

A person is walking away from the camera on a long, straight paved road that stretches into the distance. The road is flanked by tall grasses and some trees. In the background, a large field of white wind turbines is visible against a clear blue sky. The overall scene is bright and sunny, suggesting a clear day.

Les certificats d'action  
de la Banque Triodos

# Rapport historique et critique

## Comprendre et agir

Bernard Poncé - Octobre 2022

# Avant-propos

*Je m'exprime ici comme détenteur de certificats Triodos à titre privé. Mon rôle d'agent délégué de la Banque Triodos entre 1995 et 2022 (arrêt au 31 mars) ne peut dès lors être mis en avant, sauf en ce qui concerne l'expérience acquise au fil des années, chose que je ne puis évidemment pas effacer de ma mémoire. Je tiens donc à bien préciser trois points :*

*1) Mon bureau Ligne Bleue n'a plus de relation professionnelle avec la Banque et n'est pas impliqué dans la rédaction de ce rapport.*

*2) Mon rapport est écrit à titre totalement privé sur base d'informations publiques ou en tout cas qui n'ont pas été, à ma connaissance, classées comme confidentielles (et qui le seraient encore).*

*3) Sauf en ce qui concerne les envois faits de mon propre chef, suite à demande spécifique ou non, ce rapport ne peut être publié en tout ou en partie sur un média quelconque qu'avec mon accord écrit. Toute demande peut être faite à l'adresse trioforum@yahoo.com.*

*Par ailleurs, Je suis parfaitement conscient que lire le présent rapport demandera un effort à certains. S'ils le font, ils devraient en être récompensés, car j'ai souhaité donner ici des outils qui pourraient permettre d'ouvrir des voies à la défense de leurs intérêts financiers.*

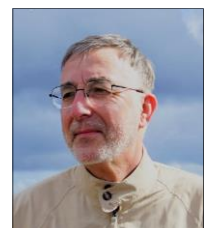
*Enfin, je tiens à confirmer ma position dans cette affaire, chose que j'ai déjà eu l'occasion de mettre par écrit, tant à destination de mes clients que de la Banque.*

***J'estime qu'une institution comme la Banque Triodos a un rôle primordial à jouer dans la société actuelle. En sus de son activité bancaire pure, de nombreuses actions initiées par la banque sont louables, déterminantes et méritent très certainement un soutien pour favoriser un futur plus durable que ce qui nous est proposé actuellement par la société dans laquelle nous vivons.***

*C'est aussi pour cela que je suis devenu détenteur de certificats. Néanmoins, je suis en profond désaccord avec les décisions prises par le management en ce qui concerne ces titres. Je tiens donc à faire la part des choses sans jeter le bébé avec l'eau du bain. C'est la raison pour laquelle mon bureau continue de diffuser les Sicav de Triodos via un assureur. Pour le reste, je peux me tromper et je n'oblige personne à être d'accord avec moi. :-)*

*Ceci étant dit, je vous souhaite une excellente et instructive lecture.*

Bernard Poncé



*PS : Le lecteur soucieux de mon bien-être intellectuel n'hésitera pas à relever l'orthographe défailante, à m'en excuser et à me faire part de ses trouvailles à l'adresse mail ci-dessus. :-)*

# Sommaire

## 5 - Partie 1 : Comprendre

- 6 - Introduction
- 7 - Communiquer
- 9 - Avant le déluge
- 11 - La covid
- 17 - L'attente
- 23 - La déception, encore...
- 29 - Coups de tonnerre
- 37 - Et ça continue...
- 41 - Un débat démocratique  
qui reçoit 99,85 % des voix
- 45 - Captin, oh my Katin ?
- 51 - Je sens que ce soir... j'veis conclure
- 57 - Une banque péri-durable ?
- 60 - Détenteurs de certificats au sein de Triodos

## 61 - Partie 2 : Agir

- 62 - Faut-il couler la banque ?
- 63 - J'ai tout perdu, c'est du vol !
- 64 - Un programme
- 66 - Rejoignez notre Trioforum...
- 67 - ... avant de rejoindre un groupe !
- 68 - Informez-vous !
- 70 - Quand le jour viendra...
- 72 - Les adresses




**Rapport  
provisoire  
concernant  
la problématique  
des certificats d'action  
de la Banque Triodos.**

Envie de vous défouler ou d'évacuer le stress causé par l'affaire des certificats ?

Écrivez ci-dessous vos déboires, désillusions, expériences, revendications, etc.



A vibrant green basil plant with several leaves is growing out of a clear glass jar. The jar is filled with a variety of coins, including gold and silver ones, which are visible at the bottom and around the base of the plant. The background is a soft, out-of-focus green, creating a natural and fresh atmosphere.

**PARTIE 1**  
**Comprendre**

# Introduction

Une petite piqûre de rappel pourra aider les uns et les autres à mieux comprendre la situation que nous vivons.

Lors de sa création, la banque a opté pour un système de financement original. Deux entités ont été créées :

- La banque Triodos, avec un seul actionnaire, la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (SAAT, en abrégé)
- La SAAT, qui détient et gère la totalité des actions Triodos Bank NV.

Pour financer la banque, la fondation SAAT émet des certificats d'actions qui ont la même valeur comptable (de la banque) que les actions originales, ont droit au même dividende, mais n'ont pas de droit de vote aux assemblées générales de la banque Triodos. Ils ont par contre un droit de vote (limité à 1 000) aux assemblées générales de la SAAT, mais quasi uniquement pour élire les administrateurs.

Vendus aux particuliers et aux institutionnels, la banque pouvait ainsi se financer tout en gardant le contrôle de ses décisions, compte tenu de sa spécificité durable. Ce modèle garantissait l'indépendance de la banque puisque personne, hormis la SAAT, ne pouvait devenir actionnaire votant. De plus, la SAAT étant une fondation, il était impossible d'en prendre financièrement le contrôle.

La liquidité du titre était assurée par la Banque qui utilisait le maximum légal de 3 % de son capital pour racheter les certificats de ceux qui voulaient les vendre. Ce *buffer* servait donc à assurer les transactions tout en conservant un prix égal à la valeur comptable. Ce système a fonctionné pendant 40 ans, jusqu'au 18 mars 2020, date où la banque a signifié l'arrêt des transactions, suscitant depuis de nombreuses questions.

Pour y répondre, j'ai repris le fil des événements pour tenter d'en comprendre les mécaniques afin d'avoir l'image la plus claire possible de la situation, avant d'entreprendre les actions nécessaires. Bref, comprendre pour agir.

## À RETENIR

- La fondation SAAT est l'unique actionnaire de la banque
- Les détenteurs de certificats n'ont pas de droit de vote
- La banque organisait les transactions en interne sur base de sa valeur comptable
- La qualité de la communication de la banque laisse largement à désirer





# Communiquer

La clarté n'est pas l'apanage du département communication de la banque, qui tente parfois de nous infantiliser. *Nous avons déjà répondu à ces questions à de multiples reprises* est un discours connu. Il faut s'y reprendre souvent à plusieurs reprises pour avoir, quand on l'obtient, une réponse vraiment claire et détaillée à une question, même si, en sus, il n'est pas toujours facile de déterminer les interférences des obligations légales et des autorités de contrôle.

La banque devrait au moins prendre conscience que si l'explication fournie ne rentre pas dans la tête de nombreuses personnes, c'est peut-être parce qu'elle est défailante. Malheureusement, l'institution ne pratique guère l'introspection : si elle n'a pas toujours raison, elle ne peut avoir tort. C'est un leitmotiv non-écrit qui ressort impitoyablement de ses actions (1).

Dans ce contexte, la banque peut (se) donner le sentiment d'être totalement transparente. Le détenteur lambda se retrouve, lui, complètement perdu et privé de toute analyse contradictoire un tant soit peu éclairée. Comment s'y retrouver entre les courriers jargonnant, les rapports (semi-)annuels, les minutes de la SAAT, les communiqués de presse, les réunions de petits ou grands groupes, les présentations en live ou web, les études de marchés, les publications multiples, le tout en différentes langues mais pas toujours sur le même sujet ?

Trop d'informations tue l'information, c'est bien connu. On voudrait éparpiller toute velléité de contestation qu'on ne s'y prendrait pas autrement. Or, la banque avance dans une seule direction, décidée par elle, quels que soient les demandes ou souhaits des détenteurs. Les groupes de pression commencent à s'en rendre compte (2). Cela est-il bien normal ?

1) Un exemple avec la réponse Triodos du 27 juin 2022 au groupement hollandais VEB (Voir détails p. 68 et 72) (questions posées à la banque le 4 mai 2022) : *Au vu de ce qui précède, Triodos Bank réfute l'objection formulée par la VEB selon laquelle Triodos Bank aurait manqué de transparence quant aux tenants et aboutissants du processus qu'elle avait suivi entre janvier 2021 et décembre 2021 pour finir, après la seconde suspension de la facilitation de la négociation des Certificats via Triodos Bank, par prendre une décision sur la manière dont les Certificats pourraient être négociés à l'avenir. Une large attention a été accordée aux intérêts des Détenteurs de certificats, qui sont par ailleurs impliqués dans la réflexion sur les enjeux. Triodos Bank a en outre fourni des explications complètes sur le fait d'avoir dû décider en mars 2020 et janvier 2021 de suspendre la négociation des Certificats de Triodos Bank.*

(2) Voir détails p. 67 et suivantes, ainsi que la lettre du 04/10/2022 de la Stichting Certificathouders Triodosbank: *Hoewel de toon van het gesprek aanzienlijk vriendelijker was dan in eerdere communicatie van de bank, was men niet bereid de gevraagde documentatie te overleggen. Daarmee werd duidelijk dat de bank niet van plan was een grotere transparantie aan de dag te leggen en ook geen verantwoording te willen afleggen over het verleden. Wel gaf de bank aan een OK procedure een (te) zwaar middel te vinden voor de gerezen problemen.*

*Bien que le ton de la conversation ait été considérablement plus amical que dans les communications précédentes de la banque, ils (la banque) n'étaient pas disposés à fournir les documents demandés. Cela montrait clairement que la banque n'avait pas l'intention de faire preuve d'une plus grande transparence et qu'elle ne voulait pas non plus rendre compte du passé. Cependant, la banque a indiqué qu'elle considérait une procédure OK (ndlr = auprès de la chambre de commerce) comme un moyen (trop) lourd pour les problèmes qui s'étaient posés.*

# Historique partiel, critiques et questionnements

**LES QUESTIONS ET RÉPONSES QU'ON TROUVE DANS LES PAGES QUI SUIVENT RÉSULTENT D'UN ENTRETIEN AVEC UN COLLABORATEUR DE LA BANQUE LE 18 AOÛT 2022.**

**LES NOTES SONT INDIQUÉES PAR UN CHIFFRE ENTRE PARENTHESES DANS LE TEXTE ET RENVOIENT EN BAS DE PAGE.**

On y trouvera entre autre les références des sources citées et les textes originaux en néerlandais lorsqu'ils sont traduits dans le texte français. Les traductions ont été faite via [www.deepl.com](http://www.deepl.com).





# Juin 2019

## *Chapitre 1*

### *Avant le déluge*

#### *LE RÉSUMÉ*

- *Le management a-t-il anticipé (ou pouvait-il le faire ?) ce qui se passe aujourd'hui ?*

## Le point

En juin 2019, la Banque passe d'une comptabilité hollandaise à une comptabilité internationale aux normes IFRS (International financial reporting standards). Une source m'a indiqué a posteriori que certaines autorités de contrôle auraient fait remarquer à la banque le problème que pouvait causer à terme son système de cotation des certificats.

## La question

Est-ce exact et si oui, la banque a-t-elle mis en place à l'époque une stratégie ou une réflexion sur le sujet ?

## La réponse

Mon correspondant n'est pas au courant.


## Commentaire

À cette question, une collaboratrice de Triodos m'a répondu antérieurement à peu près ceci : *Mais Bernard, c'est déjà du passé, il faut maintenant trouver des solutions pour l'avenir* (3). Cette fidèle gardienne de l'ordre ne semble pas être au courant que d'autres trouvent cette question très pertinente. Deux associations néerlandaises contestant les décisions de la banque veulent notamment *savoir exactement quand Triodos s'est rendu compte que l'ancien système de trading n'était plus adéquat* (4).

(3) Soyons honnêtes : cette réflexion a du sens, d'un point de vue philosophique. Elle pose la question de savoir si ressasser les événements du passé pour obtenir justice de ceux-ci est un bon modèle de pensée. Mon propos ne sera pas d'y répondre mais de constater que cette réaction provient souvent des premiers concernés. Ce qui est un peu facile, voire lâche à mon avis puisqu'elle dédouane de toute responsabilité, de tout repentir et de toute compensation. Sur un plan plus élevé, elle permet surtout a posteriori de justifier n'importe quelle action, au simple fait qu'elle ressort du passé. N'est-ce pas de la part de ses contempteurs une manière d'ouvrir une boîte de Pandore ?

(4) Het Financieele Dagblad du 1 août 2022 : *De VEB en Stichting Certificaathouders Triodos Bank willen de bank tot meer openheid dwingen en bereiden een procedure voor bij de Ondernemerskamer. De twee belangengroups willen exact weten wanneer Triodos inzag dat het oude handelssysteem niet meer voldeed en hoe de besluitvorming richting het nieuwe handelsplatform tot stand is gekomen. In juli heeft de bank een zogenoemde Bezwarenbrief ontvangen, wat als een formele start van een procedure gezien kan worden.*

*VEB et Stichting Certificaathouders Triodos Bank veulent obliger la banque à être plus ouverte et préparent une procédure auprès de la Chambre des entreprises. Les deux clubs d'intérêt veulent savoir exactement quand Triodos s'est rendu compte que l'ancien système de trading n'était plus adéquat et comment la décision de passer à la nouvelle plateforme de trading a été prise. En juillet, la banque a reçu une "lettre d'objection", qui peut être considérée comme le début officiel de la procédure.*



# Mars 2020

## *Chapitre 2*

### *La covid*

#### *LE RÉSUMÉ*

- *La banque a arrêté unilatéralement les transactions, en mettant les détenteurs au pied du mur.*
- *De facto, la banque a coupé le cordon avec l'ancien système.*
- *La communication sur ce point est et reste lacunaire.*



## Le point

Le 18 mars 2020, la banque décide de suspendre temporairement la cotation des certificats en raison de *l'incertitude que la pandémie de COVID-19 a créée pour l'économie dans son ensemble, y compris le secteur financier* (5). Il n'est fait nulle mention du déséquilibre entre vendeur et acheteur.

Cette réalité viendra ultérieurement, notamment dans une lettre au VEB du 8 juillet 2020 (6) ainsi que, par exemple, dans le document Q&R publié suite aux réunions des 15 et 17 février 2022 (7) : *L'offre et la demande de certificats ont été déséquilibrées à un point tel que la Banque Triodos n'était plus en mesure de racheter des certificats à la valeur nette d'inventaire (VNI...)*

(5) Communiqué de presse du 18/03/2020, sur le site triodos.nl : *De reden voor deze tijdelijke opschorting is de onzekerheid die de COVID-19-pandemie heeft gecreëerd voor de economie als geheel, inclusief de financiële sector. Deze onzekerheid leidt tot verstoring van markten op een ongekende schaal. Onder deze omstandigheden heeft Triodos Bank ervoor gekozen om te stoppen met het aanbieden van certificaten en te stoppen met het accepteren van verkooporders van certificaten totdat er meer duidelijkheid is over de effecten die de COVID-19 pandemie heeft op Triodos Bank en haar certificaten.*

*La raison de cette fermeture temporaire est l'incertitude que la pandémie de COVID-19 a créée pour l'économie dans son ensemble, y compris le secteur financier. Cette incertitude perturbe les marchés à une échelle sans précédent. Dans ces circonstances, Triodos Bank a pris la décision de cesser d'offrir des Depository Receipts et de cesser d'accepter des ordres de vente de Depository Receipts jusqu'à ce qu'il y ait plus de clarté sur les effets de la pandémie de COVID-19 sur Triodos Bank et ses Depository Receipts (\*\*).*

(6) Communiqué de presse du 08/07/2020, sur le site triodos.nl : *Zoals eerder aangegeven was er sprake van een verhoogde uitstroom van Certificaten in het beginstadium van de coronacrisis. De genomen maatregelen zijn erop gericht meer ruimte te creëren voor beleggers om de Certificaten te verkopen door de buffer te vergroten en een ordelijke hervatting van de handel te bevorderen door een maximum te stellen aan het aantal verkopen per beleggersrekening per week.*

*Comme indiqué précédemment, il y a eu une augmentation de l'écoulement des Certificats dans les premiers stades de la crise de la couronne. Les mesures prises visent à créer plus d'espace pour que les investisseurs puissent vendre les certificats en augmentant le tampon et à promouvoir une reprise ordonnée de la négociation en plafonnant le nombre de ventes par compte d'investisseur par semaine.*

(7) Communiqué des 15 et 17/02/2022, document Q&R téléchargeable sur le site Triodos.be : *L'offre et la demande de certificats ont été déséquilibrées à un point tel que la Banque Triodos n'était plus en mesure de racheter des certificats à la valeur nette d'inventaire (VNI) endéans les limites réglementaires et, par conséquent, ne pouvait plus faciliter elle-même les échanges de certificats. Les restrictions légales auxquelles la Banque Triodos est soumise ne le permettent pas. Le redémarrage limité ('gated trading') en octobre 2020 n'a malheureusement pas permis de rétablir la négociabilité des certificats, ce qui a entraîné une nouvelle suspension en janvier 2021.*

## Commentaire



L'évocation d'un déséquilibre entre acheteur et vendeur a été répétée de nombreuses fois par la banque . Par cette explication, la banque a toujours estimé donner une réponse concrète à la suspension des certificats. Elle n'a par contre jamais donné de chiffres précis quant à l'ampleur du phénomène, jusqu'à tenir des propos complètement idiots (8). Or, cette affirmation est en réalité seulement un constat.

C'est un peu comme si vous roulez en voiture, en ligne droite, sur une route. Vous avez un chauffeur. Soudain, des nuages menaçant apparaissent au loin. Un carrefour arrive, permettant de tourner à gauche, à droite, ou de continuer tout droit, comme prévu. Mais voilà que sans vous prévenir, votre chauffeur prend à droite. Vous lui demandez pourquoi il tourne à droite, et il vous répond : « parce qu'il y a des nuages ».

