

TRIOFORUM

Presentatiebestand

*Alles wat u altijd al wilde weten over Triodos Bank
aandeelbewijzen*

TRIOFORUM



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

Uitgave juli 2024

BELANGRIJKE MEDEDELING

Met bijna 500 leden op Trioforum stellen velen van u mij vragen over aandeebewijzen. Om u een idee te geven: mijn Trioforum 2023 map bevat 3.471 e-mails in 2023, en er zijn meer dan 2.200 inkomende en uitgaande e-mails sinds het begin van 2024!

Ik probeer u altijd zo goed mogelijk te helpen, want het onderwerp en de vragen zijn vaak complex, en de antwoorden van de bank zijn vaak krakkemikkig. Gezien de aanzienlijke hoeveelheid tijd die ik besteed aan het verdedigen van de belangen van houders, soms ten koste van mijn eigen werk als beleggingsmakelaar, wil ik u echter dringend verzoeken om mij niet te bellen of te e-mailen voor informatie :

- die u kunt lezen in dit dossier of in dat van de class action*
- die al op het Trioforum staat of die door de bank is gepubliceerd.*

Ik weet zeker dat er voor veel mensen niets meer te begrijpen valt en dat de ontmoediging de hoop heeft ingehaald. Als er dan een goede verpleegkundige langskomt, hebben we de neiging om op hem of haar te vertrouwen en hem of haar twee keer te raadplegen. Dat is menselijk, en daarom heb ik dit dossier zo didactisch en leuk mogelijk geschreven. Maar ik ben een houder zoals u en ik heb geen vier handen. Ik wil ook diegenen onder u bedanken die dit al begrepen hebben door het project financieel te steunen of door mij te helpen mijn activiteit als verzekeringsmakelaar gespecialiseerd in duurzame beleggingen voort te zetten door een abonnement te nemen op een van de financiële producten die door mijn partners worden aangeboden. Dus, hoewel ik begrijp dat het onderwerp ontmoedigend kan zijn, moet ik u eraan herinneren dat we het hier over uw geld hebben. Het is dus aan iedereen om zijn steentje bij te dragen om zijn belangen te verdedigen.

Dank u voor uw begrip.

Bernard Poncé



INHOUD

- 04 : Voorwoord
- 05 : Wat kunt u doen? Kom in actie!
- 06 : Manifest
- 08 : Certificaatprijs op het MTF (05/07/23 - 21/02/24)
- 09 : Inleiding - Samenzweringstheorie
- 10 : Hoofdstuk 1 - Tijd uitgesteld
- 14 : Hoofdstuk 2 - Het einde van de handel
- 16 : Hoofdstuk 3 - De (tijdelijke) hervatting van de handel
- 18 : Hoofdstuk 4 - Reële waarde (of economische waarde)
- 20 : Hoofdstuk 5 - De keuze van de kapitein
- 26 : Hoofdstuk 6 - De terugkoop- en solidariteitsoperatie
- 28 : Hoofdstuk 7 - De tradingbuffer
- 31 : Conclusie - De natuur veranderen
- 34 : Wat kunt u doen? De oplossingen!
- 36 : Steun onze actie en auteursrechten

We waren
alsof
een droom.
Er was een
een hard geluid
en we werden
wakker in
een nachtmerrie...

CONTACT

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



BELANGRIJK

Dit boek is een vertaling van de originele Franse versie. De vertaling is automatisch uitgevoerd door DeepL.com. Alleen de Franse versie is authentiek.

Wij ontvangen graag uw commentaar om de vertaling te verbeteren (schrijf alstublieft naar support@trioforum.be en geef duidelijk aan welke passages gecorrigeerd moeten worden).

DANKBETUIGINGEN

Aan ons comité: **Michel, Patrice en René**. Dank ook aan **Serge** voor zijn vertalingen en persopvolging.

VOORWOORD

Als u, net als ik, houder bent van aandelencertificaten van Triodos Bank, hebt u waarschijnlijk uw twijfels gehad over de manier waarop deze kwestie sinds maart 2020 door het management is aangepakt. Tot het punt waarop u zich moest realiseren dat de gesloten Captin beursnoteringsformule een veel lagere waarde oplegde dan de oude notering op basis van de boekwaarde.

Het echte kapitaalverlies doet pijn, om nog maar te zwijgen van het feit dat het verkoopproces veel complexer is geworden. De bank beweert dat deze oplossing de beste is voor certificaathouders. Dit is duidelijk niet waar, zoals ik in mijn vele publicaties heb aangetoond.

Ik kom vandaag niet naar u toe als voormalig gedelegeerd agent van de bank (wat ik sinds 1 april 2022 niet meer ben), maar als privéorganisator van een protestbeweging, Trioforum, waarvan de vrij toegankelijke website www.trioforum.be iedereen in staat stelt om tegenstrijdige en gedocumenteerde informatie te verkrijgen.

U kunt er onder andere verslagen, analyses, artikelen en commentaren lezen om beter te begrijpen wat er is gebeurd, evenals mijn manifest (op p. 6) waarin ik uitleg waarom ik collectieve actie tegen de bank heb ondernomen. Om onze rechten te doen gelden en schadevergoeding te eisen, heb ik de firma SQ-Watt legal in de arm genomen, die een bewezen staat van dienst heeft in financiële zaken. Veel Trioforum-leden hebben zich nu bij deze actie aangesloten, in de wetenschap dat hoe meer leden, hoe meer vreugd.



Dus wat ik u hier wil zeggen is dat u niet alleen staat. En ik nodig u uit om actie te ondernemen, op welke manier dan ook (zie volgende pagina en 36). Denk in elk geval niet dat er iets zal veranderen alleen omdat ik iets doe. Zelfs als ik een aanzienlijke hoeveelheid tijd besteed aan het verdedigen van uw rechten, heb ik niet zoveel macht. Elk gebaar telt, want SAMEN kunnen we een echte overtuigingskracht zijn.

Kortom, kom in beweging! Want het is overduidelijk dat het werk voor de bank gedaan is. Sommigen leven nog in de hoop dat een gesprek nieuwe perspectieven zal openen. Anderen beginnen nog maar net de grenzen van de oefening te beseffen en leven in de droge illusie van grote wanhoop. Misschien beschouwt de bank het geluid van vallende bladeren als duurzaam, ethisch en vriendelijk. Ik denk van niet. Ik hoop u ook niet.

Bernard Poncé

WAT KUNT U DOEN? ACT!

Het is hier niet de bedoeling om deze vraag in detail te beantwoorden, d.w.z. om concrete oplossingen voor te stellen om uit de problemen te komen. Dat behandel ik op pagina 34.

Wat ik hieronder voorstel is een overzicht van praktische acties die u gemakkelijk kunt ondernemen:

1. **Bezoek www.trioforum.be**, want dat is een goede toegangspoort tot een beter begrip van wat er met u gebeurt.

2. **Abonneer u op de Trioforum nieuwsbrief**

Het is gemakkelijk en gratis. U hoeft alleen maar op de knop "Registreren" op de startpagina van de site te klikken om de procedure in een paar klikken te starten. Zo kunt u toekomstige nieuwsbrieven automatisch ontvangen. Dit is belangrijk omdat ik u zo laat weten wanneer er nieuwe artikelen worden gepubliceerd, maar ook wanneer er vergaderingen, aankondigingen of acties zijn geweest die niet altijd worden gepubliceerd.

3. **Doe mee aan onze collectieve actie**

Raadpleeg het collectieve actiedossier, dat u kunt downloaden van de Trioforum website. En als u zich bij ons wilt aansluiten, stuur dan gewoon een verzoek per e-mail naar support@trioforum.be. Ik stuur u dan de relevante informatiedocumenten terug, zonder enige verplichting.

4. **Vertel meer over Trioforum**

Of het nu via sociale netwerken is of met mensen die u misschien kent en die zich in dezelfde situatie bevinden als u, alle hulp die u kunt geven is zeer welkom.



EEN PAAR IDEEËN...

1. Bent u aanwezig op een of meer sociale netwerken? Plaats een oproep ter ondersteuning van het Trioforum. Hoe meer er van ons zijn, hoe meer gewicht we in de schaal leggen.

Aandelen van de (ethische) Triodos bank hebben 2/3 van hun waarde verloren 'dankzij' de introductie van een beursnotering. Dit is onaanvaardbaar. Als u Triodos-certificaten hebt, sluit u dan aan bij het Trioforum op www.trioforum.be! Er is een collectieve actie aan de gang. Doe mee en geef dit bericht door aan uw contacten.

2. Zet een handtekening onderaan uw e-mails, bijv. "Bent u certificaathouder bij Triodos Bank? Ga naar www.trioforum.be en doe mee aan de collectieve actie om uw rechten te verdedigen! Het is eenvoudig, het is gratis en het kost geen fortuin!

3. Plaats een bericht in uw gebruikelijke biologische winkel. Het is zeer waarschijnlijk dat veel mensen deel uitmaken van de Triodos-beweging, en dus beïnvloed worden door de certificaten! Als u wilt dat ik u help met het ophangen van een poster, aarzel dan niet om contact met mij op te nemen.

4. Schrijf hieronder het goede idee op dat u met ons gaat delen :-)

Manifest

24 février 2024

Naar aanleiding van een reeks (zeer) diepgaande studies die op het Trioforum zijn gepubliceerd, heb ik SQ-Watt-Legal gevraagd om mij te vertegenwoordigen in een collectieve actie. Het belangrijkste doel van deze actie is om op gelijke voet te onderhandelen met Triodos Bank, met het oog op het vinden van creatieve alternatieve oplossingen voor de certificaatcrisis en het verkrijgen van een aanzienlijke schadevergoeding. In een tijd waarin we de troepen moeten verenigen, denk ik dat het nuttig is om de redenen hiervoor uit te leggen.

Mijn Triodos bank

Laten we allereerst niet vergeten dat er een onderscheid moet worden gemaakt tussen de missie van de bank en degenen die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering ervan. Het werk van de bank is en blijft belangrijk gezien de daadwerkelijke zorg die talloze kleine handjes dragen voor sociale, culturele en milieukwesties. Daarom blijf ik, als verzekeringsmakelaar gespecialiseerd in duurzame beleggingen, Triodos BEVEK's op professionele basis distribueren via een verzekeringspartner. Maar privé en als houder van certificaten heb ik een ander standpunt ingenomen over het beheer van aandelen door het vroegere en huidige management.

Sinds het begin van de crisis hebben deze topmensen hun uiterste best gedaan om de weg vrij te maken voor het beheer van de certificaten met beslissingen die tegen alle gezond verstand ingingen, althans vanuit het oogpunt van de aandeelhouders. We werden getraakteerd op een opeenvolging van resoluties die gerechtvaardigd werden door allerlei verplichtingen die op het juiste moment kwamen en die, puur toevallig, onvermijdelijk leidden tot deze "oplossing" van het Captin MTF, en binnenkort de notering op Euronext (als het project werkelijkheid wordt), waarbij de bank haar eerdere overtuigingen in het proces verloochende. De keuze voor een noteringsplatform impliceert immers een speculatief aspect door het samenspel van vraag en aanbod. Bovendien zien we nu al dat speculanten openlijk pleiten voor de aankoop van certificaten om het rendement via dividenden en koersschommelingen, die momenteel laag zijn, te optimaliseren. Vraag: is dit echt de plaats van een duurzame bank?

Het antwoord doet er duidelijk niet toe, want vandaag is voor Triodos de klus geklaard: de beursnotering is hersteld! Het maakt niet uit wat de prijs is, vooral omdat zij niet degene is die ervoor betaalt. Hoe kunnen we in deze context (nog) vertrouwen hebben in deze mensen die, zelfvoldaan en zichzelf systematisch van alle verantwoordelijkheid ontheffend, er niet voor terugdeinzen om hun meest fervente supporters op te offeren op het altaar van de efficiëntie? Dezelfde supporters die er drie jaar en een rechtbankverslag voor nodig hadden om met een paar vage, goedkope excuses te komen voor de naïevelingen die er tevreden mee waren. Denken ze dat dit iets zal veranderen? Wat mij betreft is er geen enkel teken van verandering in het credo van de bank: ik mag dan wel fouten maken, maar ik heb het nooit mis! Dit werd nog eens bewezen in mei, toen de CEO openlijk verklaarde dat Captin, ondanks de geplande overstap naar Euronext, de beste keuze was!

Actie ondernemen

Daarom heb ik ervoor gekozen om actie te ondernemen door middel van juridische vertegenwoordiging, samen met degenen die in een rustigere dialoog willen blijven maar zich bitter bewust zijn van hun beperkingen, en anderen die verdwaald zijn in een onbegrijpelijke wereld, verdrinkend in een overvloed aan informatie die op elk interventieniveau wordt gedistilleerd. Ik ben de tel kwijtgeraakt van het aantal e-mails waarin dappere eigenaren mij ingenuoos toevertrouwen dat ze alleen maar de catastrofale gevolgen van de beslissingen van Triodos kunnen zien. Dit kan niet alleen verklaard worden door het feit dat certificaten ooit als passieve beleggers genoteerd stonden, maar ook door het feit dat zelfs vandaag de dag, in België althans, veel houders geen idee hebben wat er met hun belegging gebeurt. Simpelweg omdat de bank enige tijd geleden, toen zij haar internetbankieren (IB) introduceerde, oversapte van het per post versturen van rekeningafschriften naar het digitaal beschikbaar stellen ervan! Veel mensen waren dit vergeten. Als gevolg hiervan ontvingen degenen die deze IB nooit hadden geactiveerd niet langer kwartaaloverzichten per post, hoewel ze hier niet echt aanstoot aan namen, ongetwijfeld afgeschrikt door het extra administratieve werk dat erbij kwam kijken.

