aflossingen	67.124.876	8,9%
Langer dan 1 jaar	Leningen, middels aflossingen	517.174.270	68,5%
Totaal		**754.809.511**	**100,0%**

Verwachte periode van het ongedwongen liquide maken van alle bezittingen tegen de reële waarde per ultimo 2023

(bedragen in duizenden euro's)

Periode	Soort investering	Bedrag	Percentage van fondsvermogen
Direct	Liquide middelen, obligaties en overige vorderingen	121.486.383	14,4%
Tussen 0 - 3 maanden	Leningen, middels aflossingen	51.990.313	6,1%
Tussen 3 - 6 maanden	Leningen, middels aflossingen	24.131.035	2,9%
Tussen 6 - 12 maanden	Leningen, middels aflossingen	56.384.096	6,7%
Langer dan 1 jaar	Leningen, middels aflossingen	591.794.966	69,9%
Totaal		**845.786.794**	**100,0%**

Kasstroomrisico
Kasstroomrisico is het risico dat de toekomstige kasstromen die aan een financieel instrument verbonden zijn, in omvang fluctueren. Toekomstige kasstromen uit leningen worden voornamelijk beïnvloed door marktrente en valutakoersen.

Het fonds heeft slechts enkele kleine leningen in instrumenten waarbij sprake is van een variabele rente. Daardoor is het fonds niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico. De toekomstige rentebaten van de leningen zijn wel afhankelijk van renteherzieningen bij het einde van de rentevastperiodes. De verdeling van de rentevastperiodes van de leningen staan bij de toelichting op het renterisico. Valutarisico op de uitstaande leningenportefeuille wordt echter in beginsel afgedekt door valutaderivaten. Investeringen in overige financiële beleggingen zijn blootgesteld aan het kasstroomrisico waarbij dit risico niet wordt gemitigeerd.

Duurzaamheidsrisico's
De financiële en niet-financiële prestaties van de aandelen zijn afhankelijk van de financiële en niet-financiële prestaties van de beleggingen van het fonds, die negatief beïnvloed kunnen worden door specifieke duurzaamheidsrisico's.
Een duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied. Indien dit duurzaamheidsrisico zich voordoet, kan het een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect veroorzaken op de waarde van de beleggingen van het fonds en, indien niet redelijkerwijs voorzien door de beheerder, op de resultaten van het fonds.

De wijze waarop het fonds investeringen selecteert en hoe het rekening houdt met mogelijke ongunstige effecten beperken het risico van gebeurtenissen of omstandigheden op ecologisch, sociaal of governancegebied die een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de beleggingen kunnen veroorzaken. Het fonds houdt rekening met duurzaamheidsfactoren die kunnen leiden tot duurzaamheidsrisico's, zoals:

Klimaatverandering als milieufactor
De prestaties van de beleggingen van het fonds kunnen gevoelig zijn voor klimaatgerelateerde risico's, zoals droogte, overstromingen en aardverschuivingen.

Mensenrechten als sociale factor
Het fonds investeert in enkele van de armste en moeilijkste landen ter wereld, vaak gekenmerkt door een matig ontwikkeld juridisch kader. Dit kan uitdagingen op het gebied van mensenrechten met zich meebrengen.

Corruptie en politieke instabiliteit als governance factor
De beleggingen van het fonds in opkomende markten brengen soms hoge politieke risico's met zich mee. Dit kan leiden tot politieke onrust en protesten, welke een gevolg kunnen hebben op de beschikbaarheid/voortgang van deze investeringen.

Leverage ratio
Leverage ratio's geven inzicht in de mate waarin het fonds gebruik maakt van vreemd vermogen afgezet tegen de intrinsieke waarde. De leverage ratio wordt berekend op grond van de zogenaamde 'commitment method of calculation'.

Deze is onder normale omstandigheden 105% en bedraagt in uitzonderlijke gevallen maximaal 120%. Een percentage van 100% betekent dat er geen leverage is.

De leverage ratio op basis van de 'commitment method of calculation' bedraagt per ultimo 2024: 100,4% (2023: 100,2%).

De leverage ratio op basis van de 'gross method of calculation' bedraagt per ultimo 2024: 94,4% (2023: 91,4%). Het fonds maakt geen gebruik van vreemd vermogen (geleend geld) ter financiering van zijn assets om het verwachte rendement van het eigen vermogen te verhogen, zogeheten hefboomfinanciering. Het hefboomeffect, oftewel de leverage ratio, is om deze reden nagenoeg gelijk aan 100% en wijkt enkel af van 100% door de mogelijke aanwezigheid van kortlopende schulden en/of kortlopende vorderingen op balansdatum.

De berekeningsmethodiek van bovenstaande leverage ratio's volgt uit de AIFMD-regelgeving.

Inkoop en uitgifte van aandelen

Triodos Groenfonds is als open-end beleggingsinstelling onder normale omstandigheden bereid om elke handelsdag aandelen in te kopen en uit te geven. Een order moet uiterlijk om 16.00 uur door het fonds zijn ontvangen om te worden uitgevoerd. De transactieprijs wordt de volgende handelsdag vastgesteld. De orders die na 16.00 uur worden ontvangen, worden de eerstvolgende waarderingsdag na deze handelsdag verwerkt.

De inkopen en uitgiftes van aandelen worden rechtstreeks in het geplaatst kapitaal en het agio verwerkt. Er zijn voldoende waarborgen aanwezig om aan de verplichting om in te kopen en terug te betalen te voldoen. Dit is behoudens wettelijke bepalingen en de hieronder vermelde omstandigheden, die ter beoordeling van de beheerder zijn. Er kunnen situaties ontstaan waarbij de beheerder besluit dat Triodos Groenfonds in het geheel geen aandelen zal inkopen. Voor zover nu kan worden overzien is dat het geval als de liquide middelen van Triodos Groenfonds hiervoor ontbreken. Dit geldt ook als het fonds verplichtingen is aangegaan waardoor al beslag op deze middelen is gelegd. Onder die aangegane verplichtingen vallen ook de liquiditeiten die nodig zijn om het resultaat uit te keren. Dat voorkomt dat de fiscale status van beleggingsinstelling wordt aangetast. Ook als de beheerder in andere gevallen vindt dat de belangen van Triodos Groenfonds of de aandeelhouders door inkoop worden aangetast, kan besloten worden geen aandelen in te kopen.

Fiscale status

Vennootschapsbelasting

Triodos Groenfonds is een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit betekent dat het fonds in beginsel is onderworpen aan vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%, mits aan alle voorwaarden wordt voldaan die daarbij gelden. Een voorwaarde is dat de fiscale winst die beschikbaar is om uit te keren, binnen acht maanden na het einde van het betreffende boekjaar volledig wordt uitgekeerd. Dit wordt ook wel de 'doorstootverplichting' genoemd.

Dividendbelasting

Triodos Groenfonds kan dividend uitkeren. Hierop wordt ingevolge artikel 4 lid 2 Wet op de Dividendbelasting 1965 geen dividendbelasting ingehouden.

BTW

Triodos Groenfonds wordt vanuit de Wet op de Omzetbelasting 1968 als ondernemer beschouwd. BTW die aan het fonds wordt gefactureerd, kan in principe niet worden teruggevorderd. Collectief vermogensbeheer is in principe vrijgesteld van BTW. Daarom is de beheervergoeding die Triodos Investment Management aan het fonds in rekening brengt, vrijgesteld van BTW.

Regeling Groenprojecten

Met ingang van 1 januari 1997 is Triodos Groenfonds erkend als groene beleggingsinstelling in de zin van artikel 5.14 van de Wet op de Inkomstenbelasting 2001. Beleggingen in een groene beleggingsinstelling komen in aanmerking voor een vrijstelling in box 3 in de zin van de Wet op de Inkomstenbelasting 2001 en een heffingskorting.

Als gevolg van veranderde 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 groene beleggen per 1 januari 2027 volledig worden afgeschaft.

De exacte fiscale gevolgen zijn afhankelijk van de persoonlijke situatie van de belegger. Raadpleeg daarvoor een belastingadviseur. De peildatum om in aanmerking te komen voor de vrijstelling en de heffingskorting is 1 januari.

Toelichting op de balans per 31 december 2024

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

Activa

1. Beleggingen

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

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/ verstrekkingen/ 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 nil), negatieve (EUR 1.168.222) valutatermijncontracten en saldo van betaald en ontvangen onderpand (EUR 950.000) per ultimo verslagperiode.

Het verloop van de beleggingen in het boekjaar 2023 was als volgt:

	Participaties	Obligaties	Leningen	Valutatermijn contracten[1]	Totaal
Balans aan het begin van de verslagperiode	37.036	3.481	758.891	-15	799.393
Aankopen/ verstrekkingen/ dotaties	9.167	-	89.170	-	98.337
Verkopen/ aflossingen/ onttrekkingen	-387	-	-204.560	-	-204.947
Disagio	-	-	1	-	1
Voorzieningen	-	-	-405	-	-405
Betaald onderpand	-	-	-	-5	-5
Herwaardering	285	61	37.986	-434	37.898
Herwaardering als gevolg van koersverschillen	-	-	-1.986	-	-1.986
Balans aan het einde van de verslagperiode	**46.101**	**3.542**	**679.097**	**-454**	**728.286**

[1] Dit betreft het saldo van de positieve (EUR 936.368), negatieve (EUR 347.109) valutatermijncontracten en saldo van betaald en ontvangen onderpand (EUR 135.452) 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 9.459.303 (2023: 8.640.058).

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 818.521 (2023: 692.448). 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 ultimo 2024:

	Nominale waarde	Aanschaf waarde	Reële waarde
LBP 0,750% - 23/06/2031	2.000	2.035	1.672
MicroSmall 10.8% 02/09/2024	-	-	-
	2.000	**2.035**	**1.672**

Specificatie van de post obligaties per ultimo 2023:

	Nominale waarde	Aanschaf waarde	Reële waarde
LBP 0,750% - 23/06/2031	2.000	2.035	1.644
MicroSmall 10,8% 02/09/2024	2.500	1.951	1.898
	4.500	**3.986**	**3.542**

Voor wat betreft leningen, in 2024 zijn en voor EUR 19,7 miljoen aan leningen verkocht (2023: 103,8 miljoen) .
De ongerealiseerde waardeverandering 2024 wordt voornamelijk veroorzaakt door een daling van de rente en de iets lagere risicopremies.
De nominale waarde van de leningen bedraagt ultimo 2024 EUR 640.465.787 (2023: EUR 729.397.189).
Van de 53 (2023: 53) in het boekjaar 2023 verstrekte leningen zijn 14 2023: 14) leningen verstrekt aan nieuwe leningnemers.
Het nominale rentepercentage op de leningen is ultimo 2024 gemiddeld 2,64% (2023: 2,55%) per jaar.
Het nominale rentepercentage op de leningen in Nederland is ultimo 2024 gemiddeld 2,14% (2023: 2,04%) per jaar.
De gewogen gemiddelde resterende looptijd bedraagt ultimo 2024 4,6 jaar (2023: 4,9 jaar).
De gewogen gemiddelde resterende rentevaste periode bedraagt ultimo 2024 3,5 jaar (2023: 3,9 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 ultimo 2024 nog 4 jaar.
Ultimo 2024 bedraagt de voorziening voor oninbaarheid EUR 5.878.711 (2023: EUR 4.302.528).
De mutatie van de voorziening als gevolg van vrijval en dotatie en koersverschillen bedraagt in2024 cumulatief EUR -1.576.184 (2023: EUR 405.137). De mutatie van de voorziening als gevolg van een definitieve afboeking bedraagt in 2024 EUR 180.492 (2023: EUR nil).