Bref, ce constat ne répond pas à la question de savoir pourquoi le déséquilibre impliquait ou justifiait automatiquement une suspension des transactions. Cela n'allait pas de soi. En effet, le questionnaire de souscription (9) stipulait : *La Banque Triodos peut racheter jusqu'à un maximum de 2 % (10) 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.*

Il n'était donc fait aucune mention d'une suspension unilatérale. Au contraire, la dernière phrase impliquait que la Banque laissait les transactions ouvertes, même en cas de fortes tensions. Ce point a systématiquement été mis de côté par la banque. Pour dernière preuve en date, la énième répétition du mantra par le CEO lors de l'AGE du 11/10/22, en réponse à une question d'un détenteur qui n'avait toujours pas compris. C'est pas demain la veille !

(8) Réponse de la SAAT à son AGE du 11/10/22, à la question de savoir quel était le volume du déséquilibre : « Très grand ».

(9) Questionnaire connaissance et expérience pour les investisseurs particuliers (14/12/2015), question 12.

(10) Limite de l'époque, passée ensuite à 3 %.

## Les questions

## Les réponses

## Commentaire

A) À ma connaissance, aucune donnée chiffrée précise n'a été publiée au sujet de ce déséquilibre, sauf, partiellement, dans le document "Aperçu historique des rachats « tampons » de certificats d'actions de la Banque Triodos" (11). La banque a-t-elle été contrainte de limiter ses explications et si oui, pour quelle raison et / ou sur ordre de quelle autorité ?

B) Au-delà du déséquilibre acheteurs / vendeurs, pourquoi la banque a été obligée de suspendre les cotations ? Y a-t-il eu des restrictions légales et si oui, pourriez-vous les détailler ?

C) Au-delà d'une réserve de relance, pourquoi ne pas avoir laissé le buffer se remplir au maximum comme le permettaient les statuts (voir note 9, p.13) et laisser le marché ouvert entre acheteurs et vendeurs, avec transactions passées par ordre d'arrivée ? Ce système ne créait aucune inégalité entre les détenteurs et n'empêchait pas de réfléchir à un autre modèle.

Mon correspondant n'est pas au courant.

Il fallait garder un buffer (chambre de compensation pour équilibrer les achats et ventes) suffisant afin de pouvoir rouvrir les transactions ultérieurement.

1. La banque a estimé qu'il faudrait trop de temps pour revenir à un marché équilibré.
2. La mise en place d'un tel système était trop difficile
3. Il y avait un risque d'augmentation des ventes

Si cette explication me semble évidente et logique, il est intéressant de noter qu'elle n'apparaît, à ma connaissance, dans aucun document. Il m'a fallu très longtemps pour l'obtenir, ce qui montre le caractère très aléatoire de la communication Triodos. Par ailleurs, on notera qu'il n'y a donc eu aucune obligation légale obligeant à la suspension.

Voir page suivante.

(11) Publié en même temps que le communiqué de 15 et 17 février 2022, téléchargeable sur le site triodos.be.



## Commentaire sur la question C) page 14

Nul n'est prophète en son pays et il est évident qu'il faut se mettre à la place des décideurs à l'époque. Toutefois, il est difficile de ne pas penser qu'en 2020, le management a simplement laissé aller les choses en pariant sur le fait que les résultats semestriels positifs allaient calmer le marché. C'est ce qui ressort de sa réponse au VEB (12) : *la Banque Triodos a pris plusieurs mesures pour rétablir le bon déroulement des transactions, notamment en augmentant le tampon et en fixant un montant maximum par compte d'investisseur et par semaine. À tout le moins, après coup, et vu le temps écoulé, on est en droit de se demander en quoi laisser le marché ouvert aurait gêné qui ou quoi que ce soit ?*

D'autre part, l'argument de la difficulté évoquée par mon correspondant ne me semble guère pertinent vu que la banque n'a ultérieurement pas reculé devant la mise en place de la fameuse opération de solidarité qui s'est avérée totalement vaine, inutilement énergétivore et dispendieuse financièrement parlant, en sachant sur ce point qu'elle viendra ensuite avec un plan de réduction des coûts, notamment par la suppression d'emplois....

En ce qui concerne l'augmentation des vendeurs, c'est encore moins pertinent puisque c'est très exactement ce que la banque a suscité lorsqu'elle a relancé les transactions en octobre 2020, en limitant sciemment les ordres, ce qui a eu pour effet évident d'inciter les vendeurs à se presser au portillon. Penser qu'elle pouvait par cette limitation *promouvoir une reprise ordonnée de la négociation* (13) me semble être un coup de poker inconsidéré.

Enfin, j'ai signalé à la banque la possibilité pour les acheteurs et les vendeurs de réaliser des transactions de manière privées. Cette possibilité pouvait donc être implémentées dans des ordres hors buffer traités par heure d'arrivée, d'autant qu'on la retrouve dans les Principes applicables aux transactions facilitées en Certificats d'actions (14) !

La banque a toutefois décidé qu'elle ne pouvait pas s'engager dans cette voie car les transactions privées devaient le rester. La banque ne pouvait légalement intervenir dans la transaction, sous peine de créer une inégalité entre détenteurs, ce qui, formellement, est exact. Effectivement, pourquoi favoriser l'un et pas l'autre ? Néanmoins, l'ordre d'arrivée supprimait cette inégalité. Alors, trop compliqué à mettre en place ? C'est ce qu'on nous a dit.

Je ne sais pas si c'est pour cette raison que la banque mettra longtemps à signaler cette possibilité de transaction privée de manière plus officielle. Toujours est-il que celle-ci est restée cantonnée à la page 54 du prospectus des certificats pendant longtemps. La situation commencera à évoluer en février 2021. Mais gentiment. Lors de l'AGE du 11 octobre 2022, il ne sera par exemple pas répondu à un détenteur qui souhaitait savoir comment vendre des certificats à un particulier. Un oubli, sans nul doute. Par contre, la notion d'égalité entre détenteurs reviendra régulièrement sur la table. On verra toutefois qu'elle sera à géométrie variable.

À ce propos, sachant qu'il se disait que les ventes étaient principalement réalisées par des détenteurs hollandais, j'ai demandé si le buffer pouvait être divisé par pays en tenant compte des apports réels (15). Réponse négative car pas d'équité.

(12) à (15) Voir page suivante.

## Les questions

## Les réponses

## Commentaire

D) En prenant la décision de suspendre complètement les transactions avant d'avoir atteint la limite supérieure du buffer, la banque a créé de facto une situation d'incertitude pour les détenteurs. Quel meilleur avantage la banque espérait-elle obtenir par rapport à des transactions, même limitées, qui seraient restées ouvertes ?

La question a été posée au management mais n'a jamais eu réponse.

No comment !

(12) Réponse du 8 juillet 2020 au groupement hollandais VEB, communiqué publié sur le site triodos.nl : *Met de publicatie van de halfjaarresultaten 2020 kunnen wij financieel inzicht bieden in de stand van zaken in de coronatijd. Beleggers kunnen deze informatie meenemen in hun afweging om al dan niet te investeren in Certificaten. Zoals aangegeven in ons persbericht heeft Triodos Bank meerdere maatregelen getroffen om de handel weer op ordelijke wijze op gang te brengen, zoals het verhogen van de buffer en het stellen aan een maximumbedrag per beleggersrekening per week. Het is aan elke individuele belegger hoe zij haar eigen belangen en risico's inschat bij de afweging om Certificaten te kopen of ter verkoop aan te bieden.*

*Avec la publication des résultats semestriels 2020, nous sommes en mesure d'offrir un aperçu financier de l'état de la corona. Les investisseurs peuvent prendre en compte ces informations lorsqu'ils envisagent d'investir ou non dans des certificats. Comme indiqué dans notre communiqué de presse, la Banque Triodos a pris plusieurs mesures pour rétablir le bon déroulement des transactions, notamment en augmentant le tampon et en fixant un montant maximum par compte d'investisseur et par semaine. Il appartient à chaque investisseur individuel d'évaluer ses propres intérêts et risques lorsqu'il envisage d'acheter ou de proposer des certificats à la vente.*

(13) Id. note 7, p. 12 : *De genomen maatregelen zijn erop gericht meer ruimte te creëren voor beleggers om de Certificaten te verkopen door de buffer te vergroten en een ordelijke hervatting van de handel te bevorderen door een maximum te stellen aan het aantal verkopen per beleggersrekening per week.*

*Les mesures prises visent à créer plus d'espace pour que les investisseurs puissent vendre les certificats en augmentant le tampon et à promouvoir une reprise ordonnée de la négociation en plafonnant le nombre de ventes par compte d'investisseur par semaine.*

(14) Document « Principes applicables aux transactions facilitées en Certificats d'actions dans le capital de Triodos Bank » du 27/10/2020. L'article 8. Attribution, précise : *Dans le cas où tous les Ordres de vente ne peuvent pas être exécutés au cours d'un cycle de règlement, le Comité exécutif peut, à sa seule discrétion, décider de traiter et d'exécuter les Ordres de vente conformément aux horodatages chronologiques des Ordres en date et heure (principe du « premier arrivé - premier servi »). Les détenteurs de CdA seront informés en conséquence.*

(15) Mail de mon bureau envoyé le 27/10/2020 à la banque : *Il a été dit que pour une question d'équité entre tous les détenteurs, quel que soit le pays, il ne peut y avoir de règles différentes entre les pays. Toutefois, en ce qui concerne le buffer, il devrait pouvoir être divisé par pays compte tenu de la contribution de chacun de ceux-ci puisque le nombre de détenteurs dans un pays n'est pas le même partout. Dès lors, n'avoir qu'un seul buffer est par définition inéquitable ! Réponse de la banque : Le coussin se rapporte au total des fonds propres. Il n'y a pas d'équité par pays et donc pas de possibilité d'utiliser des tampons locaux.*



# Avril 2020

## Chapitre 3

### *L'attente*

#### LE RÉSUMÉ

- *La banque signale qu'elle va aider ses clients, mais n'a quasi aucun moyen pour le faire !*
- *Après publication d'un bilan positif, la banque relance les transactions, mais limite les ventes, ce qui a sans doute amplifié les demandes;*
- *Une augmentation de capital a lieu en même temps à 84 € par certificat.*



## Le point

Le 1 avril 2020, la Banque suspend le paiement du dividende 2019, suivant en cela la recommandation de la Banque centrale européenne du 27 mars.

Le 18 juin, la Banque publie une info sur le covid dans laquelle on peut lire : *L'épidémie de Covid-19 nous rappelle notre interdépendance en tant qu'êtres humains et qu'une crise mondiale comme celle-ci nous affecte tous. Il est crucial d'avoir confiance les uns dans les autres, de travailler ensemble et de ne laisser personne de côté* (16).

Dans un communiqué connexe publié à la même date, elle indique : *Depuis le mois de mars, la Banque Triodos s'est attachée à aider ses clients professionnels et particuliers à relever les défis financiers liés à la crise Covid, notamment en convenant de congés de paiement et en proposant des accords de refinancement, conformément aux programmes de soutien gouvernementaux de chaque pays. Nous avons tendu la main à nos communautés pour les aider à comprendre la crise et leur avons fourni un **soutien pratique*** (17).



(16) [www.triodos.com/articles/2020/the-coronavirus-pandemic](http://www.triodos.com/articles/2020/the-coronavirus-pandemic) : *The Covid-19 outbreak reminds us of our interdependency as human beings and that a global crisis like this one, affects all of us. Having confidence in each other, working together and not leaving anyone behind is crucial.*

(17) [www.triodos.com/press-releases/2020/intermediate-update-to-depository-receipt-holders](http://www.triodos.com/press-releases/2020/intermediate-update-to-depository-receipt-holders) : *Since March, Triodos Bank has focused on supporting its business and retail customers through the financial challenges associated with the corona crisis by, among others, agreeing payment holidays, and offering refinancing arrangements, in line with the government support schemes per country. We have reached out to our communities to help them make sense of the crisis and provided **practical support**.*

## Commentaire

On est en droit de penser que c'est dans cette optique que, en regard du blocage des certificats, elle stipulera à plusieurs reprises que les clients souhaitant une aide pouvaient la contacter. Cela a encore été publiquement dit lors du webinar du 2 février 2021 par l'ancien CEO Peter Blom. À la suite de cette annonce, j'ai invité la banque à arrêter ce genre de serment totalement illusoire car dans la pratique les collaborateurs Triodos de l'époque me signalaient eux-mêmes être dans une totale incompréhension de ce message, puisqu'ils ne pouvaient tout bonnement rien faire d'autre que d'expliquer la situation ! La Banque ne pouvait racheter ses propres certificats ou les prendre en garantie, cela lui étant interdit légalement ! Elle ne pouvait pas non plus accorder des prêts personnels (en tout cas en Belgique), n'ayant aucune accréditation pour ce faire (18).

Hormis peut-être les professionnels, seules quelques personnes privées ont semble-t-il pu être « aidées » en recevant un peu de mou sur leur hypothèque en cours, ce qui a été confirmé ultérieurement (18). Je n'ai pas connaissance des conditions tarifaires éventuellement appliquées et je n'ai malheureusement aucun chiffre permettant de connaître l'ampleur réelle de ces aides. Ce qui est par contre dommage, c'est que le 18 août 2022, la banque continue à tenir ce discours inadéquat, mais c'est plus finement dit, reconnaissons-le : **... veuillez contacter [info@triodos.be](mailto:info@triodos.be) afin que nous puissions voir avec vous si nous pouvons trouver des solutions adaptées pour vous aider, dans le cadre des produits et services bancaires existants et dans le respect de la réglementation** (19). Les personnes concernées apprécieront...

(18) Rapport de réunion du 12 septembre entre le Collectif belge et Thomas Van Craen, Directeur Triodos Belgique (disponible uniquement auprès du Collectif, non publié sur site) : *En ce qui concerne les dossiers sociaux (croissants) des détenteurs de certificats qui ont besoin de liquidités (héritages, augmentation du budget du ménage...), Triodos a réaffirmé qu'elle n'autorise les facilités de paiement que pour les prêts hypothécaires. Pour les autres, elle attend le MTF, qui doit être opérationnel en juin 2023.*

Par ailleurs, répondant à une question de détenteur, Willem Horstmann (comité exécutif) a confirmé lors de l'AGE du 11 octobre 2022 que la banque ne pouvait prêter des fonds sans suivre les règles de prévention de surendettement, et que de toute façon, elle ne pouvait prendre des certificats en gage. Pourquoi dès lors signaler lors de cette AGE que la banque a pu aider certains ? Dans un bel élan de contradiction, on nous signalera qu'on travaille pour trouver des solutions...

(19) Q&R publiées le 18 août 2022 sur triodos.be : *Nous sommes conscients que suite au retrait du programme de rachat restreint et du dispositif de solidarité, certains de nos détenteurs-rices de certificats ne pourront pas obtenir l'allègement espéré de leur situation financière. Si tel est votre cas, et que vous rencontrez des difficultés financières, veuillez contacter [info@triodos.be](mailto:info@triodos.be)... (suite dans le texte ci-dessus).*

## Le point

Dans le communiqué du 18 juin, la banque précise en outre que :

*- Les certificats de dépôt tirent leur valeur de la valeur calculée de l'actif net de la banque (tous les actifs moins tous les passifs). Cette approche permet d'éviter la volatilité incontrôlée du marché et la spéculation et rend le prix des certificats de dépôt beaucoup plus stable que celui des actions cotées en bourse. Le calcul hebdomadaire du prix du certificat de dépôt inclut toute attente économique connue à ce moment-là (20).*

*- Pour faciliter les transactions de manière contrôlée, la valeur totale des certificats de dépôt qui peuvent être mis en vente par tout détenteur de certificats de dépôt peut être limitée. Lorsque la Banque Triodos sera prête à recommencer à vendre et à racheter des certificats de dépôt, la valeur maximale qui pourra être vendue à la Banque Triodos sera limitée à un montant de 5 000 euros par compte d'investissement et par semaine. Les schémas de vente et de demande seront surveillés de près et ce montant pourrait être modifié à l'avenir (20).*

Le 24 août 2020, la banque publie ses résultats semi-annuels. Ils sont positifs.

Le 28 septembre 2020, elle publie son prospectus pour une augmentation de capital qui débutera le 6 octobre suivant. La réouverture des transactions en certificats se fera le 13 octobre. Les ventes sont toutefois limitées à 5 000 €. Les achats seront proposés au prix de 84 €, sans frais et avec un discount de 2 € pour tout détenteur existant (avec un maximum de 2 000 €). Cela ressemble fort à une compensation de dividende impayé... Le buffer passe de 28,2 millions à 36 millions d'€. Malgré ses efforts, la banque constate une pression continue à la vente et limite celle-ci à 1 000 € dès le 27 octobre afin de donner plus de temps aux nouveaux achats et pour rétablir un schéma de négociation équilibré. On croit rêver.

(20) Id. note 17, p. 18 : *Depository Receipts derive their value from the calculated value of the bank's net assets (all assets minus all liabilities). This approach avoids uncontrolled market volatility and speculation and makes the price of Depository Receipts much more stable than the price of stocks which are listed on a stock exchange. Weekly calculation of the Depository Receipt price includes any known economic expectation at that time.*

*To facilitate transactions in a controlled way, the total value of Depository Receipts that may be offered for sale by any Depository Receipt holder can be restricted. When Triodos Bank is ready to start selling and repurchasing Depository Receipts again, the maximum value that may be sold to Triodos Bank will be restricted to an amount of EUR 5,000 per investment account per week. Sales and demand patterns will be monitored carefully and this amount may change again in future.*



## Commentaire

Le premier extrait indique clairement que la voie officiellement choisie par la banque à cette époque n'était pas de type boursier, suivant en cela le commentaire de Thomas Van Craen, Directeur de la succursale belge (21) : *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.*

Quand on sait que fin décembre 2021, la banque a confirmé son choix d'être coté sur une plateforme de transaction (appelée MTF - Multilateral Trading Facility), on apprécie rétroactivement l'envolée. Certes, un MTF n'est pas comparable à Euronext (bourse européenne), mais il s'agit tout de même d'un marché boursier, avec fixation du prix en fonction de l'offre et de la demande. Puisqu'en plus la banque a annoncé son intention d'augmenter sa rentabilité, la question se pose de savoir si elle ne se tire pas elle-même une balle dans le pied en reniant ses convictions profondes ? J'y reviendrai au chapitre 9.

Le second extrait montre que la banque a initié le projet de reprise avec ordre limité dès le mois de juin, au minimum. À la question de savoir si cette reprise avec limitation des transactions a pu augmenter le sentiment d'insécurité et d'empressement de vente auprès des détenteurs, il m'a été répondu par mon correspondant que, malgré la reprise boursière constatée et la publication de bons résultats le 20 août, la banque a estimé que sans limite, le risque de saturation du buffer était trop grand.

