

# Triodos Groenfonds

Halfjaarverslag juni 2019

# Duurzame voeding en landbouw

Duurzame landbouw erkent de relatie tussen het milieu, onze gezondheid en het voedsel dat wij eten. Duurzame boeren vermijden het gebruik van chemische bestrijdingsmiddelen en kunstmest, en hanteren strenge normen voor het welzijn van dieren.

Triodos  
Groenfonds  
Halfjaarverslag  
juni 2019

# Kerncijfers Triodos Groenfonds

(bedragen in duizenden euro's)	1e halfjaar 2019	1e halfjaar 2018	2018	2017	2016
Intrinsieke waarde ultimo	964.801	867.614	883.769	847.394	771.042
<i>Aantal uitstaande aandelen ultimo (in duizenden)</i>	16.400	15.059	15.336	14.708	13.349
Opbrengsten uit beleggingen	10.252	10.568	20.928	19.264	17.231
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.715	-4.833	-7.315	-9.338	-1.732
Som der bedrijfslasten	-4.649	-4.346	-8.494	-7.801	-6.240
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>3.888</b>	<b>1.389</b>	<b>5.119</b>	<b>2.125</b>	<b>9.259</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	20.070	886	-2.651	5.559	8.698
<b>Resultaat intrinsieke waarde</b>	<b>23.958</b>	<b>2.275</b>	<b>2.468</b>	<b>7.684</b>	<b>17.957</b>
<i>Lopende kosten ratio</i>	0,92%	0,94%	0,92%	0,92%	0,90%
<i>Ratio illiquide beleggingen ultimo*</i>	80,1%	79,2%	73,7%	78,7%	79,4%
<i>Ratio groen belegd vermogen ultimo*</i>	72,2%	73,2%	76,6%	73,1%	75,7%
<i>Modified duration ultimo</i>	3,9	3,5	3,8	3,2	3,4

## Per aandeel

(bedragen in euro's)	1e halfjaar 2019	1e halfjaar 2018	2018	2017	2016
Intrinsieke waarde ultimo	58,83	57,61	57,63	57,61	57,76
Resultaat	0,68	0,15	0,16	0,52	1,35

## Rendement Triodos Groenfonds, inclusief herbelegging van dividend, per ultimo juni 2018

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

## Dividendrendement Triodos Groenfonds

	2018	2017	2016	2015	2014
Dividendrendement op basis van intrinsieke waarde	0,5%	0,3%	1,2%	1,6%	0,5%

\* Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen. In andere jaren op basis van het aantal aandelen per jaareinde.

Voor een nadere toelichting op kerncijfers die niet direct uit de jaarrekening zijn te herleiden, verwijzen wij naar bijlage A.

# Algemene gegevens

---

Triodos Groenfonds N.V. (Triodos Groenfonds) 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 Biogronnd 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, natuur- en landschapontwikkeling en duurzaam bouwen.

Triodos Groenfonds belegt direct in groene projecten, met name in leningen op basis van hypothecaire zekerheid, bankgarantie en/of verpanding van vorderingen en opbrengsten uit contracten. Daarnaast wordt een deel van de liquide middelen die het fonds aanhoudt, in duurzame obligaties belegd. Rente-inkomsten, afsluitprovisies en andere gerealiseerde inkomsten van het fonds worden na aftrek van kosten in de vorm van dividend aan de aandeelhouder uitgekeerd. Triodos Groenfonds is statutair gevestigd in Zeist.

## Bestuur

Triodos Investment Management B.V. (Triodos Investment Management), 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 is aangesloten bij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). DUFAS heeft de Code Vermogensbeheerders opgesteld waarin een aantal principes is opgenomen.

Om in overeenstemming met deze principes te handelen, heeft Triodos Investment Management als lid van DUFAS de Principes van Fondsbestuur geformuleerd. U vindt deze Principes van Fondsbestuur op [www.triodos-im.com/governance](http://www.triodos-im.com/governance).

Het bestuur van Triodos Investment Management bestaat uit:

Jacco Minnaar (voorzitter)  
Kor Bosscher (directeur Risk & Finance)  
Dick van Ommeren (directeur)

## Fondsmanager

Triodos Investment Management heeft een fondsmanager aangesteld. Angeles Toledo is sinds 8 januari 2018 de fondsmanager van Triodos Groenfonds.

## Bewaarder

Voor de Nederlandse beleggingsfondsen onder beheer van Triodos Investment Management is BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als onafhankelijke bewaarder. 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 boeking van de mutaties in het vermogen van het fonds en de kasstromen.

## Raad van Commissarissen

De samenstelling van de Raad van Commissarissen is als volgt:

Jacqueline Rijdsdijk (voorzitter)  
Elfrieke van Galen (sinds 4 juni 2019)  
Gerard Groener  
Henk Raué  
Jan Willem van der Velden

## Halfjaarverslag

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

# Verlag van het bestuur

Triodos Groenfonds heeft een positief eerste halfjaar achter de rug. Zowel in Nederland als in opkomende markten zijn impactvolle nieuwe financieringen verstrekt. De economie is gegroeid en de rente daalde. De bedrijven in de sectoren waaraan Triodos Groenfonds leningen heeft verstrekt, presteren goed.