Kortom, degenen die schuchter opstonden, moesten helaas toegeven dat hun stem laten horen door de bank geen gemakkelijke opgave was. Ze namen genoeg met antwoorden die vaak ondoordringend waren, in de overtuiging dat ze niet te veel lawaai moesten maken om de bank niet te schaden en, bij uitbreiding, de waarde van de certificaten. Nu de aandelenkoers ver onder de boekwaarde ligt, weten ze welke prijs ze moeten betalen voor het min of meer gehoorzaam opvolgen van het advies van hun meester.

Eerlijk gezegd kan ik begrijpen dat men zijn kapitaal en idealen zoveel mogelijk verdedigt, als een goede familiemanager. Ik weet echter niet hoeveel voldoening je kunt halen uit een houding die zegt: "Laten we niets doen, want het kan erger". Anderen hebben het al gedaan: slechte keuze! Dat brengt me bij een heel eenvoudige vraag: op welk niveau van financieel verlies en moraliteit zullen we stoppen met het vinden van een rechtvaardiging voor een afwachtende houding die bekroond is met mislukkingen? Wanneer is het te laat?

Persoonlijk denk ik dat handelen ten goede economisch verdedigbaar is en de bank op geen enkele manier in gevaar zal brengen. Bovendien heeft de bank al geld opzij gezet om lopende en toekomstige zaken af te handelen. Er zijn dus enkele intellectuele sluiptwegen die me verslaan, ook al begrijp ik ze wel: mijn 26 jaar professionele ervaring met Triodos heeft me geleerd dat ik het beter weet dan anderen.

Vanaf de top van de berg...

U zult wel begrepen hebben dat ik niet alleen maar naar de toekomst wil kijken en het verleden achter me wil laten, alleen maar om te bewaren wat bewaard zou moeten of kunnen worden. Ten eerste omdat het bestuderen van het verleden ons in staat stelt om eventuele fouten die we hebben gemaakt te herkennen en te accepteren, zodat we ervan kunnen leren en in een betere richting verder kunnen gaan. Ten tweede omdat het omgaan met gisteren ons op geen enkele manier verhindert om oplossingen voor morgen te vinden - integendeel. Sterker nog, dat is wat ik probeer te doen met mijn class action, omdat ik denk dat je de zon beter kunt zien vanaf de top van de berg. Wat mij betreft, als ik opstond om mijn stem te laten horen en de doorgesproken voor anderen te worden, dan was dat na een lang proces dat me deed beseffen dat ik voor de gek werd gehouden. In de kwantumfysica is dat prima. In het geval van certificaten niet.

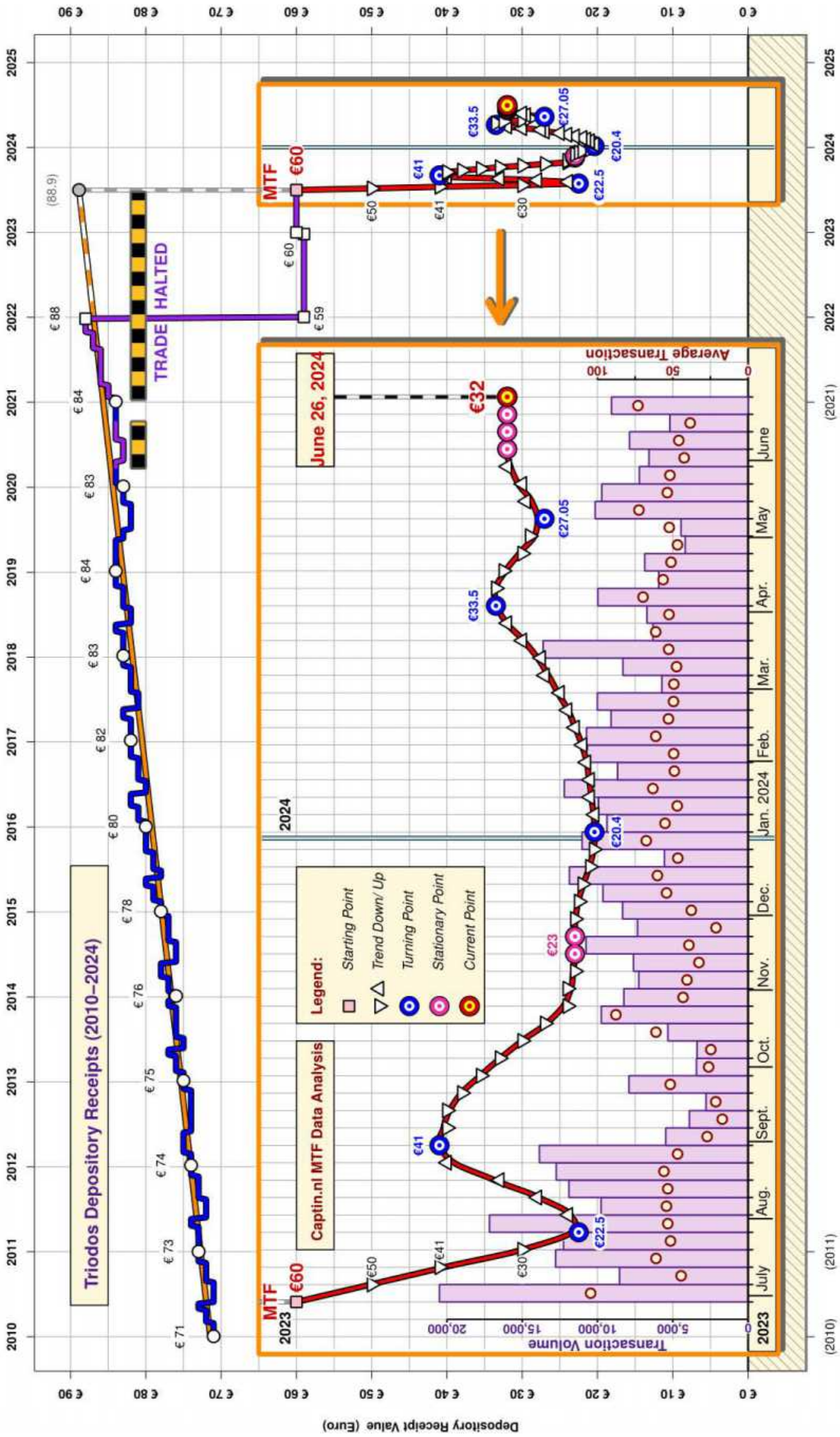
Net als iedereen had ik liever gezien dat het probleem naar tevredenheid was afgehandeld door een begripvol, competent en verantwoordelijk managementteam. Maar wat kunt u doen als deze bijvoeglijke naamwoorden niet beantwoorden aan de roep van de dag, de dag ervoor of de dag erna? Als u de moed hebt om de vraag te stellen, hebt u het antwoord. Daarom besloot ik, naast de hulp die ik wilde geven aan mijn (voormalige) klanten en radeloze kameraden die ik niet op de stoep wilde laten staan, mijn pen ter hand te nemen en het debat naar een hoger plan te tillen met de hulp van Maître Arnauts.

Tot slot

Ik denk dat de enige manier om deze zaak tot een bevredigend einde te brengen is om een nauwkeurig, gedetailleerd en eerlijk begrip te hebben van de gebeurtenissen die sinds 2017, en zelfs daarvoor, hebben plaatsgevonden. Door dit aspect van de zaak uit te sluiten, speelt u de bank in de kaart, wier eminenties zich allemaal hullen in zelfingenomenheid omdat ze, net als kinderen, nooit iets verkeerd hebben gedaan. Geen berouw, geen duistere gêne, geen walging in hun bontje. Ook al klink ik als Cyrano, ik denk niet dat het doel alle middelen heiligt. Ik wil niet voor de gek gehouden worden door de dukaten van deze schofterige slechte rekeningen.

Zal de strijd tevergeefs zijn? Ik weet het niet, maar ik denk dat er een betere vraag is om te stellen: wat kunnen we winnen bij de positie die we in deze strijd innemen, waar we ook staan? Het antwoord op deze vraag ligt ongetwijfeld in waardigheid, de eervolle houding die ons tot mensen maakt. Dus door middel van de class action heb ik ervoor gekozen om te betalen, en niet alleen persoonlijk.

Bernard Poncé



Verontrustende vragen

Inleiding - Samenzweringstheorie

Gezien de ongelooflijke ontwikkelingen in de certificatenaffaire hebben veel houders zich afgevraagd of alles wat er gebeurd is vanaf het begin opzettelijk was. Met andere woorden, dat de notering van de certificaten op het Captin MTF het resultaat was van een langdurig complot van het Triodos management om onder het probleem van de interne notering van de certificaten uit te komen. Het is een verleidelijk uitgangspunt, en hoewel het leuk is om het niet te verwerpen, geef ik de voorkeur aan een realiteit die zowel eenvoudiger als ingewikkelder is.

Eenvoudig, omdat ik niet denk dat we hier te maken hebben met samenzweringstheoretici op de vlucht, aan wie we bovendien een fantasmagorische intelligentie moeten verlenen, maar met een verhaal van geluk, cynisme, hypocrisie, onvolwassenheid en het beruchte onvermogen van leiderschap.

Ingewikkeld, want om de implicaties te begrijpen en de rode draad eruit te halen, moeten we ons verdiepen in een diepgaand historisch onderzoek dat nog niet al zijn geheimen heeft prijsgegeven. Desalniettemin bieden de mijlpalen die zijn blootgelegd in ieder geval genoeg aanknopingspunten om, zo niet conclusies te trekken, een behoorlijk goed romantisch verhaal te vertellen. Zoals ze in de bioscoop zeggen: wat volgt is een bewerking gebaseerd op een waar gebeurd verhaal. Er was eens... een busje bestuurd door Jim Carrey en Jeff Daniels.

Om het verhaal zo didactisch mogelijk te maken, wil ik in dit dossier een aantal van de grote vragen rond de Triodos certificaatcrisis behandelen, vragen die vaak onbeantwoord blijven. Deze vragen liggen niet alleen aan de basis van mijn ontevredenheid (om het zacht uit te drukken) over de manier waarop het management van de bank met haar zekerheden is omgegaan, maar ook aan de basis van de collectieve actie die door Maître Arnauts van SQ Watt Legal in Brussel is gestart.

De verschillende hoofdstukken die u zult kunnen lezen, zijn een bijgewerkte maar samengevatte weergave van mijn rapport "Understanding and taking action" (1), dat meer gericht was op het opsporen van de rode draad in de certificatenaffaire, een essentiële stap in het ontwarren van de kluwen. Hierin vindt u een aantal referenties die essentieel zijn als u een solide argumentatie wilt maken.

Op dit punt wil ik duidelijk maken dat u het niet met mij eens hoeft te zijn. Integendeel: ik nodig u uit om de bronnen te controleren en uw eigen mening te vormen. Als mijn schrijfsels u daarbij geholpen hebben, zou ik daar erg blij mee zijn.

(1) Oktober 2022, te downloaden van de Bibliotheekpagina van www.trioforum.be.

1. Tijd onderbroken

Inleiding

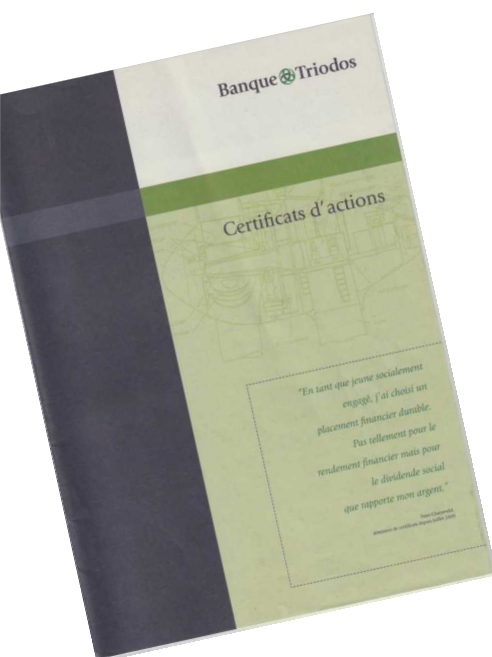
Voor zover bekend werd de bank in 2017 door haar afdeling risicobeheer gewaarschuwd voor een mogelijk systeemrisico in verband met het interne noteringssysteem voor haar effecten, aandeelbewijzen. Aangezien de bank groeide (2), en het aantal houders ook toenam, bestond de mogelijkheid dat de massale verkoop van certificaten niet zou worden opgevangen door de buffer (d.w.z. een bedrag dat opzij is gezet om de te koop aangeboden certificaten te kopen) die bedoeld is om transacties te reguleren.

Een goed geolied systeem

Sinds 1996, het eerste jaar waarin certificaten aan het publiek werden uitgegeven, heeft de bank haar effecten via regelmatige interne inschrijvingen aan het publiek aangeboden. De aangevoerde argumenten :

- natuurlijk geen gegarandeerd rendement of kapitaal
- een zeer lineair trackrecord van langzame maar gestage groei,
- een dividendbeleid dat net zo lineair is,
- een interne notering gebaseerd op boekwaarde,
- afwezigheid van beursrisico, en dus van speculatie, wat onverenigbaar is met de filosofie van de bank,
- directe financiering van een bank met een duurzame roeping.

Kortom, een goed diversificatieproduct voor ethisch ingestelde beleggers.



