

# TRIOFORUM

## Dossier de présentation

*Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur l'affaire  
des certificats d'action de la Banque Triodos*

TRIOFORUM



Association de détenteurs de certificats Banque Triodos  
Vereniging van certificaathouders Triodos Bank

Édition juillet 2024

## AVIS IMPORTANT

*Avec plus de 500 membres sur le Trioforum, vous êtes nombreux à me poser des questions sur les certificats. Pour vous donner une idée, mon dossier Trioforum 2023 contient 3 471 mails en 2023, et il y en a plus de 2 200 entrants et sortants depuis le début 2024 !*

*Je tente toujours de vous aider au mieux car le sujet et les questions sont souvent complexes, et les réponses apportées par la banque, souvent déliquescentes. Mais compte tenu du temps très important que je consacre à la défense (gracieuse) des intérêts des détenteurs, parfois aux dépens de mon propre travail de courtier en placement, je vous invite instamment à ne pas me téléphoner ou m'envoyer un mail pour recevoir des informations :*

- *que vous vous pourrez lire dans ce dossier ou dans celui de l'action collective*
- *qui se trouvent déjà sur le Trioforum ou qui sont publiées par la banque.*

*Je me doute que pour beaucoup, il n'y a plus rien à comprendre et que le découragement a pris le pas sur l'espoir. Du coup, lorsqu'un bon infirmier se présente, on a tendance à s'en remettre à lui et à le consulter plutôt deux fois qu'une. C'est humain et c'est pourquoi j'ai rédigé ce dossier de la manière la plus didactique et agréable possible. Mais je suis détenteur comme vous et je n'ai pas quatre mains. Je remercie d'ailleurs ceux qui l'ont déjà bien compris en soutenant le projet financièrement ou en m'aidant à poursuivre mon activité de courtier en assurances spécialisé en placements durables en souscrivant à l'un ou l'autre des produits financiers proposés par mes partenaires. Dès lors, même si je conçois très bien que la matière soit rebutante, je me dois de rappeler qu'on parle ici de votre argent. Il appartient donc à chacun de pouvoir s'impliquer un minimum afin de défendre ses intérêts.*

*Merci de votre compréhension.*

*Bernard Poncé*



## SOMMAIRE

- 04 : Avant-propos
- 05 : Que pouvez-vous faire ? Agir !
- 06 : Manifeste
- 08 : Le cours du certificat sur le MTF (21/02/24)
- 09 : Introduction - La théorie du complot
- 10 : Chapitre 1 - Le temps suspendu
- 14 : Chapitre 2 - L'arrêt de la cotation
- 16 : Chapitre 3 - La reprise (temporaire) de la cotation
- 18 : Chapitre 4 - La fair value (ou valeur économique)
- 20 : Chapitre 5 - Le choix de Captin
- 26 : Chapitre 6 - L'opération de rachat et de solidarité
- 28 : Chapitre 7 - Le tampon de négociation
- 31 : Conclusion - Changer de nature
- 34 : Que pouvez-vous faire ? Les solutions !
- 36 : Soutenez notre action et copyrights

Nous étions  
comme dans  
un rêve.  
Il y eut comme  
un grand bruit  
et on s'est  
réveillé dans  
un cauchemar...

## CONTACT

**Trioforum**  
Avenue du Parc 8 - 5004 Bouge  
support@trioforum.be -  
www.trioforum.be  
0494/725753



## ANIMATEUR ET COMITÉ

L'initiateur et l'animateur du Trioforum est **Bernard Poncé**. Il est secondé par un comité de sages chargé de discuter et valider les propositions de notre avocat. Ce comité est une interface entre l'avocat et / ou l'animateur et les membres. Les membres (bénévoles) du comité sont **Michel Fourneau, Patrice Gilly et René Moreau**.

Le Trioforum peut également compter sur des soutiens ponctuels, notamment au niveau du suivi presse et des traductions, dont celui de **Serge Roland**.

Un tout grand merci à eux.

## AVANT-PROPOS

*Si vous êtes comme moi détenteur/trice de **certificats d'action de la Banque Triodos**, il est probable que vous ayez émis des doutes quant à la gestion de cette problématique par le management depuis mars 2020. Jusqu'à devoir constater que la formule de cotation boursière fermée Captin imposée donne une valeur largement inférieure à l'ancienne cotation sur base de la valeur comptable.*

*La moins-value réelle fait mal, sans compter que le processus de vente a été largement complexifié. La banque affirme que cette solution est la meilleure pour les détenteurs de certificats. Ce n'est manifestement pas vrai et je l'ai prouvé dans mes multiples publications.*

*Je vous reviens aujourd'hui non en tant qu'ancien agent délégué de la banque (ce que je ne suis plus depuis le 1 avril 2022), mais en tant qu'organisateur privé d'un mouvement de contestation, le **Trioforum**, dont le site en libre accès [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be) permet à tout un chacun d'obtenir une information contradictoire et documentée.*

*On pourra entre autre y lire des rapports, analyses, articles et commentaires pour mieux comprendre ce qui s'est passé, ainsi que mon manifeste (repris en p. 6) qui explique pourquoi j'ai entamé une action collective contre la banque. En effet, afin de faire valoir nos droits et prétendre à une indemnisation, j'ai engagé le cabinet **SQ-Watt legal** dont les succès en matière financière sont probants. Actuellement, de nombreux membres du Trioforum ont rejoint cette action, sachant que, évidemment, plus on est nombreux, plus on est forts.*



*Ce que je veux donc vous dire ici, c'est que vous n'êtes pas seul(e). Et je vous invite à agir, de la manière que vous jugerez la plus adéquate (voir page suivante et 36). Ne croyez en tout cas pas que les choses bougeront par le simple fait de mon action. Même si je passe un temps considérable à défendre vos droits, je n'ai pas un si grand pouvoir. Chaque geste compte car c'est ENSEMBLE que nous pourrons être une vraie force de persuasion.*

*En conclusion, bougez ! Car il est parfaitement évident que pour la banque, le travail est fait. Certains vivent encore dans l'espoir qu'une discussion ouvrira des perspectives. D'autres commencent seulement à se rendre compte des limites de l'exercice, vivant dans l'illusion sèche d'une grande désespérance. Peut-être la banque considère-t-elle que le bruit des feuilles mortes est durable, éthique et convivial. Je ne suis pas de cet avis. J'ose espérer que vous non plus.*

*Bernard Poncé*

## QUE POUVEZ-VOUS FAIRE ? AGIR !

L'idée n'est pas ici de répondre à cette question de manière détaillée, c'est-à-dire d'entrevoir de solutions concrètes pour sortir du pétrin. J'aborde de ce point en page 34.

Ce que je vous propose ci-dessous, c'est un résumé des actions pratiques que vous pouvez entamer facilement :

**1. Consultez le site [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be)**, car c'est une bonne porte d'entrée pour mieux comprendre ce qui vous arrive.

**2. Abonnez-vous à la newsletter du Trioforum**

C'est facile et gratuit. Il vous suffit de cliquer sur le bouton « S'enregistrer » en page d'accueil du site pour démarrer la procédure en quelques clics. Cela vous permettra de recevoir automatiquement les prochaines newsletters. C'est important car c'est par elle que je préviens de la publication de nouveaux articles, mais aussi de réunions, d'avis ou d'actions mises en place qui ne sont pas toujours publiés.

**3. Rejoignez notre action collective**

Consultez le dossier de l'action collective, téléchargeable sur le site Trioforum. Et si vous souhaitez nous rejoindre, envoyez simplement une demande par mail à l'adresse [support@trioforum.be](mailto:support@trioforum.be). Je vous enverrai en retour et sans engagement les documents d'informations utiles.

**4. Parlez du Trioforum autour de vous**

Que ce soit via les réseaux sociaux ou auprès des personnes dont vous pourriez savoir qu'elles sont dans le même cas que vous, toute aide sera la bienvenue.



## QUELQUES IDÉES ÉPARSES...

1. Vous êtes présent sur ou plusieurs **réseaux sociaux** ? Publiez un appel en faveur du Trioforum. Plus nous serons nombreux, plus de poids nous aurons.

*Les actions de la banque (étiq) Triodos ont perdu 2/3 de leur valeur "grâce" à la mise en place d'une cotation boursière. C'est inacceptable. Si vous avez des certificats Triodos, rejoignez le Trioforum sur le site [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be) ! Une action collective est en marche. Rejoignez-la et passez ce message à vos contacts.*

2. Mettez une **signature** en bas de vos mails, en indiquant par exemple la mention "Vous êtes détenteur de certificats Banque Triodos ? Rendez-vous sur [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be) et rejoignez l'action collective pour défendre vos droits !". C'est simple, c'est gratuit, et ça ne mange pas pain !

3. Placez un message dans votre **magasin** bio habituel. Il est fort probable que de nombreuses personnes soient dans la mouvance Triodos, et donc, concernées par les certificats ! Si vous souhaitez mon aide pour réaliser une affiche, n'hésitez pas à me contacter.

4. Notez ci-dessous la bonne idée que vous allez nous partager :-)

# Manifeste

24 février 2024

Mû par une réflexion jalonnée d'études (très) poussées publiées sur le Trioforum, j'ai engagé le cabinet SQ-Watt-Legal à représenter une action collective. Cette démarche cherchant prioritairement à négocier à armes égales avec la Banque Triodos vise tant la recherche de solutions alternatives et créatives à la crise des certificats que le souhait d'un dédommagement significatif. À l'heure de fédérer les troupes, il me semble utile d'en expliquer les fondements.

## Ma banque Triodos

D'emblée, rappelons qu'il y a lieu de faire une distinction entre la mission de la banque et ceux qui sont à la manœuvre pour la mettre en pratique. Le travail de la banque est et reste important au vu du soin réel apporté aux thèmes sociaux, culturels et environnementaux par d'innombrables petites mains. C'est pourquoi, en tant que courtier en assurances spécialisé dans les placements durables, je continue à titre professionnel d'assurer la diffusion des Sicav Triodos via un partenaire assureur. Mais à titre privé et en tant que détenteur de certificats, je me suis positionné différemment en ce qui concerne la gestion des titres par le management ancien et actuel.

Depuis le début de la crise, ces hommes de tête se sont évertués à paver la gestion des certificats de décisions prises à l'encontre de tout bon sens, du point de vue des actionnaires, en tout cas. Nous avons eu droit à une succession de résolutions justifiées par des obligations diverses et très opportunes qui nous ont, c'est un pur hasard, immanquablement amenés à cette « solution » du MTF Captin, et bientôt la cotation sur Euronext (si le projet se concrétise), la banque reniant ainsi au passage ses convictions antérieures. Car le choix d'une plateforme de cotation implique un aspect spéculatif par le jeu de l'offre et de la demande. Mieux, on a vu arriver sur Captin des spéculateurs qui prône ouvertement l'achat du certificat pour optimiser le rendement via dividende et évolution de cours, actuellement bas. Question : est-ce bien là la place d'une banque durable ?

Manifestement, la réponse importe peu car aujourd'hui, pour Triodos, le travail est fait : elle a rétabli la cotation ! Peu importe le prix, d'autant que ce n'est pas elle qui le paie. Dans ce cadre, comment faire (encore) confiance à ces gens qui, auto-satisfaits et s'exonérant systématiquement de toute responsabilité, n'ont pas de scrupules à sacrifier sur l'autel de l'efficacité leurs supporters les plus fervents ? Ceux-là même à qui il a fallu trois ans et un rapport de justice pour présenter quelques vagues excuses pas chères à quelques naïfs qui s'en sont contentés. Ces derniers pensent-ils que cela va modifier quoi que ce soit ? Pour moi, rien n'indique un changement à venir dans le credo de la banque : *je peux faire des erreurs, mais je n'ai jamais tort !* Nous en avons encore eu la preuve en mai avec la communication du CEO qui disait ouvertement que malgré le passage prévu sur Euronext, le choix de Captin était le meilleur !

## Agir

J'ai dès lors choisi d'agir par représentation juridique, à côté des uns qui souhaitent rester dans un dialogue plus serein mais dont ils constatent amèrement les limites et des autres, perdus dans un monde incompréhensible, noyés dans une information pléthorique distillée à toute sorte de niveau d'intervention. Je ne compte plus les mails où de braves détenteurs me confient ingénument qu'ils constatent seulement les effets catastrophiques des décisions de Triodos. Cela s'explique non seulement par le caractère même d'investisseur passif induit par la cotation ancienne des certificats, mais aussi par le fait qu'encore aujourd'hui, en Belgique en tout cas, nombre de détenteurs n'ont pas d'idée de ce qu'il en est de leur placement. Tout simplement parce qu'il y a quelques temps déjà, lors de la mise en place de son internet banking (IB), la banque a switché l'envoi postal des extraits de compte vers une disponibilité digitale ! Ce que beaucoup ont zappé. Du coup, ceux qui n'ont jamais activé cet IB n'ont plus reçu d'extraits trimestriels par poste, sans s'en offusquer plus que ça, rebuté sans doute par des démarches administratives supplémentaires.