On est légitimement en droit de se demander si cette décision était la plus pertinente, étant donné qu'elle augmentait l'effet de domino après une période d'incertitude et d'attente déjà très longue pour les détenteurs. Et ce d'autant que la banque a écrit dans le même communiqué *qu'une condition préalable à la réouverture des échanges est l'attente raisonnable d'une réponse mesurée à l'offre de la Banque Triodos, entraînant l'afflux de nouveaux capitaux sous forme de certificats de dépôt.* Ce qui implique que si elle a rouvert les transactions, c'est qu'elle s'attendait à un afflux de capitaux...

On notera qu'à la question de savoir si cette limitation des transactions aurait été obligée par une autorité de contrôle, la réponse a été négative.

(21) Publié dans Le Soir du 22 janvier 2019.





# Janvier 2021

## Chapitre 4

### *La déception, encore...*

#### LE RÉSUMÉ

- *Clôture des transactions, définitivement.*
- *Un dividende réduit est versé.*
- *Jeroen Rijpkema, nouveau CEO pour 2 ans, vient faire le ménage.*
- *La SAAT commence à vouloir se faire entendre, trop tardivement.*
- *Contre le souhait majoritaire des détenteurs, la banque indique qu'elle optera en décembre pour une cotation boursière ouverte ou fermée.*

## Le point

## Commentaire

Le 5 janvier 2021, la banque clôture à nouveau les transactions.

Le 2 février 2021, la banque organise un séminaire en présence de Peter Blom (CEO à l'époque) et Thomas Van Craen (Directeur Belgique). Ce webinaire apporte quelques éclairages :

1. Le discours ne fait que reprendre de nombreux éléments connus.
2. Les questions posées m'ont semblé refléter un point général : la mauvaise compréhension du produit par les détenteurs, et la mauvaise compréhension des détenteurs par le management.
3. Un point intéressant a été abordé par Peter Blom lui-même : le fait que la Banque ne puisse pas communiquer à volonté, comme elle le souhaite, étant bridée par les autorités de contrôle. La banque ne peut ainsi pas communiquer qui vend et qui achète, ni en quelle quantité. Or, il apparaît que ce bridage n'est que très peu compris par les clients.
4. On apprend par le CEO que la banque a demandé d'augmenter temporairement le buffer à 5 %, ce qui lui a été refusé par les autorités de contrôle.

Le 4 février, j'ai transmis à la banque l'idée d'échange de certificats en obligations subordonnées, émanant d'un ancien auditeur de la Cour des comptes (22). À ma connaissance, aucune suite ne sera donnée à cette proposition. Par contre, elle sera débattue et jugée faisable par les membres des collectifs belge et hollandais réunis en session web le 9 juillet 2022.

Le 8 février, la banque lance une enquête auprès des détenteurs de certificats.

Sur le point ci-contre, on reviendra sur les déclarations de mon correspondant lors de ma communication du 18 août : chaque fois qu'il a été question des autorités de contrôle, les réponses ont été vagues, absentes ou lénifiantes, à l'exception notable du point 4 ci-contre. Je pense que c'est une vraie problématique.

Conclusion : *d'une manière générale, et même si certains avis positifs ce sont manifestés, je crains qu'une insatisfaction reste (23).*

(22) : Mail de mon bureau envoyé le 4 février 2021 à la banque : *Une piste possible (financièrement) pour Triodos serait que la SAAT propose aux détenteurs d'échanger leurs certificats contre des obligations subordonnées, par exemple avec des termes échelonnés. Par exemple, 20 % des certificats à un an, 20 % à deux ans, etc... Avantages : ils peuvent continuer à en émettre (des obligations), le détenteur a un horizon temporel et un rendement raisonnable. Le top serait d'ajouter une indexation sur l'inflation pour les échéances longues... On perd un peu de rendement mais on gagne en prévisibilité (donc liquidité).*

(23) Id. note 22



## Le point

## Commentaire

Le 18 mars, la Banque publie un communiqué de presse à propos des résultats annuels (positifs). Elle y indique un changement d'attitude quant aux solutions à trouver pour les certificats (24). Autre info : la Banque versera un dividende de 0,65 € brut. Problème : étant donné l'absence de transaction, il n'y a plus de conversion possible en certificats ! Soit l'obligation de payer la taxe néerlandaise de 15 %.

Le 21 mai, assemblée générale de la banque. Je ne sais plus si c'est lors de celle-ci ou via un webinaire belge, mais suite aux résultats de l'enquête de février, il est précisé (de mémoire) que les détenteurs sont globalement fidèles à la banque ; qu'ils ne souhaitent majoritairement pas vendre ; qu'ils sont pour la plupart rétifs à une cotation boursière ; qu'ils veulent que la banque conserve son indépendance ; et qu'ils acceptent un rendement plus faible en contrepartie d'une conscience sociale plus élevée.

Courant juillet, l'ex-CEO Peter Blom part à la pension avec les félicitations du jury mais sans trop de tambours ni trompettes. Son remplaçant, Jeroen Rijpkema est nommé pour deux ans. Tout un programme ! Ma faible connaissance du langage managérial m'enseigne que quelqu'un est là pour faire le ménage... (25)

On appréciera par la suite ce que la banque fera de ces avis...

À propos de Peter Blom, je m'étonne quand même que personne ne semble relever une gestion plus que décevante de la crise des certificats... Un manager de haut niveau n'est-il pas là pour anticiper les crises ? Ne s'est-il jamais demandé si l'augmentation du nombre de détenteurs, surtout après 2008, n'allait pas poser un problème à terme ?

(24) Communiqué du 18/03/2022, disponible sur triodos.be : *...la banque suivra la situation de près afin de voir si des échanges équilibrés sont à nouveau considérés possibles et si la suspension peut être levée. Dans le même temps, la banque étudie des solutions alternatives dans le but d'améliorer de façon structurelle les échanges de certificats d'actions, actuellement limités. À la fin 2020, il y avait 43.614 Détenteurs de certificats d'actions (44.401 en 2019).*

(25) Extrait de l'article publié dans Management Scope 02 2022 par X. Baeten et M. van Zanten : *In een transitie moet je besluiten durven nemen en doorvoeren, zoals bij het kapitaalvraagstuk. Dat is uitdagend en ik realiseer me dat het soms ook echt pijnlijk is. Maar we moeten met elkaar de moed hebben om datgene te doen wat nodig is om de missie voor de lange termijn veilig te stellen. Het is mijn taak om dat op een verbindende manier te doen. Ik zie dat ook als een vorm van dienend leiderschap. Ik ben begin 60, dus ik zal hier geen 40 jaar zitten zoals mijn voorganger.*

*Dans une transition, il faut oser prendre et mettre en œuvre des décisions, comme avec la question du capital. C'est un défi et je me rends compte que parfois c'est vraiment douloureux. Mais nous devons avoir le courage ensemble de faire le nécessaire pour assurer la mission à long terme. C'est mon travail de le faire d'une manière connectée. Je vois aussi cela comme une forme de leadership serviteur. Je suis au début de mes 60 ans, donc je ne serai pas assis ici pendant 40 ans comme mon prédécesseur.*

## Le point

Le 19 août, la banque publie ses résultats du premier semestre 2021 (26) et elle affiche de bonnes performances. À cette occasion, le nouveau CEO se fend du commentaire suivant : *À l'avenir, pour nous assurer que nous pouvons continuer à financer le changement, nous devons gérer notre capacité d'accès à long terme à de nouveaux capitaux et à la diversification nécessaire de notre base de capital.*



## Commentaire

Pour ceux qui savent lire entre les lignes, le ton est donné et cela ressemble fort à un agenda bien tracé. Est-il alors vraiment nécessaire de s'encombrer de réunions avec les détenteurs qui, en l'occurrence, n'ont juridiquement pas leur mot à dire dans l'affaire ? En effet, seule la SAAT (voir p. 5) décide du bien commun qui, rappelons-le, est guidé par trois objectifs :

- préserver les intérêts des détenteurs de certificats d'actions
- préserver les intérêts de Triodos Bank
- préserver la mission de Triodos Bank

En clair, c'est deux contre un. Tout un chacun aura pu constater que lors de toutes les assemblées, la SAAT suit les résolutions proposées par la Banque, à l'exception notable d'un réveil qui a commencé à se faire (un peu) plus entendre à partir de septembre 2021. Soit très, voire trop, tardivement pour d'aucun. D'après nos lectures trouvées ici et là, il semble qu'il y ait maintenant une vraie discussion à l'intérieur de la SAAT par des administrateurs qui, face aux contestations, ne peuvent plus ronronner. Ils doivent très certainement se sentir piégés avec :

- d'un côté, un management bancaire qui doit initier une pression en rappelant, comme il l'a fait à la dernière AG, que si la SAAT ne suit pas, c'est la banque qui coule
- et de l'autre côté, des détenteurs qui leur ont ouvert les yeux sur les réalités vécues par eux (27)

(26) Communiqué du 19/08/2021, disponible sur [triodos.be](https://www.triodos.be) : *À l'avenir, pour nous assurer que nous pouvons continuer à financer le changement, nous devons gérer notre capacité d'accès à long terme à de nouveaux capitaux et à la diversification nécessaire de notre base de capital. Nous devons en même temps fournir une solution durable et long terme pour l'achat et la vente de nos certificats d'actions. Nous fournirons une mise à jour détaillée des considérations stratégiques que nous prenons en compte en vue de cette voie intégrée vers le futur, lors de l'Assemblée générale extraordinaire du 28 septembre prochain. Une décision à ce propos devrait être prise au plus tôt à la fin 2021. Dès lors, une réouverture des échanges de certificats dans le courant de cette année n'est pas prévue.*

(27) Ces pieds répartis sur deux bords expliquent sans doute pourquoi la présidente de la SAAT s'est faite à la fois sifflée et applaudir lors de sa dernière intervention à l'AGE de la Banque Triodos le 11/10/22, après son vote en faveur du MTF.

## Le point

## Commentaire

Dans la foulée de la publication des résultats, le CEO publie une video (28) sur le site de la banque. Il nous dit entre autre ceci :

- *Il faut regarder l'avenir et faire en sorte que nous puissions remplir notre mission...*
- *Nous avons des opportunités pour améliorer notre structure de coûts...*
- *Nous devons aussi renforcer et diversifier notre base de capital*
- *(Question : Y a-t-il une possibilité que vous repreniez les cotations et quand le saurons-nous ?) : Actuellement, nous étudions ces options. Nous allons partager ces options avec les détenteurs et nous avons l'intention de discuter avec eux de ces options (...) et nous pensons passer à la prise de décision d'ici décembre 2021. Nous cherchons aussi des moyens de diversifier notre base de capital. Donc nous regardons trois choses :*

1. *Comment restaurer la négociation ?*
2. *Comment accéder à des nouveaux capitaux ?*
3. *Comment diversifier notre base de capital ?*

Les 27 octobre et 3 novembre, c'est-à-dire au milieu de l'AG du 28 octobre, la banque organise des rencontres belges avec les détenteurs, en présentiel ou par webinaire. La réception est au rendez-vous.

Je ne sais pas vous, mais moi, il me semble évident qu'à ce moment la décision d'une cotation de type boursier prendra le dessus. Les gens ayant répondu à l'enquête de février apprécieront. Le futur personnel licencié aussi... Pour les autres, cette orientation n'est-elle pas normale après que la banque ait choisi délibérément le blocage des transactions ?

Car enfin, malgré le fait qu'on ait entendu lors d'un webinaire que la banque (et son nouveau CEO) réfléchissait tous les jours à trouver des solutions pour sortir de l'impasse (29), combien y en avait-elle à étudier ? Six, à tout casser (pouvant être combinées) ?

1. Laisser les transactions atteindre la limite du buffer et attendre de revenir au calme, ce que lui permettait ses statuts
2. Bloquer les transactions pour garder du buffer mais permettre les échanges privés
3. Passer en coopérative
4. Faire appel à un chevalier blanc dna sle cadre d'une fusion /acquisition
5. Émettre des obligations (voir (22) p. 24)
6. Opter pour une cotation (semi-)boursière

Si elles sont connues de moi depuis le début de la crise parce qu'il n'y a pas trente-six mille façons d'aller chercher du capital dans le marché, ces options l'étaient aussi des managers, qui sont bien plus futés que moi.

Contrairement à l'annonce faite dans sa video, le CEO n'a absolument pas discuté avec les détenteurs pour connaître leur opinion ! Il avait juste deux options à présenter, mais qui se résument en une : on va en bourse, d'une manière ou d'une autre. Notre ami qui a pris son balai a aussi pris son bâton de pèlerin, et il arrivera bientôt avec la ramassette...

(28) Communiqué du 19/08/2021, disponible sur triodos.be - Pour la video du CEO : <https://www.triodos.be/fr/2021-08-20-drvideoof>.

(29) Room for discussion, Université d'Amsterdam, le 14/02/2022, visible sur [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](http://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK) : « *Quand je suis arrivé, j'avais 7 mois pour trouver une solution.* » (traduction Youtube).







# Décembre 2021

## Chapitre 5

### Coups de tonnerre

#### LE RÉSUMÉ

- *La banque choisit d'être cotée sur une plateforme multilatérale de négociation (MTF), ce qui correspond à une bourse fermée.*
- *Pour des raisons fiscales, elle détermine volontairement (sur base d'avis non détaillés) une valeur économique du certificat à 59 €, soit une baisse de 30 %.*
- *Elle n'explique pas pourquoi elle ne pouvait pas garder la valeur comptable comme valeur économique équivalente.*
- *Un programme de rachat restreint est annoncé pour février.*

## Le point

Le 21 décembre 2021, la banque publie un communiqué de presse qui passe presque inaperçu. Nombre de mes clients de l'époque n'en comprendront la véritable portée qu'en février 2022 lors de l'annonce des précisions quant aux décisions prises. J'y reviendrai plus loin.

En attendant, que nous dit-on ?

1) *La Banque Triodos prendra toutes les mesures nécessaires pour préparer sa cotation sur une plateforme multilatérale de négociation (MTF), y compris l'obtention de toutes les approbations utiles.*

À propos de ce MTF, on apprend que c'est le marché, et non plus la banque, qui déterminera le cours, lequel devrait être considérablement inférieur à la valeur comptable prise jusque-là comme référence (30).

2) *Un programme de rachat restreint de certificats d'actions à hauteur de 14,4 millions d'euros, équivalent à la marge de manœuvre restante pour l'achat de certificats d'actions (Market Making Buffer), sera mis en place.*

En regard des conditions financières qui seront dévoilées en février, on appréciera le sarcasme des propos du CEO : « *J'ai le plaisir d'annoncer que nous allons être en mesure d'initier un rachat restreint de certificats* ». Un plaisir pour qui ?

3) *En raison des exigences en matière de déclaration fiscale, la Banque Triodos a décidé d'appliquer une remise administrative de 30% sur la valeur des certificats d'actions, et ce, à des fins exclusivement fiscales. En raison de l'illiquidité actuelle des certificats, cette remise sera appliquée à partir du 31 décembre 2021 si bien que les détenteurs de certificats d'actions auront l'opportunité d'en tenir compte lors de la préparation de leur déclaration d'impôts. La remise étant basée sur le dernier prix négocié de 84 euros, la valeur d'un certificat d'action est, dès lors, estimée à 59 euros.*

Cette décision a évidemment suscité le plus de commentaires. Mais pas tout de suite, parce qu'il y a une raison énoncée dans le texte publié : *Il convient de noter que cette remise a uniquement un caractère fiscal et ne représente donc pas une indication du prix des certificats d'actions dans le cadre de la future cotation sur une MTF.* On appréciera le terme « remise ».

(30) Communiqué du 21/12/2021, disponible sur triodos.be : *L'introduction d'un prix variable signifie que la Banque Triodos ne négociera plus ses certificats d'actions sur la base de la valeur nette d'inventaire. Les performances, les attentes, l'évolution du marché, l'engagement continu envers la mission et les valeurs de Triodos, le niveau de l'offre et de la demande, et bien d'autres facteurs, détermineront ensemble le prix de négociation des certificats d'actions, une fois que la cotation sera effective. Sur la base des évaluations actuelles des institutions financières européennes cotées, il faut s'attendre à ce que le prix de négociation variable soit considérablement inférieur au prix de négociation basé sur la VNI.*

## Commentaire

Sur cette base, et en toute bonne foi, j'ai donc moi-même signalé à mes clients à l'époque qu'il n'y avait pas lieu de s'inquiéter puisqu'on avait à faire ici qu'à une décision purement administrative ! Tout au plus pouvait-on remarquer que l'application de la décote à partir de 84 €, dernière valeur cotée, n'avait pas de sens, puisque cette valeur de cotation était égale à la VNI. Pourquoi donc ne pas tout simplement se baser sur la VNI de l'époque, à savoir 86 € si mes souvenirs sont bons ?

Le désenchantement viendra en février. Il est utile de se pencher sur le document de Q&R publié en même temps que le communiqué. On peut y lire les précisions suivantes (31) :

*En raison de la fin de la fixation du prix sur base de la NAV ..., il n'existe pour l'instant aucun mécanisme permettant de déterminer le prix du certificat (32). ... Par conséquent, la Banque Triodos a décidé qu'un prix à des fins fiscales peut être déterminé en appliquant une réduction sur le dernier prix négocié (EUR 84) tenant compte de l'illiquidité continue du certificat.*

Et la banque d'ajouter sans sourciller que *sur la base de conseils indépendants et de précédents dans d'autres entreprises, Triodos a décidé qu'une réduction de 30% est raisonnable. Nous appliquerons la réduction administrative à partir du 31/12/2021. ... Selon les dispositions légales, les contribuables doivent déclarer la valeur des investissements ou des biens mobiliers (33).*

(31) Texte complet : *Nous sommes maintenant certains que les certificats ne seront plus négociés sur base de la valeur NAV, la valeur intrinsèque du certificat. En raison de la fin de la fixation du prix sur base de la NAV et de la non-disponibilité actuelle d'un nouveau système via une plateforme MTF, il n'existe pour l'instant aucun mécanisme permettant de déterminer le prix du certificat (22). Pourtant, des organismes tels que les autorités fiscales ont besoin de ces informations. Par conséquent, la Banque Triodos a décidé qu'un prix à des fins fiscales peut être déterminé en appliquant une réduction sur le dernier prix négocié (EUR 84) tenant compte de l'illiquidité continue du certificat. Sur la base de conseils indépendants et de précédents dans d'autres entreprises, Triodos a décidé qu'une réduction de 30% est raisonnable.*

*Nous appliquerons la réduction administrative à partir du 31/12/2021. Le choix de cette date tient compte des intérêts des détenteurs de certificats dans les différents pays où Triodos opère. Selon les dispositions légales, les contribuables doivent déclarer la valeur des investissements ou des biens mobiliers. Pour les détenteurs de certificats en Belgique, cette adaptation de valeur n'a actuellement aucune conséquence fiscale, sauf dans des cas exceptionnels, tel qu'un dossier de succession. Nous sommes d'avis que la valeur administrative de 59€ reflète de manière raisonnable la non-négociabilité établie des certificats. Cette adaptation de valeur sera également visible dans le relevé annuel du portefeuille-titres. Le relevé au 31.12.2021 sera calculé sur la base d'une valeur administrative de 59 euros par certificat.*

(32) À l'exception notable de la valeur comptable, mécanisme qui a été d'application pendant 40 ans... et qui, accessoirement, continue d'apparaître (légalement) dans les rapports annuels !