Op de voorpagina van het uitgifteprospectus van 2005 schreef een zekere P. Craeyeveld bijvoorbeeld: « Als sociaal geëngageerde jongere heb ik gekozen voor een duurzame financiële belegging. Niet zozeer voor het financiële rendement, maar voor het sociale dividend dat mijn geld oplevert ». In de begeleidende brief staat de tekst van Jan Van Boxelaere en C. De Bonte: "Wij waarderen de bijna unieke combinatie van een realistisch sociaal engagement en een professionele bankbenadering, in plaats van een beperkte focus op winstmaximalisatie. We willen zeker een redelijk rendement op ons spaargeld, maar we willen ook de zekerheid van een stabiel inkomen, en dat is wat aandeelbewijzen ons bieden". In hetzelfde document staat in de "algemene voorwaarden" :

- aandelencertificaten garanderen de onafhankelijkheid van de bank ;
- dat de certificaten niet beursgenoteerd zijn, maar via de bank verhandeld kunnen worden;
- dat de prijs van het certificaat niet wordt bepaald door vraag en aanbod, maar door de intrinsieke waarde ervan;

(2) De bank is van 100.000 klanten waarvan 8.000 houders in 2005 naar 740.000 / 43.000 in 2022 gegaan.

In haar prospectus van september 2017 zal de bank deze concepten opnemen. Gezien de juridische ontwikkelingen zal zij veel preciezer zijn in haar beschrijving van de risico's, maar deze teksten zijn juridische artefacten die gebruikelijk zijn bij dit soort publicaties. Dit belet niet dat de volgende verklaring op zowel pagina 4 als pagina 6 van het vereenvoudigde prospectus staat (d.w.z. het prospectus dat iedereen leest):

Het kan gebeuren dat ze (de certificaten) slechts beperkt verhandelbaar zijn. (...) Boven deze limiet (2%) kunnen verkopers hun certificaten alleen verkopen als er kopers zijn. In alle gevallen worden aan- en verkooptransacties afgewikkeld op basis van de door Triodos Bank vastgestelde intrinsieke waarde. Deze waarde wordt vastgesteld op basis van het eigen vermogen per onderliggend aandeel en weerspiegelt de boekwaarde van Triodos Bank zonder speculatie of toekomstverwachtingen.



Probleem nr. 1

Het bovenstaande zal al snel de verwijtende blik van elke aandeelhouder oproepen. Want de huidige situatie is alles behalve wat destijds werd aangekondigd, d.w.z. waarop werd ingeschreven. Ik kom hier in mijn conclusie op terug.

Probleem nr. 2

Volgens mijn bronnen, hoewel ik hier geen materieel bewijs voor heb, maar wetende dat het volkomen waarschijnlijk en logisch zou zijn, lijkt het er ook op dat de Nederlandse toezichthouders op dit moment een negatief beeld begonnen te krijgen van dit atypische noteringssysteem, in ieder geval voor een bank van deze omvang. Dit is niet kapitalistisch. Nu weten we dat de bank niet bepaald het type is om haar neus voor de autoriteiten op te steken, en het is maar een kleine stap om te denken dat sommigen van hen in hun hoek moeten zijn gaan denken om een geloofwaardig scenario te vinden om uit deze situatie te geraken tussen twee vuren: aan de ene kant de wettelijke autoriteiten, die willen dat mensen in het gareel lopen, en aan de andere kant de aandeelhouders zonder stemrecht die kapitaal inbrengen in ruil voor strikte naleving van de oorspronkelijke verkoopvoorwaarden, inclusief de weigering van elk beursaspect.

Het is onmogelijk om aan de eerstgenoemden te komen, of zelfs maar met hen te onderhandelen, gezien de voortdurende aanscherping van de financiële regelgeving, met name op Europees niveau, niet in het minst op het gebied van solvabiliteit, het stokpaardje van de grote financiers.

Laatstgenoemden zijn daarentegen ongetwijfeld inschikkelijker. Ten eerste omdat de meesten van hen niets begrijpen van financiële arcana. Ten tweede omdat ze een zeer hoge mate van vertrouwen in de bank hebben, des te meer als u naar de staat van dienst van het certificaat kijkt. En ten slotte omdat hun geld al in handen van de bank is. Ze hebben het gegeven in ruil voor een risicovolle zekerheid. Indien nodig kunnen we hen eraan herinneren.

Probleem nr. 3

Er is nog een ander fundamenteel probleem: terwijl er veel individuele houders zijn, zijn er ook institutionele beleggers zoals stichtingen, verzekeringsmaatschappijen, bedrijven enzovoort. Zij kopen geen 50 certificaten. En zij controleren hun beleggingen.

De bank weet dat ze kan rekenen op de relatieve apathie van haar particuliere klanten. We zien het vandaag weer: hoeveel van hen staan op om hun rechten te verdedigen, die niet verloren zijn gegaan maar hen zijn afgenomen? Er zijn er misschien 4.000 van de 43.000 houders in de vijf landen waar de bank gevestigd is. En nog minder ondernemen gerechtelijke stappen. Toch zijn de meeste van de 43.000 houders bij de bank gekomen na een 2008 dat Triodos met vlag en wimpel heeft doorstaan. Ze zijn zelfverzekerd en, toegegeven, nogal apathisch. Toch werden ze ons tijdens de covid gepresenteerd als onstabiele geesten. Hier komen we in de volgende paragraaf op terug.

Wat de professionals betreft, is de vraag naar hun reactie in het geval van een crisis dringender vanwege hun gewicht en invloed. Als zij verkopen, zullen er grote pakketten aandelen gekocht moeten worden door de buffer. En de buffer zou al snel ontoereikend kunnen zijn. Er is echter een richtlijn in de inschrijvingsovereenkomsten opgenomen: institutionele beleggers kunnen alleen na particuliere beleggers verkopen, zonder de buffer te gebruiken! Ja, maar moeten we geloven dat een boetiek die veel meer dan financiële steun op tafel legt, tevreden zal zijn met een simpel hallo op de algemene vergadering? Dit geldt des te meer omdat de bank door haar gelijken altijd als een "serieuze" bank is gezien. Daar komen we nog op terug.

Probleem nr. 4

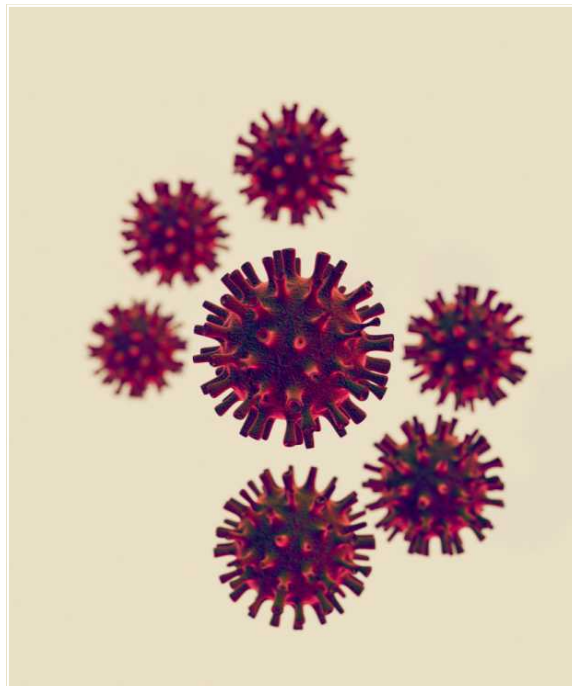
In de tussentijd, tot 2020, is er geen enkel teken van beroering geweest, geen enkele reactie op de waarschuwingen van het risicomanagement, zoals de Nederlandse Kamer van Koophandel in februari 2023 aangaf. Behalve, en dat is in mijn ogen niet onbelangrijk, de overstap in juni 2019 van de Nederlandse boekhouding naar IFRS (International Financial Reporting Standards). De vraag is: waarom deze overstap? Er wordt ons verteld dat dit is om de bank beter te positioneren met het oog op haar internationale ontwikkelingen. Men kan zich afvragen waarom, aangezien de meest recente fase van offshore ontwikkeling de oprichting van de bank in Duitsland in 2008/2009 was.

Aangezien IFRS de publicatie van een marktwaarde vereist, d.w.z. een waarde die rekening houdt met externe factoren in plaats van interne factoren, krijgt de zaak een geheel nieuwe dimensie. Dit is ongetwijfeld de eerste mijlpaal in het antwoord op het probleem dat ik aan het begin van mijn verhaal noemde. Wat ook betekent dat sommige mensen wakker zijn geworden. Te beginnen met voormalig CEO Peter Blom, die al van plan was om met pensioen te gaan. Wat is een betere manier dan het terrein voor te bereiden voor de volgende man? Ongetwijfeld had hij een ideetje in zijn achterhoofd. Het bekijken van de alternatieven voor de interne notering van certificaten was inderdaad niet ingewikkeld. Er konden niet meer dan tien opties worden overwogen, en van de meest voor de hand liggende was een notering op de beurs... moeilijk over te brengen aan de historische houders, zoals we hebben gezien. De certificaten zijn namelijk altijd op niet-speculatieve basis verkocht. Ik denk daarom dat de CEO zijn pionnen langzaam en remmend bewoog, zoals de bank altijd heeft gedaan.

Probleem nr. 5

In maart 2020 is het Covid en Co. De rest is geschiedenis. Voor velen begon hier het verhaal, met het uitstelgedrag en de psychoractische communicatie van Triodos, die er bijna niet was.

Hoewel het duidelijk is dat het niet de bank was die het virus in de vijver gooide, is het even duidelijk dat de reactiviteit van sommigen en anderen in de context van onzekerheid moet worden geplaatst. Maar niet voor duizend jaar. Daarom denk ik dat op een bepaald moment een slim iemand bedacht heeft dat wat altijd als een toevallige gebeurtenis werd voorgesteld bij het ontstaan van de verstoring van de markt voor certificaten, heel eenvoudig een kans kon zijn die op het nippertje gegrepen moest worden.



Een plotselinge kans, die de bank al strompelend een beetje tijd zal kosten om te benutten, maar toch een kans. Wat kregen we snel te horen? Dat er te veel verkopers waren, dat de buffer te veel aandelen moest absorberen en dat de handel moest stoppen. Alle transacties, zowel kopen als verkopen :

- zonder kopers later een kans te geven;
- door een first in / first out-markt te negeren;
- over-the-counter verkopen te verwaarlozen;
- en door onvoldoende, d.w.z. nauwelijks, te communiceren.

Wat doet de CEO eigenlijk? Hij laat het sudderen. Zijn vertrek is gepland voor een jaar later. Na 40 jaar aan het roer te hebben gestaan, is zijn exit niet te missen. Hij zal toetreden tot de raad van bestuur van de Autorité des marchés financiers (3). Zijn expertise op het gebied van duurzaamheid, een onderwerp dat steeds meer op de Europese agenda staat, met name in financiële zaken (SFDR-regelgeving, enz.), zal gewaardeerd worden. Het zou ongetwijfeld ongepast zijn om een functie te weigeren aan iemand die zo succesvol is geweest in het helpen van de bank om de noodzakelijke verschuiving te maken op het gebied van naleving van normen. Hij verdient erkenning van de collega's die hij altijd heeft vereerd.

Dus wat gaat deze grote kerel doen? Zijn hemd aantrekken, zijn aandeelhouders met verve en efficiëntie verdedigen, met het risico dat hij de verkeerde beslissingen neemt in de ogen van de niet-gekozen volksvertegenwoordigers, of van de gelegenheid gebruikmaken om zijn pionnen vooruit te helpen door de tijd te nemen en de hete aardappel, die al aan het koken is, door te geven aan een goedmoedige kameraad? Ik laat u raden.

(3) Hij is er nog steeds, en hoewel hij met pensioen is, heeft hij geen ontslag genomen. Dit betekent dat als hij een toelage ontvangt, hij die blijft ontvangen. Ondanks het vermoeden van onschuld blijft het verbazingwekkend dat Peter Blom er niet uit is geduwd door de Nederlandse AFM. Het feit dat deze instantie van mening is dat er geen sprake is van belangenverstrengeling lijkt meer dan verrassend.

2. Opschorting van de notering

Inleiding

Op 18 maart 2020, na de gebeurtenissen rond Covid, verklaarde de bank dat zij de notering en verhandeling van haar aandelencertificaten opschortte. In de nasleep van de paniek op de aandelenmarkt in het voorjaar verklaarde de bank dat het aantal verkopers te hoog was en bevroor zij de handel totdat de situatie duidelijker werd. De buffer die toen gebruikt werd, bedroeg 20 miljoen van de 28. De bank besloot om alle transacties stop te zetten en 8 miljoen te bewaren voor een toekomstige herstart (waar we pas veel later achter kwamen). Eind juni verhoogde zij de buffercapaciteit tot 3%, d.w.z. 36 miljoen.



Probleem n° 1

In haar documentatie en kennisvragenlijst die potentiële kopers moesten invullen, stelde de bank: Triodos Bank mag maximaal 2% (noot van de redactie: in juni verhoogd naar 3%) van de uitgegeven aandelencertificaten aflossen. Boven deze limiet worden mijn Triodos Bank-aandelen alleen verkocht als er kopers zijn. Deze tekst is volledig in overeenstemming met de aanwijzingen in eerdere prospectussen (zie blz. 10).

Het is duidelijk dat de bank niet alleen aangaf dat de handel alleen kon worden stopgezet als de limiet werd bereikt, maar ook dat zij dan een koop/verkoopstelsel zou organiseren, zonder er echter financieel aan deel te nemen, totdat de markt zich had hersteld. Dit is echter helemaal niet wat er is gebeurd. De bank bereikte de limiet niet, zette geen back-upstelsel op en sloot bovenal zowel kopers als verkopers uit. En toch zou het niemand hebben gehinderd om de eerste op de markt te laten - integendeel! Ook al stond in het volledige uitgifteprospectus (63 pagina's in het Engels en vol technische termen) dat de bank alle maatregelen kon nemen die zij nodig achtte om de transacties te beheren, we weten heel goed dat niet het prospectus (dat maar heel weinig mensen kunnen lezen omdat het zo saai is) gezaghebbend was, maar de informatie die voor de neus van de houders werd geplaatst. En die informatie was wat wij lazen (zie p. 10).

