

ANALYSE  
FINANCITÉ

AUTRICE  
MORGANE KUBICKI



---

# TRIODOS ET LES NOUVEAUX CERTIFICATS

---

AVRIL 2025

Financité

*En janvier 2020, les détenteur·rices de certificats Triodos ont appris qu'ils avaient perdu 30% de leur valeur. Quatre ans plus tard, des centaines de plaignant·e·s belges attaquent la banque en justice. Cette analyse vise retracer les décisions prises par la banque depuis 2020.*

**En quelques mots :**

- Depuis 2023, Triodos propose aux détenteur·rice·s de certificat de les échanger sur une plateforme dédiée.
- Mécontent·e·s, notamment parce que la valeur des certificats, désormais déterminée en fonction de l'offre et la demande et par la valeur comptable de la banque, plusieurs centaines de détenteur·rice·s ont entamé une action en justice.
- Début janvier, Triodos a proposé une offre de transaction de 10 euros contre une décharge définitive, c'est-à-dire l'abandon de toute poursuite contre la banque concernant les certificats.

**Mots clés liés à cette analyse :** investissement socialement responsable

## Introduction

Depuis 40 ans, Triodos émet des certificats d'actions pour financer sa croissance. Ces certificats offrent aux détenteur·rice·s les mêmes droits économiques qu'une action, c'est-à-dire 100% du dividende, mais sans les droits de vote.

Pour préserver l'indépendance et la politique durable de la banque, Triodos a en effet opté à sa création pour une structure différente de celle d'une institution classique. La banque, qui est une société anonyme de droit néerlandais (la structure que nous connaissons en Belgique n'a pas de personnalité juridique propre, elle n'est qu'une succursale, c'est-à-dire un prolongement, de la maison-mère), émet bien des actions, mais celles-ci sont immédiatement souscrites par la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (la Fondation pour l'administration des actions de la banque Triodos, en français, SAAT). SAAT est une fondation indépendante créée pour détenir des actions dans le capital de la Banque Triodos et émettre des certificats de dépôt en échange. Cette fondation est la seule à avoir le droit de vote associé aux actions et donc à pouvoir voter aux assemblées générales de Triodos.<sup>1</sup>

Fin 2020, la banque comptait 43 614 détenteur·rice·s de certificats, dont 7 478 (17,1 %) en Belgique.

---

<sup>1</sup> Le droit de vote a depuis été modifié. Nous en parlons plus en détail dans la section 5 de cette analyse.

## 1 La cotation

Pour les détenteur·rice·s, il est possible de revendre ces certificats directement auprès de la banque qui en détermine quotidiennement la valeur par un calcul simple : les fonds propres divisé par le nombre de certificats. Leur prix reflète ainsi la valeur comptable de la banque et ne dépend pas de l'offre et la demande. En choisissant ce système, la banque veut éviter qu'ils fassent l'objet de spéculation.

Le système fonctionne sans accro jusqu'en mars 2020, où la banque annonce qu'elle suspend la possibilité d'acheter ou de vendre des certificats d'action. Officiellement, Triodos évoque l'incertitude de la pandémie. Mais c'est surtout le système qui gêne la banque.

Car pour faciliter les échanges, c'est bien Triodos qui agit en tant que contrepartie. Elle achète le certificat (avec son argent) et attend de voir si une nouvelle personne veut l'acheter. Si l'offre et la demande sont équilibrées, cela n'oblige pas nécessairement la banque à mobiliser trop de son capital. Si tout le monde souhaite vendre et que personne en face ne souhaite acquérir de certificat en revanche, cela commence à lui poser problème. C'est ce qui se serait passé en début d'année 2020 puis en octobre 2021 lorsque Triodos a rouvert la possibilité de vendre ses certificats avant de la suspendre à nouveau.

Pour remédier à ce problème, la banque décide fin 2021 d'utiliser une plateforme d'échange. Ce système permettra aux détenteur·rice·s de s'échanger les certificats sans que Triodos n'ait à les racheter d'abord et qu'elle ne touche donc à son capital pour le faire. Mais pour la mettre en place (ce qui prendra plusieurs mois), la banque doit aussi changer la méthode de calcul du prix des certificats. Alors que ce dernier était calculé sur la valeur intrinsèque de la banque, il sera cette fois-ci basé sur l'offre et la demande. L'administration fiscale néerlandaise demande à Triodos de définir la valeur économique du certificat. Alors qu'un certificat se revendait 84 euros avant la suspension, Triodos annonce aux détenteur·rice·s qu'il en vaut désormais 59 euros, soit une décote de 30 %.

