

Le rachat d'action par Triodos

(B. Poncé – 24/04/2024)

Lors de l'AG du 17 mai 2024, il sera proposé au vote que la banque puisse racheter des certificats :

- pour une période de 18 mois
- au cours fixé sur le MTF ou à défaut à un cours entre 0 et la valeur comptable au 17 mai, c'est-à-dire 91 €
- et pour un maximum de 10 % du capital de la banque

Tout cela sous réserve de l'accord de la Nederlandsche bank.

Commentaires

1) Une redite

La proposition n'est pas nouvelle. Elle avait déjà été annoncée lors de l'AG en mai 2023. Le but avoué de l'époque était de soutenir le cours, si nécessaire. Vraisemblablement, après moins d'un an de cotation, certains ont dû se dire que ça l'était.

Ceci étant, malgré un vote de résolution approuvé par la SAAT, la mise en route concrète n'a jamais été réalisée (on le saurait, il faut une autorisation spéciale). Comme la résolution prévoyait une période de rachat de 18 mois après le début de la cotation, ça nous mène à décembre 24. Mais comme rien ne semble avoir été entamé auprès des autorités de contrôle, on peut comprendre qu'il faille du bois de rallonge. La question est : pourquoi avoir attendu ?

À tout le moins, l'autorisation ne va pas arriver tout de suite, puisqu'il faut déjà la demander. Dès lors, si d'aucun pensent que ce point, une nouvelle fois proposé au vote, va changer quelque chose à la situation, je crains fort qu'il faille attendre longtemps. Compte tenu des exigences réglementaires et des accords à obtenir pour mettre en œuvre un tel rachat, on est vraiment en droit de se demander si la banque ne fait simplement pas patienter son petit monde, comme elle l'a déjà fait auparavant et sait si bien le faire.

2) Un rachat bon marché

Il faut bien comprendre que l'opération n'est pas identique aux achats du buffer avant mars 2020. Là, la banque rachetait et revendait ensuite. Ici, on rachète, mais on ne remet rien sur le marché. C'est la raison pour laquelle on ne peut pas tout à fait comparer les 3 % de capital utilisés comme buffer et les 10 % qui seront ici utilisés pour un rachat, sans retour financier direct. Il y a donc un resserrement du capital. En créant moins d'offre, on espère notamment que cela favorisera la demande, d'autant qu'une entreprise qui rachète ses titres est généralement perçue comme saine. Petit souci : elle va racheter à quel prix ? Et où ?

Bien que le texte officiel laisse une marge de manœuvre, je vois mal la banque aller racheter ailleurs que sur Captin. Donc, au prix qui y sera fixé. Si sur une bourse classique, un tel rachat aurait un effet positif sur le cours, je ne peux rien affirmer ou garantir de tel avec le MTF.

Et puis, il ya un autre problème, éthique, que j'avais déjà soulevé lors de la fameuse et fumeuse campagne de rachat de février 2022, où la banque se proposait de racheter des certificats à 59 €, dans esprit solidaire (pouf, pouf,...). Cette question a été soulevée par un détenteur lors de l'AG 2023. Voici l'extrait des minutes publiées en anglais :

Je m'appelle van Buuren et je viens d'Amsterdam. Cela semble très bien que Triodos, apparemment à partir de son propre capital, veuille aussi racheter ou rembourser des certificats de dépôt, ou quelque chose comme ça. Je me demande alors pourquoi vous ne l'avez pas fait il y a trois ans. Il n'aurait alors probablement pas été nécessaire d'interrompre les transactions. La deuxième question est la suivante : les derniers certificats de dépôt ont été vendus pour une valeur de quatre-vingt-quatre euros (84 €), soit la dernière valeur de négociation. Supposons que Triodos les rachète plus tard pour cinquante euros (50 €), ce qui lui permet de réaliser un bénéfice de trente-quatre euros (34 €) par certificat de dépôt, aux dépens des détenteurs de certificats de dépôt. Je ne veux pas mentionner directement le mot "escroquerie", mais il me vient à l'esprit.