Probleem n° 2

Door alle transacties stop te zetten, wilde de bank opzettelijk geen tijdelijk first-in/first-out koop- en verkoopsysteem opzetten (zie onderstaand kader). Ze negeerde zelfs het feit dat privétransacties (over-the-counter verkopen) mogelijk waren (en blijven). Op die manier hield het de houders opzettelijk gevangen en dwong het hen om haar redenering te volgen, zonder dat ze het doorhadden.

In antwoord op deze kritiek antwoordde een medewerker van Triodos Brussel dat de bank van mening was dat het te lang zou duren om terug te keren naar een evenwichtige markt, wat het afwijzen van het first in / first out-systeem rechtvaardigde, om nog maar te zwijgen van het feit dat het opzetten van een dergelijk systeem te moeilijk was en dat er een risico bestond op meer verkopen. De bank was zich dus niet alleen volledig bewust van de mogelijkheid om dit systeem te implementeren, maar we zagen ook wat er gebeurde toen ze het afwees:

- het duurde meer dan drie jaar om een gebrekkig en ongeschikt (behalve voor de bank zelf) handelssysteem, de MTF, weer operationeel te krijgen;
- en als het om een evenwichtige markt gaat, hebben we wel eens beter gezien!

Kortom, aangezien het officiële prospectus aangaf dat de bank van de regels kon afwijken, waarom heeft ze dan niet gewoon de verkoop geblokkeerd en de aankoop opengelaten? Gecombineerd (of niet) met een "First in / First out" systeem, zou dit op zijn minst een opening hebben gelaten voor frisse lucht. Zou de indruk die houders achterlaten niet beter zijn geweest? De indruk die werd achtergelaten, is dat men het speelgoed kapot wilde maken. In combinatie met slechte communicatie heeft dit opzettelijk twijfel, onzekerheid, ongeduld en zelfs woede veroorzaakt bij de eigenaren, in plaats van hen een open zone te laten, hoe beperkt ook.

Probleem n° 3

In 2008, midden in de bankencrisis, toonde de bank ruimschoots haar vermogen om met delicate situaties om te gaan, dankzij haar niet-speculatieve positionering op lange termijn. Het aantal klanten steeg toen en in de jaren daarna sterk, net als het aantal certificaathouders.

Hoe kunnen we dan de paniek ten tijde van Covid verklaren? Waren er echt zoveel individuele verkopers, of was het één of andere instelling die bevoordeeld werd? Veel mensen denken van wel, omdat de onlogische verhoudingen tussen kopers en verkopers, waarover ons niets concreets is verteld, cumulatief zijn. Deze tegenstroom werd ook waargenomen in oktober 2020, toen de handel werd hervat. Terwijl de beurzen zich herstelden, sloot de bank de transacties definitief begin januari 2021.

First in / First out

De FIFO-methode (First In, First Out) wordt in het management gebruikt om een methode voor het beheer van voorraden aan te duiden, en in de boekhouding om een methode voor de waardering van activa aan te duiden. In het geval van Triodos-transacties is het idee simpelweg dat kopers en verkopers op een wachtlijst worden gezet totdat de bank haar buffer weer opstart. De eerste koper geeft aan hoeveel aandelen hij wil kopen. Aan de andere kant informeert de bank, zonder financieel in te grijpen, de eerste verkoper dat zich een koper heeft gemeld. Als de eerste verkoper niet genoeg aandelen heeft om te verkopen, wordt de volgende verkoper op de wachtlijst geplaatst. De lijsten worden opgesteld in volgorde van binnenkomst van elke verkoper. Uiteraard is dit systeem administratief ingewikkelder, maar het heeft ten minste de verdienste dat het bestaat en geen patstelling creëert.

3. De (tijdelijke) hervatting van de noteringen

Inleiding

Na de publicatie van goede halfjaarresultaten eind augustus 2020 besloot de bank om vanaf 13 oktober de handel in certificaten weer op te starten. Deze operatie ging gepaard met een kapitaalverhoging waarbij certificaten tegen € 84 werden gekocht, met een korting van € 2, een commerciële praktijk die al enige tijd bestond.

Een afgebroken doorstart

« Helaas » stelde de bank een limiet van €5.000 per week in op verkooporders. Elke tegenpsycholoog zal onmiddellijk reageren door te bevestigen dat het instellen van een limiet het gevoel van paniek, en dus van verkoopbevordering, versterkt. Opgemerkt moet worden dat, hoewel deze totaal onlogische beslissing volgens Triodos werd gerechtvaardigd door het risico van bufferverzadiging (we komen hier nog op terug), deze in juni werd genomen, d.w.z. op een moment dat Covid nog in ieders gedachten was, in oktober waren de aandelenkoersen al sterk gestegen! De koers van de neutrale gemengde Sicav van Triodos had zelfs zijn verlies van maart goedge maakt, en de Pionier Sicav stond 7% boven zijn laagste koers van januari! We kunnen dus niet zeggen dat het beursklimaat somber was.

Probleem n° 1

Wat vertelde de bank ons snel? Dat er nog steeds te veel verkopers zijn! Hoe dat komt? Dat weten ze niet. Zijn er institutionele verkopers? Dat konden ze niet zeggen. De resultaten zijn goed, de aandelenmarkt gaat door het dak, de kapitaalverhogingscampagne vindt kopers en de bank heeft de buffer met 3% verhoogd tot 36 miljoen. Maar ondanks dit alles zijn de verkopers nog steeds in de meerderheid. Wat deed de bank op 27 oktober om het probleem te verhelpen? Ze verlaagde de verkooplimiet naar €1.000 per week. Zeg het als ik het mis heb, maar krijgt u niet het gevoel dat er iets mis is? Als ze het interne noteringsmodel hadden willen torpederen, hadden ze het niet op een andere manier gedaan.

Conclusie: op 5 januari 2021 kondigde de bank een nieuwe handelsstop aan, terwijl ze al verklaarden dat dit handelsmodel naar dennenbomen rook. U kunt de slappe strijd lust ruiken. Waarom trouwens 5 januari en niet bijvoorbeeld half december?

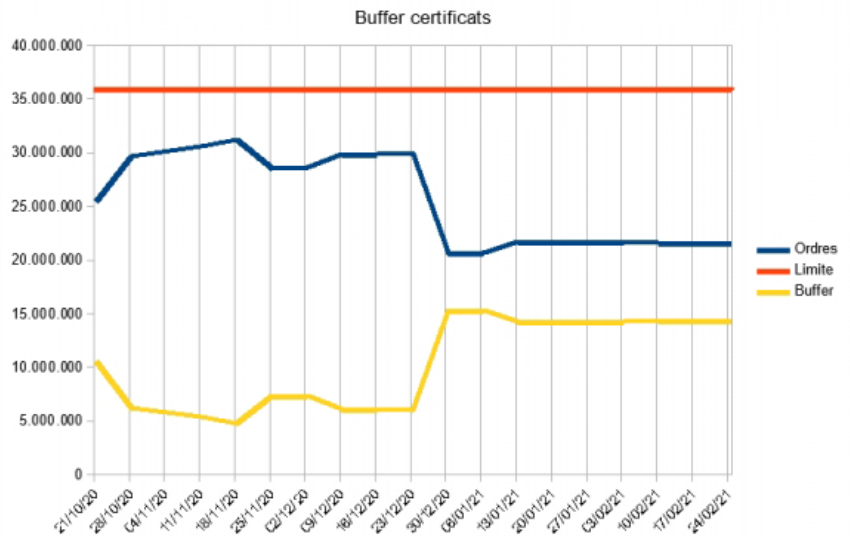
Probleem n° 2

De datum voor het einde van de handel begin 2021 lijkt niemand te zijn opgevallen, en de bank zal ongetwijfeld met een uitstekende reden voor deze beslissing komen. Het moet echter gezegd worden dat deze kleine sprong van een fiscaal jaar een onmiddellijk gevolg zal hebben: de niet-publicatie van de economische waarde van het certificaat. Dit is verre van onschuldig, en ik kom hier op p. 18 op terug.

Ondertussen stelt de bank een (zeer) gevoelige publicatie met bijna een jaar uit, die niet onopgemerkt zal blijven en grote gevolgen zal hebben. Puur toeval.

Probleem n° 3

Ik heb nog steeds een duidelijk probleem met deze aankondiging dat er nog steeds verkopers aan de deur staan. In feite, als we naar de evolutie van de beroemde buffer kijken, zien we dat deze tussen oktober en december 2020 afneemt! Dit is te verwachten, aangezien verkopers beperkt zijn in hun verkoop.



Maar... aangezien de bank de reglementaire middelen heeft om eender welke beslissing te nemen, waarom heeft ze dit beleid om de verkoop te beperken dan niet gevoerd, gewoon om de gemoederen te bedaren in een stijgende markt? Weerspiegelt dit haar onvermogen om fondsen te werven, vooral van institutionele beleggers? Het is geen onschuldige vraag, aangezien de bank deze fondsenwerving bij grote beleggers opnieuw naar voren bracht om haar steun voor de aandelenkoers van het certificaat te rechtvaardigen. Veel mensen, waaronder ikzelf, denken dat Triodos het moeilijk heeft om haar vriendjes uit te nodigen om met haar te komen spelen. De bank houdt ons deze "vrienden"-speech al sinds juni 2023, met het argument dat ze actief op zoek is naar instellingen die certificaten kunnen kopen en de aandelenkoers kunnen ondersteunen. Nou, de kleine jongens, toen en nu, zijn goed verstopt, dat is zeker. Zo goed zelfs dat meer dan een paar het spel wilden verlaten, en er niet aan mee wilden doen met nog engere regels.

Probleem n° 4

Waar zijn de verkopers? Aangekondigd als een zwerm sprinkhanen over de Egyptische velden, wat vinden we op Captin? Nauwelijks 25% van de houders heeft een rekening en de transacties vertegenwoordigen +/- 0,15% van het kapitaal van de bank. Een schijntje. En toch werd ons vriendelijk verteld dat de meerderheid van de verkopers van 2020 Nederlanders waren. En toch waren zij de eersten die zich op Captin konden registreren. En hoeveel aandelen werden er verhandeld tijdens de eerste notering? 20.000! Op 14.000.000 aandelen is dat niet het einde van de wereld. En de volgende volumes zullen rond de 10.000 schommelen. Is er niet een klein probleem tussen communicatie en realiteit? Dus als de verkopers geen privépersonen zijn, wie zijn ze dan?



4. Reële waarde (of economische waarde)

Inleiding

Na de beslissing om de certificaten eind december 2021 op de Captin MTF te noteren, kondigde de bank aan dat ze om fiscale redenen een reële waarde of economische waarde moest vaststellen, aangezien de aandelen sinds 6 januari 2021 niet meer verhandeld werden. Tot dan toe had de bank altijd de boekwaarde als referentie gebruikt. Desondanks publiceert ze een reële waarde van €59, wat de geschatte waarde is als de bank bijvoorbeeld op de beurs genoteerd zou worden.

Fiscale behandeling aanpassen

Deze waarde is puur voor belastingdoeleinden, zo is ons verteld. Het wordt door Nederlandse aandeelhouders gebruikt om de samenstelling van hun vermogen op hun belastingaangifte aan te geven. Later zouden we hieraan toevoegen dat het in andere landen ook wordt gebruikt om een successiewaarde vast te stellen na een overlijden. Wat niet onwaar is. Maar...

Probleem n° 1

Zoals aangegeven op p. 10, vermeldde de bank in haar prospectussen (voorbeeld hier van het prospectus van september 2017): *In alle gevallen worden aan- en verkooptransacties afgewikkeld op basis van de door Triodos Bank vastgestelde intrinsieke waarde. Deze waarde is vastgesteld op basis van het onderliggende eigen vermogen per aandeel dat de boekwaarde van Triodos Bank weerspiegelt, zonder enige speculatie of projectie voor de toekomst.*

Deze waarde werd bepaald door de bank, niet door de markt, of er nu een transactie was of niet! Dit is vandaag de dag nog steeds het geval. Hoewel er een notering is op het MTF, wordt de intrinsieke waarde (NAV) nog steeds toegepast in de balans. Waarom zouden we dan aandringen op het vaststellen van een reële waarde aan het einde van 2021, en vooral, waarom zouden we dit als maatstaf gebruiken voor de rapportage aan de belastingdienst? Omdat er geen transactie was? Nou, dat was in feite al eerder het geval, aangezien het de bank was die de prijs bepaalde! Het was dus al volledig theoretisch en subjectief. Waarom de methode veranderen? De bank rechtvaardigde haar beslissing door te zeggen dat de aandelen genoteerd zouden worden. Maar dat is absoluut idioot! In feite was het aandeel nooit beursgenoteerd geweest, en dus was de natuurlijke en bekende referentie deze beroemde NAV, en niet een hypothetische, toekomstige en onbekende waarde. De bank stond er zelf op dat deze reële waarde niet gecorrigeerd was met de toekomstige notering!