## Marktontwikkelingen

### Martkontwikkelingen algemeen

De Nederlandse economie vertoonde een stabiele eerste helft van 2019. De sectoren waarin Triodos Groenfonds belegt, zijn de afgelopen jaren blijven groeien. De urgentie om maatregelen te nemen tegen klimaatverandering, blijft hoog. Dit is terug te zien aan de activiteit in de sectoren waarin Triodos Groenfonds belegt. De duurzame sector is volop in beweging en het draagvlak in de samenleving voor duurzaamheid blijft toenemen. Tegelijkertijd is er vanwege de lage rente meer kapitaal voor financieringen beschikbaar. Steeds meer partijen bewegen zich op het gebied van groene financieringen, ook partijen die traditioneel niet actief in deze sector waren. Dat is positief voor een groener Nederland, maar daardoor neemt ook de concurrentie toe voor het financieren van goede

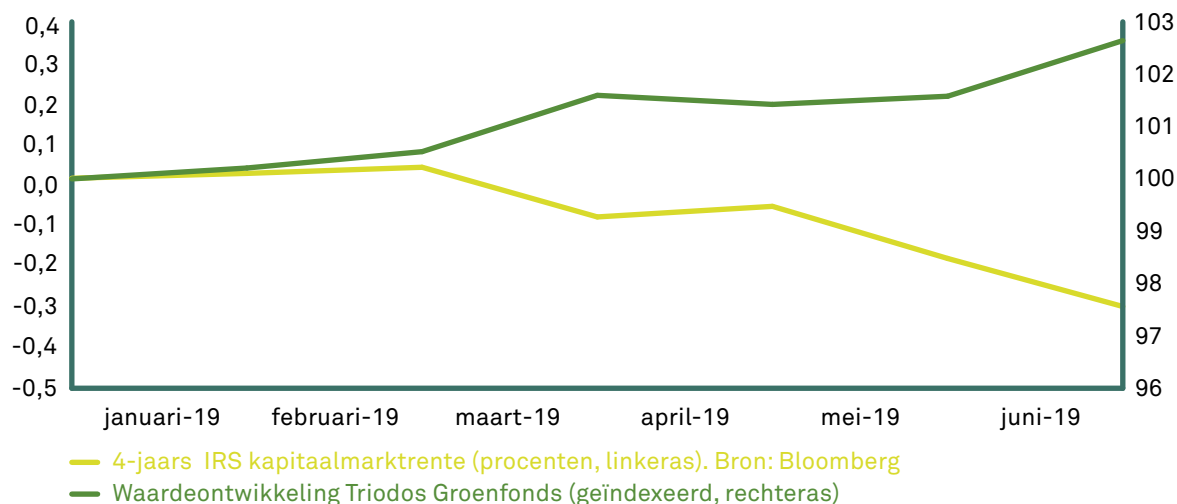
projecten. Desondanks is Triodos Groenfonds goed gepositioneerd in de markt. Het fonds blijft dan ook zeer actief met het verstrekken van financieringen.

Triodos Groenfonds verstrekt ook leningen voor duurzame energieprojecten in opkomende landen. Het aandeel financieringen in opkomende landen bedraagt 4,9% van het fondsvermogen per 30 juni 2019. De invloed van de economische ontwikkelingen in deze landen op het fonds was in de eerste helft van 2019 beperkt.

De wereldwijde rentemarkt liet in de eerste helft van 2019 een dalende trend zien. Wereldwijd bleef de rente zeer laag. Dit is ook terug te zien in de ontwikkeling van de rente in Nederland, die zich op een bijzonder laag niveau bevindt. Deze trend is positief voor projecten die daardoor tegen gunstigere tarieven leningen kunnen aantrekken, maar tegelijkertijd uitdagend voor het financieel rendement van die financieringen.

De ontwikkeling van de rente op de Nederlandse kapitaalmarkt is een macro-economische ontwikkeling die invloed heeft op het fonds. De opbrengst uit nieuwe leningen waarin Triodos Groenfonds belegt, bestaat met name uit de kapitaalmarktrente voor de rentevastperiode en een opslag voor het debiteurenrisico. Omdat de kapitaalmarktrente in Nederland zich nog altijd op

### Ontwikkeling van de rente op de kapitaalmarkt



een historisch laag niveau bevindt, is de opbrengst uit leningen vergeleken met voorgaande jaren dan ook relatief laag.

Een eventuele stijging van de rente heeft een drukkend effect en een daling van de rente heeft een positief effect op de koers van Triodos Groenfonds. De invloed op de koers hangt mede af van het risicorendementsprofiel van de bestaande portefeuille en het moment waarop nieuwe leningen en aflossingen worden uitgezet. In de eerste helft van 2019 was er, mede als gevolg van een daling van de rente, sprake van een ongerealiseerde waardevermindering van het fonds. De grafiek op de volgende pagina geeft de ontwikkeling van de 4-jaars IRS en de koers van Triodos Groenfonds in de eerste helft van 2019 weer.

## Marktontwikkelingen per sector

### Duurzame energie

De doelstelling van het definitieve Klimaatakkoord, zoals vastgesteld in juni 2019, is nog ambitieuzer dan de doelstelling van het SER Energieakkoord: in 2030 moet de CO<sub>2</sub>-uitstoot in Nederland met bijna de helft (49%) verminderd zijn in vergelijking met 1990.

De uit het Klimaatakkoord voortvloeiende maatregelen bieden kansen voor Triodos Groenfonds om meer financieringen op het gebied van duurzame energie en duurzaam bouwen te verstrekken. Op deze manier levert het fonds een positieve bijdrage aan de noodzakelijke energie transitie. In de sector windenergie ziet het fonds een verschuiving in de markt. In de sector windenergie ziet het fonds een verschuiving in de markt. Er is op dit moment veel kapitaal beschikbaar voor grotere projecten. Deze projecten ontvangen vaak al een subsidie Stimulering Duurzame Energieproductie (SDE) en komen daardoor soms niet in aanmerking voor een additionele groenverklaring van de Rijkdienst voor Ondernemen Nederland (RVO). Het fonds blijft actief in financiering van wind projecten die in aanmerking komen voor de groenverklaring.

