

JANVIER 2026



RÉAPPROPRIATION FORESTIERE CITOYENNE : CADRE ET USAGE DE L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE (OPIP)

Nicolas Franka

ROBIN DI BWÈS

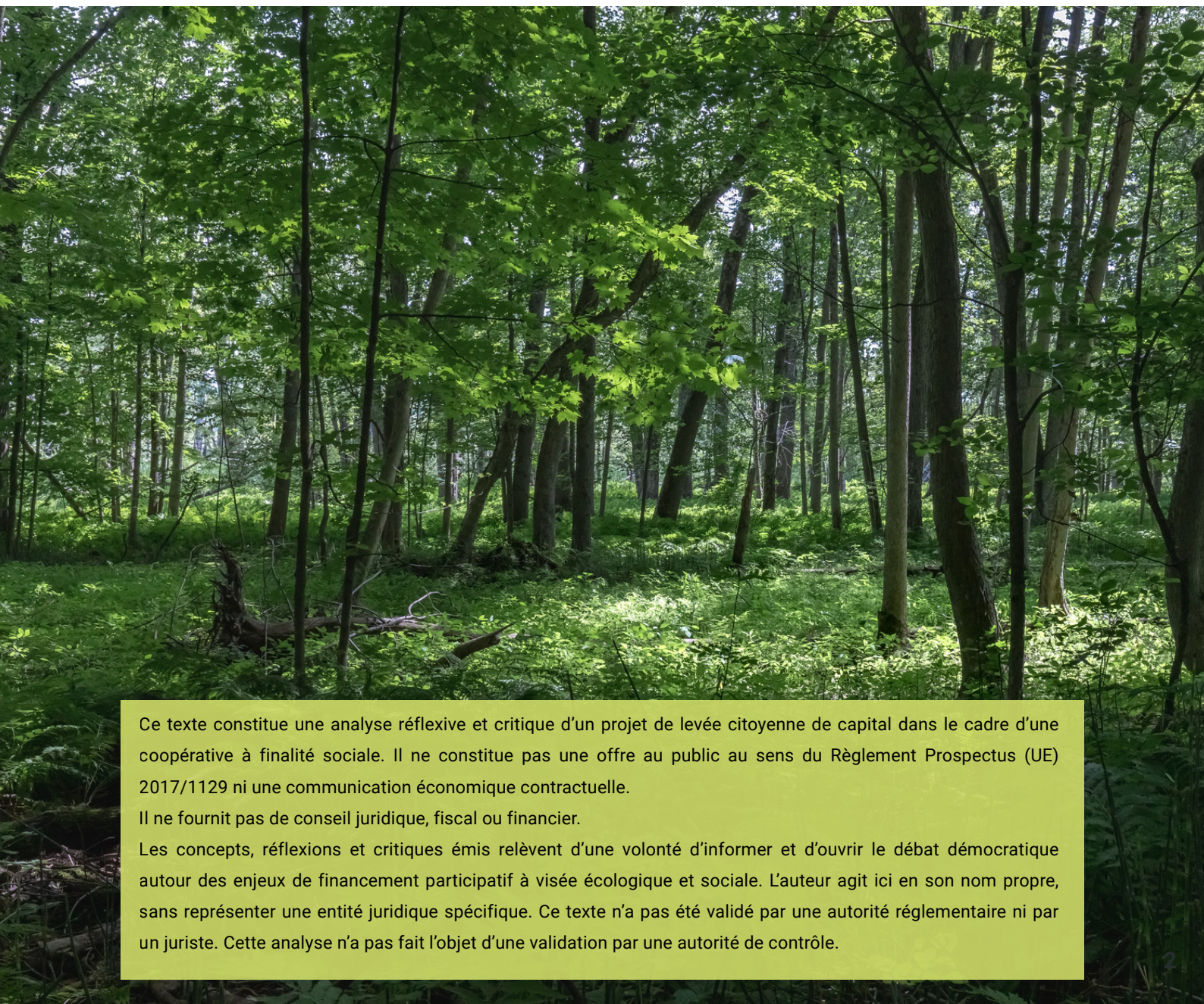
Un outil pour la démocratisation foncière des communs ?

