

Vereniging van Effectenbezitters  
également dénommé European Investors-VEB  
à l'attention de M. Gerben Everts  
Amaliastraat 7  
2514 JC Den Haag  
Par e-mail: [jschmets@veb.net](mailto:jschmets@veb.net)

Driebergen-Rijsenburg, le 27 juin 2022

Concerne : **Réaction au courrier de la VEB du 4 mai 2022 (vos réf. : 2022 0007)**

Cher Monsieur Everts,

La présente fait suite au courrier que vous avez envoyé le 4 mai au nom de la European Investors-VEB (la « **VEB** ») au Comité exécutif (CE) et au Conseil des Commissaires (CC) de Triodos Bank S. A. (« Triodos Bank »). Dans ce courrier, la VEB formulait une série d'observations critiques (complémentaires) quant à la gestion et aux processus mis en œuvre par Triodos Bank.

En réponse à ce courrier, Triodos Bank a proposé d'organiser un entretien avec la VEB afin de pouvoir discuter du contenu de ladite lettre. Notre intention était de pouvoir avoir cette discussion encore avant l'AGA du 20 mai dernier, mais notre proposition n'a pas obtenu de réponse avant cette date. Nous nous réjouissons de savoir que la VEB est ouverte à cette discussion. Comme vous le savez, Triodos Bank attache beaucoup d'importance à rester en dialogue avec toutes les parties concernées à propos des questions et préoccupations qu'elles pourraient avoir en lien avec les certificats d'actions dans le capital de Triodos Bank (« Certificats »). Il s'agit en l'occurrence, en premier lieu, de la « *community* » des investisseurs en certificats (« Détenteurs de certificats »), et bien entendu également de la VEB. Nous apprécions donc beaucoup le fait que la VEB souhaite mener cette discussion avec nous et espérons que celle-ci se déroulera dans le même esprit d'ouverture et de construction que lors de contacts précédents entre Triodos Bank et la VEB.

Comme annoncé, nous nous étions engagés à vous faire parvenir une réaction écrite à votre courrier du 4 mai dernier pour que vous puissiez vous préparer à l'entretien. Veuillez trouver notre réaction ci-après.

## **Communication d'informations sur la décision de Triodos Bank de se concentrer sur l'obtention d'une cotation MFT pour les Certificats**

Dans son courrier, la VEB met en évidence la décision prise en décembre 2021 par Triodos Bank de se concentrer sur l'obtention d'une cotation des Certificats auprès d'une plate-forme « *multilateral trading facility* » (MTF), et la décision corollaire d'abandonner le système qui

existait à ce moment pour négocier les Certificats via Triodos Bank sur base de la « *net asset value* » (NAV, ou valeur nette d'inventaire – VNI). La VEB invite Triodos Bank à fournir plus d'informations sur le processus de prise de décision qui a amené Triodos Bank à faire ce choix.

Triodos Bank a procuré de nombreuses explications et informations sur les raisons qui ont motivé cette décision et sur le déroulement du processus décisionnel ayant amené à entreprendre toutes les étapes permettant de parvenir à une cotation MTF pour les Certificats, en lieu et place du système de négociation qui était en vigueur à ce moment-là. À cet effet, plusieurs réunions ont eu lieu avec les Détenteurs de certificats, que ce soit avant ou après la prise de décision, pour connaître leur position et leur donner des explications et informations. En l'occurrence, il s'agissait à la fois de réunions formelles telles que les assemblées des actionnaires de Triodos Bank et les réunions des Détenteurs de certificats de la Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (« **SAAT** »), ainsi que de séances d'informations organisées par Triodos Bank et la SAAT fin 2021 et début 2022 avec des groupes de Détenteurs de certificats dans les cinq pays. Triodos Bank renvoie à son précédent courrier envoyé à la VEB le 25 mars 2022, où le processus de prise de décision de Triodos Bank est décrit de manière synthétique.