Het aantal zonnestroomprojecten in Nederland neemt toe, zowel op daken als op land. Triodos Groenfonds blijft zoveel mogelijk bestaande daken

benutten maar is ook bezig met zonnestroomprojecten op land. Deze projecten zijn in het kader van de energietransitie noodzakelijk. Daarbij is veel aandacht voor het milieu en er wordt zorgvuldig gekeken naar het lokale draagvlak en hoe het project in het landschap past. Ook wordt gekeken naar combinatiemogelijkheden met bijvoorbeeld veeteelt. Zonne-energie is een sector waar Triodos Groenfonds sterk op inzet en waar het fonds inmiddels veel ervaring mee heeft. Het fonds kijkt ook nadrukkelijk naar Warmte Koude Opslag, de inmiddels redelijk gangbare techniek om gebouwen en woningen te verwarmen en te koelen. Daarnaast oriënteert het fonds zich op mogelijkheden om energiebesparingsprojecten in bedrijven en instellingen te financieren.

In de eerste maanden van 2019 daalde de marktprijs per MWh elektriciteit van circa EUR 58 per MWh naar circa EUR 36 per MWh. Verwacht wordt dat - mede door het Klimaatakkoord - de gasprijzen sneller zullen stijgen dan de elektriciteitsprijzen. Het fondsmanagement neemt de langetermijnprognoses voor de gas- en elektriciteitsprijzen mee in de beoordeling van nieuwe financieringsaanvragen.

### Duurzame energie in opkomende markten

Klimaatproblematiek houdt niet op bij de grens. Een stabiele energievoorziening is in ieder land van groot belang en dat geldt ook voor de economieën van opkomende markten. Hoewel natuurlijke bronnen als wind en zon in deze landen ruim voorhanden zijn, is het aandeel wind- en zonne-energie in de productie van elektriciteit in deze markten nog gering. Samen met ervaren partners financiert Triodos Groenfonds projecten met een directe milieu-impact die veelal ook een katalyserende rol hebben. Zo laat het fonds met haar betrokkenheid in deze landen zien dat er een rol is voor partijen uit de private sector.

Naar verwachting komt de grootste energievraag in de toekomst uit ontwikkelingslanden. Multilaterale instellingen en ontwikkelingsbanken spelen in deze landen een grote rol bij de financiering van duurzame energie. Triodos Groenfonds is met haar grote netwerk en jarenlange ervaring in duurzame

energie goed in dit segment gepositioneerd om als (private) impact investeerder een voorbeeldrol te spelen. Dat deed het fonds ook al in de jaren negentig in Nederland.

### Biologische landbouw

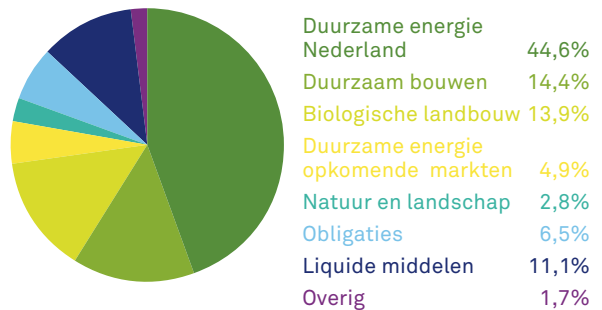
Door de groeiende vraag van consumenten naar biologische producten blijven de marktontwikkelingen voor de sector biologische landbouw positief. De vraag overstijgt nog steeds het aanbod, vooral wat biologische zuivel betreft. In de akkerbouw en groenteteelt spelen de grotere Nederlandse biologische bedrijven op Europees niveau een steeds belangrijkere rol. Daar zijn volop groeikansen. In de Nederlandse markt is ruimte voor uitbreiding en omschakeling om aan de vraag te voldoen. Daarnaast ziet het fonds veel potentie in projecten waarbij biologische landbouw en natuurbeheer hand in hand gaan. De financieringsmogelijkheden worden hiervoor de komende tijd verder ontwikkeld. Daar staat tegenover dat de mogelijkheden voor Triodos Groenfonds om biologische landbouwgrond te financieren, sinds 2016 minder zijn geworden. Dit komt door striktere Europese regelgeving en minder groen te verklaren projecten. Wel ontstaan nieuwe mogelijkheden om klimaatvriendelijke opslagfaciliteiten, energie-installaties en machines bij boeren en tuinders te financieren. Vanuit Triodos Groenfonds is er dan ook een aanhoudende focus op de primaire biologische landbouw die in de breedte verder wil verduurzamen. De omvang van deze individuele projecten is in verhouding minder groot dan de investeringen in landbouwgrond. Daardoor verwacht het fonds de komende periode een iets minder snelle groei in dit segment. Wel is er nog steeds sprake van sectorspecifieke financieringen met relevante impact.

### Duurzaam bouwen

In de vastgoedsector neemt duurzaam bouwen en renovatie een steeds belangrijkere plaats in, ook in het kader van verduurzaming van de samenleving. De mogelijkheden voor en vraag naar (groen-) financieringen voor vastgoed en duurzaam bouwen is sterk toegenomen, maar blijft heel competitief. Triodos Groenfonds wil een belangrijke rol spelen

in de verduurzaming van de vastgoedsector en haar marktpositie als groenfinancier versterken. Kansrijke speerpuntsectoren voor het fonds blijven maatschappelijk vastgoed, de transformatie van kantoren naar duurzame huurwoningen en de herontwikkeling van monumenten.