Cette analyse vise à faciliter le travail de collectifs citoyens qui souhaitent lever des fonds auprès du grand public et découvrir les étapes clés du cadre légal qui le permet et de mieux comprendre cet outil... politique qu'est l'Appel Public à l'Épargne (ou APE).

Également appelé OPIP pour Offre au Public d'Instrument de Placement, cette analyse permettra aux coopératives citoyennes de découvrir les fondements de base pour envisager cet outil mais également aux futures Robin.e.s de la forêt de maîtriser collectivement cet outil pour

leur organisation avec cet exemple concret. Elle rappelle les règles fondamentales ainsi que le fonctionnement pratico-pratique.

Ce texte est donc utile à toutes les organisations qui se questionnent sur ce levier, envisagent la mutualisation financière et désirent des balises claires. Cette analyse ne vise ni à promouvoir mécaniquement l'OPIP ni à le disqualifier, mais à en expliciter les contraintes, les usages possibles et les tensions qu'il génère dans des projets orientés vers les communs.



Ce texte constitue une analyse réflexive et critique d'un projet de levée citoyenne de capital dans le cadre d'une coopérative à finalité sociale. Il ne constitue pas une offre au public au sens du Règlement Prospectus (UE) 2017/1129 ni une communication économique contractuelle.

Il ne fournit pas de conseil juridique, fiscal ou financier.

Les concepts, réflexions et critiques émis relèvent d'une volonté d'informer et d'ouvrir le débat démocratique autour des enjeux de financement participatif à visée écologique et sociale. L'auteur agit ici en son nom propre, sans représenter une entité juridique spécifique. Ce texte n'a pas été validé par une autorité réglementaire ni par un juriste. Cette analyse n'a pas fait l'objet d'une validation par une autorité de contrôle.

Introduction

Lever des fonds auprès du grand public dans le cas de la réalisation d'un projet citoyen, ou dans notre cas présent dans la perspective de proposer un « outil de placement alternatif », même sans promesse de rémunération, nécessite l'inscription dans un cadre législatif spécifiquement destiné à protéger les citoyen·ne·s en assurant une parfaite information relative à l'instrument de placement.

Ce cadre est régi par ce qui s'appelle dorénavant l'Offre au Public d'Instruments de Placement (OPIP), qui remplace en terminologie l'Appel Public à l'Épargne (APE). La modification sémantique s'inscrit dans un changement de logique réglementaire qui tend à une harmonisation européenne dans un marché intégré sous couvert de protection des investisseurs¹. Pour l'Union européenne, il s'agit donc de caractériser l'offre faite au public, la nature de l'information qui se veut adéquate envers les investisseurs et souscripteurs, conjuguée à une analyse de l'instrument financier ou de placement lui-même.

Le terme OPIP² est utilisé dans ce texte comme référence juridique. Le terme « appel public à l'épargne » ou APE est conservé comme notion historique, pédagogique et politique, désignant la

mobilisation de l'épargne citoyenne dans un projet collectif. Nous le privilégierons dans cette analyse.

Cadre réglementaire de référence

Les règlements européens auxquels nous ferons référence sont le Règlement Prospectus (UE) 2017/1129³, la directive MiFID II (2014/65/UE) et les textes associés, ainsi que les réglementations spécifiques selon le type d'instrument, notamment le financement participatif et les crypto-actifs⁴. Ces cadres européens sont complétés par les dispositions et transpositions en droit belge, reposant principalement sur la loi du 11 juillet 2018. En somme, ce sont toutes réglementations et sources de droit liées à la réglementation Prospectus, à l'émission et la promotion d'instrument financiers.

Bien que cette analyse s'appuie sur le droit belge, les principes décrits s'inscrivent dans un cadre européen harmonisé, issus des Règlement Prospectus et des directives MiFID. Dès lors, la logique reste comparable dans l'ensemble de l'Union européenne: (1) qualification matérielle de l'offre, (2) obligation d'information, (3) protection de l'investisseur non professionnel. La promesse et proposition de valeur de l'UE dans ce nouveau cadre législatif était la simplification.⁵

¹ Règlement (UE) 2017/1129, dit « Prospectus ».

² La terminologie OPIP est consacrée par la loi belge du 11 juillet 2018 : «Loi Relative Aux Offres Au Public d'instruments de Placement et Aux Admissions d'instruments de Placement à La Négociation Sur Des Marchés Réglementés», July 11, 2018, <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2018/07/11/2018040307/justel>.