(33) Cette disposition de déclaration annuelle de son patrimoine à des fins de taxation fiscale ne vaut que pour les citoyens hollandais.

## Les questions

## Les réponses

## Commentaire

A. Avant ou pendant des périodes de souscription antérieures (augmentation de capital), avez-vous fait part de cette possibilité de remise « administrative » ?

Non.

B. Avez-vous été obligé par une administration ou une instance de contrôle (laquelle ?) d'appliquer cette diminution ou vous a-t-on simplement demandé de déterminer une valeur économique, en vous laissant le soin de fixer cette valeur ?

Non, nous n'avons subi aucune obligation, à part celle de déterminer une valeur dite économique. C'est donc la banque qui a fixé cette valeur (34).

Pour information, j'ai également posé la question de savoir pourquoi la banque n'a pas tenu compte des courtes mais réelles transactions qui ont eu lieu en 2021, jusqu'au 5 janvier, ni des transactions privées qui ont eu lieu dans le courant de l'année ? En fait, la banque a précisé dans son communiqué qu'il n'y avait pas de transaction récente. Et le prix des transactions privées n'est pas forcément connu de la banque lorsqu'on lui donne l'ordre de transfert d'un compte-titres à l'autre. A priori, elle connaît seulement le nombre de certificats vendus.

Je me suis aussi demandé si la législation fiscale hollandaise précisait qu'il faut tenir compte d'une valeur au 31 décembre de l'année en cours, mais mon correspondant n'avait pas la réponse à cette question très précise, ce que je peux comprendre.



(34) Sur ce point, la seule explication de déterminer une valeur économique en tenant compte de paramètres externes comme une comparaison avec un marché existant est l'assertion de Jeroen Rijpkema qui a dit : « Nous sommes obligé de donner la **bonne** valeur économique par la législation hollandaise »(traduction Youtube - Room for discussion, Université d'Amsterdam, le 14/02/2022, visible sur [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96D0k](http://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96D0k) ). Il serait donc utile de vérifier ce qu'il en est des textes légaux.



## Les questions

C. Vous avez justifié d'une diminution de valeur administrative en vous référant à des avis d'expert et autres, qui n'ont pas été détaillés. Dans votre Q&R, il est écrit : *Il existe de nombreuses façons de déterminer la valeur économique d'un instrument non négocié.*

Pourquoi ne pouviez-vous pas conserver la valeur théorique comptable (VNI) comme valeur fiscale ? Cette VNI a toujours été la référence des cotations antérieures. Dès lors, pourquoi la valeur fiscale du certificat ne pouvait-elle pas être simplement inchangée, dans l'attente de la valeur de cotation sur plateforme de trading, déterminée par le marché ?

D. L'application d'une valeur économique réduite a mathématiquement apporté un avantage fiscal aux détenteurs hollandais pour leur déclaration d'impôt 2021, et à tout détenteur d'autres pays lors d'une succession (néanmoins nettement moins nombreux). Mais quel(s) avantage(s) la banque estime-t-elle avoir retiré pour elle-même de l'application d'une valeur économique par rapport à une valeur comptable ?

## Les réponses

Mon correspondant n'a pas donné de réponse à cette question.

Aucun.

## Commentaire

Sur ces deux questions C et D, voir page suivante.



## Commentaire

On est en droit de se poser des questions quant à la volonté exacte de la banque sur cette fiction fiscale soudainement liée au certificat (35). D'une part, elle a toujours justifié celle-ci par l'obligation de donner une valeur économique pour des raisons fiscales, mais n'a jamais, à ma connaissance, expliqué pourquoi elle ne pouvait pas garder la VNI jusqu'à la détermination de la valeur de marché par le MTF ! À cet égard, compte tenu des expertises réalisées (voir p. 31, § 4), on aimerait avoir connaissance des entreprises auxquelles la banque se réfère et qui ont effectivement diminué administrativement la valeur de leurs titres avant cotation sur le MTF, dès qu'elles ont pris la décision de s'y faire coter.

Par ailleurs, compte tenu du réveil des clients début janvier 2022 suite à l'envoi des extraits de compte annuels et de la pluie d'appels et de commentaires reçus à la banque, et donc, d'une énorme dépense d'énergie et une perte de confiance encore plus érodée, cette diminution injustifiée me semble d'autant plus aberrante. Comment ne pas penser qu'il y a là une volonté cachée de quelque chose. Mais de quoi ?

Enfin, cette diminution a eu un impact direct sur les impôts des détenteurs de certificats hollandais puisque ceux-ci doivent déclarer leur patrimoine annuellement au fisc, ce qui n'est pas le cas des détenteurs des autres pays. En déclarant une valeur diminuée de 30 %, les Hollandais ont forcément gagnés en impôts. Piètre consolation. Face aux nombreux questionnements posés à l'époque par mes ex-collègues belges, la banque a justifié la chose par le fait que cela s'appliquait aussi en Belgique, pour les successions. Ce qui est exact, et inepte. Car non seulement c'est valable pour les successions hollandaises aussi, mais il faut se demander combien de dossiers successoraux ont été concernées, par rapport au nombre de détenteurs hollandais. La banque elle-même a qualifié ces cas de figure d'exceptionnels (36).

Après avoir martelé que l'équité devait être la règle auprès de tous les détenteurs, cette diminution a créé de facto une inéquité manifeste entre eux. Un status quo sur le prix aurait évité la chose. À ma connaissance, la banque ne s'est jamais exprimée sur ce point (37).

### La question

E. Quelle a été la réflexion sous-jacente pour comparer la banque et ses certificats à un marché boursier et bancaire classique, et pour appliquer cette diminution de valeur conformément aux règles de ce marché classique ?

### La réponse

La banque n'a pas été comparée mais des cas similaires ont été recherchés. Les résultats ont amenés à la décote.

(35) D'autant qu'on verra plus loin qu'elle ne le restera pas longtemps et deviendra au contraire très concrète.

(36) Voir note 31 § 2, p. 31.

(37) À l'exception de la petite phrase du CEO en février 2022 (voir note 34, p. 32)

## Commentaire de la question E, page 34

Le recours à des experts et des études n'a pas donné lieu à plus d'informations que les très vagues mentions énoncées ou publiées. Peut-être verra-t-on cela dans un rapport annuel, mais en attendant, dans un cadre de suspicion marquée envers la banque et son management, est-il vraiment pertinent de poursuivre dans la voie de l'à peu près (38) ? Dire que la banque n'a pas été comparée à d'autres et entendre le CEO affirmer (39) que la valeur économique a été déterminée en se reportant aux valeurs bancaires hollandaises en 2018 et aujourd'hui est une contradiction formelle.

D'autre part, il y a pour moi une contradiction manifeste entre la décision de baisse de cours et les éléments suivants, prônés d'une manière ou d'une autre par la banque au fil du temps :

1. La banque a largement prouvé par le passé (notamment en 2008) que sa résistance aux événements économiques étaient différentes du marché bancaire habituel
2. La banque n'effectue pas d'opérations spéculatives, son bilan est sain et elle présente depuis des années un modèle de croissance régulière
3. Elle a répété, et cela a été confirmé par les études de marché, que les détenteurs de certificats n'avaient pas le même profil que les investisseurs classiques, s'en différenciant par une résilience et des valeurs de soutien à un modèle éthique
4. Les détenteurs ont clairement manifestés leur souhait de n'être pas côté en bourse, confirmant par là leur différenciation d'un modèle d'actionnariat classique
5. La recherche d'un haut rendement à tout prix n'est pas dans l'ADN des détenteurs

Une des études de marché relevée au point 3 est notamment celle réalisée par IPSOS et résumée dans le communiqué des 15 et 17 février 2022 publié sur le site de la banque. La notion de résumé est essentielle, la banque n'ayant pas souhaité communiquer les résultats de l'étude en entier. Une étude (40) réalisée par la Stichting Certificat houders Triodos Bank (41) en avril et mai 2022 sur un panel de plus de 1 000 détenteurs montre des résultats sensiblement différemment. Même si cette étude est fortement orientée par le fait qu'elle a forcément été menée auprès de détenteurs principalement hollandais et membres de l'association de défense de leurs intérêts, elle montre au moins et une fois encore que le discours de Triodos est à prendre au conditionnel.

Finalement, pour le management, il appert que ce soit le point 5 ci-dessus qui soit le déclencheur de l'opération de baisse de cours. En effet, dans l'esprit de certains, il semble qu'un détenteur qui ne cherche pas le haut rendement est un investisseur à long terme qui peut parfaitement accepter une diminution de valeur, d'autant que celle-ci n'est pas représentative de la valeur future sur le MTF, sur lequel il faut toutefois s'attendre à une forte baisse par rapport à la VNI. L'important, c'est la mission de la banque, quel qu'en soit le prix. C'est logique. Et c'est sans doute cette même logique qui fait que le management évoque moins la diminution de valeur de patrimoine que la joie d'avoir une cotation future. Pour ceux qui n'auraient pas compris, ce paragraphe relève du sarcasme...

(38) Assemblée générale extraordinaire du 11/10/2022 (voir p. 54), remarque exprimée par plusieurs détenteurs.

(39) Idem (38), J. Rijpkema, en réponse à une question de détenteur. Propos déjà tenu à l'Université d'Amsterdam : *Si vous regardez les banques en Europe, elles sont décotées par rapport à leurs VNI* (voir note 34, p. 32).

(40) [www.stichtingcertificatouderstriodosbank.nl/nieuws/enquete](http://www.stichtingcertificatouderstriodosbank.nl/nieuws/enquete).

(41) Voir détails p. 67.





## ATTENTION

Le chapitre suivant revient sur le programme de rachat et de solidarité initié par la Banque début 2022. Ce programme a depuis été abandonné.

Je l'évoque quand même car il est symptomatique des décisions prises par le management de la banque et fait partie de l'historique de la crise des certificats.

## CONSEIL

Si vous souhaitez passer cette étape, poursuivez votre lecture en vous reportant directement à la page 41.





# Février 2022

## Chapitre 6

*Et ça continue...*

### LE RÉSUMÉ

- *La banque annonce son intention de racheter une partie des certificats grâce au solde du buffer (+/- 14 millions).*
- *Le prix d'achat est fixé à 59 €, pour un maximum de 2 000 €.*
- *Un programme de solidarité pour les personnes en difficulté permet de racheter pour 6 000 € maximum.*
- *L'irresponsabilité et les contradictions de ce plan suscitent et augmente la colère des détenteurs, sans compter sur une viabilité légale plus que douteuse.*

## Le point

Les 15 et 17 février, la banque s'expose lors de 4 webinaires (2 FR et 2 NL) dans lesquels elle se propose d'expliquer plus avant les décisions prises fin décembre. Le premier webinar s'est relativement bien passé, les suivants ont été nettement plus houleux. On trouvera de nombreux commentaires (en NL) laissés lors de ces réunions sur le site de l'association Triodos Tragedie (42). Deux informations principales vont surgir :

1. L'explication du programme de rachat d'action pour un maximum de 2 000 € par détenteurs sans problème, et au maximum 6 000 € pour ceux en difficulté.
2. Le prix de rachat à 59 €, ce qui est logique puisque défini comme tel fin décembre par la banque comme valeur économique.

## Commentaire

Bien que ce programme ait été abandonné depuis, il me semble intéressant d'y revenir car il montre des failles managériales importantes.

Ce truc avait tout de la mauvaise et indélicate fanfaronnade, indécentement claironnée par la banque comme une solution salvatrice, bien que partielle, aux maux des détenteurs. Ce plan s'est avéré être un gâchis d'énergie, d'argent et de temps. Il n'a fait que susciter questionnements (au mieux) et déconvenues (au pire), tout en réussissant la gageure d'alourdir encore le passif de confiance des détenteurs de certificats.

Comme l'a souligné la SAAT lors de l'AGE du 29 mars 2022 (43), la banque ne s'est à ma connaissance jamais justifiée d'avoir mis en place cette opération avant d'avoir eu l'aval des autorités de contrôle. Effectivement, le 20 mai, la banque émet des doutes quant à une finalisation possible (44), et le 1 août, elle annonce carrément le retrait de l'opération (45).

(42) Id. note 40, p. 35 et à l'adresse <https://www.triodostragedie.nl/emoties>. Un lien « overzicht van chatberichten op 15 februari » se trouve dans le §2.

(43) On verra toutefois que ce commentaire est à nuancer au vu des déclarations de Koen Schoors le 29/09/2022 au Collectif belge.

(44) Document « Retour sur les Assemblées du 20 mai 2022 », publié avec le communiqué du 20/05/2022, disponible sur [triodos.be](https://www.triodos.be) : *l'annonce, au mois de février, du programme envisagé de rachat restreint de certificats d'actions a résulté de consultations intensives avec les autorités de contrôle néerlandaises. La Banque Triodos doit constater à présent que ce processus nécessite plus de temps que prévu. Il n'est, dès lors, pas encore certain que cette opération puisse être finalisée dans un laps de temps qui évite une interdépendance avec la préparation et la cotation des certificats d'actions de la Banque Triodos sur une plateforme multilatérale de négociation (MTF).*

(45) Communiqué du 01/08/2022, disponible sur [triodos.be](https://www.triodos.be)

## Commentaire (suite)

La pirouette du 20 mai qui est juste un échec à venir qui ne dit pas son nom (46), sauf celui de camouflet, était couru d'avance. Car enfin, à l'époque de la mise en place de l'opération, comment la banque aurait-elle pu répondre aux questions suivantes ? :

- Les autorités de contrôle sont-elles d'accord avec le fait que la banque envisage de racheter ses propres certificats avec des fonds qui auraient dû servir à assurer des transactions à un cours plus élevé en mars / avril 2020 si elle était allée jusqu'aux limites du buffer ?
- Les mêmes autorités sont-elles d'accord avec le fait que la banque propose de racheter des certificats à un cours fixé antérieurement par elle-même à une valeur largement réduite ?
- Et sont-elles d'accord avec le fait que la banque compte donc racheter des certificats à 59 € après les avoir vendus à 84 € lors de la dernière augmentation de capital en octobre 2020, laquelle ne faisait nulle mention d'une valeur économique potentielle ultérieure ?
- La banque n'entrevoit-elle aucun dilemme moral en qualifiant son offre de « solidaire » (47) ?
- Comment peut-on raisonnablement penser qu'un rachat de certificats à un prix diminué de 30 % (en réalité, plus suivant le cours de l'époque) puisse réellement aider des personnes à sortir d'une difficulté, et seulement avec 2 000 € ?
- Comment justifier la différence de traitement entre ceux qui recevront 2 000 € et ceux qui recevront 6 000 €, en sachant que les critères d'attributions sont laissés à la pure appréciation de la Banque ? Quels sont dans ce cas de figure les critères d'équité entre détenteurs de certificats, équité qui a toujours été mise en avant depuis le blocage des transactions et par ailleurs rappelée par le CEO lors de l'AGE sur base des règles Mifid ?
- Au niveau des certificats rachetés par la Banque lors de l'opération prévue, aucune information n'a été publiée quant au devenir de ceux-ci. La banque réalisera-t-elle une opération financière avantageuse pour elle-même au détriment des détenteurs ?

(46) Souvenons-nous que si la banque n'a pas toujours raison, elle n'a jamais tort...

(47) Ce point a entre autre été repris par European investors – VEB aux Pays-Bas dans son courrier du 4 mai 2022, publié en français sur le site de la banque, communiqué en date du 22 juillet 2022, et dont je reproduis ici un extrait : *En mettant un terme à son programme de rachat et en poursuivant la vente et l'offre de ses Certificats à des clients pendant la brève reprise de ce programme fin 2021, Triodos a enfreint le code de conduite imposant l'obligation d'une gestion d'entreprise intègre et maîtrisée. En effet, on ne voit pas comment la vente et l'offre de nouveaux Certificats pendant la courte période de reprise du programme de rachat pourraient être qualifiées de traitement bienveillant des clients que Triodos a activement approchés par des e-mails promotionnels proposant d'acheter des Certificats en bénéficiant d'une remise. Triodos devait tout de même clairement savoir qu'il ne pouvait en aucun cas être question – et ce avant longtemps – d'une possibilité de reprise durable et équilibrée de son programme de rachat. Le fait qu'à l'époque de l'ouverture d'octobre 2021 Triodos en ait elle-même sérieusement douté est démontré par le plafond de rachat de ses Certificats fixé à EUR 5.000. On ne voit pas comment Triodos aurait pu défendre avec bienveillance les intérêts de ses clients en leur proposant de nouveaux Certificats. S'il est probable que les clients aient pu être attirés par une réduction de EUR 2 sur la valeur intrinsèque de EUR 84 et par l'exonération des frais de transaction usuels, cette action promotionnelle révèle que Triodos n'avait en réalité plus confiance dans le fait que ce programme de rachat ait la moindre chance d'une reprise durable.*

## Commentaire (suite)

Par contre, dans son rapport de réunion du 29 septembre 2022 avec Koen Schoors, représentant de la SAAT, le Collectif Belge (48) rassemblant des détenteurs belges insatisfaits rapporte les propos suivants de l'administrateur (sans doute résumés pour le rapport) : *les tentatives sincères - faites sous la pression de la SAAT - de faire quelque chose, telles que la dépense du buffer de 14 millions, dont 3 millions pour les problèmes sociaux, sont rendues impossibles par le régulateur.*

Ce point sera confirmé lors de l'AGE du 11 octobre par la présidente a.i. de la SAAT, Jolande Sap, qui s'est déclarée déçue de l'abandon du programme de rachat ! Ce qui relève du grand n'importe quoi car sur un plan social, c'est oublier un rachat à prix bradé. Et sur un plan professionnel, c'est occulter une impossibilité prévisible. Lors de cette AGE, Willem Horstmann, membre du Comité exécutif, a d'ailleurs rappelé avec vigueur en réponse à une question qu'il n'était légalement pas possible de faire une distinction entre détenteurs. Il n'est dès lors pas étonnant que Mr Schoors confirme que c'est bien le régulateur qui a naturellement apposé son veto à l'opération. À cet égard, on appréciera la communication déjà citée (voir note 44, p. 38) : *La Banque Triodos doit constater à présent que ce processus nécessite plus de temps que prévu.* Bel euphémisme...

