

La cotation des certificats sur Euronext

Bernard Poncé, 15 mai 2024

Vous avez sans doute appris par son communiqué de presse que Triodos va laisser tomber Captin au profit d'Euronext. Cette information est évidemment très importante.

Je vous livre ci-dessous mes premiers commentaires afin de répondre aux questions de nos nombreux membres. Un communiqué de presse a déjà été publié ([cliquez ici](#)), de même que certaines parutions dans la presse FR et NL. Notre position sera affinée après l'assemblée générale du 17 mai à Zeist.

Quelques considérations en vrac

Il est un peu surprenant que la Banque publie les résultats et surtout ses décisions avant l'AG, ce qui n'avait pas été communiqué de cette manière. On remarquera surtout que cette stratégie n'est pas due au hasard, tant elle met en avant certains points, dont sa défense d'avoir agi de manière inconséquente antérieurement.

L'abandon de Captin, à terme, est évidemment une chose dont nous nous réjouissons. La banque fait passer cette décision comme étant la sienne. Je ne peux pas m'empêcher de penser que notre plainte auprès de l'AFM (autorité de contrôle) et notre action en justice conjuguée à celle de Triodos Tragedie / RED Triodos l'ai poussé sortir de sa réserve. Par ailleurs, il n'est pas improbable que le résultat des votes pré-envoyés à la SAAT agisse comme déclencheur d'une urgence. Je subodore même que le refus de décharges aux administrateurs doit être une cause de panique. Je serais curieux de voir si l'ordre du jour de l'AG va être modifié. Ils en sont capables et ça les arrangerait très bien.

L'annonce faite à la galerie

Le communiqué de presse est encore un modèle du genre puisqu'à le lire, il faut comprendre que c'est le modèle de cotation qui n'est pas adéquat par rapport à ce qu'on recherche, et donc que le management n'a pas eu tort d'aller dans cette voie. L'interview du CEO dans le Financiële Dagblad de ce 14 mai est exemplaire : « *Ik denk oprecht niet dat we foute keuzes gemaakt hebben - Je ne pense sincèrement pas que nous ayons fait de mauvais choix* ». Vous pouvez lire cet article en cliquant [ici](#), ça vaut la peine. Ce dédouanement permanent est vraiment malheureux.

Dire que « *De MTF was eind 2021 de meest voor de hand liggende keuze / Le MTF était le choix le plus évident à la fin de 2021* » est tout sauf réaliste. En cette fin 2021, un jour avant l'annonce du choix de Triodos, dans les bureaux de la banque et en face du Directeur belge, j'ai manifesté l'intuition évidente que le certificat serait coté sur Euronext. Douche froide et incompréhensible le lendemain. Et je n'ai pas été le seul à le penser. Le CEO veut nous faire croire qu'il n'a eu que 18 mois pour trouver une solution pour relancer les transactions. Ce qui sous-entend que le MTF était la solution la plus rapide. Or, il nous dit aujourd'hui qu'une

cotation sur Euronext devrait être opérationnelle dans les 12 mois ! Allez Jeroen, continue à nous prendre pour des imbéciles, c'est toujours sympa.

À ce propos, j'apprécie très moyennement ce martelage de l'idée que les demandes d'indemnisation et les actions judiciaires, ce sont autant d'argent qui son pris dans la poche de la banque et donc, de tous les détenteurs. Quand on voit le pognon qui a été englouti suite à des décisions de mauvaise gestion, on sera prié de ne pas venir donner des leçons. Faut-il rappeler l'arrêt dictatorial des transactions, la détermination inconséquente d'une valeur économique, le choix inepte d'un MTF, l'opération avortée de rachat des titres, les communications incompréhensibles et maintenant ce changement de cap. Chaque fois, des réunions, des communications et des appels à experts qui coûtent un paquet.

Les experts Zeist, le retour

On notera que le communiqué s'accompagne des rapports publiés par les « experts ». On peut se demander pourquoi ceux-là ont été publiés et pas les autres de 2021 et 2022 !? Une chose est sûre : ils servent ici le propos de la banque. Mais peut-être a-t-elle été obligée de le faire par l'AFM ? Il est possible que la contestation des associations à ce propos aie porté quelques fruits, mais on sait que ce n'est pas ça qui arrête la banque si elle veut agir comme elle l'entend.

