



Auteurs

Marchand Arnaud
Cayrol Annika

Table des matières

1. Introduction : promouvoir l'investissement direct dans les coopératives et ASBL.....	2
2. Coopératives agréées.....	3
3. Coopératives non agréées.....	6
4. ASBL.....	8
5. Projet du Réseau Financité sur la création d'une plate-forme de l'investissement direct.....	10
6. Aller plus loin.....	11
7. Conclusions et recommandations.....	12
Annexe 1 : Questionnaires.....	13
A. Coopératives agréées.....	13
B. Coopératives non agréées.....	16
C. ASBL.....	18
Annexe 2 : Résultats des questions fermées.....	20

1. Introduction : promouvoir l'investissement direct dans les coopératives et ASBL

Pour les **coopératives** citoyennes établies en Belgique, un des enjeux majeurs est de collecter des fonds pour le financement de leurs activités. Une des solutions possibles est de faire un appel public à l'épargne. Celui-ci nécessite la publication d'un prospectus sauf pour les coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération, qui peuvent faire de l'appel public à l'épargne par le biais de l'émission d'actions (sous forme de parts de coopérateurs). Pourtant, parmi les coopératives qui possèdent l'agrément, seul un très petit nombre d'entre elles utilise ce mécanisme.

Le besoin de financement du secteur associatif est également criant et ce dernier rencontre parfois des difficultés à se financer de manière satisfaisante. Pourtant, les **ASBL** bénéficient d'un régime légal favorable qui leur permet de faire de l'appel public à l'épargne via l'émission d'obligations auprès du public pour lever des fonds, sans devoir publier de prospectus. Les ASBL n'ont aujourd'hui que très rarement recours à ce type de mécanisme, probablement par méconnaissance ou manque d'information à cet égard.

Au final, il existe un véritable fossé entre, d'une part, des coopératives et ASBL qui cherchent des moyens de financement et n'utilisent pas ou peu les outils à leur disposition et, d'autre part, des particuliers qui voudraient investir dans ce type d'initiatives mais ne les connaissent pas ou n'ont pas le temps/l'envie de faire une recherche approfondie pour identifier des projets.

Pour répondre à cette problématique, le Réseau Financité mène actuellement un **projet** visant à analyser les conditions d'utilisation (ou de non utilisation) de ces mécanismes, à apporter des réponses aux freins qui pourraient être identifiés et à promouvoir ce type de financement auprès des coopératives et ASBL – notamment à travers la création d'une plate-forme internet qui référencerait l'ensemble des investissements possibles dans les coopératives et ASBL.

Dans ce cadre, une **enquête** a été menée auprès d'une sélection de coopératives (agréées et non agréées) et d'ASBL. Un questionnaire¹ a été envoyé (par mail) à l'ensemble des coopératives agréées et à une sélection de coopératives non agréées et d'ASBL. Cet envoi a été suivi d'une relance téléphonique.

¹ Cf. Annexe 1.

Cinquante organisations ont finalement répondu à l'enquête : 27 coopératives agréées, 11 coopératives non agréées et 12 ASBL. À titre informatif, 88 organisations nous ont déclaré qu'elles ne souhaitent pas répondre à l'enquête et 125 contacts téléphoniques sont restés inaboutis. Ce taux élevé de réponses négatives s'explique notamment par la présence en Belgique d'une multitude de petites coopératives agricoles (souvent agréées) qui ne sont pas ouvertes à des coopérateurs extérieurs. Au-delà de l'absence d'intérêt évoquée (sans plus d'explications), d'autres raisons ont été mentionnées : l'organisation se situe « en fin de vie », regroupe uniquement des professionnels ou ne peut/veut pas accueillir de coopérateurs extérieurs.

Dans un premier temps, les résultats sont présentés par type de structure (coopérative agréée, coopérative non agréée et ASBL). Ils permettent de se forger une meilleure vision des besoins et modes de financement des organisations, mais aussi de l'utilisation et des freins liés à l'appel public à l'épargne. Il convient de garder à l'esprit que plusieurs chiffres présentés sont probablement biaisés, les coopératives intéressées par l'outil d'appel public à l'épargne étant plus à même de répondre positivement à notre enquête que les autres.

Dans un second temps, nous présentons les avis recueillis par les différentes organisations sur notre projet de plate-forme internet. De même, nous avons demandé aux organisations quels autres services pourraient être apportés pour accroître l'efficacité de leur recherche de financement. Ce rapport se termine par les conclusions et les recommandations. Une synthèse des résultats de l'enquête est disponible en annexe.

2. Coopératives agréées

Mode et besoins de financement

Les coopératives agréées ne semblent pas avoir de réelles préférences concernant l'**outil de financement** utilisé. Leur financement, généralement mixte, se matérialise principalement sous la forme de crédits ou d'appels publics à l'épargne.

74 % des coopératives agréées interrogées ont connu des **besoins de financement** au cours des cinq dernières années (soit 20 coopératives sur 27). Ces besoins concernent, dans l'ordre de grandeur, des investissements mobiliers (13 fois), les fonds de roulement (7 fois) et des investissements immobiliers (6 fois). Des fonds ont également pu être levés au moment de la création de la coopérative ou pour augmenter le capital.

Les outils de financement utilisés pour satisfaire ces besoins peuvent varier en fonction du besoin. Il est par exemple souvent fait appel aux fonds propres pour répondre aux besoins en fonds de roulement, tandis que les crédits et l'appel public à l'épargne sont principalement utilisés pour financer des investissements mobiliers.

Connaissance et utilisation de l'appel public à l'épargne (APE)

À l'inverse des ASBL, un certain nombre de coopératives agréées profitent des avantages relatifs à l'appel public à l'épargne que leur confère leur agrément. L'exemption de prospectus en cas d'offres publiques portant sur les parts de sociétés coopératives agréées a d'ailleurs constitué un argument pour obtenir l'agrément pour la moitié d'entre elles.

Sur les 27 coopératives qui ont participé à l'enquête, 14 déclarent avoir déjà fait **appel public à l'épargne**. 4 coopératives ne connaissaient pas cet outil.