Probleem n° 2

De vaststelling van deze waarde van €59 is volkomen willekeurig en de huidige noteringen hebben ruimschoots aangetoond dat deze waarde vooral vergezocht is. Er wordt ons verteld dat deze waarde is vastgesteld door experts in vergelijking met soortgelijke gevallen over de hele wereld. Afgezien van het feit dat we nooit hebben geweten welke, ben ik ervan overtuigd dat het geen zin had om de taxatie voor belastingdoeleinden te verlagen. De bank had het volste recht om de belastingdienst te informeren over de boekwaarde als referentiewaarde, wat altijd het geval is geweest. Zij zou niet hebben geklaagd! Het staat belastingbetalers vrij om een lagere waarde vast te stellen. De Stichting Certificaathouders Triodosbank maakte zelfs melding van een geval waarin een van haar leden aan de Nederlandse belastingdienst bewees dat een waardering van €31 gerechtvaardigd was... en dit werd geaccepteerd!

Het was niet aan de bank om deze beslissing te nemen. Zij maakte echter uitgebreid gebruik van dit belastingargument om een waardevermindering van 30% te boeken. Hiermee kan de bank niet ontkennen dat zij in feite, permanent en opzettelijk, deze verlaagde waarde in de hoofden van beleggers heeft gestopt, en zo de toekomstige notering heeft afgekapt. Het blijft een raadsel waarom de toezichthouders niet hebben gereageerd op deze anticiperende koersmanipulatie. Wilde Triodos bestaande aandeelhouders voorbereiden op een vrijwel zekere toekomstige korting? Toch was dit niet haar rol. Vergeet niet dat Triodos zelf zei dat deze waarde geen weerspiegeling was van de toekomstige prijs, die zou worden bepaald door vraag en aanbod. Zou dit hypocrisie door nalatigheid kunnen zijn? Op dit managementniveau zou dat verbazingwekkend zijn. In ieder geval door nalatigheid.

Probleem nr. 3

Eén ding is zeker: de misdaad profiteerde, maar niet iedereen. Want door in hun belastingaangifte een waarde van €59 te vermelden, in plaats van €86 (destijds), is het duidelijk dat de Nederlandse houders de facto minder belasting hoefden te betalen! Natuurlijk gold dit ook voor de Europese houders die dit door vererving werden, maar we kunnen wedden dat dit er minder waren...

Probleem nr. 4

Waarom is de reële waarde niet al vóór 2021 toegepast of meegedeeld? Tot 2019 niets van dit alles. Interne notering verhinderde echter niet dat er een reële waarde werd gepubliceerd die de werkelijke waarde weergaf als het certificaat genoteerd was. Toegegeven, dit had geen zin, aangezien de bank niet genoteerd wilde worden. Maar wat maakt het uit? Als de belastingdienst erom had gevraagd, zou het gepubliceerd zijn. Maar niets, zelfs niet in 2019, toen de bank vrijwillig overstapte van Nederlandse compatibiliteit naar internationale IFRS-normen... (zie p. 12, probleem nr. 4) die vereisen dat er een economische waarde wordt aangegeven! En deze waarde, na toepassing van de standaard, was... €82! Als we in gedachten houden dat de boekwaarde vóór de conversie €83 was, mogen we dan niet tegen onszelf zeggen dat nee, echt nee, om met een economische waarde van €59 te komen onder het enige voorwendsel dat het certificaat niet verhandelbaar is, totale onzin is?

Probleem nr. 5

De bank gaat deze economische waarde, die zij heeft vastgesteld, gebruiken als referentiewaarde om houders de mogelijkheid te bieden een deel van hun certificaten in februari 2022 terug te kopen. Dit volslagen absurde plan wordt in detail beschreven op p. 26.

Geconfronteerd met de ongerijmdheid van de economische waarde, heb ik op 9 januari 2023 een memorandum gepubliceerd waarin de aspecten van de operatie gedetailleerd worden beschreven. Dit document van 9 pagina's kan gratis worden gedownload van www.trioforum.be/ / Bibliotheek / Verslagen / Commentaar op "reële waarde" (datum 10/01/2023).

5. De keuze van Captin

Inleiding

In september 2021 kondigde de bank aan dat ze, om opnieuw een noteringssysteem in te voeren, zou kiezen tussen een open of gesloten beurs (zie kader op de volgende pagina). Tegen deze achtergrond herinneren we ons de woorden van de Belgische directeur van Triodos, Thomas Van Craen, in de krant Le Soir van 22 januari 2019: *Aan de andere kant zien we dat een beursnotering altijd de druk op de financiële prestaties verhoogt, ten koste van een breder maatschappelijk rendement. Als Triodos beursgenoteerd zou zijn zoals nu, zou het niet in staat zijn om de missie te vervullen die het zichzelf heeft gesteld.* En als u weet dat de heer Van Craen niet het type is dat de woorden van zijn superieuren in twijfel trekt, kunt u er zeker van zijn dat hij de algemene geest van de bank weerspiegelt.

Omdraaien!

De verklaring van Thomas Van Craen, die gewoon een weerspiegeling is van het "anti-beurs"-principe (omwille van zichzelf) dat de bank altijd aan haar klanten heeft verkondigd (en dat haar hoogtijdagen beleefde in 2008), is belangrijk omdat Triodos in 2023 duidelijk aankondigde dat haar doelstelling zou zijn om het rendement van het aandeel op de lange termijn te verhogen! En in december 2021 rechtvaardigde de bank haar keuze voor een gesloten beursnotering door vast te houden aan haar missie. Tegenstrijdigheden?

Waarom deze ommezwaai? Was het een poging om gekrenkte aandeelhouders te sussen en nieuwe kopers voor het aandeel aan te trekken? Is dit echt het doel van de bank, die geacht wordt onder toezicht te staan en beschermd te worden door de Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodosbank (SAAT), maar die haar goedkeuring heeft gegeven aan deze overgang? Ter herinnering: deze stichting is door Triodos opgericht om de certificaten te beheren en tegelijkertijd de enige aandeelhouder van de bank te zijn, om zo een vijandige overname door een grote groep te voorkomen en de missie van duurzaamheid te behouden. Het moet gezegd worden dat, gezien de dringende noodzaak om onder het probleem van de interne beursnotering uit te komen, er morele regelingen werden gevonden... Alles is in orde, lees de kop nog maar eens.

En nu is Kerstmis 2021 aangebroken, en daarmee ook de cadeaus. Die zullen aanzienlijk zijn:

- Triodos heeft gekozen voor een notering op de MTF (gesloten beurs) van Captin, een in Nederland gevestigd bedrijf;

- De bank publiceert een reële waarde van €59 (zie p. 18);
- Zij kondigt de implementatie aan van een programma voor de inkoop van certificaten en solidariteit (zie p. 26 e.v.).



Open of gesloten beurs?

Een beurs is een plaats waar effecten (of iets anders, eigenlijk) worden verhandeld. Er is echter een verschil tussen open en gesloten beurzen. Open beurzen zijn voor iedereen toegankelijk: Euronext, New York Stock Exchange, London Stock Exchange, Deutsche Boerse, enz. De laatste, ook bekend als semi-open beurzen, staan alleen kleine of matige handelsvolumes toe op een beperkt aantal effecten, en met een even beperkte toegang. Handelsplatformen, of MTF's (Multilateral Trading Facilities), vallen in deze categorie. Captin is een MTF omdat Triodos-klanten er alleen Triodos-aandelen kunnen verhandelen, en het is niet voor iedereen toegankelijk (een koper moet in een van de landen wonen waar Triodos gevestigd is).

Probleem nr 1

Het blijkt dat de keuze voor een lokale MTF zoals Captin totaal onbegrijpelijk is voor de houders. Op de Algemene Vergadering van mei 2023 zullen de bank en SAAT echter niet aarzelen om dit MTF te beschrijven als de beste keuze voor de houders. Dit is volledig onjuist.

Een snelle vergelijking op een paar punten met een notering op een internationaal platform zoals Euronext Growth spreekt voor zich:

CAPTIN	EURONEXT GROWTH
Klein bedrijf: Triodos haalt de helft van zijn omzet binnen. Belachelijke naamsbekendheid.	Maakt deel uit van de Euronext-groep (beurzen van Parijs, Brussel en Amsterdam). Een zwaargewicht.
Om uw aandelen via Captin te verkopen, moet u zich eerst registreren en vervolgens een account aanmaken. Dit is een digitale procedure, en verre van gemakkelijk voor mensen met weinig computervaardigheden. Bovendien duurt het acceptatieproces ongeveer 2 weken.	U kunt werken vanaf een reeds geopende effectenrekening. Anders kan een dergelijke rekening binnen 30 minuten elders worden geopend.
Niet-Nederlandse houders (d.w.z. de helft van alle certificaathouders) moeten een rekening in het buitenland openen. Voor Belgen houdt dit in dat ze bij de opening van de rekening een verklaring moeten afleggen aan de Nationale Bank, en elk jaar een verklaring aan de Belgische belastingdienst.	U opent een rekening in uw eigen land, het is voor ons, in België. Geen speciale aangifte. Geen risico dat u vergeet aangifte te doen voor degenen die slechts één transactie zullen doen en hun rekening zullen sluiten.
De Captin rekening kan alleen gebruikt worden om Triodos aandelen te verhandelen. Dit betekent dat veel houders een uitgebreide registratie moeten doen om hun aandelen in één keer te verkopen en niet meer te kopen.	Met een Belgische effectenrekening kunt u alle soorten effecten kopen.
Offertes zijn wekelijks en de prijsberekening is ingewikkeld. Orders worden mogelijk niet uitgevoerd. Geen "beste prijs".	Dagelijkse koersen en transparante prijzen. Orders worden altijd uitgevoerd.
Aankopen zijn alleen mogelijk voor inwoners van de vijf landen waar de bank gevestigd is. Dit beperkt noodzakelijkerwijs het aantal kopers en transacties.	Wereldwijde kopers.
Door zich bij Captin te registreren, worden klanten gebonden aan dit bedrijf door het een onherroepelijk mandaat te geven.	U kunt op elk moment van tussenpersoon veranderen.
De transactie- en overdrachtskosten zijn hoger dan die op de markt.	Lagere kosten

Probleem nr 2

Gezien de manier waarop de prijzen sinds 5 juli zijn geëvolueerd, is Captin duidelijk niet de oplossing waar we op hoopten. En de beloften van de bank om een paar aanpassingen te doen (in het beste geval halfjaarlijks gepland) zullen niets veranderen. Met Euronext zou er niets te veranderen zijn.

Let wel: ik zeg niet dat de Europese beurs de beste oplossing is voor de handel in certificaten! Ik zeg alleen dat tussen Captin en Euronext, als er echt een keuze was gemaakt in het belang van de houders, het duidelijk niet Captin had kunnen zijn.



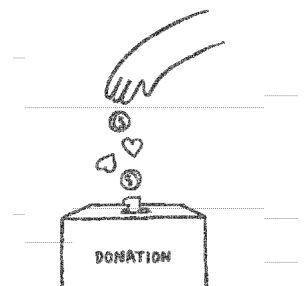
Het probleem is hier structureel: het is zeer waarschijnlijk dat het management uit kostenoverwegingen en om de controle door de bank te behouden, er de voorkeur aan heeft gegeven een te kleine slip te kopen, ten nadele van de houders, aan wie het slechts één boodschap heeft: wacht tot de koers van het aandeel stijgt! Wat niet is gebeurd en voorlopig ook niet zal gebeuren, gezien de technische problemen rond Captin en het totale onvermogen van Triodos om de aandelenkoers te (willen) ondersteunen anders dan door te snijden in het personeelsbestand en het dividend te verhogen. In een brief aan SCTB van 29 augustus 2023 verklaarde de bank dat zij in gesprek was met potentiële nieuwe investeerders. Triodos Bank heeft geen controle over of en wanneer deze partijen certificaten zullen kopen. Deze door Triodos georkestreerde gijzeling is volstrekt onaanvaardbaar.

Probleem nr 3

In haar initiële communicatie bagatelliseerde Triodos het feit dat registratie op Captin niet verplicht was in die mate dat veel houders dachten dat dit wel het geval was. Het is echter belangrijk voor degenen die niet willen verkopen. Als een houder zijn aandelen aan een ander wil overdragen (familiale uitkoop, bijvoorbeeld, om te vermijden dat hij een effectenrekening in het buitenland moet openen), betaalt hij niets bij Triodos en €50 bij Captin. Als slechts één van de houders bij Captin is, dwingt de MTF de tweede houder om zich te registreren om de transactie uit te voeren, en dus om een captive te worden.

Probleem nr 4

De bank heeft een speciale overeenkomst gesloten met de Stichting Certificaathouders Triodosbank (SCTB) in Nederland: voor houders die hun certificaten gratis overmaken naar een door Triodos gevalideerd goed doel, betaalt de bank hen de € 50 terug die Captin in beslag heeft genomen. Deze schenking is fiscaal aftrekbaar, wat het feit dat er afstand is gedaan van de certificaten enigszins compenseert. De bank biedt deze service echter niet aan in andere landen, en nog minder voor onderhandse verkoop. Er is sprake van ongelijke behandeling van houders, ongeacht het liefdadigheidsaspect. Dit soort ongelijkheid is al eerder door de bank ingevoerd (zie p. 26) en is door de toezichthoudende autoriteiten afgewezen.