Durant l'année 2022, alors que la plateforme n'est pas encore opérationnelle, la banque propose un programme de rachat (au prix de 59 euros) pour ceux et celles qui auraient vraiment besoin de se débarrasser de ce titre. Elle fera finalement marche arrière. À la place, les 45 000 détenteur·rice·s se voient offrir un dividende extraordinaire d'un euro.

## 2 La bourse

Nous sommes en février 2023, Triodos a choisi la plateforme sur laquelle les certificats seront échangés et il est désormais possible de s'y inscrire.

C'est Captin qui a été choisie par la fondation (la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (SAAT), en qualité de seule actionnaire de la Banque Triodos, représente l'ensemble des détenteur·rice·s de certificats). Cette société néerlandaise, qui a l'habitude de gérer les actions de sociétés plus petites que Triodos, met en place ce qui peut être qualifié de bourse fermée.

En plus d'avoir vu la valeur de leur certificat diminuer, passer par la plateforme engendre des frais : 5 euros par transaction et 0,3 % du volume de la transaction. Le prix, lui, est déterminé de manière hebdomadaire. Lorsqu'ils·elles donnent un ordre de négociation, les détenteurs de certificats d'actions doivent mentionner le nombre de certificats d'actions qu'ils·elles souhaitent négocier, et le prix minimum. Cette disposition permet de les protéger d'une négociation « à tout prix ». Le prix négocié s'effondre toutefois de deux tiers par rapport à celui qui valait avant la suspension des échanges.

Contrairement à l'enthousiasme de la banque lorsqu'elle a annoncé que la plateforme était enfin disponible, les détenteur·rice·s restent donc sceptiques et conseillent : ne vous inscrivez surtout pas à cette plateforme, sauf si vous avez un réel besoin de vendre rapidement le certificat. Dans le cas des successions par contre, impossible de récupérer les titres sans s'inscrire sur Captin.

Au printemps 2024, Triodos fait une évaluation du dispositif et conclut : la négociation des certificats sur la MTF n'offre pas la solution de négociation adéquate que les détenteur·rice·s de certificats recherchent. La banque se prépare à se faire coter sur la bourse, la vraie, Euronext.

### 3 La justice

Côté néerlandais, en 2022 déjà, une association de défense des intérêts de détenteur·rice·s dépose une requête auprès de la Chambre des entreprises de la Cour d'appel d'Amsterdam qui demande de mener une quête sur la politique de la banque.

En août 2024, plus de 388 plaignant·e·s belges rejoignent l'action en justice menée par Trioforum<sup>2</sup> contre la banque Triodos. Leur demande est claire : que la banque rachète les titres à leur valeur d'inventaire (89 euros au lieu d'une valeur de 30 euros aujourd'hui).

Le motif ? « Dans le contrat qui la liait à ses investisseurs, Triodos s'engageait à être un genre de 'market maker', soit l'intermédiaire qui rachète les certificats à leur valeur nette d'inventaire et les revend à ceux qui veulent les acheter », justifie dans L'Echo l'avocat Laurent Arnauts<sup>3</sup>. Il regrette également un manque de transparence de la part

---

<sup>2</sup> <https://trioforum.trait.ma/>

<sup>3</sup> <https://www.lecho.be/entreprises/banques/plus-de-100-plaignants-belges-rejoignent-l-action-en->

de la banque, qui n'a jamais vraiment justifié les raisons pour lesquelles elle a abandonné le premier système où elle jouait le rôle d'intermédiaire. « Nous estimons que les allégations juridiques ne sont pas fondées et nous nous défendrons, dans le cadre de la procédure judiciaire, contre les allégations formulées », défend de son côté Triodos<sup>4</sup>.

## 4 Les résultats

Depuis la suspension du système de rachat de certificats, les questions étaient nombreuses. Triodos allait-elle bien ? Les faibles performances de la banque au fil des ans ont-elles eu un impact sur sa capacité à mobiliser des fonds propres pour faire fonctionner ce système ?

Entre un plan de réduction des effectifs annoncé en mai 2022, le départ de deux dirigeant·e·s (celui du directeur financier et de la responsable de la gestion des risques) quelques semaines plus tard, les rumeurs circulent. L'année 2023 se termine toutefois avec un bénéfice de 77 millions d'euros. À l'été 2024, l'actuel CEO Jeroan Rijpkema a informé le Conseil qu'il quittera ses fonctions en mai 2025<sup>5</sup>. Mais au même moment, les résultats du premier semestre de l'année affichent un bénéfice en augmentation de 3,4% pour atteindre 36,2 millions d'euros<sup>6</sup>.