2. Valutatermijncontracten en betaald onderpand

	31-12-2024	31-12-2023
Valutatermijncontracten (positief)	-	347
Valutatermijncontracten (negatief)	-1.168	-936
	-1.168	**-589**

De looptijd is als volgt verdeeld:

	31-12-2024	31-12-2023
Korter dan één jaar	-729	-583
Eén tot vijf jaar	-439	-6
	-1.168	**-589**

	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	-589	-155
Expiratie	2.137	-740
Reële waarde herwaarderingen	-2.716	306
	-1.168	**-589**

Dit betreft contracten waarin Triodos Groenfonds overeenkomt tot het leveren van de overeengekomen Amerikaanse dollars, Kirgizische Som en Indiase Roepie op de overeengekomen data. De valutatermijncontracten zijn afgesloten ter afdekking van het koersrisico op de beleggingen in vreemde valuta. De contracten zijn afgesloten met Rabobank, ING en MFX Solutions LLC.

Betaald en ontvangen onderpand
Met betrekking tot de afgesloten valutatermijncontracten met Rabobank, MFX Solutions LLC en ING zijn afspraken gemaakt ten aanzien van wederzijdse onderpand uitwisseling, dat wil zeggen als zekerheid gestorte liquiditeiten in verband met de reële waarde van derivatenposities. Per balansdatum heeft het fonds een onderpand betaling betaald ter grootte van EUR 950.000 (2023 betaald: EUR 135.452) in verband met de reële waarde posities van de valutatermijncontracten.

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	31-12-2024	31-12-2023
Te ontvangen rente vorderingen uit leningen	2.711	3.734
Debiteuren, nog te ontvangen rente en aflossingen en bereidstellingsprovisie	766	3.574
Te ontvangen rente liquide middelen	529	1.065
Nog te ontvangen inzake (des)investeringen	195	247
Te ontvangen rente obligaties	8	69
Te vorderen omzetbelasting	-	26
	4.209	**8.715**

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

	31-12-2024	31-12-2023
Rabobank rekening-courant (EUR)	46.181	93.750
Rabobank rekening-courant (USD)	2.797	1.047
Triodos Bank rekening-courant (EUR)	9.349	71
Triodos Bank sparrekeningen (EUR)	2.434	611
Triodos Bank rekening-courant (EUR)	1	-
ING Bank rekening-courant (USD)	6.978	12.046
Caceis Bank rekening-courant (EUR)	54	-
Caceis Bank rekening-courant (EUR)	2.209	3.032
BNP Paribas rekening-courant (INR)	808	1.784
BNP Paribas rekening-courant (EUR)	60	839
BNP Paribas rekening-courant (USD)	18	113
	70.889	**113.292**

De post liquide middelen omvat de saldi op rekeningen-courant, spaarrekeningen en deposito's aangehouden bij Triodos Bank, Rabobank, CACEIS, ING en BNP Paribas. Ultimo 2024 bedraagt het direct opvraagbare uitstaande saldo EUR 70.889.116 (2023: EUR 113.293.227). Ultimo 2024 bedraag het saldo geplaatst op deposito's EUR nil (2023: EUR nil). De saldi op rekeningen-courant en spaarrekeningen zijn direct opvraagbaar. Over het saldo aangehouden op de rekening-courant bij Triodos Bank wordt geen rente vergoed per ultimo 2024 (ultimo 2023: 0,00%). Over het saldo aangehouden op de spaar rekening bij Triodos Bank wordt 1,70% vergoed over het saldo tot EUR 25.000, 1,50% op het saldo van EUR 25.000 tot 100.000 en 1,40% op het saldo boven de EUR 100.000 (ultimo 2023: 0,15% over het saldo tot EUR 50.000 en 0,10% over het saldo boven de EUR 50.000).

Over het saldo van de rekening-courant bij Rabobank wordt 2,69% rente vergoed per ultimo 2024 (ultimo 2023: 3,72%).

Ultimo 2024 bedraagt de rentevergoeding over het saldo van de rekening-courant bij ING Bank 1,91% (2023: 3,75%) tot een saldo van EUR 10.000.000. Over het saldo boven EUR 10.000.000 wordt geen rente vergoed (ultimo 2023: 0,00%).

Over het saldo van de rekening-courant bij BNP Paribas bedraagt de rentevergoeding 0,00% per ultimo 2024 (ultimo 2023: 3,72%).

Over het saldo van de rekening-courant bij Caceis bedraagt de rentevergoeding 1,80% per ultimo 2024 (ultimo 2023: 3,00%).

Passiva

5. Kortlopende schulden en overlopende passiva

	31-12-2024	31-12-2023
Te betalen inzake terugkoop aandelen aan toonder	1.125	495
Te betalen beheervergoeding	535	604
Te betalen accountantskosten	149	171
Te betalen bankrente en kosten	64	-
Te betalen publiciteitskosten	54	10
Te betalen kosten BNP Paribas	19	23
Te betalen marketingkosten	13	31
Te betalen kosten AFM en DNB	11	16
Crediteuren	2	1.329
Te betalen uitkeringen inzake leningen	-	1.782
Diversen	53	45
	2.025	**4.506**

6. Geplaatst kapitaal

	Gewone aandelen 31-12-2024	Prioriteitsaandelen 31-12-2024	Gewone aandelen 31-12-2023	Prioriteitsaandelen 31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	79.042.965	25	86.599.270	25
Geplaatst	2.710.902	-	3.145.236	-
Ingekocht	-15.338.847	-	-10.701.541	-
Balans aan het einde van de verslagperiode	**66.415.020**	**25**	**79.042.965**	**25**

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt per balansdatum EUR 125.000.025 (2023: EUR 125.000.025) verdeeld in 25.000.000 (2023: 25.000.000) gewone aandelen en 5 (2023: 5) prioriteitsaandelen van elk nominaal groot EUR 5. De houders van gewone aandelen zijn gerechtigd tot dividend zoals dit van tijd tot tijd wordt vastgesteld en hebben het recht om per aandeel één stem uit te brengen tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders. De prioriteitsaandelen geven recht op 4% (2023: 4%) dividend van het kapitaal dat op die aandelen is gestort, ook bij verlies over het boekjaar. De prioriteitsaandelen zijn in het bezit van Stichting Triodos Holding. Van de gewone aandelen zijn ultimo 2024 5.317.208 stuks geplaatst via Euronext Fund Services (2023: 6.844.858) en 7.965.788 stuks ingeschreven in het aandeelhoudersregister (2023: 8.963.726). Prioriteitsaandelen hebben wel stemrecht op de Algemene vergadering van Aandeelhouders. Aan het plaatsen of terugkopen van eigen aandelen door Triodos Groenfonds waren voor het fonds tot en met 2022 geen kosten verbonden en geen op- of afslag op de intrinsieke waarde gehanteerd. Per 1 januari 2023 past Triodos Groenfonds “swing pricing” toe. Dit betekent dat de transactieprijs bij 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. De distributeurs kunnen eveneens transactiekosten ten gunste of laste van de aandeelhouders doorberekenen.

Mutaties in het aantal geplaatste en gestorte aandelen in stuks:

(x 1.000)	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	15.809	17.320
Uitgegeven aandelen	542	629
Ingekochte aandelen	-3.068	-2.140
Balans aan het einde van de verslagperiode	**13.283**	**15.809**

Triodos Groenfonds belegt conform de Regeling Groenprojecten in projecten die door de overheid zijn aangewezen als groene projecten die een positieve bijdrage leveren aan het milieu. Het fonds heeft de status van ‘groene beleggingsinstelling’ (als bedoeld in de Regeling groenprojecten). Daardoor komen particuliere beleggers in het fonds mogelijk in aanmerking voor een fiscaal voordeel. De wet stelt als voorwaarde aan groene beleggingsinstellingen dat ten minste zeventig procent van het fondsvermogen wordt aangewend voor het financieren van groenprojecten.

Triodos Groenfonds is vanaf 9 januari 2024 weer geopend voor orders voor aankoop van aandelen.

7. Agio

	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	812.694	887.400
Geplaatste aandelen	27.302	29.847
Interim-dividend	-	-3.290
Ingekochte aandelen	-152.759	-101.263
Balans aan het einde van de verslagperiode	**687.237**	**812.694**

Het volledige bedrag van het agio is fiscaal erkend.

8. Herwaarderingsreserves

De herwaarderingsreserves betreffen de positieve ongerealiseerde waardeveranderingen van de individuele beleggingen met een waardering per balansdatum die hoger ligt dan de initiële kostprijs.

	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	7.509	3.092
Toevoeging/onttrekking		
Inzake overige financiële beleggingen	4.012	1061
Inzake obligaties	-	-42
Inzake leningen	6.692	3.987
Inzake valutatermijncontracten	-347	-589
Balans aan het einde van de verslagperiode	**17.866**	**7.509**

De positieve herwaarderingen van individuele beleggingen boven de initiële kostprijs worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserves in het eigen vermogen. De negatieve herwaarderingen onder de initiële kostprijs van individuele beleggingen worden direct ten laste van de overige reserves. Dit geldt enkel voor beleggingen zonder frequente marktnotering. Hierdoor is er geen directe aansluiting tussen de herwaarderingsreserves in het eigen vermogen en de herwaarderingen in de beleggingen mogelijk.

9. Overige reserves

Onder deze post zijn de algemene reserves, dividend en de fiscale afrondingsreserves opgenomen. Het verloop van de algemene reserves is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	-104.636	11.700
Mutatie herwaarderingsreserves	-10.357	-4.417
Resultaat vorig boekjaar	51.177	-111.919
Balans aan het einde van de verslagperiode	**-63.816**	**-104.636**

10. Onverdeeld resultaat

Dit is het nog niet uitgekeerde resultaat over het boekjaar.