### Sectorverdeling per 30 juni 2019, als percentage van het fondsvermogen



### Beleggingen

Het fondsvermogen van Triodos Groenfonds steeg in de eerste helft van 2019 met 9,2% van EUR 883,8 miljoen per 31 december 2018 naar EUR 964,8 miljoen per 30 juni 2019. Het fonds zag in de eerste weken van 2019 relatief weinig uitstroom en is in de maanden daarna duidelijk gegroeid. De waarde van de financieringsportefeuille nam toe met 6,4% en bedraagt per 30 juni 2019 EUR 774,8 miljoen (31 december 2018: EUR 728,0 miljoen). In de eerste helft van 2019 werd een bedrag van EUR 36,7 miljoen aan leningen afgelost. Er werd voor EUR 66,3 miljoen aan nieuwe leningen uitgekeerd, vooral in de sector duurzame energie in Nederland. Daarnaast is per 30 juni 2019 voor meer dan EUR 135,0 miljoen aan leningen gecommitteerd die in de loop van 2019 en 2020 zullen worden uitgekeerd.

Per 30 juni 2019 is 72,2% van het fondsvolume van Triodos Groenfonds belegd in door de overheid erkende groene projecten (31 december 2018: 76,6%). Daarnaast is 8,0% van het fondsvermogen belegd zonder groenverklaring. Dit zijn leningen en (in beperkte mate) deelnemingen waarvoor de



groenverklaring (nog) niet is verkregen. Daarmee bedraagt de totale financieringsportefeuille 80,3% (31 december 2018: 81,9%) van het fondsvermogen.

### Duurzame energie

De totale waarde van de uitstaande financieringen in duurzame energieprojecten steeg naar EUR 477,4 miljoen (eind 2018: EUR 451,6 miljoen). Daarmee komt het aandeel duurzame energie op 49,5% van het fondsvermogen.

### Duurzame energie in opkomende markten

Het fonds heeft drie leningen aan duurzame energieprojecten in ontwikkelingslanden goedgekeurd; in samenwerking met Development Financial Institutions aan een windpark in Argentinië (samen met IDB-Invest, een dochteronderneming van Inter-American Development Bank), aan een windpark in Oekraïne (samen met European Bank for Reconstruction and Development) en aan een zonnepark in Pakistan (samen met FMO, Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden).

De totale waarde van de uitstaande financieringen in duurzame energieprojecten in opkomende markten is 4,9% van het fondsvermogen.

De blootstelling aan vreemde valuta is in de eerste helft van 2019 door het verstrekken van nieuwe leningen in vreemde valuta (USD) fractioneel gestegen. Triodos Groenfonds mitigeert het valutarisico door de hoofdsom van de lening volledig af te dekken met valutatermijncontracten.

### Biologische landbouw

De waarde van de financieringen die Triodos Groenfonds aan ondernemers in de biologische landbouw heeft uitstaan, steeg in de eerste helft van 2019 tot EUR 134,0 miljoen (31 december 2018: EUR 129,1 miljoen). Het aandeel van deze sector in het fonds is gedaald naar 13,9% (31 december 2018: 14,6%).

### Duurzaam bouwen

De waarde van de financieringen van Triodos Groenfonds in duurzaam bouwen nam in de eerste helft van 2019 toe naar EUR 139,0 miljoen (31 december 2018: EUR 121,9 miljoen). Daarmee maakt deze sector nu 14,4% uit van het fondsvermogen.

### Liquiditeitenbeheer

Triodos Groenfonds dient voldoende liquiditeiten of andere direct opeisbare tegoeden aan te houden of voor voldoende andere waarborgen te zorgen. De liquide middelen worden aangehouden op betaal- en spaarrekeningen en in liquide geachte impact-obligaties. Gezien de huidige lage markttrente zijn de vergoedingen nihil of zelfs negatief. Op 30 juni 2019 hield het fonds 11,1% van het fondsvermogen in liquiditeiten aan en 6,5% in impact-obligaties (per 31 december 2018 was dit 10,1% liquiditeiten en 6,8% in obligaties).

### Kwaliteit van de financieringsportefeuille

Triodos Groenfonds wijst alle debiteuren (leningnemers) op basis van een risicoanalyse een risicocategorie toe. Risico 1 staat voor het laagste risico en risico 14 voor het hoogste risico. De gemiddelde gewogen risicoclassificatie is 6,6 oftewel een laag tot normaal profiel. Net als in juni 2018, heeft 1,6% van de portefeuille een intensief-beheer-profiel. De samenstelling en kwaliteit van de portefeuille ontwikkelde zich in de eerste helft van 2019 naar tevredenheid.

### Voorzieningen dubieuze debiteuren

De voorzieningen voor dubieuze debiteuren zijn in de eerste helft van 2019 verder gedaald. Door de definitieve afschrijving van een lening van EUR 0,2 miljoen en een vrijval van voorzieningen van netto EUR 0,5 miljoen, zijn de voorzieningen per saldo met EUR 0,7 miljoen afgenomen. Dat brengt de totale voorzieningen voor dubieuze debiteuren per saldo op 0,2% van het fondsvermogen per 30 juni 2019 (31 december 2018: 0,3%).

## Resultaat

### Financieel resultaat

Het resultaat van Triodos Groenfonds is opgebouwd uit het bedrijfsresultaat en de ongerealiseerde waardeverandering van de beleggingsportefeuille. Het bedrijfsresultaat is opgebouwd uit de rente- en andere gerealiseerde inkomsten verminderd met de totale kosten.

Over het eerste halfjaar 2019 bedroegen de opbrengsten uit beleggingen EUR 10.251.694 (eerste halfjaar 2018: EUR 10.568.097). Het resultaat wordt ook bepaald door de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen. De gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingsportefeuille bedroegen over het eerste halfjaar 2019 EUR -1.714.573 (eerste halfjaar 2018: EUR -4.832.971). De totale kosten in het eerste halfjaar van 2019 bedroegen EUR 4.649.002 (eerste halfjaar 2018: EUR 4.346.198). Over het eerste halfjaar 2018 bedraagt het bedrijfsresultaat daarmee EUR 3.888.119 (eerste halfjaar 2018: EUR 1.388.928).

