

De notering van certificaten op Euronext

Bernard Poncé, 15 mei 2024

U hebt ongetwijfeld via het persbericht vernomen dat Triodos Captin gaat laten vallen ten gunste van Euronext. Dit is uiteraard zeer belangrijke informatie.

Hieronder vindt u mijn eerste commentaar in antwoord op vragen van onze vele leden. Er is al een persbericht gepubliceerd ([klik hier](#)), evenals artikelen in de Franse en Nederlandse pers. Ons standpunt zal worden verrijkt na de Algemene Vergadering op 17 mei in Zeist.

Een paar korte opmerkingen

Het is enigszins verrassend dat de Bank haar resultaten en vooral haar besluiten vóór de AV bekendmaakt, wat tot nu toe nog niet het geval was. Bovenal moet worden opgemerkt dat deze strategie niet aan toeval te wijten is, aangezien zij een aantal punten benadrukt, waaronder de verdediging van de Bank dat zij in het verleden inconsequent heeft gehandeld.

Het feit dat Captin uiteindelijk wordt opgegeven, juichen wij uiteraard toe. De bank doet deze beslissing af als haar eigen beslissing. Ik kan me niet aan de indruk onttrekken dat onze klacht bij de AFM (de toezichthouder) en onze juridische actie, in combinatie met die van Triodos Tragedie / RED Triodos, de bank uit haar reserve hebben geduwd. Bovendien is het niet onwaarschijnlijk dat de uitslag van de stemmingen die vooraf naar SAAT zijn gestuurd, een noodsituatie in gang zal zetten. Ik kan me zelfs voorstellen dat de weigering om de bestuurders te ontslaan een reden tot paniek moet zijn geweest. Ik ben benieuwd of de agenda van de AVA gewijzigd zal worden. Ze zijn er toe in staat en het zou ze goed uitkomen.

De aankondiging aan de tribune

Het persbericht is weer een voorbeeld in zijn soort, want als je het leest, moet je begrijpen dat het noteringsmodel niet geschikt is voor wat we zoeken, en dat het management niet verkeerd was om deze weg in te slaan. Het interview met de CEO in het Financiële Dagblad van 14 mei is exemplarisch: "Ik denk oprecht niet dat we foute keuzes hebben gemaakt ». U kunt dit artikel lezen door hier te klikken, het is de moeite waard. Deze constante ontkenning is echt jammer.

Zeggen dat "De MTF was eind 2021 de meest voor de hand liggende keuze " is allesbehalve realistisch. Eind 2021, één dag voor de bekendmaking van de keuze voor Triodos, in de kantoren van de bank en in het bijzijn van de Belgische directeur, sprak ik de voor de hand liggende intuïtie uit dat het certificaat op Euronext genoteerd zou worden. Het was een koude en onbegrijpelijke bui de volgende dag. En ik was niet de enige die er zo over dacht. De CEO wilde ons doen geloven dat hij slechts 18 maanden de tijd had om een oplossing te vinden om de handel weer op gang te brengen. Dit impliceert dat de MTF de snelste oplossing was. Maar vandaag vertelt hij ons dat een notering op Euronext binnen 12 maanden operationeel zou moeten zijn! Kom op, Jeroen, blijf ons voor de gek houden, dat is altijd leuk.

Overigens waardeer ik dit hameren op het idee dat schadeclaims en juridische stappen gewoon zoveel geld zijn dat uit de zak van de bank wordt gehaald, en dus uit de zakken van alle houders. Als we zien hoeveel geld er is opgeslokt als gevolg van slechte managementbeslissingen, zullen we gevraagd worden om geen lessen te komen geven. Moet ik u herinneren aan de dictatoriale handelsstop, de inconsistente bepaling van een economische waarde, de onbekwame keuze van een MTF, de afgebroken aandeleninkoopoperatie, de onbegrijpelijke mededelingen en nu deze koerswijziging? Telkens weer vergaderingen, mededelingen en telefoontjes naar deskundigen die een pak kosten.