	31-12-2024	31-12-2023
Balans aan het begin van de verslagperiode	51.177	-111.919
Toevoeging/onttrekking:		
Bij: Stand afrondingsreserves primo	-	-92
	51.177	**-112.011**
Uitgekeerd dividend	-	-
Mutatie herwaarderingsreserves	-10.357	-4.417
Mutatie algemene reserves	-40.820	167.605
Onverdeeld resultaat boekjaar	**47.107**	**51.177**
Balans aan het einde van de verslagperiode	**47.107**	**51.177**

Resultaat boekjaar op basis van intrinsieke waarde

	31-12-2024	31-12-2023
Onverdeeld resultaat boekjaar	47.107	51.177
Aanpassing Z-spread	-6.028	-14.907
Onverdeeld resultaat boekjaar	**41.079**	**36.270**

Driejarenoverzicht van het fondsvermogen, aantal uitstaande aandelen en het resultaat uitgedrukt in accounting waarde:

	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022
Fondsvermogen ultimo boekjaar (x EUR 1.000)	754.809	845.787	876.872
Aantal uitstaande aandelen ultimo boekjaar (stuks)	13.282.996	15.808.584	17.319.854
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het boekjaar (stuks)	14.446.107	16.385.627	18.090.037
Waarde per aandeel ultimo boekjaar (in euro's)	56,83	53,50	50,63
Resultaat per aandeel op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen	3,26	3,12	-6,19

Niet in de balans opgenomen verplichtingen, activa en regelingen

Per ultimo 2024 is er afgerond EUR 54,3 miljoen (2023: EUR 55,8 miljoen) aan beleggingen gecommitteerd, maar nog niet uitgekeerd. Dit betreft leningen à EUR 43,8 miljoen (2023: EUR 35,3 miljoen) en participaties à EUR 10,5 miljoen (2023: EUR 20,4 miljoen). Van dit bedrag is EUR 41,0 miljoen verschuldigd binnen 1 jaar en EUR 13,0 miljoen is verschuldigd tussen 2 en 5 jaar.

Zodra aan alle contractuele voorwaarden is voldaan, vinden de initiële uitkeringen in 2024 of later plaats.

Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2024

11. Opbrengsten uit beleggingen in obligaties

Het betreft rente inzake obligaties.

12. Opbrengsten uit beleggingen in leningen

De opbrengsten uit beleggingen in leningen betreffen rente inzake leningen, vergoedingen voor administratiekosten en beschikbaarheidsprovisies. In 2024 bedroegen de rente-inkomsten EUR 17,8 miljoen (2023: EUR 18,7 miljoen) en de overige inkomsten EUR 0,7 miljoen (2023: EUR 0,9 miljoen).

13. Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De volgende resultaten zijn gedurende het boekjaar gerealiseerd:

	01-01-2024 31-12-2024	01-01-2023 31-12-2023
Gerealiseerde winsten participaties	119	-
Gerealiseerde winsten obligaties	-	-
Gerealiseerde winsten leningen	343	189
Gerealiseerde winsten valutatermijncontracten	568	1.636
Gerealiseerde verliezen participaties	-8	-19
Gerealiseerde verliezen obligaties	-95	-
Gerealiseerde verliezen leningen[1]	-861	-14.928
Gerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-2.705	-896
	-2.639	**-14.018**

[1] De gerealiseerde resultaten worden berekend op basis van de daadwerkelijke verkooptransactie in vergelijking met de waarde op het moment van de aankooptransactie (kostprijs).

14. Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

	01-01-2024 31-12-2024	01-01-2023 31-12-2023
Ongerealiseerde winsten participaties	5.978	2.490
Ongerealiseerde winsten obligaties	82	156
Ongerealiseerde winsten leningen	33.547	56.057
Ongerealiseerde winsten valutatermijncontracten	892	662
Ongerealiseerde verliezen participaties	-401	-1.913
Ongerealiseerde verliezen obligaties	-	-95
Ongerealiseerde verliezen leningen[1]	-2.821	-5.723
Ongerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-1.471	-1.096
	35.806	**50.538**

[1] De ongerealiseerde resultaten worden berekend als het verschil tussen de waarde per einde boekjaar en de waarde per begin van het boekjaar, verhoogd of verlaagd met de uitkeringen gedurende het boekjaar. Bij een verkooptransactie worden de cumulatieve ongerealiseerde resultaten gecorrigeerd in de winst- en verliesrekening.

15. Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten in 2024 bestaan voornamelijk uit rente op liquide middelen EUR 2.515.827 (2023: EUR 2.772.940) en overige opbrengsten EUR 657.068 (2023: EUR 453.212).

Bedrijfslasten

16. Beheerkosten

De beheervergoeding bedraagt in 2024 EUR 6.696.932 (2023: EUR 7.285.906).

17. Bewaarkosten

Dit betreft de vergoeding voor de bewaarder, BNP Paribas in 2024 EUR 81.117 (2023: EUR 86.915).

18. Overige kosten

	01-01-2024 31-12-2024	01-01-2023 31-12-2023
Bankkosten	472	324
Accountantskosten	183	172
Marketing	179	123
Exit fees per saldo toetredende aandeelhouders	143	96
Advieskosten[1]	112	73
Publiciteitskosten	84	80
Kosten toezichthouder	57	46
Kosten beursnotering	29	25
Transactiekosten met betrekking tot investeringen	27	16
Commissarissenbeloning	22	23
Rentelasten	1	4
Kosten beleggersgiro	-2	3
Overige lasten	21	21
Totaal	**1.328**	**1.006**

[1] Dit betreft juridische en fiscale adviezen

19. Kostenstructuur

Beheerkosten

Triodos Groenfonds heeft geen medewerkers of bestuursleden in dienst.

Het fonds wordt tegen een jaarlijkse vergoeding van 0,85% van het fondsvermogen beheerd door Triodos Investment Management. Deze vergoeding wordt per maand over de stand van het fondsvermogen per maandultimo berekend. Uit deze vergoeding worden alle kosten van het management van Triodos Groenfonds betaald. Dat zijn onder meer de kosten voor het beheer van de beleggingen, de kosten van de administratie en de kosten van automatisering.

Accountantshonorarium

	01-01-2024 31-12-2024 Pricewaterhouse Coopers Accountants N.V. 2024	01-01-2023 31-12-2023 Pricewaterhouse Coopers Accountants N.V. 2023
Controle van de jaarrekening	142.033	115.697
Overige controleopdrachten	40.679	55.825
Fiscale adviesdiensten	-	–
Overige opdrachten	-	–
	182.712	**171.522**

De accountantskosten hebben betrekking voor EUR 142.033 (2023: EUR 132.987) op de controle van de jaarrekening. Deze honoraria over 2023 van EUR 115.697 hebben voor EUR 132.987 betrekking op het onderzoek van de jaarrekening over het boekjaar 2023 en EUR -17.290 over 2022, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht. Het negatief bedrag heeft betrekking op de vrijval van de kosten van de jaarrekening die uiteindelijk minder bedroegen dan begroot werd in 2022. De kosten voor overige controle werkzaamheden bedroegen EUR 40.679 (2023: EUR 55.825). Deze overige controle werkzaamheden hebben onder andere betrekking op het ISAE 3402 Type II rapport over 2024. De externe onafhankelijke accountant heeft geen adviserende werkzaamheden verricht.

Beloning laden Raad van Commissarissen

De vergoeding voor leden van de Raad van Commissarissen wordt door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgesteld. Daarbij wordt geen rekening gehouden met marktconformiteit. Aan commissarissen zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt. Er is uit principiële overwegingen geen aandelenoptieregeling voor commissarissen.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen is als volgt:

(in euro's)	01-01-2024 31-12-2024	01-01-2023 31-12-2023
Ineke Bussemaker (voorzitter vanaf juni 2021)	5.500	5.500
Henk Raué	-	2.333
Gerard Groener	4.000	4.000
Jan Willem van der Velden	-	2.000
Elfrieke van Galen	4.000	4.000
Ernst de Klerk	4.000	2.333
Gerard Roelofs	4.000	2.333
	21.500	**22.499**
Niet-aftrekbare BTW	-	-
Overige	-	200
	21.500	**22.699**

Kosten van uitgifte en terugkoop van aandelen

Aan het plaatsen of terugkopen van eigen aandelen door Triodos Groenfonds waren voor het fonds tot eind 2022 geen kosten verbonden en geen op- of afslag op de intrinsieke waarde gehanteerd. Als gevolg van de implementatie van swing pricing zijn er in 2023 wel op- en afslagen van toepassing. De baten uit hoofde van swing pricing bedroegen EUR 514.336 in 2024 (2023: EUR 353.445). Meer informatie is te vinden in paragraaf swing pricing.

Som de bedrijfslasten

De som de bedrijfslasten exclusief rentelasten, transactiekosten gerelateerd aan investeringen en exit fees per saldo toetredende aandeelhouders van het fonds bedragen over 2024 EUR 7.934.788 (2023: EUR 8.262.815).

Kostenvergelijking 2024:

	Kosten 2024	Kosten prospectus
Beheervergoeding	6.696.932	6.696.932
Kosten voor bewaring	81.117	81.117
Kosten externe onafhankelijke accountant	182.711	182.711
Kosten toezichthouder	56.984	56.984
Marketingkosten[1]	178.778	1.975.178
Kosten van het verlenen van opdrachten aan derden	29.202	29.202
Vergoeding leden Raad van Commissarissen	21.500	21.500
Overige fondskosten[2]	687.564	687.564

Kostenvergelijking 2023:

	Kosten 2023	Kosten prospectus
Beheervergoeding	7.285.906	7.285.906
Kosten voor bewaring	86.915	86.915
Kosten externe onafhankelijke accountant	171.522	171.522
Kosten toezichthouder	45.917	45.917
Marketingkosten[1]	123.369	2.142.914
Kosten van het verlenen van opdrachten aan derden	24.562	24.562
Vergoeding leden Raad van Commissarissen	22.699	22.699
Overige fondskosten[2]	501.925	826.282

[1] De in het prospectus genoemde marketingkosten bedragen maximaal 0,25% van het gemiddeld eigen vermogen.
[2] De in het prospectus genoemde overige fondskosten bedragen maximaal 10% van de totale kosten (eventuele rentekosten die verband houden met het aanhouden van liquide middelen bij banken, worden eveneens begrepen onder overige kosten, echter deze worden niet meegenomen in de berekening van de hiervoor vermelde 10%).

Kostenratio's

De lopende kosten ratio betreft de totale doorlopende kosten gedurende de afgelopen 12 maanden. Dat is exclusief de kosten van de beleggingstransacties en interestkosten. De kosten die verband houden met het toe- en uittreden van deelnemers zijn hier evenmin in meegenomen. Dit is het geval als de toe- en uittreding niet vergoed wordt uit de op- of afslag die aan de gemiddelde intrinsieke waarde gerelateerd is. Bij deze berekening wordt iedere calculatie en publicatie van de intrinsieke waarde in beschouwing genomen. De lopende kosten ratio over 2024 bedraagt 1,02% (2023: 0,97%).

Omloopfactor

De omloopfactor bedraagt 10,5% in 2024 (2023: 20,2%). De omloopfactor is het totaalbedrag van alle beleggingstransacties minus het totaalbedrag aan transacties in het geplaatste kapitaal, gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde.

Door het specifieke karakter van Triodos Groenfonds (beleggingen in de vorm van langlopende leningen) kan de omloopfactor niet zonder meer worden vergeleken met andere beleggingsfondsen (bijvoorbeeld met beleggingen in aandelen en obligaties).

Verbonden partijen

Triodos Groenfonds heeft vanuit de definitie van verbonden partijen uit artikel 381 lid 3 uit Titel 9 Boek 2 en 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 deleden 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 Carla van der Weerdt and Jeroen Rijpkema.

2. Triodos Bank N.V.
   Triodos Groenfonds N.V. houdt 16,62% (2023: 0,60%) 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 60,0% (2023: 56,7%) 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 over Triodos Groenfonds N.V. waarvoor zij een jaarlijkse vergoeding van 0,85% van het fondsvermogen ontvangt. Deze vergoeding wordt per maand over de stand van het fondsvermogen per maandultimo berekend. Triodos Investment Management heeft hiervoor over 2024 een vergoeding van EUR 6.696.932 (2023: EUR 7.285.906) ontvangen. Triodos Investment Management 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 9.459.303 (2023: 8.640.058).
   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 818.521.