Compte tenu des questions posées p. 39, et de l'impact négatif engendré, il faut se demander dans quelle mesure le management de la banque était conscient de celui-ci ? Y avait-il le souhait de gagner du temps pour mieux avaliser la cotation sur MTF ? La réponse que Jeroen Rijpkema apportera lors de l'AG du 20 mai est éclairante : *Aurions-nous pu prévoir cette situation ? Selon moi, écarter d'emblée cette solution parce que le résultat n'était pas garanti à 100 % aurait été la pire option. Je suis satisfait du fait que toutes les options pour créer de la liquidité aient été envisagées, et je continue à espérer que nous réussirons.*

La pire option ? Sérieusement ? Quels experts ont été contactés, cette fois-ci ? Parce que, pour information, dès l'annonce en décembre 2021 du programme de rachat, de multiples doutes m'ont été rapportés par de nombreuses personnes au sein de la succursale belge. Et il n'y a pas de raison que cela ait été différent ailleurs. Cela a même été reporté par le Financieele Dagblag (quotidien aux Pays-Bas), dans un article publié le 1 août (49) : *Des doutes ont été émis quant à la conformité des plans avec les règles réglementaires. La banque a cherché à contourner la réglementation en ne traitant pas tous les actionnaires de la même manière. Il n'était pas non plus clair comment éviter l'arbitraire dans la détermination de ce qui constitue des cas de détresse. (...) Le PDG de Triodos, Jeroen Rijpkema, a parlé d'une "conclusion désagréable mais inévitable".*

(48) Voir détails p. 67. Rapport disponible uniquement auprès du Collectif, non publié sur site.

(49) Het Financieele Dagblag, article de Rutger Betlem publié le 01/08/2022 : *De Nederlandsche Bank had geen grote bezwaren tegen het plan, de meeste vragen kwamen vanuit de andere landen waar Triodos actief is, melden bronnen dicht bij het proces. Er werd getwijfeld of de plannen voldeden aan de toezichtregels. De bank zocht de randen van de regelgeving op door niet elke aandeelhouder hetzelfde te behandelen. Ook was onduidelijk hoe willekeurig kon worden voorkomen bij het bepalen van wat schrijnende gevallen zijn.*

*Triodos had wel gerekend op extra vragen van de toezichthouders, maar er kwamen er meer dan was ingecalculleerd. Een deel kon pas worden beantwoord als het proces rond het nieuwe handelssysteem vergevorderd was, wat de plannen verder zou vertragen. 'Het werd onmogelijk om het ene uitdagende traject af te ronden zonder het ander schade te berokkenen', stelt een ingewijde. Ceo Jeroen Rijpkema van Triodos sprak van 'een vervelende, maar onvermijdelijke conclusie'.*





# Mars 2022

## Chapitre 7

*Un débat démocratique  
qui reçoit 99,85 % des voix*

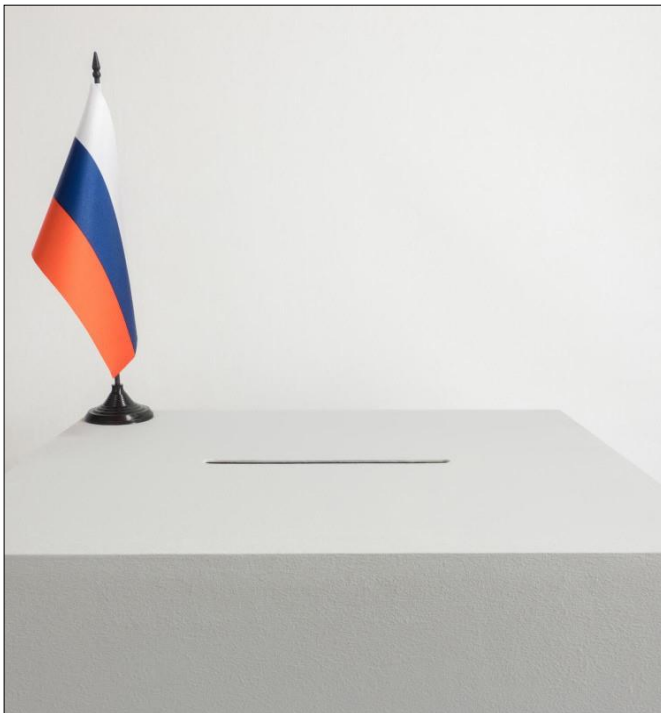
### LE RÉSUMÉ

- *La banque stipule qu'elle n'interviendra pas dans la cotation sur le MTF...*
- *... malgré la contradiction qu'elle a donné une valeur réelle (et plus fictive) de 59 € au certificat par son programme de rachat !*
- *La SAAT continue de voter pour les résolutions prises par la banque, tout en essayant, semble-t-il, d'influencer la direction, sans succès.*
- *À noter que la SAAT vote d'abord à l'AG de la banque, puis tient sa propre AG ensuite. Les détenteurs ne peuvent donc pas contrer la banque par votes, même indirects.*

## Le point

Le 17 mars 2022, la banque publie ses résultats annuels, qui sont bons, d'après ses dires et corrects sans plus d'après d'autres. En ce qui concerne les certificats, il est répété, en parlant du futur MTF, que *grâce à cette cotation, la Banque Triodos espère, d'une part, pouvoir offrir aux détenteurs de certificats d'action une bonne négociabilité de leurs titres et, d'autre part, pouvoir attirer de nouveaux investisseurs et disposer d'un accès futur aux capitaux.*

S'en suit le 29 mars une AG extraordinaire où la SAAT valide l'opération de rachat évoquée au chapitre 6.



## Commentaire

L'important est donc de rétablir la négociabilité, quel que soit le prix, ce qui est assez facile puisqu'il est payé par les détenteurs. Ceux qui pensent que la banque interviendra d'une manière ou d'une autre pour compenser une quasi certaine dépréciation à la vente se mettent le doigt dans l'œil. Seule une décision de justice pourrait l'y contraindre.

On remarquera que, l'AGE de la banque s'est tenue avant celle de la SAAT. Celle-ci devait voter avant que les détenteurs de certificats ne puissent donner leur avis par vote à la SAAT ! Cette pratique a cours depuis quelques temps, et ce ne peut être un hasard. Lors de l'AGE de la SAAT le 11 octobre 2022, un détenteur a posé la question du pourquoi de cette pratique anti-démocratique. La réponse est éclairante :

- Nous prenons nos décisions de manière réfléchie
- Il y a obligation via les statuts de bien réfléchir aux trois objectifs de la SAAT.

Si l'on peut qualifier cette pirouette de réponse, même le plus décérébré des détenteurs saura reconnaître qu'il y a un léger problème. Finalement, la Hollande semble être plus à l'Est qu'on ne l'aurait pensé. Peut-être que les habitants de Baarle-Hertog devraient se faire du mouron, des fois que viendraient à certains des idées d'annexion...

## Introduction aux questions

Dans le document Q & R des 15 et 17 février, concernant la négociation des certificats sur la future plateforme de trading, il est stipulé par Jeroen Rijkema : *C'est vous, les détenteurs-rices de certificats, qui fixerez le prix réel de négociation sur la future plateforme de négociation. Il ne sera donc plus fixé par la banque* (50, voir p. suiv.). Par ailleurs, le document qui résume les décisions de l'AGE du 29 mars (51, voir p. suiv.) stipule que le prix de 59 € **n'est pas indicatif du prix futur des certificats d'actions** une fois cotés sur le MTF.

## Les questions

## Les réponses

A. Comment justifiez-vous d'appliquer à l'avance une décote de marché libre alors même que les certificats n'ont jamais été cotés sur un tel marché, et qu'en plus, vous avez opté pour un marché de trading fermé où se retrouveront (au moins au départ) des détenteurs dont vous nous dites qu'ils sont plutôt conservateurs (suivant votre étude de février 2021) et donc, susceptibles de ne pas vendre leurs titres pour continuer à supporter la banque ?

La banque estime qu'elle n'influence pas anticipativement le marché de la future MTF.

B. En déterminant une valeur économique de 59 €, et en la justifiant par le fait que c'est une pratique de marché (cfr rapport des experts), la Banque a implicitement donné une valeur de base à partir de laquelle tout acheteur et vendeur pourra se référer pour les ordres donnés sur le MTF. Comment justifie-t-elle ses propos (repris en gras p. 42) ? En d'autres termes, estimez-vous que vos différentes communications permettent réellement au marché de la future plateforme de s'organiser de manière indépendante et sans influence extérieure autre que votre valeur comptable et le rôle sociétal de la Banque ?

La banque estime qu'elle n'influence pas anticipativement le marché de la future MTF.

C. Les autorités de contrôle ont-elles émis un avis quant à cette interaction ? Non.

## Commentaire

Chacun appréciera la réponse unique aux questions A et B. La fédération des Opticiens de Belgique a été contactée.



(50) Id. note 7, p. 12 : *Les échanges ne seront plus basés sur la VNI, mais sur des prix variables. Nous ne connaissons pas et nous ne pouvons pas prédire le futur prix de négociation du certificat. Nous savons seulement qu'il s'agira d'un prix fluctuant et variable, déterminé par de nombreux facteurs, dont l'offre et la demande.*

(51) Communiqué du 29/03/2022, disponible sur triodos.be, document « L'Assemblée générale de la Banque Triodos approuve la proposition d'un programme restreint de rachat de certificats » : *Dans le cadre du programme de rachat, le prix des certificats d'actions a été fixé à EUR 59, c'est-à-dire le même que celui fixé pour des raisons administratives et fiscales à la fin de l'année dernière. Ce prix, qui correspond au dernier cours de négociation moins 30% d'ajustement pour illiquidité, sera appliqué au programme de rachat restreint et n'est pas indicatif du prix futur des certificats d'actions une fois qu'ils seront cotés sur une plateforme MTF.*









Mai 2022

## *Chapitre 8*

### *Captin, oh my Katyn ?*

#### *LE RÉSUMÉ*

- *Le nom de Captin est dévoilé comme teneur de marché sur le MTF. La taille de l'entreprise laisse planer des doutes.*
- *Abandon du programme de rachat.*
- *En remplacement, distribution complémentaire d'un dividende extraordinaire.*

## Le point

## Commentaire

Le 20 mai 2022, lors de son AG, la banque donne décharge au comité exécutif, c'est à dire au CEO. Sur les 8 points à l'agenda, les certificats sont en dernier et ce n'est pas un hasard. La banque décide d'octroyer un dividende supplémentaire de 1,80 € brut au titre de l'année 2021, ce qui sera suivi le 1 août par un communiqué annonçant la proposition de paiement d'un dividende extraordinaire de 1,01 € brut, à valider à la prochaine AGE du 11 octobre. Ce montant proviendra de la liquidation du buffer au profit des détenteurs.

Puis, le 18 août, la banque publie ses résultats semestriels qu'elle qualifie d'adéquats. Mais surtout, elle dévoile dans son communiqué de presse du même jour (52) le nom de l'heureux élu qui animera la plateforme de transaction, **Captin**, choisi *au terme d'un processus de sélection minutieux* (53). Mais Triodos nous dit encore que *Captin a fait preuve par le passé de sa capacité à négocier des instruments financiers tels que les certificats d'actions de la Banque Triodos sur une plateforme réglementée. La possibilité de définir la configuration exacte de la plateforme et de l'aligner sur les attentes des détenteurs de certificats d'actions devrait contribuer à une transition en douceur.*

Les commentaires vont bon train, plus d'un estimant que cet emplâtre sur une jambe de bois n'arrange rien, et certainement pas l'humeur de nombreux détenteurs censés, sans doute, apprécier les bons nonosses... Il y en a trois en tout cas qui ne sont pas d'accord avec les décisions de la banque et qui le font savoir en quittant leur fonction : le directeur financier André Haag démissionne de manière inattendue, deux semaines après que la conseillère en gestion des risques, Franca Vossen, ait déjà démissionné de manière surprenante. Et la directrice des ressources humaines de l'entreprise, Els Verhagen, n'a pas attendu la décision de la banque de supprimer des emplois. La veille de l'annonce, elle a annoncé qu'elle partait.

Vu les casseroles que traîne le management, on ne nous en voudra pas de douter de tout. On notera déjà que si le texte du communiqué stipule qu'un alignement sur les attentes des détenteurs est possible, le message du CEO publié en même temps précise que *nous allons définir la configuration de notre plateforme MTF **et dans la mesure du possible, l'aligner sur les attentes et les préférences de nos détenteurs·trices de certificats.*** Ce n'est pas tout à fait la même chose. Au vu de la qualité d'écoute de la banque envers ses détenteurs, ce n'est pas encourageant.

(52) Communiqué du 18/08/2022, disponible sur triodos.be.

(53) « *Captin nous convient très bien* ». Malgré la sélection minutieuse, le CEO est toutefois resté très évasif sur la question des frais comptés par le MTF. Propos de Jeroen Rijpkema à l'AGE du 11/10/2022 (voir p. 54).

## Le point

## Commentaire

Courant septembre, la banque a fait réaliser une enquête IPSOS auprès d'un panel très représentatif de... 35 personnes, sélectionnées par la banque, pour les 5 pays dans lesquels elle est présente !

Inutile de dire que cette pseudo-enquête (54) censée prendre le pouls des détenteurs ne pouvait être sérieuse. Compte-rendu en page 52.



(54) Extraits du rapport d'un membre du Collectif belge ayant été questionné dans le cadre de l'enquête IPSOS demandée par Triodos :

*Je viens de terminer l'interview Ipsos avec un médiateur. Il ne connaissait pas grand chose sur la problématique des certificats ni sur le fonctionnement de la plateforme MTF ou la situation dramatique de certains détenteurs de certificats. J'ai bien insisté sur le manque de considération de la banque vis-à-vis des détenteurs. Il a commencé par expliquer l'historique de la situation de blocage de la vente des certificats et présenté la plateforme MTF, ce que nous savions déjà. Il a poursuivi en posant des questions auxquelles je n'avais pas de réponse.*

*- Que pensez de la plateforme MTF Captin? Cette plateforme est indépendante de la banque. Vous devrez vous inscrire pour effectuer des transactions. Ma réponse: je n'ai pas reçu d'information sur le système, ni comment Captin fonctionne et comment ils vont se rémunérer. Comment voulez-vous que je réponde à votre question?*

*- Que pensez-vous d'appliquer une fourchette autour de la valeur des certificats sur la plateforme? Ma réponse: que fait-on si la cotation tombe en dehors de cette fourchette? Que ferait la banque? La cotation serait suspendue? Pour combien de temps? Modifier la fourchette? Je ne peux pas répondre à la question sans avoir plus d'information.*

*- Quelle fréquence verriez-vous pour la cotation? Une fois par mois? 24h/24h 7jours/7? Ma réponse: Certainement pas 24h/24h 7jours/7, ce qui, à mon avis, pourrait encourager la spéculation à court terme. A priori, une fois par jour serait suffisant.*

## Commentaire à propos de Captin

Nous vous suggérons vivement de suivre le lien proposé par Triodos dans sa publication (55).

Même si l'annonce de la cotation des certificats sur la plateforme est en français, et sans rien enlever à la haute valeur ajoutée de la langue de Vondel et Claus, il appert quand même que le site de Captin est uniquement disponible en néerlandais.

Certes, il est dit dans le communiqué que *les détenteurs seront **autant que possible** assistés dans leur langue*, mais je ne suis pas sûr que pour une plateforme sensée être internationale, ce soit un bon signe. Pour en être sûr, je leur ai téléphoné le 28 septembre. Conversation en NL ou EN. J'ai posé la question de savoir ce qu'il en était de l'emploi de la langue. Un collaborateur qui parle français, italien, allemand, anglais, espagnol et catalan a été dépêché à la tâche de service clientèle pour les certificats Triodos. Cette perle rare multilingue que je n'ai pas eu en ligne est néanmoins tout seul. On verra ce que ça donnera. En ce qui concerne les ordres, ils devront vraisemblablement passer en NL ou EN. En tout cas, ce sont les deux langues proposées lors de mon appel.

Sur le fonds, Captin est une émanation de Van Lanschot Kempen, dont elle s'est détachée en octobre 2017. Lors de mon appel téléphonique, on m'a signalé que Captin s'occupait de 25 compagnies, coopératives, etc. Je suis loin d'en avoir retrouvé autant sur le site. Il y a sans doute une explication.

Reste à voir si Captin sera à même de gérer correctement les ordres Triodos. La question doit être posée car la banque sera le plus gros client de la plateforme qui compterait actuellement +/- 34.500 clients investisseurs, dont 2 x 10 000 en lien avec deux titres cotés. Bref, Captin devra passer à la vitesse supérieure avec +/- 43.000 personnes qui seront susceptibles de s'inscrire (ce n'est pas une obligation), sans compter les nouveaux investisseurs que Triodos veut appâter.

Je ne peux rien présager quant au sérieux et surtout à la convivialité de Captin, mais ce que je vois pour l'heure ressemble plus à un petit poisson qui va taquiner un gros pêcheur. Poisson qui pourrait manquer de profondeur. D'autant que comme l'a fait remarquer un détenteur à l'AGE du 11/10/2022 (voir p. 52), Captin ne côtoie pas que des entreprises durables, loin de là. Dès lors, sachant qu'il y a 11 MTF agréées par la Banque centrale des Pays-Bas (56), qu'est-ce qui a conditionné le choix, ou plutôt le rejet des autres ?

### Avant c'est pas l'heure... ?

Lors de l'AGE du 11/10/22, quelqu'un s'est inquiété de savoir pourquoi Captin avait déjà publié l'annonce de la cotation Triodos sur son site AVANT l'acceptation formelle de la SAAT. Il a été répondu que Triodos ne pouvait que se féliciter de l'enthousiasme de ce partenaire, comme si celui-ci avait pris cette initiative tout seul ! Ce serait oublier un peu vite qu'on ne publie rien sur la Banque sans son accord certifié conforme. Je suis bien placé pour le savoir... Conclusion : cette pré-publication n'est qu'un signe de plus que tout était plié d'avance.