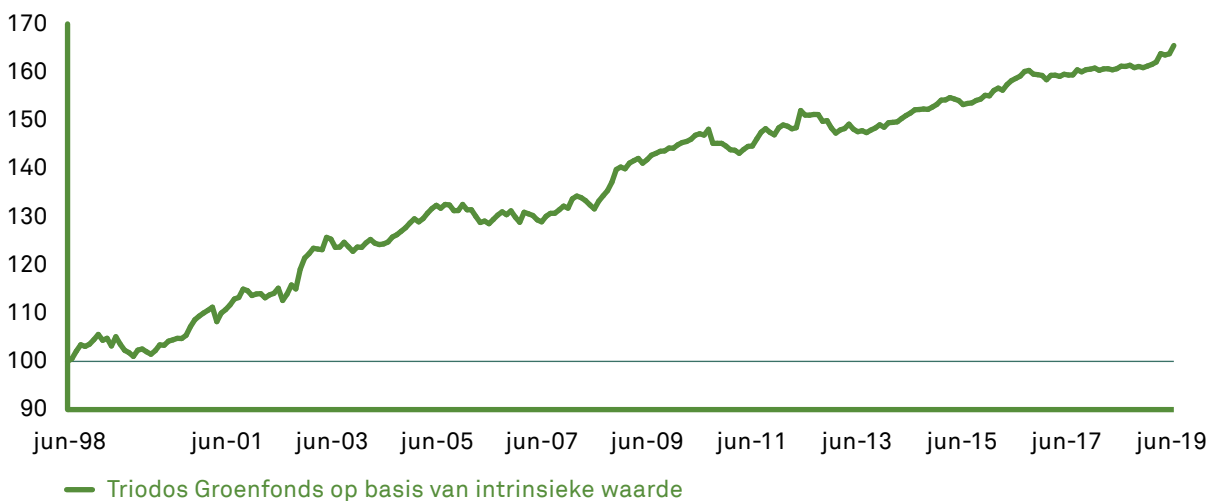
De ongerealiseerde waardeverandering van de beleggingsportefeuille bedroeg over het eerste halfjaar 2019 EUR 20.069.407 (eerste halfjaar 2018:

EUR 885.976). Het totaalresultaat van het fonds over het eerste halfjaar van 2019 komt hiermee uit op EUR 23.957.526 (eerste halfjaar 2018: 2.274.904).

### Kosten

Per 1 november 2018 betaalt Triodos Groenfonds jaarlijks een beheervergoeding van 0,85% aan Triodos Investment Management. Tot 1 november 2018 bedroeg de beheervergoeding 0,86% per jaar. Deze beheervergoeding wordt vooral 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. Uit de beheervergoeding worden ook alle inspanningen bekostigd die samenhangen met de administratie en het voldoen aan de rapportageverplichtingen. De totale kosten in het eerste halfjaar van 2019 bedroegen EUR 4.649.002 (eerste halfjaar 2018: EUR 4.346.198). De lopende kosten ratio van het fonds geeft de verhouding aan tussen het fondsvermogen en de kosten die het fonds maakt. Over de periode van 1 juli 2018 tot en met 30 juni 2019 was de lopende kosten ratio van Triodos Groenfonds 0,92%. Over de periode 1 juli 2017 tot en met 30 juni 2018 was dit 0,94%.

### Waardeontwikkeling Triodos Groenfonds sinds oprichting, geïndexeerd



## Rendement

Het rendement van Triodos Groenfonds wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds, inclusief de herbelegging van het uitgekeerde dividend. Het rendement voor beleggers in Triodos Groenfonds over de afgelopen zes maanden bedraagt 2,6% (eerste zes maanden van 2018: 0,3%). Dit is inclusief het op 11 juni uitgekeerde dividend van EUR 0,31 per aandeel. Het rendement ligt hoger dan het rendement in dezelfde periode vorig jaar, mede vanwege de ongerealiseerde waardeverhoging door de gedaalde markttrente.

## Vooruitzichten

Het fonds heeft een goed gevulde pijplijn met nieuwe projecten en verschillende geïmplementeerde leningen die nog uitgekeerd zullen worden. Dankzij zonneprojecten en de groeiende mogelijkheden van Warmte Koude Opslag wordt een toename van duurzame energieprojecten verwacht. Daarnaast verwacht het fonds dat de groenverklaring voor meerdere, reeds uitgekeerde projecten in met name de sector duurzame energie in de tweede helft van 2019 verstrekt wordt. De vastgoedprojecten blijven naar verwachting stabiel. Het fonds blijft actief op het gebied van duurzame landbouw, maar door de kleinschaligheid van de projecten ten opzichte van duurzame energie zal het aandeel in de totale portefeuille dalen. Triodos Groenfonds verwacht daarnaast één tot twee nieuwe projecten in opkomende markten te committeren. Daarmee neemt het percentage van opkomende markten in de portefeuille verder toe.

Triodos Groenfonds verwacht dat het resultaat uit bedrijfsuitoefening zich over heel 2019 stabiel ontwikkelt. Het totale fondsrendement is daarnaast vooral afhankelijk van de ontwikkeling van de rente op de kapitaalmarkt. De rente bevindt zich op een laag niveau. Een stijging van de markttrente heeft in eerste instantie een drukkend effect op het rendement van het fonds. Vanwege de stabiele economische vooruitzichten in Nederland, blijft het effect van voorzieningen naar verwachting beperkt.