Uitbesteding van kerntaken

Triodos Investment Management B.V. heeft inzake Triodos Groenfonds wat betreft het verstrekken, de beoordeling en de monitoring van investeringen in Nederland zijn taken uitbesteed aan Triodos Bank. De afspraken hieromtrent zijn vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst. Indien de dienstverlening niet in lijn is met het uitbestedingsovereenkomst of de wet- en regelgeving, zal Triodos Investment Management allereerst de nakoming vorderen bij Triodos Bank. Blijft Triodos Bank in gebreke, dan volgt een ingebrekestellingprocedure en vervolgens kan Triodos Bank aansprakelijk worden gesteld voor de geleden schade (indien van toepassing).

BNP Paribas is onder meer als de bewaarder aangesteld voor de obligatieportefeuille van Triodos Groenfonds. De hierop van toepassing zijnde afspraken zijn contractueel vastgelegd. In het geval er sprake is van een aanwijsbare tekortkoming omtrent de bewaardersactiviteiten kan BNP Paribas hiervoor aansprakelijk worden gesteld door Triodos Groenfonds en Triodos Investment Management. Dit geldt ook voor eventuele werkzaamheden uitbesteed door BNP Paribas.

Het onderhouden van de markt via Euronext Fund Services en het uitoefenen van de functie van hoofdbetaalkantoor aan zijn uitbesteed aan CACEIS. De afspraken hieromtrent zijn in overeenkomsten vastgelegd. Indien er sprake is een verwijtbare tekortkoming kan CACEIS voor de directe schade in gebreke worden gesteld. De aansprakelijkheden kunnen afhankelijk van de aard verschillen in maximaal claimbare bedragen. Voor indirecte schade, zoals gederfde winsten en reputatiesschade, zijn er contractuele beperkingen.

Gebeurtenissen na balansdatum
Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die invloed hebben op het inzicht en de interpretatie van de jaarrekening 2024.

Winstbestemming
De beheerder stelt voor om het fiscale resultaat uit te keren aan de aandeelhouders en het resterend deel van het resultaat toe te voegen aan de overige reserves.

Driebergen-Rijsenburg, 30 april 2025

Fondsmanager Triodos Groenfonds
Willy Bulsink

Bestuur Triodos Investment Management
Dick van Ommeren (voorzitter)
Hadewych Kuiper (directeur Investments)

Overige gegevens

Statutaire regelingen omtrent de winstbestemming

1. De statutaire regeling omtrent de bestemming van de winst conform artikel 30 van de statuten luidt:
   Van de uit de vastgestelde jaarrekening blijkende winst kan door de Algemene Vergadering op voorstel van het bestuur en na goedkeuring van dit voorstel door de raad van commissarissen eerst een bedrag worden bestemd tot het vormen of verstrekken van reserves.
2. Ten laste van het overblijvende bedrag van de winst wordt aan houders van prioriteitsaandelen een dividend uitgekeerd ten bedrage van vier procent (4%) van het op de aandelen gestorte kapitaal, dan wel de wettelijke rente indien deze lager mocht zijn. Het overblijvende bedrag van de winst staat ter beschikking van de Algemene Vergadering met dien verstande dat op de prioriteitsaandelen niet meer dan het in de eerste volzin bepaalde bedrag wordt uitgekeerd.
3. De Vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen, voor zover haar eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
4. Op voorstel van het bestuur en na goedkeuring van dit voorstel door de raad van commissarissen kan de Algemene Vergadering besluiten, dat uitkeringen aan aandeelhouders geheel of gedeeltelijk door uitreiking van aandelen in het kapitaal der Vennootschap zullen geschieden.
5. Voor zover mogelijk en rechtens geoorloofd, is het bestuur onder goedkeuring van de raad van commissarissen bevoegd tot uitkering van één of meer interim-dividenden op rekening van het te verwachten dividend en/of andere interim uitkeringen te besluiten, mits aan het vereiste van lid 3 is vermogensopstelling als bedoeld in artikel 2:105 lid 4 Burgerlijk Wetboek.
6. Bij de berekening van het op de aandelen uit te keren bedrag tellen de aandelen die de Vennootschap in haar kapitaal houdt niet mee.

Prioriteitsaandelen

Er zijn vijf prioriteitsaandelen uitgegeven aan Stichting Triodos Holding. De leden van het bestuur van de stichting zijn Carla van der Weerdt, Jeroen Rijpkema en Nico Kronemeijer.

Aan de houders van prioriteitsaandelen zijn volgens de statuten op hoofdlijnen de volgende bijzondere rechten verleend:

- Het recht tot het doen van een niet-bindende voordracht aan de Algemene Vergadering voor elke te vervullen plaats in de Raad van Commissarissen;
- Het recht tot voorafgaande goedkeuring van besluiten van de Algemene Vergadering tot wijziging van de Statuten of tot ontbinding van Triodos Groenfonds;
- Het recht op een preferent dividend ten bedrage van vier procent (4%) van het op de Prioriteitsaandelen gestorte kapitaal, dan wel de wettelijke rente indien deze lager mocht zijn, ten laste van het bedrag dat overblijft van de uit de vastgestelde jaarrekening blijkende winst, na eventuele reservering van een bedrag bestemd tot het vormen of verstrekken van reserves;
- Het recht op uitkering van de nominale waarde van de Prioriteitsaandelen bij liquidatie, alvorens het daarna resterende aan de Aandeelhouders wordt uitgekeerd.

Belangen van leden van de Raad van Commissarissen en bestuurders bij beleggingen van het fonds

De leden van de Raad van Commissarissen van Triodos Groenfonds en de leden van het bestuur van Triodos Investment Management hebben of hadden tijdens de boekjaren 2024 en 2023 geen persoonlijk belang bij een belegging van Triodos Groenfonds.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de raad van commissarissen van Triodos Groenfonds N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2024

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Triodos Groenfonds N.V. ('het Fonds') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Fonds op 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024 van Triodos Groenfonds N.V. te Driebergen-Rijsenburg gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de winst-en-verliesrekening over 2024; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Thomas R. Malthusstraat 5, 1066 JR Amsterdam, Postbus 90357, 1006 BJ Amsterdam, T: 088 792 00 20, www.pwc.nl

'PwC' is het merk waaronder PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287), PricewaterhouseCoopers Compliance Services B.V. (KvK 51414406), PricewaterhouseCoopers Pensions, Actuarial & Insurance Services B.V. (KvK 54226368), PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180289) en andere vennootschappen handelen en diensten verlenen. Op deze diensten zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Op leveringen aan deze vennootschappen zijn algemene inkoopvoorwaarden van toepassing. Op www.pwc.nl treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Triodos Groenfonds N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten, de controleaanpak frauderisico's en de controleaanpak continuïteit, moet in dat kader worden bezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Samenvatting en context

Triodos Groenfonds N.V. is een beleggingsfonds dat voornamelijk belegt in het verstrekken van leningen ter financiering van duurzame projecten aan door de Nederlandse overheid erkende groene projecten die duurzame ontwikkeling bevorderen. Het Fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam, in het segment Euronext Fund Services en is een organisatie van openbaar belang. 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. Het Fonds wordt beheerd door Triodos Investment Management B.V. ('de beheerder'). De beheerder is ook de administrateur van het Fonds. Hierna zullen wij refereren naar het bestuur van de beheerder als 'de beheerder'. De bewaarder van het Fonds is BNP Paribas Securities Services S.A. ('de bewaarder'). De organisatorische inrichting van het Fonds met een afzonderlijke beheerder en bewaarder en de gevolgen voor onze controle hebben wij uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Het financiële jaar 2024 kenmerkte zich door een consistente netto uitstroom van participanten van het Fonds. Dit had invloed op onze continuïteits-werkaamheden zoals beschreven in de sectie *'Controle aanpak continuiteit'*.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar de beheerder belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. Hierbij hebben wij onder meer aandacht besteed aan assumpties die horen bij de fysieke en transitie risico's als gevolg van klimaatverandering.

In de paragraaf ‘Gebruik van schattingen, veronderstellingen en het vormen van oordelen’ van de jaarrekening heeft de beheerder de schattingsposten en de belangrijkste bronnen van schattingsonzekerheid van het Fonds uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid en het gerelateerde hogere inherente risico verbonden aan de waardering van de leningen en participaties en aan de juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit leningen, hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf ‘De kernpunten van onze controle’.

Het Fonds is aangewezen als een Groenfonds. Om deze status te behouden moeten de feitelijke werkzaamheden voor minstens 70% bestaan uit het direct of indirect beleggen van vermogen in door de Nederlandse overheid erkende groenprojecten. De beheerder heeft de potentiële impact van klimaatverandering op zijn financiële positie beoordeeld. In het *Verslag van de beheerder* heeft de beheerder een verwijzing opgenomen in de paragraaf 'Beheersing van de financiële risico's' voor de de risico’s voortkomend uit de klimaatverandering en in de paragraaf duurzaamheidsrisico's heeft de beheerder de risico's voortkomend uit klimaatverandering nader toegelicht. Wij hebben de beoordeling van de aan klimaat gerelateerde risico’s besproken met de beheerder, en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de assumpties en schattingen geëvalueerd. De verwachte effecten van klimaatverandering leiden niet tot een kernpunt in onze controle.

Bij al onze controles besteden wij aandacht aan het risico van het doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen door de beheerder, waaronder het evalueren van risico’s op mogelijke afwijkingen als gevolg van fraude op basis van een analyse van mogelijke belangen van de beheerder.

Wij hebben ervoor gezorgd dat de controleteams over voldoende specialistische kennis en expertise beschikten die nodig zijn voor de controle van een beleggingsfonds. Wij hebben daarom deskundigen op onder meer het gebied van IT en waardering, in ons team opgenomen.