De terugkeer van de experts uit Zeist

Merk op dat het persbericht vergezeld gaat van de rapporten die door de "deskundigen" zijn gepubliceerd. Waarom zijn deze gepubliceerd en niet de andere uit 2021 en 2022? Eén ding is zeker: ze dienen hier het doel van de bank. Maar misschien werd ze hiertoe gedwongen door de AFM? Het is mogelijk dat de protesten van de verenigingen op dit punt wat vruchten hebben afgeworpen, maar we weten dat dat de bank niet zal tegenhouden als ze wil doen wat ze wil.

Voorlopig heb ik nog niet alle documentatie doorgenomen (vooral met nog drie dagen te gaan tot de AVA, alsof dat het enige is dat iemand hoeft te doen), maar onze vriend Patrice, een lid van onze commissie, heeft er veel plezier aan beleefd, en daar wil ik hem graag voor bedanken. Als er één ding is dat u moet onthouden, is het dat een groot aantal eigenaren vertrouwen heeft in SAAT. De truc is om erachter te komen hoeveel ze echt over de kwestie weten. Het lijkt er vooral op dat een groot aantal houders onbewogen blijft door de gebeurtenissen. Dit is de beroemde "zachte onderbuik" waar ik het in mijn rapport van oktober 2022 over had. Het is niet onmogelijk dat deze zachte onderbuik een tijdbom is. Als veel houders apathisch zijn, komt dat niet zozeer door het vertrouwen dat in SAAT is gesteld, maar door een gebrek aan kennis en onkunde op financieel gebied, verergerd door een totaal onbegrip van de situatie tegenover de ongelooflijke communicatie en avonturen van de bank sinds 2020. Maar er is één ding dat deze mensen wel begrijpen: de betekenis van het woord "beurs". En over het algemeen gaat hun gebrek aan reactie hand in hand met een verlangen naar rust. Ter herinnering, dit is ook de reden waarom ze op certificaten hebben ingeschreven en niet op Sicavs. Nu, terwijl Captin misschien een nevelige entiteit lijkt, is Euronext veel meer afgestemd op de tastbare realiteit van de aandelenmarkt en speculatie. Het is dus niet onmogelijk dat er dingen in beweging zijn in het land van Sneeuwwitje en de Slaper.

Belangrijkste waarderingsobservaties

Nogmaals, de waarderingsobservaties zijn beangstigend. Eigenlijk wordt ons verteld dat uw monteur u een auto heeft kunnen verkopen en dat we daar blij om mogen zijn!

- *Het MTF heeft met succes de verhandelbaarheid op een extern handelsplatform hersteld in lijn met marktgebaseerde prijzen: Tot het tegendeel bewezen is, is dat haar taak!*
- *Het MTF heeft de wekelijkse veilingen sinds het begin van de notering met succes afgerond: Het is een kwestie van mening, maar het is in ieder geval opgeblazen!*
- *De vorming van DR-prijzen op de MTF wordt beïnvloed door de beperkte beschikbaarheid van liquiditeit: Het zou nuttig zijn om te praten over het onvermogen van het management om te managen.*

- *Onderzoeksobservaties over toegankelijkheid en operationele prestaties bevestigen dat DR-houders problemen hebben ondervonden bij de integratie van en interactie met het MTF-platform: Een groot zwart teken omdat de bank Deloitte en co. nodig heeft om te weten wat iedereen van tevoren wist. En nee, het is niet gemakkelijk om dit achteraf te zeggen (zie hierboven).*

- *De waardering geeft aan dat een aanzienlijke groep bestaande en potentiële beleggers niet in staat of bereid was om lid te worden van en te handelen op een MTF: U verbaast me! En nogmaals, de bank telt degenen die zich op Captin registreerden omdat ze dachten dat het verplicht was, niet mee.*

- *Triodos Bank wijst erop dat zij aanzienlijke middelen heeft besteed aan de betrokkenheid van beleggers en dat Captin meer dan 1.200 handelsrekeningen heeft geopend: de term "slechts 1.200 rekeningen" zou gebruikt moeten worden. Bovendien zou het nuttig zijn om te weten hoeveel Triodos spaar- en effectenklanten (Sicav) er al zijn en wat de geografische spreiding van deze "nieuwe" klanten is.*

"De MTF-notering heeft nog niet de adequate handelsoptlossing geboden waar DR-houders en Triodos Bank naar op zoek zijn."