La réponse du CEO, Jeroen Rijpkema, CEO, est très éclairante :

La proposition faite aujourd'hui n'est pas de racheter les certificats de dépôt pour les négocier et les réémettre ensuite, mais, si la situation le justifie, de les racheter structurellement et de les déduire du capital de la Banque. Il s'agit donc d'une forme de remboursement du capital aux détenteurs de certificats de dépôt. La question de savoir si nous le ferons dépend, une fois encore, des circonstances. Cela dépend de notre position en capital et, bien sûr, de l'approbation de notre régulateur prudentiel, la Nederlandsche Bank. Il s'agit donc d'un mode d'utilisation différent de la facilité à laquelle vous faites référence. Le prix auquel vous l'achetez dépend du prix auquel nous pouvons l'acheter. (...) Je comprends très bien ce sentiment : pour les personnes qui ont acheté les certificats de dépôt à quatre-vingts euros (€80) ou soixante-quinze (€75) ou quatre-vingt-quatre euros (€84) et qui, plus tard, sur une plateforme de négociation, peuvent les négocier à un prix différent, cela donne un sentiment désagréable. Je ne vais pas me cacher derrière cela, mais nous avons aussi des lois et des règlements, et nous devons donner à tout le monde des chances égales de le faire plus tard si nous devons acheter des certificats de dépôt, et le faire de manière transparente sur une plateforme où tout le monde peut s'inscrire au prix auquel il souhaite vendre des certificats de dépôt. Les gens peuvent le faire en plaçant des ordres limités et ensuite, par le biais d'un système d'enchères, un prix sera établi qui s'applique à tout le monde. Ce n'est pas que la Banque veuille désavantager qui que ce soit, mais c'est qu'elle est tenue de traiter tout le monde de la même manière. Ce n'est pas tout à fait comme vous le souhaiteriez. Je le comprends et je suis sincèrement désolé que nous ne puissions pas le faire, mais je suis tenu de respecter les lois et les règlements et de les mettre en œuvre de cette manière.

3) Un rachat inutile et malsain

Même si, comme on l'a vu, l'opération n'a pas la même finalité que le buffer ancien, on est en droit de se demander pourquoi la banque qui pourrait disposer de 10 % de son capital pour racheter des certificats à moindre coût sur le dos des anciens détenteurs ne pourrait pas tout bêtement les utiliser pour rétablir ce buffer, avec une marge plus importante ? Poser la question, c'est sans doute y répondre, parce que quand on ne veut pas, on ne veut pas.

Quoi qu'il en soit, resserrer le capital par des rachats sur Captin sera de l'argent jeté par les fenêtres. D'abord parce que vu le fonctionnement du MTF, il n'est absolument pas sûr que cela aura un effet positif d'augmentation du cours. Au mieux, si c'est le cas, cela ne fera que donner de l'espoir à tous ceux (et ils sont malheureusement nombreux) qui pensent que « ça va remonter ». Ensuite, parce que si c'est le cas, à l'instar de l'augmentation des dividendes, cela ne fera qu'attirer les spéculateurs. C'est-à-dire pour un temps limité. Et quand le cours redescendra, les dindons de la farce sont à l'avance bien connus !

Bref, outre l'immoralité de racheter un certificat à un prix moindre que celui auquel il a été vendu, sous l'hypocrite et fallacieux prétexte qu'il faut suivre les lois et règlements, en oubliant largement qu'on est à l'origine du mal, c'est mettre un emplâtre sur une jambe de bois. Cela ne sert à rien, parce que le système est mauvais, tout simplement.

C'est la raison pour laquelle je vote non à cette résolution, qui n'est pas une solution, mais une sorte de carotte sulfurée qu'on agite devant des détenteurs affamés de justice.