Lors de toutes ces réunions, Triodos Bank et la SAAT n'ont pas ménagé leurs efforts pour répondre aux questions des Détenteurs de certificats de la manière la plus précise et complète possible, et ont répondu par écrit aux questions auxquelles, par manque de temps, il n'avait pas été possible de répondre lors des réunions. S'agissant des réunions et rencontres évoquées, Triodos Bank a par ailleurs fourni aux Détenteurs de certificats des informations complètes et détaillées via ses sites web.

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.

## **Avis quant à la viabilité de l'ancien système de négociabilité**

Dans sa lettre, la VEB accorde beaucoup d'attention à la question de savoir à quel moment Triodos Bank a décidé en interne d'abandonner le système de négociation via Triodos Bank basé sur la VNI en vigueur jusqu'en décembre 2021. Nous comprenons que la question de la VEB vise à savoir si la décision a été prise au bon moment et si Triodos Bank a communiqué à ce sujet au moment opportun avec les Détenteurs de certificats.

La décision finale de se concentrer sur l'obtention d'une cotation MTF pour les Certificats et d'abandonner le système en vigueur à l'époque a été prise le 20 décembre 2021 par le CE, avec l'approbation du CC. Triodos Bank a largement fait écho de ces décisions dans un communiqué de presse du 21 décembre 2021. Ces décisions n'ont pas été prises avant cette date.

La poursuite du système de négociation existant était d'ailleurs un des scénarios présentés par Triodos Bank lors de l'AGE du 28 septembre 2021, même si Triodos Bank avait alors également indiqué que le système existant de facilitation des transactions en Certificats approchait de ses limites de croissance et de négociabilité.

Les explications précédemment fournies par Triodos Bank révèlent qu'elle n'a pas décidé du jour au lendemain d'abandonner le système de négociation existant. Cela s'explique par le fait que l'ancien système de négociation en place depuis plusieurs décennies a bien fonctionné pendant de nombreuses années. S'agissant de ce dernier point, Triodos Bank renvoie une fois encore au récapitulatif d'utilisation de l'« Espace d'Achat de Certificats » publié par Triodos Bank le 10 février 2022 sur son site web.<sup>1</sup> Ce récapitulatif indique que le tampon, qui était limité depuis 2017 à un montant fixe à approuver par la DNB en raison de modifications dans les lois et réglementations européennes, n'a quasiment pas été remis en question pendant plusieurs années. Cela faisait donc un bon moment qu'un équilibre adéquat entre les achats et les ventes de Certificats était en discussion.

Le récapitulatif de l'utilisation du tampon révèle par ailleurs qu'en mars 2020, époque où la pandémie de Covid-19 s'est abattue pour la première fois sur les pays où Triodos Bank est active, la situation était sans précédent. Tout semble indiquer que (le comportement des investisseurs pendant) la pandémie de Covid-19 a clairement été le déclencheur du déséquilibre entre achat et vente de Certificats. Le reproche fait par la VEB à Triodos Bank d'avoir rouvert la négociation en octobre 2020 (nous reviendrons plus loin sur ce sujet) sans attendre la fin de la pandémie est malvenu. La situation de mars 2020 était pleine d'incertitudes, notamment quant à l'impact potentiel de la pandémie de Covid-19 sur l'économie et les activités de Triodos Bank. En été 2020, au moment d'établir les chiffres à mi-exercice, il s'est toutefois avéré qu'il n'était jusque-là pas question d'un impact négatif majeur sur les activités de Triodos Bank. Les marchés financiers s'étaient en outre quelque peu stabilisés et la situation générale du Covid-19 semblait entre-temps s'être améliorée. La reprise s'effectuait donc également dans l'intérêt des Détenteurs de certificats. Dans les circonstances vécues au moment de la reprise de la facilitation de la négociation en octobre 2020, Triodos Bank estimait que les schémas de négociation étaient susceptibles de connaître autre une évolution qu'avant la première suspension en mars 2020, tout en se rendant évidemment compte qu'il existait un risque que cela puisse ne pas être le cas.