Probleem nr 5

Wanneer u zich registreert en een effectenrekening opent, geeft u Captin een **onherroepelijk** mandaat om uw certificaten te beheren en uw orders te verwerken. Het is dus een eenzijdig mandaat, alleen herroepbaar door SAAT! Wanneer u Captin om meer details vraagt, in het bijzonder over de mogelijkheid om zich uit het systeem terug te trekken, verwijst het antwoord u naar de FAQ's op de Captin / Triodos website, waar geen vraag over dit onderwerp wordt gesteld. Het is echt! Door hardnekkigheid zijn we erin geslaagd om de stukjes van de puzzel in elkaar te passen en te begrijpen dat, in het geval van eenvoudige ontevredenheid over de aangeboden diensten, het niet mogelijk is (of in ieder geval niet geaccepteerd wordt) om een Captin account te sluiten zolang er certificaten op staan. Om dit te doen, moeten de certificaten via Captin worden verkocht of overgeboekt naar een andere Captin-rekening (inclusief kosten). Captin en Triodos verbieden simpelweg het terugstorten van certificaten naar een Triodos effectenrekening! Dit wordt aangetoond in een artikel op Trioforum, waarin e-mailuitwisselingen met beide instellingen zijn opgenomen. De vraag over de wettelijkheid van deze procedure blijft bestaan. Liet het door de houders (4) aan SAAT "gegeven" mandaat SAAT toe om zowat alles te doen?

Probleem nr 6

Probleem nr. 5 is des te problematischer omdat ik in het reglement van Captin een artikel vond (RÈGLEMENT STICHTING BEWAARINSTELLING CAPTIN - V1RB020523) waarin in punt 6.1. staat dat de rekening op elk moment beëindigd kan worden en dat ofwel de effecten verkocht moeten worden (tegen de prijs die we kennen!) ofwel een tegenrekening moet worden aangewezen: De rekening kan met onmiddellijke ingang beëindigd worden door de Bewaarner, Captin of de Bewaarinstelling. Als het de Bewaarder is die de Rekening beëindigt, moet hij Captin hiervan vooraf schriftelijk op de hoogte brengen en een tegenrekening aanwijzen in de zin van artikel 6.2.

Captin bepaalt echter niet dat deze tegenrekening een andere rekening van Captin moet zijn, en de enige externe rekening van dit type die certificaten kan ontvangen is de effectenrekening van ... Triodos. Opgemerkt dient te worden dat artikel 7 van het reglement bepaalt dat een Cliënt van Captin niet bevoegd is zijn vorderingen op de Bewaarinstelling aan derden over te dragen, te verpanden of met een beperkt recht te bezwaren, tenzij met uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van Captin. Daarom accepteert Captin interne overdrachten. Maar waarom geen externe overboekingen, als het niet is om de klant gevangen te houden?

Merk op dat deze wens om klanten te vangen werd bevestigd in een e-mailwisseling begin november 2023, waarin Captin zegt: Als u ons document goed leest, staat er dat het geld naar uw rekening kan worden overgemaakt, maar alleen nadat de aandelen zijn verkocht. Maar Captin geeft niet aan waar dit argument te vinden is! En met reden: we konden het nergens vinden! Waarop Captin terugverwijst naar Triodos, kakelend als een speelplaatskind: Wij begrijpen uw probleem, maar het was Triodos Bank die uw aandelencertificaten aan ons heeft overgedragen. Wij raden u aan Triodos Bank te raadplegen. En Triodos Bank stuurt de klant terug naar zijn studie: Na de onboarding die u bij Captin heeft gedaan, is het niet meer mogelijk om uw certificaten terug te zetten op uw Triodos rekening. Bedankt om ons niet meer lastig te vallen! Behalve dat ik het niet was die de onboarding deed: het was SAAT die besliste zonder mijn mening te vragen! En bovendien heb ik het niet bevestigd! Een feit dat de bank niets kan schelen. Ik niet !

(4) Door een certificaat te kopen, ging u impliciet akkoord met de overdracht van stemrecht aan SAAT. Dit is niet langer het geval.

Probleem nr 7

De koop- of verkooporders die Captin aanbiedt aan een instelling die haar aandelen wil laten noteren, zijn over het algemeen :

1. tegen een vooraf bepaalde prijs

De bank bepaalt de transactieprijs, die wordt vastgesteld op basis van de boekprijs. Deze prijs is hetzelfde voor de koper en de verkoper. Dit is wat er gebeurde in het oude transactiesysteem dat door Triodos werd beheerd.

2. continue handel

Dit is hetzelfde als een conventionele effectenbeurs. Koop- en verkooporders komen op elk moment binnen en de prijs wordt gevormd op basis van vraag en aanbod. Dit systeem maakt het mogelijk om een "at-the-money" of "at-best" order op te geven, wat betekent dat de persoon die de order plaatst de waarde van de dag accepteert, omhoog of omlaag. Maar ze kunnen er zeker van zijn dat hun order gevalideerd zal worden.

3. via het veilingstelsel

U plaatst een koop- of verkooporder via de MTF, maar u bent verplicht om de maximumprijs te vermelden waartegen u koopt, of de minimumprijs waartegen u verkoopt. Vervolgens plaatst u uw order in het systeem en wacht u op een zogenaamde veilingronde, die maximaal een week duurt, aangezien de transacties wekelijks zijn. Tijdens deze ronde kunt u uw order verwijderen of wijzigen. Captin publiceert dagelijks de tien hoogste/laagste koop- en verkooporders. Dit kan een goede indicatie zijn in een grote markt, maar is volkomen nutteloos wanneer het aantal verhandelde aandelen belachelijk is. Met dit systeem is er geen garantie dat uw order wordt uitgevoerd.

Kortom, ik ga niet in op alle details (u zult het moeten doen met de website van Captin), maar het is duidelijk dat de derde optie verreweg het meest ingewikkeld is om te begrijpen, het meest gecompliceerd, het meest manipuleerbaar en het minst flexibel. En raad eens? Dat is de optie die Triodos voor ons allemaal heeft gekozen, verzekerde ze ons. Dat is pas een echt probleem.



Probleem nr 8

Zonder hun expliciete toestemming, maar impliciet, en duidelijk door machtsmisbruik, stemde SAAT in met de overdracht van de gegevens van de houders aan Captin, door het mandaat te aanvaarden dat Triodos aan deze maatschappij voor effectenbeheer had gegeven. Dit gebeurde met de medeplichtigheid van de bank, of zelfs in haar opdracht, zoals recente en eerdere gebeurtenissen overduidelijk hebben aangetoond.

Daarbij werden twee realiteiten duidelijk:

1. **SAAT** heeft absoluut niets gedaan om haar aandeelhouders te verdedigen, hoewel dit een van haar statutaire missies is. Zij heeft haar kudde zonder wroeging in de vergetelheid gema-noeuvreed, en zelfs met een onuitsprekelijke neerbuigendheid haar tevredenheid verkondigd over het feit dat zij de zogenaamd best mogelijke oplossing voor de aandeelhouders had gevonden. Deze oplossing werd in feite ingevoerd om haar twee andere officiële doelstellingen veilig te stellen: het verdedigen van de langetermijnopdracht van de bank en het verschaffen van de middelen aan de bank om dit werk te doen. Om dit te bereiken, heeft zij niet geaarzeld om willens en wetens de gedragscode van de aandeelhouders terzijde te schuiven, die normaal gesproken de aandeelhouders als prioriteit beschermt.

2. De **bank** heeft haar eigen belangen beschermd door de houders te laten marineren in een soort kokende ketel en heeft zich heel snel van deze zorg bevrijd, voordat ze er enigszins gedwongen op moest terugkomen, door in februari 2023 een even idiote en tendentieuze als nutteloze vragenlijst in te voeren, bedoeld om zogenaamd onze problemen met het FMT te begrijpen met het oog op verbetering. Maar er tegelijkertijd op wijzend dat zij dit alleen bijna ongemerkt zal kunnen doen, omdat de wetgeving haar ervan weerhoudt in te grijpen in het transactieproces (5). En in ieder geval is er weinig mededogen of vooruitziendheid voor nodig om niet te weten wat er mis is, vooral omdat verschillende verenigingen, waaronder ondergetekende, de vele inconsistenties in de formules hebben aangegeven en gepubliceerd.

Gezien het bovenstaande raadt Trioforum houders die niet wensen te verkopen ten stelligste af :

- niet te registreren bij Captin,
- en voor degenen die al geregistreerd zijn, om geen effectenrekening te openen.

(5) Zij had echter niet zulke scrupules toen zij haar solidariteitsoperatie voorstelde en een reële waarde bepaalde door de toekomstige markt een indicatie van de waarde te geven door grote koebellen te luiden.

6. 6. De terugkoop- en solidariteitsoperatie

Inleiding

Na de beslissing om de certificaten op de MTF van Captin te noteren en de vaststelling van een economische waarde van € 59, kondigde de bank eind december 2021 aan dat ze in februari een terugkoop- en solidariteitsoperatie van certificaten zou lanceren. Een emotionele reactie van de houders... Komt er een oplossing?



Helaas, we moeten teleurgesteld zijn (bekend liedje)

Tijdens een seminar werd ons met ongelooflijke trots en bijna met een traan in de ogen verteld dat de bank van plan was om een programma voor de terugkoop van certificaten op te zetten met de 14 miljoen die nog in de buffer zaten. De operatie moet echter nog worden goedgekeurd door de toezichthoudende autoriteit. De bank zal tot €2.000 aan certificaten van elke houder kunnen terugkopen, en voor degenen die echt in grote problemen verkeren, kan de bank zelfs tot €6.000 gaan. De knagende vraag is: tegen welke prijs zal de terugkoop plaatsvinden? Voor €59, wordt ons vrolijk en zonder enige gêne verteld, aangezien dit de waarde is die bij de belastingdienst is aangegeven!

Probleem nr 1

Deze operatie, die misschien gebaseerd was op een goed gevoel (6) maar gevalideerd werd door het management van Triodos, was vanaf het begin fout. En dat roept vragen op. Want hoe kon een toezichthouder akkoord gaan met een programma waarin bepaalde houders een voordeel genoten op basis van sociale moeilijkheden, waarvan de omvang aan Triodos werd overgelaten? Tot dan toe had Triodos ons herhaaldelijk verteld dat het de eerlijkheid tussen aandeelhouders moest respecteren (een basisprincipe van goed kapitalisme).

Dus, vanaf het moment dat een gewoon persoon zoals ik de kronkel kan zien (en ik was niet de enige), hoe kunnen we dan verklaren dat zogenaamd hoge managers de boot gemist hebben? De reden is dat het zo duidelijk is dat ze het niet zo verkeerd konden hebben. Dus wat was het punt, als het niet was om een excuus te hebben voor de volgende fase: het legen van de buffer om ervoor te zorgen dat we nooit meer teruggaan naar de oude ratingformule!

(6) Gezien de kritiek heeft de bank er snel op gewezen dat het initiatief voor deze operatie van SAAT kwam.

Probleem nr 2

Was het publiek zich wel volledig bewust van wat Triodos schaamteloos en met een waanzinnig aplomb voorstelde? Een certificaat terugkopen voor €59 terwijl het iets meer dan een jaar geleden voor €84 aan ons verkocht is! Hoe noemt u dat? Een maffia-achtig plan? Waarom niet? In ieder geval geen ethisch proces. Of misschien hebben we gewoon niet dezelfde ideeën over morele waarden.

Mensen zullen zeggen dat ik te ver ga? Nou, neem me niet kwalijk, maar niet echt! Ik wil u eraan herinneren dat het de bank zelf was die de aandelenkoers in december 2021 op €59 zette! Ik zou me daar meer op mijn gemak bij hebben gevoeld als dat door een autoriteit was gedicteerd. Zoals we hebben gezien, was dat niet het geval.

Probleem nr 3

Het is duidelijk dat dit inconsistente programma een ander doel had dan het aangekondigde. Ik denk dat er eigenlijk twee waren.

Het eerste doel was om de koers van €59 te verankeren in een tastbare realiteit. Want tot dan toe was het alleen maar theoretisch geweest, zoals de bank zelf had aangekondigd. Kopen tegen €59 was een manier om de nagel in de doodskist van een toekomstige notering te slaan en een duidelijke richting te geven aan de eerste aandelenkoersen. En dat is precies wat er gebeurde, want het orderboek toonde vanaf het begin orders tegen €60. Daarom denk ik dat de bank zich van tevoren schuldig heeft gemaakt aan openbare handel met voorkennis!

Om het tweede te begrijpen, moeten we denken aan de rode ballen die na de officiële aankondiging op Triodos werden afgevuurd. Triodos zette haar project uiteindelijk in de ijskast en kondigde in augustus 2022 aan dat, met het oog op de aanstaande ontwikkeling van de MTF-notering, de terugkoopoperatie was geannuleerd. Wat ze terloops zorgvuldig verzuimde te vermelden, was dat de toezichthouders dit siersprookje kennelijk hadden verworpen.

Vermoedelijk was dit waar Triodos op zat te wachten. Triodos liet immers snel weten dat de buffer van 14 miljoen zou worden omgezet in een interim-dividend. Iets om de houders tevreden te stellen, ongetwijfeld. U kunt niet van mij verwachten dat ik geloof dat deze hele operatie niet het resultaat is van toeval of misplaatste goodwill. Want als dat zo is, betekent dat duidelijk dat het management er helemaal naast zit. En aangezien ze er nog steeds zijn, voorspelt dat niet veel goeds voor de toekomst. Lees dit nog eens wanneer u mijn conclusie op p. 33 leest.

In de tussentijd is het aan u om uw versie van de gebeurtenissen te kiezen.

Probleem nr 4

Met dit plan heeft Triodos bewust vragen opgeroepen (in het beste geval) en teleurstelling veroorzaakt (in het slechtste geval), terwijl het tegelijkertijd de uitdaging aanging om het vertrouwen van certificaathouders verder te vergroten. Dit was natuurlijk te verwachten, tenzij u extreem naïef bent. Wat wil zeggen dat, in tegenstelling tot de hoogdravende praatjes over luisteren en zorgzaamheid, zij heeft laten zien hoeveel minachting zij zich kan veroorloven ten opzichte van certificaathouders om haar doelen te bereiken. Helaas is dit niets nieuws.