Bref, ceux qui se sont timidement mis debout ont malheureusement dû constater que faire entendre leur voix auprès de la banque n'était pas un exercice facile. Ils se sont contentés de réponses souvent absconses, estimant qu'il ne fallait pas faire trop de bruit pour éviter de nuire à la banque et par ricochet, à la valeur des certificats. Avec une cotation aujourd'hui largement en berne par rapport à la valeur comptable, ils connaissent le prix qu'ils doivent payer pour suivre +/- docilement le discours de leur maître.

Honnêtement, je comprends qu'on défende son capital et ses idéaux autant que possible, en bon gestionnaire familial. Toutefois, je ne sais pas exactement quelle satisfaction on peut tirer d'une attitude qui s'applique à dire : « Ne bougeons pas car ça pourrait être pire ». D'autres l'ont déjà fait : mauvais choix ! Ce qui m'amène à un questionnement tout bête : à partir de quels niveaux de perte financière et de moralité se piquera-t-on de ne plus trouver une justification à un attentisme couronné d'insuccès ? Quand il sera trop tard ?

J'estime pour ma part qu'agir pour un mieux est défendable économiquement parlant et ne mettra absolument pas la banque en péril. D'ailleurs, elle a déjà provisionné des fonds pour traiter les affaires pendantes et à venir. Il y a donc des raccourcis intellectuels qui me laissent frais, même si je les comprends : mes 26 ans d'expérience professionnelle avec Triodos m'ont appris à la connaître mieux que d'autres.

### Du haut de la montagne...

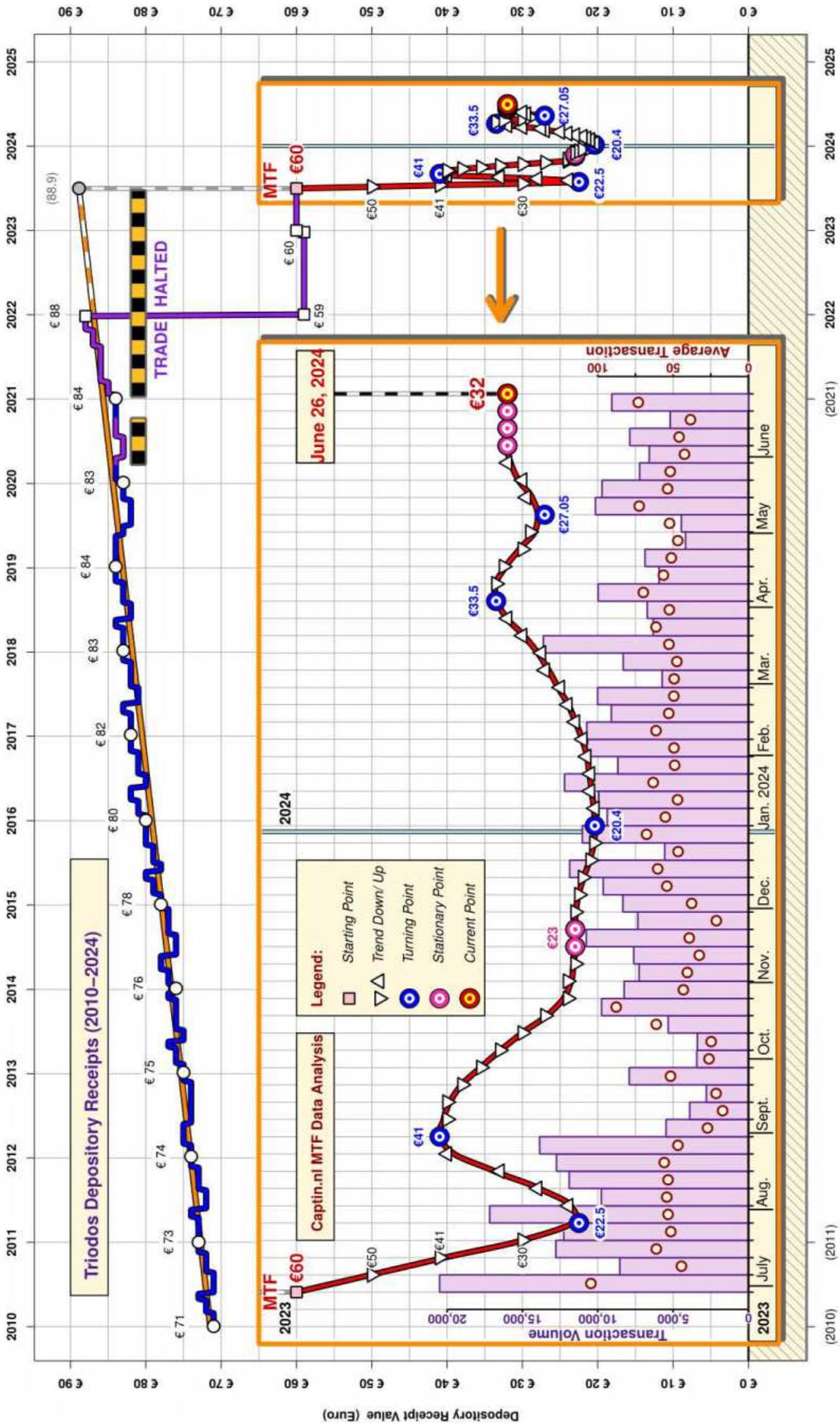
Vous aurez compris que je ne souhaite pas uniquement regarder l'avenir et laisser le passé de côté, juste pour préserver ce qui devrait ou pourrait l'être. Tout d'abord parce qu'étudier les jours anciens permet de reconnaître et accepter d'éventuelles erreurs, pour en apprendre ce qui pourra faire avancer dans une meilleure direction. Ensuite, parce que prendre hier en charge n'empêche nullement de trouver des solutions pour demain, au contraire. C'est d'ailleurs ce que je tente de faire avec ma *class action* car je pense que le soleil se voit mieux du haut de la montagne. Pour ma part, si je me suis levé pour faire entendre ma voix et devenir le relais d'autres, c'est à la suite d'un long processus qui m'a fait comprendre qu'on me prenait pour un demeuré. En physique quantique, je veux bien. Dans le cas des certificats, non.

J'aurais comme tout un chacun préféré une prise en main satisfaisante du problème, par un management compréhensif, compétent et responsable. Que faire lorsque ces adjectifs ne répondent pas à l'appel du jour, de la veille et du lendemain ? Pour peu qu'on s'arme de courage, poser la question, c'est forcément y répondre. Voilà pourquoi, en sus de l'aide que j'ai souhaité apporter à mes (anciens) clients et camarades désemparés qu'il ne me plaisait pas de laisser sur le trottoir, j'ai décidé de prendre la plume et de porter le débat vers de plus hautes marches avec l'aide de Maître Arnauts.

### En guise de conclusion

Je pense que la résolution apaisante de cette affaire passera par la compréhension exacte, fine et juste des événements qui ont été mis en place depuis 2017, voire avant. Exclure cet aspect du dossier, c'est faire le jeu de la banque dont les éminences se parent toutes seules de bienséance n'ayant, comme des enfants, jamais rien fait de mal. Pas de remords, pas de gênes obscures, pas de dégoûts dans leurs fourrures. Quitte à faire mon Cyrano, j'estime que la fin ne justifie pas tous les moyens. Je ne veux pas être dupe des ducats de ces caducs de mauvais comptes.

La lutte sera-t-elle vaine ? Je ne sais pas, mais je pense qu'il y a une meilleure question à se poser : **que peut nous apporter le positionnement que nous prenons dans ce combat, où que nous nous placions ?** La réponse à cette question se trouve sans doute dans la dignité, cette posture honorable qui fait de nous des êtres humains. Dès lors, par la class action, j'ai choisi de payer, et pas que de ma personne.



# Les questions qui dérangent

## Introduction - La théorie du complot

Compte tenu des invraisemblables évolutions de l'affaire des certificats, nombre de détenteurs se sont posé la question de savoir si tout ce qui s'est passé n'était pas voulu dès le départ. En clair, que l'aboutissement à la cotation du certificat sur la plate-forme de transaction (MTF) Captin soit le fruit d'un complot organisé de longue date par le management de Triodos pour se sortir de la problématique de la cotation interne des certificats. Le postulat est tentant, et s'il est plaisant de ne pas l'écarter, je lui préfère une réalité à la fois plus simple et plus compliquée.

Simple, parce que je pense que nous ne sommes pas ici face à des complotistes en goguette à qui il faudrait d'ailleurs prêter une fantasmagorique intelligence mais à une histoire de chance, de cynisme, d'hypocrisie, d'immaturité et d'incapacité notoire du leadership.

Compliquée, parce que pour en comprendre les implications et tirer le fil rouge, il faut se plonger dans une étude historique poussée qui n'a pas encore livré tous ses secrets. Néanmoins, les jalons mis au jour donnent des indications au moins suffisantes pour tirer, si pas des conclusions, un joli conte romanesque. Comme il est dit au cinéma, ce qui suit est une adaptation tirée d'une histoire vraie. Or donc, il était une fois... une camionnette pilotée par Jim Carrey et Jeff Daniels.

Pour en prendre connaissance avec le plus de didactisme possible, je vous propose dans ce dossier de prendre connaissance de quelques grandes questions qui jalonnent la crise des certificats Triodos et qui restent souvent sans réponses valables. Ces questionnements représentent non seulement le ferment de mon insatisfaction (c'est peu dire) de la gestion des titres par le management de la banque, mais aussi celui de nos démarches au niveau de l'Action collective mise en place par Maître Arnauts du cabinet SQ Watt Legal à Bruxelles

Les différents chapitres que vous pourrez lire sont le reflet actualisé mais synthétisé de mon rapport « Comprendre et agir » (1), qui avait plus pour objectif de tracer le fil rouge de l'affaire des certificats, étape indispensable pour en démêler son écheveau. Vous y trouverez nombre de références indispensables lorsqu'on veut argumenter un propos solide.

À ce propos, je tiens toujours à préciser que vous n'êtes pas obligés d'être de mon avis. Au contraire : je vous invite à vérifier les sources et vous forger une opinion. Si mes écrits vous y auront aidé, j'en serai très heureux.

---

(1) Octobre 2022, téléchargeable en page Bibliothèque du site [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be).

# 1. Le temps suspendu

## Introduction

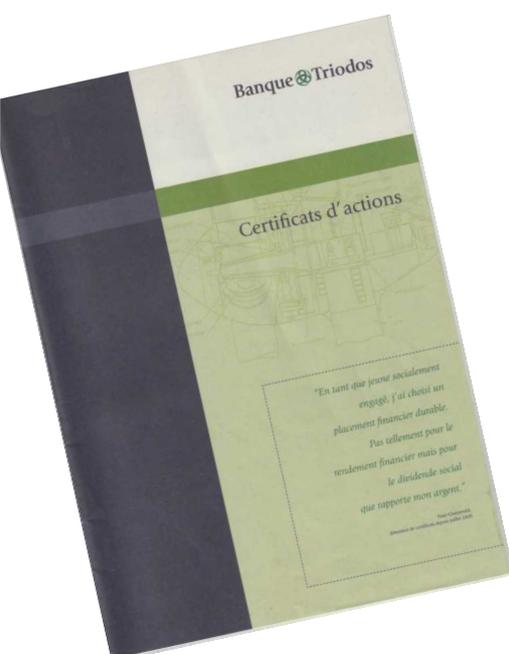
D'après ce que l'on sait, en 2017, la banque est avertie par son service de risk management d'une possibilité de risque systémique lié au système de cotation interne de ses titres, les certificats d'action. Comme la banque est en croissance (2), et le nombre de détenteurs également, la possibilité existe que des ventes massives de certificats pourraient ne pas être absorbées par son buffer (c'est-à-dire une somme mise en réserve pour acheter les certificats mis en vente) dédié à réguler les transactions.

## Un système bien rodé

En effet, depuis 1996, première année d'émission publique de certificats, la banque propose ses titres au public via des souscriptions internes régulières. Arguments présentés :

- pas de rendement ou de capital garantis, forcément,
- un historique très linéaire en croissance lente mais régulière,
- une politique de dividende qui l'est tout autant,
- une cotation interne basée sur la valeur comptable,
- une absence de risque boursier, donc de spéculation, antinomique avec la philosophie de la banque,
- un financement direct d'une banque à vocation durable.

Bref, un bon produit de diversification pour investisseur soucieux d'éthique.



