

# Recherche juridique relative aux financiers alternatifs

Première partie

Étude réalisée avec le soutien de la  
Fondation Roi Baudouin

Lise Disneur  
Chargée de recherche - juriste

Bernard Bayot  
Directeur, juriste



# Sommaire

## **Dossier • Recherche juridique relative aux financiers alternatifs**

<b>Introduction</b> .....	7
Objectif de l'étude .....	7
Contenu du rapport intermédiaire .....	7
Étapes ultérieures .....	8
Méthodologie .....	8
<b>Forme et activités actuelles des financiers alternatifs</b> .....	9
Description générale de la structure et des activités actuelles des financiers alternatifs ...	10
Caractéristiques communes aux différents financiers alternatifs .....	10
<b>Statut juridique actuel des financiers alternatifs</b> .....	16
Cadre légal relatif à la forme actuelle des financiers alternatifs .....	16
Cadre légal relatif aux activités actuelles des financiers alternatifs .....	20
<b>Point de vue des financiers alternatifs sur leur statut actuel et à venir</b> .....	34
Grille de questions ayant guidé l'entretien avec les différents responsables au sein des financiers alternatifs .....	34
Synthèse du point de vue des financiers alternatifs sur leur statut actuel et à venir et constats par thèmes.....	50
<b>Analyse approfondie des difficultés rencontrées, et tentatives existantes pour y remédier</b> .....	55
Financiers alternatifs constitués sous forme d'asbl et règles applicables à l'appel public à l'épargne .....	55
Règles relatives à l'appel public à l'épargne inadaptées aux coopératives de financement alternatif .....	56
Limites à l'activité des financiers alternatifs découlant de l'application du code des sociétés .....	59
Création de fonds en micro-finance et déductions fiscales .....	60



Conclusions : opportunité d'une clarification du régime juridique applicable aux  
financiers alternatifs ..... 66

Suites de l'étude ..... 68

**Analyses • Comprendre la finance éthique et solidaire**

La banque Triodos fête ses 15 ans d'existence en Belgique : bilan et perspectives ..... 71

L'analyse financière. Oui, mais laquelle? ..... 78

Pourquoi et comment faire du micro-crédit en Europe occidentale? ..... 83





Dossier  
Recherche juridique relative  
aux financiers alternatifs



Première partie

# Introduction



## Objectif de l'étude

La présente étude a pour objectif d'émettre des recommandations et des propositions relatives au régime juridique applicable aux « financiers alternatifs ».

Sont désignés sous ce vocable les organismes qui offrent aux collectivités et aux particuliers une forme d'épargne alternative dont le rendement n'est pas d'abord financier, mais avant tout social et humain et qui offrent du crédit à des projets sociaux qui n'ont pas accès au crédit bancaire ainsi qu'à des initiatives touchant les plus démunis, les exclus, belges ou étrangers.

À titre d'exemples, sont visées les coopératives Alterfin, Crédal, Hefboom, Incofin, Netwerk Rentevrij ou Oikocredit-be (anciennement VOOC –SCOD) ainsi que les groupes d'épargne de proximité L'Aube, La Bouée, Les Écus baladeurs, La Fourmi Solidaire, Le Pivot.

## Contenu du rapport intermédiaire

Le présent rapport intermédiaire présente les résultats des deux premières étapes de l'étude, qui avaient pour objet :

1. de vérifier si le statut actuel des « financiers alternatifs » leur permet – dans quelle mesure et à quelles conditions – d'une part, d'exercer leur activité et, d'autre part, de développer cette activité, par exemple d'évoluer vers un statut bancaire au regard du droit belge et au regard du droit européen ;
2. d'examiner si les exigences européennes harmonisées, relatives aux établissements de crédit sont applicables aux « financiers alternatifs » compte tenu de leurs activités actuelles et des activités qu'ils voudraient pouvoir développer (à préciser après consultation du secteur).

Il apporte également une première réponse à la troisième étape de l'étude, qui a pour objectif d'examiner l'opportunité d'une clarification du régime des « financiers alternatifs » en droit belge.

## Étapes ultérieures

Les étapes ultérieures de la présente recherche auront pour objectif :

3. d'examiner, en cas de réponse négative à la deuxième étape, l'opportunité d'une clarification du régime des « financiers alternatifs » en droit belge ;
4. d'examiner, en cas de réponse négative à cette troisième étape, les règles juridiques régissant les structures telles que les *credit unions* ou les coopératives de crédit bénéficiant d'une exemption du statut bancaire en vertu de la Directive 2006/48/CE, en vue de vérifier si elles sont suffisamment proches pour permettre l'énoncé d'une exemption générale pour ce type de structure, ce qui autoriserait les pays, comme la Belgique, qui ne connaissent pas encore ce statut d'y recourir à l'avenir s'ils le souhaitent ;
5. enfin, en fonction du résultat des étapes précédentes, d'élaborer un projet de cadre juridique pour l'activité des financiers alternatifs en droit européen ou seulement en droit belge.

## Méthodologie

En vue de vérifier si le statut actuel des financiers alternatif leur permet d'exercer et de développer leurs activités, nous avons procédé comme suit :

- Examen préliminaire de l'activité exercée par les financiers alternatifs et définition du cadre légal général qui s'applique à ces activités ;
- Établissement d'une grille de questions à poser aux financiers alternatifs relatifs à leur statut, aux difficultés rencontrées dans leurs activités actuelles et pour le développement de leurs activités futures ;
- Entretiens individuels avec les différents responsables des financiers alternatifs ;
- Analyse juridique approfondie des problèmes soulevés et recherche de pistes de solution ;
- Validation des pistes proposées et interrogation des financiers alternatifs au sujet de leur intérêt pour la réalisation de la troisième partie de la présente étude et de l'orientation éventuelle à donner à cette dernière ;
- Examen de l'opportunité d'une clarification du régime juridique applicable aux financiers alternatifs et mise au point des directions pour la réalisation des dernières étapes de l'étude.





# Forme et activités actuelles des financiers alternatifs

## Description générale de la structure et des activités actuelles des financiers alternatifs

### Introduction

En vue de définir le statut actuel des financiers alternatifs et de déterminer dans quelle mesure et à quelles conditions celui-ci leur permet d'exercer leur activité, il convient de dresser un bref tableau de la forme et des activités de chacun d'entre eux.

Les informations reprises ci-dessous ont été récoltées lors des entretiens individuels qui ont été menés avec les différents représentants des financiers alternatifs.

### Présentation des acteurs

#### **Alterfin — Société coopérative à responsabilité limitée (SCRL)**

La société coopérative Alterfin a été créée en 1994.

Elle octroie des crédits à des institutions dans des pays en voie de développement telles que des institutions de microfinance ou des associations de commerce équitable.

Son portefeuille de crédit s'élève à 6 600 000 euros alloués à 40 à 45 partenaires en Amérique latine.

La coopérative est agréée par le Conseil national de la coopération.

Elle compte 970 coopérateurs et possède un capital de 6 200 000 euros.

Les parts destinées aux particuliers (900 particuliers) s'élèvent à 62,5 euros la part et les parts des institutionnels s'élèvent à 250 euros la part.



Selon les statuts de la coopérative, les coopérateurs particuliers ne peuvent retirer leur participation que durant les six premiers mois de l'année, les coopérateurs institutionnels ne pouvant le faire que pendant les trois premiers mois de l'année.

Chaque actionnaire a le droit de recevoir un dividende légalement limité à 6 %, pour autant que l'assemblée générale décide de distribuer un dividende s'il y a bénéfice. Les dividendes 2003, 2004 et 2005 s'élevaient à 1,5 %.

### Crédal — SCRL à finalité sociale

La Société coopérative Crédal existe depuis 1984.

La coopérative apporte du conseil en gestion et développement, et des crédits à taux modérés à des associations et des entreprises actrices de solidarité. Crédal accorde aussi des crédits à des taux modérés aux personnes exclues du crédit bancaire, pour leur permettre de démarrer ou développer une activité indépendante (microcrédit), ou pour leur permettre de faire face à des besoins essentiels (crédit social accompagné).

Elle est agréée par le Conseil national de la coopération depuis le 5 novembre 1984.

Elle compte 1 174 coopérateurs à ce jour : 793 personnes physiques et 381 personnes morales, dont 243 sont des clients « crédit » avec des parts partenaires à 25 euros.

Les parts de coopérateur se subdivisent en 6 catégories :

- Les parts *Garants* de la finalité sociale, attribuées aux fondateurs de la coopérative (montant unitaire de 100 euros) ;
- Les parts *Partenaires*, qui sont les parts souscrites par les clients « crédit » personnes morales (montant unitaire de 25 euros) ;
- Les parts *Entrepreneurs* qui peuvent être affectées au financement de projets précis, soit sous forme de crédits subordonnés, soit sous forme de prises de participation de capital. Ces financements peuvent être qualifiés « à risque » ou « d'amorçage », car destinés soit à des projets débutants, soit à des projets en développement, soit à des projets qui n'offrent pas de garantie suffisante. La convention indiquera quel partage du risque est fait entre Crédal et le(s) coopérateur(s). En cas d'irrecouvrabilité de la créance de Crédal vis-à-vis du tiers, le nombre de parts détenues par le coopérateur visé sera réduit en proportion du partage de risque sauf apport complémentaire. (montant unitaire de 2 500 euros) ;
- Les parts *Bâtisseurs* (montant unitaire de 100 euros) ;
- Les parts *Investisseurs* (montant unitaire de 500 euros) ;
- Les parts *Domino* (montant unitaire de 10 euros). La part Domino de 10 euros se souscrit uniquement par ordre permanent mensuel (que l'on interrompt quand on veut), avec un dividende annuel égal à la variation de l'indice des prix à la consommation.



Selon l'article 12 des statuts, un remboursement des parts est en principe subordonné à un délai de douze mois, à dater du jour de la démission, de la demande de remboursement partiel ou total ou de l'exclusion. Le conseil d'administration peut toutefois déroger à cette règle et anticiper ou postposer le remboursement en respectant les règles fixées au règlement d'ordre intérieur selon les catégories de parts.

À cet égard, le règlement d'ordre intérieur prévoit que :

- pour les coopérateurs *Partenaires*, le délai est ramené à un mois à dater de la clôture de tout crédit entre Crédal et le détenteur de parts ;
- pour les coopérateurs *Bâtisseurs* et *Investisseurs*, le délai de 12 mois pour la première tranche de remboursement est ramené à un mois à dater du jour de la démission, de la demande de remboursement partiel ou total ou de l'exclusion ;
- pour les coopérateurs *Entrepreneurs*, les sommes engagées avec l'accord du coopérateur seront remboursées suivant les termes de cet accord ; les sommes non encore engagées seront remboursées comme pour les coopérateurs *Bâtisseurs* et *Investisseurs*.

Les statuts prévoient que le bénéfice distribuable<sup>1</sup> sera affecté d'une part à la réserve légale prévue par la loi et d'autre part qu'il sera accordé un dividende aux actions *Entrepreneurs*, *Investisseurs* et *Domino*.

Le règlement d'ordre intérieur de Crédal précise à cet égard que ce dividende ne pourra dépasser le taux de l'inflation augmenté du précompte légal, ce taux étant calculé sur la variation de l'indice général des prix à la consommation de décembre à décembre, et que les autres parts ne pourront pas se voir attribuer de dividende.

## Épargne de proximité des associations sans but lucratif

### **L'Aube, La Bouée, Les Écus baladeurs, La Fourmi solidaire, Le Pivot**

Interpellés par la manière dont les banques se servent de leur argent sans les consulter, des particuliers ont décidé de gérer eux-mêmes tout ou une partie de leur épargne afin de lui donner une véritable dimension sociale.

Ils ont ainsi créé des associations sans but lucratif (Asbl) d'épargne de proximité : L'Aube (en 1976), Le Pivot (en 1979), La Bouée (en 1982), Les Écus baladeurs (en 1985) et La Fourmi solidaire (en 1991).

Leurs principes de base reposent sur une gestion commune, autonome et démocratique de l'épargne, en y incluant une dimension locale.

---

1. « Tel qu'il résultera du bilan en application de l'article 429 du Code des sociétés (*voir infra*). »



Cette forme d'épargne permet par l'intermédiaire de prêts sans intérêt (avec éventuellement des frais liés à la constitution du dossier) de donner un coup de pouce à des projets sociaux ou alternatifs qui n'ont pas ou n'ont que difficilement accès au crédit bancaire traditionnel.

Les statuts de l'asbl La Bouée stipulent par exemple qu'elle « *a pour but de promouvoir l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine. Elle poursuit la réalisation de ce but par tous les moyens, et notamment, sans que cela soit limitatif, elle a pour objet*

- *de regrouper des particuliers qui veulent reprendre en mains, de manière communautaire, la gestion de leur épargne ou d'une partie de celle-ci et proposent ainsi une alternative au système financier actuel;*
- *de venir en aide à des initiatives soucieuses de l'aide aux plus défavorisés ou de promotion humaine, en Belgique ou à l'étranger, sous quelque forme que ce soit, et notamment, sous forme de prêts d'argent sans intérêt à des organisations collectives ou de prises de participation de capital-risque solidaire dans des sociétés coopératives;*
- *d'inviter les organismes aidés à développer leur propre autonomie et à se rendre solidaires d'autres projets en leur accordant des prêts plutôt que des dons. »*

Différentes initiatives de développement régional à caractère social sont ainsi soutenues : écoles de devoir, centres ou maisons de jeunes, initiatives d'appui aux handicapés, aux toxicomanes, aux anciens détenus, maisons médicales...

Aucune rémunération financière de l'épargne n'est prévue.

Par ailleurs, les membres de l'asbl Les Écus baladeurs, qui a pour but « *de regrouper des particuliers qui effectuent, à titre individuel, des prêts sans intérêts, dans le but de favoriser des personnes ou organisations soucieuses de promotion humaine* », adhèrent de plus à un principe de solidarité, qui unit tous les membres en cas de défection d'un débiteur.

### **Hefboom — SCRL à finalité sociale**

Hefboom est une société coopérative créée en 1985.

Elle soutient la création et le développement d'entreprises solidaires en Flandre et à Bruxelles. L'aide apportée à ses entreprises est de diverses natures : financements, conseils et assistance dans la gestion. Hefboom entend ainsi apporter une contribution active à l'éclosion d'une société plus solidaire en général et d'une économie plus solidaire en particulier.

Elle est agréée par le Conseil national de la coopération.

La coopérative compte à peu près 1 380 coopérateurs et son capital s'élevait à plus de 9 millions d'euros fin 2005.

Le montant minimum pour devenir coopérateur s'élève à 250 euros.



Selon les statuts, un remboursement des parts est possible durant les six premiers mois de l'année sociale, soit du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin. Le retrait peut éventuellement être refusé si le retrait devait entamer la partie fixe du capital, ou mettre en péril l'existence de la coopérative. La partie fixe du capital ne peut jamais descendre en dessous de 1 million d'euros.

Chaque actionnaire a le droit de recevoir un dividende annuel de 2 %, à titre de compensation de l'inflation, si l'activité de la coopérative le permet.

À côté des parts de coopérateurs, les personnes morales peuvent également souscrire à des emprunts subordonnés.

### **Incofin — SCRL à finalité sociale**

La coopérative Incofin a été créée en 1992.

Incofin est dédié à la promotion de l'entrepreneuriat rentable et durable dans les pays en développement.

Selon les circonstances, Incofin octroie des prêts ou prend des participations dans des institutions de microfinance (IMF), qui octroient des crédits à des micro-entrepreneurs. Ces crédits peuvent varier de 25 euros à quelques centaines d'euros. Il s'agit souvent d'institutions qui octroient des crédits à des groupements solidaires de femmes.

Elle compte aujourd'hui 260 coopérateurs, pour un capital de 6 200 000 euros. (17 % du capital est détenu par des particuliers, 10 % par des fondations, 21 % par des banques et holdings, 21 % par des organisations d'employeurs et d'employés et 30 % par des sociétés).

Une action vaut 2 604 euros, mais les particuliers peuvent aussi acquérir 1/20<sup>e</sup> d'action pour 130,20 euros.

La coopérative n'est pas agréée par le Conseil national de la coopération.

Les coopérateurs ont le droit de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts, mais ce droit ne peut être exercé que dans les six premiers mois de l'année sociale.

En 2004, Incofin a créé avec quatre investisseurs institutionnels (VDK banque d'épargne, KBC, Boerenbond et Volksvermorgen) le fonds d'investissement « IMPULSE », constitué sous forme de société anonyme (SA), dont le capital s'élève à 10 millions d'euros.

Il s'agit d'un fonds fermé à durée limitée (jusqu'en 2016) qui a un rendement de 4 % par an.

### **NETWERK RENTEVRIJ- SCRL à finalité sociale**

La SCRL Netwerk Rentevrij a été constituée le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

La coopérative accorde des prêts sans intérêts à des organisations qui travaillent selon les principes de l'économie sociale.



Pour chaque euro que l'organisation de l'économie sociale parvient à emprunter sans intérêt auprès de ses contacts (ses membres, son conseil d'administration, ses clients, ses fournisseurs, une commune...) la coopérative Netwerk Rentevrij prête 2 euros à taux zéro. Seul un coût d'administration qui correspond à 2,5% du montant du prêt est demandé à l'emprunteur.

La coopérative accompagne également les organisations candidates dans la recherche de fonds et la conclusion de contrat de prêt à taux zéro auprès de leurs contacts.

La coopérative vient d'être agréée par le Conseil national de la coopération.

Le capital de la coopérative s'élève à 2 500 000 euros en tout. Ses actionnaires les plus importants sont Netwerk Vlaanderen et le Kringloopsfonds à concurrence d'un million d'euros chacun. Ethias et la Fondation Roi Baudouin sont également actionnaires, ainsi que des personnes privées.

La durée moyenne d'un prêt est d'environ 8 ans et 23 emprunts sont en cours.

Il existe deux catégories de parts (A et B) qui s'élèvent à 100 euros chacune. Ces parts se caractérisent par un pouvoir votal différent en conseil d'administration (majorité simple suffisante pour les titulaires de parts A et majorité des 2/3 nécessaire pour les titulaires de parts B).

Les statuts prévoient que les coopérateurs ont le droit de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts, mais que ce droit ne peut être exercé que dans les six premiers mois de l'année sociale.

### **Oikocredit-be — SCRL à finalité sociale**

La société coopérative Oikocredit-be existe en Belgique depuis 1984, anciennement sous la dénomination « Vlaamse oecumenische ontwikkelingscoöperatie », en abrégé V.O.O.C.

Elle fait partie de l'organisation internationale Oikocredit, dont le siège est situé aux Pays-Bas et dont la mission est d'offrir un instrument d'investissement éthique au monde chrétien et à tout le monde en général.

Le capital récolté par Oikocredit international est réinvesti dans le crédit, le microcrédit et des initiatives économiques dans les pays en voie de développement (pays du Sud et de l'Est tels la Bulgarie et la Russie). Oikocredit participe également à la promotion de l'éducation et au débat sur le thème de l'investissement éthique.

La structure Oikocredit International est une coopérative, dont le capital est récolté pour 40 % par 37 associations de soutien dans différents pays du monde.

Les associations de soutien effectuent de la promotion pour la récolte de capital en vue de procéder aux investissements et participent au débat.

Oikocredit-be réinvestit son capital dans Oikocredit International, ce dernier effectuant les investissements via des bureaux dans les différents pays dans lesquels il travaille.



Les investissements sont réalisés à trois niveaux : l'octroi de crédit à des institutions de micro-finance (MFAS) pour 60 %, le financement direct d'entreprises de type « économie sociale » dans les pays en voie de développement et le crédit à la production/fabrication de produits « fair-trade ».

Chaque actionnaire a le droit de recevoir un dividende légalement limité à 6 %, pour autant que l'assemblée générale décide de distribuer un dividende s'il y a bénéfice. Les dividendes 2003, 2004 et 2005 s'élevaient à 1 %.

Les statuts d'Oikocredit sont muets en ce qui concerne la possibilité pour les coopérateurs de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts.

## Caractéristiques communes aux différents financiers alternatifs

### Activité de financement de projets

L'activité caractéristique qui se retrouve chez les financiers alternatifs est le financement de projets sociaux ou de particuliers n'ayant pas accès au crédit bancaire et d'initiatives touchant les plus démunis au moyen de l'octroi de crédits à des conditions favorables ou de prises de participations financières (des garanties de crédit et des conseils et une assistance au développement sont parfois également prodigués).

### Appel à l'épargne du public pour ce faire

Afin de disposer de fonds pour mener à bien ces activités, les financiers alternatifs s'adressent (parmi d'autres sources de financement) aux particuliers afin que ces derniers mettent leur épargne à la disposition des projets financés, soit directement (groupes d'épargne de proximité) soit en augmentant leur capital via la souscription de parts sociales de coopérateurs.

### Souscription de parts ou mise à disposition de l'épargne qui n'est pas, ou pas uniquement, réalisée avec un objectif de rendement financier

Les particuliers qui souscrivent des parts de coopérateurs ou mettent leur épargne directement à disposition des projets financés ne le font pas dans la seule perspective d'obtenir un rendement financier.

C'est la perspective de gérer son épargne de manière responsable en permettant le développement de projets qui engendrent des changements de société qui guide les épargnants en priorité.

Dans les groupes d'épargne de proximité, absolument aucune perspective de rendement n'est associée à la mise à disposition de l'épargne.



# Statut juridique actuel des financiers alternatifs

## Cadre légal relatif à la forme actuelle des financiers alternatifs

### Les associations sans but lucratif

L'association sans but lucratif (asbl) est celle qui ne se livre pas à des opérations industrielles ou commerciales et qui ne cherche pas à procurer à ses membres un gain matériel<sup>2</sup>.

La constitution, les modalités de fonctionnement et de liquidation des asbl ainsi que les obligations comptables et les responsabilités qui leur incombent sont légalement réglementées.

Parmi les avantages liés au statut d'asbl, on relèvera ici que ces dernières ne sont pas soumises aux dispositions légales réglementant les offres publiques d'instruments de placement et peuvent donc procéder à l'émission d'obligations sans être tenus de publier un prospectus soumis au contrôle de la CBFA (cet avantage fait l'objet d'un développement approfondi page 25 (*Application de la réglementation relative à l'appel public à l'épargne*)).

Les groupements d'épargne de proximité constitués sous la forme d'asbl sont donc tenus de respecter les dispositions légales en vigueur.

### Les sociétés coopératives

#### Particularités de la société coopérative

Les principes généraux du Code des sociétés sont applicables aux sociétés coopératives, mais nous nous attarderons plutôt brièvement aux caractéristiques spécifiques de ces dernières.