En mars 2025, Triodos passe dans le rouge. La banque affiche une perte de trois millions d'euros pour l'année 2024 (qui avait pourtant visiblement bien commencé). L'explication tient dans la proposition de transaction faite par la banque aux détenteur·rice·s de certificat.

En janvier, la banque avait en effet communiqué « à tous les détenteurs de certificats d'actions, qui en possédaient le 28 juin 2023, une offre de transaction de 10 euros par certificat d'action en échange d'une décharge totale et définitive.<sup>7</sup> » Elle a donc fait une provision substantielle (101 millions d'euros) pour mettre en œuvre cette mesure, ce qui ne lui permet pas de finir l'année 2024 avec un bénéfice.

Triodos a bien proposé un paiement unique de 10 euros par certificat d'action en échange d'une décharge totale et définitive de toute action en justice. Sont donc exclu·e·s de cette offre les détenteur·rice·s qui ont déjà une réclamation vis-à-vis de la

---

justice-contre-la-banque-triodos/10558734.html

4 <https://www.triodos.be/fr/communiques-de-presse/2024/la-banque-triodos-un-dialogue-constructif-est-preferable-a-une-procedure-judiciaire>

5 <https://www.triodos.be/fr/communiques-de-presse/2024/jeroen-rijpkema-remettra-son-role-de-ceo-et-de-president-du-comite-executif-en-2025>

6 <https://www.triodos.be/fr/communiques-de-presse/2024/la-banque-triodos-cree-de-l-impact-positif-et-maintient-une-solide-performance-financiere-au-1-er-semester-2024>

7 <https://www.triodos.be/fr/communiques-de-presse/2024/la-banque-triodos-propose-un-ensemble-de-mesures-aux-detenteurs-de-certificats-dactions>

Banque Triodos. Le montant de 10 euros, lui est justifié par un « juste équilibre » entre le mécontentement des détenteur·rice·s, le rétablissement de la négociabilité et la préservation des intérêts de la banque.

Aux Pays-Bas, la Stichting Certificaathouders Triodos (SCTB) qui regroupe les détenteur·rice·s mécontent·e·s a marqué son accord. Côté belge, le groupe représenté par Me Arnauts ne décolère pas : « le montant de 10 euros par certificat est une aumône par rapport à la perte d'au moins 60 euros par certificat subi par les détenteurs de certificats », a-t-il répondu à La Libre<sup>8</sup>, tout en précisant qu'il continuait à demander le rachat des certificats à la valeur nette d'inventaire, « conformément au prospectus ».

Cette offre concerne bien l'abandon des réclamations et non une offre de rachat. En acceptant cette transaction, le·la détenteur·rice s'engage à ne plus rien réclamer à la banque en ce qui concerne les certificats d'actions. Il·elle reste cependant propriétaire du certificat et des droits associés (dividende et droit de vote)<sup>9</sup>.

Lors des dernières cotations juste avant la proposition de transaction, le certificat se négociait pourtant autour de 26 euros. Si on y ajoute les éventuels 10 euros pour abandonner les réclamations, cela laisse les détenteur·rice·s avec 36 euros, soit 2,3 fois moins que la valeur avant la suspension des rachats.

## 5 Qui décide quoi ?

Historiquement, le droit de vote des actions a toujours été directement donné à la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (SAAT). Celle-ci représente les détenteur·rice·s de certificat.

Le 27 mars 2025, les statuts de la SAAT ont été modifiés. Elle reste dirigée par un conseil d'administration qui nomme lui-même ses membres. Les détenteur·rice·s de certificat sont seulement la possibilité de proposer au conseil la candidature de personnes que celui-ci pourrait nommer comme administrateur·rice mais ça s'arrête là. Le conseil d'administration n'est ni obligé de suivre cette suggestion, ni de nommer un·e administrateur·rice parmi les candidat·e·s proposé·e·s par les détenteur·rice·s de certificat.