Ainsi, par exemple, le prospectus d'émission de 2005 affiche en page avant le texte suivant, d'un certain P. Craeyveld : « *En tant que jeune socialement engagé, j'ai choisi un placement financier durable. Pas tellement pour le rendement financier mais pour le dividende social que rapporte mon argent.* » La lettre d'accompagnement, elle, reproduit le texte de Jan Van Boxelaere et C. De Bonte : « *Nous apprécions la combinaison quasi unique entre engagement social réaliste et approche bancaire professionnelle, de préférence à un objectif limité de maximisation des profits. Nous voulons certes obtenir un rendement raisonnable sur notre épargne, mais aussi avoir l'assurance d'un revenu stable, ce que nous offre les certificats d'action* ». Ce même document stipule en « conditions générales » :

- que la certification d'action permet de garantir l'indépendance de la banque ;
- que les certificats ne sont pas cotés en bourse mais sont négociables par l'intermédiaire de la banque ;
- que le cours du certificat n'est pas déterminé par l'offre et la demande mais par sa valeur intrinsèque ;

---

(2) La banque est passée de 100.000 clients dont 8.000 détenteurs en 2005 à 740.000 / 43.000 en 2022.

Dans son prospectus de septembre 2017, la banque reprendra ces notions. Compte tenu des évolutions légales, elle sera bien plus précise dans sa description des risques, mais ces textes sont des artefacts légaux communs à ce genre de publication. Ce qui n'empêche pas d'y retrouver la mention suivante, reprise tant en page 4 qu'en page 6 du prospectus simplifié (c'est-à-dire celui qui est lu par tout le monde) :

*Il peut arriver qu'ils (les certificats) ne puissent être négociés que de façon limitée. (...) Au-dessus de cette limite (2 %), les vendeurs ne pourront vendre leurs certificats que s'il y a des acheteurs. Dans tous les cas, les transactions d'achats et de vente se liquident sur la base de la valeur intrinsèque déterminée par la banque Triodos. Cette valeur est fixée sur la base des fonds propres par action sous-jacente reflétant la valeur comptable de la banque Triodos en dehors de toute spéculation et de projection pour l'avenir.*



## Problème n° 1

Ce qui précède aura tôt fait de soulever l'œil réprobateur de n'importe lequel des détenteurs. Car la situation actuelle est tout, sauf ce qui a été annoncé à l'époque, c'est-à-dire ce qui a été souscrit. J'y reviendrai en conclusion.

## Problème n° 2

D'après mes sources, sans que j'en aie une preuve matérielle, mais en sachant que la chose serait tout à fait probable et logique, il semble aussi que les autorités de contrôle néerlandaise commencent à cette époque à voir d'un mauvais œil ce système de cotation atypique, pour une banque de cette taille à tout le moins. Voilà chose qui n'est point capitaliste. Or, on sait que la banque n'est pas exactement du genre à faire de son nez devant les dites autorités, et il n'y a qu'un pas à franchir pour penser que certains ont quand même dû commencer à cogiter dans leur coin pour trouver un scénario crédible pour sortir de cette situation entre deux feux : d'un côté les légaux, qui veulent des gens qui rentrent dans le rang, et de l'autre, des actionnaires sans droit de vote qui apportent du capital en échange d'un respect strict des conditions de vente initiale, dont entre autre le refus de tout aspect boursier.

Impossible de toucher aux premiers, voire même de négocier avec eux, vi-u le renforcement constant des régulations financières, notamment européennes, entre autre concernant la solvabilité, cheval de bataille et hantise des grands argentiers.

Les seconds, par contre, sont sans nul doute plus accommodants. D'abord parce que la plupart ne comprennent rien aux arcanes financières. Ensuite parce que leur degré de confiance envers la banque est très élevé, d'autant plus quand on regarde l'historique de progression du certificat. Et enfin, parce que leur argent est déjà entre les mains de la banque. Ils l'ont donné en échange d'un titre, à risque. On peut se faire fort de leur rappeler, au besoin.

### Problème n° 3

À cela s'ajoute un autre problème de fond : s'il y a de nombreux détenteurs particuliers, il y a aussi des institutionnels comme des fondations, des compagnies d'assurance, des entreprises, etc. Ceux-là n'achètent pas 50 certificats. Et ils surveillent leur investissement.

Du côté de ses clients privés, la banque sait qu'elle peut compter sur la relative apathie de ses clients privés. On le voit encore aujourd'hui : combien sont-ils à se lever pour défendre leurs droits non pas perdus, mais enlevés ? Sur 43.000 détenteurs, ils sont peut-être 4.000 à réagir, à tout casser, dans les cinq pays où la banque se trouve. Et ceux qui intentent des actions en justice sont encore moins nombreux. Néanmoins, la plupart des 43.000 sont pour beaucoup, des détenteurs qui ont rejoint la banque après un 2008 que Triodos a passé allègrement haut la main. Ils sont confiants, et assez apathiques, il faut bien l'avouer. Pourtant, on nous les a présentés comme des esprits volatiles lors de la covid. On y reviendra dans la fiche suivante.

Du côté des professionnels, la question de leur réaction en cas de crise est plus pressante du fait de leur poids, et de leur influence. S'ils vendent, ce sont d'emblée de gros paquets d'actions qui doivent être rachetés par le buffer. Et celui-ci pourrait vite ne pas y suffire. Pourtant, une ligne de conduite a été marquée dans les conventions de souscription : les institutionnels ne peuvent vendre qu'après les particuliers, sans utilisation du buffer ! Oui, mais vous fera-t-on croire qu'une boutique qui met sur la table bien plus qu'un soutien financier se contentera d'un simple bonjour à l'assemblée générale ? Et ce d'autant que la banque s'est toujours historiquement profilée comme « sérieuse », comprenez « bien banque » devant ses pairs. On va y revenir aussi.

### Problème n° 4

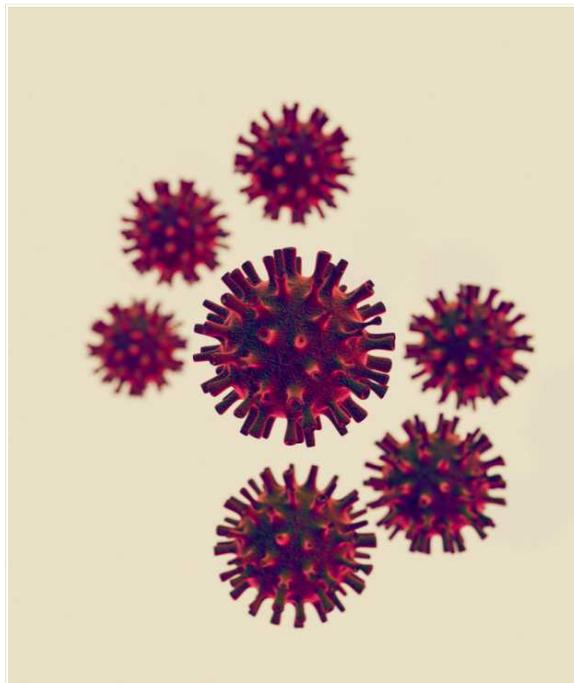
En attendant, jusqu'en 2020, aucun frémissement, aucune réaction aux avertissements du risk management, comme l'a fait remarquer la Chambre de commerce aux Pays-Bas en février 2023. À part quand même, et ce n'est d'après moi pas anodin, le passage en juin 2019 d'une comptabilité hollandaise à une comptabilité IFRS (norme internationale). La question est : pourquoi ce passage ? On nous dira que c'est en vue d'un meilleur positionnement de la banque vu ses développements internationaux. On se demande bien lesquels vu que la dernière phase de développement extraterritoriale est l'établissement de la banque en Allemagne en 2008 / 2009.

Si l'on sait que la norme IFRS impose de publier une valeur de marché, c'est-à-dire tenant compte d'éléments externes et non plus interne, la chose prend un tout autre relief. Il s'agit sans doute là du premier jalon posé en réaction à la problématique évoquée au début de mon histoire. Ce qui veut dire aussi que certains se sont réveillés. À commencer par l'ancien CEO historique Peter Blom, qui entrevoyait déjà à l'époque son départ à la retraite. Quoi de mieux que de préparer le terrain pour le suivant ? Sans doute avait-il une petite idée derrière la tête. Car en effet, passer en revue les alternatives à la cotation interne des certificats n'était pas compliqué. Moins de dix options pouvaient être envisagées, et parmi les plus naturelles, la cotation en bourse était une évidence... difficile à faire passer auprès des détenteurs historiques, comme on l'a vu. En effet, les certificats ont toujours été vendus dans un cadre non-spéculatif. Je pense dès lors que le CEO a avancé ses pions lentement, tout en temporisant, comme la banque l'a toujours fait.

## Problème n° 5

En mars 2020, c'est Covid et Co. On connaît la suite. Pour beaucoup, c'est ici que l'histoire a commencé, avec ses atermoiements et ses communications Triodos psychorigides, voire quasi inexistantes.

S'il est évident que ce n'est pas la banque qui a lancé le virus dans la mare, il est tout aussi évident que la réactivité des uns et des autres doit être remise dans le contexte d'incertitude. Mais pas pendant mille ans. C'est pourquoi je pense qu'à un moment donné, il y a un petit malin qui s'est dit que ce qui a toujours été présenté comme un événement fortuit à l'origine du dérèglement du marché des certificats pouvait tout bêtement être une chance à saisir au vol.



Une chance soudaine, que la banque mettra un peu de temps à exploiter, en boitillant, mais une opportunité quand même. Que nous annonce-t-on rapidement ? Qu'il y a trop de vendeurs, que le buffer doit absorber trop de titres et qu'il faut stopper les transactions. Toutes les transactions, à l'achat comme à la vente :

- sans laisser de chance ultérieures aux acheteurs ;
- en faisant l'impasse sur un marché first in / first out ;
- en négligeant les ventes de gré à gré ;
- et en communiquant de manière inadéquate, c'est-à-dire quasi pas.

Que fait en réalité le CEO ? Il laisse mijoter. Sa sortie est prévue un an plus tard. Après 40 ans passés à la manœuvre, elle ne doit pas être ratée. Il est prévu qu'il entre au board de l'Autorité des marchés financiers (3). On compte y apprécier sa grande compétence en matière de durabilité, thématique qui est de plus en plus à l'ordre du jour des agendas européens, notamment en matière financière (règlementations SFDR, etc.). Refuser un poste à celui qui a d'autant plus su faire prendre à la banque un virage nécessaire en terme de conformité normative serait sans doute mal venu. Cela vaut bien une reconnaissance des pairs qu'il a toujours vénéérés.

Alors, que va-t-il faire, ce grand gaillard d'avant ? Mouiller sa chemise, défendre ses actionnaires avec verve et efficacité, au risque de prendre de mauvaises décisions au regard des non-élus du peuple, ou en profiter pour avancer les pions en prenant son temps, et passer la patate chaude, mais déjà en train de cuire, à un camarade bon teint ? Je vous laisse deviner.

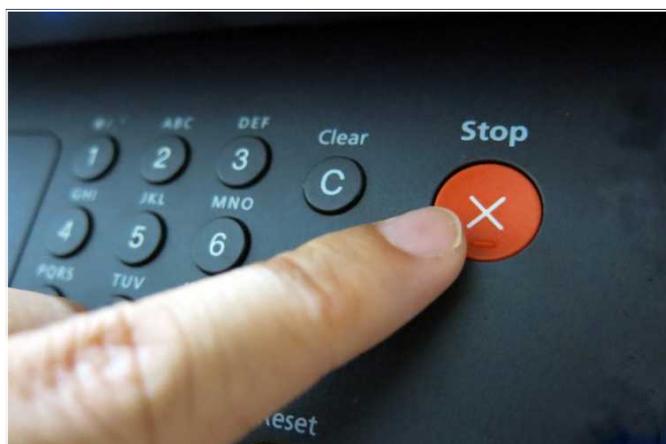
---

(3) Il y est toujours, et même s'il s'est mis en retrait, il n'a pas démissionné. Ce qui veut dire que s'il touche une indemnité, il continue à la percevoir. Malgré la présomption d'innocence, il reste étonnant que Peter Blom n'ait pas été poussé vers la sortie de l'AFM néerlandaise. Que cette autorité juge qu'il n'y ait pas de conflit d'intérêt semble plus que surprenant.

## 2. L'arrêt de la cotation

### Introduction

Le 18 mars 2020, suite aux événements liés à la Covid, la banque déclare qu'elle suspend la cotation et les échanges de ses certificats d'action. En effet, dans la foulée de la panique boursière du printemps, la banque stipule que le nombre de vendeurs est trop important et gèle les transactions en attendant d'y voir clair. Le buffer utilisé à ce moment est 20 millions sur 28. La banque décide d'arrêter toute transaction et de conserver 8 millions pour un prochain redémarrage (ce que l'on apprendra que bien plus tard). Fin juin, elle monte la capacité du buffer à 3 %, c'est-à-dire à 36 millions.