---

2. Article premier de la loi sur les associations sans but lucratif, les associations internationales sans but lucratif et les fondations du 27 juin 1921 modifiée par la loi du 2 mai 2002.





La société coopérative est celle qui se compose d'associés dont les apports sont variables et dont les parts ne peuvent être cédées à un tiers<sup>3</sup>.

Cette forme de société présente quelques caractéristiques essentielles :

- *La variabilité des associés et des apports.* La coopérative est une société « ouverte » ou l'on distingue au niveau du capital de la société une part fixe et une part variable. Cette part variable va fluctuer au gré des souscriptions, des admissions, des démissions ou des exclusions d'associés, sans que cette variation requière une modification des statuts<sup>4</sup>.
- *La cessibilité strictement limitée des droits sociaux.* Les parts de la coopérative sont nominatives<sup>5</sup> et ne peuvent être cédées ou transmises qu'aux personnes nominalement désignées dans les statuts ou faisant partie de l'une des catégories que ceux-ci déterminent et qui remplissent les conditions requises par la loi ou les statuts pour devenir associés<sup>6</sup>.

Ces particularités propres à la société coopérative la rendent très attrayante pour l'exercice de l'activité propre aux financiers alternatifs, car elle leur permet d'avoir un capital variable et de procéder à l'émission continue d'actions sans qu'il soit nécessaire de recourir à des formalités lourdes, en conservant néanmoins un certain contrôle sur les personnes (physiques ou morales) qui constituent son actionnariat.

En contrepartie de ces avantages, le Code des sociétés édicte des règles strictes concernant la démission ou le retrait des parts d'associés et l'octroi d'un dividende éventuel à ces derniers en stipulant que :

- aucune distribution de dividende ne peut être faite lorsqu'à la date de clôture du dernier exercice, l'actif net tel qu'il résulte des comptes annuels est, ou deviendrait, à la suite d'une telle distribution, inférieur au montant de la part fixe du capital ou du capital libéré lorsque celui-ci est inférieur à la part fixe du capital, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer<sup>7</sup> ;
- sauf disposition statutaire contraire, les associés ont le droit de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts, mais ce droit ne peut être exercé que dans les six premiers mois de l'année sociale<sup>8</sup> ;

---

3. Article 350 du Code des sociétés

4. Article 350 du Code des sociétés.

5. Article 356 du Code des sociétés.

6. Article 366 du Code des sociétés.

7. Article 429, paragr. 1 du Code des sociétés.

8. Article 367 du Code des sociétés.



- les parts sont toutefois librement cessibles à des associés, le cas échéant dans les conditions prévues par les statuts<sup>9</sup> ;
- le droit des associés au remboursement de leur part n'existe que dans la mesure où ce remboursement n'a pas pour conséquence que cet actif net deviendrait inférieur à la part fixe du capital social<sup>10</sup>.

Les financiers alternatifs ont choisi de se constituer sous la forme de la société coopérative à responsabilité limitée (SCRL), où la responsabilité des associés est limitée à leurs apports dans la société.

Dans les SCRL, le droit des associés au remboursement de leur part n'existe que dans la mesure où ce remboursement n'a pas pour conséquence que l'actif net deviendrait inférieur à la part fixe du capital social<sup>11</sup>.

### **Société coopérative agréée par le Conseil national de la coopération**

Créé en 1955 afin de promouvoir l'identité coopérative, le Conseil national de la coopération (CNC) est un organe consultatif auprès du ministère des Affaires économiques.

Il regroupe sous une même enseigne des coopératives qui respectent les cinq grands principes de la coopération que sont l'adhésion volontaire, le principe d'égalité ou la limitation du droit de vote aux assemblées générales, la désignation des administrateurs par l'assemblée générale, un dividende modéré servi aux parts sociales et une ristourne aux associés.

Pour être agréées par le CNC, les coopératives doivent avoir des statuts conformes à ces cinq grands principes<sup>12</sup>.

Parmi les conditions d'agrément, nous relèverons particulièrement celles qui suivent :

- le dividende octroyé aux parts du capital social ne peut dépasser 6 % net ;
- le but de la société doit être de procurer aux associés un avantage économique ou social, dans la satisfaction de leurs besoins professionnels ou privés.

---

9. Article 362 du Code des sociétés.

10. Article 428 du Code des sociétés.

11. Article 427 du Code des sociétés.

12. Arrêté royal du 8 janvier 1962 fixant les conditions d'agrément des groupements nationaux de sociétés coopératives et des sociétés coopératives.



L'agrération d'une société coopérative par le CNC lui donne droit à certains avantages, dont les plus importants sont les suivants :

- le dividende payé sur les parts sociales est exonéré d'impôts pour le coopérateur à concurrence d'un montant de 160 euros<sup>13</sup> ;
- l'obligation de publier un prospectus<sup>14</sup> ne s'applique pas aux offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées<sup>15</sup> « *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 et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros.* »

Tous les financiers alternatifs constitués sous forme de SCRL sont agréés, ou ont fait la demande d'agrération auprès du Conseil national de la coopération, sauf Incofin.

### **Société à finalité sociale**

La société à finalité sociale a été créée pour pallier un problème rencontré dans le secteur de l'économie sociale où certaines asbl poursuivaient à titre principal une activité commerciale<sup>16</sup> et, inversement, certaines sociétés exerçaient des activités commerciales sans poursuivre l'enrichissement de leurs membres<sup>17</sup>.

La société à finalité sociale est une société classique (SA, SPRL, SCRL, société coopérative, etc.) mais qui n'est pas vouée à l'enrichissement de ses associés.

Les associés de la société à finalité sociale ne recherchent qu'un bénéfice patrimonial limité ou aucun bénéfice patrimonial<sup>18</sup>.

Le bénéfice patrimonial visé comprend deux aspects : d'une part, le bénéfice patrimonial direct – à savoir la distribution de dividendes aux associés – et, d'autre part, le bénéfice patrimonial indirect – à savoir l'obtention d'une économie dans le chef des associés.

---

13. AR/CIR 92, article 21, 6°.

14. Obligation qui découle de l'application de la 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.

15. Il s'agit des coopératives agréées en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la coopération.

16. Ce qui leur est interdit, même si elles ne distribuent pas les bénéfices à leurs membres.

17. Ce qui était contraire à la définition légale d'une société.

18. Article 661 du Code des sociétés.



La loi autorise toutefois un bénéfice patrimonial direct limité dans le chef des associés : la distribution de dividendes est permise pour autant qu'elle ne dépasse pas un taux spécifique fixé à 6 % net par arrêté royal<sup>19</sup>.

Le Code d'impôts sur les revenus prévoit toutefois une exonération d'impôts pour les intérêts ou dividendes des sociétés à finalité sociale à concurrence de 160 euros<sup>20</sup>.

Par ailleurs, les statuts de la société doivent préciser la politique d'affectation des profits conforme aux finalités de la société et les administrateurs sont tenus de faire un rapport spécial sur la manière dont la société a veillé à réaliser le but qu'elle s'est fixé.

Toutes les règles applicables à la forme de société choisie doivent également être respectées, que ce soit les règles relatives à la souscription et la libération d'un éventuel capital, les règles de fonctionnement des organes de décision, les dispositions relatives à la comptabilité ou encore celles relatives à la responsabilité des fondateurs, des administrateurs et gérants, etc.

Sur les six financiers alternatifs qui ont adopté la forme d'une SCRL, seul Alterfin n'a pas adopté la forme de société à finalité sociale.

## Cadre légal relatif aux activités actuelles des financiers alternatifs

Les activités actuelles des financiers alternatifs consistent donc à récolter de l'épargne auprès du public (dans la grande majorité des cas en invitant celui-ci à souscrire des parts de coopérateurs), et à réinvestir ensuite cet argent dans des projets à vocation sociale, au moyen d'octroi de prêts ou de prises de participation en capital.

L'exercice de ces activités actuelles implique-t-il que les financiers alternatifs soient aujourd'hui soumis au respect des exigences européennes harmonisées relatives aux établissements de crédit?

Sont-ils soumis au respect des dispositions qui réglementent les offres publiques d'instruments de placement?

---

19. Le dividende distribué aux associés ne peut dépasser le taux d'intérêt fixé par l'arrêté royal du 10 novembre 1996 en exécution de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la coopération.

20. CIR 92, article 21, 10°.



## Activités hors du champ d'application de la réglementation de l'activité bancaire

### Réglementation belge et européenne de l'activité bancaire

En Belgique, le statut et le contrôle des établissements de crédit sont régis par la loi du 22 mars 1993.

La loi réglemente notamment l'accès à l'activité, l'agrément par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), la forme, le capital initial, les fonds propres minimums, la direction et les dirigeants, les fusions et cessions entre établissements de crédit, la détention des droits d'associés, l'usage des fonds et des valeurs, les conditions de l'activité à l'étranger, les informations périodiques et comptables et le contrôle des établissements de crédit par la CBFA.

Au niveau européen, deux directives ont été adoptées en la matière par le Parlement européen et le Conseil le 14 juin 2006 : la Directive 2006/48/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et la Directive 2006/49/CE sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

La Directive 2006/48/CE réglemente ainsi les conditions de l'accès à l'activité des établissements de crédit et l'exercice de celle-ci, le libre établissement et la libre prestation des services, les principes et les instruments techniques de surveillance prudentielle (fonds propres, protection contre les risques, exigences minimales de fonds propres pour risque de crédit, pour risque opérationnel), les processus d'évaluation propres aux établissements de crédit, la surveillance et l'information par les autorités compétentes et les informations à publier par les établissements de crédit.

Citons, de manière non exhaustive, quelques dispositions clés de la Directive 2006/48/CE :

- sans préjudice d'autres conditions générales requises par les réglementations nationales, les autorités compétentes n'accordent pas l'agrément lorsque l'établissement de crédit n'a pas de fonds propres distincts et lorsque le capital initial est inférieur à 5 000 000 euros<sup>21</sup> ;

---

21. Article 9 de la directive. Sous réserve de certaines conditions, les États membres peuvent toutefois accorder l'agrément à des catégories particulières d'établissements de crédit dont le capital initial n'est pas inférieur à 1 000 000 euros.



- les États membres exigent des établissements de crédit<sup>22</sup> qu'ils détiennent des fonds propres d'un montant en permanence supérieur ou égal à 8 % du total des montants de leurs expositions pondérés<sup>23</sup> pour le risque de crédit et le risque de dilution inhérents à toutes leurs activités<sup>24</sup>;
- pour calculer les montants de leurs expositions pondérés pour le risque de crédit, les établissements de crédit doivent appliquer soit une approche standard<sup>25</sup>, soit – si les autorités compétentes le permettent – une approche fondée sur les notations internes<sup>26</sup>.

### **Définition de l'établissement de crédit**

Selon la loi belge<sup>27</sup>, sont définies comme établissement de crédit les entreprises belges ou étrangères dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte, ou dont l'activité consiste à émettre des instruments de paiement sous la forme de monnaie électronique.

La définition de l'établissement de crédit au sens des deux directives précitées figure dans la Directive 2006/48/CE: il s'agit d'une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables<sup>28</sup> et à octroyer des crédits pour son propre compte, ou un établissement de monnaie électronique au sens de la Directive 2000/46/CE.

C'est donc l'activité de réception de dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables et l'octroi de crédits pour son propre compte qui détermine qu'un organisme est un établissement de crédit et se voit dès lors soumis à la réglementation applicable en la matière.

---

22. Article 75 de la directive.

23. À l'exception des opérations relevant du portefeuille de négociation et des actifs illiquides si ceux-ci sont déduits des fonds propres en vertu de l'article 13, paragraphe 2, point d, de la Directive 2006/49/CE.

24. Calculés conformément à la section 3 de la directive.

25. Prévue aux articles 78 à 83 de la directive.

26. Prévue aux articles 84 à 89 de la directive.

27. Article 1<sup>er</sup> de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

28. Le considérant 6 de la Directive 2006/48/CE précise que la définition vise tant les fonds remboursables sous forme de dépôts que sous d'autres formes telles que l'émission continue d'obligations et d'autres titres comparables.



Selon la loi du 22 mars 1993<sup>29</sup>, seuls les établissements de crédit<sup>30</sup> peuvent faire appel au public en Belgique en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables à vue, à terme ou moyennant un préavis, ou recevoir du public, en Belgique, de tels dépôts ou fonds remboursables.

La Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) précise à cet égard que cela vaut tant pour les activités de dépôts classiques d'argent (comptes à vue, livrets à intérêts, etc.) que pour la réception d'autres formes de fonds remboursables, comme la vente d'obligations, de bons de caisse, etc.<sup>31</sup>.

La loi prévoit toutefois une exception à cette règle pour les personnes, entreprises et institutions qui procèdent à des offres en vente ou en souscription d'instruments de placement au moyen desquels des fonds remboursables sont récoltés dans le respect des dispositions de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé<sup>32</sup>.

### **Activités actuelles des financiers alternatifs hors du champ du statut bancaire**

S'il est indéniable que les financiers alternatifs mènent bien une activité d'octroi de crédit, ils ne reçoivent par contre pas de dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables au sens de la définition légale relative aux établissements de crédit.

En effet, pour les financiers alternatifs constitués sous forme de SCRL, l'apport de fonds du public se fait via la souscription de parts de coopérateurs.

À cet égard, la définition de l'établissement de crédit en droit européen n'a pas varié (hormis la référence aux établissements de monnaie électronique) depuis l'adoption par le Conseil de la première directive en la matière le 12 décembre 1977<sup>33</sup>.

---

29. Article 4 de la loi du 22 mars 1993 modifié par l'article 74 de la 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.

30. On entend ici les établissements de crédit autres que les établissements de monnaie électronique établis en Belgique et les établissements de crédit autres que les établissements de monnaie électronique constitués selon le droit d'un autre État membre de l'Espace économique européen et qui bénéficient du régime réglé aux articles 66 et suivants de la loi.

31. Voir sur le site de la CBFA, rubrique protection du consommateur financier, « Qui peut collecter des dépôts d'argent auprès du public en Belgique ou assurer la garde de titres pour compte de particuliers? », [www.cbfa.be/fr/cob/fc/PG1.1.1.4.asp](http://www.cbfa.be/fr/cob/fc/PG1.1.1.4.asp)

32. Article 4 alinéa 2, 5° de la loi du 22 mars 1993.

33. Directive visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.



À l'époque, commentant la première directive à l'élaboration de laquelle il avait participé, P. Clartti, chef de la Division des banques auprès de la Commission des Communautés européennes, indiquait déjà que :

*« Le concept commun d'établissement de crédit se base sur le concept traditionnel d'intermédiaire financier [...] la définition, tout en étant relativement large, ne comprend pas toutes les entreprises dont l'activité principale est d'octroyer des crédits : elle laisse en effet en dehors du champ d'application de la directive les établissements financiers qui se refincent sur le marché monétaire ou auprès du système bancaire, et les entreprises qui octroient des crédits avec leurs fonds propres ou ceux de la maison mère<sup>34</sup>. »*

L'auteur s'exprime plus loin en ces termes quant à la portée des opérations passives visées dans la définition :

*« Il s'agit, nous le répétons, de la faculté à recevoir du public des fonds remboursables (la souscription d'actions ou de parts sociales n'est donc pas visée) sous quelque forme que ce soit (même si cette précision, qui figurait dans un des textes discutés lors des travaux préparatoires a par la suite disparu). »*

En effet, la souscription de parts sociales et le placement de fonds remboursables sont deux choses bien distinctes.

Les caractéristiques principales du dépôt d'argent (compte d'épargne ordinaire, compte à vue, carnet de dépôt, livret à intérêts, livret d'épargne, livret vert, etc.) sont les suivantes : il est lié à l'octroi d'un compte en banque ; la restitution du capital est garantie au déposant ; le dépôt est rémunéré par un intérêt déterminé au départ et l'épargnant peut retirer son argent à tout moment (sauf pour les dépôts sur un compte à terme).

La souscription de parts d'une société relève d'une tout autre idée : il s'agit de la mise en commun de quelque chose (en l'occurrence une somme d'argent) en vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter et avec l'intention de contribuer ensemble au succès de l'entreprise (c'est ce que l'on appelle l'« *affectio societatis* »).

En présence d'une société à finalité sociale, la notion de bénéfice s'estompe au profit de la réalisation de la finalité sociale de la société.

---

34. *Revue du Marché Commun*, 1982, p. 68 et s.





Chaque associé d'une société dispose donc d'une part « dans les bénéfices ou les pertes de la société », et l'attribution d'un dividende n'est pas garantie, mais bien conditionnelle, étant soumise à la réalisation de bénéfices suffisants au regard des dispositions légales et à une décision des organes de la société en ce sens.

Par ailleurs, dans les sociétés coopératives, le retrait des parts est limité dans le temps et ne peut être exercé que durant les six premiers mois de l'année sociale.

En ce qui concerne les financiers alternatifs constitués sous la forme d'une asbl de groupe d'épargne de proximité, toute idée d'intérêt ou de rendement lié à l'épargne prêtée est exclue, il existe une solidarité face aux défauts éventuels des débiteurs et l'argent issu de l'épargne des membres du groupe ne transite pas forcément par les comptes de l'asbl, mais est directement prêté par les épargnants aux projets portés par l'asbl.

Les financiers alternatifs belges constitués sous la forme de coopérative ou d'asbl ne constituent pas des établissements de crédit au sens de la loi belge ou des directives européennes applicables en la matière et ne sont donc actuellement pas soumis aux obligations relatives au statut bancaire.

## Application de la réglementation relative à l'appel public à l'épargne

### **Dispositions légales relatives à l'appel public à l'épargne**

En vue d'assurer la protection des investisseurs, l'appel public à l'épargne est réglementé, tant en droit belge qu'en droit européen.

Les dispositions légales à cet égard ont récemment été modifiées, et c'est désormais la 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 qui régit la matière.

Le champ d'application de cette loi est double :

- d'une part, elle assure la transposition de la 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 ;
- d'autre part, elle réglemente les offres publiques d'instruments de placements dans le cadre des opérations « *non harmonisées* », qui se situent hors du champ d'application de la directive.



La loi définit l'« offre publique » comme étant :

*« une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte<sup>35</sup>. »*

Elle précise<sup>36</sup> toutefois que ne revêtent pas un caractère public les offres d'instruments de placement :

- adressées à moins de 100 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés<sup>37</sup>, par un État membre de l'Espace économique européen ;
- dont le montant total est inférieur à 100 000 euros.

Les « valeurs mobilières », qui regroupent en leur sein les actions, les obligations et les autres titres de créance ou d'emprunts<sup>38</sup> émis par des sociétés, constituent des « instruments de placements », visés par la loi.

L'offre publique relative à la souscription de parts (actions) de société coopérative tombe dès lors dans le champ d'application de cette réglementation dès lors qu'elle s'adresse à plus de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés ou que son montant total est supérieur à 100 000 euros.

Dès lors, les communications faites par les financiers alternatifs sur la possibilité de souscrire des parts de coopérateur contenant des informations suffisantes sur les conditions d'une telle souscription tombent sous le champ d'application de la loi.

Par ailleurs, la sollicitation auprès des particuliers de la mise à disposition de leur épargne au moyen de prêts consentis aux financiers alternatifs (sous forme de coopérative ou d'asbl) tombe aussi sous le champ d'application de la loi, dès lors que l'offre s'adresse à plus de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés ou que le montant total de celle-ci dépasse 100 000 euros.

---

35. Article 3, premier paragraphe de la loi du 16 juin 2006.

36. Article 3, paragraphe 2 b) et e) de la loi du 16 juin 2006.

37. La loi du 16 juin 2006 précise en son article 10 ce qu'il y a lieu d'entendre par « investisseur qualifié ». Cela concerne une série de personnes morales agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers (les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, etc.), l'État, les Régions et les Communautés, certaines grosses entreprises, et certaines personnes physiques résidant sur le territoire belge qui ont demandé expressément à la CBFA à être considérées comme des investisseurs qualifiés.

38. Article 5, premier paragraphe 1<sup>o</sup> et 2<sup>o</sup> de la loi du 16 juin 2006.



## Le contrôle de la CBFA et l'obligation de publier un prospectus

Selon la loi du 16 juin 2006, toute offre publique d'instruments de placement effectuée sur le territoire belge et toute admission d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé belge requiert la publication préalable d'un prospectus par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, selon le cas<sup>39</sup>.

Le prospectus publié doit préalablement être approuvé par la CBFA lorsque la Belgique est l'État membre d'origine ou par l'autorité compétente de l'autre État membre de l'Espace économique européen d'origine.

Le contenu et la forme du prospectus sont strictement réglementés, ainsi que la procédure d'approbation de celui-ci par la CBFA.

La loi opère une distinction entre le régime applicable au prospectus qui s'inscrit dans le cadre des opérations harmonisées par la Directive 2003/71/CE<sup>40</sup> et celui qui est applicable au prospectus dans le cadre des opérations non harmonisées par cette directive.

Dans les deux régimes, le prospectus reste valide douze mois après sa publication, pour d'autres offres publiques ou d'autres admissions à la négociation sur un marché réglementé pour autant que tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières fasse l'objet d'un supplément de prospectus avalisé par la CBFA.

Par ailleurs, les communications à caractère promotionnel et autres documents et avis se rapportant à l'opération sont également réglementés, et ne peuvent être rendues publics qu'après avoir été approuvés par la CBFA.

En vertu de l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA, les contributions à percevoir par la CBFA pour les décisions relatives aux dossiers de prospectus d'émission continue d'actions s'élèvent à 2 615 euros<sup>41</sup>.

---

39. Article 20 de la loi du 16 juin 2006.

40. Toute offre publique de valeurs mobilières d'un montant total supérieur ou égal à 2 500 000 euros et toute admission de valeurs mobilières à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés, lorsque la publication d'un prospectus est requise en vertu du chapitre premier de la loi ou de la législation nationale de l'État membre dans lequel l'offre ou l'admission a lieu.

41. Article 14 de l'arrêté royal du 22 mai 2005 et 4 code 56 du barème annexé à l'arrêté.



## Exemption de publication d'un prospectus pour les coopératives agréées par le CNC et pour les asbl

### Énoncé des dispositions de la loi

*En ce qui concerne les asbl, la loi du 16 juin 2006 précise en son article 16, premier paragraphe, 8° qu'elle « 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. »*

Une asbl peut dès lors procéder à une offre publique d'instrument de placement, telle une émission d'obligations, sans devoir publier de prospectus soumis au contrôle de la CBFA.

*Pour les coopératives agréées par le CNC, la loi prévoit en son article 18, premier paragraphe a) que « l'obligation de publier un prospectus (premier chapitre de la loi) ne s'applique pas aux offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées<sup>42</sup> 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 et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros. »*

Cette dérogation à l'obligation de publier un prospectus porte sur des opérations qui ne bénéficient pas d'une dérogation dans la Directive 2003/71/CE, c'est pourquoi il a été précisé qu'elle n'est désormais applicable que lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros.