Wederom geen gebrek aan lucht! Vergeet niet dat vóór de lancering de MTF door het management en SAAT werd beschouwd als de beste oplossing voor houders! En de CEO herhaalde deze opmerking in zijn interview met het FD op 14/05.

Laten we positief blijven. De bank merkt ook op *dat de mogelijke verbeteringen aan het MTF niet of onvoldoende in staat worden geacht om een structurele oplossing te bieden op het gebied van toegankelijkheid en liquiditeit.* Voor een ontdekking is dit een verrassing. Hoe vaak hebben we het niet gehad over de pleister op een houten been die een poging tot verbetering zou kunnen zijn? Desalniettemin heeft de bank, die niet vreemd is aan tegenstrijdigheden, aangegeven dat zij haar uiterste best zal doen om de situatie te verbeteren in afwachting van Euronext. Dat klopt, jaaaa....

Tot slot merken we op dat de bank het heeft over een toekomstige notering aan Euronext. Zoals aangegeven in ons persbericht van 14/05, ligt de keuze voor Euronext voor de hand. Het zal echter waarschijnlijk Euronext Growth worden, gezien de omvang van de bank. Toch blijf ik erbij dat dit een standaardoplossing is, vergeleken met de verbeterde interne notering die vanaf het begin had moeten worden ingevoerd.

Welk verschil zal het maken?

Dat is een goede vraag. Er is het standpunt van de houders, en dat van Trioforum.

1. Vanuit het oogpunt van de houders is het duidelijk dat de notering de toegankelijkheid, liquiditeit en waarde van het aandeel zal verbeteren. Ik ga het tegendeel niet beweren, want ik heb de voor- en nadelen van elk van de formules kunnen vergelijken in mijn verslag van oktober 2022, dat u kunt vinden in het presentatiepakket dat u bij Trioforum kunt downloaden. Het Europese platform was natuurlijk de duidelijke winnaar.

Het belangrijkste om te onthouden is dat het de waardering van het aandeel is die iedereen zal interesseren, en die duidelijk de portemonnee verblindt van sommigen die al een aanzienlijke stijging van de aandelenkoers zien. Genoeg in ieder geval om te verkopen in de hoop met de

bank te kunnen onderhandelen over een lagere financiële vergoeding dan die vandaag zou moeten gelden. Hoop doet leven, maar dit lijkt me een kortetermijnvisie die niet realistisch is. Want niet alleen is het herstel van de aandelenkoers nog onzeker en niet op handen, maar de bank heeft ook al aangekondigd geen cent aan compensatie te willen besteden. Ik kan echter niets doen aan de goede manieren van degenen die in de discussie en de goede bedoelingen van de bank willen blijven geloven.

De vraag is dus: zal de aandelenkoers stijgen? Ik denk het wel, of beter gezegd, hij zal zijn fluctuatietoneel op Euronext niet langer tussen 20 en 30 vinden, maar waarschijnlijk tussen 50 en 60. Dit is het optimistische niveau dat gebruikt wordt om de koers van het aandeel te stabiliseren. Dit is het optimistische niveau dat gebruikt wordt om de "fictieve" aandelenprijs in 2021 en 2022 te bepalen. Nu de bank het goede idee heeft gehad om speculanten aan tafel te krijgen, is het waarschijnlijk dat kopers zich binnenkort bij Captin zullen melden om voor minder te kopen vóór de verkoop. Aan de andere kant zal de aankondiging van de overdracht een negatief effect hebben, want behalve speculanten gaat nu niemand stappen ondernemen om zich te gaan vervelen op de MTF! Het is een veilige gok dat het aantal aanvragers om een handelsrekening te openen tot 0 zal dalen. Ik ken een klein bedrijf dat op zijn vingers moet bijten over zijn "partnerschap" met Ome Jeroen. U zult zeggen dat ik dat ook geschreven heb, maar als ik alles wat ik geschreven heb zou moeten onthouden...