### Problème n° 1

Dans sa documentation et son questionnaire de connaissance à remplir par les futurs acquéreurs, la banque stipulait : *La Banque Triodos peut racheter jusqu'à un maximum de 2 % (ndlr : passée à 3 % en juin) des certificats d'action émis. Au-delà de cette limite, mes certificats d'action de la Banque Triodos ne seront vendus que s'il y a des acheteurs.* Un texte dans la droite ligne des indications qu'on trouvait dans les prospectus antérieurs (voir p. 10).

En clair, non seulement, la banque signalait que pour arrêter les transactions, il fallait atteindre la limite, mais que d'autre part, qu'elle organiserait alors un système d'achat / vente, sans toutefois y prendre financièrement part, tant que le marché ne se serait pas rétabli. Or, ce n'est pas du tout cela qui a été appliqué. La banque n'a pas atteint la limite, n'a pas établi de système de secours et surtout a exclu tant les acheteurs que les vendeurs. Pourtant, laisser les premiers sur le marché n'aurait gêné personne, au contraire ! Même si le prospectus d'émission complet (63 pages en anglais et bourrées de termes techniques) signalait que la banque pouvait prendre toutes les mesures qu'elle jugeait adéquates dans la cadre de la gestion des transactions, nous savons parfaitement que ce n'est pas le prospectus (que bien peu de gens arrivent à lire vu son côté rébarbatif) qui faisait foi, mais l'information mise sous le nez des détenteurs. Et cette information-là était celle que nous avons lu (voir p. 10).

## Problème n° 2

En arrêtant toute transaction, la banque n'a sciemment pas voulu mettre en place un système temporaire d'achat / vente en first in / first out (voir encadré ci-dessous). Elle a même passé sous silence que les transactions privées (ventes de gré à gré) étaient possibles (et elles le restent). De ce fait, elle a volontairement emprisonné les détenteurs et les a obligé à suivre ses raisonnements, sans qu'ils ne s'en rendent compte, d'ailleurs.

En réponse à ces critiques, un collaborateur de Triodos Bruxelles a répondu que la banque a estimé qu'il faudrait trop de temps pour revenir à un marché équilibré, ce qui justifiait le rejet du système first in / first out, sans compter que la mise en place d'un tel système était trop difficile et qu'il y avait un risque d'augmentation des ventes. Donc, non seulement la banque était totalement consciente de la possibilité de mettre en place ce système, mais on a vu ce que son rejet a donné :

- elle a mis plus de trois ans pour remettre en route un système de transaction bancal et inadapté (sauf à elle), le MTF ;
- et question de marché équilibré, on a vu mieux !

Bref, à partir du moment où le prospectus officiel indiquait, on l'a vu, que la banque pouvait déroger aux règles, pourquoi n'a-t-elle pas bloqué seulement les ventes et laissé les achats ouverts ? Conjugué (on non) à un système « First in / First out », cela aurait au moins laissé une ouverture pour de l'air frais. L'impression laissée aux détenteurs n'aurait-elle pas été meilleure ? Celle qu'elle laisse profondément est donc qu'il y a eut volonté de casser le jouet. Conjugué à une communication déficiente, elle a donc volontairement induit le doute, l'incertitude, l'impatience, voire la colère dans la tête des détenteurs au lieu de leur laisser une zone ouverte, même restreinte.

## Problème n° 3

En 2008, en pleine crise bancaire, la banque a largement montré sa capacité à affronter des situations délicates, du fait même de son positionnement durable et non-spéculatif. Le nombre de clients a grandement augmenté à cette époque et dans les années qui ont suivi, ainsi que le nombre de détenteurs de certificats.

Alors, comment expliquer ce mouvement de panique au moment de la Covid ? Y avait-il vraiment tant de vendeurs particuliers que cela, où était-ce l'un ou l'autre institutionnels qui aurait été privilégié ? Plus d'un le pensent car les illogismes se cumulent dans ce rapport acheteurs / vendeurs dont on ne nous a rien dit de bien concret. Ce contre-courant a aussi été observé en octobre 2020, lors de la reprise des transactions. Alors que les bourses remontaient, la banque a clôturé définitivement les transactions début janvier 2021.

### *First in / First out*

*La méthode du premier entré, premier sorti (en anglais First In, First Out ou FIFO) est employée en gestion pour désigner une méthode de gestion des stocks, et en comptabilité une méthode de valorisation d'actifs. Dans le cas des transactions Triodos, l'idée est plus simplement de dire que tant que la banque ne remet pas en route son buffer, les acheteurs et les vendeurs se mettent sur une liste d'attente. Le premier acheteur indique combien de titres il veut acquérir. De l'autre côté, sans intervenir financièrement, la banque signale au premier vendeur qu'un acheteur se présente. S'il n'a pas assez de titres à vendre, on passe au vendeur suivant. Les listes sont établies en fonction de l'ordre d'arrivée de chacun. Évidemment, ce système est plus complexe administrativement, mais il a au moins le mérite d'exister et de ne pas présenter une situation de blocage.*

## 3. La reprise (temporaire) de la cotation

### Introduction

Après publication de bons résultats semestriels fin août 2020, la banque décide de relancer les transactions en certificats à partir du 13 octobre. Elle accompagne cette opération d'une augmentation de capital avec achat de certificats à 84 €, avec discount de 2 €, pratique commerciale déjà opérée de longue date.

### Une relance avortée

« Malheureusement », la banque plaque sur les ordres de vente une limite de 5 000 € / semaine. N'importe quel psychologue de comptoir réagira instantanément en confirmant qu'établir une limite, c'est renforcer le sentiment de panique, et donc, vendeur. Il faut savoir que si cette décision totalement illogique mais justifiée d'après Triodos par un risque de saturation du buffer (on y revient) a été prise en juin, c'est-à-dire à un moment où la Covid était encore dans tous les esprits, en octobre, les cours boursiers étaient déjà bien remontés ! Le cours de la Sicav mixte neutre de Triodos avait même refait sa perte de mars, et la Sicav Pioneer était 7 % au-dessus du plus bas de janvier ! On ne peut donc pas dire que le climat boursier était morose.

### Problème n° 1

Or, que nous dit très vite la banque ? Que les vendeurs sont toujours trop nombreux ! À quoi est-ce dû ? Elle ne le sait pas. Y a-t-il des vendeurs institutionnels ? Elle ne peut le dire. Les résultats sont bons, la bourse remonte à tout va, la campagne d'augmentation de capital trouve des acheteurs et la banque a augmenté le buffer à 3 % pour passer à 36 millions. Et malgré tout cela, les vendeurs sont toujours majoritaires. Que fait-elle le 27 octobre pour remédier au problème ? Elle diminue la limite des ventes à 1 000 € / semaine. Arrêtez-moi si je me trompe, mais n'avez-vous pas le sentiment qu'il y a quelque chose qui cloche ? On aurait voulu torpiller le modèle de cotation interne qu'on ne s'y serait pas pris autrement.

Conclusion : le 5 janvier 2021, la banque annonce le nouvel arrêt des transactions, tout en stipulant déjà que ce modèle d'échange sent le sapin. On sent la pugnacité molle. Mais au fait, pourquoi le 5 janvier, et pas mi-décembre, par exemple ?

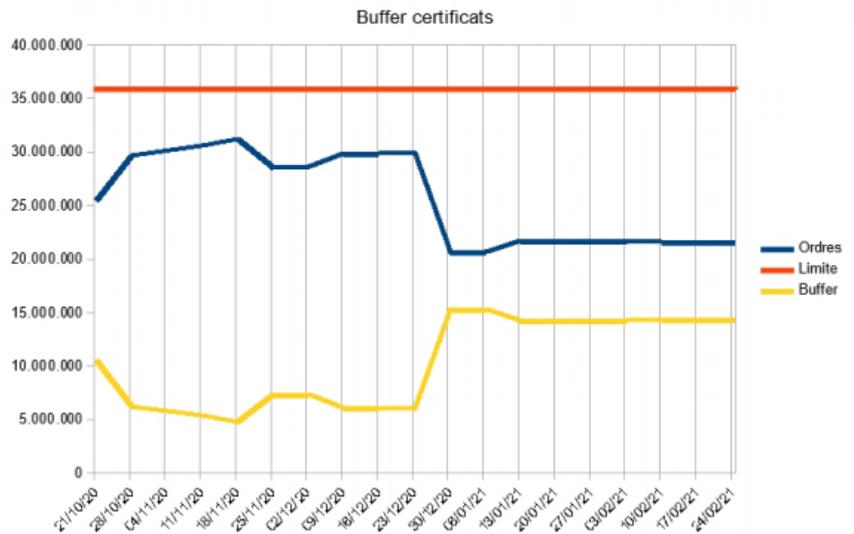
### Problème n° 2

La date d'arrêt des cotations début 2021 n'a semble-t-il retenu l'attention de personne et la banque nous trouvera très certainement une excellente raison pour en avoir décidé ainsi. Il faut pourtant bien constater que ce petit saut d'une année fiscale aura une conséquence immédiate : la non-publication de la valeur économique du certificat. C'est loin d'être innocent et j'y reviens en p. 18.

En attendant, la banque postpose de quasi un an une publication (très) sensible qui ne passera pas inaperçue et qui aura des implications importantes. Pur hasard.

### Problème n° 3

J'ai quand même un problème certain avec cette annonce comme quoi les vendeurs sont toujours au portillon. En effet, si l'on regarde l'évolution du fameux buffer, on constate qu'entre octobre et décembre 2020, il diminue ! Ce qui est normal, les vendeurs étant limités dans leurs ventes.



Mais... la banque disposant des moyens réglementaires pour prendre toute décision, pourquoi n'a-t-elle pas poursuivi cette politique de limitation à la vente, histoire de calmer le jeu dans un marché en hausse ? Faut-il voir là son incapacité à lever des fonds, notamment auprès d'institutionnels ? La question n'est pas innocente quand on sait que cette levée de fonds auprès de gros porteurs a encore été mise en avant par la banque pour justifier un soutien au cours boursier du certificat. Beaucoup, et j'en suis, pensent que Triodos a bien du mal à inviter des petits camarades à venir jouer avec elle. Ce discours de camarades, la banque nous l'a resservi dès juin 2023, arguant qu'elle recherchait activement des institutions capables d'acheter des certificats et soutenir le cours. Et bien, les petits gars, hier comme aujourd'hui, ils sont bien cachés, c'est sûr. Tellement bien que plus d'un a voulu quitter la partie, et ne pas la rejoindre avec des règles encore plus flippantes.

### Problème n° 4

Où sont les vendeurs ? Annoncés comme une nuée de sauterelles sur les champs égyptiens, que constate-t-on sur Captin ? À peine 25 % des détenteurs auraient un compte et les transactions représentent +/- 0,15 % du capital de la banque. Une paille. Pourtant, on nous avait gentiment signalé que la majorité des vendeurs de 2020 étaient Hollandais. Or, ce sont les premiers qui ont pu s'inscrire sur Captin. Et combien y a-t-il eu de titres échangés lors de la première cotation ? 20.000 ! Sur 14.000.000 de titres, on va dire que ce n'est pas le bout du monde. Et les volumes suivants tourneront autour de 10.000. N'y aurait-il pas un léger problème entre communication et réalité ? Alors, si les vendeurs ne sont pas des particuliers, qui sont-ils ?



## 4. La fair value (ou valeur économique)

### Introduction

Dans la foulée du choix de cotation des certificats sur le MTF Captin fin décembre 2021, la banque annonce qu'elle doit, pour des raisons fiscales, établir une *fair value* ou valeur économique, le titre n'étant plus échangé depuis le 6 janvier 2021. Jusque là, la banque avait toujours pris la valeur comptable comme référence. Malgré cela, elle publie une fair value de 59 €, qui représente la valeur estimée si la banque devait être cotée en bourse, par exemple.

### Une fiscalité accommodante

Cette valeur est purement fiscale, nous explique-t-on. Elle sert aux détenteurs hollandais à indiquer dans leur déclaration d'impôts la composition de leur patrimoine. Plus tard, on rajoutera que cela sert aussi dans les autres pays pour établir une valeur successorale suite à décès. Ce qui n'est pas faux. Mais...

### Problème n° 1

Comme indiqué en p. 10, la banque indiquait dans ses prospectus (exemple ici de celui de septembre 2017) : *Dans tous les cas, les transactions d'achats et de vente se liquident sur la base de la valeur intrinsèque déterminée par la banque Triodos. Cette valeur est fixée sur la base des fonds propres par action sous-jacente reflétant la valeur comptable de la banque Triodos en dehors de toute spéculation et de projection pour l'avenir.*

Cette valeur était définie par la banque, et non par le marché, qu'il y ait ou non transaction ! C'est d'ailleurs encore le cas aujourd'hui. Malgré qu'il y ait une cotation sur le MTF, la valeur intrinsèque (VNI) reste d'application dans le bilan. Dès lors, pourquoi vouloir absolument établir une fair value fin 2021, et surtout, pourquoi prendre celle-là comme référence à communiquer au fisc ? Parce qu'il n'y avait pas de transaction ? Et alors, c'était en réalité déjà le cas avant puisque c'est la banque qui fixait le cours ! Il était donc déjà totalement théorique et subjectif. Pourquoi changer de méthode ? La banque a justifié sa décision par le fait que le titre allait être coté. Ce qui est parfaitement idiot ! En effet, il ne l'avait jamais été, et donc, la référence naturelle et connue était cette fameuse VNI, et non une valeur hypothétique, future et inconnue. La banque elle-même insistait en signalant que cette fair value était décorrélée de la cotation future !