Wij hebben vastgesteld, voor zover relevant voor onze controle, dat de information technology general controls (‘ITGCs’) functioneren zoals bedoeld en daarmee een betrouwbare basis bieden voor het functioneren van de IT en de betrouwbaarheid van data voor rapportagedoeleinden.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit
• Materialiteit: €7,548,000.
Reikwijdte van de controle
• Het Fonds wordt beheerd en geadministreerd door Triodos Investment Management B.V. De beheerder is ook de bestuurder en administrateur van het fonds. De bewaarder van het Fonds is BNP Paribas Securities Services S.A. • Wij maken voor onze controle over de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 gebruik van het ISAE 3402 type II-rapport van de beheerder en de administrateur.
Kernpunten
• Bestaan en waardering van beleggingen in leningen en participaties; • Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit leningen.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip ‘materieel’ wordt toegelicht in de paragraaf ‘Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening’.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€7,548,000 (2023: €8,457,000).
Hoe is de materialiteit bepaald	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we 1% van het fondsvermogen.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We gebruikten het fondsvermogen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Op basis daarvan zijn wij van mening dat het fondsvermogen het meest relevante kengetal is voor de financiële prestaties van de Fonds.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van commissarissen en de beheerder overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €377,000 (2023: €422,000) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Controleaanpak frauderisico’s

Wij hebben risico’s op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Triodos Groenfonds N.V. en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico’s en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van commissarissen toezicht uitoefent en de uitkomsten daarvan.Wij verwijzen naar de fraude paragraaf van het jaarverslag, waarin de beheerder een verwijzing naar haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het management, de gedragscode, klokkenluidersregeling, incidentenregistratie en onderzoeksprotocollen, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

Wij hebben om inlichtingen gevraagd bij de leden van de beheerder, anderen binnen de beheerder waaronder juridische zaken, compliance afdeling, en de raad van commissarissen of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Zoals beschreven in de controlestandaarden, zijn ‘management override of controls’ en het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten veronderstelde risico's van fraude. De beheerder van een fonds bevindt zich inherent in een unieke positie om fraude te plegen vanwege de mogelijkheid van de beheerder om boekhoudkundige gegevens te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door controles op te heffen die anders effectief lijken te werken. We hebben dit risico aangepakt door te evalueren of er aanwijzingen waren van vooringenomenheid in de schattingen van de beheerder die een risico kunnen vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude,we verwijzen in dit verband naar de kernpunten rondom de waarderingen van beleggingen.

De controleprocedures omvatten onder meer de evaluatie van het ontwerp en de implementatie van interne beheersingsmaatregelen die bedoeld zijn om frauderisico's te beperken (zoals verwerking en beoordeling van journaalboekingen), backtesting van schattingen van vorig jaar en procedures voor onverwachte journaalboekingen met ondersteuning van data-analyse. Met betrekking tot het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten, hebben we op basis van onze risicoanalyse geconcludeerd dat dit risico verband houdt met de erkenning van opbrengsten op gebieden die complexer, niet-systematisch of handmatig van aard zijn, zoals beschreven in de kernpunten rondom de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico’s, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van frauderisico’s.

De door ons geïdentificeerde frauderisico’s en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerde frauderisico’s	Onze controlewerkzaamheden en observaties
Management override of controls De beheerder van een fonds bevindt zich inherent in een unieke positie om fraude te plegen vanwege de mogelijkheid van de beheerder om boekhoudkundige gegevens te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door controles op te heffen die anders effectief lijken te werken. We hebben dit risico aangepakt door te evalueren of er aanwijzingen waren van vooringenomenheid in de schattingen van de beheerder die een risico kunnen vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude (we verwijzen in dit verband naar de kernpunten rondom de waarderingen van beleggingen).	Wij hebben de opzet en implementatie van de interne beheermaatregelen, die bedoeld zijn om het risico op ‘management override of controls’ te beperken geëvalueerd en, voor zover relevant voor onze controle, de effectiviteit van deze interne beheermaatregelen getoetst. Verder hebben wij de opzet en implementatie van de beheersingsmaatregelen in de processen voor het verwerken en beoordelen van de journaalboekingen en het maken van schattingen geëvalueerd. Wij hebben onze controlewerkzaamheden voornamelijk gegevensgericht uitgevoerd: • Onze controlewerkzaamheden omvatten het evalueren van de opzet en de implementatie van de interne beheermaatregelen die bedoeld zijn om frauderisico's te beperken (zoals het verwerken en beoordelen van journaalposten), het backtesten van schattingen van voorgaande jaar en onverwachte journaalboekingen, ondersteund door data-analyse.

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
	• Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risico criteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden uitgevoerd, waarbij ook aandacht is besteed aan significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering. • Wij hebben de door de beheerder gemaakte schattingen bij de waardering van leningen en participaties beoordeeld op vooringenomenheid van de beheerder. Voor de uitgevoerde controlewerkzaamheden verwijzen wij naar de sectie 'Kernpunten van de controle' rondom de waardering van de beleggingen. • Wij hebben gegevensgerichte controlewerkzaamheden uitgevoerd op significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering. Onze controlewerkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen van fraude of vermoedens van fraude met betrekking tot het doorbreken van de interne beheersing door de beheerder.
Het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten Met betrekking tot het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten, hebben we op basis van onze risicoanalyse geconcludeerd dat dit risico verband houdt met de erkenning van opbrengsten op gebieden die complexer, niet-systematisch of handmatig van aard zijn, zoals beschreven in de kernpunten rondom de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.	We hebben de opzet en implementatie van de interne beheersmaatregelen geëvalueerd en de effectiviteit van relevante beheermaatregelen met betrekking tot omzetverantwoording beoordeeld. Wij hebben werkzaamheden op journaalboekingen uitgevoerd en in bijzonder aandacht besteed aan bijzondere account combinaties. Wij hebben specifieke controlewerkzaamheden uitgevoerd met betrekking tot de juistheid en volledigheid van de directe en indirecte resultaten uit beleggingen, zoals beschreven in ons kernpunt van onze controle 'Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit leningen'. Onze controlewerkzaamheden hebben niet geleid tot concrete aanwijzingen van fraude of vermoedens van fraude met betrekking tot de omzetverantwoording.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing vormen voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Controleaanpak continuïteit

Triodos Groenfonds is een open-end fonds dat belegt in illiquide beleggingen. In het Fonds zijn per 31 december 2024 geen materiële externe financieringen aanwezig. Het Fonds houdt per 31 december 2024 voornamelijk illiquide beleggingen waardoor er een kans is op liquiditeitsrisico's bij een eventuele verstoring op de financiële markten zoals toegelicht in de paragraaf liquiditeitsrisico in het jaarverslag waarbij de beheerder de mogelijkheid heeft om (tijdelijk) geen aandelen in te kopen wanneer er in een korte periode veel aandelen ter inkoop worden aangeboden aan het fonds.

Inherent aan de structuur van het Fonds worden eventuele beleggingsverliezen gedragen door de aandeelhouders van het Fonds waardoor er geen sprake is van solvabiliteitsrisico's. Het risico op discontinuïteit van het Fonds wordt derhalve op beperkt ingeschat.

Zoals toegelicht in het onderdeel '*Continuïteitsparagraaf*' in het verslag van de beheerder, heeft de beheerder de continuïteitsbeoordeling van de Fonds voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de entiteit om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van de beheerder te evalueren omvatten onder andere:

- Overwegen of de continuïteitsbeoordeling van de beheerder alle relevante informatie bevatte waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hadden en de beheerder bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten.
- Wij hebben kennisgenomen van de analyse van de beheerder, waarin een analyse van de uitstroom van het Fonds is gemaakt, inclusief de impact hiervan op de liquiditeit.
- Evalueren van de begrote operationele resultaten en daaraan gerelateerde kasstromen voor de periode van ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening rekening houdend met de ontwikkelingen in de branche zoals de afbouw van de Groenregeling en onze kennis uit de controle.
- Analyseren van de financiële positie per einde van het huidige boekjaar ten opzichte van die per einde van het vorige boekjaar ter identificatie van indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's.
- Kennisnemen van het prospectus met de onder het 'liquiditeitsrisico' beschreven mogelijkheid van het management om in uitzonderlijke gevallen aanvragen voor de inkoop of uitgifte van aandelen tijdelijk op te schorten of te beperken.
- Analyseren van de liquiditeitsprognose van het Fonds.
- Inwinnen van inlichtingen bij de beheerder over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door de beheerder verrichte continuïteitsbeoordeling.