Après la nouvelle suspension de janvier 2021, le CE de Triodos Bank n'a pas non plus pu parvenir à la conclusion que le système de négociation existant ne devait plus être maintenu.

---

<sup>1</sup> <https://www.triodos.com/binaries/content/assets/shared/saat-assets/saat/220210-historic-overview-dr-trading-buffer-20072021-fr.pdf>

Triodos Bank est progressivement arrivée à cette idée après avoir – dans le sillage de l'annonce qu'elle avait faite par communiqué de presse du 5 janvier 2021 – parcouru un processus en profondeur, en partie avec l'aide de conseillers externes, pour analyser les problèmes qui avaient surgi, pour identifier les scénarios possibles et pour parvenir à des délibérations et décisions aux niveaux adéquats quant aux choix finaux devant être faits entre ces différents scénarios.

Ce processus a demandé du temps, notamment parce que Triodos Bank a largement dégagé du temps pour informer les Détenteurs de certificats à différents stades du processus ainsi que pour organiser diverses réunions pour être à l'écoute des avis, questions, souhaits et préoccupations des Détenteurs de certificats.

Et pour terminer, précisément en raison du fait que le système de négociation en vigueur à ce moment-là fonctionnait avec satisfaction depuis autant d'années et avait garanti la mission et l'identité de Triodos Bank, la barre pour l'abandonner définitivement était placée très haut en interne en ce sens qu'il a fallu beaucoup de réflexion et de contemplation du processus pour que le CE et le CC parviennent à leurs choix définitifs.

Dans ce contexte, on comprend mieux pourquoi la décision d'abandonner définitivement le système de négociation qui existait jusqu'alors n'a été prise par le CE et le CC de Triodos Bank qu'en décembre 2021.

## **Les performances relatives à la gestion de Triodos Bank**

La VEB évoque un soi-disant « modèle de financement non durable » de Triodos Bank. Elle affirme par ailleurs que la base de financement, la structure des coûts et le modèle d'entreprise de Triodos Bank auraient empêché le rétablissement du déséquilibre entre les ordres d'achat et de vente des Certificats dans l'ancien système de négociation. La VEB semble ici prétendre que le blocage de la négociation des Certificats dans l'ancien système (avec prix basé sur la VNI) serait foncièrement imputable aux performances **relatives à l'économie d'entreprise** de Triodos Bank. Pour la VEB, Triodos Bank aurait même commis des erreurs de gestion sur le plan de **l'économie d'entreprise**. Pour étayer cette affirmation, la VEB pointe le « *cost-income ratio* » de Triodos Bank et le rendement obtenu par Triodos Bank sur ses fonds propres.

Nous réfutons totalement le soupçon de la VEB selon lequel Triodos Bank aurait commis des erreurs de gestion sur le plan de l'économie d'entreprise. Les activités de Triodos Bank sont fortes et saines. Tant sa solvabilité que ses liquidités sont fortes, et la banque a été en mesure d'absorber en grande partie la croissance structurelle des coûts (nous reviendrons ultérieurement sur ce point) par des économies d'échelle ailleurs dans l'entreprise et en augmentant structurellement les recettes. Par ses activités, Triodos Bank parvient à avoir un impact réel et mesurable dans de nombreux domaines. Depuis sa création, Triodos Bank – contrairement à de nombreuses autres banques – s'intéresse non seulement aux risques et aux rendements, mais aussi à l'impact. Sur ce point, le modèle d'entreprise de Triodos Bank se distingue fondamentalement de celui des autres banques. Triodos Bank est toujours pionnière dans le domaine de la banque durable et responsable. Triodos Bank investit dans des projets