### Évolution historique de ces dispositions

*L'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et de valeurs ne prévoyait aucune exemption pour les coopératives et laissait subsister une imprécision quant à l'application de l'arrêté aux émissions de parts d'associés de toutes les sociétés commerciales.*

*La loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne précise le champ d'application du titre II de l'arrêté royal n° 185 et confirme que celui-ci s'applique aux émissions de parts d'associés de toutes les sociétés commerciales.*

---

42. En vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la coopération



Elle exempte toutefois de l'obligation de prospectus contrôlé par la commission bancaire et financière :

- les émissions de parts de coopératives agréées par le Conseil national de la coopération ;
- les emprunts obligataires des associations sans but lucratif.

Selon les travaux préparatoires de la loi, l'exception relative aux parts de coopératives agréées par le Conseil national de la coopération est « *justifiée par la nature de véritable coopérative de celles qui font l'objet de l'agrément par le Conseil* ».

*La Directive 89/298/CE du Conseil du 17 avril 1989 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus en cas d'offre publique de valeurs mobilières met en œuvre une politique communautaire de l'information sur les valeurs mobilières offertes pour la première fois au public dans un État membre, que ces dernières soient ou non cotées.*

Son article 2 prévoit toutefois « *qu'elle ne s'applique pas aux actions ou valeurs mobilières assimilables à des actions qui constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par des organismes tels que « building societies », « crédits populaires », « Genossenschaftsbanken », « Industrial and provident societies », ou devenir membres de ces organismes.* »

Les caisses de crédit mutuel sont donc particulièrement visées par cette exception.

Ces organismes, constitués sous forme de coopératives d'épargne, fournissent des services financiers à leurs membres tels que l'octroi de crédits hypothécaires, l'intermédiation financière, l'octroi de prêts, ou la mise à disposition d'un compte.

La directive prévoit également une exception à son application pour les valeurs émises, en vue de leur procurer des moyens pour atteindre leurs buts désintéressés, par des associations bénéficiant d'un statut légal ou des associations sans but lucratif reconnues par l'État.

*La loi du 4 avril 1995 portant des dispositions fiscales et financières (qui comprend essentiellement des dispositions d'ordre fiscal et financier et poursuit l'objectif de modernisation de la place financière belge en conformité avec les dispositions européennes) modifie ensuite la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne, considérant que la double exemption « n'est pas compatible telle quelle avec la Directive 89/298/CE sur le prospectus d'offre publique de valeurs mobilières ».*

En ce qui concerne les parts de sociétés coopératives, il est proposé, lors des travaux préparatoires, « *de maintenir la condition d'agrément par le Conseil national de la coopération, mais l'exception est désormais limitée aux coopératives agréées qui exigent la souscription de parts pour bénéficier des services de la coopérative.* »



La disposition modifiée stipule désormais que « *le titre II de l'arrêté royal n° 185 n'est pas applicable aux expositions, offres et ventes publiques de parts dans les sociétés agréées en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la coopération pour autant que ces parts constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives.* »

La même exception vaut à l'égard des expositions, offres et ventes publiques des titres d'emprunts obligataires émis par les associations sans but lucratif et les établissements d'utilité publique pour autant que ces opérations soient effectuées en vue de leur procurer les moyens financiers pour atteindre leur but désintéressé.

*La 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 a pour objet de fusionner les exigences relatives à l'approbation et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières (anciennement visées par la Directive 89/298/CE) et en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un État membre. Elle abroge la Directive 89/298/CE à la date de son entrée en vigueur, le premier juillet 2005.

Il est prévu en son article premier que la directive ne s'applique pas aux valeurs mobilières figurant dans une offre lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois.

L'exception relative aux valeurs mobilières émises par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes sans but lucratif, reconnus par un État membre en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs est maintenue.

Par contre, l'exception relative aux actions ou valeurs mobilières assimilables à des actions qui constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par des organismes tels que « *building societies* », « *crédits populaires* », « *Genossenschaftsbanken* », « *Industrial and provident societies* », ou devenir membres de ces organismes, qui figurait dans la Directive 89/298/CE, est supprimée.

Enfin, *la 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 assure la transposition de la Directive 2003/71/CE et modalise l'obligation de prospectus dans le cadre des opérations non harmonisées par cette directive.

Elle prévoit que l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées pour autant que l'acquisition ou la pos-



session de ces parts constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros.

Les commentaires du projet justifient cet article comme suit « certaines dérogations à l'obligation de publier un prospectus figurant à l'article 18 de la loi, et notamment celle qui concerne les offres de parts de sociétés coopératives (voir premier paragraphe, a), portent sur des opérations qui ne bénéficient pas d'une dérogation dans la *Directive Prospectus*. Ces dérogations ne sont par conséquent applicables que lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros et que l'on se trouve donc en dehors du champ d'application de la *Directive Prospectus*. »

La loi précise par contre dans son article 16, premier paragraphe qu'elle 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 en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs.

### Notion de services rendus aux coopérateurs et financiers alternatifs

Les financiers alternatifs constitués sous forme de coopérative agréée sont donc susceptibles de bénéficier de l'exemption de publication de prospectus, pour autant que l'acquisition ou la possession de parts constitue, pour leur titulaire, la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives et que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros.

Si l'on analyse l'activité actuelle des financiers alternatifs, peut-on considérer que l'acquisition ou la possession des parts constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par la coopérative ?

Les « services rendus » constituant l'activité principale des financiers alternatifs sont l'octroi de prêts et de prises de participation.

Ceux-ci ont pour objectif le financement de projets sociaux ou de particuliers n'ayant par essence pas accès au crédit bancaire et donc peu ou pas d'épargne à investir dans le capital de la coopérative.

Certains financiers alternatifs (Crédal, Alterfin et Hefboom) assortissent toutefois leurs contrats de prêt ou leur prise de participation de la condition d'un engagement du bénéficiaire de souscrire au moins une part de coopérateur.

On peut alors considérer que l'acquisition ou la possession de cette part de coopérateur constitue pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services qui lui seront rendus par les financiers alternatifs.



Cette condition de possession de parts n'est toutefois que largement subsidiaire pour pouvoir bénéficier des services rendus par les financiers alternatifs, l'intervention d'octroi du crédit ou de prise de participation du financier alternatif étant avant tout décidée sur base de l'examen du dossier du demandeur.

Par contre, pour le public visé par les appels publics à l'épargne, qui constitue la grande majorité des coopérateurs des financiers alternatifs, il n'est pas question de bénéficier des services de prêt et de prise de participation réalisés par la coopérative, mais bien de disposer d'un moyen d'investir leur argent autrement.

Les services rendus par les financiers alternatifs constitués sous la forme d'une coopérative sont donc de deux ordres bien distincts :

- des services de financement rendus aux bénéficiaires des prêts (à qui on demande éventuellement de souscrire une part de coopérateur) ;
- un service d'intermédiation entre les coopérateurs qui investissent leur épargne et ces projets sociaux auxquels la coopérative octroie du crédit.

Peut-on dès lors considérer que les financiers alternatifs qui ont la forme de coopératives agréées remplissent la condition qui leur permet de bénéficier de l'exemption de publication de prospectus prévue par la loi ?

La loi ne précise pas l'importance des services rendus ou la taille de l'actionnariat qui doit en bénéficier pour pouvoir se placer sous le couvert du régime d'exemption de prospectus et ne règle pas la question lorsqu'on est en présence d'une dualité de services et de types de coopérateurs (coopérateurs/investisseurs ou coopérateurs/bénéficiaires des prêts).

Nous avons dès lors interrogé la CBFA sur son interprétation de l'article 18 premier paragraphe, a) de la loi du 16 juin 2006 et sur l'importance que doivent revêtir les services rendus visés par la disposition par rapport à l'ensemble des services octroyés dans le cadre de l'activité de la coopérative.

Le département Contrôle de l'information financière et des marchés financiers – Service Contrôle des opérations financières de la CBFA nous a répondu ceci :

*« Cette disposition semble être assez claire et elle impose que la société soit agréée par le Conseil national de la coopération et qu'il doive y avoir un rapport entre la détention des actions et les services rendus par la société aux détenteurs de ses actions (on fait abstraction du montant de l'offre qui n'est pas pertinent pour la discussion). L'examen de savoir si les conditions sont remplies [nous] semble être un examen de faits.*





*Si une société coopérative estime qu'elle peut bénéficier de l'exemption prévue, elle procède à son propre risque. En effet, la responsabilité pour qu'une telle offre soit réalisée conformément à cette exception incombe complètement à l'émetteur en question. Cependant au cas où un litige se manifesterait, c'est ultérieurement les tribunaux qui sont compétents pour rendre un jugement dans la matière. »*

En l'absence de jurisprudence des Cours et Tribunaux, cette explication de la CBFA laisse entière la question de l'application de la disposition permettant d'être exonéré de la publication d'un prospectus aux services rendus aux différents types de coopérateurs des financiers alternatifs et renvoie ces derniers à leur responsabilité de se placer ou non sous le couvert de cette exception.

Par ailleurs, la loi belge institue ce régime d'exception pour les coopératives agréées lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros.

Mais alors que la directive européenne précise qu'elle ne s'applique pas aux valeurs mobilières figurant dans une offre lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois<sup>43</sup>, la loi belge est muette sur ce point.

Comment dès lors calculer ce montant?

## **Instruments de placement émis par des asbl et financiers alternatifs**

Certaines asbl, comme Oxfam Solidarité<sup>44</sup>, procèdent à des emprunts obligataires auprès du public en vue de récolter des fonds.

Le principe est le suivant : l'argent est mis à disposition de l'asbl à un taux d'intérêt moins élevé que celui appliqué par les banques, ou avec une renonciation des intérêts<sup>45</sup> et les titulaires d'obligations peuvent réclamer leur argent à tout moment.

L'avantage est que ce type d'émission réalisé par une asbl n'est pas soumis à la réglementation relative à l'épargne et à l'obligation de publication de prospectus décrite ci-dessus.

Les financiers alternatifs n'ont encore jamais eu recours à l'émission de tels instruments par des asbl.

Mais s'ils le faisaient, ne tomberaient-ils pas dans la définition d'un établissement de crédit?

---

43. Article premier, 2, h de la Directive 2003/71/CE.

44. Oxfam Solidarité a lancé en collaboration avec la banque Triodos, une troisième phase d'obligations d'une valeur de 500 euros pièce.

45. Les obligations de solidarité auprès d'Oxfam sont souscrites avec une renonciation d'intérêt, ou au taux d'intérêt de 3 % par an, versé le 30 avril de chaque année.



# Point de vue des financiers alternatifs sur leur statut actuel et à venir

## Grille de questions ayant guidé l'entretien avec les différents responsables au sein des financiers alternatifs

### Forme de l'association/société

- Quelle est la forme légale de l'association/société, depuis quand est-elle créée?
- Si c'est une coopérative, combien y a-t-il de coopérateurs, quelle est la valeur des parts, est-elle agréée par le Conseil national de la coopération?
- Quel était votre capital initial au moment de votre constitution? Quel est votre capital actuel?

### Appel public à l'épargne

- Avez-vous fait appel à l'épargne pour vous capitaliser ou pour constituer des réserves financières? Si oui, à qui vous êtes-vous adressés?
- Quel type de publicité avez-vous utilisé pour faire appel à la souscription de parts?
- Avez-vous déjà fait appel public à l'épargne sous forme de prospectus agréé par la CBFA pour vous constituer des réserves financières?
- Avez-vous déjà eu des contacts à ce sujet avec la CBFA? Si oui, lesquels, quelle en était la teneur?
- Depuis la loi du 16 juin 2006 (transposition de la Directive 2003/71/CE), il n'existe pas d'obligation de publier un prospectus pour les offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées 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 et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros. Avez-vous rencontré des difficultés avec l'application de cette disposition ou introduit une demande à ce sujet?



- La possession de parts de coopérateurs constitue-t-elle la condition requise pour que leur titulaire puisse bénéficier de services rendus par votre coopérative? Si oui, lesquels? Cela figure-t-il dans vos statuts?
- La situation actuelle vous permet-elle d'exercer et de développer votre activité?
- Le statut de coopérative agréée utilisé vous convient-il?
- Existe-t-il une demande du public pour d'autres formules d'épargne que l'achat de parts coopératives?

#### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

- Vous considérez-vous comme un établissement de crédit au sens de la Directive 2006/48/CE: « une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte »? Si non, comment décrivez-vous votre activité?
- Envisagez-vous d'évoluer vers un statut bancaire? Pourquoi? Quel serait l'impact en termes de coût, de structure, de fonctionnement et d'image pour votre organisme?
- Connaissez-vous le système relatif à l'évaluation externe/interne des crédits pour désigner le taux de risque à appliquer qui a été mis en place par la Directive 2006/48 CE?
- Pensez-vous qu'il vous serait possible d'avoir recours à l'un ou l'autre système? Pourquoi?
- Comment considérez-vous le cadre juridique qui régleme votre activité actuellement? Ce système vous permet-il de développer votre activité comme vous l'entendez?
- Pensez-vous qu'il conviendrait de modifier celui-ci? Si oui, comment?
- Divulguez-vous des informations sur les prêts réalisés à vos investisseurs? Si oui, lesquelles, et comment?
- Pensez-vous que les investisseurs dans les modes de financement alternatif ont une attente particulière en termes de transparence de l'information?
- Avez-vous déjà fait face à un problème de liquidités?

#### **Autres préoccupations éventuelles liées au statut de financier alternatif et perspectives d'évolution**

### **Retranscription des entretiens individuels**

Alterfin SCRL

Entretien avec Julie Depelchin, responsable commerciale et gestion des crédits

#### **Appel public à l'épargne**

Alterfin a recours à la publicité via les différentes organisations non gouvernementales qui l'ont créée et via la publication d'articles et d'une lettre d'information.

Alterfin a eu des contacts avec la CBFA il y a un ou deux ans, car cette dernière souhaitait que nous publions un prospectus.



Finalement, pour nous placer sous l'exception de publication de prospectus pour les coopératives agréées par le Conseil national de la coopération, nous avons convenu que tous les partenaires du Sud deviennent coopérateurs.

Quant aux autres coopérateurs, nous considérons que ceux-ci ont également des avantages, car ceux-ci reçoivent la lettre d'information et, selon le nombre d'actions qu'ils possèdent, ils bénéficient d'une majoration du taux d'intérêt sur leur compte Nord-Sud chez Triodos.

Depuis lors, nous avons reçu un courrier officiel de la CBFA, où celle-ci indique que la responsabilité nous incombe de réaliser notre offre conformément à la loi et à l'exemption prévue et qu'au cas où un litige se manifesterait, c'est ultérieurement les tribunaux qui seraient compétents pour rendre un jugement dans la matière.

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Nous ne sommes pas bien au courant des nouvelles directives européennes en la matière. Actuellement, nos activités ne sont pas soumises à la législation qui s'applique aux établissements de crédit.

Nous sommes intéressés par le développement de produits bancaires tels que les comptes d'épargne, mais ne disposons pas de la structure nécessaire pour le faire.

Actuellement, Alterfin propose à ses sympathisants différents produits d'épargne via la banque Triodos (compte d'épargne Nord-Sud, compte de participation Nord-Sud, compte d'épargne Nord-Sud Plus et compte à terme Nord-Sud).

### **Sentiment sur les perspectives d'évolution**

Nous souhaiterions pouvoir trouver un moyen en vue d'accroître notre portefeuille de crédit.

Crédal SCRL

Entretiens avec Alfred Truc et Michel Genet, codirecteurs

### **Appel public à l'épargne**

Il y a dix ans, Crédal fonctionnait beaucoup au moyen de prêts et d'avances octroyés par les coopérateurs.

Cette pratique a donné lieu à un échange avec la Commission bancaire et financière (CBF) qui considérait que la coopérative était sous-capitalisée par rapport aux avances qui lui avaient été consenties. Il a alors été décidé de transformer toutes les avances en parts de coopérateurs.

Depuis lors, Crédal n'a plus eu de contacts avec la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).



Crédal invite les particuliers à souscrire des parts de coopérateurs au moyen de triptyques qui sont disponibles auprès de différentes associations, dont Oxfam, et en étant présent sur différents événements publics au moyen d'un stand d'information, mais n'a pas de plan de communication très précis.

Nous ne publions pas de prospectus.

La législation relative à l'appel public à l'épargne prévoit une exception à l'obligation de publication d'un prospectus pour les coopératives agréées par le Conseil national de la coopération 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.

La finalité sociale de la coopérative est définie comme suit dans les statuts :

*« Promouvoir une société plus juste et solidaire, particulièrement en ce qui concerne l'usage de l'argent. Cette finalité s'inscrit en deux objectifs :*

- développer une épargne responsable, libérée de toute priorité au rendement financier ;*
- favoriser par ce moyen le développement de projets qui engendrent des changements de société, projets menés par des groupes ou sociétés qui placent l'économie au service de l'homme et de la solidarité, et permettre l'accès à du financement adapté à des personnes en situation d'exclusion bancaire. »*

Crédal joue donc un rôle d'intermédiation entre les coopérateurs et les projets et c'est ce service qui constitue selon nous le principal service rendu à ses coopérateurs au sens de la loi sur l'appel public à l'épargne.

Par ailleurs, les coopérateurs bénéficient aussi de différents petits avantages, tels l'envoi du magazine *Crédialogue*, des réductions sur le prix d'achat de certains livres ou de places pour certains festivals, tels que *Esperanzah!*...

Nous imposons enfin aux clients bénéficiaires de prêts qui sont des personnes morales de souscrire au moins une part de coopérateur « Partenaires ».

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Crédal se pose la question quant à une éventuelle évolution vers le statut bancaire. Il s'agit plutôt d'une préoccupation à long terme.

L'avantage du statut bancaire est de rassurer les particuliers et de leur apporter une sécurité par rapport au risque, mais les contraintes semblent néanmoins très lourdes à supporter pour un organisme comme Crédal.



À cet égard, le risque de crédit sur le portefeuille de crédit de Crédal a été récemment quantifié et les règles au niveau de l'adéquation des fonds propres reprises dans la directive européenne ont été appliquées aux expositions sur son portefeuille à l'occasion de la réalisation d'un mémoire de fin d'études<sup>46</sup>.

Celui-ci a conclu qu'en dépit du fait que, si Crédal est apparemment suffisamment capitalisé via les fonds mis à sa disposition pour couvrir ses pertes, la coopérative ne dispose toutefois pas de fonds propres éligibles au sens de la réglementation bancaire actuelle qui soient suffisants pour couvrir ses pertes.

Il serait dès lors très intéressant de voir ce qui justifie que certaines coopératives telles que les « *credit unions* » bénéficient d'une exception d'application des réglementations en matière de fonds propres et de calcul du risque bancaire et quelle est la structure de ces organismes.

Épargne de proximité Les Écus baladeurs asbl

Entretien avec Jacques Vellut, administrateur et secrétaire de l'asbl

### **Appel public à l'épargne**

Notre asbl est un des derniers groupes d'épargne de proximité à s'être constitué et nous avons réfléchi lors de la constitution de nos statuts à la manière de fonctionner face aux dispositions légales qui s'appliquent en matière d'appel public à l'épargne.

Nous fonctionnons sur base du principe que nos membres conservent leur argent épargné à disposition chez eux et que l'asbl intervient au niveau de la décision d'octroyer un prêt ou non à tel ou tel projet, qui se prend de manière collective.

L'épargne ne transite pas par l'asbl et les contrats de prêts sont conclus directement et personnellement entre le membre qui met son argent à disposition du projet et le bénéficiaire. Le remboursement se fait également directement sur le compte personnel de l'individu qui a prêté.

Nous insistons beaucoup pour que les personnes qui acceptent de mettre leur épargne à disposition des projets soient membres effectifs de l'asbl et soient ainsi fortement impliqués dans le fonctionnement de celle-ci. Par exemple, à chaque demande de prêt, deux membres effectifs de l'asbl se rendent sur place pour rencontrer les demandeurs.

Tous les prêts sont faits sans intérêts (des frais de dossier ou de déplacement peuvent toutefois être demandés aux bénéficiaires). L'argent prêté par l'épargnant ne lui rapporte aucun bénéfice, pas même la couverture de l'inflation.

---

46. Mémoire réalisé par Thomas Limberopoulos, étudiant aux facultés Solvay.



Depuis environ un an, des prêts plus importants ont nécessité la mobilisation de l'épargne de deux ou trois membres et ces derniers ont prêté l'argent à l'asbl, qui a elle-même prêté la somme totale au projet.

Pour tous les contrats de prêts décidés par l'asbl, chaque membre subit de manière solidaire la défection éventuelle du débiteur en proportion de sa mise, que celle-ci soit ou non engagée dans un projet à ce moment-là.

Nous sommes actuellement sept membres effectifs et notre mise équivaut à 30 000 euros. L'asbl dispose quant à elle de fonds propres qui s'élèvent également à environ 30 000 euros (issus de l'épargne cigale de la CGER, actuellement Fortis).

Nous nous réunissons quatre à cinq fois par an et échangeons également beaucoup de courriels.

Nous avons parfois procédé à de la publicité pour nos activités (notamment en période creuse au niveau de projets à financer), au moyen d'articles ou d'encarts insérés dans différents magazines (*En Marche, Traverses, Le Ligueur*). Ces communications avaient tant pour objectif d'inciter des personnes à solliciter l'octroi d'un prêt que d'inciter des épargnants à nous rejoindre et à avoir une démarche sociale par rapport à leur argent.

Si l'épargnant veut récupérer tout ou partie de sa mise, il en est tout à fait libre. Il est arrivé une fois qu'un épargnant souhaitant pouvoir s'acheter une nouvelle chaudière retire une partie de sa mise, qu'il a réinvestie ensuite. Pour faire face à cette éventualité, nous avons prévu qu'un maximum de 90% du disponible soit affecté aux prêts.

Nous n'avons encore jamais dû faire face à un sinistre et nos prêts sont généralement octroyés moyennant l'engagement de garanties personnelles. Il nous est arrivé une fois de prendre un camion en gage, lors du financement partiel de l'achat de celui-ci par une troupe de théâtre.

Nous ne rencontrons pas de difficultés particulières liées à notre statut, si ce n'est que nous ne disposons pas de la possibilité de délivrer des attestations fiscales de déductibilité.

À notre connaissance, les autres groupes d'épargne de proximité font transiter les fonds des épargnants par l'asbl, mais aucun n'a été inquiété de ce fait par le CBFA, qui a certainement d'autres chats à fouetter.

