

Permettre un accès plus souple au marché des capitaux pour les initiatives à finalité sociale

Parts de coopérateurs, obligations émises par des asbl, prises de participation dans des sociétés à finalité sociale... Il est aujourd'hui nécessaire d'adapter les règles relatives à l'appel public à l'épargne pour les produits d'investissement solidaire.

1. Les produits d'investissement solidaire: un plus pour les investisseurs générant une plus-value sociale et une source importante de moyens financiers pour les organisations à finalité sociale

Dans l'économie solidaire, les valeurs comme le respect de l'environnement, la gestion démocratique, la priorité du travail sur le capital ainsi que la prestation de services à la communauté occupent une place centrale. Cette économie est solidaire avec les groupes à risque, l'environnement et la société dans laquelle elle est active.

De nos jours, de plus en plus d'investisseurs sont suffisamment réalistes pour se rendre compte qu'investir dans un environnement plus propre, dans des projets d'emplois adaptés ou dans des produits et services comblant les besoins de base pour des prix abordables, s'accompagne parfois, mais pas systématiquement, d'un bénéfice accru. Ils sont disposés à réduire leurs attentes financières en échange de plus-values sociales.

Ces investisseurs optent alors pour des produits d'investissement solidaire, au moyen desquels ils réalisent un investissement direct dans le capital d'organisations alternatives à finalité sociale telles que des coopératives, organisations non gouvernementales, associations sans but lucratif (asbl).

L'appel à souscription de parts de coopérateur, l'émission d'obligations d'asbl ou encore l'offre de prise de participation constituent des outils essentiels permettant aux organisations de l'économie solidaire de recueillir auprès du public les moyens financiers nécessaires à la réalisation de leurs objectifs.

Ainsi, de nombreuses coopératives actives dans des domaines variés telles que, par exemple, Alterfin¹, Crédal², Émissions Zéro³, Espace Kegeljan⁴ ou encore Les Tournières⁵ proposent aujourd’hui à un large public de devenir coopérateur. De même, les asbl OXFAM Magasins du monde⁶ et OXFAM Solidarité⁷ proposent au public de souscrire des obligations.

Ce faisant, ces organisations réalisent ce qu’on nomme un « appel public à l’épargne ».

2. L’appel public à l’épargne: une activité strictement réglementée imposant la publication d’un prospectus afin d’informer les investisseurs

En vue d’assurer la protection des investisseurs et de renforcer la confiance du public dans les valeurs mobilières, l’appel public à l’épargne est réglementé, tant en droit belge⁸ qu’en droit européen⁹.

Ainsi, dès que leur offre s’adresse à 100 personnes au moins ou concerne un montant total égal ou supérieur à 100 000 €¹⁰, la loi oblige les entreprises et organisations désireuses de recueillir des emprunts et actions auprès de la population à publier un prospectus fournissant une série d’informations déterminées à destination de l’investisseur.

L’établissement, la forme, le contenu et les moyens de publication du prospectus sont strictement réglementés et soumis au contrôle préalable de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).

Cette loi s’applique en principe à tout type de société, que celle-ci poursuive un but purement lucratif ou des objectifs sociaux, éthiques et environnementaux.

Il existe néanmoins quelques exceptions prévues dans la loi.

¹ Coopérative qui investit, en Asie, Afrique et Amérique latine, dans des institutions de microcrédit et des associations de petits producteurs liées au commerce équitable. www.alterfin.be

² Coopérative

³ Coopérative ayant pour mission la production et la fourniture d’électricité éolienne. <http://www.emissions-zero.com/>

⁴ Coopérative ayant pour mission la gestion et l’animation de l’ancien hospice Kegeljan à Namur, en tant que lieu de rencontre, de formation ou de lieu de vie. www.espacekegeljan.be.

⁵ Coopérative ayant pour objectif social l’acquisition et la rénovation de bâtiments, et/ou des terrains dans un quartier de Liège, afin de les mettre à la disposition d’associations et de collectifs impliqués dans le secteur social, culturel, environnemental, de l’insertion professionnelle, de l’économie, de l’économie sociale et de l’éducation permanente. www.lestournieres.be

⁶ www.madeindignity.be

⁷ <http://www.oxfamsol.be/fr/aider/obligation.htm>

⁸ Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d’instruments de placements et aux admissions d’instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, M.B.21.06.2006.