permettant d'économiser l'énergie, finance des projets de développement des forêts et de la nature, et ne ménage pas ses efforts pour limiter sa propre empreinte écologique. Elle a annoncé des objectifs ambitieux pour atteindre un impact supérieur ; c'est ainsi que Triodos Bank veut que ses activités de banque et d'investissement soient climatiquement neutres au plus tard en 2035. Un autre exemple d'une nouvelle initiative progressiste prise par Triodos Bank au niveau de la banque durable, c'est l'« hypothèque basée bio », un crédit hypothécaire proposé depuis peu, dont le taux est lié au choix de matériaux de l'habitation. En matière d'impact social, citons notamment le fait que Triodos Bank accorde en grande partie (21% de son portefeuille) des financements destinés aux soins de santé, aux projets sociaux, aux logements sociaux et à l'« *inclusion financière* ». S'il existe dans le monde financier des activités qui génèrent incontestablement un rendement financier supérieur, les activités sur lesquelles Triodos Bank, en ligne avec ses convictions et objectifs, se concentre sont sans exception orientées sur la création d'un impact sociétal.

Pour terminer, Triodos Bank souhaite souligner l'émission couronnée de succès d'un Green Bond ad EUR 250 mio, qui lui a permis de continuer à renforcer sa position financière et à augmenter encore son potentiel de rentabilité, ce qui va explicitement également dans le sens de l'intérêt des Détenteurs de certificats. La notation BBB de Triodos Bank récemment reconfirmée auprès de Fitch souligne la santé financière de Triodos Bank. À l'occasion de cette analyse de notation récente, Fitch soulignait ce qui suit :

*« The ratings of Triodos reflect its established niche franchise and business model in the sustainable- banking segment and a sound record of execution on its strategy. The ratings also consider Triodos's solid capitalisation, which compares well with similarly rated peers', and the bank's small capital base in absolute terms in the context of continued strong balance-sheet growth. The bank's adequate asset quality and healthy funding and liquidity profile support the ratings. »<sup>2</sup>*

Il est exact que le « *cost-income ratio* » de Triodos Bank et le rendement obtenu sur les fonds propres (« *return on equity* ») ces dernières années ont constamment été des points d'attention pour Triodos Bank. En septembre 2021, elle a en outre formulé des objectifs plus stricts pour ces points (maximum 75% de *cost-income ratio* et 4-6% de *return on equity* en 2025), et des mesures concrètes pour atteindre ces objectifs ont récemment été annoncées dans le communiqué de presse du 17 mai 2022. Le *return on equity* atteint en 2021, avec ses 4,1%, s'inscrit déjà dans l'objectif formulé. Triodos Bank se concentre depuis longtemps sur ces ratios. Dans le passé aussi, à différents moments, des mesures ont été prises pour améliorer les performances financières de Triodos Bank sur ces points. À ce sujet, Triodos Bank souligne que le *return on equity*, comme le constate également la VEB, dans les années antérieures au Covid-19, se situait bel et bien dans la plage communiquée à l'époque par Triodos Bank.

Triodos Bank reconnaît que le niveau des coûts de ses activités est resté élevé depuis 2016, mais contrairement à ce qu'avance la VEB, ce n'est pas imputable à un défaut de gestion ou à une organisation inefficace. Il est un fait que pendant cette période, toutes les banques aux Pays-Bas ont été confrontées à une hausse des coûts structurels, notamment en raison

---

<sup>2</sup> <https://www.fitchratings.com/research/banks/fitch-affirms-triodos-bank-at-bbb-outlook-stable-04-02-2022>

d'obligations complémentaires en matière de fonds propres et de la nécessité de renforcer les procédures de lutte contre le blanchiment d'argent (et d'augmenter par conséquent le personnel dédié à cette activité au sein de l'entreprise), sans compter les faibles taux d'intérêts (négatifs) constants dans la zone Euro et la croissance de l'épargne malgré tout confiée aux banques, ce qui s'est également traduit par une augmentation des coûts pour le système de garantie des dépôts. Le fait que Triodos Bank ait dû adapter son niveau d'ambitions par rapport au *cost-income ratio* pendant cette période est donc explicable. S'agissant de ces évolutions, Triodos Bank a toujours été transparente avec ses Détenteurs de certificats. N'oublions pas que dans le passé, le CE de l'époque, sous la supervision du CC de l'époque, a étudié à plusieurs reprises différentes possibilités et a pris des mesures concrètes visant à abaisser structurellement le niveau des coûts de Triodos Bank et d'augmenter les recettes. Le CE actuel prend lui aussi des mesures pour optimiser le niveau des coûts, notamment en améliorant l'efficacité et en décidant une réorganisation.