2. Wat het Trioforum betreft, dat is een heel ander verhaal. Het is duidelijk dat we terrein hebben gewonnen tegen deze heren. Maar tegelijkertijd dwingt deze ommekeer ons om onze strategie grondig aan te passen.

Het moet gezegd worden dat onze AFM / FSMA klacht op de achtergrond is geraakt, omdat het doel was om Captin uit de weg te ruimen. Is dat jammer? Nee, want of het nu van voren of van achteren is, onze wens is vervuld. Bovendien zou het interessant zijn om te weten in hoeverre de beslissing van Triodos beïnvloed is door de toezichthouders, die er altijd snel bij zijn om de lammeren de mond te snoeren, en die door de beslissing van de bank voor een zeker ongemak behoed worden.

Feit blijft dat de notering aan Euronext, hoewel het de zaken in bepaalde opzichten zou moeten verbeteren, geen wonderen zal verrichten, om één simpele reden: de notering zal, nog meer dan nu al het geval is, gebaseerd zijn op een koers/dividendverhouding. Deze verhouding wordt veel gebruikt bij beursnoteringen van banken, waarbij in gedachten moet worden gehouden dat we hier niet te maken hebben met een start-up met een groeipotentieel zoals dat van Apple. In het licht van eerdere berekeningen van de VEB is het duidelijk dat het dividendbeleid invloed zal hebben op de aandelenkoers, maar dat het rendement op aandelen de bank niet naar Himalayahoogten zal kunnen trekken. Vandaar mijn veronderstelling van een aandelenkoers van €50 / €60, wat overeenkomt met de koersen die door de 'experts' in 2021 werden gegeven, als u het zich nog herinnert. Alles past in elkaar, het is geweldig. Zo geweldig dat er natuurlijk andere vragen worden gesteld. Zitten we nog steeds in het dominofeest? (*)

(*) Ter herinnering: de Triodos-dominopartij is de opeenvolging van gebeurtenissen die sinds 2017 de bank en haar houders hebben gebracht waar ze nu zijn. Alleen naïevelingen en goedgelovigen kunnen nog geloven dat de opeenvolging van gebeurtenissen en beslissingen het resultaat is van toeval in plaats van opzettelijke noodzaak.

Dat is vrij duidelijk, aangezien waarnemers en ik een koersverandering hadden verwacht, maar niet zo snel. Met een ander tijdsbestek zitten we nog steeds in hetzelfde scenario als de aandeleninkoopoperatie in 2022, die geen kans van slagen had. In korte, je verandert een beproefde methode niet. Bij Triodos is de tactiek om een fout te maken en een andere weg te kiezen duidelijk. In dit geval was Captin ongetwijfeld slechts een voorwendsel om over te schakelen op een pure beursnotering.

De uitstekende vraag is natuurlijk wat de volgende fase zal zijn. Sommigen zullen onvermijdelijk denken dat er een overnamebod op komst is, vooral omdat Triodos dit ontkent: *De missie en waarden van Triodos Bank blijven dezelfde als altijd. Dat belooft niet veel goeds.* Want, beste bank, door het Captinsysteem te valideren, hebt u niet gearzeld om speculatie een ereplaats te geven, wat ik in mijn manifest aan de kaak stelde toen we onze rechtszaak aankondigden op de laatste SAAT AV.

Concluderend, het Trioforum houdt voet bij stuk en zal blijven aandringen op een volledige terugbetaling, aangezien de koers van het aandeel Euronext geen garantie geeft dat het ooit €90 zal bereiken - integendeel.