⁹ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d’offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l’admission de valeurs mobilières à la négociation. J.O. L.345/64 31.12.2003.

¹⁰ Article 3§ 2 b) et e) de la loi du 16 juin 2006.

3. Exemption de publication d'un prospectus: disposition claire pour les obligations émises par les asbl mais sujette à interprétation pour les parts des coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération

Depuis 1964¹¹, deux types d'organisations bénéficient d'une dérogation à l'obligation de publication d'un prospectus : les asbl¹² en ce qui concerne les émissions d'obligations et les coopératives agréées auprès du Conseil national de la Coopération en ce qui concerne leurs émissions de parts de coopérateurs.

Pour les asbl, l'application de cette disposition ne pose aucun problème et permet, par exemple, à une association comme OXFAM Solidarité de proposer au public, via son site internet, de souscrire à une "Obligation de Solidarité", sans que l'information relative à cette souscription ne fasse l'objet d'un contrôle par le CBFA.

Pour les émissions de parts de coopérateurs des coopératives agréées auprès du Conseil national de la Coopération, cette dérogation est limitée et soumise à conditions, et son application est bien moins évidente.

Première restriction, cette dérogation n'étant pas prévue dans la Directive 2003/71/CE, il a été précisé qu'elle n'est désormais applicable que lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 €.

Seconde restriction, les offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées peuvent déroger aux obligations prévues en matière de prospectus « pour autant que l'acquisition ou la possession de ces parts constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives ¹³».

La formulation de cette disposition n'est malheureusement pas claire et est sujette à interprétation : la loi ne précise ni la nature et l'importance des services rendus aux coopérateurs qui sont visés, ni la proportion de l'actionnariat qui doit en bénéficier pour pouvoir se placer sous le couvert du régime d'exemption de prospectus.

Les services visés doivent-ils être offerts exclusivement aux coopérateurs ou est-il possible d'offrir ces mêmes services, à un prix un peu plus élevé, à l'ensemble du public ?

Les services en question doivent-ils être systématiquement offerts à tous les coopérateurs ou ceux-ci peuvent-ils être destinés uniquement à une catégorie bien définie de coopérateurs, à l'instar de ce qui se passe dans les

¹¹ La loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne exempte les émissions de parts de coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération de l'obligation de prospectus contrôlé par la Commission bancaire et financière.

¹² Article 16. § 1er 8° : la loi « ne règle pas les offres publiques d'instruments de placement émis par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes sans but lucratif, reconnus par un État membre de l'Espace économique européen, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs. »

¹³ Article 18. § 1er a) de la loi.

coopératives qui font publiquement appel à l'épargne afin de financer l'octroi de microcrédit et de financements à l'économie sociale ?

Cette imprécision des conditions d'application de la disposition génère une insécurité juridique pour les coopératives qui voudraient s'en prévaloir.

À ce jour, bon nombre de coopératives ont décidé de supporter la responsabilité de se placer sous le régime d'exemption, sans certitude toutefois de n'être pas un jour prises en défaut devant les cours et tribunaux pour non-respect de la loi.

4. Formalités et coût de la publication d'un prospectus: des règles lourdes et peu adaptées aux réalités des sociétés à finalité sociale

Dans l'état actuel des choses, les sociétés à finalité sociale qui ne bénéficient pas de la dérogation de publication d'un prospectus sont soumises aux mêmes obligations de publication d'un prospectus (quant au contenu et aux coûts qu'il engendre) que n'importe quel organisme qui poursuit un but purement lucratif.

Or, les formalités prévues par la loi, ainsi que leur coût, sont assez lourdes à supporter et peu adaptées aux initiatives non marchandes poursuivant des objectifs sociaux, éthiques et environnementaux et aux produits d'investissement solidaire qu'elles proposent.

Un premier pas a été franchi, il y a un an, en ce qui concerne l'obstacle financier que représente la publication d'un prospectus pour ce type de structure, avec l'adoption d'un arrêté royal¹⁴ qui modifie les contributions liées à l'intervention de la CBFA.