7. De onderhandelingsbuffer

Waarschuwing

Het hier gepresenteerde onderwerp is een samenvatting van de analyse *Le buffer de Triodos*, gepubliceerd op het *Trioforum*, rubriek *bibliotheek*, *verslagen*.

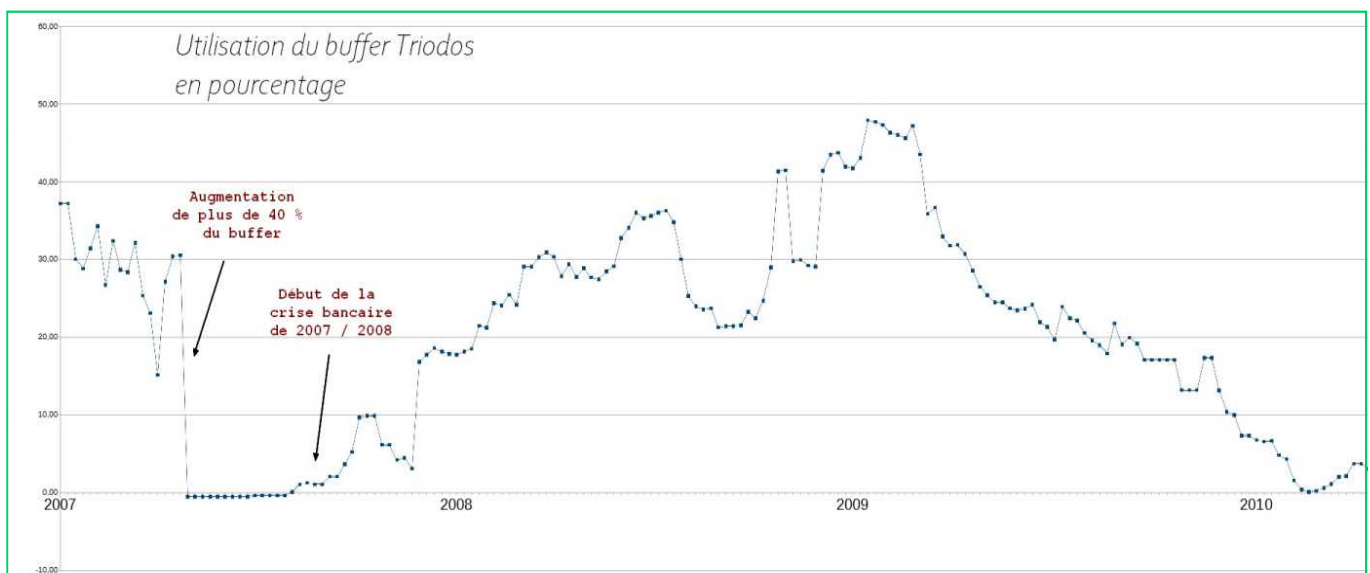
Inleiding

De handelsbuffer van Triodos, beter bekend als de buffer, is een beperkt bedrag (maximaal 3%) dat door de bank wordt gebruikt om haar certificaten terug te kopen van verkopers en zo de liquiditeit van het aandeel te waarborgen. De ontwikkeling van deze buffer tussen 2007 en 2021 is door de bank op haar website gepubliceerd. Het document toont de situatie van de buffer na het saldo van aankopen en verkopen sinds 2007. Er kunnen drie hoofdperiodes worden onderscheiden: 2007 - 2010, 2010 - 2019, 2019 - 2021.

Het doel van dit document is om deze periodes gedeeltelijk te analyseren, aangezien we geen toegang hebben tot precieze interne fluctuaties, en om vragen te stellen. Merk op dat de onderstaande grafieken het procentuele gebruik van de buffer weergeven. Hoe meer de buffer wordt gebruikt, hoe meer verkopers er zijn.

Probleem nr 1

Zonder de cijfers van voor 2007 moeten we ons richten op de crisis van 2008, die een positief effect had op de verkoop van certificaten omdat het de veerkracht van de bank in de onrust toonde. Dit effect werd echter pas duidelijk in het eerste kwartaal van 2009. Ondertussen heeft de bank, ondanks een gestage stijging van de verkoop tot bijna 50% van de buffer, niet bewogen! Heeft ze besloten dat de crisis tijdelijk is? Toch had ze tijd genoeg gehad om haar buffer te zien stijgen en om de verkoop uit voorzorg stop te zetten. Voor zover ik weet, is er niets gedaan.



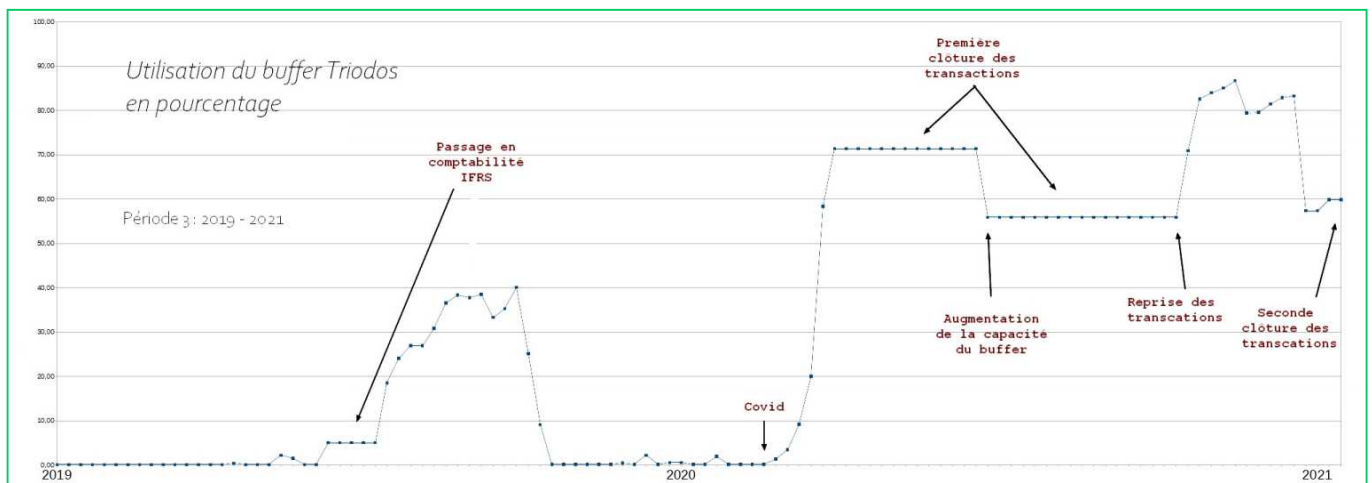
Probleem nr 2

De periode van 2010 tot 2019 werd gekenmerkt door een vlakke markt, waarbij de buffer schommelde tussen 0% en 1% gebruik, met een eenmalige piek van 10% rond mei 2010. Een langzaam maar gestaag stijgende aandelenkoers, vergezeld van een gematigd dividend, overtuigde ongetwijfeld veel beleggers om een deel van hun vermogen te besteden aan het steunen van een duurzame bank die aan hun sociale overtuigingen voldeed. Een lange, rustige rivier? Nee.

We weten dat de bank vanaf 2017 werd gewaarschuwd voor het potentiële gevaar van het interne ratingsysteem. Vanaf januari 2018 werd de bufferlimiet echter gestabiliseerd op een vast bedrag, in dit geval €28.200.000. Dit volgt uit een regelgevende bepaling, vertelt de bank, zonder te specificeren of dit extern (wetgeving) of intern is. Het verschil is belangrijk. Want als het een interne bepaling is, zal het moeilijk zijn om niet te denken dat de bank al een markering heeft vastgelegd voor een toekomstige transformatie van het noteringssysteem.

Probleem nr 3

Dit is duidelijk de meest turbulente periode, zoals uit de grafiek hieronder blijkt. Maar het is ook de periode die ongetwijfeld het rijkst is aan vragen.



IFRS...

Aan het einde van het halfjaar schakelde de bank over van Nederlandse boekhouding naar internationale IFRS boekhouding. Waarom was er vlak voor dit moment al een kleine piek in de omzet, die volgens de bank slechts bedoeld was als een modernisering van haar boekhouding, gezien de geleidelijke groei en internationalisering van Triodos Bank en in lijn met de ontwikkelingen in de banksector...? Maar het vreemdste moet nog komen: tussen juli en begin oktober steeg de verkoop met bijna 40%! Wie verkoopt er, en waarom? Het is moeilijk te geloven dat de daling van de boekwaarde van een euro een massale verkoop door particulieren zou kunnen rechtvaardigen.

En is het dan echt toeval dat deze boekhoudkundige omschakeling komt na de waarschuwingen die intern werden ontvangen over het gevaar dat inherent is aan een notering op basis van boekwaarde? Deze IFRS-norm verandert niet veel aan het systeem, maar als u zich wilt voorbereiden op een beursnotering, is het zeker een goede manier om het terrein voor te bereiden!

Covid, daar heb je ons...

Vanaf maart 2020 zal de bezettingsgraad van de buffer ruim boven de 50% liggen en snel stijgen naar 70%. Zo snel zelfs, dat het moeilijk te begrijpen is waarom houders zo graag van hun aandelen af willen. Als we de bewegingen aan de verkoopzijde van 2007 / 2008 (bankencrisis) vergelijken met de bewegingen van maart 2020, zien we een fundamenteel verschil: de uitvoeringstermijn voor verkoopaanvragen. In 2007 nam de stijging meer dan een jaar in beslag, wat veel meer overeenkomt met de logica van "basisbeleggers" die, de een na de ander, na er min of meer lang over nagedacht te hebben, hun aandelen verkopen. Maar in 2020 is het scenario totaal anders!

We weten allemaal dat paniek de kunst is om snel te handelen. Misschien is dat wat sommige mensen hebben gedaan, door te beweren dat de verkopers de beleggers van na 2008 waren die om financiële redenen kwamen die niet vol te houden waren. Maar als deze mensen in Triodos een vorm van warme zekerheid zochten en vonden voor een (zeer) lange tijd, waarom zouden ze die dan plotseling verwerpen in een moeilijke situatie? Is de markt in werkelijkheid niet verzadigd door grote orders van professionals? Want zelfs vandaag vragen we ons nog steeds af waar die beroemde verkopers in hemelsnaam zijn, die in groten getale oprukken en over wiens oren we het hebben gehad? In ieder geval niet bij Captin, gezien de verkoopvolumes.

Een laatste woord voor onderweg...

Tot slot kennen we het management dat volgde op maart 2020. Maar waarom stopte de bank de notering voor de tweede keer pas in januari 2021, en niet in december 2020? Als we kijken naar de beweging tussen oktober 2020 en januari 2021, dan zien we: een snelle stijging, een stabilisatie, een snelle daling, een stabilisatie. Deze bewegingen lijken mij erg vreemd, maar dat geldt ook voor de beslissing van de bank om de handel helemaal aan het begin van januari 2021 te stoppen.

Het zou logisch zijn geweest om het bloeden in week 50 of 51 te stoppen. Nee, we hebben gewacht en zoals het geluk wilde, ging de stroom weer omlaag. Hoe konden we weten dat het beter zou gaan? En waarom besloten ze niet gewoon door te gaan met handelen, aangezien de zaken omlaag gingen, mogelijk alleen met de kopers? Er is ongetwijfeld een pragmatisch antwoord op deze vraag. Door in januari te stoppen met noteren, hebben we voorkomen dat we in december 2020 een marktwaarde (of reële waarde, economische waarde, fiscale waarde) moesten geven en hebben we het probleem uitgesteld tot december 2021 (zie 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 €

Conclusie

Het is op dit moment niet mogelijk om precieze feiten vast te stellen met wat Triodos ons heeft gegeven. Maar ik durf te gokken dat de veranderingen in de buffer een element zijn dat aan het dossier moet worden toegevoegd, omdat ze het vermoeden van een geprogrammeerd plan versterken: de bank heeft ongetwijfeld niet alle gebeurtenissen gepland die we hebben meege maakt om een beursnotering te krijgen, maar ze heeft zeker de basis gelegd om daar te komen. Of ze dat nu bewust deed of niet, is een steriel debat dat vermeden moet worden om gefocust te blijven op de verantwoordelijkheid die niet bij de besluitvormers ligt, maar bij de beslissingen zelf. Wanneer er te veel toevalligheden in de tijd zijn, te veel onbegrijpelijke beslissingen en te veel geforceerde wegversperringen, ligt de waarheid vaak recht voor onze ogen.



Conclusie - De natuur veranderen

Inleiding

De affaire met de certificaten roept veel vragen op over bank- en managementpraktijken, en zeker over een bank die als duurzaam wordt gepresenteerd. Wat ze is in haar dagelijkse handelingen, wat ze niet is geweest en nog steeds strijdlustig niet is in haar beheer van de certificaten. Elke lezer van dit dossier zal zich gerealiseerd hebben dat we hier niet te maken hebben met kleine spelers.

Het is duidelijk dat het management zijn aandeelhouders gegijzeld heeft om zijn eigen hachje te redden uit de potentiële val waarin het verstrikt zat. Tenminste in de ogen van haar afdeling risicobeheer en de toezichhoudende autoriteiten.