Naar aanleiding van onze werkzaamheden concludeerden wij dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is en, op basis van de verkregen controle-informatie, er geen onzekerheid van materieel belang met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden bestaat die gerede twijfel kan doen ontstaan over de mogelijkheid van de entiteit om haar continuïteit te handhaven.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben de raad van commissarissen op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
Bestaan en waardering van beleggingen in leningen en participaties *De beleggingen in leningen en participaties zijn opgenomen in de balans voor € 680,282,000 (2023: €728,740,000) en zijn verantwoord in overeenstemming met de grondslagen in paragraaf 'Grondslagen voor de waardering'.* De beleggingen bestaan met name uit leningen voor €620,893,000 (2023: €679,097,000) en participaties voor €59,389,000 (2023: €46,101,000). Het bestaan en de waardering van de leningen en participaties zijn een kernpunt van onze controle, omdat deze in belangrijke mate het fondsvermogen bepalen. Daarnaast is de waardebepaling van leningen in aanzienlijke mate afhankelijk van schattingen (hiervoor worden verschillende aannames en technieken gebruikt) waarbij onder andere toekomstige kasstromen, gehanteerde rekenrente en risico-opslag (Z-spread) belangrijke factoren zijn. Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde leningen en participaties daadwerkelijk in het bezit zijn van het beleggingsfonds en juist zijn gewaardeerd. Vanwege dit belang, maakt de controle van het bestaan en de waardering van de leningen en participaties een belangrijk deel uit van de totale controlewerkzaamheden van de jaarrekening van het Fonds. De leningen en participaties worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde van de leningen wordt bepaald op basis van een waarderingsmodel waarin de toekomstige kasstromen worden verdisconteerd met een disconteringsvoet. De gehanteerde disconteringsvoet houdt rekening met de IRS- en Euribor-rente voor vergelijkbare financieringen met een looptijd overeenkomstig de resterende rentevaste periode van de lening. De gehanteerde disconteringsvoet wordt verhoogd met een marktconforme risico-opslag. Ook wordt, indien de waarschijnlijkheid op (gedeeltelijke) terugbetaling op een lening in het geding komt, bij de bepaling van de reële waarde van de lening een kredietafslag (voorziening) meegenomen. De voorziening voor oninbaarheid bedraagt per 31 december 2024 €5,878,711 (2023: €4,302,528). De participaties worden gewaardeerd op reële waarde op basis van de nettovermogenswaarde van de onderliggende participaties. De participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de laatst bekende officiële handelsprijs per balansdatum.	We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder verkregen door middel van een evaluatie van de ISAE 3402 type 2-rapportage als beschreven in de paragraaf 'Reikwijdte van de controle'. Wij concludeerden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen. In aanvulling hierop hebben we gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd. Voor de waardering van de leningenportefeuille zijn onze werkzaamheden met name gericht geweest op de bepaling van de toekomstige kasstromen, waarbij het risico van wanbetaling is inbegrepen. Wij hebben de robuustheid van de toegepaste waarderingsmethodiek van de beheerder geëvalueerd door de inputparameters van het waarderingsmodel te testen. De contractuele inputparameters (waaronder de hoofdsom, looptijd, contractuele rente en het onderpandrecht) hebben wij op basis van deelwaarnemingen aangesloten met de onderliggende contracten en rentewijzigingsbesluiten. Daarnaast hebben wij de (geprogrammeerde) contante waarde-berekening geëvalueerd op rekenkundige juistheid. Hieruit zijn geen materiële verschillen boven de materialiteit naar voren gekomen. Voor de door de beheerder gehanteerde disconteringsvoet hebben wij met behulp van onze waarderingsspecialisten vastgesteld dat de verschillende componenten waaruit de disconteringsvoet bestaat ontleend zijn aan in de markt beschikbare informatie voor soortgelijke leningen. Eveneens hebben wij gevalideerd of de gehanteerde disconteringsvoet vergelijkbaar is met rentepercentages voor identieke leningen indien deze per balansdatum uitgegeven zouden worden. Hieruit zijn geen materiële verschillen boven de materialiteit naar voren gekomen. De toereikendheid van de voorziening voor oninbaarheid hebben we gecontroleerd door de gebruikte methode voor het bepalen van specifieke bijzondere waardeverminderingen te evalueren. Wij hebben de inschattingen van de beheerder ten aanzien van objectieve aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen geanalyseerd. Voor leningen waarvoor een aanwijzing voor een bijzondere waardevermindering is geïdentificeerd hebben wij de gemaakte inschattingen voor een voorziening door de beheerder gecontroleerd. Hierbij hebben wij de veronderstellingen van de beheerder ten aanzien van toekomstige kasstromen geëvalueerd, gebaseerd op financiële informatie van de waarde van de onderpanden (indien aanwezig) en het beoordelen van beschikbare financiële informatie van tegenpartijen. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Daarnaast hebben we door middel van een risicogerichte deelwaarneming de volledigheid van de kredietafslag (voorziening) geëvalueerd. Hieruit zijn geen nadere indicaties voor een aanvullende kredietafslag gebleken.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
	Het bestaan van de leningen hebben we integraal gecontroleerd door de confirmatie van de bewaarder onafhankelijk van de beheerder te versturen respectievelijk retour te ontvangen. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Voor de waardering van participaties zijn onze werkzaamheden met name gericht geweest op het aansluiten van de waardering op basis van de nettovermogenswaarde met de financiële overzichten of gecontroleerde jaarverslagen van deze participaties. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Het bestaan van de participaties hebben we door middel van een deelwaarneming gecontroleerd door confirmaties van de tegenpartijen onafhankelijk van de beheerder te versturen respectievelijk retour te ontvangen. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Daarnaast zijn wij nagegaan of de toelichtingen van de leningen en participaties, zoals opgenomen in de jaarrekening van het Fonds, adequaat en toereikend zijn en de juiste informatie geven over de aard, de financiële resultaten en de risicoprofielen van de leningen en participaties in overeen-stemming met het van toepassing zijnde stelsel voor financiële verslaggeving. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Uit onze werkzaamheden met betrekking tot het bestaan en waardering van de beleggingen zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.
Juistheid en volledigheid van de directe- en indirecte opbrengsten uit leningen *De directe en indirecte opbrengsten uit leningen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening voor €48,674,000 (2023: €55,180,000) en zijn verantwoord in overeenstemming met de grondslagen in paragraaf 'Grondslagen voor de resultaatbepaling'.* De juistheid en volledigheid van directe en indirecte opbrengsten uit leningen zijn een kernpunt van onze controle, enerzijds doordat opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het Fonds. Anderzijds omdat de Nederlandse controlestandaarden een inherent risico van fraude veronderstellen in de opbrengstverantwoording (juistheid) gezien de mogelijke druk die de beheerder kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op lange termijn. De totale opbrengsten van het Fonds in 2024 bestaan uit directe en indirecte opbrengsten. De directe opbrengsten zijn €18,465,000 (2023: €19,585,000). De indirecte opbrengsten zijn uitgesplitst in gerealiseerde waardeveranderingen van - €2,137,000 (2023: - €740,000) en ongerealiseerde waardeveranderingen van €30,727,000 (2023: €50,334,000) De directe opbrengsten bestaan uit rente op leningen. De indirecte opbrengsten bestaan uit de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van de leningen.	In aanvulling hierop hebben we op zowel de directe als de indirecte opbrengsten uit leningen gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd. Voor de controle van de juistheid van de directe beleggingsopbrengsten hebben we door middel van een deelwaarneming testwerkzaamheden uitgevoerd op de verantwoorde opbrengsten, waaronder een gemaakte herberekening van de interestopbrengsten op basis van de gegevens uit het getekende contract (inclusief het gehanteerde interestpercentage). De volledigheid van de opbrengsten is getoetst door vast te stellen of de verantwoorde interestopbrengst in de winst-en-verliesrekening gelijk is aan onze verwachting op basis van herberekeningen van interest op de uitgegeven leningen. Daarbij hebben we vastgesteld dat alle leningen in de portefeuille zijn meegenomen in de berekening. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. De indirecte opbrengsten zijn als volgt gecontroleerd. De ongerealiseerde waardeveranderingen van de leningen hebben wij gecontroleerd door middel van de controle van de waardering van de leningen per 31 december 2024. Voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van de beleggingen, zie het vorige kernpunt 'Bestaan en waardering van beleggingen in leningen en participaties'. Daarnaast is door middel van een totaalverbandscontrole vastgesteld dat alle indirecte beleggingsopbrengsten juist en volledig zijn verantwoord. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
	Voor de gerealiseerde waardeveranderingen hebben wij de investeringen en desinvesteringen door middel van een deelwaarneming gecontroleerd, waarbij de verantwoorde investeringen en desinvesteringen zijn gecontroleerd met onderliggende brondocumentatie en mutaties op de bankrekening. Hierbij zijn de gerealiseerde opbrengsten herrekend. Daarnaast hebben we doormiddel van deelwaarnemingen beoordeeld of de transacties hebben plaatsgevonden tegen marktconforme prijzen. Uit onze werkzaamheden met betrekking tot de juistheid en volledigheid van de directe- en indirecte opbrengsten zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het verslag van de beheerder en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn op 21 mei 2015 benoemd als externe accountant van Triodos Groenfonds N.V. door de raad van commissarissen volgend een besluit van de algemene vergadering op 21 mei 2015 dat is herbevestigd door de aandeelhouders op 9 juni 2023. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van 9 jaar accountant van het Fonds.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan de Fonds, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in punt 19 van de toelichting van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder en de raad van commissarissen voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het Fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de Fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Fonds haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van het Fonds.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Amsterdam, 30 april 2025
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

F.E. Smolders MSc RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2024 van Triodos Groenfonds N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het Fonds.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het Fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de auditcommissie op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen, vanuit alle zaken die wij met de raad van commissarissen hebben besproken, die aangelegenheden die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige periode en derhalve kernpunten van de controle zijn. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of wanneer wij, in buitengewoon zeldzame omstandigheden, bepalen dat een aangelegenheid niet in de controleverklaring zou moeten worden gecommuniceerd omdat redelijkerwijs verwacht wordt dat de nadelige gevolgen van dergelijke communicatie groter zijn dan de voordelen voor het maatschappelijk verkeer.

Bijlage: Duurzaamheidsannex Triodos Groenfonds

Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 9, leden 1 tot en met 4 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 5, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852

Product benaming: Triodos Groenfonds
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 7245005PZAIJS09FML20)

Duurzame beleggingsdoelstelling

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?	
●● ☒ **Ja**	●○ ☐ **Nee**
☒ Er zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling** gedaan: 90,9%	☐ Het product promootte **ecologische/sociale (E/S) kenmerken**, en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimumaandeel duurzame beleggingen van __% behelzen
☒ in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie	☐ met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
☒ in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie	☐ met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
	☐ met een sociale doelstelling
☐ Er zijn **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: __%	☐ Het promoot E/S-kenmerken, maar **deed geen duurzame beleggingen**

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame activiteiten** is vastgesteld. De verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie.

In hoeverre is de duurzame beleggingsdoelstelling van dit product behaald?

De duurzame beleggingsdoelstellingen van Triodos Groenfonds zijn:
- De transitie versnellen naar een CO_2-neutraal energiesysteem:
- Een duurzaam voedsel en landbouwsysteem te bevorderen;
- Duurzame en inclusieve innovatie aan te jagen en investeringen daarin te katalyseren.

In 2024 droeg het fonds bij aan het vinden van duurzame oplossingen voor de uitdagingen die betrekking hebben op klimaatverandering, bodemuitputting en verlies aan biodiversiteit. Het aantal duurzame vastgoedprojecten waarin is geïnvesteerd is licht afgenomen. Mede door additionele uitkeringen aan projecten in opkomende markten is de vermeden uitstoot van het aantal tonnen CO_2 gestegen, zijn er meer huishoudens van duurzame energie voorzien en is het totaal geïnstalleerd vermogen in duurzame energie iets gestegen ten opzichte van vorig jaar.

Er is een geringe afname in het aantal hectares biologische landbouwgrond dat door Triodos Groenfonds gefinancierd is en het aantal geproduceerde biologische maaltijden. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door leningen die afgelost werden. Daar staat tegenover dat er een toename is gerealiseerd in het aantal gemeenschapsontwikkelingsprogramma's in opkomende markten. Het fonds blijft zich inzetten om positieve verandering teweeg te brengen op het gebied van de energie-, voedsel- en grondstoffentransities.

Al met al is de conclusie dat het fonds zijn duurzame beleggingsdoelstellingen over 2024 gehaald heeft. Meer informatie over de duurzaamheidsindicatoren vindt u in de volgende sectie.

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe de duurzaamheids-doelstellingen van dit financiële product worden verwezenlijkt.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

De transitie versnellen naar een CO_2-neutraal energiesysteem

Duurzaamheidsindicator	2024	2023	2022
Capaciteit van de opwekking van duurzame energie (MW)	478	475	573
Groene stroomproductie (MWh)	697.000	678.000	775.500
Tonnen aan CO_2-uitstoot vermeden	327.100	284.400	290.200
Aantal huishoudens met schone elektriciteit	391.500	276.100	288.800
Aantal gefinancierde duurzaam-vastgoedprojecten, huizen en appartementen	1.199	1.380	1.219
Aantal projecten voor duurzame energie	162	159	146
Opslagcapaciteit (GWp)	608	12.300	2.436

Een duurzaam voedsel- en landbouwsysteem bevorderen

Duurzaamheidsindicator	2024	2023	2022
Biologische landbouwgrond (ha)	9.300	10.600	10.803
Aantal biologische boerderijen	119	128	131
Aantal geproduceerde biologische maaltijden (miljoenen)	6,2 miljoen	7,1 miljoen	7,2 miljoen

Duurzame en inclusieve innovatie aanjagen en investeringen daarin katalyseren

Duurzaamheidsindicator	2024	2023	2022
Aantal investeringen in transitiethema's	351	374	364
Aantal gemeenschapsontwikkelingsprogramma's in opkomende markten	43	39	17
Investeringen in opkomende markten (% van de portefeuille)	13,2%	12,1%	9,5%

De conclusie is dat de impactindicatoren in lijn zijn met de duurzame beleggings-doelstelling van het fonds. De uitkomsten voor deze indicatoren zijn een gevolg van de beleggingsstrategie van het fonds, niet een gevolg van het stellen van specifieke resultaten voor deze indicatoren. De gegevens die worden gebruikt om de prestaties van de duurzaamheidsindicatoren te berekenen, worden verstrekt door de projecten waarin het fonds investeert. De ingediende gegevens worden verder aangevuld door middel van proxy data voor ontbrekende of gebrekkige gegevens en zijn niet gecontroleerd door de accountant of een derde partij.

En in vergelijking tot voorafgaande perioden?