³ ESMA, "Questions and Answers on the Prospectus Regulation," February 3, 2023.

⁴ Financement participatif et les crypto-actifs

⁵ «Le règlement (UE) 2017/1129 (le règlement relatif aux prospectus), complété par les règlements délégués (UE) 2019/979, (UE) 2019/980 et (UE) 2021/528, vise à aider les entreprises, y compris les petites et moyennes entreprises (PME), à accéder aux différents types de financements dans l'Union européenne (UE). À ces fins, il simplifie et rationalise les règles et procédures pour l'élaboration, l'approbation et la diffusion du prospectus qu'une entreprise publie en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

La législation réduit les charges administratives coûteuses et fastidieuses pour les entreprises et permet aux investisseurs de prendre la bonne décision d'investissement en fournissant des informations compréhensibles, aisément analysables et concises.»

Source : EUR-Lex, "Prospectus à Publier En Cas d'offre Au Public de Valeurs Mobilières Ou En Vue de l'admission de Valeurs Mobilières à La Négociation Sur Un Marché Réglementé | EUR-Lex," July 21, 2022, <https://eur-lex.europa.eu/FR/legal-content/summary/prospectus-to-be-published-when-securities-are-offered-to-the-public-or-admitted-to-trading-on-a-regulated-market.html>.

L'APE comme outil d'ancrage et de souveraineté citoyenne

Les coopératives peuvent constituer leur capital social par l'autorisation de prises de participation par des citoyens ou des entreprises⁶. La particularité de la forme coopérative était, en Belgique, de permettre la variabilité du capital, c'est-à-dire que le capital social pouvait fluctuer rapidement sans nécessité d'acte notarié.

Une part sociale est un titre de propriété d'une fraction du capital d'une société, non négociable sur un marché. Elle confère à son détenteur des droits patrimoniaux (droit au dividende, au boni de liquidation) et des droits politiques (vote en assemblée), selon les modalités définies par les statuts de la société.

La tenue d'un registre des parts permet de connaître la distribution de ces dernières, désormais appelées «actions»⁷. L'usage d'un appel public à l'épargne, c'est-à-dire d'une OPIP, rend l'apport en capital accessible à tous les citoyens qui le désirent – moyennant acceptation de la structure juridique en phase de levée de fonds.

L'appel public à l'épargne offre la possibilité de mobiliser des fonds directement auprès du public. Il ne s'agit pas seulement d'un mécanisme financier, mais d'un outil de constitution d'une capacité d'action collective. Les coopérateurs deviennent ainsi les acteurs du projet et non de simples contributeurs.

En devenant coopérateur·ice ou actionnaire, ils acquièrent des droits, et des responsabilités dans un projet qui – le plus souvent – s'accompagnera d'une encapacitation et d'une volonté de participation de ces membres, devenus co-propriétaires de la société.

Cette démarche peut prendre différentes formes : un APE permanent, ouvert à tout moment, ou un APE ciblé, lié à un projet précis. Cette distinction permet de répondre simultanément au besoin de continuité financière et à la mobilisation ponctuelle nécessaire à l'aménagement ou à la réhabilitation de certains espaces.

⁶ En l'occurrence l'agrément de Groupement Forestier implique que seules des personnes physiques participent au capital. (Note juridique GF)

⁷ L'appellation « parts » semble aussi, de nouveau, d'application.

L'offre au public

La première des trois notions fondamentales est celle d'offre au public. On parle d'offre publique lorsqu'il y a communication⁸, de quelque manière qu'elle soit, visant des personnes nombreuses et indéterminées dans l'objectif de les faire souscrire à un instrument de placement ou d'investir dans une société (ici, l'entreprise coopérative). Ces notions ne distinguent pas les canaux utilisés ni même l'objectif sous-jacent. De même, les terminologies employées n'outrepassent pas l'analyse de la nature de l'action entreprise, la démarche citoyenne, la finalité ou l'objet social. Ce qui fait une OPIP est le caractère public de l'offre, l'éventuel espoir de rendement et, plus particulièrement dans le cas présenté, également une perspective de récupération de valeur liée à une activité économique au sein d'un projet structuré. C'est donc la matérialité de la chose qui prédomine sur les déclarations. Si tout cela est possible, même non-désiré par les acteurs du projet, la qualification reste.