On remarquera toutefois que, pour les coopératives agréées, le **caractère public ou non de l'appel à l'épargne ne semble pas clairement défini**. Ainsi, des coopératives qui semblent prospecter de façon intensive ont déclaré ne pas avoir fait d'appel public à l'épargne. De même, pour de nombreuses coopératives, la prospection à travers l'appel public à l'épargne est continue et ne rentre pas dans le cadre d'un délai précis.

L'utilisation de l'appel public à l'épargne n'est pas nécessairement due à un projet précis. Dans de nombreux cas, la prospection est continue. L'argent récolté est principalement destiné à des investissements mobiliers (8 fois, dont 5 projets éoliens) et immobiliers (4 fois), mais il a également déjà servi à démarrer l'activité, à répondre à des besoins en fonds de roulement ou à augmenter le capital (1 fois chacun).

Parmi les coopératives, celles qui investissent dans la production d'énergie renouvelable (principalement à travers la construction d'éoliennes) se distinguent particulièrement par l'importance de leurs besoins de financement et leur volonté de faire appel à des coopérateurs pour atteindre leur objectif – souvent avec succès.

Malgré tout, une certaine méconnaissance des règles persiste. Bien que presque aucune difficulté n'ait été rencontrée dans l'utilisation de cet outil, une personne interrogée sur deux ne connaît pas les **conditions d'exemption de prospectus**². Pour bénéficier de cette exemption, la possession de parts de coopérateurs doit constituer la condition requise pour bénéficier des services rendus par la coopérative. Une coopérative a émis des craintes car elle ne rentre pas dans ce cadre. Remarquons qu'une autre coopérative contourne ce problème en fournissant des cours de secourisme ou de cuisine à ses coopérateurs.

Le seul **frein** mentionné consiste paradoxalement dans le coût de réalisation d'un prospectus. Il apparaît ainsi que, malgré l'exemption de prospectus, certaines coopératives n'hésitent pas à créer un prospectus afin de fournir aux potentiels investisseurs un gage de sérieux. Par ailleurs, 5 coopératives ont fait appel à un avocat, un consultant ou un expert pour finaliser l'appel public à l'épargne.

Outils de communication et rendement financier

Si la moitié des coopératives interrogées n'a jamais fait d'appel public à l'épargne, les statuts d'une grande majorité (74 %) des coopératives agréées permettent une **adhésion continue** à celles-ci.

Pour informer les potentiels nouveaux membres, les outils de communication les plus souvent utilisés sont (par ordre de grandeur) : le site internet, la présence à des événements ou l'organisation de stands d'information, la présence sur les réseaux sociaux, les publications de la coopérative et la distribution de brochure. Les coopératives (en particulier celles qui font ou ont fait appel public à l'épargne) utilisent généralement plusieurs canaux de prospection. Toutefois, un certain nombre d'entre elles ne fait aucune publicité et privilégie le bouche à oreille. 7 coopératives sont dans ce cas, dont 1 qui accepte en priorité le personnel de l'organisation et 3 coopératives ouvertes uniquement aux professionnels du secteur.

Lorsqu'elles font appel public à l'épargne, les coopératives n'hésitent pas à multiplier les **outils de**

² Depuis la loi du 16 juin 2006, 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 que le montant total de l'offre soit inférieur à 5.000.000 euros.

communication. À côté des outils déjà énoncés plus haut, de nombreuses coopératives tiennent des réunions d'information (10 fois sur 14). Les publicités payantes dans la presse écrite, à la télévision ou à la radio (3 fois), les passages dans la presse (3 fois) et la réalisation de clips vidéo (2 fois) sont aussi des moyens utilisés pour se faire connaître.

Dans la plupart des cas, aucun **budget** spécifique n'a été dédié à la campagne de promotion. Les campagnes semblent donc s'être fortement appuyées sur la bonne volonté et les efforts des membres de la coopérative (sur base de bénévolat dans plusieurs cas).

Le **public ciblé** est généralement large. 10 coopératives ont ciblé le grand public (dont 3 se rattachent à une dimension locale) alors que 3 coopératives se sont concentrées sur les clients bénéficiant des services de la coopérative. Enfin, une coopérative a fait appel au bouche à oreille auprès d'un réseau de connaissances.

Les **questions les plus fréquemment posées** par les investisseurs potentiels concernent le projet et le positionnement de la coopérative, le rendement et le risque des parts de coopérateurs, l'imposition et les avantages fiscaux éventuels liés à ces parts, et les possibilités de retrait de la coopérative.

La majorité des coopératives ayant fait appel public à l'épargne ont jugé leur campagne « satisfaisante » ou « très satisfaisante » (9 sur 14). À l'inverse, une seule coopérative a jugé la campagne insatisfaisante. Toutefois, des **améliorations possibles** ont été pointées du doigt, telles qu'une meilleure présence dans la presse, une diffusion plus large (grâce à des relais tels que d'autres organisations ou des plate-formes) ou le besoin de conseils en communication, voire de ressources internet.

En termes de rendement, si 24 coopératives prévoient la possibilité de verser un **dividende** dans leurs statuts, seules 7 coopératives en ont effectivement déjà distribué.

Résultats de l'appel public à l'épargne

La majorité des coopératives ayant fait appel public à l'épargne jugent l'outil d'appel public à l'épargne « satisfaisant » ou « très satisfaisant » (10 sur 14). Les **sommes récoltées** varient de 50.000 à plusieurs millions d'euros³. Si l'objectif chiffré porte souvent sur le long terme ou reste vague, 6 coopératives ont atteint (voir dépassé) les montants envisagés au départ.

Des **pistes d'amélioration de l'outil d'APE** ont été évoquées. Pour améliorer la communication, une mutualisation des outils de prospection pourrait ainsi être envisagée. Au vu de l'objectif sociétal poursuivi et des rendements limités de tels investissements, l'idée de mettre en place un incitant fiscal pour faciliter le financement des entreprises a été émise. Enfin, d'autres problèmes mentionnés concernent les contraintes de sortie pour les coopérateurs qui veulent reprendre leur argent⁴ ou la confusion pour l'investisseur potentiel qui naît de la différence de message ou de vision entre les coopératives⁵.

Avantages et inconvénients

L'outil d'appel public à l'épargne génère plusieurs **avantages**. En premier lieu, il permet de sensibiliser et de responsabiliser les citoyens à la thématique sur laquelle la coopérative travaille et

3 4 coopératives ont récolté de 50 à 100.000 euros, 5 coopératives de 100.000 à 1 million d'euros et 4 coopératives un montant supérieur à 1 million d'euros.