Mais depuis, les titulaires de certificats ont trois choix :

1. Le·la titulaire du certificat vote lui-même à l'assemblée générale annuelle de la banque sur base d'une procuration qui lui est donnée par la SAAT;

---

<sup>8</sup> <https://www.lalibre.be/economie/placements/2025/01/10/la-proposition-de-triodos-de-payer-10-euros-par-certificat-est-une-aumone-OORLOLV765CXLBYLTK6UMP3OLI/>

<sup>9</sup> [https://www.triodos.be/fr/offre-de-transaction?utm\\_source=&utm\\_medium=email&utm\\_term=&utm\\_content=En-savoir-plus-sur-l%27offre-de-transaction&utm\\_campaign=R2\\_BE\\_FR\\_Announcement-2](https://www.triodos.be/fr/offre-de-transaction?utm_source=&utm_medium=email&utm_term=&utm_content=En-savoir-plus-sur-l%27offre-de-transaction&utm_campaign=R2_BE_FR_Announcement-2)

2. Le·la titulaire du certificat donne une procuration avec instruction au SAAT
3. Le·la titulaire du certificat donne au SAAT une procuration pour voter à sa discrétion ;

Dans toutes ses décisions, le SAAT doit tenir compte des intérêts des détenteur·rice·s de certificats, de la Banque Triodos, des principes exprimés dans les statuts de la Banque Triodos et des autres parties prenantes.

La première option laissée au·à la détenteur·rice de certificat, le vote à l'assemblée générale annuelle de la banque sur base d'une procuration qui lui est donnée par la SAAT est un changement important. « Ce droit vous est conféré par la loi. En outre, SAAT et la Banque Triodos considèrent qu'il est approprié, dans le cadre d'une gouvernance moderne et de qualité, que le détenteur d'un certificat de dépôt, en tant que pourvoyeur de capitaux, puisse exercer le droit de vote », peut-on lire dans la section FAQ de la SAAT.

A noter toutefois que la SAAT peut décider de limiter, d'exclure ou de révoquer cette procuration de vote dans trois cas, notamment si elle considère que l'exercice de ce droit de vote par un détenteur de certificat est matériellement contraire aux intérêts de la Banque Triodos et de sa société affiliée.

Il résulte de tout ceci que les détenteurs n'ont aucun pouvoir de décision dans la gouvernance de la SAAT et peuvent voter à l'AG de Triodos pour autant que la SAAT considère que l'exercice de ce vote ne serait pas contraire aux intérêts de la Banque Triodos et de sa société affiliée.

Début avril, la SAAT invite les détenteur·rice·s à l'assemblée des détenteurs de certificats d'actions qui aura lieu le 28 avril 2025, en amont de l'assemblée générale annuelle de la banque qui se tiendra le 23 mai 2025.

## Conclusion

Depuis la suspension de la cotation en 2020 et sans prétendre que la banque ait voulu volontairement omettre des informations, on ne peut pas dire que les communications de Triodos aux titulaires de certificats aient été particulièrement faciles à déchiffrer.

Entre la suspension, la reprise des échanges, l'inscription sur la plateforme, la chute de la valeur des certificats, la possibilité de voter et l'offre de transaction, cela fait beaucoup d'éléments pour des détenteur·rice·s qui pensaient acheter un produit financier facile, stable et exempt de toute spéculation.

C'est finalement cela que les détenteur·rice·s mécontent·e·s reprochent à la banque. Car l'absence de droit de vote lié au certificat a toujours été connue. Les nouvelles évolutions ne changent pas radicalement la situation.

Mais ce qui était aussi perçu clairement, c'est que la valeur des certificats était déterminée par la valeur comptable de la banque et ne dépendait pas du bon vouloir du marché.

En abandonnant le système où Triodos jouait l'intermédiaire, la banque a sans doute pu libérer du capital nécessaire à sa croissance et aux investissements futurs, mais elle a aussi changé la nature du certificat que les détenteur·rice·s avaient acheté.

*Morgane Kubicki*

*Avril 2025*

## Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « *56 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s* »<sup>10</sup> plaide pour.

Favoriser les institutions financières dont l'impact est le plus élevé au niveau social, environnemental et économique

Recommandation 20 : Financité demande aux autorités fédérales et européennes de réserver les incitants publics (garantie bancaire par exemple) aux institutions financières structurellement organisées pour répondre à des objectifs d'intérêt général et justifiant d'un impact favorable au niveau social, environnemental et économique.

---

<sup>10</sup> [https://www.financite.be/sites/default/files/20190122\\_memorandum\\_2019-web\\_final.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf)

## A propos de Financité

*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société :***

*Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

***Finance et individu :***

*Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

***Finance et proximité :***

*Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.