Zeist, 30 augustus 2019

Fondsmanager Triodos Groenfonds  
Angeles Toledo

Bestuur Triodos Investment Management  
Jacco Minnaar (voorzitter)  
Kor Bosscher  
Dick van Ommeren

## Balans per 30 juni 2019

voor winstverdeling (bedragen in duizenden euro's)	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
<b>Beleggingen</b>			
Overige financiële beleggingen	3.623	3.182	190
Obligaties	62.300	60.220	31.965
Achtergestelde leningen	–	450	–
Leningen	748.276	702.137	688.302
Betaald onderpand	370	610	1.660
Valutatermijncontracten (positief)	75	99	21
Valutatermijncontracten (negatief)	-666	-530	-1.694
	<b>813.978</b>	<b>766.168</b>	<b>720.444</b>
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen en overlopende activa	18.163	4.848	7.906
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	107.527	89.305	140.864
<b>Kortlopende schulden</b>	-1.429	-2.002	-1.600
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>	<b>124.261</b>	<b>92.151</b>	<b>147.170</b>
<b>Uitkomst van activa minus kortlopende schulden</b>	<b>938.239</b>	<b>858.319</b>	<b>867.614</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	82.001	76.680	75.297
Agio	826.253	769.477	754.899
Herwaarderingsreserves	6.858	6.858	34.262
Overige reserves	186	28.285	881
Afrondingsreserve	96	–	–
Onverdeeld resultaat	22.845	-22.981	2.275
	<b>938.239</b>	<b>858.319</b>	<b>867.614</b>
<b>Intrinsieke waarde Triodos Groenfonds</b>			
Eigen vermogen op basis van accounting waarde	938.239	858.319	867.614
Correctie Z-spread	26.562	25.450	–
<b>Intrinsieke waarde Triodos Groenfonds</b>	<b>964.801</b>	<b>883.769</b>	<b>867.614</b>

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

# Winst- en verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's)	1e halfjaar 2019	2e halfjaar 2018	1e halfjaar 2018
<b>Direct resultaat uit beleggingen</b>			
<b>Rente inkomsten</b>			
• in obligaties	345	391	298
• in achtergestelde leningen	–	2	–
• in leningen	9.907	9.967	10.270
	<u>10.252</u>	<u>10.360</u>	<u>10.568</u>
<b>Indirect resultaat uit beleggingen</b>			
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
• in obligaties	-703	–	-351
• in leningen	-170	-66	-5.412
• in valutatermijncontracten	-842	-2.416	930
	<u>-1.715</u>	<u>-2.482</u>	<u>-4.833</u>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
• in overige financiële beleggingen	14	-6	–
• in obligaties	2.613	-293	213
• in leningen (excl. Z-spread)	17.362	-4.492	2.992
• In leningen (Z-spread)	-1.113	-25.450	–
• in valutatermijncontracten	81	1.255	-2.319
	<u>18.957</u>	<u>-28.986</u>	<u>886</u>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<u>27.494</u>	<u>-21.108</u>	<u>6.621</u>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerkosten	-3.928	-3.769	-3.576
Bewaarkosten	-37	-44	-41
Overige kosten	-684	-335	-729
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<u>-4.649</u>	<u>-4.148</u>	<u>-4.346</u>
<b>Resultaat op basis van accounting waarde</b>	<u>22.845</u>	<u>-25.256</u>	<u>2.275</u>
<b>Resultaat op basis van intrinsieke waarde*</b>	<u>23.958</u>	<u>193</u>	<u>2.275</u>

\* Zie de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening. Voor een specifieke toelichting op de intrinsieke waarde zie pagina 15.

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

## Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)	1e halfjaar 2019	2e halfjaar 2018	1e halfjaar 2018
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Ontvangen opbrengsten uit beleggingen	9.373	13.746	9.388
Investerings in overige financiële beleggingen	-440	-2.992	–
Investerings in obligaties	-12.470	-28.547	-9.764
Ontvangen lossingen van obligaties	13.003	–	4.100
Investerings in (achtergestelde) leningen	-66.296	-94.606	-76.719
Desinvesteringen leningen (aflossing)	23.611	50.328	55.624
Beheerkosten en overige kosten	-4.415	-4.333	-4.936
Overige betalingen en ontvangsten	-342	-1.375	-721
	<u>-37.976</u>	<u>-67.779</u>	<u>-23.028</u>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Uitgifte van aandelen	96.014	46.187	72.531
Terugkoop van aandelen	-34.793	-29.966	-52.652
Betaald dividend	-5.023	-1	-2.201
	<u>56.198</u>	<u>16.220</u>	<u>17.678</u>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<u>18.222</u>	<u>-51.559</u>	<u>-5.350</u>
Liquide middelen begin verslagperiode	89.305	140.864	146.214
Mutatie geldmiddelen	18.222	-51.559	-5.350
<b>Liquide middelen eind verslagperiode</b>	<u>107.527</u>	<u>89.305</u>	<u>140.864</u>

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

# Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's, behalve in de tekst)

## Algemeen

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

## Grondslagen

Dit verslag is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen in Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek (BW), Wet Financieel Toezicht en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ). De waarderingsgrondslagen en de grondslagen voor de resultaatbepaling van de verslagperiode worden in overeenstemming met RJ 394 als een zelfstandig verslagperiode beschouwd.