4 Il faut un certain temps pour récupérer son argent, à moins de revendre ses parts à quelqu'un.

5 Certaines coopératives s'offusquent de l'agrément accordé à des coopératives issues de près ou de loin à de grosses sociétés et qui ne partageraient pas réellement la vision « coopérative ». Restreindre les conditions à l'agrément est une piste évoquée.

aux projets menés (énergie renouvelable, alimentation bio, accès à la terre agricole, etc). De même, les coopérateurs sont souvent les premiers clients et/ou les premiers ambassadeurs de la coopérative.

Il s'agit également d'un outil pratique, facile à utiliser et avec peu de conditions attachées. Enfin, l'avantage est également financier, puisque l'appel public à l'épargne évite de s'endetter auprès des banques.

À l'inverse, le principal **inconvenient** concerne la charge de travail supplémentaire qui résulte logiquement de la recherche et de la gestion des coopérateurs (notamment le fait de tenir les coopérateurs informés).

Éléments de dissuasion

À côté d'explications plus générales (pas de besoin de financement, recours à une solution plus classique), les coopératives n'ayant pas fait appel à cet outil de financement ont évoqué plusieurs **motifs de dissuasion** : les difficultés de gestion liées à un grand nombre de coopérateurs, la volonté de garder le pouvoir aux mains de certains décisionnaires (des sociétés, des agriculteurs, les travailleurs d'une SCOP) ou encore la volonté de ne laisser rentrer que les personnes adhérant à la philosophie du projet. Enfin, le manque d'attrait pour les investisseurs potentiels du secteur d'activité de la coopérative et/ou la mauvaise perception de ce secteur peut constituer un élément dissuasif, comme l'a indiqué une coopérative active dans la mise à l'emploi des chômeurs.

Perspectives futures

L'appel public à l'épargne apparaît, avec l'utilisation des fonds propres, comme l'outil de financement préféré par les coopératives agréées interrogées.

À la question de savoir si elles envisageaient (à nouveau) de faire **appel public à l'épargne dans le futur**, 14 coopératives ont répondu par l'affirmative (52 %) – 12 d'entre elles ont déjà fait un APE par le passé. 8 coopératives ne se prononcent pas (30 %). Les **besoins de financement** visés par ces appels concerneraient en grande majorité des investissements mobiliers (5 fois cité, dont 4 projets éoliens) et des investissements immobiliers (6 fois cité). Ainsi, l'outil d'appel public à l'épargne semble particulièrement approprié lorsque de gros financements sont en jeu car il permet de réduire au maximum les prêts bancaires (d'autant plus que les banques n'acceptent parfois d'intervenir que dans un certain pourcentage du financement).

3. Coopératives non agréées

Agrément ?

L'exemption de prospectus en cas d'appel public à l'épargne est un avantage accordé uniquement aux coopératives agréées. L'obtention de l'agrément peut ainsi permettre un financement intéressant et à moindre coût pour la coopérative. Dès lors, **pourquoi rester non agréé ?** Les exigences pour obtenir l'agrément posent-elles problèmes ?

Les réponses des coopératives non agréées à cette question sont variées. Les coopératives font état d'une méconnaissance ou encore d'une absence d'intérêt concernant cette démarche. Globalement, pour ces coopératives, les raisons semblent idéologiques : le choix du statut de coopérative ne s'est pas basé sur la volonté d'ouvrir la coopérative aux citoyens.

Une exigence problématique à l'agrément évoquée concerne le système 1 homme/1 voix. Lorsque

des fonds propres conséquents ont été engagés, il arrive (légitimement) que les coopérateurs de départ puissent craindre ce système et aient la volonté de garder le pouvoir, du moins dans un premier temps.

Par ailleurs, pour plusieurs coopératives, l'agrément est en route ou envisagé. Les raisons invoquées sont avant tout fiscales⁶, mais aussi idéologiques⁷.

Mode et besoins de financement

Moins de la moitié des coopératives non agréées interrogées ont connu des **besoins de financement** ces dernières années (5 sur 12). Si aucun appel public à l'épargne n'a été réalisé, il a été fait appel à plusieurs reprises aux coopérateurs existants (soit à travers l'octroi de prêts, soit à travers une augmentation de capital). Cette solution semble privilégiée par les coopératives qui sont constituées de regroupements d'associations, d'entreprises et/ou d'intercommunales.

L'utilisation de fonds propres constitue l'outil de financement préféré des coopératives non agréées interrogées. Une seule coopérative a placé l'outil d'appel public à l'épargne en tête de liste de ses préférences. Les coopératives souhaitent garder une certaine indépendance et limiter leur rattachement aux banques.

Connaissance et utilisation de l'appel public à l'épargne

Aucune des coopératives non agréées interrogées n'a émis de **prospectus** dans le but de procéder à un appel public à l'épargne. Néanmoins, la **limite entre appel public ou non à l'épargne semble parfois mal perçue** et les coopératives agissent parfois à la limite de la légalité. Ainsi, une coopérative émet depuis plusieurs années des parts de coopérateurs sous forme de carte de réduction et dispose actuellement de plusieurs milliers de coopérateurs, sans jamais avoir publié de prospectus.

La non-utilisation de cet outil de financement s'explique principalement par une méconnaissance ou par le recours à d'autres modes de financement. Un répondant a également confié que l'augmentation du nombre de coopérateurs aurait pour conséquence de compliquer les assemblées générales et le processus de décision. Au final, les éventuels **freins** liés à la publication d'un prospectus (tel que le coût) n'ont jamais été mentionnés car aucune coopérative n'a mené de réflexion aussi loin au sujet de l'appel public à l'épargne.

Outils de communication et rendement financier

Bien qu'aucune coopérative non agréée interrogée n'ait procédé à un appel public à l'épargne, 9 coopératives sur les 11 permettent une **adhésion continue** en leur sein dans leurs statuts. Malgré tout, aucune coopérative ne prospecte de façon réellement active et il est rare que des informations sur la possibilité d'adhérer à la coopérative soient disponibles (4 fois). Les autres coopératives utilisent le bouche à oreille ou s'adresse uniquement à des professionnels ou à des structures.