« Ce n'est pas l'acte de réception des fonds qui déclenche la qualification, mais bien la communication publique préalable incitant à la souscription. »



La qualification d'OPIP peut être déclenchée dès la communication publique incitant à la souscription, indépendamment de la réception effective des fonds. Le déclencheur juridique est donc souvent antérieur à la levée de fonds elle-même.

⁸ FSMA – FAQ sur la publicité et les offres au public

Une question de communication

Toute communication publique liée à la commercialisation d'un produit financier est juridiquement considérée comme de la publicité et, par ce fait, elle doit respecter des principes stricts dont cinq grands principes transversaux qui doivent guider les collectifs citoyens dans la rédaction des éléments de communication.

Tout d'abord, il faut assurer la vérité informationnelle. Ainsi, la publicité ne peut être ni trompeuse, ni inexacte. Elle doit présenter les avantages, mais bien entendu également les risques, et ce, de manière équilibrée, intelligible et lisible, sans minimiser, occulter ou relativiser les limites, conditions ou avertissements importants. Les risques doivent être affichés avec une visibilité au moins équivalente à celle des avantages.

En deuxième lieu, La publicité ne peut mettre en avant des éléments secondaires ou anecdotiques au détriment de ce qui permet réellement de comprendre la nature du produit, ses mécanismes et ses risques. Toute mise en exergue trompeuse est interdite, mais surtout les informations complémentaires doivent être pertinentes.

Le troisième point relève de la cohérence générale des informations diffusées qui doivent être strictement cohérentes avec celles contenues dans la note d'information, le prospectus, les informations clés ou tout autre

document contractuel ou précontractuel. Aucune contradiction, même implicite, ne peut subsister.

Dans l'ensemble, il faut être clair et compréhensible du grand public, surtout non professionnel. Ce quatrième point caractérise subjectivement les termes employés mais également le caractère promotionnel de l'information qui doit être clairement identifiable comme telle et ne peut créer de confusion avec une communication institutionnelle, militante ou de service.

Enfin, le cinquième point relève d'une distinction claire quant au produit en vente. Lorsqu'une publicité porte sur plusieurs types de produits financiers, ceux-ci doivent être clairement distingués, tant dans la forme que dans le contenu.

Toutes les communications militantes deviennent des communications financières régulées. Cela constitue alors un risque majeur pour le projet et requiert une grande prudence et discipline informationnelle. Les communicants ont une tendance naturelle à la présentation avantageuse des projets qu'il convient de maîtriser dans le respect du cadre précité tout en permettant la réussite du projet – à tout le moins de sa levée de fonds. Un vrai jeu d'équilibriste.

L'instrument de placement

Voyons maintenant comment se structure et se définit un dispositif de placement. Il s'agit d'un transfert de fonds, généralement sous forme d'unités monétaires. Il existe dans cette perspective une attente de retour dans le chef de l'investisseur. Ce retour dépend d'une activité exercée par un tiers, à savoir le projet et le collectif citoyen. Il y a donc remise en confiance relative à une promesse réalisée, dont le droit cherche à s'assurer que la nature n'est pas trompeuse. L'instrument lui-même peut prendre des formes variées : actions, parts de coopératives, obligations, et formes hybrides (jetons ou droits économiques liés à des outils modernes).

Des instruments donnant accès à des droits futurs sont également considérés. Encore une fois, indépendamment de la terminologie employée, c'est la réalité économique qui fait foi, pas les intentions militantes.

A noter que plus un instrument structure des droits de récupération, de liquidité ou de transférabilité, plus il se rapproche d'un instrument de placement au sens du droit financier, indépendamment de l'intention politique affichée.⁹

Suite à « l'achat », la prise de participation, les investisseurs deviennent alors détenteurs de parts (nominativement, avec inscription au registre) avec les droits qui y sont associés : tels que le vote en AG (qui peut cependant être mitigé) et une participation aux résultats, comme des dividendes lorsque ceux-ci sont permis.