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

## Intrinsieke waarde

Er worden verschillende waarderingsmethoden gebruikt voor het bepalen van de marktwaarde en de boekhoudkundige waarde van de leningen die door Triodos Groenfonds zijn verstrekt. De marktwaarde, ofwel de intrinsieke waarde wordt bepaald op basis van de grondslagen in het Prospectus en de boekhoudkundige waarde wordt bepaald op basis van door wet- en regelgeving bepaalde maatstaven. Het verschil tussen beide waarderingsmethoden komt tot uiting in de, tijdelijke, ongerealiseerde waarde veranderingen. Voor beleggers is de intrinsieke waarde de meest relevante waardering. Per 30 juni 2019 waren de waarderungen en onderlinge verschillen als volgt:

(bedragen in EUR)	Accounting waarde	Aanpassing voor de eerste dagwaarderingen van de leningen	Intrinsieke waarde voor de toe- en uittreding
Waarde per 31-12-2018	858.319.131	Bij: 25.449.535	883.768.666
Resultaat over 2018	-22.981.051	Bij: 25.449.535	2.468.484
Waarde per aandeel per 31-12-2018	55,97	Bij : 1,66	57,63
Waarde per 30-06-2019	938.238.811	Bij: 26.562.402	964.801.213
Resultaat over 1e halfjaar 2019	22.844.659	Bij: 1.112.867	23.957.526
Waarde per aandeel per 30-06-2019	57,21	Bij: 1,62	58,83

## Toelichting op de balans per 30 juni 2019

### Beleggingen

	Overige financiële beleg- gingen	Obligaties	Achter- gestelde leningen	Leningen	Betaald onder- pand	Valuta- termijn Contra- cten	Totaal
Stand per 01.01.2019	3.182	60.220	450	702.137	610	-431	766.168
Verstrekingen/aankopen	608	12.470	-	66.296	-	601	79.975
Aflossingen/verkopen	-180	-13.003	-450	-36.685	-	-	-50.318
Voorziening	-	-	-	522	-	-	522
Betaald onderpand	-	-	-	-	-240	-	-240
Herwaardering	13	2.613	-	15.794	-	-	18.420
Herwaardering als gevolg van koersverschillen	-	-	-	212	-	-761	-549
<b>Stand 30.06.2019</b>	<b><u>3.623</u></b>	<b><u>62.300</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>748.276</u></b>	<b><u>370</u></b>	<b><u>-591</u></b>	<b><u>813.978</u></b>
Stand per 01.01.2018	190	26.439	-	669.435	-	703	696.767
Verstrekingen/aankopen	-	9.764	-	76.781	-	-	86.545
Aflossingen/verkopen	-	-4.451	-	-55.623	-	-	-60.074
Voorziening	-	-	-	-127	-	-	-127
Mutatie termijnpunten	-	-	-	-	-	-27	-27
Betaald onderpand	-	-	-	-	-	1.660	1.660
Herwaardering	-	213	-	-3.264	-	-	-3.051
Herwaardering als gevolg van koersverschillen	-	-	-	1.100	-	-2.349	-1.249
<b>Stand 30.06.2018</b>	<b><u>190</u></b>	<b><u>31.965</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>688.302</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-13</u></b>	<b><u>720.444</u></b>

Het nominale rentepercentage op de leningen is per 30 juni 2019 gemiddeld 2,43% per jaar (30 juni 2018: 2,54% per jaar).

De nominale waarde van de Nederlandse leningen verstrekt in EUR bedraagt per 30 juni 2019 EUR 690.612.541.

De gewogen gemiddelde resterende looptijd is per 30 juni 2019 5,5 jaar (30 juni 2018: 5,9 jaar).

De gewogen gemiddelde resterende rentevaste periode van de leningen bedraagt per 30 juni 2019 4,5 jaar (30 juni 2018: 4,4 jaar).

De nominale waarde van de leningen verstrekt in USD bedraagt per 30 juni 2019 USD 48.426.296 (30 juni 2018: USD 40.284.132).



## Overige vorderingen en overlopende activa

	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
Debiteuren, nog te ontvangen rente en aflossingen	14.041	637	4.432
Te ontvangen rente uit leningen	3.007	2.976	2.817
Nog te ontvangen inzake aandelen aan toonder	806	–	381
Te ontvangen rente obligaties	307	467	269
Restitutie inzake investering	–	740	–
Te vorderen omzetbelasting	–	3	–
Overige	2	25	7
	<u>18.163</u>	<u>4.848</u>	<u>7.906</u>

De looptijd van overige vorderingen en overlopende activa is korter dan 1 jaar.

## Liquide middelen

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

## Kortlopende schulden

	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
Te betalen beheervergoeding	683	626	617
Crediteuren	256	–	20
Te betalen bankrente en kosten	144	115	143
Te betalen en vooruit ontvangen inzake aandelen	116	186	307
Te betalen marketingkosten	96	161	311
Te betalen accountantskosten	39	55	25
Te betalen kosten AFM en DNB	25	48	19
Te betalen publiciteitskosten	25	31	44
Te betalen kosten BNP Paribas Security Services	18	20	22
Te betalen bestandsprovisie	–	–	11
Vooruit ontvangen rente en aflossingen	–	749	52
Diversen	27	11	29
	<u>1.429</u>	<u>2.002</u>	<u>1.600</u>

## Eigen vermogen

	Geplaatst en gestort kapitaal	Agio	Herwaar- derings- reserve	Overige reserves	Afron- dings- reserve	Onver- deeld resultaat	Totaal
Stand 01.01.2019	76.680	769.477	6.858	28.285	-	-22.981	858.319
Uitgifte aandelen	5.321	56.776	-	-	-	-	62.097
Resultaatverdeling 2018	-	-	-	-28.099	96	22.981	-5.022
Resultaat 1e halfjaar	-	-	-	-	-	22.845	22.845
<b>Stand 30.06.2019</b>	<b><u>82.001</u></b>	<b><u>826.253</u></b>	<b><u>6.858</u></b>	<b><u>186</u></b>	<b><u>96</u></b>	<b><u>22.845</u></b>	<b><u>938.239</u></b>