(55) [www.captin.nl/triodos-announcement/annonce](http://www.captin.nl/triodos-announcement/annonce). L'annonce est ici en français, mais elle aussi disponible dans les autres langues de la banque (espagnol, anglais, allemand et néerlandais, à l'adresse [www.captin.nl/triodos-announcement/aankondiging](http://www.captin.nl/triodos-announcement/aankondiging)).

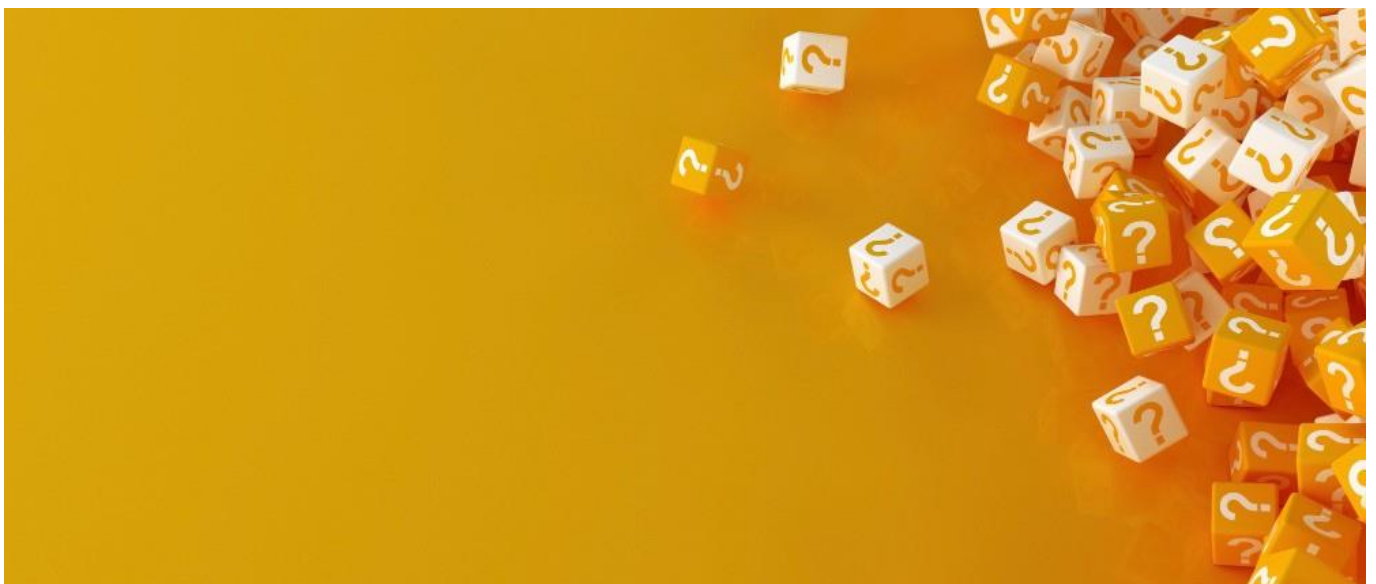
(56) [www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/handelsplatformen](http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/handelsplatformen)



## *Les questions, sans réponses (actuellement)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) du 11 octobre 2022 a apporté des précisions, mais est loin d'avoir répondu aux questions concrètes qui se posent concernant la future plateforme de trading :

1. Y aura-t-il un cours d'introduction et si oui, par qui sera-t-il déterminé et sur base de quels critères ?
2. Il est indiqué que la Banque ne pourra pas intervenir sur le MTF, notamment en achetant ou vendant des certificats. Elle devra néanmoins lancer la cotation avec un cours d'entrée. Lequel, sachant que fin décembre 2022, elle va nous refaire le même coup de la valeur économique et fiscale, soi-disant purement administrative ?
3. Lors de l'AG du 20 mai, il a été notifié que les achats et ventes sur la plate-forme pourraient être canalisés dans un « corridor » avec un prix plancher et un prix plafond. Qui déterminerait ce corridor ? Par ailleurs, un corridor est-il compatible avec des transactions sur un marché libre ?
4. A l'inverse, la banque pourrait-elle définir un cours minimum d'achat pour stabiliser les prix et finalement, revenir à une forme de cotation antérieure, mais pas par son intermédiaire ? La chose doit être faisable puisqu'on est sur une plateforme particulière et pas en bourse classique. Cela permettrait de revenir à un cours proche de la valeur comptable, la banque n'ayant aucune obligation de s'en tenir à sa valeur économique.
5. Les droits de vote à l'AG de la Banque Triodos devront être détenus par les détenteurs de certificats directement et non plus par la SAAT. Mais la banque et la SAAT réfléchissent plus avant à ce sujet, certains détenteurs ayant parait-il signalé qu'ils veulent conserver cet avantage d'être représentés par la SAAT. On les comprend, ils n'ont pas lu mon rapport. Mais finalement, pourquoi pas ? Mais alors, pourquoi ne pas permettre à chaque détenteur de rejoindre un groupe de pression de son choix afin de lui donner pouvoir après avoir pris connaissance de ses positions envers les points à l'ordre du jour d'une AG ?



Walk this way →







# Septembre 2022

## Chapitre 9

*Je sens que ce soir... j'veis conclure*

### LE RÉSUMÉ

- *La banque annonce son souhait d'augmenter le rendement des capitaux propres.*
- *Un programme de suppression d'emplois est engagé.*
- *Le CEO confirme sa satisfaction de mettre en place un moyen de cotation, sans se soucier du fait que c'est en diminuant la valeur du certificat et donc, en faisant supporter financièrement les velléités du mangement par les détenteurs.*

## Le point

Le 5 octobre, trois salariés d'Ipsos, trois membres de la SAAT, un rapporteur pour le compte de la banque et 5 teneurs de certificats (2 néerlandais, 1 allemand, 2 belges - 1 anglais ayant eu du retard) se réunissent à l'initiative de la banque pour évoquer et préciser l'enquête de septembre. Ipsos modère la réunion et publiera les réponses aux questions initiales qui ont été posées par la banque. Le rapport sera-t-il rendu public ?

Les détenteurs ont défendu l'idée que les intérêts de ceux qui ont apporté du capital soient préservés et que la banque doit être plus claire dans sa communication. Sans cela, comment donner confiance à de nouveaux investisseurs ? La SAAT est d'accord mais ne souhaite pas que les problématiques soient rendues publiques, pour ne pas déformer la banque.

Le 10 octobre, la Stichting Certificathouders Triodosbank (SCT) dépose une requête auprès de la Chambre des entreprises de la Cour d'appel d'Amsterdam.

Le même jour, la Banque Triodos dit regretter l'escalade et qu'elle demandera à la Chambre des entreprises de rejeter la demande d'enquête (57).

## Commentaire

Je crains qu'il ne soit trop tard pour éviter que les problématiques ne soient abordés en public. La banque s'est parfaitement arrangée pour que cela soit le cas, et l'AG du 11 ne fera qu'enfoncer le clou.

Voir résumé ci-contre.

La banque insiste, encore et toujours, sur la restauration de la cotation, via la MTF, dans l'intérêt de toutes les parties. Au moins apprend-t-on que la banque **s'est efforcée** d'expliquer le contexte de la suspension de la négociation des certificats. C'est bien, on avance, ça commence à rentrer...

(57) Communiqué de presse du 10/10/22, disponible sur le site triodos.be.

Extraits : *La Banque Triodos reste engagée à résoudre la suspension de la négociation de ses certificats et à restaurer l'accès potentiel à de nouveaux capitaux en cotant ses certificats sur une plateforme multilatérale de négociation ("MTF"). La Banque Triodos reste convaincue que c'est dans le meilleur intérêt de ses parties prenantes. En outre, la cotation sur une MTF permet à la banque de continuer à remplir sa mission.*

*La Banque Triodos a activement travaillé, et continuera à travailler, avec toutes ses parties prenantes pour assurer un processus ordonné qui prend en compte les intérêts de toutes les parties prenantes. Ce faisant, la Banque Triodos s'est efforcée d'expliquer le contexte de la suspension de la négociation des certificats et de tracer une approche viable pour rétablir la négociabilité des certificats. Il est regrettable que la Fondation ait choisi de prendre cette démarche, qui pourrait retarder le processus de cotation des certificats de la Banque Triodos sur une MTF et le rétablissement de la négociabilité. La Banque Triodos estime que la demande d'ordonner une enquête ne devrait pas être accordée et demandera donc à la Chambre d'entreprise de rejeter la demande.*



## *L'enquête déposée par la Fondation (SCT)*

Je fournis ci-dessous un résumé francophone du texte publié par la Fondation dans sa newsletter du 10 octobre 2022 (58).

---

*Au 31 décembre 2021, 43 614 détenteurs de certificats d'actions avaient investi 1 250 millions d'euros en capital pour la Banque Triodos. Depuis mars 2020, ils sont confrontés à quatre problèmes connexes : non-négociabilité à long terme des certificats ; dépréciation importante des certificats ; paiement limité de dividendes au cours des dernières années ; mauvaises relations de la Banque avec les détenteurs de certificats d'actions (fourniture sommaire d'informations, transparence et responsabilité limitées, etc...). Cela a conduit à une perte de confiance.*

*Dans ce climat, la Fondation a été créée en mars 2022 avec un double objectif : préserver le rôle de la Banque dans le domaine social et durable et défendre les intérêts des détenteurs de certificats d'actions par le biais d'un dialogue de fond avec la Banque. Au cours des derniers mois, trois discussions ont eu lieu avec le Conseil d'administration de la Banque et trois avec la SAAT. Malheureusement, ces conversations souvent complexes et intensives n'ont pas donné le résultat souhaité. Il n'y avait pas de réponses claires aux questions. C'est pourquoi, après des mois de négociations avec la Banque, d'obtention de conseils externes et de longues délibérations internes, la Fondation a finalement pris la décision de faire appel à une institution indépendante et respectée : la Chambre des entreprises. La Fondation considère la procédure d'enquête comme un moyen de rétablir la confiance entre les détenteurs de certificats et la Banque Triodos grâce à l'utilisation d'un enquêteur indépendant.*

*L'objectif est l'ouverture et la restauration des relations au sein de l'entreprise. Pour la Fondation, l'ouverture sur le passé et la compréhension des faits sont la clé pour rétablir les relations et la confiance en l'avenir. Elle considère qu'il n'est actuellement pas possible de déterminer dans quelle mesure la Banque Triodos a dûment pris en compte les intérêts légitimes des détenteurs de certificats dans le processus décisionnel. Les objectifs de la procédure d'enquête demandée par la Fondation sont les suivants : l'obtention de la transparence ; déterminer qui est responsable d'une éventuelle mauvaise gestion ; le rétablissement de relations saines ; la protection des détenteurs contre l'abus de pouvoir ; la contribution à la recherche de solutions à la situation actuelle. Une telle procédure offre d'innombrables possibilités, si les parties le souhaitent, d'entrer en consultation (ou en dialogue) entre-temps.*

*La procédure d'enquête comporte deux phases : une demande d'ouverture d'une enquête et, après acceptation, l'exécution de l'enquête et le dépôt du rapport, une deuxième phase peut s'ensuivre au cours de laquelle la Chambre des entreprises est invitée à établir des faits et à prendre une ou plusieurs des mesures visées à l'article 2:356 du Code civil néerlandais.*

*Une procédure d'enquête prend généralement de six à huit mois, mais peut également prendre plus de temps, en fonction de la complexité de l'affaire, de la charge de travail à la Chambre et de la priorité accordée à cette affaire.*

(58) Le texte original et complet en NL est consultable à l'adresse [www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuwsbrieven-stichting-certificaathouders-triodos-bank/nieuwsbrief-10-oktober-2022](http://www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuwsbrieven-stichting-certificaathouders-triodos-bank/nieuwsbrief-10-oktober-2022).

## Le point

Arrive enfin ce 11 octobre et l'assemblée générale extraordinaire de la Banque au cours de laquelle, *Triodos demandera formellement à son actionnaire, Stichting Administratiekantoor aandelen Triodos Bank (SAAT), d'approuver la cotation des certificats sur la plateforme MTF.* Cette AG sera suivie de celle de la SAAT.

Je n'ai pas assisté physiquement aux AG, mais j'ai pu les suivre en différé car elles sont visibles en plusieurs langues sur le site de la banque. Vu l'impossibilité et l'inutilité d'en reprendre l'intégralité ici, je renvoie les lecteurs vers les vidéos et textes publiés (59). Le différé ne permet pas de se rendre pleinement compte des réactions de la salle, mais elles ont été parfois bruyantes (voir ci-contre).

Deux points principaux ont été abordés : la politique de dividende et la cotation des certificats sur le MTF de Captin.

- Au niveau des dividendes, la banque remplace la possibilité de distribuer de 0 à 70 % du dividende par une politique à 50 %. L'objectif est de permettre à la banque d'assurer sa croissance en interne, puisqu'elle ne recourra plus à l'émission de certificats (voir point suivant).
- Au niveau du MTF, la banque confirme évidemment son choix de Captin pour les détenteurs existant, tout en assurant faire le maximum pour trouver de nouveaux investisseurs et assurer un bon prix de transaction.

La prise en charge des détenteurs par Captin sera opérationnelle au 01/01/2023 et la mise en place des transactions est prévue pour le second trimestre de la même année, sauf retard dû aux affaires en cours (voir page précédente). Une AG 2023 déterminera l'organisation pratique, les votes revenant aux détenteurs (et / ou à la SAAT), la fréquence de cotation, etc.

En ce qui concerne le dividende payé sur 2022, il se compose de trois paiements :

- Un dividende ordinaire de 1,80 €
- Un acompte sur dividende de 0,35 €
- Un dividende extraordinaire de 1,01 € (provenant de la liquidation du buffer).

De manière assez inattendue, la banque permettra une conversion du dividende en nouveaux certificats (60).

Concernant le programme de rachat abandonné, et suite à la suggestion de détenteurs, la SAAT envisage de soutenir l'éventualité d'une sorte de fondation à qui les détenteurs pourraient abandonner leur dividende pour venir en aide à leurs congénères en détresse.

(59) [heuvelman.crossmediaventures.com/triodos-ava-11102022/index.php?language=fra](https://heuvelman.crossmediaventures.com/triodos-ava-11102022/index.php?language=fra). Notez que la traduction française laissait fort à désirer. Les personnes intéressées par certains points précis auront intérêt à écouter la version anglaise, nettement plus fluide.

(60) Notes explicatives relatives aux points inscrits à l'ordre du jour de l'Assemblée générale extraordinaire 2022 de Triodos Bank NV, Point 2a de l'ordre du jour, Politique de dividende, § 1 : *Les détenteurs de certificats d'actions peuvent choisir un paiement du dividende en espèces ou en certificats d'actions (« dividende en actions »).*

## Commentaire

Pour un suspense, c'est un suspense... Lors de la réunion avec le Collectif belge, Koen Schoors a mentionné qu'il s'attendait à ce que la SAAT suive la Banque. Inutile de dire que malgré les précédentes remarques de détenteurs quant à l'innocuité démocratique d'une validation par la SAAT des choix de la banque *avant* l'AG de la SAAT, c'est bien dans cet ordre-là que les décisions seront prises.

Question ambiance, la salle était loin d'être bondée, mais il y a eu de l'animation à l'entrée et à l'intérieur, les représentants de Triodos tragedie ayant fait du zèle (61). Tous le monde n'a pas suivi ce mouvement provocateur mais il est évident qu'on était pas non plus dans un contentement béat.

Que pourra-t-on retenir de cette AG ? Beaucoup de choses qui ont été disséminées dans ce rapport, comme on a pu le lire. Mais le point fondamental à mon avis est la confirmation que la SAAT n'émettra plus de nouveaux certificats. Je détaille la chose en p. 70 car cela devrait avoir un impact important sur la cotation des certificats.

Vient ensuite une politique de dividende qui semble généreuse, notamment à l'instigation de la SAAT. Toutefois, plusieurs détenteurs ont fait remarquer (à juste titre selon moi) que non seulement ces versements surnuméraires ressemblaient à un pot-de-vin destiné à calmer les esprits, mais en réalité ne faisaient que compenser les dividendes inexistantes ou rabotés des deux années antérieures.

La conversion via stockdividende est par contre étonnante. On rappellera que ce système permet d'éviter la taxe néerlandaise sur dividende de 15 %. Or, en 2021, elle n'a pas été possible puisque, nous a-t-on dit, les cotations étaient suspendues. Pourtant, elles le sont encore aujourd'hui. Si l'on me rétorque que la chose est maintenant possible parce qu'un cours économique a été fixé, je protesterai en disant que ce cours aurait alors pu être fixé avant le paiement du dividende de 2021 pour permettre l'évitement de la taxe ! Et si ce n'est pas cela, qu'est-ce donc que cette nouvelle bizarrerie ?

Du côté du soutien de la banque au cours futur du certificat, il faut constater que ce sera uniquement par les performances de la banque, ce qui semble une promesse légère. Certes il y aura aussi de nouveaux investisseurs appâtés par *une banque qui est convaincante*, comme le dit le CEO Jeroen Rijkema, qui ajoute aussi que *des gens veulent acheter*. Discours identique à celui tenu par lui en septembre 2021 devant un parterre de détenteurs belges. On ne demande qu'à le croire. Peut-être pourrait-il déjà convaincre ses petits camarades (62) ?

Enfin, l'idée d'une fondation d'aide pour détenteurs obligés, si elle est sans doute sympathique, n'en demeure pas moins étonnante : en considérant oralement cette initiative, la SAAT reporte de facto le soutien qu'elle était censée donner sur des détenteurs un peu bonnes poires. Ou comment passer du général au privé...

(61) Article de Rutger Belem dans le Financiële Dagblad du 12/10/22 : <https://fd.nl/financiele-markten/1454475/triodos-bank-heeft-steeds-minder-vrienden-vmj2caudD8gx>.

(62) Voir page 60.

## *Les questions, sans réponses (toujours actuellement)*

La banque dit vouloir soutenir sa croissance future par le réinvestissement de 50 % de ses bénéfices, et non plus par augmentations de capital successives, via émissions de certificats. Et en même temps, elle va soutenir le cours des certificats en cherchant de nouveaux investisseurs, qu'elle compte attirer par une politique de dividende et un bilan en croissance.