À tout moment il convient de se souvenir que Triodos Bank a toujours été transparente quant à l'évolution de ses performances d'économie d'entreprise en général, et en particulier sur ce qui pouvait être amélioré sur ce plan. Les Détenteurs de certificats de même que les investisseurs qui envisageaient un placement dans des Certificats pouvaient, sur base de ces informations, se forger eux-mêmes une opinion sur les performances de Triodos Bank.

Enfin, Triodos Bank s'inscrit en faux contre la remarque de la VEB selon laquelle les Certificats constituent un « placement très risqué » alors que dans la perception des investisseurs, ils auraient au contraire été perçus comme un profil à faible risque. Tout placement est toujours exposé à des risques, comme il est clairement indiqué notamment dans les prospectus régulièrement publiés à propos des Certificats. Triodos Bank a notamment publié dans ces prospectus des informations sur le fonctionnement et les caractéristiques des Certificats, y compris la manière dont leur négociation a été facilitée, et sur les risques liés aux placements en Certificats. Le fait est qu'il incombe aux investisseurs d'évaluer eux-mêmes les risques sur base des informations mises à leur disposition en vue d'un placement en Certificats, et d'en tenir compte dans leur profil de placement et la composition de leur portefeuille. Triodos Bank ne peut et ne veut en aucun cas intervenir dans cette évaluation qui incombe individuellement à chaque investisseur.

## **La valorisation attendue des Certificats dans un mécanisme de fixation libre des prix**

La VEB estime que Triodos Bank, en raison de ses performances d'économie d'entreprise déficientes – de l'avis de la VEB – aurait dû savoir plus tôt que dans un mécanisme de négociation basé sur une fixation libre du prix, la valeur des Certificats serait inférieure par rapport à un prix basé sur la VNI, et que Triodos Bank aurait dû prévenir plus tôt les Détenteurs de certificats de l'existence de ce risque. Triodos Bank ne se reconnaît pas dans cette affirmation.

Dans le raisonnement de la VEB, le passage à un système avec fixation libre du prix pour la négociation des Certificats est inévitable en ce sens que la question n'était pas de savoir si cela allait se produire, mais uniquement quand cela allait se produire. Nous ne pouvons pas

souscrire à ce raisonnement. C'est précisément parce que l'ancien système de négociation a si bien fonctionné pendant si longtemps et que les Détenteurs de certificats se sont déclarés satisfaits de son fonctionnement qu'il n'y avait aucune raison que le CE et le CC de Triodos Bank envisagent d'introduire un autre système basé sur une fixation libre du prix. Ce genre d'avis n'a pas non plus été formulé par les Détenteurs de certificats, pas même à l'époque où les actions des banques cotées en bourse se négociaient à une prime supérieure à la VNI.

Comme évoqué ci-avant, avec l'approbation du CC, le CE a décidé le 20 décembre 2021 que Triodos Bank se concentrerait sur les préparatifs d'une cotation MTF des Certificats. En l'occurrence, le CE et le CC étaient conscients qu'à ce moment, on s'attendait à ce que la valorisation des Certificats sur base d'une fixation de prix variable sur un MTF pourrait aboutir à un prix sensiblement inférieur à celui basé sur la VNI. Cette réflexion fait également l'objet du communiqué de presse de Triodos Bank du 21 décembre 2021.