Un enjeu majeur des coopératives à finalité de commun forestier est l'arbitrage temporel dans l'obtention (non garantie) du statut de groupement forestier. Ce dernier octroyant un avantage fiscal, il fait double emploi avec les « ristournes » ou avantages coopérateurs, bien qu'il soit différent dans sa teneur. Un avantage par ailleurs proportionnel au capital investi. L'avantage, ou la ristourne, peut être régulé collectivement et individualisé, tandis que l'avantage fiscal reste proportionnel à l'investissement.

Niveau communication, il convient d'assurer la présence d'éléments minimums nécessaires relatives à la teneur de l'offre. C'est ici que la note d'information intervient.

⁹ ESMA – approche “substance over form” ESMA, “Guidelines On the Conditions and Criteria for the Qualification of Crypto-Assets as Financial Instruments,” March 19, 2025.



Que faut-il faire ? Fiche, Note ou Prospectus ?

Pour pouvoir réaliser un tel exercice en toute légalité, il faut assurer que l'investisseur non professionnel puisse être correctement informé et comprendre les risques qui découlent de la nature de l'instrument qui lui est proposé, au regard de l'usage qui sera fait des fonds qu'il apportera.

Plusieurs chemins permettent ensuite de baliser ces éléments. Une note d'information, une fiche d'information ou un prospectus encadrent ces différentes règles en assurant une information la plus claire, exhaustive et accessible possible. Le principe de base est le prospectus, soit la notion la plus large et la plus encadrante de ce type d'outil, mais qui peut bénéficier d'exemptions permettant ensuite de se restreindre à l'usage d'une fiche ou d'une note d'information.

Ces éléments permettent aux autorités de contrôle de pouvoir identifier : qui porte l'offre, quel type d'opération est menée, sur quelle base légale elle est déposée, et qui est responsable du dialogue avec elle.¹⁰

L'entreprise sera bien avisée de s'équiper d'outils de gestion ad hoc comme un Social Business Model Canva (SBMC) et d'un plan d'affaires contribuant à une lecture holistique de son projet. Car l'évaluation et la présentation du 'risque' sont centrales aux considérations du régulateur.

Malgré son caractère nettement moins contraignant, la note d'information semble juridiquement plus risquée qu'un prospectus car sur le plan de la responsabilité, elle repose entièrement sur l'autodiscipline de l'émetteur. Une note d'information est en effet contrôlée ex-post, soit, quand il est trop tard lorsque l'erreur est repérée. Pourtant la responsabilité de l'émetteur est déjà pleinement engagée avec une présomption de causalité en cas d'absence d'information obligatoire ou de manquement trompeur. Les collectifs citoyens ne doivent pas

s'y tromper, la légèreté de la Note ne la rend pas moins dangereuse.

Juridiquement, la fiche d'information n'est pas une catégorie autonome et ne peut jamais se substituer à une note d'information lorsqu'elle est requise.¹¹

¹⁰ Les exigences relatives à la publicité financière destinées au public de détail sont précisées par la FSMA dans son Guide pratique relatif à la publicité et à la mise à disposition d'offres au public d'instruments de placement, pris en application de la loi du 11 juillet 2018 et du Règlement (UE) 2017/1129.

¹¹ FSMA – FAQ : « Dans quels cas doit-on publier un prospectus ou une note d'information ? »

FSMA – communications sur la publicité et les documents d'information FSMA, "Guide Pratique Sur Le Contenu et La Mise à Disposition de Notes d'information," May 2, 2023.

La loi au-delà de la politique

Il est important de noter que la lecture politique, militante ou sociale de la finalité même d'un projet, indépendamment de toute promesse écrite ou orale, n'exclut en rien l'obligation d'information claire du public relativement à l'instrument de placement. Comme nous le décrirons et l'expliquerons, un fondamental de cette initiative repose sur la confrontation du modèle financier et économique classique. Elle ne vise pas à créer un simple fonds d'investissement, mais bien une communauté d'acteurs investis autour d'actifs collectivement détenus, déterminés et régulés afin d'en assurer la maximisation des outputs écologiques et environnementaux. Mais peu importe la nature des promesses, l'absence de but lucratif ou la dimension militante ne suffit pas à échapper au régime de l'offre au public.