### Questions

1. Cette nouvelle politique n'est-elle pas un peu légère ? Ne faudra-t-il pas recourir à d'autres formes de financement ?
2. Compte-t-elle recruter de nouveaux détenteurs parmi ses 750 000 clients ? On peut en douter vu que ceux-ci ont déjà été approchés lors des augmentations antérieures, sans succès. La dernière augmentation de capital d'octobre 2020 n'a pas eu le succès escompté alors que la banque était dans un tourment moindre qu'aujourd'hui.
3. Et quand bien même en trouvera-t-elle, encore faudra-t-il qu'ils puissent acheter des certificats ! Si cette politique sera si géniale, pourquoi les détenteurs actuels voudraient-ils vendre ?
4. Bref, en admettant qu'il y ait des vendeurs, il faudra aller chercher ces nouveaux investisseurs ailleurs. Se pose alors la question de savoir si cela n'aurait pas été plus facile avec une cotation sur Euronext. On nous dit que cette piste a été envisagée, mais que le MTF était la solution la meilleure pour toutes les parties. On rappellera quand même que le MTF propose une cotation moins souple qu'une bourse classique et donc, qu'il est par définition moins attrayant.

À suivre, un peu plus positivement en pages 70 et 71...







# Ensuite...

## *Chapitre 10*

### *Une banque péri-durable ?*

#### *LE RÉSUMÉ*

- *La vision bancaire de Triodos évolue.  
À quel prix ?*
- *Le MTF n'est pas un objectif commun :  
il a été imposé !*
- *Le management n'est que très faiblement  
investi en certificats.*

## Commentaire

Permettez-moi provisoirement une dernière petite assertion pour bien comprendre le modèle économique qui sous-tend la démarche actuelle de la Banque. Remémorez-vous tout ce qui a été dit par les détenteurs par rapport à la banque qu'il souhaitent soutenir. Genre, « *une banque à taille humaine* » et « *on ne cherche pas le rendement à tout crin* ». La suppression annoncée de 130 à 150 emplois d'ici à 2024 (63), soit 10% du personnel, afin de réduire le rapport entre les coûts et l'efficacité (ce qui est louable) va-t-elle dans ce sens ? Faire passer le rendement des capitaux propres de 3 - 4% à 4 – 6 % (visé pour 2025), est-ce bien ce qu'un détenteur de certificat attend ? Ne fait-on pas passer la durabilité en périphérie lorsque l'économique fait loi ?

Jeroen Rijpkema semble penser que non, justifiant cette évolution nécessaire par le fait que comparée à ABN Amro qui obtient 8 à 10 % de rendement sur fonds propres, Triodos reste dans un rapport équitable permettant de tirer un profit économique qui permet lui-même de poursuivre la mission spécifique de la banque. (64). Mais accessoirement, le CEO continue à se comparer aux autres banques et semble un peu mêler le souhait des détenteurs et les objectifs qu'il s'est fixé : « *Jusqu'à présent, nous nous sommes toujours sentis soutenus par nos détenteurs de certificats d'actions, qui se concentraient principalement sur les rendements sociaux et se contentaient donc d'un rendement financier inférieur. Nous nous dirigeons maintenant vers une autre façon de négocier nos certificats. Nous voulons également rendre notre rendement financier plus attrayant, avec un rendement des capitaux propres compris entre 4 % et 6 %. Comparé au reste du secteur financier, ce chiffre reste modeste. Il faudra donc ajuster légèrement l'équilibre entre le rendement financier et le rendement social pour les détenteurs de certificats représentatifs. Je suis convaincu que nous y parviendrons.* (65) »

Je ne suis pas sûr que les (bonnes) intentions de la SAAT puissent enrayer le processus à l'œuvre. Le suivre de façon critique, insister sur l'importance que les détenteurs soient pris en considération et inciter la banque à communiquer de façon concrète sont des axiomes qui ne devraient pas être dits tellement ils sont évidents !

(63) L'écho du 17 mai 2022, vu sur <https://www.lecho.be/entreprises/banques/triodos-bank-supprime-un-emploi-sur-dix/10389124> : *La banque durable néerlandaise Triodos, également active en Belgique, va supprimer 130 à 150 emplois d'ici à 2024. Cela représente près de 10% de sa main-d'œuvre. La réduction du personnel fait partie d'un plan visant à économiser 10 à 11 millions d'euros par an. La Banque Triodos veut réduire le rapport entre les coûts et l'efficacité, qui est actuellement de 80%, pour le porter à 70-75%. Cela devrait rendre la banque beaucoup plus rentable. Ces dernières années, la Banque Triodos a obtenu un rendement des capitaux propres de 3 à 4%. Ce pourcentage doit passer à 4 ou 6%. Et Jeroen Rijpkema d'affirmer : Pour continuer à jouer notre rôle de pionnier en matière de finance durable, nous devons réduire les coûts et augmenter la rentabilité. La réduction des effectifs aura lieu dans toutes les activités bancaires du groupe. Elle sera notamment réalisée par des licenciements et des réaffectations internes de postes.*

(64) Propos tenus lors de la Room for discussion, Université d'Amsterdam, le 14/02/2022 (visible sur [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](https://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK)).

(65) Extrait de l'article publié dans Management Scope de février 2022, disponible à l'adresse [management-scope.nl/magazine/artikel/5202-jeroen-rijpkema-triodos-langetermijnmissie](https://www.management-scope.nl/magazine/artikel/5202-jeroen-rijpkema-triodos-langetermijnmissie) (09-02-2022 - Xavier Baeten et Marike van Zanten). *Tot op heden hebben we ons daarbij altijd gesteund gevoeld door onze certificaathouders, die primair gericht waren op maatschappelijk rendement en daarvoor genoeg namen met een geringer financieel rendement. We gaan nu toe naar een andere manier van verhandeling van onze certificaten. We willen ook ons financieel rendement aantrekkelijker maken, met een return on equity tussen de 4 procent en de 6 procent. Vergelijken met de rest van de financiële sector is dat overigens nog steeds bescheiden. We zullen de balans tussen het financieel rendement en het maatschappelijk rendement voor de certificaathouders dus iets moeten aanpassen. Ik ben ervan overtuigd dat we daarin zullen slagen.*

## Message personnel

Je termine (pour l'heure) par une petite note à l'adresse du CEO qui me laisse perplexe lorsqu'il écrit : *Même si le parcours vers la plateforme MTF met à l'épreuve notre patience, notre courage, notre esprit de décision et notre persévérance, je suis convaincu qu'en tant que communauté Triodos, nous pouvons, ensemble, y arriver. Nous continuerons à travailler dur pour que vous puissiez nous soutenir dans la poursuite de notre objectif commun : la cotation de nos certificats d'actions sur la plateforme MTF. Alors, non Jeroen, notre objectif commun n'a jamais été la cotation des certificats sur le MTF. En tout cas, pas au début, et pas comme cela nous a été balancé à la figure.*

Enfin, au moins, je ne peux pas taxer le CEO d'hypocrisie quand il parle de NOS certificats. D'après le rapport annuel 2021, il en possède effectivement 315. Reconnaissons que c'est plus que mes 278 (66). Et certainement bien plus que celui de l'ancien CEO Peter Blom qui n'en avait qu'un. Ce qui est toujours mieux que la plupart des membres des Executives, Supervisory et SAAT boards qui n'en possèdent carrément pas (voir p. 60). Alexander Rinnooy Kan, dernier élu en date comme membre de la SAAT (et futur nouveau président si j'ai bien compris) n'en a pas un iota non plus. « *Ce n'est pas obligé par les statuts. L'expérience et l'expertise sont plus importants.* », nous a-t-on asséné à l'AGE du 11/10/22. Je me demande ce que mon psychanalyste en pense...?

On me traitera de poujadiste, mais on est ici aussi en droit de se demander un tout petit peu si on peut considérer de la même manière l'implication et la compréhension par certains de la problématique par rapport à ce que peuvent ressentir les vrais détenteurs de certificats.



(66) Ce chiffre englobe les titres détenus par mon bureau Ligne bleue, moi-même en personne physique et ma fille (à charge).



## *Détenteurs de certificats au sein de Triodos*

*Extrait du rapport annuel 2021 de la banque Triodos.*

*(Une actualisation 2015 - 2021 est disponible sur le site [www.trioforum.be](http://www.trioforum.be))*

	<b>Nombre</b>
<b>Executive Board</b>	
Jeroen Rijpkema (1960), CEO, Chair	315
André Haag (1982), CFO	0
Carla van der Weerd (1964), CRO	0
Jacco Minnaar (1971), CCO	20
Nico Kronemeijer (1964), COO	7
<b>Supervisory Board</b>	
Aart de Geus (1955), Chair	0
Dineke Oldenhof (1958)	0
Ernst-Jan Boers (1966)	0
Mike Nawas (1964), Vice-Chair	0
Sébastien D'Hondt (1964)	0
Daniëlle Melis (1972)	0
Susanne Hannestad (1961)	0
<b>Board of SAAT</b>	
Josephine de Zwaan (1963), Chair	0
Jolande Sap (1963)	0
Koen Schoors (1968)	0
Mercedes Valcarcel (1968)	156
Roelien Ritsemavan Eck (1975)	0
Tarique Arsiwalla (1975)	0



# PARTIE 2

Agir



# Faut-il couler la banque ?

Comme l'a déjà plusieurs fois rappelé très opportunément le management, répondre positivement à la question en titre équivaldrait à se tirer une balle dans le pied. Plus de banque, plus de valeur pour certificat ! Pas sûr que cette option calme les aigreurs d'estomac...

Quoique le calcul mériterait d'être fait. Après tout, si la banque est saine, comme elle le clame, et que sa valeur comptable est bien définie, on pourrait la mettre en liquidation volontaire... Mais ce serait bien sûr aller à l'encontre de ce que la plupart des détenteurs veulent, à savoir soutenir une banque vraiment durable dans son modèle.

Cette contradiction obligatoire est d'ailleurs bien leur souci : en sa faisant le chantre de la continuité, le management prend les détenteurs à la gorge. Et ils ne l'apprécient pas. Car il y a je pense une différence fondamentale entre les détenteurs et les haut responsables de la banque : les premiers ne veulent pas exonérer les seconds de leurs responsabilités dans cette affaire. C'est d'ailleurs un des points soulevés par la Stichting Certificaathouders Triodosbank dans son action à la Chambre des entreprises.(voir p. 53).

Dès lors, comment s'organiser pour faire comprendre à la banque qu'elle n'a qu'une très vague idée de ce qu'est son public et pire, de l'image qu'elle véhicule auprès de celui-ci ?

Mon expérience professionnelle passée m'a en effet appris que d'un côté, on avait un cénacle de décideurs soucieux de se faire respecter par un monde bancaire qu'on qualifiera de classique, et de l'autre, un public qui veut une banque qui s'en démarque ! Le tout baignant dans un univers de durabilité partagé de part et d'autre. Il suffit de lire les communiqués de la banque pour se rendre compte de l'écart cognitif qui existe. Là où les uns souhaiteraient une proximité qui ne soit pas de façade et qui soit surtout compréhensible, les autres se réfugient derrière de grands discours fortement teintés d'observance des règles édictées par les autorités de contrôle.

Soyons de bon compte : les dites autorités savent plus que d'autres rendre une communication des plus difficiles, dans l'intérêt et la protection du client, nous dit-on. C'est sans doute un autre débat, mais c'est aussi une vérité avec laquelle la banque doit composer. Néanmoins, cela n'explique pas tout. Il fut un temps où les règles n'étaient pas aussi contraignantes et la distanciation banque - client n'en était pas moins présente.

Je pense qu'aujourd'hui encore, une des causes des problèmes actuels découle de ce phénomène. C'est ce qu'on appelle en science de l'histoire une cause profonde. À partir du moment où nous avons pu ensemble en apercevoir et comprendre les traces dans ce rapport, je vous invite à emprunter des pistes d'action pour un petit *reboot* de bon aloi.

Mais d'abord, dans un esprit d'équité, et au risque de me faire pendre, je voudrais en quelques lignes à la page suivante remettre l'église au milieu du village...

# J'ai tout perdu ! C'est du vol !

On a entendu les hauts cris des uns et des autres aux diverses assemblées. À les entendre, on pourrait penser qu'ils ont tout perdu dans l'affaire Triodos. Sans diminuer les problèmes que peuvent poser à certains l'impossibilité de vendre leurs certificats, laissons-nous aller à cueillir un brin d'honnêteté.

Tout d'abord, sauf à être empreint d'une conscience écologique plus verte que l'herbe de mon jardin un jour de printemps, je doute que nombre de détenteurs aient mis tous leurs avoirs en certificats. Ce serait contre le bon sens. Moi-même, en tant que courtier, je ne conseille jamais de mettre tous ses œufs dans le même panier. En ce qui concerne des titres comme les certificats, mais cela englobe aussi des parts de coopératives et tout autre produit du genre, il me semble opportun de n'y investir qu'une part limitée d'un portefeuille. Bien sûr, au final, le client est roi, mais dans ce cas, il faut assumer. Bref, une personne bien orientée aura de quoi voir venir en cas de tempête, et pourra se reporter sur d'autres produits en cas de besoin.

Ensuite, la psychologie humaine étant ce qu'elle est, il faut bien constater que trop souvent, la prise de risque n'est acceptée que lorsqu'elle s'accompagne d'une croissance du capital et... d'une absence de risque ! En clair, quand tout va bien, on trouve que c'est normal, et quand tout va mal, on trouve que c'est pas bien. Or, même si certains vendeurs ont peut-être oublié de préciser certaines choses, et si en plus l'esprit ne retient souvent que ce qu'il veut entendre, je suis loin d'être convaincu que quelqu'un a acheté des certificats en étant sûr que c'était un produit sans risque. Certes, la banque montrait jusqu'en 2020 un cheminement plutôt rassurant pour le bon père ou la bonne mère de famille, mais la réalité n'en était pas moins là : il s'agissait d'un capital à risque (67). À décharge, les uns et les autres se sont aussi engagés dans les certificats en ayant au moins quelque part en tête cette cotation basée sur la valeur comptable, sans que leur soit présentée une autre valeur possible, dite économique. En imprimant cette notion sur les extraits de compte au 01 janvier 2022, Triodos a implicitement modifié la nature de l'investissement.

Enfin, ne jette-t-on pas la pierre un peu facilement sur ceux qu'en l'occurrence nous avons pas élus pour prendre soin de nos avoirs ? N'avons-nous pas accepté l'indélicatesse manifeste envers la bonne gouvernance que représente la délégation des pouvoirs à la SAAT (68) ? Avons-nous antérieurement contesté ce point de vue autocratique ? La réponse se doit d'être nuancée, bien sûr, mais la question reste posée. À tout le moins, elle appelle à un changement de paradigme pour envisager un futur mieux organisé.

(67) Par contre, je ne tomberai pas dans l'excès inverse du CEO lorsqu'il a lâché lors d'un des webinaires de février 2022 que les détenteurs savaient à quoi ils pouvaient s'attendre, à savoir tout perdre, en investissant dans les certificats ! Le propos est assez déconcertant, culotté et pour tout dire à la limite de l'injure quand on sait que les perturbations ont été si pas créées, au moins bien entretenues par le management lui-même ! Un détenteur peut accepter une perturbation de marché, pas un remous suscité de l'intérieur de la maison !

(68) Lors de son entretien à l'Université d'Amsterdam (Room for discussion, 14/02/2022, visible sur [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](https://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK)), Jeroen Rijpkema estimait que « *c'était un débat intéressant* », non sans sourire...

# Un programme



Au vu de mon rapport, serais-je le seul à penser que la discussion avec la banque, dans l'état de rapport de force qu'elle a initié, sera vaine ? Pour ma part, je suis convaincu qu'au moins quatre actions concrètes doivent être entreprises :

1) Bloquer les validations répétitives de la SAAT, tant qu'elle existe en tout cas, et ce par le blocage des nominations en son sein. Histoire de causer calmement.

2) Dans l'attente, exiger de la SAAT que ses AG passent avant celle de la Banque, afin que les détenteurs puissent exprimer leur avis et voter.

3) Si après cotation sur le MTF, les détenteurs récupèrent un droit de vote individuel, bloquer les décisions de la banque, non pour la mettre en péril, mais pour forcer les administrateurs à écouter la voix de leurs actionnaires. Et à prendre leurs responsabilités (69).

4) Pour autant que cela soit possible, et avec l'aide du personnel juridique compétent, aller en justice. La question est de savoir sur base de quel dol et pour exiger quoi ? La **Stichting Certificathouders Triodosbank** est la mieux armée pour ce faire, d'autant qu'elle a déjà amorcé la pompe (voir p. 53).

(69) Lors de l'AGE du 20 juin, une question a été posée : *Avec la négociation sur le MTF, les détenteurs de certificats vont-ils récupérer leurs droits de vote liés à leurs certificats ?* Réponse du CEO : *Cela doit faire l'objet d'un accord avec le MTF.* Rappelons qu'aux AG du mois de mai 2022, on a pu observer d'une part que Triodos, par la voix de son former President, ne répondait pas à la question, tandis que d'autre part la SAAT, par la voix de sa former President, répondait que, selon la loi néerlandaise, les détenteurs de certificats pourront choisir de récupérer leurs droits de vote dès lors que les certificats seront cotés sur un MTF. De la réponse de J. Rijpkema à cette AGE, on peut comprendre ou interpréter que la banque préférerait que la SAAT conserve tous les droits de vote et que Triodos ne va pas faire de publicité sur le droit des détenteurs de certificats à récupérer leurs droits de vote.

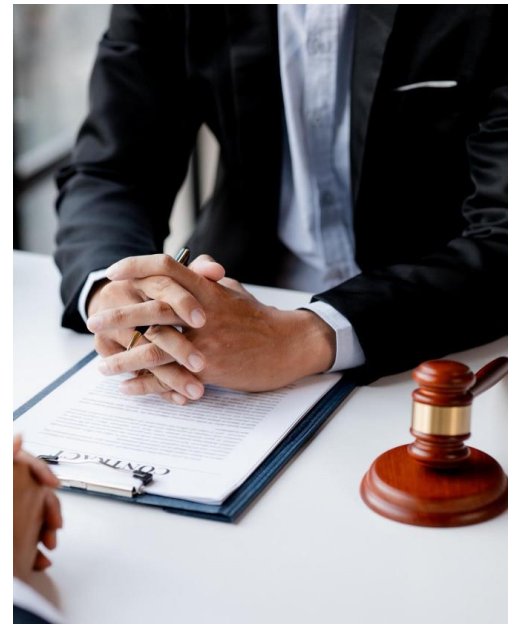


Sur ce dernier point, une réponse existe. Het Financieele dagblad (70) a rapporté qu'un tribunal espagnol a donné raison à un investisseur privé qui s'était plaint de son achat de certificats auprès de la banque néerlandaise Triodos.