À cet égard, il ne faut pas perdre de vue la taille des groupes d'épargne de proximité, bien inférieure à 100 personnes et les caractéristiques qui sont propres à ce type de démarche, qui ne procure absolument aucun rendement à l'épargnant.



Hefboom SCRL

Entretiens avec Bernard Fornoville, conseiller financier et administratif,  
et Bert Van Thienen \*, ancien directeur<sup>47</sup>

### **Appel public à l'épargne**

Depuis environ sept ans, Hefboom a établi un prospectus<sup>48</sup> à destination du public\*.

Nous souhaitions alors collaborer avec la banque Bacob, afin que des parts de Hefboom puissent être vendues via ses points de vente et cette dernière avait exigé une « approbation de la CBFA » comme condition de collaboration avec Hefboom\*.

Nous avons alors pris contact avec la CBFA, dont la première réaction avait été d'indiquer qu'Hefboom ne devait pas publier un prospectus, pour ensuite se rétracter dans une lettre officielle qui indiquait que le point de vue de la CBFA avait mal été exprimé et qu'il convenait de publier un prospectus\*.

Les éléments de notre dossier qui posaient alors un problème à la CBFA étaient de deux ordres : non seulement nous faisons un appel public à l'épargne via la souscription de parts, mais nous avons surtout recours à des emprunts subordonnés qui s'adressaient alors à plus de 50 personnes et revêtaient dès lors un caractère public\*.

À l'époque, il avait été convenu avec la Commission bancaire et financière que les frais de base et les frais annuels liés à la publication du prospectus soient limités, mais cela a été remis en question ensuite et n'a finalement plus jamais été soulevé\*.

Nous avons donc publié un prospectus, la CBFA acceptant au départ que celui-ci soit limité quant aux frais de base à payer pour sa publication et aux frais de renouvellement annuel. Il avait également été convenu qu'il ne serait pas nécessaire de renouveler entièrement le prospectus chaque année, mais qu'il serait simplement procédé au rajout d'une petite note comprenant le nouveau bilan ou une petite note\*.

Cet accord devait être finalisé sur papier, il n'y a finalement pas eu de consensus quant au contenu du prospectus et aux frais, mais le problème n'a jamais plus été soulevé\*.

Aujourd'hui, Hefboom ne fait pas de publicité pour les emprunts subordonnés. Par contre, pour la souscription de parts de coopérateurs, une publicité est faite sur la quatrième de couverture du magazine *Hefboom nieuws*.

Le prospectus publié par Hefboom n'a pas été mis à jour depuis deux ou trois ans.

---

47. Passages marqués d'un astérisque (\*).

48. Voir annexe 2 du présent rapport.





Les responsables de Hefboom se posent actuellement des questions quant au mode de mise à jour qui devrait intervenir chaque année : ce renouvellement est-il automatique ou doit-il faire l'objet d'un contrôle et, le cas échéant, quel en est le coût ?

Le contenu du prospectus existant est dès lors obsolète en ce qui concerne la définition du risque, les placements effectués et la manière dont les fonds sont affectés<sup>49</sup>, mais un processus de reformulation est actuellement en cours.

Nous considérons être soumis à une obligation de publication de prospectus en raison des emprunts subordonnés auxquels nous avons encore recours aujourd'hui.

Hefboom entend dès lors se soumettre à cette obligation dans un esprit de transparence, mais cela représente toutefois un « agency cost » lourd.

Nous ne pensons cependant pas que la publication d'un prospectus soit forcément la solution adéquate pour tous les financiers alternatifs.

Par ailleurs, l'octroi de tout crédit souscrit auprès de Hefboom est soumis à la souscription de parts sociales, le but étant de promouvoir une idée participative de l'économie sociale et l'idée de la copropriété du système de l'économie solidaire.

Toutefois, si les contrats de crédit prévoient que le bénéficiaire du crédit procédera à la souscription d'une part de la coopérative, il n'existe pas de suivi formel de la souscription effective de parts ultérieurement ou non.

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Une évolution vers le statut bancaire est vaguement envisageable, mais Hefboom n'est pas encore comparable à Triodos !

Hefboom est largement dans les critères des normes européennes qui s'imposent en termes de capital, parce que nos fonds propres sont très prédominants et au-dessus de 8 % de nos expositions.

Par contre, en ce qui concerne les risques des crédits, nous procédons à un *rating* interne, mais ne disposons pas des outils informatiques comptables, ce qui constitue un premier obstacle si nous devons être soumis au régime applicable aux établissements de crédit.

---

49. En effet, jusqu'en novembre 2005, Hefboom avait pris l'engagement formel de conserver 20 % de réserves et de limiter à 80 % le capital qui pouvait être exposé. Cette position par rapport au risque a été modifiée suite à l'entrée de la relation « back to back » avec le Fonds de l'économie sociale et durable.



Incofin SCRL  
Entretien avec Loïc De Cannière, directeur

### **Appel public à l'épargne**

Incofin publie annuellement un prospectus, sous la surveillance et le contrôle de la CBFA.

Cette publication de prospectus augmente la crédibilité d'Incofin par rapport aux investisseurs institutionnels.

La coopérative est tenue de respecter les règles figurant à l'article 42 de la loi relative aux offres publiques d'instruments de placements du 16 juin 2006, réglementant les offres publiques de valeurs mobilières d'un montant total inférieur à 2 500 000 euros.

Depuis l'entrée en vigueur de cette nouvelle loi, la CBFA s'est montrée beaucoup plus sévère quant au contenu et à la présentation du prospectus élaboré par Incofin.

Par ailleurs, chaque publicité pour Incofin doit faire l'objet d'une approbation par la CBFA, qui vérifie qu'il y est bien mentionné qu'un prospectus est à disposition pour toute personne intéressée.

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Si Incofin ne réalise pas actuellement d'opérations bancaires et n'est donc pas soumise comme telle aux obligations en matière de risques qui s'appliquent aux établissements de crédit, la coopérative mène néanmoins son activité en couvrant de manière importante les risques encourus.

Chaque fois qu'un investissement est proposé, il est procédé à une vérification et une comparaison avec des rapports de *rating* de Planet Finance<sup>50</sup>.

De plus, Incofin a un accord global avec l'Office national du Ducroire en vue de garantir les risques politiques et les risques de transfert. Seul subsiste dès lors le risque commercial.

### **Autres préoccupations éventuelles liées au statut de financier alternatif et perspectives d'évolution**

Incofin souhaite développer un produit bancaire de type fonds durable et éthique. Le lancement d'un OPC<sup>51</sup> partie II<sup>52</sup> au Luxembourg est prévu pour début 2007.

---

50. Agence de notation spécialisée en microfinance qui propose des services d'évaluation et de notation aux institutions de microfinance (IMF), en s'appuyant sur la méthode GIRAFE spécifiquement adaptée au secteur de la microfinance.

51. Fonds d'investissement qui n'est pas une OPCVM, et qui investit dans des valeurs suivant le principe de la répartition des risques.

52. Partie II de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Cette



Le recours à ce type d'organisme de placement collectif permet beaucoup de flexibilité quant au choix de la forme juridique du véhicule d'investissement : société d'investissement à capital variable (Sicav) ou fixe (Sicaf) ou encore société en commandite par actions (SCA). Il permet également de jouir du cadre d'une imposition minimale au Luxembourg.

Le seul problème rencontré est qu'à la différence des OPCVM, l'OPC partie II ne bénéficie pas d'un « passeport européen » qui permettrait de distribuer ses actions auprès du public dans d'autres pays de l'Union européenne.

Celui-ci ne pourra dès lors être commercialisé en dehors du Luxembourg que moyennant le respect des règles de placement privé applicables dans le pays concerné. En Belgique, cela implique son approbation par la CBFA.

Quant à la PRICAF privée<sup>53</sup>, si elle est intéressante sur le plan fiscal, celle-ci présente trop peu de flexibilité par rapport à l'actionnariat.

Or, la microfinance est un secteur international en pleine croissance et nous les Belges ne sommes presque nulle part à cet égard.

En vue de favoriser l'attrait pour ce type de produit, la Belgique devrait s'inspirer du système d'incitation fiscale mis en place aux Pays-Bas à l'intention des particuliers investissant dans des fonds d'investissement « socialement responsables », parmi lesquels figurent les fonds d'investissement en microfinance.

S'inspirant de ce qui se fait aux Pays-Bas, madame Sabine de Béthune a déposé une proposition de loi instaurant une réduction d'impôt pour les participations sous la forme d'actions dans des fonds de développement du microfinancement.

Le cabinet de monsieur le ministre Didier Reynders soutient la proposition, mais celle-ci ne constitue sans doute pas une des priorités à son agenda.

---

partie ne limite pas les investissements éligibles et, en conséquence, une OPC partie II peut investir dans tout type d'avoirs, y compris des titres non cotés et des prêts.

53. La Pricaf privée est tenue d'investir ses fonds dans des instruments financiers autorisés émis par des sociétés non cotées, notamment via des obligations et autres titres de créance.



Netwerk Rentevrij SCRL  
Entretiens avec Frederik Matthijs

Netwerk Rentevrij ayant lancé tout récemment son activité, nous nous sommes entretenus à deux reprises avec le responsable de cette coopérative. Ces deux entretiens sont relatés l'un après l'autre.

Premier entretien avec Frederik Matthijs, réalisé le 7 juillet 2006

### **Appel public à l'épargne**

La coopérative Netwerk Rentevrij est actuellement en passe d'obtenir son agrément par le Conseil national de la coopération.

Nous fixerons ensuite une rencontre avec un responsable de la CBFA en vue de présenter les activités que Netwerk Rentevrij entend mener, afin de s'accorder sur le fait que nous pouvons ou non bénéficier de l'exonération de publication de prospectus tel que prévu dans la loi.

Pour ce faire, il faut être une coopérative agréée et offrir un avantage à ses membres, mais la loi ne précise pas le type de service que cela doit être.

Après avoir contacté les autres financiers alternatifs, nous pensons que la solution pourrait être de conditionner l'obtention d'un prêt chez nous au fait de devenir coopérateur.

Nous comprenons l'existence de la loi, mais nous trouvons arbitraire la manière dont se sont déroulées les négociations entre la CBFA et certains financiers alternatifs. De plus, celles-ci ont parfois duré deux ou trois ans ! Il semble que la CBFA a un large pouvoir d'appréciation en la matière et la décision dépend beaucoup de l'interlocuteur qui traite le dossier.

L'idéal serait de pouvoir bénéficier d'une exception généralisée pour le secteur social, qui par essence n'a pas pour objectif de procurer un bénéfice aux coopérateurs. On pourrait créer un prospectus adapté au secteur social, qui contiendrait d'autres informations en vue d'informer le public.

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Nous ne nous sentons pas concernés par les réglementations européennes relatives aux établissements de crédit, car nous ne sommes pas nous-mêmes un établissement de crédit, dans la mesure où nous ne recevons pas de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public, mais faisons appel à la souscription de parts sociales.

### **Autres préoccupations éventuelles liées au statut de financier alternatif et perspectives d'évolution**

Nous pensons ne pas avoir d'intérêt pour une évolution vers un statut bancaire.

Nous avons envisagé cela il ya a quelques années, pensant faire comme la Nef en France, qui propose aussi des « comptes épargne », mais nous avons finalement abandonné cette idée.



Second entretien avec Frederik Matthijs, réalisé par téléphone le 25 octobre 2006

Depuis notre dernier entretien, notre coopérative a obtenu l'agrément du Conseil national de la coopération.

Nous avons rencontré le représentant de la CBFA ce mardi 24 octobre et le rendez-vous, assez bref, s'est très bien passé, nous avons été très bien accueillis.

Nous avons soumis trois questions à la CBFA afin que celle-ci s'exprime sur les activités que Netwerk Rentevrij entend mener, sur notre intention de procéder à l'appel public à l'épargne pour capitaliser notre coopérative, ainsi que sur la publicité que nous souhaitons faire auprès du public afin que celui-ci soutienne financièrement nos clients (les asbl ou coopératives que nous finançons) au moyen de l'octroi de prêts sans intérêt pour faire fonctionner le système : 2 euros prêtés par Netwerk pour 1 euro prêté par un tiers.

Comme nous sommes désormais agréés par le CNC, la CBFA nous a indiqué que nous pourrions bénéficier de l'exonération de publication de prospectus moyennant la modification de nos statuts, dans lesquels il convient d'ajouter qu'il faut être actionnaire de la coopérative pour pouvoir recevoir un emprunt de Netwerk Rentevrij.

Notre interlocuteur nous a confirmé que, moyennant une modification de nos statuts en ce sens, nous serons dispensés de l'émission d'un prospectus, pour autant que notre offre ne dépasse pas 2 500 000 euros sur une année.

Nous avons été prévenus que nous ne disposerons pas d'une lettre officielle émanant des hauts responsables de la CBFA qui confirme ce fait, mais notre interlocuteur souhaite néanmoins que quelque chose soit mis sur papier ultérieurement.

En ce qui concerne l'activité de publicité qui sera menée par la coopérative en vue de promouvoir le soutien financier de ses clients par des tiers au moyen de prêts à taux zéro, la CBFA nous a par ailleurs confirmé que, tant que cette offre ne visait pas plus de 100 personnes ou ne portait pas sur un montant total de plus de 100 000 euros, nous étions en dehors du champ d'application de la loi et qu'aucun prospectus ne devait dès lors être publié, puisqu'il ne s'agit alors pas d'une offre publique.

Nous sommes dès lors rassurés et allons modifier nos statuts en ce sens.

Oikocredit-be SCRL

Entretien avec Bert Van Thienen, coordinateur

### **Appel public à l'épargne**

La coopérative a recours à différents moyens de publicité en vue d'attirer de nouveaux souscripteurs : les journaux, la radio, des dépliants et affiches, des présentations.



Celle-ci ne publie pas de prospectus et n'a jamais eu de contact avec la CBFA.

Le problème rencontré à cet égard est le suivant : le capital de la coopérative n'est pas utilisé pour rendre service aux coopérateurs, ce ne sont pas eux qui bénéficient des projets financés.

À l'occasion d'une modification de ses statuts en 2005, des contacts ont été pris avec le CNC et le groupe « financiers alternatifs » de VOSEC<sup>54</sup> a formulé une demande en vue de voir s'il n'était pas possible de publier un prospectus limité, en raison de l'objectif social des coopératives agréées.

Le CNC a toutefois remis une réponse négative, considérant qu'il n'existait pas de base juridique sur laquelle puisse se fonder un régime d'exception.

### **Statut bancaire et application de la Directive 2006/48/CE**

Le problème d'une évolution vers un statut bancaire c'est que cela risque de limiter la flexibilité qui est la spécificité des financiers alternatifs.

De plus, adopter un traitement des risques comme le font les banques n'est pas possible, car le niveau de risque est trop haut.

Par contre, il n'y aurait pas de problème si un système adapté était mis en place avec un contrôle de la CBFA quant au respect des objectifs sociaux, de la comptabilité et de la vérification qu'il n'existe pas de malversations.

Cela serait possible si l'on parle d'investissements qui ne sont pas faits dans une perspective financière, mais dans une optique de soutien de différentes initiatives. Le remboursement du capital est alors garanti, et, si possible, un faible rendement.

Au niveau de la Belgique, tout le capital est réinvesti dans Oikocredit International. Les rentrées sont de 2% sur le dividende d'Oikocredit International, dont 1% pour les coopérateurs.

C'est difficilement acceptable au niveau du risque, et il sera sans doute nécessaire d'abandonner ce statut de coopérative dans le futur.

Dans les autres pays, il est procédé à des ventes de certificats d'action d'Oikocredit International.

---

54. Vlaams Overleg voor Sociale Economie.



## **Autres préoccupations éventuelles liées au statut de financier alternatif et perspectives d'évolution**

Il serait intéressant de pouvoir procéder à l'émission d'un autre produit dont on peut assurer un autre rendement, comme un prêt subordonné, pour lequel sont fixés le temps pour lequel on investit, un minimum de rendement et un risque moins grand, tout cela étant offert à condition que l'investisseur devienne actionnaire.

Oikocredit International vient de lancer un fonds de placement via une banque américaine, mais le problème en Belgique c'est que les Belges ne peuvent s'inscrire sur ce fonds parce qu'il ne s'agit pas d'une banque dont les pièces sont déposées en Belgique. Comme nous n'avons pas souscrit la réglementation européenne sur l'échange d'information relative à l'épargne et qu'il s'agit d'une banque américaine, ils sont très stricts quant à l'interprétation de ces choses-là.

Il y a également un intérêt pour lancer une PRICAF d'un tout autre type que celles qui existent dans la législation actuelle. Pour le moment, la législation ne correspond pas au secteur des financiers alternatifs quant au type de personnes auxquelles cet outil de financement s'adresse (des institutionnels) et quant au capital minimum nécessaire.

La mise en place de ce type de produit pourrait toutefois être intéressante et justifiée.

Le besoin d'un statut spécifique au niveau européen n'est envisageable que si l'on ne vend que ses propres actions ou des produits liés à ces dernières. Le type de crédit octroyé doit alors être calculé sur base des parts, entraînant pour conséquence des limitations dans l'octroi des crédits.

Il convient de faire un choix : on ne peut pas d'une part développer d'autres produits bancaires et d'autre part jouir néanmoins d'un statut spécifique ; lorsque l'on crée de nouveaux produits, cela entraîne une augmentation des risques et l'idée de lien entre l'investisseur et le projet diminue.

Le prêt subordonné par exemple est acceptable moyennant un rendement et un intérêt limité. Il faut toutefois convaincre les gens que cela en vaut la peine.

Par contre, le statut bancaire semble la seule solution si on souhaite développer d'autres produits, à moins de travailler en collaboration avec une banque.

Si on se limite à une activité très spécifique de vente de parts sociales et de prêt subordonné, on pourrait dès lors envisager de discuter avec le gouvernement en vue de stimuler cela sur le plan fiscal.

Mais il faut alors que les spécificités des financiers alternatifs soient exprimées de manière vérifiable, avec la définition d'une limite pour les dividendes.

Si l'on accepte que la CBFA s'exprime au sujet du risque, cela peut amener à une négociation au niveau des avantages fiscaux.



## Discussion collective au sein du groupe de travail « financiers alternatifs » de VOSEC au sujet des appels publics à l'épargne

### Position du problème

En juillet 2005, le groupe des financiers alternatifs<sup>55</sup> au sein de VOSEC s'est interrogé sur la problématique de l'application de la réglementation relative aux appels publics à l'épargne à leurs activités.

Quelques mois plus tôt, à la demande de VOOC qui était en train de modifier sa structure et ses statuts, le CNC est entré en discussion avec la CBFA au sujet de cette problématique.

Ces échanges ont donné lieu à une note « officielle » émanant de la CBFA adressée au CNC dans laquelle elle énonce clairement que, pour les coopératives agréées, l'exemption du régime d'obligation de publication d'un prospectus ne peut s'appliquer que moyennant la réunion de quatre conditions cumulatives :

- être reconnu comme coopérative agréée par le CNC ;
- que l'offre publique porte sur la souscription des parts de la société coopérative ;
- les coopérateurs doivent pouvoir bénéficier des services rendus par la coopérative ; le paiement d'un dividende (fiscalement protégé) ne peut à lui seul être constitutif d'un service rendu, mais la notion de service rendu peut être largement interprétée ;
- les services de la coopérative ne doivent pas exclusivement, mais bien principalement être destinés à ses coopérateurs.

Pour les deux premières conditions, les financiers alternatifs ne rencontrent pas de problème, mais pour les deux autres conditions, leur expérience concrète leur a démontré qu'il y avait là un espace d'interprétation dont ont fait usage la CBFA et les membres de son personnel.

Le sujet a dès lors été discuté à l'occasion de la réunion qui s'est tenue au sein du groupe « financiers alternatifs » de VOSEC le 14 juillet 2005.

### Rédaction d'une note pour le Conseil national de la coopération

À l'issue de la réunion, les réflexions suivantes ont été soumises au CNC par le groupe des financiers alternatifs de VOSEC :

- la loi ne précise pas concrètement « le degré » ou la taille des services rendus et de l'actionnaire concerné ;

---

55. Hefboom, Triodos Bank, Trividend, Netwerk Rentevrij, Incofin, Alterfin, et Oikocredit-be font partie de ce groupe.





- la CBF semble toutefois accepter que l'on remplisse la condition également lorsque les clients de la coopérative doivent autant que possible être coopérateurs, même s'il ne s'agit que d'une seule part ;
- il est acceptable pour les financiers alternatifs que ceux qui ne remplissent pas les critères requis soient tenus de publier un prospectus, même lorsqu'il s'agit d'une coopérative agréée ;
- en tant que financiers alternatifs, il nous incombe également de fournir une information relative aux parts sociales transparente et « accountable » ;
- le gros problème se situe au niveau du fait que les financiers alternatifs sont tenus à la publication d'un prospectus complet (quant au contenu et aux coûts qu'il engendre) identique aux acteurs financiers commerciaux et à leurs produits. Or, selon leurs statuts leur objet social et le produit offert sont clairement différents. C'est pourquoi le contenu et le coût d'un prospectus en bonne et due forme auprès de la CBFA dans son ensemble ne correspondent pas à leur spécificité (ni à leurs actionnaires).

Les financiers alternatifs ont dès lors plaidé auprès du CNC pour que les coopératives agréées, qui ne remplissent pas les quatre conditions énoncées par la CBFA, soient soumises à une obligation de prospectus limité (en contenu, en coûts, etc.) et que le statut de coopérative agréée à finalité sociale soit satisfaisant pour obtenir une dispense partielle d'obligation de prospectus.

### **Réponse du Conseil national de la coopération**

Après concertation avec la CBFA à ce sujet, le CNC a répondu au groupe des financiers alternatifs que leurs suggestions quant au prospectus allégé étaient légalement impossibles au vu des dispositions légales applicables, dont la CBFA n'a pas le droit de s'écarter, et de l'absence de base juridique pour fonder cette exception.

## **Synthèse du point de vue des financiers alternatifs sur leur statut actuel et à venir et constats par thèmes**

### **Financiers alternatifs constitués sous forme d'asbl peu concernés par les règles applicables à l'appel public à l'épargne**

Les groupes d'épargne de proximité constitués sous la forme d'asbl semblent peu concernés ou inquiétés au sujet de l'application des règles relatives à l'appel public à l'épargne.

En vue d'être certain de ne pas tomber sous l'application de cette réglementation, le groupe d'épargne de proximité Les Écus baladeurs a par ailleurs expressément stipulé dans ses statuts que les contrats de prêts accordés en vertu d'une décision collective de l'asbl sont conclus personnellement entre le membre qui met à disposition son épargne et le bénéficiaire.