Au niveau des dividendes accordés aux coopérateurs, 8 coopératives prévoient la possibilité de verser un **dividende** dans leurs statuts et 3 coopératives en ont effectivement déjà distribué.

6 Les sociétés coopératives agréées bénéficient d'un tarif réduit applicable à l'impôt sur les sociétés.

7 Obtenir l'agrément témoigne du respect de certaines valeurs liées à l'esprit coopératif, notamment un objectif commun plus large que la seule recherche de profit.

Perspectives futures

Le recours à l'appel public à l'épargne est envisageable pour 4 coopératives non agréées sur les 11. Cependant, il est prévu dans 1 cas que la coopérative obtienne son agrément avant de faire appel aux coopérateurs. Lorsque l'appel public est envisagé, il porte avant tout sur des investissements immobiliers. Le renforcement des capitaux et la fidélisation des clients ont aussi été évoqué.

4. ASBL

Mode et besoins de financement

Les ASBL se caractérisent des coopératives par leur mode de financement. Elles fonctionnent largement grâce aux subsides accordés. Toutefois, de nombreux subsides sont perçus avec un certain retard, ce qui a incité une majorité des ASBL interrogées à contracter une ligne de crédit ou un crédit de trésorerie auprès d'une banque (6 fois).

Les besoins de financement de ces associations ont dès lors très largement trait aux fonds de roulement. Ainsi, sur les 12 ASBL interrogées, 10 ont connu un ou plusieurs besoins de financement ces cinq dernières années et des besoins en fonds de roulement se sont fait ressentir pour 9 d'entre elles.

Pour les financements plus importants, les subsides ne sont pas disponibles ou s'avèrent insuffisants : il est généralement fait appel au crédit. Même si ce mode de financement est jugé plus coûteux, la demande de crédit auprès d'un organisme financier alternatif tel que Crédal apporte – aux yeux de plusieurs répondants – un accompagnement et une expertise qui sont susceptibles de renforcer l'organisation.

En termes de préférences en matière de financement, les subsides sont privilégiés par les ASBL, suivi par les fonds propres. L'émission obligataire n'est presque jamais mentionnée.

Connaissance et utilisation de l'émission d'obligation

L'émission obligataire n'est que rarement utilisée par les ASBL pour se financer⁸ : seules 2 ASBL interrogées sur 12 ont déjà procédé à une **émission obligataire**.

Cela s'explique en premier lieu par la **forte méconnaissance** de cet outil de financement : 63 % des ASBL interrogées n'avaient pas connaissance de ce moyen de financement pour ce type de structure, et 81 % ignoraient l'existence d'une exemption de prospectus pour les ASBL qui souhaitent émettre des obligations.

Caractéristique et résultats des émissions obligataires

Les émissions obligataires réalisées ont permis de financer des besoins en fonds de roulement (2 fois) ou un investissement immobilier (1 fois). Dans ce second cas, l'émission d'obligations a été réalisée dans le cadre d'un financement mixte, permettant ainsi de réduire le montant du crédit contracté.

Le **public ciblé** n'a pas été le même pour toutes les émissions : un cercle de connaissances pour la première ASBL, le grand public et les partenaires pour la seconde. Les **outils de communication** ont donc logiquement différé. Le bouche à oreille s'est avéré suffisant dans le premier cas, alors que la deuxième ASBL a utilisé différents outils de communication (publicité dans les publications de

⁸ À notre connaissance, un très faible nombre d'ASBL ont déjà utilisé cet outil. Les ASBL ayant émis des obligations qui furent contactées dans le cadre de cette enquête n'ont malheureusement pas répondu à notre demande.

l'ASBL, mailing et newsletter). Cette dernière a par ailleurs conçu un prospectus (inspiré de prospectus existants) reprenant l'ensemble des informations relatives à cette émission d'obligation. Il n'y a pas eu de budget spécifique dédié aux campagnes de promotion.

La disparité en termes de publics cibles pourrait également expliquer la différence dans les **taux d'intérêts** octroyés. Lorsqu'il a été fait appel aux connaissances, un taux d'intérêt inférieur aux taux du marché a été proposé. Dans le cas où le public visé était plus large, les taux d'intérêts proposés furent plus intéressants⁹. La **durée** des obligations varie de 6 mois à 20 ans.

En ce qui concerne les **freins** rencontrés, une ASBL évoque un cadre juridique peu clair sur la fiscalité liée aux valeurs mobilières à l'époque de l'émission obligataire¹⁰ (2012).

Enfin, au niveau des **résultats** de ces campagnes de financement, les deux ASBL se sont déclarées satisfaites des montants récoltés.

Avantages et inconvénients

Au vu du nombre réduit d'émissions obligataires par des ASBL et de l'absence de réponse des quelques acteurs identifiés, il est difficile de déterminer les motifs généralement liés à l'utilisation de ce mode de financement. Pour autant, le principal **avantage** cité reste le coût réduit de cet outil de financement relativement au coût d'un crédit. De plus, l'émission d'obligation est susceptible de générer un gain de temps et une alternative à la collecte de dons. Aucun inconvénient n'a été mentionné par les 2 ASBL interrogées.

Éléments de dissuasion

Au-delà de la large méconnaissance de la possibilité d'émettre des obligations, un certain nombre de **craintes** ont été émises par les ASBL : le manque de connaissances financières et le besoin d'expertise, ou encore la charge de travail impliquée par ce mode de financement. Ces craintes n'ont pas été confirmées par les deux ASBL interrogées ayant émis des obligations.

Par ailleurs, des questions ont été formulées quant aux **moyens d'attirer l'investisseur** (une certaine expérience est nécessaire) **et de garantir financièrement son investissement**. Pour accroître l'utilisation de l'emprunt obligataire comme mode de financement, il ne suffira pas seulement d'informer les ASBL sur cette possibilité mais également de lever les barrières identifiées, notamment à travers un soutien et une expertise sur le sujet.

Perspectives futures

En ce qui concerne les investissements à venir, 8 ASBL sur 12 ne se prononcent pas quant à la possibilité d'émettre des obligations dans le futur – signe qu'il faudra lever les doutes et les ignorances sur cet outil pour faire évoluer la situation. Pourtant, il ressort des résultats de l'enquête que l'emprunt obligataire pourrait constituer un **moyen utile de pallier au retard des subsides**. De même, en cas d'investissements conséquents, la mise en place d'un financement hybride (émission d'obligations et crédit auprès d'une banque) serait susceptible de **réduire les coûts de financement liés à la prise d'un crédit**.