## Problème n° 2

L'établissement de cette valeur de 59 € est totalement arbitraire et les cotations actuelles ont largement montré qu'elle était surtout farfelue. On nous la dira établie par des experts en comparaison avec des cas similaires dans le monde. Outre qu'on n'a jamais su lesquels, j'estime sans en démordre qu'une réduction de la valorisation n'avait fiscalement aucun lieu d'être. La banque pouvait parfaitement communiquer au fisc la valeur comptable comme valeur de référence, ce qui a toujours été le cas. Ce n'est pas lui qui s'en serait plaint ! Libre aux contribuables de déterminer une valeur inférieure. Un cas a d'ailleurs été reporté par la Stichting Certificaathouders Triodosbank d'un de ses membres qui a prouvé au fisc hollandais qu'une valorisation à 31 € était justifiée... et cela a été accepté !

Il n'appartenait donc pas à la banque de prendre cette décision. Or, elle a largement utilisé cet argument fiscal pour acter une valeur diminuée de 30 %. Ce faisant, elle ne peut nier qu'elle a de fait, durablement et volontairement, instillé cette valeur amoindrie dans la tête des investisseurs, et tronqué ainsi la future cotation. Comment les autorités de contrôle n'ont-elles pas réagi à cette manipulation de cours anticipative, cela reste un mystère ? Triodos voulait-elle préparer les détenteurs existants à une décote quasi certaine à venir ? Quand bien même, ce n'était pas son rôle. Rappelons qu'elle disait elle-même que cette valeur ne reflétait pas le cours futur qui serait déterminé par l'offre et la demande. Serait-ce de l'hypocrisie par omission ? À ce niveau de management, le fait serait étonnant. Pour l'omission, en tout cas.

## Problème n° 3

Une chose est sûre : le crime a profité, mais pas à tout le monde. Car en stipulant une valeur de 59 € dans leur déclaration de contribution, au lieu de 86 € (à l'époque), il est évident que les détenteurs hollandais étaient de facto moins taxés ! Certes, les détenteurs européens qui le devenaient par succession aussi, mais gageons qu'ils étaient moins nombreux...

## Problème n° 4

Pourquoi la fair value n'a-t-elle pas déjà été appliquée ou communiquée avant 2021 ? Jusqu'en 2019, rien de tout cela. Or, la cotation interne n'empêchait pas la publication d'une fair value donnant un reflet de la vraie valeur si le certificat était coté. Certes, cela n'avait pas de sens, puisque la banque se gardait bien de vouloir être cotée. Mais qu'importe, si le fisc l'exigeait, cela aurait été publié. Or, rien, même pas en 2019, lorsque la banque passe volontairement d'une compatibilité hollandaise aux normes IFRS internationales... (voir p. 12, problème n° 4) qui imposent d'indiquer une valeur économique ! Et cette valeur, après application de la norme, était de... 82 € ! Sachant qu'avant la transformation la valeur comptable était de 83 €, n'est-on pas en droit de se dire que non, vraiment, non, venir avec une valeur économique de 59 € sous le seul prétexte que le certificat n'est pas négociable est un non sens total ?

## Problème n° 5

La banque va prendre cette valeur économique établie par elle comme valeur de référence pour proposer en février 2022 aux détenteurs de racheter une partie de leurs certificats. Cette machination complètement aberrante est détaillée en p. 26.

*Face à l'incongruité de la valeur économique, j'ai édité le 9 janvier 2023 un mémorandum détaillant les aspects de l'opération. Ce document de 9 pages est disponible en téléchargement gratuit sur [www.trioforum.be/](http://www.trioforum.be/) Bibliothèque / Rapports / Commentaire sur la "juste valeur" (date du 10/01/2023).*

## 5. Le choix de Captin

### Introduction

En septembre 2021, la banque annonce que pour rétablir un système de cotation, elle va choisir entre une bourse ouverte ou fermée (voir encadré page suivante). Dans ce contexte, rappelons les propos du directeur belge de Triodos, Thomas Van Craen, au journal Le Soir du 22 janvier 2019 : *On voit d'un autre côté que le fait d'être en Bourse renforce toujours la pression sur le rendement financier au détriment d'un rendement sociétal plus large. Triodos, si elle était cotée sur le marché tel qu'il est conçu aujourd'hui, ne pourrait pas remplir la mission qu'elle s'est donnée.* Et quand on sait que Mr Van Craen n'est pas du genre à remettre en cause les propos de sa hiérarchie, on se doute qu'il reflète là l'esprit général de la banque.

### Tournez bourriques !

La déclaration de Thomas Van Craen, qui n'est que le reflet du principe « anti-bourse » (pour elle-même) que la banque a toujours exposé à ses clients (et qui a fait ses beaux jours en 2008), est importante car en 2023, Triodos a clairement annoncé que son objectif serait d'augmenter le rendement du titre à long terme ! Et en décembre 2021, c'est par le maintien de sa mission que la banque a justifié son choix d'une cotation boursière fermée. Contradictions ?

Pourquoi ce revirement ? Pour tenter d'amadouer les détenteurs lésés et tenter d'amener de nouveaux acheteurs vers le titre ? Est-ce bien là le sens de la mission de la banque, censée être surveillée et protégée par la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodosbank (SAAT), mais qui a donné son aval à cette transition ? Pour rappel, cette fondation a été créée par Triodos pour administrer les certificats tout en étant l'actionnaire unique de la banque et donc, éviter toute reprise hostile par un grand groupe afin de préserver la mission de durabilité. Il faut constater que face au besoin impérieux de se tirer du *problème* de la cotation interne, des aménagements moraux ont été trouvés... Tout va bien, relisez l'intertitre.

Or donc, voilà qu'arrive Noël 2021 et ses présents. Ils vont être conséquents :

- Triodos choisit d'être coté sur le MTF (bourse fermée) de Captin, société basée aux Pays-Bas ;
- La banque publie une valeur dite économique ou fair value de 59 € (voir p. 18) ;
- Elle annonce la mise en place d'un programme de rachat de certificat et de solidarité (détaillée ne p. 26 et suivantes).



### Bourse ouverte ou fermée ?

Une bourse est un lieu d'échange de titres (ou de tout ce qu'on veut, en fait). On différencie toutefois les bourses ouvertes et fermées. Les premières sont accessibles à tout le monde : Euronext, New York Stock Exchange, London Stock Exchange, Deutsche Boerse, etc. Les secondes, dites aussi semi-ouvertes, n'autorisent que des échanges faibles ou modérées sur un nombre de titres restreints et avec un accès qui l'est tout autant. Les plateformes de trading, ou MTF (Multilateral Trading Facilities), relèvent de ce type. Captin est un MTF puisqu'on ne peut, pour les clients Triodos, qu'y échanger des titres Triodos, et cette plateforme n'est pas accessible à tout le monde (un acheteur doit résider dans un des pays où se trouve Triodos).

### Problème n° 1

Il va s'avérer que le choix d'un MTF local comme Captin est totalement incompréhensible au niveau des détenteurs. Pourtant, lors de l'assemblée générale de mai 2023, la banque et la SAAT n'hésiteront pas à qualifier ce MTF de meilleur choix pour les détenteurs. Ce qui est totalement faux.

Un rapide comparatif sur quelques points avec une cotation sur une plateforme internationale telle Euronext Growth parle de lui-même :

CAPTIN	EURONEXT GROWTH
Société de petite taille : Triodos amène la moitié de son chiffre d'affaire. Notoriété ridicule.	Fait partie du groupe Euronext (bourse de Paris, Bruxelles, Amsterdam). Un poids lourd.
Pour vendre ses titres via Captin, il faut d'abord s'enregistrer, et ensuite créer un compte. Cette procédure est numérique et loin d'être évidente pour les personnes peu douées en informatique. De plus, le processus d'acceptation met +/- 2 semaines.	On peut travailler à partir d'un compte-titres déjà ouvert. À défaut, un tel compte s'ouvre ailleurs en 30 minutes.
Les détenteurs non-hollandais (c'est-à-dire la moitié des détenteurs de certificats) doivent ouvrir un compte à l'étranger. Pour les belges, cela implique une déclaration à la Banque Nationale à l'ouverture, et chaque année, une déclaration au fisc belge.	On ouvre un compte dans son pays, c'est pour nous, en Belgique. Pas de déclaration spéciale. Pas de risque d'oubli déclaratif pour ceux qui ne feront qu'une seule opération et clôtureront leur compte.
Le compte Captin ne permet d'échanger que des titres Triodos. Ce qui veut dire que de nombreux détenteurs doivent procéder à une inscription lourde pour vendre en une fois leurs titres, et ne plus en racheter.	Avec un compte-titres belge, on peut acheter toutes sortes de titres.
Les cotations sont hebdomadaires et le calcul du cours est abscons. Possibilité de voir son ordre ne pas être exécuté. Pas de cours « au mieux ».	Cotations journalières et cours transparents. Un ordre est toujours exécuté.
Achat possible uniquement pour les résidents des cinq pays dans lesquels la banque se trouve. Ce qui limite forcément le nombre d'acheteurs et de transactions.	Acheteurs mondiaux.
Par son enregistrement chez Captin, le client devient captif de cette société en lui donnant un mandat irrévocable.	On peut changer d'intermédiaire à tout moment.
Les frais de transactions et de transfert sont supérieurs à ce qu'on peut trouver sur le marché.	Frais moindres

## Problème n° 2

Compte tenu de l'évolution des cotations depuis le 5 juillet, Captin n'est manifestement pas la solution attendue. Et ce ne sont pas les promesses de la banque d'adapter quelques réglages (prévus semestriellement, au mieux) qui vont changer quoi que ce soit. Avec Euronext, il n'y aurait rien à changer.

Attention : je ne dis pas que la bourse européenne est la meilleure solution pour opérer des transactions en certificats ! Je dis simplement qu'entre Captin et Euronext, si un choix avait été vraiment fait dans l'intérêt des détenteurs, il est évident que cela ne pouvait pas être Captin.



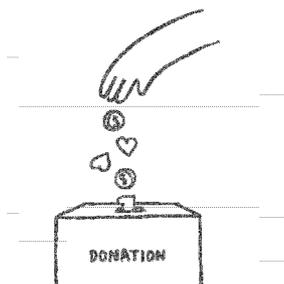
Le problème est ici structurel : il est très probable que pour des raisons de coûts et de maintien du contrôle par la banque, le management a préféré acheter un slip trop petit, au détriment des détenteurs à qui elle ne propose qu'un seul message : attendez que le cours monte ! Ce qu'il ne fait pas et ne pourra pas faire avant belle lurette, compte tenu des éléments techniques liés à Captin et à la parfaite incapacité de Triodos à (vouloir) soutenir le cours autrement que par des dégraissages de personnel et une augmentation du dividende. La banque a d'ailleurs précisé dans un courrier du 29 août 2023 à la SCTB qu'elle *est en pourparlers avec de nouveaux investisseurs potentiels. La Banque Triodos n'a aucun contrôle sur la question de savoir si et quand ces parties achèteront des certificats.* Cette prise d'otage orchestrée par Triodos est parfaitement inacceptable.

## Problème n° 3

Dans sa communication première, Triodos a tellement minimisé le fait que l'enregistrement sur Captin n'était pas obligatoire que de nombreux détenteurs ont cru que cela l'était. Or, c'est important pour ceux qui ne souhaitent pas vendre. Au cas où un détenteur souhaite transférer ses titres vers un autre (rachat familial, par exemple, pour éviter la création de compte-titres à l'étranger), il ne paiera rien chez Triodos et 50 € chez Captin. Si un seul des détenteurs est chez Captin, le MTF oblige le second à s'enregistrer pour effectuer l'opération et donc, à devenir captif.

## Problème n° 4

La banque a conclu un accord spécial avec la Stichting Certificaathouders Triodosbank (SCTB) aux Pays-Bas : pour les détenteurs qui font un transfert gratuit de leurs certificats à une association caritative validée par Triodos, la banque leur rembourse les 50 € pris par Captin. Ce don est déductible fiscalement, ce qui compense un peu l'abandon des certificats. Or, la banque ne propose pas cette intervention dans d'autres pays et encore moins pour les ventes de gré à gré. Il y a inégalité de traitement envers les détenteurs, indépendamment de l'aspect caritatif. Rappelons que ce type d'inégalité a déjà été mis en place par la banque (voir p. 26) et a été recalée par les autorités de contrôle.