Een verandering van aard

Dit werd nog eens bewezen in mei, toen de CEO openlijk verklaarde dat Captin, ondanks de geplande overstap naar Euronext, de beste keuze was! Door haar abracadabratistische operaties, haar oprukken en terugtrekken, haar uitstelgedrag en machtsbewegingen, ondersteund door haar schadelijke communicatie die voor gewone stervelingen, d.w.z. de meerderheid van de houders, onbegrijpelijk is geworden, is de bank in staat geweest om naar het verzamelpunt toe te werken dat ze zich ongetwijfeld vanaf het begin had voorgenomen, het MTF, zonder echt te weten hoe ze daar moest komen. Maar was het MTF het doel? De beslissing die op 24 mei werd gecommuniceerd om richting Euronext te gaan, laat ons twijfelen.



Tegelijkertijd bracht ze ons naar een heel ander speelveld dan waar we mee hadden ingestemd. Ze veranderde in feite op eigen initiatief de regels van het spel, en beweerde dat het onmogelijk was om anders te doen. Dit heeft ze geweigerd om publiekelijk aan te tonen, ondanks onze officiële oproepen daartoe. Vergeleken met wat er aan het begin van dit verslag stond, is de verandering duidelijk:

- nog steeds geen gegarandeerd rendement of kapitaal, maar nog minder ;
- een geschiedenis van fluctuerende aandelenkoersen
- een versterkt dividendbeleid, waar niet om was gevraagd;
- een kapitaalverlies van 2/3 bij verkoop;
- een externe notering gebaseerd op vraag en aanbod, die totaal geen verband houdt met de waarde van de bank;
- een waarde die niet overeen kan komen met de boekwaarde, aangezien de bank zelf impliciet heeft bepaald dat de reële waarde (verdisconteerd met 30%) de referentiewaarde moet zijn;
- een transactie gebaseerd op willekeurig bieden
- een gebrek aan garantie dat een echte transactie kan worden uitgevoerd;
- een versterking van het speculatieve aspect, waarbij de oorspronkelijke filosofie van de bank volledig wordt genegeerd;
- het volledig loslaten van directe financiering door de bank, ten gunste van de MTF en de koper.

Het fundamentele probleem

Als er één grote fout gemaakt moet worden in deze affaire, dan is het niet de verandering van de aard van de belegging zelf, die vandaag de dag eerder speculanten dan voorzichtige beleggers aantrekt. We zien de geleidelijke komst van rekenaars die denken dat een zeer aantrekkelijk dividendrendement mogelijk is (7).

Nee, wat fundamenteel problematisch is, is dat de bank haar macht heeft misbruikt en haar kroost naar de slachtbank heeft geleid, niet zonder jarenlang te profiteren van het hemelse en financiële manna om haar groei te verzekeren. En bovenal heeft ze dit gedaan zonder de houders ooit een aanvaardbare alternatieve oplossing te bieden, zodat ze konden kiezen of ze al dan niet van het ene systeem naar het andere wilden overstappen. Deze keuze is ons grotendeels ontzegd, en de paar enquêtes die de bank heeft genegeerd omdat ze niet in de verwachte richting gingen, zullen niets veranderen.



(7) Het is waar! Tegen de huidige aandelenkoers, en als de bank haar beleid van dividendverhoging voortzet, kan het rendement oplopen tot 10 à 15% als de aandelenkoers een beetje stijgt. Het behoeft geen betoog dat Triodos het uitlokken en daarmee aanmoedigen van dit soort koopgedrag ongekend, zo niet existentieel is!

Oplossingen

Om niet als onverantwoordelijk, inconsequent en hersenloos bestempeld te worden, moeten we toch een aantal oplossingen aandragen om deze affaire op te lossen. Er zijn drie eenvoudige oplossingen:

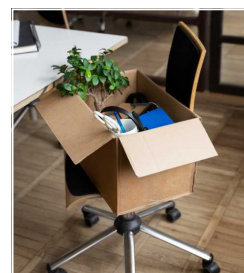
1. Voor alle houders, een directe stopzetting van de MTF en een terugkeer naar de casa Triodos. Hoewel onze klacht bij de autoriteiten waarschijnlijk vruchten zal afwerpen met de aankondiging dat Captin van de MTF zal worden gehaald, zal dit in het voordeel van Euronext zijn, en dat zou wel eens erger kunnen zijn.
2. De buffer opnieuw starten onder de oude voorwaarden, d.w.z. een stop wanneer de limiet is bereikt, maar met aanpassingen: first-in/first-out systeem, mogelijk blokkeren van verkopers, mogelijk een minimale houdperiode.
3. Voor houders die deelnemen aan de collectieve actie van het Trioforum: terugbetaling van certificaten tegen intrinsieke waarde.

Natuurlijk zullen de sceptici met enig recht zeggen dat dit triviale zaken zijn, onmogelijke eisen, onrealistische verzoeken. Misschien zijn ze dat ook wel. Maar het is niet omdat we meer dan drie jaar lang, via houders en andere groepen, concrete voorstellen naar de bank hebben gestuurd om er zo samenhangend mogelijk uit te komen. Maar alles werd systematisch, diplomatiek en hypocriet afgewezen door Triodos. Het resultaat is voor iedereen zichtbaar, en degenen die met Triodos in discussie blijven, zouden er goed aan doen een stapje terug te doen en zich te realiseren dat ze geen stap vooruit zijn gekomen in hun strijd. Wat Triodos heeft gekozen is de slechtst mogelijke oplossing voor de eigenaren, particuliere eigenaren althans. Het zou ook nuttig zijn om te weten of, op basis van eerdere afspraken, professionals ook via het MTF moeten verkopen als ze van hun aandelen af willen.

En als dat niet het geval is

Hoe dan ook, als de bovenstaande punten 1 en 2 niet geschikt zijn voor de bank, is de minimale oplossing voor houders om via een open beurs te gaan. Deze (grotendeels) standaardoplossing zal de echte aandeelhouders van een ethische bank niet overtuigen (daarom zullen we ertegen vechten). Zij zullen in ieder geval meer praktische en administratieve voldoening hebben van dit instrument dan van een MTF die volledig ongeschikt is voor de notering van een bankeffect. En als Triodos iets van haar prestige en onafhankelijkheid moet inleveren, kan zij alleen zichzelf de schuld geven, d.w.z. de mensen die betaald werden om een gebrekkige oplossing te "vinden" die elke Triodos-kantoorclerk had kunnen bedenken en die bovendien geen drie jaar nodig zouden hebben gehad om deze te bedenken.

In dit opzicht is er een vierde oplossing die op een dag zal moeten worden uitgevoerd: het verwijderen van de verantwoordelijken wier beslissingen ons al bruggen hebben gekost, puur en alleen ! Het is een complete tijdverspilling om ook maar de schijn van een dialoog op te houden met mensen die hun methodes alleen zullen veranderen met een pistool op hun rug. Ze hebben ruimschoots aangetoond dat het leven van de houders op de tweede plaats komt, boven dat van de Bank. Met hen blijven discussiëren en gebakken lucht blazen is een vorm van bedelen die ik niet kan gebruiken. Dus ik laat het Stockholm-syndroom over aan degenen die zich erin willen wentelen. Wat mijzelf betreft, en omdat ik gewerkt heb met, gesteund heb door, gefinancierd heb met en een ander en verdienstelijk banksysteem gewild heb, gebaseerd op de waarden van respect en efficiëntie, heb ik allang besloten om verder te gaan.



WAT KUNT U DOEN? OPLOSSINGEN!

Deze vraag wordt mij regelmatig gesteld. Geconfronteerd met de beslissing die de bank aan haar aandeelhouders heeft opgelegd om op de MTF te noteren, met catastrofale prijzen, lijkt u slechts vijf keuzes te hebben.

1. Verkopen via de MTF

Nu u weet hoe het werkt, moet u door de hoepels van registratie en het aanmaken van een account, met alles wat daarbij komt kijken (en daar zal ik het niet meer over hebben), maar het belangrijkste is dat u vrij kunt kiezen of u uw certificaten wel of niet wilt verkopen (deze uitdrukking is van Triodos). Dit zal tegen de (belachelijke) prijs zijn die door het MTF op Captin is vastgesteld, tenzij u een sukkel hebt gevonden om uw aandelen over de toonbank te verkopen. Op de MTF kunt u misschien niet direct verkopen en zult u moeten wachten op een nieuwe biedronde.

Waarom verkopen via de MTF?

Omdat u denkt dat het beter is om er allemaal vanaf te komen, omdat u eerlijk gezegd liever klaar bent met deze hele rotzooi waar u niets meer van begrijpt. En hoe dan ook, u denkt niet dat u genoeg certificaten hebt om het de moeite waard te maken om nog meer geld uit te geven aan juridische procedures. En u gaat niet wachten op de notering op Euronext, die gemakkelijker toegankelijk zou zijn, maar er is nog niets zeker.

Ondanks het feit dat u sterk het gevoel hebt dat u bent opgelicht, en nog wel door een ethische bank, bekrachtigt u impliciet de beslissingen van Triodos. Uiteindelijk, maar dat is niet zeker, zult u uw geld van de bank halen omdat u ervan walgt. Als u geluk hebt, belt de bank u op om van gedachten te veranderen omdat u belangrijk voor hen bent. Met een beetje geluk verandert u van gedachten.

Merk op dat ik u adviseer om de bank vóór de verkoop een brief te sturen om het recht te behouden om gerechtelijke stappen te ondernemen. Ga voor meer informatie naar <https://www.trioforum.be/showthread.php?tid=90>.



2. Wacht

U hebt het gevoel dat Triodos Bank u correcte informatie geeft en u hebt geen reden om aan haar woord te twijfelen wanneer zij zegt dat de aandelenkoers zich zal stabiliseren, ook al zal dat waarschijnlijk enige tijd duren. Het is ook waar dat de grafiek op blz. 8 van dit dossier de relevantie van het stabilisatieargument aantoonst.

U bent erin geslaagd om uit te zoeken wat dat betekent, en u vertelt uzelf dat de dividenden de potentiële verliezen geleidelijk zullen goedmaken. Bovendien houdt u geen rekening met inflatie in uw rendementsberekeningen, omdat alleen ethiek telt. Op basis hiervan schat u dat de aandelenkoers naar €90 zal stijgen, waarbij u vergeet dat de bank zelf heeft bepaald dat een waardevermindering van 30% van beursgenoteerde bankaandelen normaal is. Kortom, u hebt de tijd, en uw toekomstige erfenamen ook. Ik zeg bravo!



3. Bespreek

U verkondigt uw woede, uw teleurstelling, uw onbegrip, uw verlatenheid, uw bitterheid, zonder enige bitterheid. En u besluit het aan Triodos te vertellen: ze zullen zien wat ze zien! Wanneer u hen vertelt over uw begrijpelijke irritatie en uw financiële verliezen, is de bank helemaal in de war en weet niet waar ze zichzelf moet plaatsen, maar neemt de tijd (als u hen 's ochtends hebt gebeld) om u uit te leggen waarom u het mis hebt, over het algemeen. U kunt zelfs hun FAQ's op hun website raadplegen en Captin om meer informatie vragen. In elk geval nodigt de bank u uit om te praten. U kunt hen uw problemen vertellen en zij zullen samen met u naar oplossingen zoeken. Na vier maanden keert u terug naar het begin van deze paragraaf.

4. Zelf juridische stappen ondernemen

Veel Spanjaarden hebben dit al gedaan, maar ze moeten wel, want collectieve actie wordt niet erkend in het land van de sangria. U besluit een advocaat in de arm te nemen, op voorwaarde dat u er een vindt die begrijpt wat er aan de hand is. U draagt zelf de kosten en wacht geduldig tot de zaken geregeld zijn. Stiekem hoopt u dat Triodos een dialoog met uw advocaat aangaat. En dat doet ze. Zes maanden later presenteert hij u zijn briefje. Helaas is er niets veranderd. Dus besluit u naar de rechter te stappen. Met een goede zaak kunt u winnen.

5. Doe mee aan een collectieve rechtszaak

U zegt tegen uzelf dat u de bank moet dwingen om in beweging te komen, en u hebt helemaal gelijk. De enige manier om dit kosteneffectief te doen is door u aan te sluiten bij een groep zoals Trioforum, die op verschillende niveaus optreedt (informatie, pers, toezichthouder, handelsrechtbank). Het mooie is dat het de enige groep in zijn soort is in België. Bij Trioforum profiteert u van de diensten van een gespecialiseerde advocaat en een georganiseerde, goed gedocumenteerde verenigingsstructuur tegen lagere kosten (omdat de kosten gedeeld worden).

Steun onze actie



Een aantal mensen heeft me laten weten dat ze me **financieel** willen helpen om mijn werk in het veld voort te zetten, wat heel fijn is omdat het indirect ook een erkenning en waardering is voor het werk dat we doen. Dit werk vergt enorm veel tijd en brengt, los van de collectieve actie met het advocatenkantoor, kosten met zich mee.

Aangezien Trioforum momenteel een feitelijke vereniging is, worden alle onkosten door mijzelf betaald, vandaar dat de donaties op mijn privérekening worden gestort. Omwille van de transparantie wordt de boekhouding regelmatig op de website gepubliceerd (rubriek "Praktische aspecten").

Op voorwaarde dat het redelijk blijft, kunt u naar eigen goeddunken een bedrag storten op rekening **BE80 9799 8890 2877**, geopend op mijn naam bij Argenta. Gelieve in de mededeling te vermelden: *Trioforum - PAF*.

© Trioforum presentatiepakket - Versie juli 2024. Verantwoordelijke uitgever en contact: Bernard Poncé - Avenue du Parc 8 - 5004 Bouge - www.trioforum.be - support@trioforum.be - 0494/725753. Fotocredits: freepick.com. Alle rechten voorbehouden. Niets uit dit werk mag gereproduceerd worden zonder schriftelijke toestemming van de auteur (aanvragen per e-mail).