Une **piste d'amélioration** évoquée pour faciliter ce mode de financement (et le financement de

9 Cela s'explique également par la date de l'émission obligataire, puisque la première émission obligataire a été réalisée il y a plus de 15 ans, soit à une période où les taux d'intérêts sur les produits financiers étaient probablement plus élevés.

10 La question était de savoir jusqu'à quel montant le précompte mobilier s'appliquait.

l'économie sociale en général) serait de créer un cadre juridique fiscal plus favorable pour les ASBL et les coopératives agréées (à travers une diminution du précompte mobilier ou des déductions fiscales), comme c'est actuellement le cas pour certaines coopératives actives dans le développement des pays du Sud¹¹.

5. Projet du Réseau Financité sur la création d'une plate-forme de l'investissement direct

Les organisations interrogées ont réservé un **accueil positif au projet** mené par le Réseau Financité. 78 % des répondants considèrent la création d'une plate-forme internet qui référencerait l'ensemble des investissements possibles dans les coopératives et ASBL comme un facteur facilitant. Une telle plate-forme pourrait apporter de la crédibilité et un gage de sécurité à cette démarche.

Cependant, une coopérative y voit une nouvelle contrainte. Une autre coopérative se demande comment il sera possible de s'assurer que les investisseurs attirés grâce à cette plate-forme collent avec les valeurs de la coopérative.

Sur l'ensemble des répondants, 54 % se déclarent prêts à utiliser cette plate-forme, contre 22 % de réponses négatives. Si on se restreint aux coopératives et ASBL qui envisagent de faire appel public à l'épargne dans le futur, les réponses positives montent à 80 % (16 sur 20).

Facteurs de succès

Différents facteurs nécessaires à la réussite du projet ont été émis. Au niveau de la plate-forme, une bonne **communication** (message positif et cohérent) et une bonne visibilité sont essentielles.

Acquérir de la **crédibilité** apparaît également comme primordial, que ce soit au niveau de l'outil créé ou des organisations présentes sur la plate-forme. Cela nécessite la création d'un sentiment de professionnalisme et de sécurité (par exemple par la labellisation ou des garanties sur les projets présents) pour contrer certains préjugés portant sur l'économie sociale. Il semble aussi crucial de choisir de manière rigoureuse les organisations présentes pour éviter les projets chaotiques.

Plusieurs répondants attribuent ainsi le succès ou non de cet outil de financement aux **investissements proposés** par les organisations présentes : disposer d'un projet séducteur avec une échéance viable, proposer une rémunération intéressante (dividende), posséder un réseau conséquent ou être présent sur les réseaux sociaux sont autant de conditions citées pour qu'une levée de fonds à travers l'appel public à l'épargne soit un succès.

Certains répondants considèrent également qu'il est important de bien **faire connaître les coopératives/ASBL** sur la plate-forme (projet, dividende éventuel), mais aussi d'assurer un **contact** avec les membres de ces organisations (à travers des réunions d'information sur le lieu du projet par exemple).

Enfin, la **transparence** est requise dans l'information fournie aux investisseurs potentiels. On remarquera dans ce cadre qu'une large majorité des organisations interrogées se sont déclarées favorables à la mise en place d'indicateurs financiers (80 %) et extra-financiers (80 %) sur cette plate-forme.

11 La loi du 1er juin 2008 instaure une réduction d'impôt pour les participations sous la forme d'actions dans des fonds de développement du microfinancement dans les pays en développement. La réduction d'impôt correspond à 5 % du total des versements réalisés dans l'année vers des fonds de développement agréés (la coopérative Alterfin par exemple).

Un choix suffisant en termes d'investissements, la facilité d'accès de la plate-forme et la neutralité de l'information ont également été mentionnés.

6. Aller plus loin

Au-delà du projet développé, les ASBL et coopératives participant à l'enquête ont été interrogées sur les services qui pourraient être apportés pour accroître l'efficacité de leur recherche de financement. De nombreuses idées sont venues à l'esprit des répondants. Les pistes proposées mériteraient une réflexion plus aboutie. Bien entendu, comme nous l'a confié un des répondants, nul besoin de réinventer la roue : il conviendrait de rester complémentaire aux éventuelles initiatives existantes.

Au vu des réponses, il semble qu'un soutien s'avèrerait utile aux ASBL et coopératives dans plusieurs domaines.

Au niveau **financier**, plusieurs organisations souhaiteraient un accompagnement et/ou des consultations d'experts dans leur recherche de financement, en particulier en cas d'appel public à l'épargne. Des conseils pourraient notamment être apportés lors de la rédaction d'un prospectus préalable à un appel public à l'épargne ou une émission obligataire.

La possibilité de charger un intermédiaire de négocier pour plusieurs structures (type centrale d'achats) auprès des organismes financiers prêteurs serait susceptible diminuer les coûts de financement. De façon similaire, un intermédiaire pourrait négocier avec les entreprises afin d'encourager le mécénat.

Il convient également de fournir aux organisations des informations claires et pratiques sur les endroits où chercher du financement. Une piste vise ainsi à mettre en place une mailing liste régulière reprenant les différents sites qui référencent les appels à projets, les subsides, etc.

Pour **attirer les investisseurs potentiels**, certaines barrières à l'investissement évoquées lors des entretiens téléphoniques pourraient également être levées. D'une part, la création de fonds éthiques reprenant en leur sein des parts de plusieurs coopératives permettrait de limiter le risque pour les investisseurs et d'investir réellement dans l'économie sociale. D'autre part, une solution proposée pour réduire les contraintes de sortie des coopérateurs serait d'organiser un marché secondaire pour les coopérateurs souhaitant revendre leurs parts. Par ailleurs, la mise en place d'un cadre juridique fiscal plus favorable a déjà été discutée plus haut.

Au niveau de la **communication**, il apparaît que certaines organisations ressentent le besoin d'améliorer leur communication. Cela pourrait se faire via une aide extérieure (sous-traitance) assurant une communication professionnelle et séduisante pour les potentiels investisseurs. De façon générale, il est également important de mieux promouvoir la réussite des projets coopératifs et de montrer qu'il est possible de faire de l'économie sociale tout en s'intégrant dans le tissu économique.