Le cadre OPIP neutralise les intentions politiques et oblige les projets citoyens à traduire leur projet dans un langage juridique standardisé. Une contrainte de l'autorité, mais potentiellement également une bénédiction qui permet de pointer certains éléments parfois friables de l'édifice construit par les collectifs.

Une manière d'allouer, faire fructifier, ou de préserver son épargne ?

Il ne s'agit pas d'envisager l'investissement mais le placement, sauf que les termes ne s'y prêtent pas car il existe une tension sur la notion de profit et de rémunération¹². Bien que l'on ne formule pas d'attentes explicites, la question demeure : quelles garanties pour l'avenir pour l'investisseur lambda ? Notez encore que l'absence d'attente subjective de rendement n'annule pas l'existence objective de droits économiques ou de perspectives de récupération de valeur. Ainsi, on peut « se dire que l'on n'attend rien », si les statuts et la réalité économique permettent ou permettraient une extraction de valeur, de profits, alors la réalité matérielle prédomine.

Un élément particulièrement important pour les mouvements citoyens, et surtout pour les collectifs aux bonnes intentions, est de garder à l'esprit que le droit, et les organismes de contrôle des instruments financiers ne s'embarrassent pas des intentions morales. Toutes les communications, militantes, politiques qui viseraient un idéal sont tout autant requalifiées dans le cadre de la promotion d'instrument financier. A ce titre, c'est parfois tout le site qui doit être revu – tempéré dans les intentions et transparent.

Malheureusement, le droit financier continue de raisonner selon une opposition rigide lucratif / non lucratif, mal adaptée aux communs hybrides qui peuvent permettre une plus-value collective tout en empêchant l'accumulation individuelle.

Cela est particulièrement dommageable en termes de flexibilité pour un collectif comme *Robin di Bwès* qui, selon les structures juridiques en place, devra distinctement aligner ces statuts dans un sens ou l'autre. Rémunération de l'apport ? Plus-value ? Un nœud gordien s'il en est un.

¹² Prospectus Regulation – logique de protection indépendamment de la promesse de rendement.
Loi dite « prospectus ». Loi relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.
Url : https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&table_name=loi&cn=2018071106

Gouvernance, capital et protection du commun

Un travail à échelle est possible. Inspiré du cosmocalisme, il est possible de lever des fonds exclusivement pour un projet donné, un espace précis. Une manière de mobiliser localement (fonds et personnes) dans une structure flexible, plus large qui facilite les tâches communes, comme la structuration de financement.

Ainsi, pour limiter les risques sur les parts sociales, chaque projet d'aménagement est géré dans son propre cadre décisionnel. Les interventions qui touchent un espace en particulier sont isolées dans une logique « au projet », ce qui évite que l'ensemble de la coopérative ne porte le poids opérationnel d'une action d'acquisition ou de préservation spécifique. Cette organisation renforce la stabilité patrimoniale et protège le commun contre une exposition excessive – par la diversification, non pas seulement du portefeuille mais des acteurs concernés. Dans cette structure, les assemblées locales jouent un rôle essentiel. Elles sont le lieu naturel de la prise de décision, au plus proche des membres et des espaces

concernés. L'assemblée demeure le nœud démocratique du commun : c'est elle qui permet la participation, l'orientation des fonds et la détermination des usages. La levée de fonds citoyenne devient ainsi un mécanisme de gouvernance et de territorialisation du projet.

Plusieurs types de parts sont envisageables et les statuts de la société définissent des classes d'actions pouvant varier, notamment selon les droits qu'elles confèrent à leur détenteur. L'acquisition de ressources financières est dépendante de la volonté des participants à mettre leur capital à risque. Mais c'est bien le total du capital rassemblé qui permet l'action collective, en l'occurrence l'acquisition de la ressource naturelle. Cela ouvre un espace de mutualisation du financement à destination de la préservation de communs. Un exercice non sans risque puisqu'il induit une gouvernance qui prend en considération ces questions financières.

L'analyse des ressources communes telle que réalisée par Elinor Ostrom¹³ ne couvre pas directement les phases d'acquisition et de remise en commun proactive mais se fonde sur les manières de gouverner des biens – matière indispensable – mais sans considération spécifique des liens financiers établis. L'OPIP constitue ici une première phase de réappropriation collective, qui pousse les principes ostromiens au-delà de la simple gestion de ressources existantes et inclut alors les arbitrages financiers, indépendants de la ressource.