Selon le tribunal espagnol, le certificat Triodos est "un produit complexe". L'investisseur privé à qui la banque a vendu des certificats n'avait aucune connaissance en matière d'investissement. La banque aurait donc dû mieux l'informer des risques, selon le tribunal. Au contraire, Triodos a commercialisé les certificats comme un produit sûr et sans risque.

Un porte-parole de Triodos a déclaré que trois jugements avaient été rendus en Espagne, dont deux en faveur de la banque. La Commission nationale des opérations de bourse espagnole s'est également prononcée récemment en faveur de la banque, ce qui n'a rien d'étonnant. La banque envisage de faire appel de la décision de justice et à mon sens, il n'est pas impossible que le premier jugement soit cassé.

À tout le moins, il n'est pas sûr que la décision espagnole puisse se reproduire en Belgique sur base de la même cause. En effet, les informations données par la banque quant à la notion de produit complexe ont été données aux investisseurs depuis pas mal de temps, poussée dans le dos qu'elle était par la FSMA. Un questionnaire spécifique à ce propos devait même être rempli avant toute souscription.



(70) Het Financieele dagblad, article publié le 04/09/2022 : <https://fd.nl/financiele-markten/1450677/nederlaag-triodos-in-spaanse-rechtszaak-over-certificaten>. L'info initiale a entre autre été publié sur le site Invertia / el Espanol : [https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20220902/juzgado-condena-triodos-devolver-cliente-invertidos-cdas/700180355\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20220902/juzgado-condena-triodos-devolver-cliente-invertidos-cdas/700180355_0.html). La banque doit rembourser à cet investisseur un total de 45 070 € pour le dépôt de 538 certificats. La plainte contre Triodos a été déposée par la société Iribarren Artola Abogados, basée dans la région. Il y aurait 50 actions en justice en cours contre Triodos devant les tribunaux de Navarre au nom de détenteurs de certificats dupés.

# Rejoignez notre Trioforum...

Un des moyens utile pour agir, c'est de se regrouper. Non, vous n'êtes pas seuls. On l'a vu, et je les évoque dans les pages qui suivent, des groupements existent et des actions concrètes sont menées. Toutefois, en Belgique, rien de bien construit. Le nombre de détenteurs étant somme toute relativement réduit par rapport aux Pays-Bas, par exemple.

C'est pourquoi, après l'écriture de ce rapport, il m'a semblé important de créer un forum où les détenteurs pourraient se retrouver, discuter, partager des expériences et trouver de la documentation à télécharger. L'idée est double : prévenir les participants de l'agenda lié à l'affaire des certificats, mais aussi leur permettre d'obtenir un décodage régulier des communications de la banque. Le tout avec un but final évident : utiliser un pouvoir commun lorsque le besoin s'en fera sentir.

Dès lors, tout détenteur est invité à s'y inscrire (c'est gratuit). Rendez-vous à l'adresse :

[www.trioforum.be](http://www.trioforum.be)

De la possibilité de fédérer un maximum de monde dépendra la suite des évènements. Car à ce jour, il faut avouer qu'il est difficile de savoir quelle est l'ampleur réelle de la contestation. S'il faut en croire la banque, elle n'est pas énorme (71). Au vu des réactions à la dernière AGE du 11/10/22 et des procès en cours, j'émetts quelques doutes sur cette opinion. Bref, si vous faites habituellement partie du corps mou, émoussez-vous ! Après tout, n'est-ce pas aussi votre argent qui est en jeu ?



Vous connaissez d'autres personnes détentrices de certificats ? Contactez-les et invitez-les à rejoindre les groupements existants évoqués dans ce rapport ! Et puis aussi, faites de la pub, dans vos commerces de proximité, sur les réseaux sociaux, ou vos lieux de travail, etc. pour déboucher ceux qui comme vous se sentent impuissants.

Chacun peut aussi m'envoyer un mail pour recevoir le présent dossier en version pdf ou papier. Voyez les détails en couverture arrière.

**Plus nombreux nous serons, plus nous compterons !**

(71) Rapport annuel 2021, p. 15 : As was to be expected, the announcement of our decision (\*) was well received by many and not so well received by some. / Comme il fallait s'y attendre, l'annonce de notre décision (\*) a été bien accueillie par beaucoup et moins bien par certains. ((\*) Décision de cotation sur un MTF.)

# ...avant de rejoindre un groupe !

Quelle que soient les voies choisies, il faut absolument se grouper. C'est pourquoi j'invite tout lecteur à rejoindre les mouvements déjà en marche, en sus du trioforum évoqué ci-contre, bien sûr ! :

## 1 Le **Collectif belge** (association de fait)

Le collectif regroupe des détenteurs (forcément) mécontents du traitement qui leur a été réservé. Il tente d'obtenir des informations auprès de la Banque via des rencontres +/- régulières avec la direction belge ou d'autres personnes en lien avec la banque (ex. : la SAAT). Le collectif tente également d'infléchir les décisions de la banque en lui transmettant le retour des membres. Des comptes rendus des actions sont régulièrement partagés (de manière bilingue la plupart du temps). La participation est gratuite.

## 2. La fondation **Stichting Certificaathouders Triodosbank**, établie aux Pays-Bas.

Cette fondation, de par sa structure, sa présence sur le sol hollandais, ses ressources financières permettant entre autre l'accès à des aides juridiques et sa connaissance des organismes satellites à l'affaire me semble être celle qui pourra avoir le plus de chance d'obtenir gain de cause. **C'est pourquoi nous enjoignons tous les détenteurs de certificats à soutenir cette fondation et à en devenir membre.** Cela se fait au prix modique de 25 € (mais on peut mettre plus si on le souhaite). Le site est en NL mais est facilement traduisible avec Google Translate.

TOUTES LES ADRESSES ET COORDONNÉES DE CONTACT SE TROUVENT EN PAGES 72 ET 73

# Informez-vous !

Trois autres sources d'information peuvent être suivies :

1. Le site **European Investors / VEB** qui donne accès aux articles qui ont été publiés à propos de Triodos. Tapez simplement 'Triodos' en recherche. Attention : site en NL. Traduction automatique correcte avec Google translate ou autre. Il existe un pendant européen avec infos en anglais, mais je n'y ai rien trouvé.

2. Le site **Triodos Tragedie** se veut plus informatif et sans doute émotionnel, mais ne semble pas avoir les moyens juridiques suffisant, hors un effet de masse, pour arriver à quelque chose de concret. L'effet de masse pourra par contre être très utile lors de votes aux assemblées. Comme indiqué dans sa section « Manifest », l'objectif de ce collectif est de suspendre le projet de cotation sur MTF et de reprendre la réflexion plus sereinement. Il veut être un groupe de pression adossé à la Fondation citée plus haut et s'en explique sur une page spécifique. Compte tenu du site web en place (sans doute récent), on regrettera toutefois le manque d'informations précises quant aux initiateurs du collectif, hormis une adresse mail et quelques noms épars. J'ai envoyé un mail en ce sens aux concepteurs. En attendant, je conseille la retenue, même si les infos données sur le site peuvent être utiles.

3. Enfin, on notera que **Test-Achats** pourrait être engagée dans la bataille, si assez de ses membres le souhaitent. L'association n'indiquait-elle pas dans son n° de Test-Invest du 17 décembre 2019 qu'on pouvait consacrer jusqu'à 5 % de son avoir en certificat, *si le caractère durable prime sur tout le reste*. Mais le nombre de détenteurs belges étant assez faible, je ne suis pas sûr que l'association suive de près. Test-Invest dit être en contact avec VEB (voir point 1 ci-dessus) et suivre ce qui se passe, tout en restant sceptique (72).

En complément, je ne puis que rappeler qu'écrire personnellement aux parties concernées s'avérera utile pour exercer une pression réelle, exactement à la manière d'Amnesty.

(72) Test-Achats Invest du 08/08/2022 : *Agir contre Triodos sera difficile. Il faut en effet prouver que la banque a commis une faute et toute indemnisation des actionnaires par la banque aurait pour effet d'appauvrir celle-ci et diminuer la valeur des actions du même montant. Obtenir une indemnisation des dirigeants n'est pas simple non plus. Pour rappel, les sagas Fortis ou Arco ont hélas accouché de montants assez faibles.*



## Et la presse libre, indépendante et tout et tout ?

Hélas, au vu de la mobilisation depuis mars 2020, il faut bien constater que les médias francophones en Belgique suivent l'affaire de loin en loin. La dernière assemblée a donné un petit coup de tonus, mais il n'en reste pas moins que 7 500 détenteurs, ce n'est pas grand-chose. L'écho donne un suivi un peu régulier, les autres médias moins, à ma connaissance. La presse flamande réagit plus, mais moins que celle d'outre-Moerdijk qui est au taquet.

## Et les autorités de contrôle ?

Soyons clairs : en Belgique, nous ne devons rien espérer de la Banque Nationale et de la FSMA. La première se dit incompétente étant donné que Triodos est une banque de droit néerlandais, et la seconde m'a répondu le 24 mars que *Triodos n'étant pas une société cotée sur Euronext Bruxelles (+ banque de droit NL), il n'y a pas d'avis de suspension de la FSMA*. En clair, va mourir !

Je trouve personnellement la chose très choquante étant donné d'une part que ces deux institutions sont promptes à l'action et à la surveillance lorsqu'il s'agit de faire respecter les législations, en ce compris pour les sociétés étrangères, et d'autre part qu'elles se retirent du débat lorsqu'il s'agit de défendre les personnes lésées, alors qu'en même temps, elles prônent à tout va le respect du consommateur financier. Deux poids, deux mesures, ne leur en déplaise. Raison pour laquelle j'invite mes lecteurs à leur écrire... Et par la poste, c'est encore mieux 😊 !



# Quand le jour viendra...

Certaines personnes me demandent déjà, non sans raison, ce qu'il faudra faire lorsqu'il y aura cotation ?

Je ne suis évidemment pas devin, et surtout, je n'ai pas encore d'informations précises quant au déroulement des opérations, à part ce qui a été dit à l'AGE du 11/10/22. Autant dire pas grand-chose... (voir p. 49).

Il faut donc analyser quelques fondamentaux.

Lors de l'AGE du 11/10/22, le CEO a très justement rappelé que la valeur d'un titre dépend de la fréquence des transactions, de combien de gens vendent et achètent et de la valeur comptable publiée. On ajoutera que le sentiment du marché aura également son mot à dire.

En ce qui concerne les certificats, outre les questions posées pages 49 et 56, on peut se demander ce qu'il adviendra de la valeur de cotation après la mise en route. En supposant que la banque n'intervienne pas et n'institue pas de chenal de cotation, les quelques avis entendus ici et là, ainsi que les éléments lâchés par la direction elle-même en assemblées, indiquent que le cours devrait baisser. Il y aurait deux raisons à cela :

1. Le fait que les actions bancaires sont décotées actuellement.
2. Et le fait que les vendeurs des premiers jours de 2020 n'ont pas désarmés et veulent toujours vendre, malgré un prix plus bas.

Ma réflexion me porte malgré tout à être modérément optimiste.

En effet, si le point 1 nous a été martelé et même mis au milieu de la figure par la décote fiscale imposée par la banque, il n'empêche que les cinq points contradictoires exposés en page 35 restent d'actualité. Ils devraient donc être un éléments de support de cours.

Par ailleurs, je ne suis pas sûr que le courant vendeur de 2020 soit toujours aussi fort étant donné qu'il n'y a sans doute pas grand monde aujourd'hui pour vouloir vendre à 59 €, sauf peut-être un certain nombre de personnes pressées par le temps et les besoins financiers. Mais je suis loin d'être convaincu qu'elles représentent la majorité des détenteurs. Bref, il est plus que probable que la plupart de ceux-ci vont attendre que les choses se calment, et ce d'autant qu'il semble aussi qu'il y ait une sorte de majorité silencieuse qui reste un peu loin du tumulte.

Ce corps mou ne devrait pas non plus être tenté de se débarrasser de ses titres. S'il y a cotation et en même temps stabilisation progressive des remous, ses craintes de déraillement seront apaisées. L'exemple de 2008 est un bon indicateur de l'apathie de nombreux investisseurs : malgré une situation absolument honteuse, la plupart des clients des grandes banques (au bord de la faillite) le sont restés, après avoir tout de même bien claironné leur mécontentement.

## Bref, le meilleur moyen de voir remonter le cours du certificat sera tout simplement de ne pas vendre !

La chose est facile à comprendre. S'il n'y a pas de vendeurs, il n'y a pas de pression à la baisse. C'est même normalement l'inverse. Avec un faible cours vendeur et un fort cours acheteur, le cours médian va remonter. Il faut aussi tenir compte du fait que le nombre de certificat en circulation ne va plus augmenter, sauf peut-être légèrement si le stockdividende est à nouveau d'application. Techniquement, cela soutiendra le cours. Si l'on ajoute à cela une banque en croissance régulière, comme elle l'a toujours été, la déflagration de mars 2020 et surtout celle de décembre 2021 ne devraient à terme qu'être un mauvais souvenir.

Ne soyons toutefois pas béatement naïf. En effet, la demande dépendra de la faculté de la banque à trouver de nouveaux investisseurs, qui ne pourront acheter que s'il y a des vendeurs. Derrière les bonnes intentions annoncées précédemment, on est en droit de douter de la capacité de l'institution d'arriver à ses fins, en tout cas, avec le même management et la même communication qu'aujourd'hui. Or, vu que la banque ne peut avoir tort même si elle peut se tromper, il est loin d'être évident que les appels de meilleure gouvernance plus ou moins relayés par la SAAT soient entendus.

Pour rendre confiance au marché, il faudrait un fort *mea culpa* avant d'établir des responsabilités avec véritables sanctions à l'appui. Cela ne viendra pas du management actuel, trop impliqué. C'est pourquoi je pense qu'il est fondamental que les détenteurs reprennent le contrôle de la banque et imposent leurs conditions par un exercice réel de leur droit de vote. Ils doivent pouvoir dire : **voici la banque que nous voulons !**



# Les adresses

## **Collectif belge**

Le collectif n'a pas de structure. Les membres échangent par mail. Pour un premier contact : [koen.albregts2@telenet.be](mailto:koen.albregts2@telenet.be).

## **Stichting Certificaathouders Triodosbank**

Oude Buizerdlaan 38  
2566 PW Den Haag  
[info@stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl](mailto:info@stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl)  
[www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/](http://www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/)

Devenir membre : le lien « Aanmelden » en page d'accueil permet de s'affilier via Bancontact.

## **European investors (VEB)**

Vereniging van Effectenbezitters  
Postbus 240  
2501 CE Den Haag  
[www.veb.net/](http://www.veb.net/) et [europeaninvestors.eu/](http://europeaninvestors.eu/).

Adhésion payante, mais il est possible d'être tenu au courant de ce qui concerne uniquement Triodos via l'adresse : <https://www.veb.net/acties-menu/op-de-hoogte-blijven-van-ontwikkelingen-bij-triodos>.

## **Triodos Tragedie**


Pas d'adresse connue  
[www.triodostragedie.nl/](http://www.triodostragedie.nl/)

Devenir membre gratuitement : [www.triodostragedie.nl/kom-in-actie](http://www.triodostragedie.nl/kom-in-actie).  
Page du groupe de pression : [www.triodostragedie.nl/pressiegroep](http://www.triodostragedie.nl/pressiegroep).

## **Test-Achats**

Rue de Hollande 13  
1060 Bruxelles  
[www.test-achats.be/](http://www.test-achats.be/)  
02/542.35.55





**Banque Triodos**  
(succursale belge)

**Service Plaintes**

Rue Haute 139 bte 3  
1000 Bruxelles  
info@triodos.be - complaints@triodos.be  
www.triodos.be  
02/548.28.28

**FSMA**

(Autorité des services et marchés financiers)

Rue du Congrès 12-14  
1000 Bruxelles  
www.fsma.be  
02/220.52.11

**BNB**

(Banque Nationale de Belgique)  
Boulevard de Berlaimont 14  
1000 Bruxelles  
info@nbb.be  
www.nbb.be/fr  
02/221.21.11

**Ombudsfin**

(Ombudsman des banques)

Jean CATTARUZZA, Ombudsman  
North Gate II  
Boulevard du Roi Albert II, n° 8 bte. 2  
1000 Bruxelles  
ombudsman@ombudsfin.be  
www.ombudsfin.be/fr/particuliers/home/  
02/545.77.70

**Vos adresses**

*Vous avez d'autres bons plans ?  
Notez-les ici et partagez-les sur le Trioforum !*

# MERCI !

Ce rapport ne s'est pas fait tout seul. Vous pouvez facilement imaginer les heures prises pour collecter les informations, les classer, les mettre en page, etc. Ce temps a été grappillé (et continue à l'être) sur mes heures de travail d'indépendant. Par ailleurs, la mise en place du forum n'est pas gratuite, et sa gestion non plus. C'est pourquoi, si vous appréciez ce projet, je vous invite à y contribuer en versant un don, en fonction des critères ci-dessous :

Contenu	Versement minimum
Trioforum	0 €
Rapport format pdf	0 €
Rapport papier chez moi	10 €
Rapport papier envoi postal	15 €

Compte bénéficiaire : **BE80 9799 8890 2877**

Ouvert au nom de : Bernard Poncé

Communication : Rapport CA Triodos

Envoyez en même temps un mail à l'adresse [trioforum@yahoo.com](mailto:trioforum@yahoo.com) pour confirmer votre demande. Indiquez-y vos nom et prénom et le format du rapport que vous souhaitez :

- Pour un envoi postal, indiquez l'adresse d'envoi.
- Pour une prise en charge chez moi, indiquez ce souhait et je vous enverrai un mail dès que le rapport sera disponible.
- Pour un pdf, indiquez simplement que vous avez téléchargé le rapport sur Trioforum ou si vous souhaitez un envoi via mail (par [www.swisstransfer.com](http://www.swisstransfer.com)).

Évitez autant que possible les sms et demandes par téléphone.

Version / Versie : 19/10/2022

Éditeur responsable et copyright : Bernard Poncé – Avenue du Parc 8 – 5004 Bouge – 0494/725753

© photos : Freepik.com.

Commentaires, remarques et suggestions peuvent être envoyées à l'adresse [trioforum@yahoo.com](mailto:trioforum@yahoo.com)