Pour l'heure, je n'ai pas encore décortiqué l'ensemble de la documentation (surtout à trois jours de l'AG, comme si tout le monde n'avait que ça à faire), mais notre ami Patrice, membre de notre comité, s'est amusé à le faire et je l'en remercie. S'il y a un élément à retenir, c'est qu'il y aurait un grand nombre de détenteurs qui font confiance à la SAAT. Le tout serait de savoir quelle est leur vraie connaissance du dossier. Et surtout, il apparaît qu'une masse importante de détenteurs reste amorphe face aux évènements. Il s'agit du fameux « ventre mou » dont je révélais l'existence dans mon rapport d'octobre 2022 déjà. Il n'est pas impossible que ce ventre-là soit une bombe à retardement. En effet, si de nombreux détenteurs sont apathiques, ce n'est pas tant par la confiance accordée à la SAAT mais par méconnaissance et inappétence de la chose financière, complétée par un largage complet de la situation face aux communications et aventures incroyables de la banque depuis 2020. Mais il ya une chose que ces gens comprennent : celui du sens du mot « bourse ». Et en général, leur manque de réaction va de pair avec le souhait de tranquillité. Pour rappel, c'est pour cela aussi qu'ils ont souscrits aux certificats, et pas aux Sicav. Or, si Captin pouvait passer pour une nébuleuse, Euronext, ça rentre nettement plus dans une réalité tangible boursière et spéculative. Il n'est donc pas impossible qua ça bouge au pays de Blanche-Neige et Dormeur.

Principales observations de l'évaluation

Les observations sont une fois encore affolantes. En gros, on nous dit que votre garagiste a pu vous vendre une voiture et qu'on peut être content de cela !

- *La cotation MTF a réussi à rétablir la négociabilité sur une plateforme de négociation externe conformément à la tarification basée sur le marché : Jusqu'à preuve du contraire, c'est son métier !*

- *Le MTF a terminé avec succès les enchères hebdomadaires depuis le début de la cotation : C'est une question de point de vue, mais en tout cas, c'est gonflé !*

- *La formation des prix des DR sur le MTF est affectée par la disponibilité limitée de liquidités* : Il serait utile de parler de l'incapacité du management à manager.
- *Les observations de recherche sur l'accessibilité et les performances opérationnelles confirment que les titulaires de DR ont rencontré des problèmes d'intégration et d'interaction avec la plateforme MTF* : Gros point noir car la banque a besoin des Deloitte et cie pour savoir ce que tout le monde savait à l'avance. Et non, ce n'est pas un propos facile a posteriori (voir ci-dessus)
- *L'évaluation indique qu'un groupe significatif d'investisseurs existants et potentiels n'a pas pu ou voulu s'intégrer et négocier sur un MTF* : Tu m'étonnes ! Et encore, la banque ne décompte pas ceux qui se sont inscrits sur Captin parce qu'ils pensaient que c'était obligatoire.
- *La Banque Triodos observe qu'elle a consacré des ressources considérables aux efforts d'engagement des investisseurs et que Captin a ouvert plus de 1 200 comptes de négociation* : Déjà, on devrait utiliser le terme « seulement 1200 comptes ». Par ailleurs, il serait utile de savoir combien étaient déjà clients Triodos en épargne ou titres (Sicav), et quelle est la répartition géographique de ces « nouveaux » clients.

« La cotation des MTF n'a pas encore fourni la solution de trading adéquate que DR Holders et la Banque Triodos recherchent. »

De nouveau, ça ne manque pas d'air ! Rappelons qu'avant le lancement, le MTF était considéré par le management et la SAAT comme la meilleure solution pour les détenteurs ! Et ce propos est d'ailleurs répété avec bonhomie par le CEO dans son interview au FD du 14/05.

Soyons positifs. La banque constate qu'en outre, *les améliorations potentielles du MTF ne sont pas considérées comme capables ou insuffisamment capables d'apporter une solution structurelle en matière d'accessibilité et de liquidité*. Pour une découverte, c'est une surprise. Combien de fois avons-nous évoqué l'emplâtre sur une jambe de bois que pouvait représenter une tentative d'amélioration ? Néanmoins, la banque, qui n'est pas à une contradiction près, signale quand même qu'elle va faire son maximum ne ce sens en attendant Euronext. C'est cela, ouiiii....

Enfin, notons que la banque évoque la cotation future sur Euronext. Comme indiqué dans notre communiqué de presse de ce 14/05, le choix d'Euronext est évident. Toutefois, il s'agira sans doute d'Euronext Growth, compte tenu de la taille de la banque. Je maintiens néanmoins, que c'est une solution par défaut, par rapport à la cotation interne améliorée qui aurait dès le début dû être mise en place.

Qu'est-ce que ça va changer ?

Là, c'est une bonne question. Il y a le point de vue des détenteurs, et celui du Trioforum.