Het Fonds heeft op de meeste duurzaamheidsindicatoren vergelijkbaar gepresteerd, op capaciteit van de opslag van duurzame energie lager gepresteerd en op vermeden CO_2-uitstoot en aantal huishoudens met schone elektriciteit hoger gepresteerd dan over de voorgaande verslagperiode. Deze uitkomsten zijn evenwel een gevolg van de beleggingsstrategie van het Fonds, niet van het najagen van specifieke resultaten voor die indicatoren.

Op welke wijze hebben de duurzame beleggingen geen ernstige afbreuk gedaan aan het behalen van duurzame beleggingsdoelstellingen?

Om alleen die investeringen te selecteren die geen significante schade toebrengen aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen, wordt beoordeeld of elke nieuwe investering in lijn is met de Triodos Bank Minimumeisen. Als blijkt dat een investering aanzienlijke schade veroorzaakt, dan wordt er niet in geïnvesteerd. In het

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de significante negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

investeringsproces wordt rekening gehouden met alle relevante wettelijke verplichte indicatoren voor ongunstige impact op duurzaamheidsfactoren. Het Triodos Bank Minimumeisen-beleid, dat is afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten, beschrijft onder andere de minimumnormen voor werknemersrelaties, beloningen, belastingen en andere corporate governance-onderwerpen waaraan investeringen moeten voldoen om voor een investering in aanmerking te komen.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?
Met de introductie van de gedelegeerde SFDR-verordening per 1 januari 2023 zijn de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren geïntroduceerd om standaarden vast te kunnen stellen voor rapportage over de belangrijkste ongunstige effecten. In het investeringsproces wordt per 1 januari 2023 rekening gehouden met alle relevante wettelijke verplichte indicatoren voor ongunstige impact op duurzaamheidsfactoren.

Daarnaast werden in 2024 alle investeringen van het fonds beoordeeld of deze in lijn waren met de Triodos Bank Minimumeisen.

De gegevens voor de screening op ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren zijn gebaseerd op informatie die rechtstreeks van de instelling is verkregen, interne deskundigen, externe deskundigen, of op informatie uit openbare bronnen. Indien informatie (nog) niet beschikbaar is of niet haalbaar is om te verkrijgen, maakt de Beheerder gebruik van proxy data (vergelijkbare data uit de sector of het land) die worden geleverd door gerenommeerde instellingen.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten?
Alle investeringen die in 2024 zijn gedaan, waren in lijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Voorafgaand aan de selectie voor een investering en voor de gehele duur van de investering wordt in overeenstemming met de Triodos Bank Minimumeisen beoordeeld of het actief is in producten, processen en activiteiten die de Beheerder uitsluit voor investering. De Triodos Bank Minimumeisen zijn afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten.

Een dergelijke due diligence screening omvat zowel boekenonderzoek als indien nodig, veldonderzoek. Een integraal onderdeel van dit proces bestaat uit de beoordeling van governance, werknemersrelaties, de behandeling van klanten, fiscale regelingen en duurzaamheidsrisico's, evenals controles van beleid en mechanismen om aansluiting op de bovengenoemde normen te waarborgen, afhankelijk van de aard van de investering in kwestie. Indien er nadat de investering gedaan is toch in strijd met de richtlijnen wordt gehandeld, dan neemt de Beheerder contact op om de situatie te verbeteren of, als onvoldoende actie ondernomen wordt, te beoordelen of het Fonds zich terug zal trekken uit de investering.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Met de introductie van de gedelegeerde SFDR-verordening per 1 januari 2023 zijn de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren geïntroduceerd om standaarden vast te kunnen stellen voor rapportage over de belangrijkste ongunstige effecten. In het investeringsproces wordt per 1 januari 2023 rekening gehouden met alle relevante wettelijke verplichte indicatoren voor ongunstige impact op duurzaamheidsfactoren. Daarnaast werden in 2023 alle investeringen van het fonds beoordeeld of deze in lijn waren met de Triodos Bank Minimumeisen om ongunstige effecten te vermijden of te verminderen (negatieve screening). Op fondsniveau zijn geen uitzonderingen toegestaan, waardoor 100% van de beleggingsportefeuille voldoet aan de Triodos Minimumeisen.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

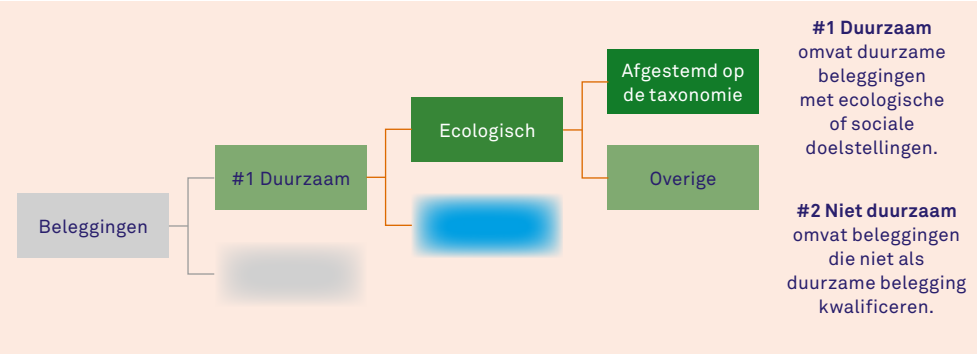
De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten:

15 grootste beleggingen	NACE Sector	Land	% fonds-vermogen
Solarvation Edelhertweg B.V.	Alternative and renewable sources of energy: solar	Nederland	2,43%
Windpark Zeebiestocht II B.V.	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore	Nederland	2,23%
Zonnepark PV2 B.V.	Alternative and renewable sources of energy: solar	Nederland	1,81%
Green Growth Feeder Fund	Trusts, funds and similar financial entities	India	1,58%
De Wieken B.V.	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore	Nederland	1,56%
Zonnepark Energielandgoed Eelde B.V.	Alternative and renewable sources of energy: solar	Nederland	1,42%
Mama One II C.V.	Development of building projects	Nederland	1,40%
Zonnepark PV26 B.V.	Alternative and renewable sources of energy: solar	Nederland	1,30%
Windmolens Groetpolder II B.V.	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore	Nederland	1,29%
Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund	Trusts, funds and similar financial entities	Luxemburg	1,25%
Windpark OSK B.V.	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore	Nederland	1,23%
Frontier Energy II Alpha Fund	Trusts, funds and similar financial entities	Sub-Sahara Afrika	1,22%
KS NL5 B.V.	Alternative and renewable sources of energy: solar	Nederland	1,06%
Coevorden Weijerswold Exploitatie B.V.	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore	Nederland	1,06%
RW MorgenWonen II B.V.	Activities of holding companies	Nederland	1,04%

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activiteiten.

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



Het Fonds belegt ten minste 85% van zijn fondsvermogen in duurzame beleggingen. Het resterende percentage (maximaal 15%) zal bestaan uit liquide middelen die worden aangehouden voor liquiditeitsdoeleinden en voor het afsluiten van valutatermijncontracten. Vanwege het neutrale karakter van deze beleggingen zullen deze niet als duurzame beleggingen worden aangemerkt.

Op 31 december 2024 was 90,9% van het fondsvermogen van het fonds belegd in duurzame beleggingen. Het resterende percentage van het fondsvermogen bestond voor 9,1% uit liquide middelen en kortlopende schulden.

In welke economische sectoren werd belegd?

In de loop van 2024 zijn aan verschillende nieuwe en bestaande investeringen uitkeringen gedaan. De investeringen zijn gedaan in onderstaande sectoren:

A01.11.00	Growing of cereals (except rice), leguminous crops and oil seeds
A01.12.00	Growing of rice
A01.13.00	Growing of vegetables and melons, roots and tubers
A01.19.00	Growing of other non-perennial crops
A01.25.00	Growing of other tree and bush fruits and nuts
A01.41.00	Raising of dairy cattle
A01.45.00	Raising of sheep and goats
A01.46.00	Raising of swine/pigs
A01.47.00	Raising of poultry
A01.50.00	Mixed farming
A01.61.10	Irrigation
D35.11	Production of electricity
D35.11.16	Other thermal power stations
D35.11.21	Hydroelectric power stations: conventional (with storage)
D35.11.33	Alternative and renewable sources of energy: solar
D35.11.34	Alternative and renewable sources of energy: wind - onshore
D35.12.11	Power grid management
D35.14.00	Trade of electricity
F41.10.00	Development of building projects
F41.20.10	Urban infrastructure
F43.21.00	Electrical installation
F43.29.00	Other construction installation
G46.21.00	Wholesale of grain, unmanufactured tobacco, seeds and animal feeds

K64.20.00	Activities of holding companies
K64.30.00	Trusts, funds and similar financial entities
K64.92.00	Other credit granting
L68.10.00	Buying and selling of own real estate
L68.20.00	Renting and operating of own or leased real estate
L68.31.00	Real estate agencies
L68.32.00	Management of real estate on a fee or contract basis
M70.10.00	Activities of head offices
M71.12	Engineering activities and related technical consultancy
M71.12.00	Engineering activities and related technical consultancy
N82.99.00	Other business support service activities n.e.c.
Q87.30.00	Residential care activities for the elderly and disabled

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:
- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondermingen waarin is belegd weerspiegelen.

In welke mate waren duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

De investeringen van het fonds dragen bij aan de beperking van de klimaatverandering door te investeren in bewezen technologieën in de volgende segmenten van duurzame energie:
- Windenergie
- Waterkracht (kleine en middelgrote waterkrachtcentrales)
- Zon-PV

Ook investeert het fonds in andere, meer innovatieve technologieën, met inbegrip van maar niet beperkt tot energieopslag en energie-efficiëntie.

De taxonomiebeoordeling maakt integraal deel uit van het investeringsproces.
Op 31 december 2024 was 48,9% van de investeringen afgestemd op de taxonomie.
Het fonds had geen beleggingen in staatsobligaties.

Het percentage beleggingen dat overeenkomt met de EU-taxonomie wordt weergegeven als percentage van de intrinsieke waarde en bevat dus ook de liquiditeiten van het fonds. Aangezien de liquiditeiten van de compartimenten (en de derivaten) per definitie niet taxonomisch afgestemd zijn en in de tijd fluctueren, is in het prospectus een conservatief minimum ingevoerd om overschrijdingen te voorkomen. Op portefeuilleniveau was 53,8% afgestemd op de taxonomie.

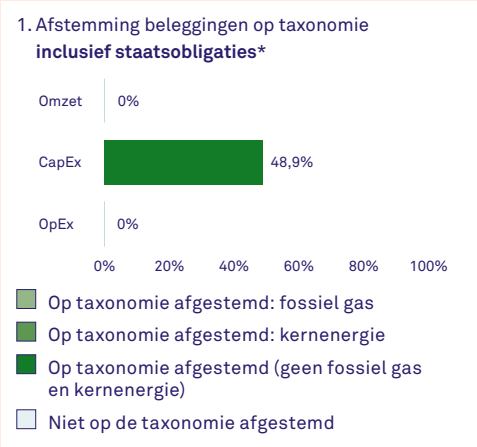
Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?[1]

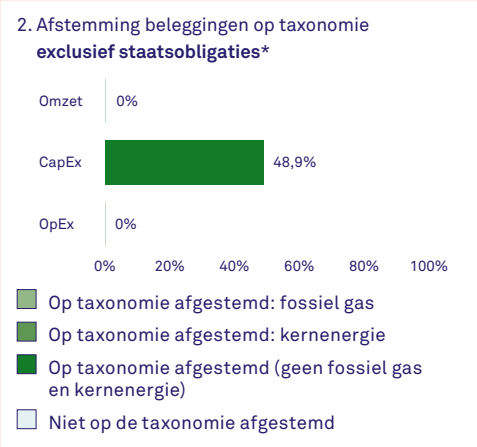
☐ Ja
- ☐ In fossiel gas
- ☐ In kernenergie

☒ Nee

[1] Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en niet ernstig afbreuk doen aan een van de doelstellingen van de EU-taxonomie - zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.





* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstelling aan overheden.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage aan een milieudoelstelling leveren.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?
Per ultimo 2024 had Triodos Groenfonds EUR 22,1 miljoen belegd in projecten die worden beschouwd als transitie- en faciliterende activiteiten (2,9% van het fondsvermogen). Het fonds belegde voor EUR 441,3 miljoen (64,3% van het fondsvermogen) in zogenaamde rechtstreeks bijdragende activiteiten.

Hoe verhield het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?
Het percentage beleggingen dat overeenkomt met de EU-taxonomie is gedaald van 58,8% vorig jaar naar 48,9%. Dit is het percentage van de intrinsieke waarde en bevat dus ook de liquiditeiten van het fonds. Op portefeuilleniveau is ook een daling te zien van 67,5% naar 53,8% van beleggingen die zijn afgestemd op de taxonomie.

Wat was het minimumaandeel van duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet zijn afgestemd op de EU-taxonomie?

zijn ecologisch duurzame beleggingen die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van EU-taxonomie.

Het aandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet in overeenstemming waren met de EU-Taxonomie bedroeg op 31 december 2024 42,0%. Triodos Groenfonds belegt uitsluitend in projecten met een milieudoelstelling, waaronder in de sector biologische landbouw. Landbouw is nog niet opgenomen in de EU-taxonomie. Daardoor kunnen niet alle beleggingen beoordeeld worden binnen de EU-taxonomie. Zodra landbouw is opgenomen in de EU-taxonomie, is het de verwachting van het fonds dat alle beleggingen in overeenstemming zijn met de EU-taxonomie.

Het fonds heeft geen richtpunt voor het percentage duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet zijn afgestemd op de EU-Taxonomie.

Wat is het minimumaandeel duurzame beleggingen met een sociale doelstelling?

Alle beleggingen dragen hoofdzakelijk bij aan een milieudoelstelling. Daarom draagt 0% van de duurzame beleggingen van het fonds bij tot een sociale doelstelling.

Welke beleggingen vielen onder “niet duurzaam”? Waarvoor zijn deze bedoeld en bestaan er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Alle beleggingen van het Fonds zijn gericht op het bereiken van de duurzame beleggingsdoelstelling van het Fonds, met uitzondering van liquide middelen en valutatermijncontracten die gebruikt worden ter ondersteuning van een goed liquiditeits- en risicobeheer van het Fonds.

Het Fonds streeft ernaar om voldoende buffers aan te houden in de vorm van liquide middelen om de terugkoopverzoeken van aandelen mogelijk te maken. De beleggingen van het fonds zijn relatief illiquide beleggingen die bijdragen aan de duurzame beleggingsdoelstellingen van het Fonds. Aangezien het Fonds enkel valutatermijncontracten afsluit om het valutarisico te beperken, heeft het afsluiten van valutatermijncontracten ook geen invloed op de duurzaamheidsdoelstelling van het fonds.

Aan de hand van gegevens van een externe aanbieder beoordeelt de Beheerder regelmatig of de wederpartijen voor deze assets voldoen aan de vier pijlers van het UN Global Compact. UN Global Compact is een *principle-based* raamwerk dat bedrijven wereldwijd oproept om hun activiteiten en strategieën af te stemmen op tien universeel aanvaarde principes op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie, en om VN-doelen te ondersteunen. Bovendien beoordeelt de Beheerder het beleid en de duurzaamheidsprestaties van de wederpartij.

Welke maatregelen zijn genomen om de duurzame beleggingsdoelstelling te behalen tijdens de referentieperiode?

Het fonds heeft er het gehele jaar op toegezien dat alle investeringen 100% duurzaam zijn. Gedurende het jaar 2024 heeft het fonds de projecten waarin het belegt gemonitord en is actief in gesprek gegaan met deze projecten om ervoor te zorgen dat hun doelstellingen in overeenstemming zijn met de fondsdoelstellingen. Naast de focus op de bestaande portefeuille, heeft het fonds bij het zoeken van nieuwe investeringen rekening gehouden met zijn duurzame beleggingsdoelstelling.

Referentiebenchmarks zijn indices die meten of het financiele product duurzame beleggingsdoelstellingen behaalt.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark voor duurzaamheid?

Dit is niet van toepassing.

Personalia beheerder en Raad van Commissarissen

De peildatum is 30 april 2025

Raad van Commissarissen

Mevrouw I. Bussemaker (voorzitter)
Ineke Bussemaker is voorzitter van de Raad van Commissarissen van Triodos Groenfonds. Zij is ook voorzitter van de Raad van Commissarissen van Triodos Fair Share Fund en van de Raad van Commissarissen van Triodos Impact Strategies II. Ineke Bussemaker heeft ruim dertig jaar ervaring in de bancaire sector. Ze werkte bij vijf verschillende banken in vijf landen afwisselend in commerciële functies, product management, innovatie en algemeen management. Van 2015-2019 was zij bestuursvoorzitter van NMB Bank in Tanzania. Van februari 2020 tot 1 mei 2025 was mevrouw Bussemaker Decaan van de faculteit Business en Economie aan de Hogeschool van Amsterdam. Daarnaast is zij sinds 2016 bestuurslid van Women's World Banking. Zij is verder toezichthouder bij Invest International B.V. en MasterCard Europe SA. Volgens het rooster van aftreden loopt haar eerste zittingstermijn af in 2025. Ineke Bussemaker heeft de Nederlandse nationaliteit.

Mevrouw E.F. van Galen
Elfrieke van Galen is oprichter en partner bij TheRockGroup, waar zij werkt met een breed scala aan organisaties en industrieën om duurzaamheid te verankeren in de bedrijfsstrategie, de activiteiten en de waardeketens. Daarnaast vervult Elfrieke van Galen verschillende toezichthoudende functies bij onder andere GVB, Schiphol en Meerlanden. Zij is bovendien non-executive board member van SEKEM in Egypte en bestuurslid van stichting Bergplaas. Daarnaast is zij lid van de Raad van Commissarissen van Triodos Fair Share Fund en van de Raad van Commissarissen van Triodos Impact Strategies II. Volgens het rooster van aftreden loopt haar tweede zittingstermijn af in 2027. Elfrieke van Galen heeft de Nederlandse nationaliteit.

De heer G.H.W. Groener
Sinds 1 september 2021 is Gerard Groener zelfstandig ondernemer. Daarvoor werkte hij als managing director bij Ingka Centres, een dochteronderneming is van IKEA Group, dat wereldwijd winkelcentra ontwikkelt en beheert en als CEO en bestuursvoorzitter van Corio NV dat in 2015 gefuseerd is met Klépierre. Daarnaast is de heer Groener lid van de Raad van Commissarissen van Triodos Fair Share Fund en van de Raad van Commissarissen van Triodos Impact Strategies II en heeft hij bestuursfuncties in tal van vrijwilligersorganisaties. Volgens het rooster van aftreden loopt zijn tweede zittingstermijn af in 2026. Gerard Groener heeft de Nederlandse nationaliteit.

De heer E. de Klerk
Ernst de Klerk is partner bij AF Advisors, een adviesbureau in de vermogensbeheersector, waar hij verantwoordelijk is voor de regulatory adviespraktijk en zich onder andere focust op de duurzaamheidsregeling. Hiervoor was hij onder andere directeur Product Development bij Robeco en werkte hij bij de AFM. Ernst de Klerk is fellow aan het Instituut voor Financieel Recht van de Radboud Universiteit in Nijmegen, waar hij in 2020 promoveerde op regelgeving voor beleggingsfondsen. Daarnaast is hij spreker op diverse seminars over duurzaamheidsregelgeving en publiceert hij regelmatig over o.a. duurzaamheidsregelgeving en financieel recht. Daarnaast is hij lid van de Raad van Commissarissen van Triodos Fair Share Fund en van de Raad van Commissarissen Triodos Impact Strategies II. Volgens het rooster van aftreden loopt zijn eerste zittingstermijn af in 2027. Ernst de Klerk heeft de Nederlandse nationaliteit.

De heer G. Roelofs
Gerard Roelofs is mede oprichter van Impact Orange Partners, dat zich richt op advies en monitoring van impact en duurzaamheid voor institutionele beleggers en family offices. Hiervoor heeft hij board functies gehad bij onder andere Van Landschot Kempen (Kempen Capital Management), NN Investment Partners en Willis Towers Watson. De heer Roelofs vervult diverse functies, zoals RvC-lid bij Sustainable Capital Group, RvT-lid bij Lestrade en bestuurslid van Netherlands Investment Management Forum. Hij is ook lid van de beleggingscommissies van Pensioenfonds Hoogovens en Kaya Capital Family Office. Daarnaast is hij lid van de Raad van Commissarissen van Triodos Fair Share Fund en van de Raad van Commissarissen Triodos Impact Strategies II. Volgens het rooster van aftreden loopt zijn eerste zittingstermijn af in 2027. Gerard Roelofs heeft de Nederlandse nationaliteit.

Fondsmanager

De heer W.J. Bulsink
Willy Bulsink is fondsmanager van Triodos Groenfonds. Hij heeft meer dan 25 jaar ervaring in de financiële sector. Voordat hij bij Triodos Investment Management in dienst trad, werkte Willy in soortgelijke functies bij FMO. Daarvoor werkte hij onder meer als aandelenanalist en derivaten specialist bij Kempen & Co. Willy Bulsink is afgestudeerd in Bedrijfskunde aan de Universiteit van Maastricht. Willy Bulsink heeft de Nederlandse nationaliteit.

Bestuur

Het bestuur van Triodos Groenfonds wordt gevoerd door Triodos Investment Management. Het bestuur van Triodos Investment Management bestaat uit:

De heer D. van Ommeren
Dick van Ommeren is directeur van Triodos Investment Management B.V. sinds 1 februari 2016 en voorzitter sinds 1 november 2021. Daarnaast is hij lid van de Board of Directors van Triodos SICAV I en lid van de Board of Directors van Triodos SICAV II. Dick van Ommeren heeft de Nederlandse nationaliteit.

Mevrouw H. Kuiper
Hadewych Kuiper is directeur van Triodos Investment Management B.V. sinds 1 februari 2022. Binnen de directie is zij verantwoordelijk voor de investeringactiviteiten van Triodos Investment Management B.V. Daarnaast is Hadewych lid van de Board van Stichting Nederlandse Advisory Board on Impact Investing (NAB). Hadewych Kuiper heeft de Nederlandse nationaliteit.

Triodos Groenfonds N.V.
Jaarverslag 2024

Verschijning
April 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