## **Insécurité et disparité d'application des règles relatives à l'appel public à l'épargne aux financiers alternatifs ayant adopté la forme de coopérative**

Tous les financiers alternatifs constitués sous la forme de coopérative sont bien conscients qu'ils font ou vont faire appel public à l'épargne et doivent donc de ce fait se soumettre aux dispositions légales applicables en la matière.

Parmi eux, seuls Incofin et Hefboom publient un prospectus, parce qu'ils considèrent que ce cadre juridique leur permet d'exercer et de développer adéquatement les activités qui leur sont propres, notamment en leur permettant de fournir un gage de sérieux à leurs partenaires institutionnels de grosse envergure.

Notons toutefois qu'Incofin, contrairement à Hefboom, ne pourrait de toute façon pas se prévaloir d'une exonération de publication de prospectus pour l'appel public à la souscription de parts auquel il procède, dans la mesure où la coopérative n'est pas agréée par le CNC.

Le contrôle des activités de ces coopératives exercé par la CBFA est très inégal : alors que le dossier de prospectus publié par Incofin est très strictement suivi par la CBFA, Hefboom n'a plus adapté son prospectus depuis deux ou trois ans, sans en être réellement inquiet.

Selon Hefboom, les conditions relatives au coût et aux modalités de mise à jour annuelle du prospectus convenues à l'époque avec la CBFA ont ensuite été remises en question et rien n'a depuis lors été convenu à ce sujet.

Les modalités de publication et le contenu du prospectus sont toutefois définis par la loi en ayant égard aux activités des acteurs financiers commerciaux et à leurs produits, et ne sont dès lors pas adaptés aux activités et aux spécificités des financiers alternatifs en termes de contenu et de coûts.

Crédal, Oikocredit-be et Alterfin ne publient pas de prospectus, et entendent se placer sous le régime de l'exception prévue à l'article 18, premier paragraphe a) de la loi du 16 juin 2006 qui permet aux coopératives agréées par le CNC d'être dispensées de la publication 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 et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros ».*

La portée de cette disposition légale est cependant floue et sujette à interprétation en ce qui concerne les financiers alternatifs, en particulier en ce qui concerne les services rendus par ces derniers à leurs coopérateurs.

La loi ne précise en effet pas l'importance des services rendus ou la taille de l'actionnariat qui doit en bénéficier et ne règle pas la question lorsqu'on est en présence d'une dualité de services et de coopérateurs (coopérateurs / investisseurs ou coopérateurs/bénéficiaires des prêts).



Face à ce problème, hormis Crédal qui n'a encore eu aucun contact à ce propos avec la CBFA, les financiers alternatifs souhaitant éviter la publication de prospectus ont chacun procédé à des « négociations particulières » avec la CBFA.

La solution qui semble être retenue par l'autorité de contrôle est la suivante : les financiers alternatifs ayant adopté la forme de coopérative agréée par le CNC peuvent bénéficier de l'exemption de publication de prospectus dès lors qu'ils imposent aux bénéficiaires des services de financement qu'ils prodiguent de souscrire au moins une part de coopérateur.

La CBFA s'est toutefois toujours abstenue de procéder à une interprétation générale de la disposition légale applicable en question et renvoie les financiers alternatifs à leur responsabilité pour apprécier s'ils rentrent dans le champ d'application de l'exemption.

Il en a été de même lorsque les financiers alternatifs réunis au sein du groupe de travail de VOSEC ont entrepris des démarches auprès du CNC en vue de proposer de mettre en place un système de publication éventuelle d'un prospectus allégé.

Il existe donc actuellement une insécurité juridique importante quant à la portée et l'application des dispositions légales en la matière pour les financiers alternatifs.

#### **Démission, distribution d'un dividende et respect des limites imposées par le Code des sociétés**

Le souhait légitime des financiers alternatifs est de proposer aux souscripteurs potentiels un « outil de placement » qui soit le plus attrayant possible, notamment en termes de flexibilité et de rentabilité.

Ce faisant, ils ne doivent toutefois pas perdre de vue qu'ils sont tenus de respecter les limites découlant de leur statut.

Ainsi, nous avons pu constater que certains financiers alternatifs constitués sous la forme de coopérative prévoient dans leur règlement d'ordre intérieur et/ou dans leurs communications à destination du public la possibilité pour le coopérateur de se retirer en tout temps<sup>56</sup> ou permettent à ce dernier de récupérer l'argent et de se voir rembourser ses parts dans le mois à

---

56. Les statuts d'Oikocredit-be son muets à cet égard, mais leur descriptif du produit, disponible entre autres sur leur site Internet (voir annexe 4) stipule que « bien que l'objectif soit que le capital reste mis à disposition pour une plus longue durée, un coopérateur ou une coopératrice a la possibilité de redemander en tout temps son investissement en totalité ou en partie ».



dater du jour de la démission, de la demande de remboursement partiel ou total ou de l'exclusion, sans indiquer que le droit de démission ou de retrait de part est restreint aux six premiers mois de l'année sociale<sup>57</sup>.

Ce faisant, les financiers alternatifs offrent une flexibilité plus grande à leurs souscripteurs, en leur permettant de récupérer leur mise dans des délais relativement brefs s'ils le souhaitent.

En procédant de la sorte, ils contreviennent toutefois clairement à l'article 367 du code des sociétés qui stipule de manière impérative que le droit des associés de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts est limité dans le temps et ne peut être exercé que durant les six premiers mois de l'année sociale.

Les financiers alternatifs sont soucieux d'être en mesure d'offrir un dividende à certains de leurs coopérateurs et un montant de dividende maximum (distinct du maximum légal de 6% pour les coopératives agréées) est dès lors parfois prédéfini dans les statuts ou le règlement d'ordre intérieur.

Dans ce cas, il est logique d'en informer les candidats à la souscription de part.

Toutefois, il convient d'insister sur le fait qu'en raison du statut juridique de coopérative, l'octroi d'un dividende dans le chef des associés revêt un caractère conditionnel, subordonné à l'existence d'un bénéfice distribuable, au respect des dispositions légales relatives aux fonds propres, et enfin à une décision de l'organe de la coopérative compétent en ce sens.

Si les statuts de tous les financiers alternatifs sont clairs à cet égard, il n'en va pas forcément de même pour l'ensemble de leurs communications à destination du public.

---

57. Le règlement d'ordre intérieur de Crédal prévoit que le délai pour le remboursement des parts est ramené à un mois, et la brochure d'information relative aux parts « Dominos » disponible dans les magasins Oxfam indique que « *Domino, c'est à un placement facile : vous arrêtez le versement quand vous voulez et vous récupérez l'argent quand vous voulez (Crédal SC a toujours pu satisfaire à la valeur nominale des parts et dans les cinq jours ouvrables, les demandes de remboursement qui lui étaient transmises)* ».



À côté des communications complètes réalisées par la plupart des financiers alternatifs<sup>58</sup>, on rencontre parfois dans certains dépliant à caractère publicitaire des formulations assez critiques<sup>59</sup>.

Or, un message lacunaire quant au caractère conditionnel de l'octroi d'un dividende aux actionnaires risque d'induire les épargnants en erreur en leur faisant croire à l'existence d'un rendement garanti et à une quasi-similitude entre ce type de placement et le dépôt d'argent.

### **Difficultés pour les financiers alternatifs de se conformer aux exigences liées au statut bancaire en cas de développement d'une activité de ce type dans le futur**

Il ressort des différents entretiens et de la réunion qui s'est tenue le 28 septembre 2006 au sein de VOSEC que, même si les financiers alternatifs n'envisagent pas de manière immédiate la réalisation d'activités soumises à la législation bancaire, la possibilité d'exercer ce type d'activités ne les laisse pas indifférents.

Cela leur permettrait en effet de rassurer les particuliers et de leur apporter une sécurité par rapport au risque, tout en offrant aux épargnants des produits plus souples générant un intérêt garanti, tels les comptes d'épargne (que certains d'entre eux ont d'ailleurs déjà élaboré en partenariat avec des établissements de crédit).

Ceux-ci indiquent toutefois de manière unanime qu'il leur serait impossible de supporter les coûts importants liés aux structures (outils informatiques et comptables, personnel) à mettre en place pour respecter les obligations imposées par la directive européenne en matière d'évaluation des risques liés au crédit.

---

58. Par exemple, sur le site Internet d'Alterfin, il est clairement explicité que « *Chaque actionnaire a le droit de recevoir un dividende annuel (partie du bénéfice) pour autant que l'AG décide de distribuer un dividende. S'il y a un bénéfice, il sera rétribué comme suit. Au moins 5 % du bénéfice est mis en réserve (obligation légale). Ensuite, un dividende de maximum 6 % peut être distribué (article 6 de l'arrêté royal du 8 janvier 1962). Chaque année depuis l'exercice 2000, les résultats des activités d'Alterfin lui ont permis de distribuer un dividende à ses coopérateurs (de 1 % à 1,50 %).* »

59. Les termes utilisés dans la brochure relative à la part Domino de Crédal nous semblent de nature à induire une confusion chez les épargnants à cet égard, en ce qu'elle précise : « *Vous aimeriez un placement facile, sans prise de tête, presque semblable au livret de votre enfance ? [...] Domino c'est à un rendement : une part qui fournit chaque année un dividende équivalent à l'inflation (autour de 2 % en moyenne).* » Une petite note de bas de page précisant toutefois que « *Crédal SC, à ce jour, a toujours été à même de verser un dividende* ».



Par ailleurs, même si ces derniers recourent tous à un contrôle du risque de crédit et sont très attentifs à posséder une capitalisation suffisante, l'étude de cas appliquée à Crédal démontre que la coopérative, qui peut légitimement être considérée comme suffisamment capitalisée, ne justifie toutefois pas de fonds propres éligibles suffisants pour couvrir ses pertes au sens de la réglementation bancaire européenne.

L'idée de la mise en place d'un système adapté aux financiers alternatifs soumis au contrôle de la CBFA germe dès lors dans l'esprit de certains financiers alternatifs.

D'où l'intérêt, clairement manifesté par Crédal, d'analyser ce qui justifie que certaines coopératives telles que les « *credit unions* » bénéficient d'une exception d'application des réglementations européennes en matière de fonds propres et de calcul du risque bancaire, et quelle est la structure de ces organismes.

### **Manque d'outils pour la création de fonds en microfinance et nécessité d'incitants fiscaux**

Le besoin pour les financiers alternatifs de pouvoir disposer d'autres moyens de financement et d'autres incitants fiscaux est évident.

À cet égard, la difficulté de créer un fonds de placement en microfinance en Belgique et l'absence d'une législation appropriée en la matière ont clairement été dénoncées par les financiers alternatifs, qui voudraient pouvoir avoir recours à ce type de véhicule financier.

Le constat est le suivant : la législation belge ne permet pas la création de véhicules financiers adaptés aux activités de microfinance et le véhicule auquel il est possible de recourir (PRICAF) ne permet pas de toucher le type de personnes souhaitées.

Les financiers alternatifs n'ont dès lors pas d'autre solution que de recourir à des fonds créés à l'étranger qui ne jouissent pas d'un passeport européen.

Le souhait a également été exprimé de favoriser le recours dans le futur à l'émission de produits comme le prêt subordonné (qui serait offert moyennant un rendement et un intérêt limités et à condition que l'investisseur devienne actionnaire) en assortissant celui-ci d'une récompense fiscale.



# Analyse approfondie des difficultés rencontrées, et tentatives existantes pour y remédier

## Financiers alternatifs constitués sous forme d'asbl et règles applicables à l'appel public à l'épargne

### Analyse approfondie des difficultés observées

Les groupes d'épargne de proximité constitués sous la forme d'asbl ne semblent pas vraiment se préoccuper de la réglementation en vigueur en matière d'appel public à l'épargne et n'ont jamais été inquiétés à ce sujet.

Leurs activités ont en effet beaucoup de chance de se retrouver en dehors du champ d'application des dispositions légales, dès lors que :

- leur offre d'instruments de placement ne revêt pas un caractère public au sens de la loi, parce que leur offre ne s'adresse pas à plus de 100 personnes physiques ou morales ou que le montant total de l'offre est inférieur à 100 000 euros ;
- on n'est pas en présence « d'instrument de placement » dont l'offre publique est réglementée dès lors que l'asbl ne sollicite pas l'octroi de fonds au moyen de prêts qui lui seraient consentis, mais qu'elle se borne à réunir des particuliers qui octroient personnellement et directement des prêts aux projets sélectionnés par l'asbl.



## Tentatives existantes en vue d’y remédier

Pour savoir si les groupes d’épargne de proximité constitués sous la forme d’asbl sont susceptibles de se voir appliquer la réglementation relative à l’appel public à l’épargne, il leur suffit de vérifier le caractère public ou non de leur offre d’instrument de placement.

Dans le cas de l’existence d’une offre publique, le passage vers un mode de fonctionnement privilégiant l’octroi de prêts conclus directement entre l’épargnant et le bénéficiaire permettra à ces derniers de rester hors du champ d’application des dispositions légales relatives à l’épargne publique.

## Règles relatives à l’appel public à l’épargne inadaptées aux coopératives de financement alternatif

### Analyse approfondie des difficultés observées

En matière de réglementation de l’appel public à l’épargne, force est de constater que tant les dispositions relatives aux modalités de publication et au contenu du prospectus que la disposition qui prévoit un système d’exonération de publication pour les coopératives agréées sont inadaptées aux caractéristiques et aux activités spécifiques des financiers alternatifs.

Ainsi, les dispositions légales relatives aux modalités de publication et au contenu du prospectus sont applicables aux offres publiques d’instrument de placement sans opérer de distinction de régime entre les sociétés commerciales et les sociétés à finalité sociale.

La disposition légale instaurant le régime d’exonération de publication d’un prospectus pour les coopératives agréées par le CNC pose également deux problèmes.

Le premier problème se pose au niveau de la condition *« 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 »*.

En général, en présence de coopératives classiques actives dans le secteur agricole, le secteur de la consommation, de la production et de la distribution ou le secteur des services, la possession de parts de coopérateurs permet de bénéficier des services qui constituent l’activité principale de la coopérative, et la vérification de la réalisation de cette condition ou non est dès lors aisée.

Par contre, l’activité des financiers alternatifs engendre l’existence d’une dualité de services rendus par la coopérative (services d’intermédiation pour les coopérateurs/ services à caractère social rendus à des tiers, éventuellement coopérateurs).





On rencontrera par ailleurs cette dualité dans toutes les sociétés coopératives à finalité sociale, par nature constituées en vue de consacrer les activités visées dans leur objet social à un but social, en n'assignant pas pour but principal à la société de procurer aux associés un bénéfice patrimonial indirect.

Or, la loi ne précise ni l'importance ou la nature des services, ni le type de coopérateurs visés par la disposition.

Une interprétation de la portée de cette décision semble pouvoir se dégager des différents contacts entre les financiers alternatifs et la CBFA, mais cette dernière ne s'autorise pas à formuler une interprétation générale de la loi à leur égard.

Le second problème que pose la disposition légale permettant l'exonération de publication de prospectus a trait à la limite de 2 500 000 euros qu'elle institue.

En effet, la loi belge<sup>60</sup> ne précise pas la période de calcul à laquelle se rapporte ce montant maximal de 2 500 000 euros.

Or, le propre des financiers alternatifs est de se trouver en situation de souscription continue de parts, et le capital global de ces derniers est bien évidemment supérieur à 2 500 000 euros.

À défaut de précision dans la loi de la période de calcul à laquelle se rapporte ce montant maximal de 2 500 000 euros au-dessus duquel le régime d'exemption prévu pour les coopératives agréées ne peut plus s'appliquer, force est de constater que tous les financiers alternatifs sont susceptibles d'être considérés comme ayant d'ores et déjà procédé à une offre dont le montant total dépasse cette limite...

## Tentatives existantes en vue d'y remédier

À l'occasion d'un entretien avec le secrétaire du Conseil national de la coopération, nous avons appris qu'une réunion<sup>61</sup> allait se tenir au sein du CNC en vue d'élaborer une proposition de refonte de la législation relative :

- à la composition et au fonctionnement du CNC ;
- aux modalités d'agrément des coopératives ;
- aux statuts et au fonctionnement des coopératives.

---

60. Contrairement à la Directive 2003/71/CE qui prévoit en son article premier, 2, h qu'elle ne s'applique pas aux valeurs mobilières figurant dans une offre lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 2 500 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois.

61. Réunissant les juristes des grosses organisations membres du CNC.



Le CNC envisage également, par le biais de différentes mesures (fiscales et autres), de rendre plus attractif le statut de société coopérative agréée.

La proposition qui sera élaborée sera ensuite relayée auprès des autorités publiques compétentes, l'objectif étant d'aboutir au dépôt de projet ou de proposition législatives.

Il nous a été offert de transmettre au CNC une liste de revendications communes émanant des financiers alternatifs concernant leur statut juridique en vue de cette réunion.

La question a été mise par nos soins à l'ordre du jour de la réunion du groupe « financiers alternatifs » au sein de VOSEC prévue en date du 28 septembre 2006<sup>62</sup>, à l'occasion de laquelle l'état d'avancement de nos recherches a été exposé en vue d'obtenir quelques précisions et la validation de celles-ci de la part des acteurs concernés.

Bert van Thienen s'est rendu à la réunion du CNC au nom de l'ensemble des financiers alternatifs et a pu y exposer les considérations suivantes :

- la nouvelle loi sur les offres publiques de placements ne prend pas en compte les particularités :
  - des coopératives qui procèdent à l'émission continue de parts et pour lesquelles il n'y a pas de nouvelles émissions ou de période de souscription,
  - des coopératives agréées qui sont déjà soumises de ce fait à une autorité de contrôle,
  - des coopératives agréées qui procurent un service sociétal à leurs associés,
  - des coopératives agréées qui ne recherchent pas principalement le profit, telles que les SC à finalité sociale et les financiers alternatifs qui mettent en avant une plus value sociale déclarée et dont les actionnaires attendent un rendement très minimal ;
- l'application de cette législation a pour conséquence de faire perdre à l'agrégation par le CNC un de ses plus gros avantages ;
- tant par son contenu, qu'en ce qui concerne sa forme et certainement le coût, le prospectus actuel est hors de proportion pour les « petites coopératives » telles que les financiers alternatifs ;
- le CNC a demandé à la CBFA de préciser la portée des « services aux coopérateurs » ;
- quant à la condition qui impose que le montant total de l'offre soit inférieur à 2 500 000 euros, quelle est la période visée, et que se passe-t-il en cas d'émission permanente de titres ?

Nous serons tenus informés des suites du dossier, et la demande a été faite par VOSEC qu'un représentant du groupe des financiers alternatifs fasse désormais officiellement partie des commissions au sein du CNC.

---

62. À laquelle Crédal a été convié afin que l'ensemble des financiers alternatifs belges soient présents.



# Limites à l'activité des financiers alternatifs découlant de l'application du code des sociétés

## Analyse des difficultés observées

Nous avons vu plus haut que le bénéfice des avantages octroyés par le code des sociétés aux sociétés constituées sous forme de coopérative (variabilité des associés et des apports et cessibilité strictement limitée des droits sociaux) était assorti du respect d'une série d'obligations et de restrictions particulières.

Il en va ainsi de l'article 367 du code des sociétés qui prévoit de manière impérative que le droit des associés de démissionner ou de retirer une partie de leurs parts est limité dans le temps et ne peut être exercé que durant les six premiers mois de l'année sociale.

Cette disposition a pour effet d'assurer à la coopérative un nombre minimum de coopérateurs et, dès lors, un capital minimal durant les six derniers mois de l'exercice social.

Ne pas respecter cette limite imposée par le code des sociétés est assez critiquable, dans la mesure où cette disposition contraignante constitue en quelque sorte une contrepartie liée aux avantages de la société coopérative dont ces derniers font par ailleurs largement usage.

Le besoin de pouvoir garantir au souscripteur de parts qu'il pourra récupérer sa mise dans des délais relativement brefs s'il le souhaite existe toutefois bel et bien pour certains financiers alternatifs.

Ce dernier point constitue d'ailleurs la caractéristique essentielle justifiant la différence de statut juridique applicable à la souscription de parts ou la réception de dépôts d'épargne, les premiers étant soumis à la législation sur l'appel public à l'épargne tandis que les seconds sont réglementés par la législation bancaire.

Il semble dès lors primordial que l'épargnant auquel on s'adresse souscrive les parts de coopérateurs en étant informé qu'il ne percevra pas un intérêt fixe préalablement garanti (comme ce serait le cas s'il effectuait un dépôt), et sache que le rendement éventuel de son placement est lié à la réalisation de bénéfices distribuables par la coopérative.

## Tentatives existantes en vue d'y remédier

Il n'existe à notre connaissance aucune tentative actuelle de remédier à ce problème.

Des pistes de solution peuvent selon nous être développées :

- l'élaboration par la coopérative d'un système de rachat des parts du souscripteur souhaitant se retirer dans les six derniers mois de l'action sociale (le rachat de parts peut intervenir à tout moment moyennant le respect de conditions particulières) ;



- le renforcement de la publicité relative aux parts de coopérateurs, tant sur l’aspect de conditionnalité du dividende que sur les garanties et le contrôle du risque pratiqué par la coopérative (dans un document de type prospectus adapté à la coopérative) ;
- le développement par les financiers alternatifs d’autres produits qui peuvent quant à eux être assortis d’un rendement garanti (voir *Création de fonds en microfinance et déductions fiscales et Statut bancaire et dispositions applicables aux établissements de crédit*).

## Création de fonds en microfinance et déductions fiscales

### Analyse des difficultés observées

Les organismes de placement collectif (OPC) de droit belge revêtent soit une forme contractuelle (fonds commun de placement<sup>63</sup>), soit une forme statutaire (société d’investissement).

Ils sont répartis en trois catégories : les organismes de placement à nombre variable de parts, à nombre fixe de parts ou en créances.

Depuis 1985, l’Union européenne a décidé d’harmoniser les législations des États membres en matière d’organismes de placement collectif en vue de rapprocher sur le plan communautaire les conditions de concurrence entre ces organismes, d’y réaliser une protection plus efficace et plus uniforme des participants et de faciliter aux organismes de placement collectif situés dans un État membre la commercialisation de leurs parts sur le territoire des autres États membres.

La directive du Conseil du 20 décembre 1985 « portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) » a depuis lors fait l’objet de plusieurs amendements, mais constitue la norme européenne de référence en la matière, dont les États membres ont ensuite traduit les principes dans leurs législations nationales respectives.

La directive est basée sur le principe du contrôle de l’État d’origine, qui implique que les fonds d’investissement sont librement commercialisables au sein de l’Union européenne une fois que l’autorité nationale du pays d’origine du fonds a donné son feu vert pour la commercialisation de ce dernier. C’est le principe du « passeport européen » pour les fonds d’investissement.