Tijd, de vriend van de bank

Het moet gezegd worden dat de bank zo lang mogelijk heeft gewacht om tijd te winnen. Dit is nog een van de gebruikelijke technieken van de bank, die het een heel goed excuus geeft om de demonstranten terug naar hun kachels te sturen. Maar we hebben het hier niet over dagen of maanden, maar op zijn minst over jaren. Het zou inderdaad verbazingwekkend zijn als de 12 maanden die Triodos heeft aangekondigd nodig te hebben om Euronext te bereiken, niet een paar verwrongen slagen van het lot en de onvoorspelbaarheid van de Bank zouden krijgen. En in de tussentijd blijft Captin verwoestingen aanrichten.

Het is duidelijk dat de aankondiging van Triodos bedoeld is om een bowlingbal tegen een reeks kegels te gooien die te dicht bij elkaar staan, als zoveel infanteristen die ervoor opgesteld staan. Het doel is om de kleine wereld van verenigingen die druk uitoefenen op de bank en het management uit balans te brengen. Geconfronteerd met deze speerpunt, denk ik dat we onze acties moeten versterken, maar dan wel op één punt: de kwaliteit van het management.

Ik denk dat we vandaag nog meer dan gisteren met de andere verenigingen moeten samenwerken om incompetent management te verdrijven. Ondanks haar onderdanige verklaringen, en tenzij we ons in blindheid willen wentelen, hebben we daar genoeg bewijs van. Het idee is hier niet om de beheerders voor de rechter te slepen, maar gewoon om ze eruit te duwen. Zoals ik al eerder heb aangegeven, is het volstrekt zinloos en contraproductief om met mensen om te gaan wier doelen allesbehalve duidelijk zijn, en die in de praktijk niet alleen blijf geven van een onwaardige arrogantie, maar vooral van een vermogen om krankzinnige hoeveelheden geld uit te geven voor niets, en van een onvermogen om deze bank op een redelijke en verstandige manier te beheren. Zoals we allemaal weten, handelen ze alleen in ons voordeel als ze een pistool in hun rug hebben, zoals vandaag ongetwijfeld het geval is.

De AV op de 17e

Het spreekt voor zich dat de aanwezigheid van onze advocaat op de AV des te belangrijker zal zijn om onze mening kenbaar te maken, aangezien ik er niet zal zijn. De vraag is wat onze positie zal zijn met betrekking tot de Euronext-notering. De Nederlandse pers lezend, is de SCTB positief over het idee van een hernieuwde notering: "de Stichting Certificaathouders Triodos Bank, noemt de aanstaande beursnotering een 'noodzakelijke, onvermijdelijke en verstandige stap" (FD, 14/05/24). Ik blijf sceptisch over het woord onvermijdelijk.

Zoals ik al zei, ben ik helaas bang dat deze simplistische acceptatie niet de vruchten zal afwerpen waarop gehoopt werd door degenen die het naar voren brachten. Het is duidelijk dat als er een overnamebod op het feest wordt gedaan, velen van hen alleen naar de geboden prijs zullen kijken, zonder zich al te veel zorgen te maken over de ethische toekomst van de instelling. Dus kijk me niet verkeerd aan en ga terug naar de tekentafel! Vraag de alumni van Anhyp, Bacob en andere kleine alternatieve instellingen wat er van hun idealen geworden is.

Uit voorzorg en gezond wantrouwen kan ik alleen maar twijfelen aan de onschuld van het Euronext-proces. Daarom weet de bank al dat ik tijdens een komende Buitengewone Algemene Vergadering tegen deze optie zal stemmen, ondanks het feit dat de toezichthouders hier al enkele jaren op wachten. Maar als het gaat om het bevorderen van duurzame, populaire, ethische en gezonde financiën, zijn zij niet de beste vertegenwoordigers of verdedigers. Het enige doel van deze gendarme-achtige instellingen is om iedereen op de hoogte te brengen, zonder zich te bekommeren om de kwaliteit van het product dat ze ons in handen geven, namelijk Europese financiën met hun uitgesproken kapitalistische deugden. Er is nog een andere oplossing met betrekking tot de notering van certificaten. Staat u mij toe het Nederlandse pragmatisme tegenover het Belgische realisme te stellen. Volg mijn blink.