## Problème n° 5

Lors de l'enregistrement et de l'ouverture d'un compte de négociation, vous donnez mandat **irrévocable** à la société Captin pour gérer vos certificats et traiter vos ordres. C'est donc un mandat unilatéral, révocable uniquement par la SAAT ! Lorsqu'on pose la question à Captin pour avoir plus de précisions, notamment sur la possibilité de se retirer du système, la réponse renvoie vers les FAQ du site Captin / Triodos, où aucune question n'aborde le sujet. C'est authentique ! À force d'entêtement, nous avons réussi à mettre les pièces du puzzle en place pour comprendre que, en cas de simple insatisfaction des services proposés, il n'est pas possible (ou en tout cas pas accepté) de clôturer un compte Captin tant que des certificats s'y trouvent. Pour ce faire, il faut vendre via Captin ou les transférer sur un autre compte Captin (dont frais). Captin et Triodos interdisent purement et simplement le retour des certificats sur un compte-titres Triodos ! Ceci est démontré dans un article sur le Trioforum, échanges mails avec les deux institutions à l'appui. La question de la légalité de cette procédure reste posée. Le mandat de gestion « donné » à la SAAT par les détenteurs (4) lui permettait-elle de faire n'importe quoi ?

## Problème n° 6

Le problème n° 5 est d'autant plus posé que j'ai trouvé un article du règlement Captin (RÈGLEMENT STICHTING BEWAARINSTELLING CAPTIN - V1RB020523) qui précise au point 6.1. que le compte peut être résilié à tout moment et soit que les titres doivent être vendus (au cours qu'on connaît !), soit qu'un compte de contrepartie doit être désigné : *Le Compte peut être résilié avec effet immédiat par le Client dépositaire, Captin ou l'Établissement dépositaire. Si c'est le Client dépositaire qui procède à la résiliation, il doit en informer Captin par écrit au préalable et désigner un compte de contrepartie aux fins de l'article 6.2.*

À ceci près que Captin ne stipule pas que ce compte de contrepartie doit être une autre compte Captin, et le seul compte externe de ce type qui peut réceptionner des certificats est le compte-titres de... Triodos. Précisons que l'article 7 du règlement stipule *qu'un Client dépositaire n'est pas autorisé à céder ou à mettre en gage ses créances à l'encontre de l'Établissement dépositaire à des tiers ou à les grever d'un droit limité, sauf avec le consentement écrit exprès de Captin.* Raison pour laquelle Captin accepte des transferts internes. Mais alors, pourquoi pas externes, si ce n'est pas tenir le client captif ?

On notera que cette volonté de captation a été confirmée dans un échange mail de début novembre 2023, où Captin indique : *Si vous lisez attentivement notre document, il est indiqué que l'argent peut être transféré sur votre compte, mais seulement après la vente des actions.* Mais Captin n'indique pas où trouver cet argument ! Et pour cause, nous ne l'avons trouvé nulle part ! Ce à quoi Captin, renvoie vers Triodos en caftant comme un gamin de cour de récréation : *Nous comprenons votre problème, mais c'est la Banque Triodos qui nous a transféré vos certificats d'actions. Nous vous recommandons de consulter la Banque Triodos.* Et cette dernière de renvoyer le client à ses études : *Suite à l'onboarding que vous avez fait auprès de Captin, il n'est pas plus possible de replacer vos certificats sur votre compte Triodos.* CQFD, merci de ne plus nous emmerder ! Sauf que ce n'est pas moi qui ai fait l'onboarding : c'est la SAAT qui a décidé sans me demander mon avis ! Et en plus, je ne l'ai pas confirmé ! Nuance dont la banque se fout éperdument. Pas moi.

---

(4) En achetant un certificat, on acceptait implicitement la délégation de pouvoir de vote à la SAAT. Ce n'est plus tout à fait le cas.

## Problème n° 7

Les ordres d'achat ou de vente qui sont proposés par Captin à une institution désirant faire coter ses titres sont, d'une manière générale :

### 1. à prix prédéterminé

C'est la banque qui décide du prix des transactions, fixé sur base du cours comptable. Ce prix est le même pour l'acheteur et le vendeur. C'est ce qui se passait dans l'ancien système de transaction géré par Triodos.

### 2. en négociation continue

Ici, on est comme dans un bourse classique. Les ordres d'achat et vente arrivent à tout moment et le cours est formé en fonction de l'offre et de la demande. Ce système permet notamment de donner un ordre « au cours » ou « au mieux », c'est-à-dire que celui qui a placé son ordre accepte la valeur du jour, à la hausse ou à la baisse. Mais il est certain que son ordre sera validé.

### 3. via système d'enchère

Vous placez un ordre d'achat ou de vente via le MTF, mais vous êtes obligé de dire à quel cours maximum vous achetez, ou à quel cours minimum vous vendez. Puis, vous placez votre ordre dans le système, en attente de ce qui est appelé un tour d'enchère qui dure maximum une semaine car les transactions sont hebdomadaires. Pendant ce tour, on peut supprimer ou modifier son ordre. Captin publie journallement les dix ordres les plus hauts / bas, à la vente et l'achat. Cela peut être une bonne indication dans un marché important, mais est parfaitement con lorsque le nombre de titres échangés est ridicule. Dans ce système, il n'est pas sûr que votre ordre soit exécuté.

Bref, je ne vais pas rentrer dans le détail (débrouillez-vous avec le site de Captin), mais il est évident que la troisième option est de loin la plus complexe à comprendre, la plus alambiquée, la plus manipulable et la moins souple. Et devinez quoi ? C'est celle-là que Triodos a choisi pour notre bien à tous, nous a-t-elle assuré. Ça, c'est un vrai problème.



## Problème n° 8

Sans leur consentement explicite, mais de manière implicite, et clairement par abus de pouvoir, la SAAT a accepté le transfert des données des détenteurs vers Captin, en acceptant le mandat que Triodos a confié à cette société de gestion des titres. Et ce, avec la complicité de la banque, voire en étant à ses ordres, ce que les passés récent et ancien ont largement démontrés.

Ce faisant, deux réalités sont apparues :

1. La **SAAT** n'a absolument pas défendu les actionnaires, ce qui est pourtant une de ses missions statutaires. Elle a relégué ses ouailles aux oubliettes sans remords, en clamant même avec une innommable condescendance sa satisfaction d'avoir trouvé la soi-disant meilleure solution possible pour les détenteurs. Laquelle a en réalité été mise en place pour sauvegarder ses deux autres objectifs officiels : la défense de la mission durable de la banque et la mise en œuvre de moyens permettant à la banque de faire ce boulot. Pour y arriver, elle n'a pas hésité à sciemment outrepasser le code de conduite des actionnaires qui protègent normalement et prioritairement ceux-ci.

2. La **banque** a protégé ses arrières en laissant les détenteurs mariner dans une sorte de chaudron bouillant et s'est très vite dégagée de ce souci, avant de devoir y revenir quelque peu contrainte et forcée, en mettant en place en février 2023 un questionnaire tout aussi idiot et tendancieux qu'inutile, visant à soi-disant comprendre nos problèmes avec le MTF en vue d'améliorer les choses. Mais en signalant en même temps qu'elle ne pourra le faire que de manière presque imperceptible, la législation l'empêchant d'intervenir dans le processus de transaction (5). Et de toute façon, il faut faire preuve de bien peu de compassion et de clairvoyance pour ne pas savoir ce qui cloche, surtout que plusieurs associations et votre serviteur ont relevé et publié les multiples incohérences de la formule.

Au vu de ce qui précède, le Trioforum conseille fortement aux détenteurs qui ne souhaiteraient pas vendre :

- de ne pas s'enregistrer sur Captin,
- et pour ceux qui le sont déjà, de ne pas ouvrir un compte de transaction.

---

(5) Elle n'a pourtant pas eu ce scrupule lorsqu'il s'est agit de proposer son opération de solidarité, et de déterminer une fair value donnant au marché futur une indication de valeur à coup de grosses cloches vachères.

## 6. L'opération de rachat et de solidarité

### Introduction

Dans la foulée du choix de cotation des certificats sur le MTF Captin et de l'établissement d'une valeur économique à 59 €, la banque annonce fin décembre 2021 qu'elle va lancer en février une opération de rachat de certificats et de solidarité. Émois dans les rangs des détenteurs... Une solution va-t-elle se dégager ?



### Hélas, il faut déchanter (air connu)

Lors d'un séminaire, on nous annonce avec une incroyable fierté et presque la larme à l'œil que la banque se propose de mettre en place un programme de rachat de certificats en utilisant les 14 millions qui restent dans le buffer. L'opération doit toutefois encore recevoir l'aval de son autorité de contrôle. Elle pourra ainsi racheter jusqu'à 2 000 € de certificats à chaque détenteurs, et, pour ceux qui sont dans des difficultés vraiment graves, la banque pourra aller jusqu'à 6 000 €. Question lancinante : à quel prix se fera le rachat ? À 59 €, nous annonce-t-on benoîtement et sans aucune gêne, puisque c'est la valeur déclarée au fisc !

### Problème n° 1

Cette opération peut-être partie d'un bon sentiment (6) mais validée par le management de Triodos était bancaire dès le départ. Et c'est ça qui pose question. En effet, comment une autorité de contrôle aurait-elle pu accepter un programme où certains détenteurs bénéficient d'un avantage sur base d'une difficulté sociale dont l'importance serait laissée à l'appréciation de Triodos ? Laquelle nous avait jusque-là répété qu'elle devait respecter l'équité entre actionnaires (principe de base d'un capitalisme de bon aloi).

Dès lors, à partir du moment où un simple quidam comme moi peut se rendre compte du twist (et je n'ai pas été le seul), comment expliquer que des managers censés être de haut niveau ont pu louper le coche ? La raison indique qu'ils n'ont pas pu se planter à ce point tellement c'est évident. Et donc, c'était quoi le but, sinon avoir une excuse pour le volet suivant : vider le buffer pour être sûr de ne plus revenir vers l'ancienne formule de cotation !

---

(6) Vu les critiques, la banque s'est empressée de signaler que l'initiative de cette opération revenait à la SAAT.

## Problème n° 2

Le public a-t-il bien eu conscience de ce que Triodos a proposé sans vergogne et avec un aplomb de dingue ? Racheter un certificat à 59 € alors qu'elle nous l'a vendu à 84 € un peu plus d'un an auparavant ! Comment appelez-vous cela ? Un procédé maffieux ? Pourquoi pas ? En tout cas, pas un procédé éthique. Ou alors, nous n'avons pas les mêmes notions quant aux valeurs morales en vigueur.

On me rétorquera que j'y vais fort ? Hé bien, excusez-moi, mais pas tant que ça ! Je rappelle que c'est la banque elle-même qui, en décembre 2021, a fixé le cours de 59 € ! J'aurais pu mieux accepter la chose si elle avait été dictée par une autorité quelconque. Comme nous l'avons vu, cela n'a pas été le cas.

## Problème n° 3

Il est évident que ce programme inconséquent avait un but différent de celui annoncé. Je pense qu'il y en avait en fait deux.

Le premier était d'ancrer le cours de 59 € dans une réalité tangible. Car jusque-là, il n'était que théorique, comme la banque l'annonçait elle-même. Racheter à 59 €, c'était enfoncer le clou pour une cotation future et donner une direction précise aux premiers cours. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé, le carnet d'ordre de l'époque montrant des ordres à 60 € dès le départ. C'est pour cela que j'estime que la banque a commis un délit d'initié public et à l'avance !

Pour comprendre le second, il faut se remémorer les boulets rouges qui ont été tirés en direction de Triodos suite à son annonce officielle. Elle a finalement mis son projet entre parenthèses pour nous annoncer en août 2022 que compte tenu du développement prochain de la cotation sur MTF, l'opération de rachat était annulée. Ce qu'elle a soigneusement omis de dire au passage, c'est que les autorités de contrôle avaient évidemment recalé cette féerie ornementale.

Vraisemblablement, il faut se dire que c'est sans doute ce qu'attendait Triodos. Car sans traîner, elle nous a dit que les 14 millions du buffer seraient dès lors transformés en un dividende intermédiaire. De quoi contenter les détenteurs, sans doute. On ne me tire quand même pas de la tête que toute cette opération ne relève pas du hasard et d'une bonne volonté mal placée. Parce que si c'est le cas, cela veut clairement dire que le management est complètement à côté de ses pompes. Et comme il est toujours là actuellement, ça ne présagerait rien de bon pour le futur. Relisez ceci quand vous prendrez connaissance de ma conclusion en p. 33.

En attendant, à vous de choisir votre version des faits.