Précision importante : une coopérative ne peut organiser un « marché de revente de ses parts », conformément aux articles 20 et suivants de la Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments à la négociation sur des marchés réglementés. (vérifier) Un élément à bien considérer en termes de nouveaux services économiques fondés sur le commun, le vivant.

Mobilisation forestière et dimension politique

L'acquisition de ressources financières est indispensable à la pertinence de l'action menée. C'est le total du capital rassemblé qui permet les acquisitions d'espaces. Régulièrement en Wallonie, des citoyens et associations se retrouvent face à des projets immobiliers visant à bétonner des espaces naturels. Face à ce constat et aux difficultés de préservation, les mouvements citoyens sont souvent démunis. Le politique est pris entre la volonté de préservation et la nécessité d'équilibrer ses finances. C'est ici que la coopérative peut intervenir, à la demande d'un collectif, en mobilisant rapidement l'épargne citoyenne pour établir une contre-proposition crédible. Un appel à l'épargne peut être lancé spécifiquement dans l'espoir de rassembler les fonds nécessaires à l'acquisition d'un espace, à la manière de *Terre-en-Vue*.

Le foncier, et plus encore le foncier forestier, constitue un révélateur particulièrement puissant des limites du cadre juridique et financier actuel. Le droit de l'offre au public d'instruments de placement a été conçu pour encadrer des opérations financières visant des actifs liquides, substituables et évaluables à court ou moyen terme. Or, le foncier forestier se caractérise par l'inverse : une matérialité forte, une faible liquidité, une valeur dépendante d'usages collectifs et une temporalité longue, souvent intergénérationnelle.

Lorsque des collectifs citoyens mobilisent l'épargne pour acquérir des terres ou des forêts, ils sont contraints d'emprunter les outils du droit financier sans en partager les finalités. L'OPIP ne sert alors ni à optimiser un rendement, ni à organiser une sortie de capital, mais à rendre possible une réappropriation collective d'un actif stratégique, souvent menacé par des dynamiques spéculatives.

¹³ Ostrom, *Governing the Commons* (1990)
Ostrom, *Beyond Markets and States* (1996)

Cette tension révèle un angle mort du droit financier : sa difficulté à reconnaître des formes de propriété orientées vers l'usage, la préservation et la gouvernance collective plutôt que vers la valorisation marchande. En ce sens, le recours à l'OPIP dans les projets fonciers et forestiers ne traduit pas une financiarisation des communs, mais une tentative de détourner un outil existant afin de répondre à un besoin politique et territorial non couvert par les cadres juridiques dominants.

L'OPIP met en tension le temps long des communs et la rapidité des flux financiers et des transactions immobilières. On voit aussi comment l'APE s'inscrit dans un continuum de financement – ou de formes de financement, aux yeux du législateur.

Le droit part alors du principe de la souveraineté du financement par les institutions qui 'en ont le droit' et seulement ensuite, est-il possible d'obtenir une dérogation pour « le faire soi-même », en collectif.

Le cadre de l'OPIP n'a pas été conçu pour permettre l'émergence de communs, mais pour sécuriser des marchés. Les projets citoyens doivent s'y inscrire non par adhésion, mais par nécessité, par compliance.

Pourtant la charge de la preuve semble difficile à tenir dans ce modèle, et l'on voit un certain favoritisme pour la finance traditionnelle – qui peut sans détour – investir dans l'armement, les pesticides, les énergies fossiles sans crier gare.

La prédominance des « valeurs », c'est-à-dire de la sécurité et de la protection des investissements, prédomine (une chose inscrite comme 'normale') aujourd'hui, bien au-delà des intérêts environnementaux et de l'impact social.

Le droit ne raisonne pas à travers les carcans idéologiques ou moraux, mais en gradation d'échelle de droits économiques, ce qui est un choix tout autant idéologique de prédominance de l'intérêt financier sur le vivant.

Pourtant il y a bien une inversion du risque systémique – on met le « risque pour l'investisseur » au-delà du « risque pour la société de mutualiser l'épargne » à destination de la préservation du commun, de la vie. Quel droit à la levée de fonds citoyenne ? En effet, le droit protège les investisseurs contre la fraude, les promesses trompeuses ou les usages spéculatifs de fonds destinés à l'investissement.