Celui-ci a réduit à un quart les frais pour les dossiers relatifs aux sociétés ou associations dont l'objet social vise, à titre principal, la lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale.

Pour illustrer les conséquences de cette nouvelle disposition, prenons l'exemple d'une coopérative tenue de publier un prospectus en vertu de la loi, qui sollicite toute l'année auprès du public la souscription de parts de coopérateurs. Celle-ci réalise ce qu'on appelle une émission continue d'actions, pour laquelle un « prospectus de base » doit être approuvé par la CBFA. Dans ce cas, la contribution à percevoir par la CBFA pour cette formalité, qui s'élève normalement à 8 000 €, sera ramenée à 2 000 €

¹⁴ Arrêté royal du 23 mai 2007 modifiant l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA, pris en exécution de l'article 56 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, et en exécution de diverses dispositions légales relatives aux missions de la CBFA., M.B. 15.06.2007.

lorsque la coopérative a un objet social qui vise à titre principal la lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale¹⁵.

Par contre, une société coopérative participant à l'économie solidaire n'ayant pas cet objet social de lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale à titre principal, mais qui promeut néanmoins des valeurs telles que la solidarité ou la prestation de services à la communauté devra, quant à elle, payer le prix plein, soit 8 000 €, pour la même opération, ce qui peut s'avérer très – voire trop – lourd pour ce type de structure qui ne recherche par définition qu'un bénéfice patrimonial limité¹⁶ ou aucun bénéfice patrimonial.

5. Conclusions

L'appel public à l'épargne pour des produits d'investissement solidaire répond indéniablement au souhait des investisseurs qui désirent que leur investissement génère une plus-value sociale et constitue une source importante de moyens financiers pour les organisations qui poursuivent une finalité sociale.

Pour ces raisons, il est primordial de prendre toutes les mesures qui s'imposent afin de favoriser un accès souple au marché des capitaux pour ce type d'organisations en éliminant les problèmes qui subsistent et qui sont liés à la réglementation de l'appel public à l'épargne telle que formulée aujourd'hui.

Le souci de transparence et d'information et la gestion démocratique constituent des valeurs essentielles portées par les coopératives agréées qui sont également largement partagées par les sociétés poursuivant une finalité sociale.

Il ne s'agit donc nullement ici de plaider en faveur d'une suppression pure et simple de l'information prodiguée aux investisseurs faisant le choix de produits d'investissements solidaires, mais bien que soit mise en place et garantie une protection de ces derniers qui soit adaptée au secteur concerné.

La première étape pour y parvenir consiste à clarifier la portée exacte de la disposition législative prévoyant une dérogation à l'obligation de publication d'un prospectus pour les émissions de parts des coopératives agréées auprès du Conseil national de la Coopération. Il est en effet indispensable et dans l'intérêt de toutes les parties concernées que l'application d'une dérogation légale à un tel régime de protection soit clairement définie et ne puisse être génératrice d'insécurité juridique.

¹⁵ Arrêté royal du 23 mai 2007 article 8, 2° et ANNEXE art N1 code 50 et 80

¹⁶ La loi autorise un bénéfice patrimonial direct limité dans le chef des associés de la société à finalité sociale: la distribution de dividendes est permise pour autant qu'elle ne dépasse pas un taux spécifique fixé à 6% net (Arrêté Royal du 10 novembre 1996 en exécution de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil National de la Coopération.)

Ensuite, dans tous les cas où la publication d'un prospectus est requise et que l'on se trouve en présence d'un appel public à l'épargne émanant d'une société à finalité sociale, il convient de modifier la loi – en concertation avec les acteurs concernés – afin de prévoir des formalités mieux adaptées au fonctionnement et aux produits d'investissement proposés par ce type d'acteur.

Enfin, il convient d'étendre le bénéfice de la réduction de contributions liées à l'intervention de la CBFA prévue pour les dossiers relatifs aux sociétés ou associations dont l'objet social vise, à titre principal, la lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale à l'ensemble des dossiers concernant les sociétés à finalité sociale afin que les frais liés à la publication d'un prospectus ne puissent plus constituer pour ces dernières un obstacle financier incontournable.

Lise Disneur

Juin 2008



CULTURE
ÉDUCATION PERMANENTE

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté Française pour son travail d'Éducation permanente.



Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.