Au niveau de la **gestion administrative** (et de façon complémentaire avec la mise en plate-forme internet), un répondant souhaiterait que l'on s'occupe également du « back office » (ouverture du compte, réception des fonds, envoi des messages aux coopérateurs, etc.). Le besoin de compétences informatiques a également été exprimé.

Enfin, de façon plus globale, pour **encourager le développement d'initiatives** en économie sociale, il conviendrait peut-être de fournir un écosystème plus favorable au concepteur de projet. Ainsi, ce dernier porte le risque, tandis que le bénéfice est collectif. Aux yeux d'un des répondants, le fondateur qui prend un risque au départ mériterait un juste retour financier. Ce dernier faciliterait la prise d'initiatives.

7. Conclusions et recommandations

Les résultats de cette enquête démontrent le besoin de « démystifier » l'outil d'appel public à l'épargne afin de donner aux coopératives et ASBL une plus grande palette de choix dans leur financement.

Trois grands chantiers sont à mener pour le secteur afin d'améliorer cette situation :

- 1) Un travail important doit être mis en place pour faire connaître ce type de mécanisme auprès des coopératives et des ASBL.
- 2) Il convient de réduire les craintes émises par les personnes interrogées (difficultés techniques ou de gestion) en proposant des conseils adaptés aux différentes structures pour faciliter la mise en place de cet outil de financement.
- 3) Il est nécessaire de faciliter la recherche de financement par ce biais des coopératives et ASBL, en mettant sur pied des outils de communication efficaces.

Bien sûr, l'utilisation de l'appel public à l'épargne pour se financer n'évitera pas, dans une majorité des cas, le recours aux prêts des opérateurs financiers. Toutefois, ce mode de financement s'avère particulièrement intéressant en complément aux crédits bancaires car il permet de diminuer le coût du financement.

Par ailleurs, l'appel public à l'épargne répond également à un besoin idéologique. Il permet de sensibiliser le public à la cause défendue, mais aussi de le fidéliser en renforçant les liens qui unissent la coopérative ou l'ASBL aux clients ou aux membres de l'organisation.

Annexe 1 : Questionnaires

A. Coopératives agréées

1. Quel est le nom de votre coopérative ?
2. Quelle est la date de constitution de votre coopérative ?
3. Dans quel(s) domaine(s) votre coopérative est-elle active ?
4. Quel était le montant du capital souscrit à la création de la coopérative ?
5. Quel était le montant du capital souscrit au 31/12/2012 ?
6.
 - a) Les statuts de la coopérative prévoient-ils la possibilité de verser un dividende ?
 - b) Si oui, des dividendes ont-ils déjà été distribués ?
 - c) Si oui, comment ce dividende a-t-il été calculé ?
7. 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 que le montant total de l'offre soit inférieur à 2.500.000 euros¹².
L'exemption de l'obligation de prospectus, notamment pour procéder à un appel public à l'épargne, a-t-elle constitué un argument pour obtenir l'agrément ?

Besoins de financement

8. Votre coopérative a-t-elle eu des besoins de financement au cours des 5 dernières années ?
9. Quels étaient ces besoins de financements ? Quel outil de financement a été utilisé pour y satisfaire ? Quel a été le degré de satisfaction de la réponse à ces besoins ?

Appel à l'épargne : situation en dehors de l'appel public

10. L'adhésion de nouveaux membres à la coopérative est-elle possible en continu ?
11. Hormis les appels publics spécifiques à l'épargne, quels outils continus utilisez-vous pour informer les potentiels nouveaux membres de la possibilité d'adhérer à la coopérative ?
12. Quelles informations financières et/ou extra-financières sont fournies au public ? (Plusieurs choix possibles)

Appel public à l'épargne

13. L'appel à l'épargne est considéré comme public lorsque la communication s'adresse à au moins 150 personnes ou concerne un montant total égal ou supérieur à 100 000 €. Avez-vous déjà fait appel public à l'épargne depuis votre création ?

¹² Depuis le 16 août 2013, ce montant est passé à 5.000.000 d'euros.

Si vous avez fait appel public à l'épargne

14. Quelle est la fréquence de ces appels publics à l'épargne ?
15. À quel(s) besoin(s) de financement avez-vous répondu en faisant appel public à l'épargne ?

Campagne de promotion (relative à l'appel public à l'épargne)

16. Quel était le public ciblé ? (Plusieurs choix possibles)
17. Quel(s) type(s) de communication avez-vous utilisé pour faire appel à la souscription de parts ?
18. Combien de personnes cherchiez-vous à atteindre ?
19. Quelle a été la durée de la/des campagne(s) de promotion ?
20. Avez-vous dédié un budget spécifique pour la/les campagne(s) de promotion ? Si oui, pourriez-vous nous donner une estimation du budget par campagne de promotion ?
21. Quelles informations financières et/ou extra-financières avez-vous fournies au public ciblé
22. Quelles sont les informations complémentaires les plus souvent demandées par le public ciblé ?
23. Comment considérez-vous cette/ces campagne(s) de promotion ?
24. À votre avis, un ou plusieurs éléments/outils de communication auraient-ils pu améliorer l'efficacité de cette campagne de promotion ?

Freins éventuels rencontrés

25. Pour rappel, depuis la loi du 16 juin 2006, 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.

Aviez-vous connaissance de cette disposition ?

26. Votre coopérative a-t-elle rencontré des difficultés avec l'application de cette disposition ?
27. Selon la même loi, 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 le montant total de l'offre soit inférieur à 2.500.000 euros¹³.
28. Votre coopérative a-t-elle rencontré des difficultés avec l'application de cette disposition ?
29. Avez-vous rencontré d'autres freins à l'utilisation de l'appel public à l'épargne ? Si oui, quels furent ces freins ?
30. Avez-vous fait appel à un avocat/consultant/expert pour finaliser l'appel public à l'épargne ?