### **Pas question de manquements (au devoir de diligence) dans le chef de Triodos Bank quant à la reprise de la négociation (octobre 2020- janvier 2021)**

La VEB estime que Triodos Bank aurait été défaillante quant aux aspects de comportement liés à une gestion d'activités maîtrisée et intégrée obligatoire dans le cours des choses lié à la reprise de la négociation des Certificats par Triodos Bank sur base de la VNI en octobre 2020, et que Triodos Bank aurait manqué à son devoir de diligence envers les Détenteurs de certificats ayant acheté des Certificats entre octobre 2020 et janvier 2021. La VEB inclut ces assertions dans un reproche plus global selon lequel Triodos Bank aurait agi en contradiction avec les obligations légales et réglementaires lui incombant.<sup>3</sup> Triodos Bank s'inscrit en faux contre ces reproches.

Commençons par un point de recadrage. La VEB ne formule – à juste titre – aucune remarque de contenu quant au fait qu'en mars 2020, Triodos Bank a décidé de suspendre la facilitation de la négociation. La VEB se montre critique sur la période d'ouverture de la négociabilité qui s'est finalement déroulée de début octobre 2020 à début janvier 2021, mais ne semble par ailleurs pas critiquer la décision de Triodos Bank de suspendre à nouveau la négociation en janvier 2021. En outre, la VEB prétend à tort qu'entre janvier 2021 et décembre 2021, il n'y aurait eu que « quelques ouvertures de négociation brèves et limitées ». Cela ne concerne cependant que la période allant d'octobre 2020 à janvier 2021.

Évoquons ensuite le cadre général des obligations de diligence dans le chef de Triodos Bank envers les Détenteurs de certificats. Comme la VEB l'admet elle-même, les transactions d'achat et de vente entre Triodos Bank d'une part et les Détenteurs de certificats d'autre part s'effectuent dans l'ancien système sur une base « *execution only* ». Le point de départ est que dans un contexte *execution only*, le devoir de diligence d'une banque a une portée limitée.

---

<sup>3</sup> La VEB prétend en outre que la Banque Triodos aurait agi en contradiction avec ses statuts. La lettre ne mentionne cependant aucun élément indiquant que la Banque Triodos n'aurait pas respecté une quelconque clause statutaire.

L'implication de Triodos Bank dans ces transactions a été limitée à l'exécution des ordres donnés par les Détenteurs de certificats. C'est notamment ce qui est stipulé dans les Conditions générales de prestations de services liés aux Effets de Triodos Bank. S'ajoute à cela que la demande qui impose un devoir de diligence particulier dans un cas spécifique dépend des circonstances, notamment la connaissance et l'expérience du client concerné. Cela exige une évaluation au cas par cas. On ne peut prétendre de manière générale que Triodos Bank aurait manqué à son devoir de diligence en ayant insuffisamment analysé la connaissance/l'expérience, insuffisamment informé/prévenu ou en ne proposant pas un produit adapté.

Contrairement à ce que la VEB semble supposer, Triodos Bank a bel et bien effectué un test d'adéquation relatif aux transactions d'achat de Certificats dans la période d'octobre 2020 à janvier 2021 pour les investisseurs Retail qui achetaient des Certificats, non seulement pour les nouveaux investisseurs en Certificats, mais aussi pour les Détenteurs de certificats existants qui souhaitaient en acheter d'autres.

S'agissant de la transmission d'informations aux Détenteurs de certificats pendant cette période, Triodos Bank soulève ce qui suit : dans la nouvelle version du prospectus publiée en octobre 2020, les investisseurs ont clairement été informés du fait que Triodos Bank n'était pas tenue de faciliter les transactions en Certificats sur la base de la VNI.

Cet élément figure en outre expressément dans les « *Principles for facilitating transactions in depository receipts of shares* » (article 2). L'article 9 de ces Principes prévient du fait que Triodos Bank peut décider de renouveler une suspension de la négociation (article 9), et contient notamment une énumération non exhaustive des facteurs susceptibles d'être pertinents dans ce contexte. Pour les investisseurs s'étant engagés sur cette base, il était donc clair que la négociation pouvait à tout moment être à nouveau suspendue pour un délai plus ou moins long et que Triodos Bank, également au sens plus général, n'était pas tenue de racheter les Certificats sur base de la VNI.