63. Par fonds commun de placement, il faut entendre le patrimoine indivis géré par une société de gestion d’OPC pour le compte des participants, dont les droits sont représentés par des parts nominatives, au porteur ou dans certaines conditions, dématérialisées (article 11 de la loi du 20 juillet 2004).



Elle réglemente de manière très stricte les obligations concernant la politique de placement des OPCVM, en précisant que les placements d'un fonds commun de placement et d'une société d'investissement doivent être constitués exclusivement de valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés ou négociés sur un marché réglementé<sup>64</sup>.

Or, quels que soient les types d'instruments financiers qu'émettent les institutions de microfinance (IMF), ceux-ci ne bénéficient pratiquement jamais d'une négociabilité en Bourse ou sur un marché régulier.

Tout fonds d'investissement investissant principalement en microfinance aura dès lors un portefeuille constitué de valeurs non cotées, qui ne tombent donc pas dans la catégorie de placements autorisés pour les OPCVM.

La législation européenne existante ne permet dès lors pas de créer un fonds d'investissement en microfinance qui dispose d'un passeport européen qui pourrait être proposé à tous les investisseurs de l'Union européenne.

Le droit belge, qui transpose les dispositions européennes en la matière, pose également le principe que les placements autorisés pour une société d'investissement à capital variable (SICAV<sup>65</sup>) ou fixe (SICAF) concernent uniquement les instruments financiers pour lesquels il existe un marché.

Seule la PRICAF est autorisée à opter pour le placement dans des instruments financiers émis par des sociétés non cotées.

La PRICAF privée<sup>66</sup>, bien qu'intéressante au niveau fiscal, présente malheureusement trop peu de flexibilité par rapport à son actionariat.

En effet, celle-ci recueille exclusivement ses moyens financiers auprès d'investisseurs privés, qui doivent être « des personnes qui s'engagent pour leur propre compte à souscrire à des instruments financiers émis par la PRICAF privée, ou à les acquérir moyennant un apport ou une contrepartie de 250 000 euros au moins par investisseur et en espèces<sup>67</sup> ».

Il n'existe donc actuellement aucun véhicule financier approprié pour la création d'un fonds d'investissement en microfinance qui puisse en outre bénéficier d'un passeport européen.

---

64. Article 19 de la directive.

65. Organisme de placement collectif constitué sous la forme d'une société anonyme ou d'une société commandite par actions dont le capital varie, sans modifications des statuts, en raison de l'émission d'actions nouvelles ou de rachat de ses actions (article 14 de la loi du 20 juillet 2004).

66. La Pricaf privée est tenue d'investir ses fonds dans des instruments financiers autorisés émis par des sociétés non cotées, notamment via des obligations et autres titres de créance, et n'est pas cotée en bourse.

67. Article 2 de l'arrêté royal du 15 mai 2003.



## Tentatives existantes en vue d’y remédier

Pour remédier à l’absence de véhicule financier approprié au secteur de l’économie sociale, une proposition de loi « modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers en vue de créer une nouvelle catégorie d’organismes de placement collectif (OPC), dénommée PRICAF solidaire, et portant des dispositions fiscales diverses » a été déposé par Charles Picqué, Annemie Roppe et Éric Massin le 18 mars 2004<sup>68</sup>.

Cette proposition de loi entend compléter la législation sur les organismes de placement collectif en créant une nouvelle catégorie d’OPC sur le modèle de la PRICAF privée, qui serait un véhicule financier propre à l’économie sociale.

Fondée sur une finalité de services aux membres ou à la collectivité plutôt que sur la recherche de profits, sur une autonomie de gestion, sur un processus de décision démocratique et sur la primauté accordée aux personnes et au travail sur le capital dans la répartition des revenus, l’économie sociale a, par exemple, façonné les organisations de financement alternatif, de commerce équitable, de nouvelles coopératives qui mettent en avant l’autogestion économique, les associations d’insertion sociale qui veulent réintégrer les exclus dans le circuit professionnel ou encore les coopératives qui veulent protéger l’homme et l’environnement.

La PRICAF solidaire favoriserait donc les prises de participation dans ce secteur dont les financiers alternatifs sont partie intégrante.

Sur le plan fiscal, il était proposé d’accorder aux investisseurs une réduction d’impôt immédiate égale à 5 % des sommes versées pendant la période imposable pour leur acquisition (soit un avantage fiscal équivalent à 1 % par an). La réduction d’impôt ne pourrait excéder 210 euros (actuellement 250 euros avec l’indexation) par période imposable.

Cette proposition de loi est toujours en discussion.

Par ailleurs, en ce qui concerne le développement de nouveaux incitants fiscaux, madame Sabine de Bethune et consorts ont déposé une proposition de loi au Sénat 30 mars écoulé<sup>69</sup>, « *instaurant une réduction d’impôt pour les participations sous la forme d’actions dans des fonds de développement du microfinancement dans les pays en développement et fixant les conditions d’agrément en tant que fonds de développement* ».

---

68. Chambre des Représentants de Belgique, deuxième session de la 51<sup>e</sup> législature (Doc 51 0927/001).

69. Sénat de Belgique, session 2005-2006, doc 3-1649/1.



Elle s'inspire pour ce faire du régime applicable aux Pays-Bas, qui permet l'octroi d'une déduction fiscale<sup>70</sup> aux particuliers qui souscrivent à des actions ou parts bénéficiaires de fonds socio-éthiques ou qui prêtent de l'argent à ces fonds, ainsi que du régime applicable au Royaume-Uni, la Community Investment Tax Relief (CITR)<sup>71</sup>.

La proposition prévoit la mise en place d'une réduction d'impôts comparable à celle qui s'applique pour le Fonds Starters et pour le Fonds de l'économie sociale et durable.

Il s'agit d'une réduction d'impôt égale à 5 % des paiements réellement effectués en cas de souscription d'actions nominatives émises par des fonds de développement, le montant total de la réduction ne pouvant cependant excéder 210 euros par période imposable.

La proposition de loi entend par « fonds de développement » les organisations qui veulent mettre des moyens financiers, sous la forme de crédits, de garanties ou de participations, à la disposition d'institutions de microfinancement dans des pays en développement et qui répondent à certains critères<sup>72</sup>.

Cette proposition est actuellement envoyée en Commission des Finances et Affaires économiques.

---

70. L'exonération est double : le particulier contribuable qui investit (sous forme d'actions ou de prêts) dans des fonds socio-éthiques bénéficie d'une exonération de l'impôt sur le revenu immobilier (1,2%) et peut bénéficier d'une remise d'impôt équivalente à 1,3% du montant qui a été placé dans ces fonds, soit un avantage fiscal total équivalent à 2,5% du capital investi.

71. Les pouvoirs publics accordent une réduction d'impôt directe d'un montant équivalent à 5% du capital épargné par les particuliers qui épargnent ou font des placements dans une Community Development Finance Institution (CDFI) agréée ou à la Charity Bank (banque non marchande qui octroie des prêts à des institutions sociales et caritatives au Royaume-Uni) à la condition que celui-ci reste gelé pendant cinq ans (ce qui représente, au terme de cette période, une déduction fiscale directe de 25% du capital épargné).

72. Avoir adopté une forme juridique de droit belge durant les trois dernières années, avoir développé de manière ininterrompue des activités de financement sur la base de crédits, de garanties ou de participations, détenir un portefeuille investi en microfinancement dans des pays en développement, dont le montant s'élève à 500 000 euros au minimum, et avoir statutairement une finalité sociale et ne poursuivre aucun objectif de maximisation des profits.



# Statut bancaire et dispositions applicables aux établissements de crédit

## Analyse des difficultés observées

Comme nous l'avons plus amplement développé en page 21 (*Activités hors du champ d'application de la réglementation de l'activité bancaire*) de la présente étude, l'activité actuelle des financiers alternatifs se situe hors du champ d'application des dispositions légales relatives au statut bancaire.

Toutefois, en application des législations belges et européennes en vigueur, les financiers alternatifs seraient tenus au respect des dispositions existantes relatives au statut bancaire (au même titre que n'importe quel établissement de crédit commercial) s'ils exerçaient une activité de réception de dépôt ou d'autres fonds remboursables.

Dans ce cas de figure, la rencontre de certaines exigences de la réglementation européenne existante serait indéniablement problématique pour les financiers alternatifs :

- au niveau des exigences en matière de capital : les financiers alternatifs ne justifient probablement pas de fonds propres éligibles, au sens de la réglementation bancaire européenne qui soient suffisants pour couvrir leurs pertes ;
- au niveau des exigences relatives aux méthodes d'évaluation du risque de crédit : les structures à mettre en place pour effectuer la notation sont bien trop lourdes à supporter pour les financiers alternatifs.

Or, ces derniers nous ont confirmé leur intérêt à pouvoir développer certains produits « bancaires » dans le futur, d'autant plus si cette activité pouvait bénéficier d'une exonération par rapport aux règles européennes et être soumise à un régime légal spécifique et approprié à leurs particularités.

## Tentatives existantes en vue d'y remédier

Le 18 février 2005, la députée Karine Lalieux a déposé une question parlementaire au sujet de la refonte des directives « bancaires », considérant que :

- *« L'accord dit de Bâle II vise à renforcer la sécurité dans le secteur bancaire en introduisant de nouvelles règles, notamment en matière de fonds propres et de contrôle. Il vise surtout les « grandes » banques, ayant des activités internationales ;*
- *il apparaît que l'Union européenne a fait le choix d'appliquer ces règles à l'ensemble des établissements de crédit, quelle que soit leur taille ce qui pose plusieurs problèmes aux « petits » établissements de crédit d'une part et aux organismes de crédit alternatif d'autre part. »*





Cette dernière a interrogé le ministre des Finances afin de connaître la position de la Belgique quant à l'application des règles contenues dans l'accord Bâle II à toutes les institutions financières ainsi que sur la possibilité de donner un cadre juridique propre aux structures actives dans le crédit alternatif.

À ces questions, il avait alors été répondu en substance que :

- les organismes ou structures de crédit alternatif ne seront soumis aux normes de Bâle II que s'ils ont le statut juridique de banque (établissement de crédit) ou d'entreprise d'investissement ;
- si les structures de crédit alternatif exercent une activité bancaire, c'est-à-dire à la fois la collecte de dépôts remboursables du public et l'octroi de crédit, il ne semble pas illogique, sur le plan de la concurrence, de les soumettre aux mêmes règles prudentielles que toute autre banque (*level playing field*) ;
- si en revanche, ces structures de crédit alternatif ne recueillent pas de fonds remboursables du public, elles ne sont pas à considérer comme des banques proprement dites et ne sont dès lors soumises ni au contrôle prudentiel de la CBFA, ni au nouvel accord de Bâle II.

Il est donc fort intéressant d'analyser plus en détail pourquoi certaines coopératives telles que les « *credit unions* » bénéficient d'une exception d'application des réglementations européennes en matière de fonds propres et de calcul du risque bancaire, et quelle est la structure de ces organismes, afin de déterminer si une telle exception ne pourrait pas être créée pour les financiers alternatifs belges.



# Conclusions : opportunité d'une clarification du régime juridique applicable aux financiers alternatifs

Le statut actuel des « financiers alternatifs » leur permet-il, dans quelle mesure et à quelles conditions, d'une part, d'exercer leur activité et, d'autre part, de développer cette activité ?

La réalisation de la première étape de la présente étude a mis en exergue les conclusions suivantes au sujet du statut juridique actuel des financiers alternatifs :

- les financiers alternatifs constitués sous forme d'asbl sont peu concernés par les règles applicables à l'appel public à l'épargne ;
- il existe une insécurité et une disparité d'application des règles relatives à l'appel public à l'épargne pour les financiers alternatifs ayant adopté la forme de coopérative ;
- certaines pratiques relatives à la démission d'un souscripteur de part ou à la distribution d'un dividende se heurtent aux limites imposées par le Code des sociétés ;
- bien qu'ils manifestent un intérêt pour le développement d'une activité de type bancaire dans le futur, il serait très difficile pour les financiers alternatifs de se conformer aux exigences européennes harmonisées relatives aux établissements de crédit ;
- les financiers alternatifs manquent d'outils pour la création d'OPC pour l'économie sociale ou la microfinance assortis d'incitants fiscaux.

Quant à l'application des exigences européennes harmonisées relatives aux établissements de crédit aux « financiers alternatifs », la réalisation de la seconde étape de l'étude a permis de déterminer que :

- les activités actuelles des financiers alternatifs se situent hors du champ d'application des dispositions édictant les exigences européennes harmonisées relatives aux établissements de crédit ;



- dans l'état actuel de la législation, ces dispositions seraient toutefois entièrement applicables aux financiers alternatifs dès lors qu'ils souhaiteraient développer une activité de collecte de dépôt ou d'autres fonds remboursables.

Prenant de l'avance sur la réalisation de la troisième étape de l'étude, nous sommes dès à présent en mesure d'affirmer qu'il serait opportun d'opérer à différents niveaux une clarification du régime des « financiers alternatifs » :

- préciser la portée de la disposition permettant aux coopératives agréées par le Conseil national de la coopération de bénéficier d'une exonération de publication de prospectus ;
- mettre en place un système de prospectus allégé qui tient compte des spécificités propres aux financiers alternatifs ;
- définir un mécanisme qui permet aux financiers alternatifs d'offrir aux titulaires de parts de pouvoir se retirer de manière flexible de la coopérative et rassurer ces derniers sur le rendement des parts tout en respectant le Code des sociétés ;
- examiner la possibilité et les modalités de création de nouveaux outils pour le développement de l'économie sociale et de la microfinance, assortis d'incitants fiscaux.

En fonction de l'élément auquel on se rapporte dans la liste ci-dessus, la clarification pourrait être opérée uniquement en droit belge, ou en droit belge et en droit européen.

Par ailleurs, en vue de permettre aux financiers alternatifs de développer ultérieurement une activité de type bancaire, l'examen des règles juridiques régissant les structures telles que les « *credit unions* » ou les coopératives de crédit bénéficiant d'une exemption du statut bancaire en vertu de la Directive 2006/48/CE prévu dans une phase ultérieure de la présente étude prend également tout son sens.

En effet, au vu des particularités propres aux activités des financiers alternatifs et à la difficulté pour ces derniers de rencontrer les exigences européennes harmonisées, il est opportun de vérifier si elles sont suffisamment proches de ces « *credit unions* » pour permettre l'énoncé d'une exemption générale qui autoriserait les pays comme la Belgique, qui ne connaissent pas encore ce statut d'y recourir à l'avenir s'ils le souhaitent.



# Suites de l'étude

Au vu des conclusions ci-dessus et des demandes exprimées par les financiers alternatifs, il nous paraît pertinent de réaliser de plus amples recherches sur les points suivants : clarification du régime des financiers alternatifs en droit belge, examen des règles juridiques régissant les structures telles que les « *credit unions* » ou les coopératives de crédit bénéficiant d'une exemption du statut bancaire au niveau européen et élaboration d'un projet de cadre juridique pour l'activité des financiers alternatifs<sup>73</sup>.

En outre, d'autres éléments, apparus lors de la réalisation des deux premières étapes, nous paraissent devoir être étudiés :

- élaboration du contenu et des modalités d'un prospectus adapté pour les offres publiques d'instrument de placement émanant des financiers alternatifs et des coopératives agréées à finalité sociale ;
- élaboration d'une nouvelle catégorie d'OPC qui soit un véhicule financier spécifique de l'économie sociale et au microcrédit, assorti d'incitants fiscaux.

---

73. Cf. FINANcité Cahier n°14, *Recherche juridique relative aux financiers alternatifs*, deuxième partie.







Analyse  
Comprendre la finance  
éthique et solidaire

# La Banque Triodos fête ses quinze ans d'existence en Belgique : bilan et perspectives

Née en 1980 à Zeist, aux Pays-Bas, Triodos Bank NV ouvrait une succursale en Belgique en 1993. En quinze ans, la Banque Triodos\* est passée du statut d'acteur bancaire marginal à celui de banque respectable et respectée. Cette analyse se propose de retracer les débuts de la Banque Triodos, d'établir un bilan de son activité en Belgique et d'en détailler les perspectives.

## Contexte

Fin des années soixante, quatre Néerlandais – Adriaan Deking Dura, économiste ; Dieter Brüll, professeur de droit fiscal ; Lex Bos, conseil en organisation et Rudolf Mees, banquier – joignent leurs forces pour repenser la manière de gérer l'argent. Ils créent une fondation qui se charge de mettre en relation prêteurs et entrepreneurs novateurs. Sous leur impulsion, Triodos Bank NV commence ses activités bancaires et de crédit en 1983. Dix ans plus tard, la Banque Triodos belge voit le jour. Depuis lors, elle s'est taillé une réputation solide dans le domaine bancaire et fête, en 2008, ses quinze ans de présence en Belgique.

La philosophie de la Banque Triodos est de se consacrer au financement « des entreprises, des institutions et des projets à valeur ajoutée dans les domaines social, environnemental et culturel<sup>1</sup> ».

---

1. Voir le site [www.triodos.be](http://www.triodos.be)

\* Pour plus de clarté, dans cet article nous désignerons la succursale belge par *Banque Triodos* et la maison mère par *Triodos Bank NV*. Nous utiliserons *Triodos* tout simplement quand il s'agit d'éléments concernant l'esprit général de la banque.



Ceci se fait à travers « les capitaux que lui confient les épargnants et les investisseurs désireux d'encourager le développement d'entreprises novatrices et responsables ».

Ainsi, sa manière de fonctionner s'inscrit clairement dans la démarche du développement durable, car elle désire implicitement considérer les aspects environnementaux et sociaux en plus des aspects financiers des projets qu'elle finance. Il s'agit, en fait, de la « triple approche, dite des trois « P » (*Personne, Planète, Profit*) », d'où le nom *Triodos* venant du grec *tri hodós* signifiant « trois chemins ».

## Bilan

En quinze ans d'activités, la Banque Triodos peut se targuer de toute une série de succès sur différents plans. Citons quelques exemples, parmi les plus récents. À commencer par la création, dès 1994, en collaboration avec des ONG – dont le Réseau Financement Alternatif –, des particuliers et des entreprises, de la société coopérative Alterfin. Cet organisme vise à promouvoir le microcrédit et le commerce équitable par des investissements en Asie, Afrique et Amérique latine<sup>2</sup>.

En 2000, afin de marquer de manière plus officielle et systématique son engagement en faveur de l'environnement, toutes les succursales de Triodos obtiennent la certification de la norme ISO 14001. Plus récemment et ici en Belgique, en 2007, l'Institut bruxellois pour la gestion de l'environnement (IBGE) a attribué le label « Entreprise écodynamique » à deux étoiles<sup>3</sup> à la succursale belge pour sa gestion environnementale en termes d'impacts et de performance.

La même année, *Test-Achats* mène une enquête sur « l'éthique générale » de sept banques belges, les questionnant sur leurs politiques éthiques (au regard des Droits de l'homme, du réchauffement climatique...), leurs politiques sectorielles (par exemple, en matière d'armement, de secteur minier...), leur politique fiscale (présence ou non dans des paradis fiscaux) et leur transparence en général. Il en ressort que la Banque Triodos se situe clairement « au-dessus du lot<sup>4</sup> ».

De même, cette position de banque responsable et durable est largement corroborée par l'étude<sup>5</sup> menée par Netwerk Vlaanderen sur le risque d'investissement nuisible. Une fois de plus, par rapport aux autres banques belges étudiées, la Banque Triodos se positionne première et

---

2. Voir site Internet d'Alterfin : [www.alterfin.be](http://www.alterfin.be)

3. [www.triodos.be/be/whats\\_new/news/general/67812](http://www.triodos.be/be/whats_new/news/general/67812)

4. *Dixit* Christian Rousseau, en charge de la responsabilité sociale des entreprises chez *Test-Achats*.

5. Netwerk Vlaanderen i.s.m. BankTrack, *Ending Harmful Investments*, juin 2008.





obtient le score « faible » en termes d'investissement nuisible. Il est à noter, toutefois, que ce n'est pas la meilleure note possible – il existe un score « très faible » qu'aucune des banques étudiées n'obtient –, Netwerk Vlaanderen déclarant que la Banque Triodos mène « une politique d'investissement insuffisante sur le thème de la liberté et de la démocratie <sup>6</sup> ».

Enfin, le magazine *Trends-Tendances* nomme le directeur de la Banque Triodos, Olivier Marquet, au titre de Manager de l'année 2008, parmi d'autres entrepreneurs de tous horizons. Cette nomination donne un coup de projecteur sur la réussite de la banque à conjuguer développement durable et activité bancaire, mais souligne aussi les défis à venir, comme la manière dont la direction devra gérer la croissance de la banque en restant fidèle à ses principes. Reste à voir si cette candidature se transformera en tenant du titre...

Sur le plan des produits et services, la succursale belge s'adresse aux particuliers comme aux entreprises avec une gamme variée. Aux premiers, elle propose quatre comptes d'épargne ciblant différents types d'épargnants<sup>7</sup> et trois fonds de placement<sup>8</sup> qui investissent tous dans des entreprises durables et innovantes. Une troisième manière de placer son argent éthiquement est d'acquérir directement des certificats d'actions de la Banque Triodos. Enfin, pour les épargnants plus fortunés (au-dessus de 400 000 euros), elle propose une gestion de fortune durable<sup>9</sup>.

À ses clients professionnels, la banque Triodos offre également des comptes d'épargne et des comptes à terme<sup>10</sup>, mais aussi des comptes à vue – non disponibles dans l'offre pour les particuliers. Toutefois, c'est son offre crédit qui la rend si attrayante pour les entrepreneurs soucieux d'obtenir des liquidités. Elle propose diverses possibilités, allant du crédit d'investissement au crédit de caisse, en passant par des avances fixes, une garantie bancaire ou un préfinancement de subsides. De plus, en octobre 2008, elle lance le crédit hypothécaire « passif », prêt innovant, car internalisant les économies à venir dans le calcul du montant prêté<sup>11</sup>.

---

6. Pour plus de détails, lire « Risque d'investissements nuisibles par Triodos Bank », consultable en ligne : [www.netwerkvlaanderen.be/fr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=290&Itemid=265](http://www.netwerkvlaanderen.be/fr/index.php?option=com_content&task=view&id=290&Itemid=265)

7. Les comptes d'épargne Triodos, Triodos Junior et Triodos Plus ainsi que le compte à terme Triodos.

8. Triodos Values Pioneer Fund, Triodos Values Equity Fund et Triodos Values Bond Fund.

9. En partenariat avec Puilaetco-Dewaay Private Bankers.

10. Compte à terme Triodos (court), Compte d'épargne Triodos, Compte d'épargne Triodos Plus, Compte à terme Triodos, Compte à vue Triodos Business et Compte à vue Triodos Internet Banking Business.