Résultats

31. Quel montant souhaitiez-vous récolter ? (merci de détailler si plusieurs appels publics à l'épargne ont été réalisés)
32. Quel montant avez-vous récolté ? Avec combien de coopérateurs ? (merci de détailler si

¹³ Depuis le 16 août 2013, ce montant est passé à 5.000.000 d'euros.

plusieurs appels publics à l'épargne ont été réalisés)

33. Comment considérez-vous l'outil d'appel public à l'épargne ?

34. Quels sont les avantages et les inconvénients éventuels de cette procédure (par rapport aux autres modes de financement) ?

35. Selon vous, quelles améliorations/modifications éventuelles seraient susceptibles de faciliter votre usage de l'appel public à l'épargne ?

Si vous n'avez pas fait d'appel public à l'épargne

Si vous n'avez pas eu de besoin de financement au cours des 5 dernières années, rendez-vous directement à la question 44.

36. Aviez-vous connaissance auparavant de ce moyen de financement ?

37. Aviez-vous connaissance de l'exemption de publication de prospectus pour les coopératives agréées en cas d'appel public à l'épargne ?

38. Si la réponse est non, cela a-t-il joué un rôle dans votre décision de ne pas faire d'appel public à l'épargne ?

39. Pour rappel, depuis la loi du 16 juin 2006, 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. Aviez-vous connaissance de cette disposition ?

40. Cette disposition a-t-elle constitué un frein pour faire appel public à l'épargne ?

41. Selon la même loi, 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 le montant total de l'offre soit inférieur à 2.500.000 euros¹⁴. Aviez-vous connaissance de cette disposition ?

42. Cette disposition a-t-elle constitué un frein pour faire appel public à l'épargne ?

43. Mises à part les restrictions possibles évoquées ci-dessus, quels éléments vous ont dissuadé de lancer un appel public à l'épargne? (détaillez ces éléments)

Conclusion et futur

44. Pouvez-vous classer par ordre de préférence (de 1 à 5, 1 étant la meilleure note) les outils de financements suivants et préciser à côté les besoins de financement auxquels ils sont/seraient généralement destinés ? (Fonds propres, subsides, crédit, prêt subordonné, appel public à l'épargne)

45. Quel pourcentage les montants récoltés grâce à l'appel à l'épargne représentent-ils dans votre capital ?

46. Envisagez-vous (à nouveau) de faire appel public à l'épargne dans le futur ? Si oui, pour quel(s)

¹⁴ Depuis le 16 août 2013, ce montant est passé à 5.000.000 d'euros.

besoin(s) de financement ?

Projet du partenariat Réseau Financement Alternatif/Febecoop/SAW-B

47. Les partenaires envisagent la création et la promotion d'une plate-forme internet qui référencerait l'ensemble des investissements possibles dans les coopératives et ASBL. Pensez-vous qu'une telle plate-forme serait un facteur facilitant ?

48. Les partenaires souhaitent promouvoir la transparence des informations à destination des investisseurs à travers la constitution d'une fiche descriptive pour chaque coopérative ou ASBL présente sur la plate-forme. Dans ce cadre, nous souhaitons développer des indicateurs financiers et extra-financiers. Un appel serait fait aux coopératives et ASBL pour la mise en place de ces indicateurs.

a) Seriez-vous favorable à la mise en place d'indicateurs financiers ?

b) Seriez-vous favorable à la mise en place d'indicateurs extra-financiers ?

49. Si une telle plate-forme existait, l'utiliserez-vous ?

50. Selon vous, la stratégie proposée est-elle appropriée ?

51. Quels seraient les facteurs de réussite d'une telle mise en œuvre ?

52. Quel(s) autre(s) service(s) (sur le plan de la communication, de la consultation ou autre) les partenaires pourraient-ils développer pour augmenter l'efficacité de vos recherches de financement ?

B. Coopératives non agréées

1-6. Cf. Questionnaire A (Questions 1-6)

7. Pour quelle raison votre coopérative n'est-elle pas agréée au Conseil National de la Coopération?

8. Certaines exigences pour obtenir l'agrément posent-elles problème ? Si oui, lesquelles

Besoins de financement

9-10. Cf. Questionnaire A (Questions 8-9)

Appel à l'épargne : situation en dehors de l'appel public

11-13. Cf. Questionnaire A (Questions 10-12)

Appel public à l'épargne

14. L'appel à l'épargne est considéré comme public lorsque la communication s'adresse à au moins 150 personnes ou concerne un montant total égal ou supérieur à 100 000 €. Il nécessite la publication d'un prospectus agréé par la FSMA (anciennement CBFA). Avez-vous déjà fait appel public à l'épargne depuis votre création ?

Si vous avez fait appel public à l'épargne :

15-16. Cf. Questionnaire A (Questions 14-15)

Campagne de promotion (relative à l'appel public à l'épargne)

17-25. Cf. Questionnaire A (Questions 16-24)

Freins éventuels rencontrés

26. L'obligation de publication d'un prospectus a-t-elle constitué un frein à l'appel public à l'épargne ?

27. Avez-vous rencontré d'autres freins à l'utilisation de l'appel public à l'épargne ? Si oui, quels furent ces freins ?

28. Avez-vous fait appel à un avocat/consultant/expert pour finaliser l'appel public à l'épargne ?

Résultats

29-33. Cf. Questionnaire A (Questions 31-35)

Si vous n'avez pas fait d'appel public à l'épargne

34. Aviez-vous connaissance auparavant de ce moyen de financement ?

35. L'obligation de publication d'un prospectus a-t-elle constitué un frein qui vous a empêché de recourir à l'appel public à l'épargne ? Si oui, pour quelle(s) raison(s) ?

36. Mise à part la question du prospectus, quels éléments vous ont dissuadé de lancer un appel public à l'épargne? (détaillez ces éléments)

Conclusion et futur

Cf. Questionnaire A.

Projet du partenariat Réseau Financement Alternatif/Febecoop/SAW-B

Cf. Questionnaire A.

C. ASBL

1. Quel est le nom de votre ASBL ?
2. Quelle est la date de constitution de votre ASBL ?
3. Dans quel(s) domaine(s) votre ASBL est-elle active ?
4. Quel était le montant des fonds propres à la création de l'ASBL ?
5. Quel était le montant des fonds propres au 31/12/2012 ?