Cependant, nulle part peut-on trouver un « droit à la mutualisation de l'épargne », au « projet collectif », à la « mise en commun ».

Le présent document constitue une analyse générale du cadre juridique encadrant la levée de fonds auprès du grand public via un Appel Public à l'Épargne (APE) dans le contexte des structures coopératives. Il ne s'agit en aucun cas d'un avis juridique personnalisé, ni d'une note d'information financière, ni d'un document d'offre. L'auteur n'est ni conseil en investissement, ni avocat représentant une structure spécifique. L'analyse s'inscrit dans une démarche de vulgarisation critique, visant à éclairer les implications du recours à l'épargne citoyenne dans le cadre de projets à visée environnementale, sociale ou collective.

Toute décision d'investissement ou de participation dans une structure mobilisant l'épargne publique suppose une appréciation personnelle approfondie, éventuellement accompagnée de conseils juridiques ou financiers individualisés.

Il convient par ailleurs de rappeler les **risques généraux** liés à ce type de placement :

- La perte partielle ou totale du capital investi, notamment si la structure rencontrait des difficultés financières ou une instabilité de gouvernance ;
- Une liquidité réduite des parts sociales : celles-ci ne sont en principe ni cotées, ni librement revendables, ce qui peut limiter toute revente anticipée ;
- Une absence de rendement garanti : ce type d'investissement repose souvent sur une logique d'engagement sociétal ou écologique, sans promesse de plus-value ou de dividende ;
- Une durée d'engagement potentiellement longue, peu compatible avec des besoins de mobilité ou de rendement rapide ;
- Et une forte dépendance au fonctionnement collectif, aux processus démocratiques et à la bonne conduite de la gouvernance coopérative.

Ces risques ne sont pas spécifiques à une structure ou un projet donné, mais sont intrinsèques à la logique de financement participatif et coopératif, et doivent être évalués avec lucidité et discernement.

Sources complémentaires aux notes de bas de page

- EUR-Lex. (2022, July 21). Prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé | EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/FR/legal-content/summary/prospectus-to-be-published-when-securities-are-offered-to-the-public-or-admitted-to-trading-on-a-regulated-market.html>
- FSMA (2023), Guide pratique – Publicité et mise à disposition d'offres au public d'instruments de placement.
- Règlement Prospectus (UE) 2017/1129
- Directive MiFID II (2014/65/UE).
- FSMA. (2017). Position de la FSMA concernant l'application des règles belges en matière de clauses abusives à certaines clauses utilisées dans le cadre de l'offre d'instruments de placement.
- EUR-Lex. "Prospectus à Publier En Cas d'offre Au Public de Valeurs Mobilières Ou En Vue de l'admission de Valeurs Mobilières à La Négociation Sur Un Marché Réglementé | EUR-Lex." July 21, 2022. <https://eur-lex.europa.eu/FR/legal-content/summary/prospectus-to-be-published-when-securities-are-offered-to-the-public-or-admitted-to-trading-on-a-regulated-market.html>.
- "Loi Relative Aux Offres Au Public d'instruments de Placement et Aux Admissions d'instruments de Placement à La Négociation Sur Des Marchés Réglementés." July 11, 2018. <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2018/07/11/2018040307/justel>.
- Code des Sociétés et des Associations (CSA), particulièrement Livre 7, Art. 7:1-22-147 et Livre 8 (agrément).



En pratique : avant de commencer la rédaction d'une note, l'émetteur (le collectif) devra rassembler les documents et informations suivantes

A. Informations génériques (toujours nécessaires)

- Forme juridique exacte de l'émetteur,
- Objet social détaillé,
- Règles de gouvernance,
- Types d'instruments proposés,
- Droits et limites associés,
- Politique d'utilisation des fonds,
- Règles de sortie éventuelles.

B. Informations spécifiques au foncier / forêt

- Périmètre géographique envisagé,
- Critères de sélection des biens forestiers,
- Principes de gestion forestière,
- Articulation avec usages locaux,
- Politique d'inaliénabilité ou de protection,
- Rôle des assemblées locales.





WWW.ROBINDIBWES.BE