11. Voir [www.triodos.be/be/whats\\_new/news/general/1211053](http://www.triodos.be/be/whats_new/news/general/1211053) pour plus de détails.



La qualité de ses produits au regard des critères extrafinanciers est reconnue. D'après un rapport rédigé par un groupe d'ONG<sup>12</sup>, l'un de ses fonds de placement – le Triodos Values Pioneer Fund – est classé comme le « meilleur fonds écologique durable » parmi une série de fonds dits *verts* sélectionnés dans six banques belges. De plus, l'ensemble de ses produits et fonds est très bien coté sur les plans éthique et solidaire par la dernière mise à jour de la base de données des produits bancaires dits *d'investissements socialement responsables* mise en ligne par le Réseau Financement Alternatif<sup>13</sup>.

Du fait de son approche pionnière dans la manière d'exercer l'activité bancaire, Triodos a acquis une importante expertise dans les dossiers concernant la technologie des énergies renouvelables et la culture en général. En ce qui concerne le premier de ces aspects, comme les préoccupations écologiques occupent une place de plus en plus importante dans les esprits, les grandes banques se penchent désormais aussi sur le sujet. Mais selon le directeur de la Banque Triodos, celle-ci aurait « toujours une longueur d'avance dans ce domaine<sup>14</sup>. » Seconde spécialisation de la Banque Triodos, sa longue expérience dans le secteur culturel qui fait d'elle une référence en la matière. Ces expertises font certainement partie des plus grands atouts de la Banque Triodos.

Mais alors quelles sont les faiblesses de la Banque Triodos? Si l'on considère les trois axes du développement durable, elle est incontestablement exemplaire sur le plan environnemental. En revanche, sur le plan social, malgré les efforts déployés, la Banque Triodos Belgique n'y investit, en 2007, que 10,1 % de ses projets. Si l'on compare avec les 55,3 % investis dans le secteur « nature et environnement » et les 30,4 % investis dans le domaine « culture et non-marchand », un meilleur équilibre serait envisageable et même souhaitable<sup>15</sup>.

C'est d'ailleurs le cas quand on regarde l'ensemble de Triodos : « nature et environnement » 39,4 % ; « économie sociale » 23,1 % ; et « culture et non-marchand » 34,9 % (autres : 2,2 %). Enfin, sur le plan strictement économique, certains lui reprochent ses taux d'intérêt peu alléchants, bien que ceux-ci au bout du compte se situent tout à fait dans la moyenne.

---

12. Bond Beter Leefmilieu, Friends of the Earth, Greenpeace et WWF, *Beleggers op hete kolen*, mai 2008, disponible en ligne : [http://www.netwerkvlaanderen.be/nl/index.php?option=com\\_content&task=view&id=522&Itemid=314](http://www.netwerkvlaanderen.be/nl/index.php?option=com_content&task=view&id=522&Itemid=314)

13. Pour plus de détails sur les cotations des produits de la Banque Triodos, voir la base de données mise en ligne en décembre 2008 : [www.financite.be/mon-argent/les-produits-ethiques-et-solidaires,fr,412,95,1.html](http://www.financite.be/mon-argent/les-produits-ethiques-et-solidaires,fr,412,95,1.html)

14. Olivier Marquet dans « Triodos n'est plus une banque alternative ! », sur *trends.be*, 28 février 2008.

15. Les 4,2 % restants sont catégorisés dans « autres » et incluent les octrois de crédits aux particuliers.



D'autres pointent son retour sur investissement, inférieur à celui des autres banques belges. Mais, il faut savoir que ses actionnaires n'ont pas choisi la Banque Triodos par hasard, ils préfèrent très probablement un rendement financier moindre pour un rendement éthique plus élevé.

La Banque Triodos est un modèle en termes de transparence dans un secteur invoquant souvent le « secret bancaire ». Elle publie régulièrement la destination des crédits qu'elle accorde dans son magazine, affiche sur son site Internet les pourcentages d'octroi de crédit par secteur et les modalités précises pour introduire une demande. Toutefois, elle ne mentionne pas les montants octroyés et ne fournit pas une liste exhaustive des crédits accordés. Il est donc toujours possible de s'améliorer...

Un handicap certain de la Banque Triodos réside dans le fait qu'elle soit une « deuxième » banque. L'excellent service qu'elle propose en termes de placement et d'investissement ne remplace pas le fait qu'elle n'offre pas de compte courant (avec une carte de débit) aux particuliers. Les clients belges sont donc obligés de disposer d'un compte dans une autre banque pour leurs opérations courantes. À quand le compte courant pour réunir plus de clients ?

Une dernière critique souvent citée, mais qui semble déplacée, vise le fait que Triodos soit proche du mouvement anthroposophe<sup>16</sup>. Ce mouvement est controversé, car il semblerait que son fondateur, l'Autro-hongrois Rudolf Steiner, ait tenu des propos racistes et discriminatoires<sup>17</sup>. Toutefois, nous trouvons que cela ne doit pas entacher la réputation de la Banque Triodos, car celle-ci n'adhère en rien à des pratiques discriminatoires ou racistes. De plus, il semblerait que « quelques-unes des banques qui s'étaient d'abord clairement orientées sur la philosophie anthroposophique s'en sont entre-temps distancées, notamment le groupe Triodos<sup>18</sup>. »

## Perspectives

Le sujet incontournable du moment est la crise financière. Comment réagit la Banque Triodos face à ces turbulences ? Elle reste zen et rassure, comme toutes les banques, ses clients sur l'avenir. Toutefois, même si la crédibilité des institutions bancaires auprès du grand public est fortement ébranlée, les arguments avancés par Triodos sont cohérents avec une réelle tradition de transparence. Peter Blom, directeur général de la Triodos Bank NV affirme que la crise ne

---

16. Commission d'enquête parlementaire belge sur les pratiques illégales des sectes. Audition de MM. J. Borghs et L. Vandecasteele, administrateurs de la Société anthroposophique en Belgique, 28 mars 1997, disponible en ligne sur [www.voltairenet.org/article3193.html](http://www.voltairenet.org/article3193.html)

17. Pour plus de détails sur le sujet, lire l'article du dictionnaire Les sceptiques du Québec : [www.sceptiques.qc.ca/dictionnaire/steiner.html](http://www.sceptiques.qc.ca/dictionnaire/steiner.html)

18. GREMMELMAIER Éric et HORNING René, « Anthroposophie, éthique et politique » in *Moneta*, 26 juin 2006



touche pas Triodos, car elle possède « une forte solvabilité, une bonne liquidité et de solides atouts<sup>19</sup> ». Plus concrètement, le directeur de la Banque Triodos explique ceci par le fait que la banque « finance exclusivement l'économie réelle et garantit une transparence absolue<sup>20</sup> ».

Et dans un futur plus lointain? La Banque Triodos souhaite poursuivre sa croissance selon sa recette actuelle en quatre points dévoilée dans *La Libre Belgique*<sup>21</sup> :

- continuer sa politique de transparence ;
- n'investir que dans l'économie réelle ;
- chercher à faire des bénéfices, mais « comme un moyen et non comme un but en soi » ;
- ne pas être cotée en Bourse.

Sur ce dernier élément, il est intéressant de noter, surtout dans le contexte actuel de crise financière, que Triodos a mis en place un dispositif particulier pour ne pas être victime d'OPA hostile – dispositif qui se révèle également précieux pour éviter des spéculations contrastées. Afin de préserver son identité et son indépendance, toutes ses actions sont détenues par le *Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos* (SAAT), une fondation spécifique régie par la loi néerlandaise. Le SAAT émet des certificats pour les actions de la Banque Triodos qui sont, elles, détenues par le grand public. Toutefois – et c'est là l'envers de la médaille –, ce dispositif a une approche *top-down* qui limite sérieusement l'influence des détenteurs de certificats d'actions, des clients et de la société. Ceci amène à s'interroger sur la démocratie économique de ce système.

Quoi qu'il en soit, pour continuer à croître, la Banque Triodos devra agir sur différents plans. Du point de vue des services, l'élargissement de sa gamme – offrir un compte à vue paraît l'option la plus logique – semble crucial afin de pouvoir se présenter comme une banque complète.

La Banque Triodos a également sondé ses clients actuels sur leur intérêt par rapport à une épargne-pension éthique. Ce pourrait être un complément intéressant aux services déjà proposés. Sur le plan de l'expertise, il faudra rester la référence dans les domaines environnementaux et culturels qui deviennent de plus en plus compétitifs.

---

19. Peter Blom, *Our response to the financial crisis*, 2 octobre 2008

20. MARQUET Olivier, « Résultats semestriels 2008 de la Banque Triodos », 2008, disponible en ligne sur [www.triodos.be/be/whats\\_new/news/press\\_releases/](http://www.triodos.be/be/whats_new/news/press_releases/)

21. « Investir à Triodos peut changer le monde », G.A. (St.), 20 octobre 2008, disponible en ligne sur [www.lalibre.be/actu/actualite/article/454127/investir-a-triodos-peut-changer-le-monde.html](http://www.lalibre.be/actu/actualite/article/454127/investir-a-triodos-peut-changer-le-monde.html)



Côté chiffres, la Banque Triodos devra veiller à ne pas être victime de son succès. Elle a toujours joué son rôle de banquier, certes cherchant à financer des activités promouvant le développement durable, mais invariablement dans une démarche économiquement viable. Elle doit donc, si la demande de crédit venait à devenir trop grande par rapport à l'encours de dépôts, veiller à ne pas créer une tension au niveau de la gestion du risque. Et inversement, si l'encours de l'épargne venait à dépasser trop largement la demande de crédit, être sûre d'avoir assez de projets culturels, environnementaux et sociaux pour absorber l'épargne des clients<sup>22</sup>. Il faut donc contrôler la croissance en gardant un bon équilibre financier, mais également en restant en accord avec ses principes.

En quinze ans de présence en Belgique, la Banque Triodos a connu une croissance constante, joui d'une réputation grandissante et construit une solide expertise. C'est un bilan très positif tant pour la banque que pour le développement des activités culturelles, environnementales et sociétales belges. Les perspectives semblent réjouissantes, même si la Banque Triodos devra faire face à de nouveaux défis, au nombre desquels celui de maîtriser sa croissance tout en demeurant fidèle à son credo *tri hodos*...

**Annika Cayrol**  
décembre 2008

---

22. En effet, les taux de remplacement de la Banque Triodos ont été critiqués par le passé car étant relativement bas. Les résultats de 2007 montrent une « proportion entre l'encours des crédits et les fonds confiés à la banque de 45% ». Alors que la coopérative Crédal a la même année un taux de remplacement « frisant les 90% »...



# L'éducation financière, oui, mais laquelle ?

Plus d'éducation financière ne doit pas signifier un rejet des responsabilités des établissements financiers sur le dos des consommateurs. Pour un meilleur équilibre du marché, régulation et éducation financière doivent être renforcées de concert, en visant un objectif sociétal clairement stipulé.

## L'heure de la crise, l'heure du débat

Le 24 octobre 2008, la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) publiait un *Rapport sur la promotion des connaissances financières en Belgique*, commandité en septembre 2006 par le ministre fédéral qui avait alors la Protection de la consommation dans ses attributions<sup>11</sup>. Lui-même se basait sur une recommandation du Conseil de l'OCDE de juillet 2005, formulée à la suite d'une vaste enquête sur le sujet. Entre-temps, la Commission européenne a, elle aussi, saisi diverses occasions pour souligner l'importance de l'éducation financière qui fit l'objet d'une communication spécifique le 18 décembre 2007.

---

1. [www.cbfa.be/fr/press/html/2008-10-24\\_promotion.asp](http://www.cbfa.be/fr/press/html/2008-10-24_promotion.asp)

En introduction de ce rapport, et afin de permettre à tous les acteurs concernés par ce sujet de formuler leurs remarques sur le texte, la CBFA a lancé une consultation ouverte jusqu'au 31 décembre 2008.



Dans la foulée, le 30 avril 2008, la Commission créait un groupe d'experts *ad hoc* et le 14 mai 2008, le Conseil Ecofin saluait ces initiatives en pointant leur importance dans ses conclusions. Au niveau belge, cette priorité à l'éducation financière a été reprise dans les axes de la politique socio-économique du gouvernement fédéral présentée le 23 mai 2008. Cette priorité a été confirmée dans la déclaration du gouvernement sur sa politique générale le 14 octobre 2008.

Pendant cette période, la crise financière qui couvait aux États-Unis, a éclaté et a frappé le continent européen de plein fouet en septembre 2008. Cette crise a donné lieu à un large débat médiatique fournissant aux consommateurs en manque de connaissances financières, une masse impressionnante d'informations. En fonction de leurs affinités journalistiques et idéologiques, les consommateurs ont ainsi à leur disposition de quoi se forger une opinion personnelle quant aux responsabilités individuelles et collectives de ce désastre, et quant aux solutions préconisées.

Cette manne d'informations contribue évidemment à nourrir les inquiétudes des épargnants quant à leurs placements, comme celles des travailleurs craignant de perdre leur emploi. Entre les raisons objectives de s'inquiéter et les vents de panique irrationnels, il n'est pas toujours facile de savoir où se situer. C'est là un premier enseignement à tirer de l'expérience de cette crise financière, dans une optique « d'amélioration des connaissances financières » comme l'appelle de ses vœux la CBFA.

Son rapport, il est vrai, a été diffusé dans un contexte particulièrement critique. On se réjouit donc d'y lire (quoiqu'il faille atteindre la page 43, chapitre 8, pour trouver cette phrase) : « *La promotion de l'éducation financière ne doit pas se substituer à la réglementation financière qui est essentielle pour protéger les consommateurs [...] L'éducation financière doit être considérée comme un complément à une protection adéquate des consommateurs et à un comportement responsable des prestataires de services financiers [...]* »

Là se situe le cœur du débat sur l'éducation financière. Nul ne conteste son utilité, c'est sa finalité qui divise. L'optique libérale consacre la responsabilité individuelle de chacun, y compris celle des consommateurs aux prises avec les institutions bancaires. De leur côté, les tenants d'une priorité à la justice sociale et à un meilleur contrôle public du secteur financier soutiennent que l'éducation financière ne peut en aucun cas se substituer à des mécanismes régulateurs.

Dans le même ordre d'idée, l'éducation financière ne devrait pas non plus avoir pour objectif de hisser tout un chacun au niveau de complexité qu'atteignent certains produits financiers. À titre d'illustration, est-il nécessaire de comprendre le fonctionnement d'un moteur de voiture pour pouvoir rouler en sécurité, pour soi-même et les autres? Ainsi, en matière de placement pourquoi viser à ce que monsieur Tout-le-monde comprenne les vocables spécialisés de la finance? Il lui faut surtout être en mesure de gérer les risques et de choisir les produits financiers qui répondent le mieux à sa situation.



La crise financière de 2008 a évidemment jeté une lumière particulièrement crue sur une réalité qui était encore décrite comme suit, dans cet extrait de la communication de la Commission européenne du 18 décembre 2007 : « *il suffit de rappeler les difficultés actuelles sur le marché américain des subprimes, où de nombreux consommateurs se sont endettés au-delà de leurs moyens, notamment du fait d'une mauvaise connaissance des caractéristiques des produits financiers...* »

Certes... Mais on ajoutera désormais à ce constat que si tant d'Américains ont contracté des crédits *subprimes*, c'est parce que la vente de ces crédits à risques a été non seulement permise (seule la Caroline du Nord est parvenue à les interdire), mais aussi encouragée politiquement et fiscalement par le gouvernement des États-Unis<sup>2</sup>!

Cet exemple parmi d'autres montre combien il est important de penser l'éducation financière dans une optique de protection des consommateurs, en conjuguant celle-ci à la régulation des acteurs financiers. Ainsi, l'éducation financière ne doit pas être un emplâtre sur une jambe de bois, mais la pierre angulaire d'une architecture économique désormais plus équilibrée, entre consommateurs d'un côté, secteur financier de l'autre<sup>3</sup>. Cet équilibre, on aimerait le retrouver plus clairement dans le rapport de la CBFA.

## L'éducation financière, dans quel but ?

Sur cette base, il convient de définir l'objectif sociétal de l'éducation financière. Au chapitre 5 de son rapport, la CBFA énumère « les raisons pour lesquelles il convient d'améliorer les connaissances financières du public » :

- bénéfiques pour les individus : prendre conscience de la valeur de l'argent, être en mesure de le gérer selon ses moyens ;
- bénéfiques pour la société : remédier à l'exclusion financière, aider à développer les compétences des financiers de demain ;
- bénéfiques pour l'économie : contribuer à la stabilité financière en augmentant la diversité et donc la sécurité de l'épargne et des investissements, inciter le secteur financier à être plus efficace et à mieux répondre aux besoins des consommateurs ; contribuer au financement des entreprises ; accroître le poids des associations de consommateurs dans l'élaboration des réglementations.

---

2. JORION Paul, *L'implosion – la finance contre l'économie – ce que révèle et annonce la crise des subprimes*, 2008, éd. Fayard, p.107, 156-157. Info : [www.pauljorion.com](http://www.pauljorion.com).

3. JÉRUSALMY Olivier, « Éducation financière : principes et priorités », [www.financite.be/publications/mes-articles/education-financiere-principes-et-priorites,fr,326.html](http://www.financite.be/publications/mes-articles/education-financiere-principes-et-priorites,fr,326.html)





Cependant, au chapitre 4 de son rapport, la CBFA relève ce qu'ont révélé les enquêtes annuelles publiées par *L'Écho* et *De Tijd* en 2006 et en 2007 : « de tous les facteurs qui ont une influence sur notre perception du bonheur, l'argent vient en dernier lieu. Une bonne santé, des amis, un boulot intéressant, des enfants et des loisirs : voilà ce que les Belges trouvent plus important que l'argent dans leur vie ». Et *L'Écho* de juger l'attitude des épargnants belges « laxiste », dans son enquête de 2008, tout en reconnaissant que son goût pour la sécurité « se révèle plutôt positif dans la période que nous traversons...<sup>4</sup> ».

Ne devrait-on pas se réjouir de cet ordre de priorité qui rappelle, à l'échelle individuelle, que l'argent est un outil et non un but en soi ? Au plan macro-économique aussi, les indicateurs purement économiques comme le PIB sont remis en cause au profit de mesures, comme l'indice de développement humain, qui intègrent des paramètres tels que l'éducation ou l'équité sociale<sup>5</sup>.

Dans la même logique, une politique d'éducation financière intégrée à un projet global de développement durable ne peut être élaborée sans formuler de but sociétal : assurer à l'économie son rôle redistributif en vue d'une plus grande justice sociale, la rendre compatible avec les limites des ressources planétaires.

C'est pourquoi l'éducation financière se doit d'allier au souci de la rentabilité ou de la sécurité des placements, la prise en compte de leurs impacts sociaux et environnementaux. La sensibilisation à la gestion des risques ne se limite pas aux seuls risques financiers. La lutte contre l'exclusion financière ne vise pas uniquement l'inclusion de tous dans le marché global, mais avant tout le mieux-être des personnes et leur sécurité d'existence.

Ces objectifs croisés semblent aller de soi, cependant ils n'apparaissent ni dans le rapport de la CBFA<sup>6</sup>, ni dans les huit principes établis par la Commission européenne et l'OCDE<sup>7</sup>. De même, ces instances appellent à intégrer l'éducation financière dans les programmes de l'enseignement sans prendre en compte l'objectif global de celui-ci : former des citoyens, et non pas seulement des consommateurs.

---

4. Enquête « Le Belge et son argent », publiée dans *L'Écho* des 21 octobre 2006, 20 octobre 2007 et 25 octobre 2008.

5. Indice proposé par le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) qui publie chaque année un Rapport mondial sur le développement humain (RMDH), <http://hdr.undp.org/en/francais/>.

6. *Ibid.*, chapitre 6, p. 29.

7. *Pour une meilleure éducation financière : enjeux et initiatives. Rapport OCDE 2005*, [http://www.oecd.org/document/2/0,3343,fr\\_2649\\_15251491\\_37608450\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/2/0,3343,fr_2649_15251491_37608450_1_1_1_1,00.html)



## L'éducation financière, avec qui ?

En juin 2008, le Réseau Financement Alternatif a rencontré les responsables pédagogiques des différents réseaux de l'enseignement secondaire de plein exercice, en vue d'évaluer leur intérêt pour des outils d'éducation financière. Leur réponse a été unanime : les outils élaborés par les acteurs sociaux et économiques sont les bienvenus dans les écoles à condition d'avoir été élaborés en collaboration avec des enseignants. C'est ce à quoi s'emploie le Réseau Financement Alternatif en vue de produire un jeu d'éducation financière qui sera largement diffusé à partir de 2010.

Il serait intéressant que ces responsables pédagogiques de l'enseignement de plein exercice réagissent, eux aussi, au rapport de la CBFA sur la promotion des connaissances financières en Belgique, soumis à consultation jusqu'au 31 décembre 2008.

De même pour les acteurs sociaux, de l'éducation permanente et de l'insertion socio-professionnelle : pour que les politiques d'éducation financière intègrent celle-ci dans une perspective de développement durable, il importe que toutes les parties prenantes soient associées à l'élaboration du plan d'action suggéré par la CBFA. Celle-ci souhaite d'ailleurs créer un institut spécialisé sur le modèle français de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP)<sup>8</sup>. Un tel institut permettrait d'associer ces différentes parties prenantes à la mise en oeuvre de programmes de sensibilisation et d'éducation fondés sur un large consensus quant à leur finalité sociétale.

## Conclusion

La consultation que lance la CBFA jusque fin décembre 2008, à propos de son *Rapport sur la promotion des connaissances financières en Belgique*, constitue, en définitive, une excellente opportunité : celle de rappeler que l'éducation financière doit être orchestrée dans une optique de protection des consommateurs, et conjuguée à la régulation des acteurs financiers. Qu'elle doit s'intégrer dans une démarche globale d'éducation à la citoyenneté et au développement durable. Et enfin, que, pour assurer ces objectifs, la collaboration de toutes les parties prenantes est indispensable.

Antoinette Brouyaux

Novembre 2008

---

8. [www.lafinancepourtous.com/](http://www.lafinancepourtous.com/)



# Pourquoi et comment faire du microcrédit en Europe occidentale \* ?

Le microcrédit en Europe s'adresse aux personnes intéressées à développer une activité indépendante, mais qui n'ont pas accès au secteur bancaire « classique ». Les façons de faire du microcrédit en Europe sont nombreuses et les types de structures actives variés. Il est à présent possible de formuler des recommandations adaptées aux pays européens afin d'y améliorer l'offre... Petit tour d'horizon.