## Problème n° 4

En mettant ce plan en place, Triodos a sciemment suscité questionnements (au mieux) et déconvenues (au pire), tout en réussissant la gageure d'alourdir encore le passif de confiance des détenteurs de certificats. C'était évidemment prévisible, sauf à faire preuve d'une grande naïveté. Ce qui veut dire que contrairement aux grandiloquences qu'elle nous sert sur l'écoute et la bienveillance, elle a montré le dédain qu'elle pouvait se permettre envers les détenteurs pour arriver à ses fins. Ce n'est malheureusement pas une nouveauté.

## 7. Le tampon de négociation

### Avertissement

Le sujet présenté ici est le résumé de l'analyse **Le buffer de Triodos**, publiée sur le Trioforum, section bibliothèque, rapports.

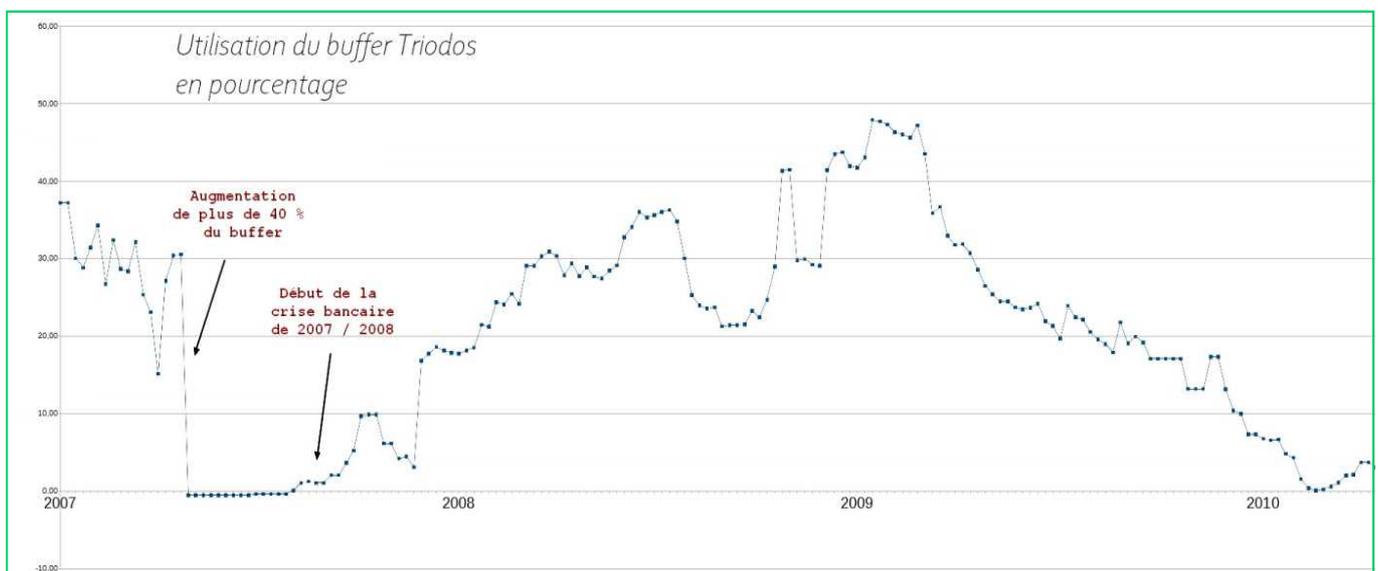
### Introduction

Le tampon de négociation Triodos, appelé plus couramment buffer, est une somme limitée (3 % maximum) utilisée par la banque pour racheter ses certificats aux vendeurs et ainsi assurer une liquidité au titre. L'évolution de ce buffer entre 2007 et 2021 a été publiée par la banque sur son site internet. Le document donne la situation du tampon après le solde des achats et ventes depuis 2007. On peut dégager trois grandes périodes : 2007 – 2010, 2010 – 2019, 2019 – 2021.

Ce document se propose d'analyser ces périodes, partiellement, n'ayant pas accès aux fluctuations internes précises, et de poser des questions. On notera que les graphiques utilisés ci-dessous indiquent en pourcentage l'utilisation du buffer. Plus celui-ci est utilisé, plus il y a de vendeurs.

### Problème n° 1

Sans les chiffres d'avant 2007, il faut se concentrer sur la crise de 2008 qui a eu un impact positif sur les ventes de certificats puisqu'elle va montrer la résilience de la banque dans la tourmente. Mais cet impact ne va se manifester qu'à partir du premier trimestre 2009. Entretemps, malgré une augmentation continue des ventes jusqu'à atteindre quasi 50 % du buffer, la banque n'a pas bougé ! A-t-elle estimé que la crise était passagère ? Elle a pourtant eu le temps de voir son buffer monter et aurait eu tout le loisir de mettre un stop de précaution sur les ventes. À ma connaissance, rien n'a été fait.



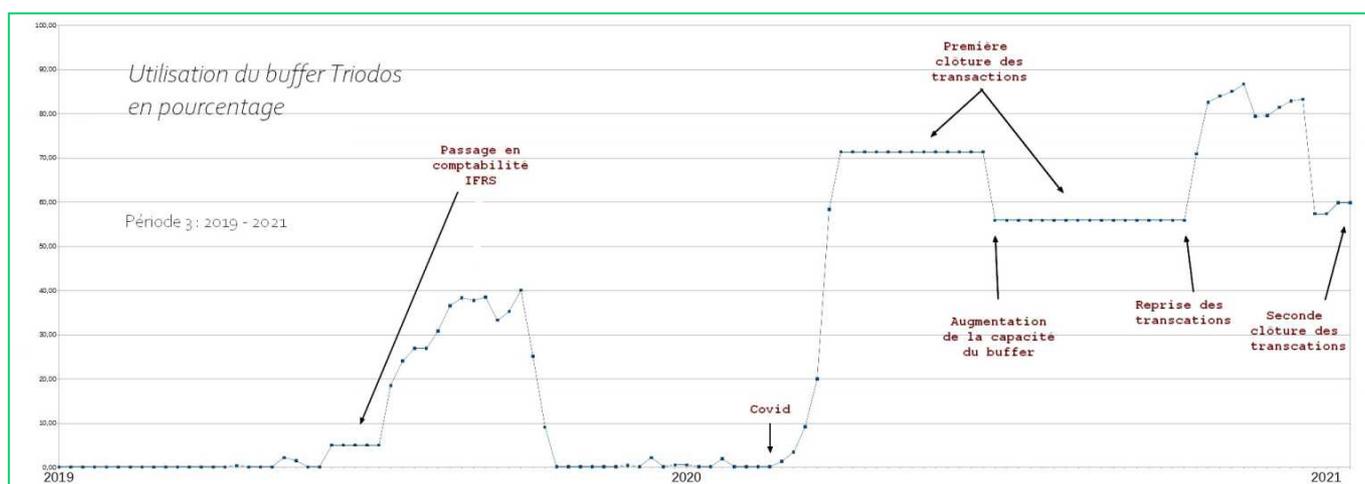
## Problème n° 2

La période 2010 - 2019 se caractérise par un clame plat, le buffer oscillant entre 0 et 1 % d'utilisation, avec un pic ponctuel à 10 % vers mai 2010. Un cours en progression lente mais régulière, accompagné d'un dividende modéré, a sans doute convaincu que nombreux investisseurs de consacrer une partie de leur avoirs au soutien d'une banque durable qui répondait à leurs convictions sociétales. Un long fleuve tranquille ? Non.

On sait qu'à partir de 2017, la banque a été prévenue du danger potentiel du système de cotation interne. Or, à partir de janvier 2018, la limite du buffer est stabilisée à un chiffre fixe, en l'occurrence, 28.200.000 €. Cela fait suite à une disposition règlementaire, nous dit la banque, sans spécifier si c'est externe (une législation), ou interne. La différence est importante. Car si c'est une disposition interne, il sera difficile de ne pas penser que la banque a déjà posé là un jalon pour une future transformation du système de cotation.

## Problème n° 3

C'est évidemment la période la plus chahutée, comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous. Mais c'est aussi celle qui est sans doute la plus riche en questions.



### IFRS...

La banque passe à la fin du semestre d'une comptabilité de type hollandaise à une comptabilité internationale de type IFRS. Pourquoi déjà un petit pic de vente juste avant ce moment qui ne devait être, selon la banque, qu'une modernisation de sa comptabilité *compte tenu de la croissance et de l'internationalisation progressives de la Banque Triodos et conformément aux évolutions du secteur bancaire...* ? Mais le plus étrange est à venir : entre juillet et début octobre, les ventes vont grimper jusqu'à quasi 40 % ! Qui vend, et pourquoi ? Il est difficile de croire que la diminution de la valeur comptable d'un euro pourrait justifier des ventes en masse de la part de particuliers.

Et puis, est-ce vraiment un hasard que ce passage comptable intervienne après les avertissements reçus en interne sur le danger inhérent à la cotation sur base de la valeur comptable ? Cette norme IFRS ne change pas grand-chose au système, mais il faut bien constater que si l'on veut préparer une cotation boursière, c'est sûr que c'est un bon moyen de préparer le terrain !

## *Covid, quand tu nous tiens...*

A partir de mars 2020, on dépasse largement les 50 % d'utilisation du buffer pour atteindre rapidement 70 %. Tellement rapidement qu'il est difficile de comprendre l'engouement de détenteurs à se défaire de leurs titres. Si l'on compare les mouvements vendeurs de 2007 / 2008 (crise bancaire) au mouvement de mars 2020, on voit une différence fondamentale : le temps d'exécution des demandes de ventes. En 2007, l'augmentation se fait sur plus d'un an, ce qui rentre beaucoup plus dans la logique d'investisseurs de base qui l'un après l'autre, après des temps de réflexion +/- longs, se défont de leurs titres. Mais en 2020, le scénario est totalement différent !

On sait que la panique, c'est l'art d'aller vite. C'est peut-être ce qu'on fait certains en prétendant que les vendeurs étaient ces investisseurs de l'après 2008, venus pour des raisons financières et non durables. Mais si ces gens ont recherché et trouvé pendant (très) longtemps une forme de chaleureuse sécurité chez Triodos, pourquoi soudainement l'auraient-ils rejetée en situation difficile ? En réalité, le marché n'a-t-il pas été saturé par de gros ordres provenant de professionnels ? Car aujourd'hui encore, on se demande où diable sont ces fameux vendeurs avançant en grand nombre et dont on nous a rabâché les oreilles ? Pas sur Captin, en tout cas, vu les volumes de vente.

## *Un petit dernier pour la route...*

Enfin, on connaît la gestion qui a suivi mars 2020. Mais pourquoi la banque a-t-elle arrêté la cotation la seconde fois seulement en janvier 2021, et pas en décembre 2020 ?

Si l'on regarde le mouvement entre octobre 2020 et janvier 2021, on a : une montée rapide, une stabilisation, une descente rapide, une stabilisation. Si ces mouvements me semblent très bizarres, la décision de la banque d'arrêter les transactions tout début janvier 2021 l'est tout autant.

En effet, il aurait été logique de stopper l'hémorragie à la semaine 50 ou 51. Non, on attend et, coup de bol, le flux redescend. Comment a-t-on pu savoir que les choses allaient s'améliorer ? Et pourquoi n'a-t-on pas alors justement décidé de poursuivre la cotation, puisque ça descendait, éventuellement uniquement avec les acheteurs ? Il y a sans doute une réponse pragmatique à cette question. En arrêtant de coter en janvier, on évitait de devoir donner une valeur de marché (ou fair value, valeur économique, valeur fiscale) en décembre 2020 et on reportait le problème en décembre 2021 (voir p. 18).

49	28.645.899,00 €
50	29.326.551,00 €
51	29.846.377,00 €
52	29.982.712,00 €
53	20.655.998,00 €

## Conclusion

Il n'est actuellement pas possible d'établir des faits précis avec ce que nous donne Triodos. Mais j'ose penser que les évolutions du buffer sont un élément à mettre au dossier en ce qu'elles renforcent une présomption de plan programmé : la banque n'a sans doute pas planifié tous les événements que nous avons vécus pour être cotée en bourse, mais elle a certainement posé des jalons pour y arriver. Qu'elle l'ait fait consciemment ou non est un débat stérile à éviter pour rester concentré sur la responsabilité inhérente non pas aux décideurs, mais aux décisions.

Quand il y a trop de hasards temporels, trop de décisions incompréhensibles et trop de barrages forcés, c'est souvent que la vérité est sous nos yeux.



# Conclusion - Changer de nature

## Introduction

L'affaire des certificats pose énormément de questions sur les pratiques bancaires et managériales, et certainement au regard d'une banque présentée comme durable. Ce qu'elle est dans ses actes quotidiens, ce qu'elle n'a pas été et continue avec pugnacité à ne pas être dans sa gestion des certificats. À moins d'être d'une mauvaise foi crasse, n'importe quel lecteur de ce dossier aura compris que nous n'avons pas affaire à des petits joueurs.