1. Du côté des détenteurs, il est évident que la cotation va améliorer l'accessibilité, la liquidité et la valorisation du titre. Je ne vais sûrement pas dire le contraire vu que j'ai pu comparer les avantages et inconvénients de chacune des formules, déjà dans mon rapport d'octobre 2022, et que vous pourrez retrouver dans le dossier de présentation téléchargeable sur le Trioforum. La palme revenait bien sûr sans conteste à la plateforme européenne.

Ce qu'il faut retenir, c'est que c'est la valorisation du titre qui va intéresser tout le monde et qui, manifestement, aveugle les portemonnaies de certains qui voient déjà une remontée significative du cours. Suffisante en tout cas pour vendre en espérant aussi pouvoir négocier avec la banque une compensation financière moindre que celle qui devrait s'appliquer aujourd'hui. L'espoir fait vivre, mais cela me semble une vue à court terme et irréaliste. Parce que non seulement la remontée du cours est encore aléatoire et pas pour tout de suite, mais en plus, la banque a déjà annoncé son intention de ne pas dépenser un liard en compensation. Toutefois, je ne peux pas empêcher les bonnes manières de ceux qui veulent continuer à croire à la discussion et aux bonnes intentions de la banque.

La question est donc : est-ce que le cours va monter ? Je le pense, où plutôt, il va trouver sur Euronext sa zone de fluctuation non plus entre 20 et 30 mais sans doute entre 50 et 60. Niveau optimiste qui a servi à déterminer le cours « fictif » du titre en 2021 et 2022. Dès lors que la banque a eu la bonne idée d'amener les spéculateurs à la table, il est probable que des acheteurs se présentent prochainement sur Captin pour acheter moins cher avant les soldes. D'un autre côté, l'annonce du transfert aura un impact négatif puisque hormis des spéculateurs, personne ne va maintenant entamer des démarches pour aller s'emmerder sur le MTF ! Il y a fort à parier que le nombre de candidats à l'ouverture d'un compte de transaction tombe à 0. Je connais une petite société qui doit bien se mordre les doigts de son « partenariat » avec tonton Jeroen. Vous direz que ça aussi, je l'avais écrit, mais s'il fallait retenir tout ce qu'écris...

2. Du côté du Trioforum, c'est une autre paire de manche. Il est évident que nous avons pris du galon face à ces messieurs. Mais en même temps, ce revirement nous oblige à modifier notre stratégie en profondeur.

Il faut constater que notre plainte AFM / FSMA tombe forcément à l'eau, le but ayant été de virer Captin de l'équation. Peut-on considérer que c'est dommage ? Non, puisque par devant ou par derrière, notre souhait est atteint. Il serait d'ailleurs intéressant de savoir dans quelle mesure la décision de Triodos a été influencée par les autorités de contrôle, toujours prompte au silence des agneaux, et que la décision de la banque sauve d'un désagrément certain.

Reste que si elle devrait améliorer les choses sur certains plans, la cotation sur Euronext n'amènera pas de miracle, pour une raison toute simple : la cotation se basera, encore plus qu'aujourd'hui, sur une relation cours / dividendes. Ce ratio est fort utilisé dans les cotations bancaires, sachant qu'on n'est pas dans une start-up avec des possibilités de croissance de type Apple. Au vu des calculs antérieurs effectués par le VEB, il est évident que la politique de dividendes aura une influence sur le cours, mais que le rendement sur action ne pourra tirer la banque vers des hauteurs himalayennes. D'où ma supposition de cours à 50 / 60 €, qui correspond à celles données par les « experts » en 2021, si vous vous en souvenez. Tout s'emboîte, c'est merveilleux. Tellement merveilleux que d'autres questions se posent, c'est évident. Sommes-nous encore dans la domino-party ? (*)

(*) Pour rappel, la domino-party de Triodos est la succession d'événements qui, depuis 2017, ont conduit la banque et les détenteurs là où ils sont. Seuls les naïfs et les étourdis peuvent encore penser que l'enchaînement de ces événements et décisions résulte d'un hasard obligé et non d'une nécessité volontaire.

C'est assez évident, tant les observateurs et moi-même nous attendions à un changement de cap obligé, mais pas aussi rapide. Avec un intervalle de temps différent, on est quand même dans le même scénario que celui de l'opération de rachat de titres en 2022, qui n'avait aucune chance d'aboutir. Bref, on ne change pas une méthode qui a fait ses preuves. La tactique de l'erreur obligeant à se choisir une autre piste est manifeste chez Triodos. Ici, Captin n'était sans doute qu'un prétexte pour passer à une cotation boursière pure et dure.