En outre, le prospectus fournissait des informations sur les caractéristiques intrinsèques des Certificats et des risques inhérents. Étant donné que les Certificats sont de instruments dérivés des actions et, de ce fait, présentent les mêmes avantages et risques économiques, il existait (et existe toujours) le risque au sens général qu'un Détenteur de certificats puisse perdre une partie de sa mise. Ce risque est également décrit dans la synthèse en néerlandais du prospectus, et cette question a par ailleurs été étudiée lors des évaluations d'adéquation effectuées par Triodos Bank à cette période. Il en va de même pour les informations relatives à la facilitation des transactions en Certificats.

La VEB soutient qu'au moment de la reprise de la négociation, il devait déjà être clair pour Triodos Bank qu'il ne pouvait être question d'une possibilité durable et équilibrée de reprise de son système de négociation alors en vigueur – et que ce ne serait pas le cas avant longtemps. Nous ne partageons pas cet avis. Sur la base des faits et circonstances connus à l'époque, Triodos Bank a estimé qu'il était justifié de procéder à une reprise de la négociation des Certificats via Triodos sur base du système d'échange alors en vigueur. Dans ce contexte, Triodos Bank avait pris des mesures d'encadrement bien précises, comme décrit dans un

courrier adressé à la VEB le 25 mars 2022. En l'occurrence, il s'agissait alors d'augmenter jusqu'au maximum légal « l'Espace d'Achat » que Triodos Bank était parvenue à mettre en œuvre en combinaison avec certaines limitations des possibilités de passer des ordres, l'objectif étant de faire en sorte que les volumes négociés restent maîtrisables. Contrairement à ce que prétend la VEB, le mécanisme de « gating » proposé ne laissait planer aucun doute quant à la faisabilité finale du choix effectué. Le gating n'avait pas d'autre but que de soutenir la possibilité de rétablir les schémas d'échange et de retrouver un équilibre. Aucune suspicion ne peut en être déduite dans le chef de Triodos Bank.

Le fait qu'après la reprise de la négociation, les schémas d'échange aient été tels qu'un équilibre sain entre les transactions d'achat et de vente ne se soit finalement pas rétabli a déçu non seulement les Détenteurs de certificats, mais aussi Triodos Bank. En effet, pour Triodos Bank, la seconde suspension des échanges signifiait non seulement que ses Détenteurs de certificats ne pouvaient plus négocier leurs Certificats, mais aussi qu'elle était désormais coupée de la possibilité de satisfaire à ses propres besoins en capitaux par l'émission de Certificats pour développer ses activités comme elle le souhaitait. Le fait que la décision de reprendre la négociation en octobre 2020 n'ait pas eu les résultats espérés par Triodos Bank ne signifie toutefois pas que, sur base des faits et circonstances connus à ce moment-là, elle n'ait pas pu parvenir en toute logique à cette décision.

Dans son courrier, la VEB accorde beaucoup d'importance à une campagne promotionnelle de Triodos Bank qui a eu lieu fin 2020, c'est-à-dire pendant la période d'ouverture des échanges. La VEB donne l'impression que Triodos Bank, en proposant des réductions sur le prix d'achat des Certificats (en plus de faire cadeau des frais de transaction), voulait booster artificiellement la demande de Certificats, en sachant que peu de temps après, les échanges seraient suspendus. La réalité est toutefois très différente. Comme précisé dans la lettre du 25 mars 2022, Triodos Bank a assez régulièrement organisé dans le passé des actions relatives à l'offre de Certificats. Offrir les frais de transaction était également un élément de ces campagnes antérieures, et l'octroi d'une (petite) remise sur le prix d'achat avait lui aussi connu des précédents. En outre, la remise était si modeste (pas même 2,5% du prix d'achat) qu'on ne peut prétendre que cela aurait eu un rôle prépondérant dans la réflexion des Détenteurs de certificats envisageant l'acquisition de nouveaux Certificats. La remise sur le prix d'achat était d'ailleurs proposée uniquement aux Détenteurs de certificats existants, et non aux investisseurs ne possédant pas encore de Certificats.