## Pourquoi ?

Dans sa définition internationale, le microcrédit correspond à des prêts de faible montant destinés à des personnes à bas revenu, généralement exclues des banques parce que leur solvabilité est considérée comme insuffisante et / ou parce que les coûts de gestion de tels prêts sont jugés trop élevés<sup>1</sup>. Le grand succès du microcrédit au Sud s'explique principalement par l'importance de la population pauvre, exclue en tant que telle du système financier. Ces prêts permettent aux personnes issues de cette population de créer ou de développer des micro-entreprises afin d'accroître leurs revenus, de se constituer un capital et de sortir de la précarité. Mais, pourquoi faire du microcrédit au Nord, et en particulier en Europe ? Qui sont les pauvres, les marginaux, les exclus auxquels l'offre de microcrédit peut être adressée ?

---

1. Nowak (2006).

\* La notion d'« Europe occidentale » recouvre globalement, dans ce texte, l'Union européenne des Quinze. En effet, la réalité du microcrédit est très différente dans les nouveaux États membres, et en particulier dans les pays ayant eu un passé communiste.



En Europe, le taux de chômage est évalué à 8,2% de la population active et les personnes en risque de pauvreté à 15% (des personnes âgées de plus de 18 ans). Environ 90% des entreprises en Europe sont des micro-entreprises (entre 1 et 9 personnes employées), elles représentent 20,2% de la valeur ajoutée totale et 29,5% de l'emploi total<sup>2</sup>. Ces chiffres sont appelés à augmenter à la suite du processus de désindustrialisation, de l'augmentation du secteur des services (aujourd'hui 75% du produit intérieur brut) et du développement des nouvelles technologies<sup>3</sup>. Environ 2 millions de *start-ups* sont créées chaque année, dont un tiers par des chômeurs<sup>4</sup>. Beaucoup d'entre elles n'ont pas accès au crédit, quand celui-ci est proposé par le secteur financier « classique », soit parce qu'il est trop coûteux pour la micro-entreprise, soit que l'activité est jugée trop risquée par l'organisme de prêt<sup>5</sup>. C'est dans ce contexte, où coexistent chômage et exclusion financière, que l'offre de microcrédit se justifie en Europe.

À la différence du Sud, où le microcrédit est un outil de lutte contre la pauvreté, en Europe, il est conçu comme un instrument pour combattre le chômage et l'exclusion sociale<sup>6</sup>. Dans une optique plus large, il s'insère dans le cadre de la stratégie de Lisbonne en faveur de la croissance économique et de la cohésion sociale.

Conçu de cette façon, le microcrédit en Europe s'adresse aux personnes en risque de pauvreté, principalement les chômeurs et les bénéficiaires de prestations sociales, afin qu'ils puissent démarrer une activité indépendante ou développer des activités qui n'accèdent pas au crédit bancaire classique. Les activités financées sont principalement celles de service, de commerce et d'artisanat, dont la plupart se trouvent dans le secteur formel ou en passe de le devenir. À cause du niveau élevé de concurrence et d'un cadre législatif complexe, la réussite de l'activité est généralement difficile. Pour augmenter les chances de réussite de l'activité, outre les produits financiers, les institutions de microfinance proposent différents services d'accompagnement (*business support services*) aux micro-entrepreneurs pré- et post- création, consistant soit en formation, soit en assistance professionnelle.

---

2. Eurostat (2008).

3. Nowak (2006).

4. Guichandut (2006).

5. Selon le Centre de connaissance du financement des PME (CeFip, 2008), en Belgique, 13,9% des micro-entreprises rencontrent de « nombreux problèmes » pour obtenir un financement bancaire.

6. Dans le Sud l'offre des services financiers aux pauvres englobe le crédit, l'épargne, l'assurance, le transfert d'argent, etc., aussi parle-t-on aujourd'hui de microfinance. En Europe le secteur reste toutefois dominé par les prêts aux micro-entreprises (*European Microfinance Network* (EMP), 2008, p.43).



## Définition

La définition de *microcrédit* généralement acceptée en Europe est : un crédit de 25 000 euros maximum, proposé aux micro-entreprises (ayant de 1 à 9 travailleurs)<sup>1</sup>. Le microcrédit se distingue de l'offre de crédit commercial au niveau du montant, mais pas seulement. D'autres caractéristiques sont prises en compte, comme les modalités d'accès, le type d'analyse de solvabilité mis en place ou la politique de couverture des risques (garantie / caution). En outre, lorsque l'on parle de microcrédit, on y intègre également une mission d'inclusion sociale, de création d'emploi, de développement des micro-entreprises et de développement local<sup>2</sup>. Les définitions de l'exclusion sociale et financière, ainsi que les liens qu'elles tissent avec la réalité du chômage, ont été largement analysés dans le projet « *From exclusion to inclusion through microfinance* » qui, en résumé, considère le chômage comme le facteur majeur contribuant à l'exclusion sociale, elle-même cause ou conséquence de l'exclusion financière<sup>3</sup>.

1. Définition donnée par le *EU Multiannual Programme* (European Commission, 2003, p. 11). Cette définition, bien que claire et généralement acceptée, pose cependant des difficultés d'application dans la pratique. D'un côté, il existe des programmes qui fixent des maxima de prêt supérieurs à 25 000 euros et qui sont, néanmoins, considérés comme des programmes de microcrédit parce que la finalité et/ou le montant moyen concédé rentrent dans le concept de microcrédit. D'un autre côté, il y a des prêts de 25 000 euros ou moins proposés par les banques commerciales aux micro-entrepreneurs. Ces prêts, étant difficiles à identifier au sein de l'offre globale, ne sont pas inclus dans l'offre officielle de microcrédit.

2. Evers&Yung (2007).

3. EMN, MFC et cdfa.

La demande potentielle de microcrédit en Europe est difficile à évaluer parce qu'elle est en grande partie cachée. Globalement, la clientèle n'est pas très nombreuse et elle est difficile à identifier puis à atteindre. Selon le *European Microfinance Network* (EMN), le marché actuel en Europe représente au moins 11 millions de clients, dont 4 millions de micro-entreprises (20% du nombre total de micro-entreprises) et 7 millions d'activités informelles en cours de régularisation (un quart de la population active en dessous du seuil de pauvreté).

Sur le plan de la performance financière, aujourd'hui en Europe, la plupart des institutions de microfinance ne sont pas viables sans apports extérieurs. L'accent est mis sur les objectifs sociaux (inclusion sociale et création d'emploi) plutôt que sur la rentabilité. « Les contraintes sont encore trop fortes entre des taux d'intérêt faibles, des coûts de structure élevés – liés notamment aux coûts d'accompagnement –, une efficacité réduite et un volume de clients faible. Les aides publiques restent encore la principale source de financement de ces structures, qui dès lors, à défaut de devoir prouver leur rentabilité financière, se doivent de démontrer leur rentabilité

sociale<sup>7</sup>. » « Même si la rentabilité financière des opérations peut être assez longtemps inférieure à celle des autres activités bancaires, la rentabilité économique d'une telle politique est évidente. Elle s'inscrit dans le cadre de la stratégie de Lisbonne tant en matière de croissance que de cohésion sociale. Fondée sur une philosophie d'initiative et de développement des petites entreprises, elle a un impact considérable sur l'emploi<sup>8</sup>. »

Une telle approche nécessite, à tout le moins, de démontrer que le soutien public se justifie par les retombées socio-économiques que le microcrédit génère. Les institutions de microfinance doivent dès lors « prouver que sortir une personne de l'aide sociale revient, grâce au micro-crédit, moins cher que de l'y maintenir<sup>9</sup> ». Mais encore, le coût d'opportunité des programmes de microfinance implique de se demander si subventionner ces programmes génère plus de bénéfices sociaux qu'une autre utilisation des fonds publics. Dans les pays industrialisés, l'utilisation alternative de fonds publics consiste en d'autres politiques, de création d'emploi ou de réinsertion<sup>10</sup>.

Une étude menée par le Bureau international du travail<sup>11</sup> portant sur cinq pays européens (Allemagne, France, Irlande, Pays-Bas et Royaume-Uni), les États-Unis et le Canada a évalué le coût de la microfinance par entreprise créée : celui-ci évolue, selon l'organisme considéré, entre 3 000 et 6 000 euros. L'étude conclut que ce coût est tout à fait comparable à celui d'autres politiques publiques : « Même si ces montants sont sous-évalués, même s'ils sont difficilement comparables d'un organisme à l'autre, ils permettent toutefois de donner des ordres de grandeur et ils montrent que ces initiatives méritent d'être plus largement soutenues. » On souligne toutefois deux risques fondamentaux. Premièrement, le risque d'accorder une importance exagérée à la microfinance, en la présentant comme une solution miracle à l'assistanat. Deuxièmement, le risque d'affranchir les établissements bancaires de toute responsabilité dans la production d'exclusion bancaire et de créer, comme palliatif à celle-ci, des « banques des pauvres ». Pris isolément, le microcrédit n'est pas la solution aux problèmes de chômage et d'exclusion sociale. Il s'inscrit dans une perspective de partage des compétences et des responsabilités entre lui-même, le système financier et les pouvoirs publics. La microfinance n'est pas un substitut de l'État providence ou des établissements bancaires, elle leur est « complémentaire ».

---

7. Guichandut (2006).

8. Nowak (2006).

9. Guichandut (2006).

10. Maystadt (2004), p. 69-82.

11. BIT (2002).



## Comment ?

Ceci nous amène à la deuxième question : comment faire du microcrédit en Europe ? Ou, plus précisément, quelles sont les conditions à réunir pour le bon développement du microcrédit en Europe ? Quelles sont les responsabilités de chaque partie prenante : institutions de microfinance (IMF), pouvoirs publics et secteur bancaire ? L'étude du Bureau international du travail (BIT, 2002) souligne deux éléments décisifs : le couplage entre les microcrédits en tant que tels (services financiers) et l'accompagnement. On y traite également de l'harmonisation et de la coordination du microcrédit avec l'ensemble des acteurs impliqués dans la création d'entreprises, c'est-à-dire, les pouvoirs publics et le secteur bancaire. Une étude menée par Facet et *al.* (2004) développe ce dernier point en proposant des mesures politiques pour créer un environnement favorable au travail indépendant et au développement du microcrédit. Evers & Yung (2007) et Adie (2008) y ajoutent le besoin de stimuler la demande en développant une offre appropriée. Nous nous proposons de synthétiser, ci-après, les principales recommandations formulées par plusieurs auteurs, pour assurer le développement du microcrédit en Europe <sup>12</sup>.

- Dans un contexte de déficit de l'offre par rapport à la demande potentielle, c'est l'offre qui crée elle-même la demande <sup>13</sup>. Il est donc nécessaire d'aller au-devant de la clientèle, en comprenant ses besoins et en développant des produits *ad hoc*. Une **approche « client-led »** doit être adoptée en passant d'une offre globale et standardisée à une stratégie de segmentation clients et produits. En outre, un effort de communication est nécessaire pour mieux faire connaître le microcrédit auprès du grand public et mieux informer les différents publics cibles.
- Les **services de formation, de conseil, et d'appui aux clients** sont nécessaires en complément du microcrédit, compte tenu de la complexité de l'environnement. Pendant la phase de pré-création, l'accompagnement doit servir principalement à sélectionner les candidats : du côté de l'IMF, afin d'évaluer la demande et les motivations du candidat ; dans le chef du candidat, afin de vérifier ses propres intentions et capacités à s'aventurer dans les risques inhérents à une activité indépendante. Post création, le micro-entrepreneur aura besoin d'un support à la gestion, principalement administratif / financier, de marketing, de commercialisation du produit et de communication. L'accompagnement, qu'il soit pré- ou post-création, a pour but de maximiser les chances de réussite de l'activité et éviter d'aggraver la situation socio-économique et psychologique du micro-entrepreneur.

---

12. L'ordre de la liste n'est pas un ordre d'importance, mais simplement d'exposition.

13. Adie (2008).



- Le développement du microcrédit exige une **adaptation de l'environnement institutionnel** – social, culturel, politique et réglementaire – qui aujourd'hui est une des principales contraintes. À ce propos, l'étude menée par Facet et *al.* (2004), à laquelle nous renvoyons pour une analyse plus approfondie, identifie plusieurs mesures politiques pour faciliter le développement du microcrédit en Europe. En général, les facteurs les plus favorables sont <sup>14</sup> :
  - *l'évolution de la mentalité*, en donnant plus d'importance au travail indépendant comme alternative au travail salarié ;
  - *un État providence* qui aide les allocataires sociaux à passer progressivement d'une position passive de dépendance à celle, active, de travailleur indépendant ;
  - *un régime de taxation* qui soit plus favorable aux travailleurs indépendants ;
  - *une réglementation bancaire* qui autorise : les institutions de microcrédit non bancaires à « emprunter pour prêter », le déplaçonnement des taux d'intérêt aux prêts accordés aux entreprises et l'adaptation de Basel II en ce qui concerne les obligations en matière de fonds propres.
- Vu la prédominance du système financier « classique », **l'appui financier aux banques commerciales** est important. Elles peuvent, par ce biais, fournir des lignes de crédit aux IMF en partageant les risques. Le partenariat entre IMF et banques commerciales s'insère dans une logique plus réciproque. En effet, d'un côté, la vocation des IMF est de conduire progressivement ses clients à s'insérer dans le circuit financier classique ; d'un autre côté, les banques s'intéressent au microcrédit, car cela renforce leur engagement socialement responsable et elles peuvent ainsi capter une nouvelle clientèle de micro-entreprises.
- Lier **performance sociale et financière** est l'innovation la plus intéressante apportée par la microfinance dans le Sud. Un certain degré de pérennité financière reste aussi la condition nécessaire pour le développement de la microfinance en Europe, et c'est sans doute là le principal challenge du secteur.

## Par qui ? Tour d'horizon des institutions de microfinance en Europe

Les formes institutionnelles des IMF en Europe sont très diversifiées. La plupart des IMF sont des organisations non gouvernementales (ONG) et des fondations <sup>15</sup>. Une autre part importante est composée d'institutions gouvernementales. On recense aussi les caisses d'épargne, les banques, les « *credit-unions* » et, enfin, les institutions financières non bancaires. La majorité

14. FACET et *al.* (2004), Nowak (2006), Guichandut (2006), Evers et *al.* (2006), Evers & Yung (2007) et Adie (2008).

15. ONG 28 %, fondations 26 %, organisations gouvernementales 17 %. Voir EMP (2008).





d'entre elles sont à but non lucratif. Le choix du modèle institutionnel est lié au cadre réglementaire de chaque pays. Par exemple, il est lié au fait que l'activité de prêt soit autorisée seulement sous un statut bancaire/gouvernemental ou pas, comme dans le cas de la Grande-Bretagne, où il existe un statut légal spécifique, « *Community Development Financial Institution* », pour les institutions non gouvernementales qui veulent se lancer dans une activité de prêt<sup>16</sup>.

Les modèles « *business* » des IMF ne sont pas encore très clairs. Les quatre modèles présentés par Evers & Yung (2007) sont les suivants :

#### **Organisations non gouvernementales (ONG) avec une approche de « microfinance »**

Il s'agit d'organisations qui se créent spécifiquement pour faire de la microfinance, et dont l'activité consiste à offrir les produits financiers. Elles offrent aussi de l'accompagnement aux clients (*business support services* – BSS), mais là n'est pas leur mission principale. Le BSS est le complément nécessaire à l'offre de microcrédit afin d'en augmenter le taux de remboursement. Les exemples en Europe sont : l'*Association pour le droit à l'initiative économique* (Adie) en France, *Street UK* au Royaume-Uni, *Aspire* au Royaume-Uni et en Irlande du Nord, et l'*Associação Nacional de Direito ao Crédito* (ANDC) au Portugal.

#### **Organisations non gouvernementales (ONG) avec une approche « groupe cible »**

Il s'agit d'organisations qui visent des groupes spécifiques – les sans-emplois, les bénéficiaires des allocations de chômage, les immigrants, etc. – et qui incluent, dans leurs mesures d'accompagnement, l'offre de produits financiers (MC). Elles se distinguent des ONG privilégiant une « approche microfinance », car l'offre des produits financiers n'est pas importante en soi, mais apparaît davantage comme une réponse au fait que la clientèle cible a des problèmes à accéder au crédit bancaire classique. Leur activité est fortement focalisée sur les services d'accompagnement et moins dans la mise à disposition de produits financiers. Les exemples en Europe sont : le *Micro loan fund of the city of Hamburg* en Allemagne, *Weetu* au Royaume-Uni, *IQ/Enterprise* en Allemagne et *Hordaland Network Credit* en Norvège.

#### **Programmes de microfinance initiés par les institutions ou banques de développement existantes**

Souvent motivées par l'intérêt du grand public, des institutions gouvernementales et des banques de développement européennes incluent, dans leurs activités, des programmes de microcrédit en soutien aux petites et moyennes entreprises (PME). Les exemples sont : *KfW Bankengruppe* en Allemagne, *Finvera* en Finlande, *Oséo* en France, l'*Instituto de Crédito Oficial* (ICO) en Espagne et le *Fonds de participation* en Belgique. L'avantage de ce modèle de *business* est que

---

16. EMP (2008).



les institutions ont des infrastructures et des réseaux de distribution préexistants qui peuvent être utilisés pour atteindre rapidement un grand nombre des clients. En revanche, l'inconvénient est que leur image de « banque publique » donne aux clients moins de motivation au remboursement des prêts. C'est pour cette raison que *KfW* en Allemagne et *ICO* en Espagne distribuent les microprêts via des banques commerciales partenaires.

### Unités spéciales des banques commerciales

Les exemples les plus connus et appréciés sont, en Espagne : la *Fundación Un Sol Mon* ainsi que les autres *Cajas*. La *Fundación Un Sol Mon* est une unité externe de la *Caixa Catalunya* spécialisée dans l'offre de produits de microfinance. Dès lors, les clients « microcrédit » de la *Caixa* y sont naturellement redirigés. Les autres *Cajas* d'Espagne utilisent des méthodes différentes : elles proposent leurs produits de microfinance directement et disposent d'une administration interne spécialisée dans l'approbation, le monitoring et l'implémentation des microprêts. L'expérience de ce modèle de *business* n'est pas longue, mais la forte croissance du nombre de prêts octroyés montre un important potentiel. En outre, ce modèle a réussi à couvrir les coûts de l'activité de microcrédit<sup>17</sup>.

## En guise de conclusion

La microfinance en Europe de l'Ouest ne connaît pas qu'un seul mode opératoire. L'expérience dans le Sud nous a enseigné que les institutions de microfinance sont soit des organisations non gouvernementales, soit des banques commerciales. La palette des motivations va de la maximisation du profit à la volonté de servir les plus pauvres des pauvres en accroissant la portée des programmes. L'approche des IMF peut être minimaliste ou maximaliste, selon que l'offre de ces institutions se réduit à un ou plusieurs produits financiers ou qu'elle inclut également des services non financiers (accompagnement). Il existe toujours une importante marge pour innover, créer, inventer et expérimenter, tout en gardant bien en mémoire la raison d'être de la microfinance : élargir les frontières de la finance traditionnelle aux personnes pauvres, marginalisées ou exclues. Cette raison d'être en dessine aussi la limite, qui est d'être de la finance, et qu'en tant que telle, la microfinance ne peut prétendre être la solution aux problèmes sociaux que sont la pauvreté, la marginalisation et l'exclusion.

Carolina Laureti  
décembre 2008.

---

17. Voir *Microcredit in Europe: the experience of the Saving Banks*, 2006.



## Repères bibliographiques

- ADIE, *20 ans de microcrédit en France : les enseignements de l'expérience de l'Adie*, Paris, août 2008.
- BUREAU INTERNATIONAL DU TRAVAIL, *La microfinance et la création d'entreprises par les chômeurs. La situation dans quelques pays européens et en Amérique du Nord*, 2002.
- CEFIP, *Enquête CeFip Financement des PME 2008*, by Eddy Laveren et Kristien Sweevelt, Bruxelles, novembre 2008.
- EUROPEAN MICROFINANCE NETWORK, « Overview of the Microcredit Sector in the European Union 2006-2007 », *EMN Working Paper* nr. 5, by Bárbara Jayo, Silvia Rico, Maricruz Lacalle (Fundación Nantik Lum), Paris, juillet 2008.
- European Microfinance Network (EMN), Microfinance Centre (MFC) et Community Development Finance Association (cdfa), « Report 1: Social and financial exclusion map », *From Exclusion to Inclusion through Microfinance*.
- European Commission (ed.), *Microcredit for small businesses and business creation: bridging a market gap*, 2003.
- Eurostat, *L'Europe en chiffre, Annuaire Eurostat 2008*, 2008.
- EVERS & JUNG, « Status of microfinance in Western Europe, An academic review », *EMN Issue Paper*, by Jan Evers, Stefanie Lahn et Martin Jung, mars 2007.
- FACET, NEF et EVERS & JUNG, *Policy measures to promote the use of microcredit for social inclusion*, Étude mené pour le compte de la Commission Européenne (DG Employment, Social Affairs and Equal Oppoportunities), 2006.
- GUICHANDUT, « Europe occidentale et reste du monde: parle-t-on des mêmes pratiques? », *Finance et Bien Commun*, n° 25, p. 54-60, Paris, 2006.
- MAYSTADT J-F. (2004), « Microfinance au Nord : un effet de mode importé du Sud? », *Monde en développement*, vol. 2, n° 126, p. 69-82, 2004.
- NOWAK, « Croissance et cohésion sociale. Le microcrédit et l'Union européenne », *Finance et Bien Commun* n° 25, p. 37-143, Paris, 2006.



Le Cahier FINANcité est une publication du Réseau Financement Alternatif

**Rédaction et abonnement**

303-309 chaussée d'Alseberg – 1190 Bruxelles  
Téléphone 02 340 08 60 – Fax 02 706 49 06 – [www.financite.be](http://www.financite.be)

**Pour vous abonner au Cahier FINANcité**

Il suffit de verser la somme de 35 euros sur le compte 001-1010631-64  
(4 numéros par an)

Les anciens numéros peuvent être consultés sur le site [www.financite.be](http://www.financite.be)

**Éditeur responsable**

Bernard Bayot

**Ont collaboré à ce numéro**

Bernard Bayot, Annika Cayrol, Alexandra Demoustiez, Lise Disneur,  
Olivier Jérusalmy, Jean-Denis Keystermans, Carolina Laureti,  
Nathalie Lemaire, Laurence Roland, Antoinette Brouyau

**Illustration de la couverture**

Salemi

**Graphisme et mise en page**

Média Animation ([www.media-animation.be](http://www.media-animation.be))

**Impression**

Éditions Rencontres asbl, 010 88 12 13