Évidemment, l'excellente question à se poser, c'est de se demander quelle sera la phase suivante ? Certains ne manqueront pas de penser qu'une OPA est dans le viseur, d'autant que Triodos s'en défend : *La mission et les valeurs de la Banque Triodos resteront les mêmes qu'elles ont toujours été.* Ce qui n'augure rien de bon. Parce que, chère banque, en validant le système Captin, tu n'as pas hésité à mettre la spéculation à l'honneur, ce que j'ai dénoncé dans mon manifeste lors de l'annonce de notre action en justice à l'a dernière AG de la SAAT.

En conclusion, le Trioforum conserve sa ligne de conduite et poursuit son action pour un remboursement total, le cours sur Euronext ne pouvant donner aucune certitude d'arriver un jour à 90 €, bien au contraire.

Le temps, l'ami de la banque

Il faut constater que la banque aura tenu aussi longtemps que possible pour... gagner du temps. Cette autre technique habituelle chez elle va ici lui donner une très bonne excuse pour renvoyer les contestataires à leurs fourneaux. Sauf qu'on ne parle pas en jour ou en mois, mais au moins en années. En effet, il était étonnant que les 12 mois nécessaires annoncés par Triodos pour arriver sur Euronext ne subissent pas quelques coups retors du destin et des imprévisibilités de la Banque. Et pendant ce temps, Captin continuera à faire du dégât.

Il est clair que l'annonce de Triodos vise à lancer une bille de bowling dans des quilles trop bien alignées, comme autant d'éléments d'infanterie alignés en face d'elle. Le but étant de déséquilibrer le petit monde associatif qui presse la banque et le management. Face à cette lance, je pense qu'il nous faut renforcer nos actions, mais en les renforçant, notamment sur un point : la qualité du management.

Aujourd'hui plus encore qu'hier, je pense qu'il nous faut œuvrer avec les autres associations pour déloger un management incompetent. Malgré ses dires obséquieux, et à moins de vouloir se complaire dans l'aveuglement, nous avons suffisamment de preuves de la chose. L'idée n'est donc pas ici d'attaquer les administrateurs en justice, mais tout simplement de les pousser vers la sortie. Comme j'ai déjà pu le signaler antérieurement, il est en effet totalement inutile et contreproductif de traiter avec des gens dont les buts sont tout, sauf clairs, et qui, sur le terrain, font non seulement preuve d'une arrogance indigne, mais surtout d'une capacité à dépenser des sommes folles pour rien, et d'une incapacité à gérer cette banque de manière raisonnable et sensible. Comme on le sait, ils n'agissent en notre faveur que s'ils ont un fusil dans le derrière, comme c'est sans doute le cas aujourd'hui.

L'AG du 17

Il est donc évident que la présence de notre avocat à l'AG sera d'autant plus importante pour manifester notre opinion que je n'y serai pas. La question se pose de savoir quelle sera notre position par rapport à la cotation Euronext. À lire la presse batave, la SCTB se rattache positivement à cette idée de cotation renouvelée : « *de Stichting Certificaathouders Triodos Bank, noemt de aanstaande beursnotering een 'noodzakelijke, onvermijdelijke en verstandige stap'.* - *la Stichting Certificaathouders Triodos Ban, a qualifié la prochaine cotation d'étape nécessaire, inévitable et sensée* » (FD, 14/05/24). Je reste sceptique sur le mot *inévitabile*. Comme indiqué, je crains malheureusement que cette acceptation simplificatrice ne porte pas les fruits espérés par ceux qui la mettent en avant. Évidemment, si une OPA s'invite à la fête, il y a fort à parier qu'ils seront nombreux à ne regarder que le prix offert, sans plus trop se soucier de l'avenir éthique de l'institution. Ne me regardez pas de travers et revoyez vos copies ! Demandez donc aux anciens des Anhyp, Bacob, et autres petites institutions alternatives ce que leur idéaux sont devenus.

Appliquant un principe de précaution et de méfiance salvatrice, je ne puis que mettre en doute l'innocence du procédé Euronext. C'est pourquoi la banque peut déjà savoir que je voterai contre cette option lors d'une AG extraordinaire à venir, n'en déplaise aux autorités de contrôle qui n'attendent que ça depuis quelques années. Sauf qu'en ce qui concerne la promotion d'une finance durable, populaire, éthique et saine, ils n'en sont pas les meilleurs représentant et défenseurs. Le seul but de ces institutions gendarmesques est de mettre tout le monde au pas, sans se soucier de la qualité du produit qu'elles nous mettent entre les mains, à savoir une finance européenne aux vertus capitalistes marquées. Une autre solution existe en ce qui concerne la cotation des certificats. Au pragmatisme hollandais, permettez-moi d'opposer le réalisme belge. Suivez mon regard.