Comme signalé ci-dessus, dans les circonstances existant au moment de la reprise de la facilitation des échanges en octobre 2020, Triodos Bank pensait que les schémas d'échange évolueraient autrement que juste après la première suspension de mars 2020. À cette époque, il n'était pas encore question d'une décision indiquant que Triodos Bank se concentrerait sur l'obtention d'une cotation des Certificats sur un MTF ou encore qu'elle passerait à un mécanisme de négociation alternatif des Certificats sur base d'une fixation libre du prix.

## La future cotation MTF

Pour terminer, la VEB formule quelques remarques critiques sur les perspectives de cotation MTF pour les Certificats de Triodos Bank. La VEB émet des doutes quant à la sécurité d'exécution de cette option, en particulier en raison de la nécessité d'une demande suffisante quant à l'achat de Certificats.

Triodos Bank estime qu'elle offre une proposition intéressante et unique aux investisseurs en Certificats. Comme il appert de la citation susmentionnée extraite de l'analyse de rating de Fitch, Triodos Bank possède une position attrayante en tant qu'acteur de niche, et c'est précisément cette position de niche qui lui permet d'exercer un impact positif sur la société, dans certains segments et marchés. En ayant depuis longtemps fait le choix de financer des secteurs et activités bien précis, la banque a atteint un équilibre orienté sur le futur qui, par rapport à d'autres acteurs du secteur financier, contribue positivement aux objectifs de *sustainable finance* pour une économie respectueuse du climat. Les mesures récemment annoncées en matière de finance et d'organisation, y compris les objectifs de rendements optimisés, devraient avoir un effet positif supplémentaire sur la réflexion des nouveaux investisseurs.

Parallèlement, Triodos Bank reconnaît que le processus visant à aboutir effectivement à une cotation des Certificats sur un MTF est complexe et chronophage, et que certaines circonstances peuvent parfois exiger d'adapter le planning et l'exécution de ce processus. Triodos Bank se prépare aux nouvelles exigences auxquelles sont soumises les entreprises dont les Certificats sont cotés.

Triodos Bank apprécierait dès lors beaucoup de pouvoir avoir des discussions plus rapprochées avec la VEB sur l'obtention d'une cotation sur une MTF et sur les étapes permettant d'y parvenir. Bien entendu, Triodos Bank entend se positionner le mieux possible envers les parties potentiellement intéressées afin que la cotation sur une MTF soit une réussite. Dans ce contexte, Triodos Bank aimerait s'appuyer sur les connaissances et l'expérience de la VEB dans ce domaine, à savoir du point de vue des investisseurs Retail. Triodos Bank espère que la VEB sera disposée à partager avec elle son expérience et à entrer en dialogue actif avec Triodos Bank à ce sujet.

## En conclusion

Triodos Bank souhaite une fois encore exprimer à quel point elle apprécie le fait qu'à la suite de son courrier le plus récent, la VEB se soit déclarée ouverte au dialogue. Comme mentionné ci-avant, Triodos Bank espère que les discussions pourront principalement se concentrer sur l'avenir de Triodos Bank en tant qu'entreprise cotée sur une MTF et sur tout ce que cela implique. S'agissant des observations critiques formulées par la VEB quant au passé récent, Triodos Bank les considère comme non fondées et espère dès lors que dans ses contacts avec la VEB, chaque interlocuteur pourra considérer que ces éléments relèvent désormais du passé.



Nous nous réjouissons de la suite des événements ainsi que de la discussion actuellement prévue entre la VEB et Triodos Bank.

Cordialement,

Jeroen Rijpkema  
CEO Banque Triodos

Mike Nawas  
Président du Conseil des Commissaires de Triodos Bank