Besoins de financement

6-7. Cf. Questionnaire A (Questions 8-9)

Émission d'obligations

8. Selon la loi du 16 juin 2006, les ASBL peuvent procéder à l'émission d'obligations sans être tenues de publier un prospectus soumis au contrôle de la FSMA (anciennement CBFA). Aviez-vous connaissance de ce fait ?
9. Avez-vous déjà émis des obligations ?

Si vous avez émis des obligations :

10. Combien d'émission(s) d'obligations avez-vous réalisé ?
11. À quel(s) besoin(s) de financement avez-vous répondu en émettant des obligations ?
12. Quel était le taux d'intérêt des obligations émises ?
13. Quelle était la durée des obligations émises ?
14. Quelle était la valeur de l'obligation émise ?
15. Quel était le montant total des obligations émises ?

Campagne de promotion (relative à l'émission d'obligations)

16-24. Cf. Questionnaire A (Questions 16-24)

Difficultés éventuelles rencontrées

25. Avez-vous rencontré des difficultés à l'émission d'obligations ? Si oui, quelles furent ces difficultés ?
26. Avez-vous fait appel à un avocat/consultant/expert pour finaliser l'appel public ?

Résultats

27. Quel montant souhaitiez-vous récolter ? (merci de détailler si plusieurs émissions d'obligations ont été réalisées)
28. Quel montant avez-vous récolté ? (merci de détailler si plusieurs émissions d'obligations ont été réalisées)
29. Le financement a-t-il abouti ?

30. Comment considérez-vous l'outil d'émission d'obligations ?

31. Quels sont les avantages et les inconvénients de cette procédure (par rapport aux autres modes de financement) ?

32. Selon vous, quelles améliorations/modifications éventuelles seraient susceptibles de faciliter votre usage de cet outil de financement (l'émission d'obligations) ?

Si vous n'avez pas émis d'obligations

33. Aviez-vous connaissance auparavant de ce moyen de financement ?

34. Le statut des ASBL leur permet de procéder à l'émission d'obligations sans être tenues de publier un prospectus soumis au contrôle de la FSMA (anciennement CBFA). Aviez-vous connaissance auparavant de ce fait ?

35. Si la réponse est non : si vous l'aviez su, auriez-vous envisagé d'émettre des obligations ?

36. Mis à part cela, quels éléments vous ont dissuadé de lancer un appel public à l'épargne par le biais d'émission d'obligations ?

Conclusion et futur

Cf. Questionnaire A.

Projet du partenariat Réseau Financement Alternatif/Febecoop/SAW-B

Cf. Questionnaire A.

Annexe 2 : Résultats des questions fermées

		Coop. agrées	Coop. non agrées	ASBL	Total
Nombre de réponses		27	11	12	50
BESOIN DE FINANCEMENT					
Avez-vous connu des besoins de financement ces 5 dernières années ?		20 OUI 7 NON	5 OUI 6 NON	10 OUI 2 NON	35 OUI 15 NON
Quel(s) besoin(s) de financement ?	Fonds de roulement	7	2	9	
	Investissement mobilier	13	1	3	
	Investissement immobilier	6	2	3	
	Autre	3	1		
CONNAISSANCE DE L'OUTIL D'APE / EMISSION OBLIGATAIRE					
Avez-vous connaissance de cet outil de financement (APE ¹⁵ / émission obligataire) ?		4 NON 18 OUI 5 NSP ¹⁶	4 NON 6 OUI 1 NSP	7 NON 3 OUI 2 NSP	15 NON 27 OUI 8 NSP
L'exemption de publication de prospectus en cas d'APE a-t-elle constitué un argument pour obtenir l'agrément ?		14 OUI 10 NON 3 NSP			
Avez-vous connaissance de l'exemption de publication de prospectus en cas d'émission obligataire ?				2 OUI 9 NON	
APPEL PUBLIC A L'EPARGNE / EMISSION OBLIGATAIRE					
Avez-vous déjà réalisé un(e) APE / émission obligataire ?		14 OUI 13 NON	0 OUI 11 NON	2 OUI 10 NON	
Si oui, à quelle fréquence ?		- Continu : 6 - Au début : 2 - Projet(s) précis : 6		- Ponctuel(s) : 2	
Pour quel besoin de financement ? ¹⁷	Fonds de roulement	1		2	
	Investissement mobilier	8			
	Investissement immobilier	4		1	
	Autre	2 ¹⁸			
Comment	(Très) satisfaisant	10		2	

15 APE pour appel public à l'épargne.

16 Ne se prononce pas.

17 Remarquons que dans certains cas, une coopérative/ASBL peut avoir procédé à plusieurs APE/émissions d'obligations et, ce, pour des besoins de financement différents.

18 Augmentation de capital (coopérative visant à construire une banque coopérative) + démarrage d'activité.

considérez-vous cet outil de financement ?	Moyennement satisfaisant	2			
	Pas satisfaisant	1			
	NSP	1			
FUTUR					
Un(e) APE / émission obligataire est-il (elle) envisageable dans le futur ?		14 OUI 5 NON 8 NSP	4 OUI 4 NON 3 NSP	2 OUI 2 NON 8 NSP	20 OUI 11 NON 19 NSP
Pour quel besoin de financement ? ¹⁹	Fonds de roulement	0		5	
	Investissement mobilier	5		2	
	Investissement immobilier	5		2	
	Autre	1 ²⁰		1 (projet concret)	
	NSP	3			
NOTRE PROJET					
Une plate-forme internet qui référencerait l'ensemble des investissements possibles dans les coopératives/ASBL : un facteur facilitant ?		21 OUI 4 NON 2 NSP	9 OUI 2 NON	9 OUI 0 NON 3 NSP	39 OUI 6 NON
L'utiliseriez-vous ?		15 OUI 6 NON 6 NSP	5 OUI 4 NON 2 NSP	7 OUI 1 NON 4 NSP	27 OUI 11 NON

19 Dans le cas des ASBL, il a été demandé à celles qui ne se prononcent pas sur la possibilité d'envisager une émission d'obligations dans le futur (NSP) de mentionner le besoin de financement auquel ce mode de financement pourrait répondre.

20 Rachat de concurrents, développement de points de vente.

Cette publication fait l'objet d'un financement de la part de l'Union européenne et de la Loterie Nationale.



Cette publication ne reflète que le point de vue de ses auteurs. La Commission européenne n'est pas responsable de l'usage qui pourrait être fait des informations contenues dans cette publication.