	Geplaatst en gestort kapitaal	Agio	Herwaar- derings- reserve	Overige reserves	Onver- deeld resultaat	Totaal
Stand 01.01.2018	73.542	736.584	34.262	-4.678	7.684	847.394
Uitgifte aandelen	1.755	18.391	-	-	-	20.146
Resultaatverdeling 2017	-	-76	-	5.559	-7.684	-2.201
Resultaat 1e halfjaar	-	-	-	-	2.275	2.275
<b>Stand 30.06.2018</b>	<b><u>75.297</u></b>	<b><u>754.899</u></b>	<b><u>34.262</u></b>	<b><u>881</u></b>	<b><u>2.275</u></b>	<b><u>867.614</u></b>

## Niet uit de balans blijvende activa en verplichtingen

Per 30 juni 2019 is er voor EUR 135,0 miljoen aan leningen gecommiteerd, die nog niet uitgekeerd zijn. De uitkeringen vinden, indien aan alle leningsvoorwaarden is voldaan, vanaf de tweede helft van 2019 plaats.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Beheer- en overige kosten

	1e halfjaar 2019	2e halfjaar 2018	1e halfjaar 2018
Beheervergoeding	3.928	3.769	3.576
Marketing	301	-111	301
Rentelasten	251	260	288
Kosten bewaarder	37	49	41
Accountantskosten	30	82	25
Kosten toezichthouder	25	37	22
Commissarissenbeloning	18	10	17
Publiciteitskosten	16	3	19
Kosten beursnotering	15	21	11
Advieskosten	4	17	17
Provisiekosten obligaties	4	-3	3
Kosten beleggersgiro	1	1	1
Overige lasten	19	13	25
<b>Totaal</b>	<b><u>4.649</u></b>	<b><u>4.148</u></b>	<b><u>4.346</u></b>

### Kostenstructuur

#### Kosten toe- en uittreden

Aan het plaatsen of terugkopen van eigen aandelen door Triodos Groenfonds zijn voor het fonds geen kosten verbonden. Er wordt derhalve geen op- of afslag op de intrinsieke waarde gehanteerd.

#### Totale kosten

De totale kosten van het fonds bedragen over het eerste halfjaar 2019 EUR 4.649.003 (eerste halfjaar 2018 EUR 4.346.198). De totale kosten exclusief rentelasten bedragen EUR 4.398.475 (eerste halfjaar 2018: EUR 4.058.073).

#### Lopende kosten

Over de periode van 1 juli 2018 tot en met 30 juni 2019 bedroegen de lopende kosten van Triodos Groenfonds 0,92% (1 juli 2017 tot en met 30 juni 2018 0,94%). In 2018 bedroegen de lopende kosten van het fonds 0,92%. De lopende kosten ratio geeft de verhouding weer tussen de gemiddelde intrinsieke waarde en de totale kosten gedurende de afgelopen 12 maanden. De totale kosten zijn exclusief de kosten van de beleggingstransacties en interestkosten. Evenmin zijn de kosten die verband houden met het toe- en uittreden van deelnemers hierin meegenomen. Bij deze berekening wordt iedere calculatie en publicatie van de intrinsieke waarde in beschouwing genomen.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Triodos Groenfonds heeft met ingang van 5 augustus 2019 de uitgifte van aandelen tijdelijk opgeschort. In de eerste zeven maanden van het jaar is het beheerd vermogen van het fonds met ongeveer EUR 100 miljoen gestegen. Hoewel het fonds een zeer sterke pijplijn van groene projecten heeft, loopt het tempo van de instroom niet in de pas met de tijd die nodig is voor het verstrekken van leningen. Dit heeft ertoe geleid dat de ondergrens, dat minimaal 70 procent van het fondsvermogen dient te zijn belegd in groenprojecten, in zicht kwam. Wanneer het fonds onder die ondergrens gaat, zou het de status van groene beleggingsinstelling kunnen verliezen. Om die reden is het fonds tijdelijk gesloten voor aankopen. Dat wil zeggen dat beleggers gedurende deze periode van sluiting geen aandelen in Triodos Groenfonds kunnen kopen. Beleggers in het fonds kunnen de aandelen Triodos Groenfonds die zij in bezit hebben wel verkopen. Op dit moment is het niet bekend wanneer het fonds weer opengesteld zal worden voor het aankopen van aandelen.

## Overige informatie

### Uitkeringen aan aandeelhouders

In de afgelopen verslagperiode is er EUR 0,31 per aandeel aan de aandeelhouders van Triodos Groenfonds uitgekeerd. Dit betrof een reguliere dividenduitkering. Ten tijde van de publicatie van dit verslag bestaat er geen voornemen om een tussentijdse uitkering aan aandeelhouders te doen.

Zeist, 30 augustus 2019

Fondsmanager Triodos Groenfonds  
Angeles Toledo

Bestuur Triodos Investment Management  
Jacco Minnaar (voorzitter)  
Kor Bosscher  
Dick van Ommeren

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

---

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

### Ratio illiquide beleggingen ultimo

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

### Ratio groen belegd vermogen ultimo

Deze ratio wordt berekend door de leningen waarvoor groenverklaringen zijn ontvangen uit te drukken in een ratio van het balanstotaal.

### Rendement

Het rendement op basis van de intrinsieke waarde wordt berekend door de ontwikkeling van de intrinsieke waarde in het boekjaar exclusief de Z-spread.

## Adres

Triodos Groenfonds  
Nieuweroordweg 1  
Postbus 55, 3700 AB Zeist  
[www.triodos-im.com](http://www.triodos-im.com)

## Colofon

Triodos Groenfonds NV Halfjaarverslag juni 2019

### **Versijning**

Augustus 2019

### **Grafisch ontwerp**

Michael Nash Associates, Londen

### **Lay-out**

Via Bertha, Utrecht

Dit verslag is beschikbaar en te downloaden via: [www.triodos-im.com](http://www.triodos-im.com)