Il est manifeste que le management a pris ses actionnaires en otages pour sauver sa peau du piège potentiel dans lequel elle était enfermée. En tout cas au vu de son service de Risk management et des autorités de contrôle.

## Un changement de nature

Par ses opérations abracadabrantesques, ses avancées et ses reculades, ses attermoiements et ses coups de force, appuyés par sa communication délétère devenue incompréhensible pour le commun des mortels, c'est-à-dire la plus grande partie des détenteurs, la banque a su avancer vers le point de ralliement qu'elle s'était sans doute fixé dès le départ, le MTF, sans trop savoir comment y arriver. Mais ce MTF était-il le but ? Le choix communiqué en mai 24 de s'orienter vers Euronext laisse dubitatif.



Par là même, elle nous a emmenés vers un terrain de jeu complètement différent de celui auquel nous avons accepté de nous rendre. Elle a fondamentalement et de sa propre initiative modifier les règles du jeu en se parant de l'impossibilité de faire autrement. Ce qu'elle a refusé de démontrer publiquement, malgré nos appels officiels à le faire. Si l'on compare avec ce qui a été énoncé au début de ce rapport, le changement est flagrant :

- toujours pas de rendement ou de capital garantis, mais encore moins ;
- un historique d'évolution de cours fluctuant ;
- une politique de dividende renforcée, sans qu'elle ait été demandée ;
- une perte en capital de 2/3 en cas de vente ;
- une cotation externe basée sur l'offre et la demande, complètement décorélée de la valeur de la banque ;
- une valeur qui ne pourra pas rejoindre la valeur comptable puisque la banque elle-même a implicitement décrété que c'était la fair value (décotée de 30 %) qui devait faire référence ;
- une transaction basée sur des enchères aléatoires ;
- une absence de garantie quant à pouvoir effectuer une transaction réelle ;
- un renforcement de l'aspect spéculatif, reniant complètement la philosophie originelle de la banque ;
- un abandon complet du financement direct de la banque, au profit du MTF et du vendeur.

### Le problème fondamental

S'il ne faut retenir qu'une énorme faute dans cette affaire, ce n'est pas la modification de la nature même du placement qui aujourd'hui attire plus les spéculateurs que les investisseurs prudents. On voit en effet arriver petits à petits les calculateurs qui se disent qu'un rendement sur dividende très alléchant est possible (7).

Non, ce qui est fondamentalement problématique, c'est que par abus de pouvoir, la banque a emmené son petit à l'abattoir, non sans avoir profité de la manne céleste et financière pendant des années pour assurer sa croissance. Et surtout, elle l'a fait sans JAMAIS proposer aux détenteurs une solution de rechange acceptable, leur permettant de choisir de passer ou non d'un système à un autre. Ce choix nous a largement été dénié et ce ne sont pas les quelques enquêtes dont la banque n'a pas tenu compte parce qu'elles n'allaient pas dans le sens prévu qui y changeront quelque chose.



---

(7) C'est vrai ! Au cours actuel, et si la banque poursuit sa politique de dividende renforcée, le return pourra atteindre 10 à 15 % pour peu que le cours monte un peu. Inutile de dire que Triodos qui induit et du coup, favorise, ce genre de comportement d'achat, c'est du jamais vu, voire de l'existentiel !

## Des solutions

Afin de ne pas nous faire taxer d'irresponsables inconséquents et de gueulards décérébrés, il nous faut quand même avancer des solutions pour résoudre cette affaire. Elles sont simples et sont au nombre de trois :

1. Pour l'ensemble des détenteurs, abandon direct du MTF et retour à la casa Triodos. Si notre plainte auprès des autorités à vraisemblablement porté ses fruits par l'annonce de l'abandon de Captin, ce sera au profit d'Euronext, et cela risque fort d'être pire.
2. Remise en route du buffer aux anciennes conditions, à savoir un arrêt en cas de limite atteinte, mais avec aménagements : système first-in / first out, blocage possible des vendeurs, éventuellement délai de détention minimal.
3. Pour les détenteurs participants à l'action collective Trioforum : remboursement des certificats à la valeur intrinsèque.

Évidemment, les esprits chagrins diront non sans raison qu'il s'agit là de futilités, d'exigences impossible à tenir, de requêtes irréalistes. Peut-être. Mais ce n'est pas faute d'avoir, pendant plus de trois ans, via des détenteurs et autres groupements, envoyé à la banque des propositions concrètes afin de pouvoir sortir de l'auberge de la manière la plus cohérente possible. Or, tout a été systématiquement, diplomatiquement et hypocritement rejeté par Triodos. Le résultat est là devant nos yeux et ceux qui continuent à discuter avec la mémère feraient bien de prendre un peu de recul pour constater qu'ils n'ont pas avancé d'un pouce dans leur combat. Ce que Triodos a choisi est la pire des solutions possibles pour les détenteurs, particuliers en tout cas. Il serait d'ailleurs utile de savoir si, forts des conventions antérieures, les professionnels doivent eux aussi vendre via le MTF s'ils veulent se débarrasser de leur titres.

## Et à défaut

Quoi qu'il en soit, si les points 1 et 2 ci-dessus ne conviennent pas à la banque, la solution minimale pour les détenteurs est le passage par une bourse ouverte. Cette solution (largement) par défaut ne pourra pas convaincre les vrais actionnaires d'une banque éthique (et c'est pourquoi nous la combattons). Ils auront au moins plus de satisfactions pratiques et administratives avec cet outil qu'avec un MTF complètement inadapté à la cotation d'un titre bancaire. Et si Triodos doit y perdre de sa prestance et de son indépendance, elle ne pourra s'en prendre qu'à elle-même, c'est-à-dire blâmer des gens qui ont été payés pour « trouver » une solution bancaire imaginable par n'importe lequel des commis de bureau de Triodos qui, en plus, n'aurait pas mis trois ans pour la sortir de son cerveau.

À ce propos, il est une quatrième solution qu'il faudra bien finir un jour par mettre en route : c'est l'éviction des responsables dont les décisions ont déjà coûté des ponts, en pure perte ! Conserver un semblant de dialogue avec des gens qui ne changeront de méthode qu'avec un fusil dans le derrière est une parfaite perte de temps. Ils ont largement montré que la vie des détenteurs passait bien après celle de la Banque. Continuer à discuter et à brasser du vent avec eux est une forme de mendicité dont je me passerai bien. Je me permettrai donc de laisser le syndrome de Stockholm à ceux qui veulent s'y vautrer.



## QUE POUVEZ-VOUS FAIRE ? LES SOLUTIONS !

Cette question m'est régulièrement posée. Face à la décision imposée par la banque à ses actionnaires d'une cotation sur le MTF, avec fixation catastrophique du prix, vous n'avez me semble-t-il que cinq choix.

### 1. Vendre via le MTF

Puisque vous savez maintenant comment ça se passe, vous devrez passer sous les fourches caudines de l'enregistrement et de la création d'un compte, avec tout ce que ça implique (et je ne vais pas revenir là-dessus) mais, avancée significative, vous pourrez *choisir librement de vendre ou non vos certificats* (cette expression est de Triodos). Ce sera au cours (ridicule) fixé par le MTF sur Captin, à moins que vous n'ayez trouvé un gogo à qui vendre vos parts de gré à gré. Sur le MTF, il est possible que vous ne puissiez pas vendre directement et deviez attendre une autre tour d'enchère.

#### *Pourquoi vendre via le MTF ?*

Parce que vous vous dites que c'est mieux de liquider tout ça, parce que franchement, vous préférez en terminer avec tout ce bazar auquel vous n'avez plus rien compris. Et de toute façon, vous estimez ne pas avoir suffisamment de certificats pour que ça vaille la peine d'aller dépenser encore plus de sous en justice. Et vous n'allez pas attendre la mise ne place de la cotation sur Euronext, qui serait plus facile d'accès, mais rien n'est encore sûr.

Malgré que vous ayez le ferme sentiment de vous être fait avoir, et par une banque éthique, en plus, vous validez implicitement les décisions de Triodos. Éventuellement, mais ce n'est pas sûr, vous retirez vos billes de la banque, parce que vous êtes dégoûté. Avec un peu de chance, la banque vous appelle pour vous faire changer d'avis car vous êtes important pour elle. Avec un peu de chance, vous changez d'avis.

*Notez qu'avant la vente, je vous conseille d'envoyer à la banque un courrier de conservation du droit d'ester en justice. Plus d'infos sur <https://www.trioforum.be/showthread.php?tid=90>.*



## 2. Attendre

Vous estimez que la Banque Triodos vous donne des informations correctes et vous n'avez aucune raison de mettre en doute sa parole lorsqu'elle dit que le cours se stabilisera, même si ça prendra sans doute du temps. Il est d'ailleurs vrai que le graphique en p. 8 de ce dossier démontre la pertinence de l'argument de la stabilisation. Vous avez réussi à savoir ce que ça veut dire et vous vous dites que les dividendes vont combler les pertes potentielles petit à petit. De plus, vous n'aimez pas tenir compte de l'inflation dans vos calculs de rendement car seule l'éthique compte. Vous estimez d'ailleurs sur cette base que le cours va remonter à 90 €, en oubliant que la banque elle-même a stipulé qu'une dépréciation de 30 % des valeurs bancaires cotées était normale. Bref, vous avez le temps, et vos futurs héritiers aussi. Je dis : bravo !



## 3. Discuter

Vous clamez votre colère, votre déception, votre incompréhension, votre désolation, votre acrimonie en laissant bien de côté toute alacrité. Et vous décidez d'en faire part à Triodos : ils vont voir ce qu'ils vont voir ! Lorsque vous lui faites part de votre énervement bien compréhensible et de vos pertes financières, la banque est toute transie, ne sait plus où se mettre, mais prend du temps (si vous lui avez téléphoné le matin) pour vous expliquer pourquoi vous avez tort, d'une manière générale. Vous pouvez même consulter ses FAQ sur son site internet et vous renseigner auprès de Captin. Quoi qu'il en soit, la banque vous invite à discuter. Vous pouvez lui faire part de vos problèmes et elle va tenter de trouver des solutions avec vous. Après quatre mois, vous revenez au début de ce paragraphe.

## 4. Ester en justice par vous-même

De nombreux Espagnols l'ont déjà fait, mais ils sont obligés car l'action collective n'est pas reconnue au pays de la sangria. Vous décidez d'engager un avocat, pour autant que vous en trouviez un qui comprend ce qui se passe. Vous supportez les frais en solo et vous attendez patiemment que les choses s'arrangent. Secrètement, vous espérez que Triodos engage un dialogue avec votre avocat. Et c'est ce qu'elle fait. Six mois plus tard, il vous présente sa petite note. Malheureusement, rien n'a bougé. Vous décidez donc d'aller en justice. Avec un bon dossier, vous pouvez gagner.

## 5. Rejoindre l'action collective

Vous vous dites que pour obliger la banque à bouger, il faut qu'elle y soit contrainte, et vous avez bien raison. La seule manière de le faire avec une économie de moyen est de rejoindre un groupe comme le Trioforum qui agit sur plusieurs plans (information, presse, autorité de contrôle, tribunal de commerce). Ce qui est bien, c'est que c'est le seul qui intente une action de ce genre en Belgique. Avec lui, vous profitez à moindre coût (puisque partagé) de l'intervention d'un avocat spécialisé et d'une structure associative organisée et documentée.

# Soutenez notre action



Plusieurs personnes m'ont fait part de leur souhait de **m'aider financièrement** à poursuivre mon action sur le terrain, ce qui fait plaisir puisque de manière indirecte, c'est aussi une reconnaissance et une appréciation concrète du travail réalisé. Celui-ci demande un temps énorme et, indépendamment de l'action collective avec le bureau d'avocat, engage des frais.

Le Trioforum étant actuellement une association de fait, toutes les dépenses sont payées par moi-même, d'où le versement des dons sur mon compte privé. C'est pour une raison de transparence que les comptes sont publiés régulièrement sur le site (rubrique 'Aspects pratiques').

Pour autant que cela reste raisonnable, vous pouvez verser un montant laissé à votre discrétion sur le compte **BE80 9799 8890 2877**, ouvert à mon nom auprès d'Argenta. Veuillez indiquer en communication : **Trioforum - PAF**.

© Dossier de présentation Trioforum - Version juillet 2024. Éditeur responsable et contact : Bernard Poncé - Avenue du Parc 8 - 5004 Bouge - [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be) - [support@trioforum.be](mailto:support@trioforum.be) - 0494/725753. Crédits photos : freepick.com. Tous droits réservés. Aucune partie de cet ouvrage ne peut être reproduite sans le consentement écrit de l'auteur (adressez vos demandes par mail).