
FSMA_Opinion_2021-06 du 29/06/2021 (mise à jour 02/05/2023)

Applicabilité aux ASBL et aux entreprises sociales de l'exception à l'obligation de prospectus ou à l'obligation de publier une note d'information

1. Introduction

Un prospectus approuvé par la FSMA doit en principe être publié pour toute offre au public d'instruments de placement dont le montant total dans l'Union européenne est supérieur à un montant de 5 000 000 euros, calculé sur une période de douze mois.

Dans certaines conditions, la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après la « loi Prospectus ») soustrait certaines offres au public à l'obligation de prospectus. Elle prévoit toutefois dans ces cas l'obligation de publier préalablement une note d'information. Les offres concernées sont, entre autres, les offres au public d'instruments de placement dont le montant total dans l'Union est inférieur ou égal à un montant de 5 000 000 euros, calculé sur une période de douze mois.

Il existe plusieurs exemptions à l'obligation de publier un prospectus approuvé par la FSMA ou de publier une note d'information.

Le règlement Prospectus¹, qui impose aux émetteurs de publier un prospectus dès qu'il y a offre au public de valeurs mobilières², ne s'applique ainsi pas, entre autres, aux « *valeurs mobilières émises par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes à but non lucratif, reconnus par un État membre, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs* » (cf. article 1^{er}, paragraphe 2, e)).

Une exception semblable vaut pour l'obligation de publier une note d'information. L'article 10, § 2, 5°, de la loi Prospectus énonce en effet que l'obligation de publier une note d'information ne s'applique pas aux « *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*

¹ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, ci-après le « règlement Prospectus ».

² Telle que définie à l'article 2, d), du règlement Prospectus : « *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 titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers* ».

européen, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs ».

La question se pose de savoir comment il convient d'appliquer ces exceptions aux ASBL et aux entreprises sociales au sens du Code des sociétés et des associations (ci-après le « CSA »).

L'exception prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 2, e), du règlement Prospectus et à l'article 10, § 2, 5°, de la loi Prospectus peut être analysée comme comportant trois conditions. Une entité invoquant cette exception doit :

- être soit une association bénéficiant d'un statut légal, soit un organisme sans but lucratif ;
- être reconnue par un État membre ;³ et
- émettre des valeurs mobilières afin de financer ses objectifs non lucratifs.

2. L'ASBL et l'entreprise sociale sous le CSA

2.1. L'ASBL

Aux termes de l'article 1:2 du CSA, « *une association est constituée par une convention entre deux ou plusieurs personnes, dénommées membres. Elle poursuit un but désintéressé dans le cadre de l'exercice d'une ou plusieurs activités déterminées qui constituent son objet. Elle ne peut distribuer ni procurer directement ou indirectement un quelconque avantage patrimonial à ses fondateurs, ses membres, ses administrateurs ni à toute autre personne sauf dans le but désintéressé déterminé par les statuts. Toute opération violant cette interdiction est nulle* ».

En lien avec ce qui précède, l'article 1:4 du CSA dispose que « *aux fins des articles 1:2 et 1:3 est considérée comme distribution indirecte d'un avantage patrimonial toute opération par laquelle les actifs de l'association ou de la fondation diminuent ou les passifs augmentent et pour laquelle celle-ci soit ne reçoit pas de contrepartie soit reçoit une contrepartie manifestement trop faible par rapport à sa prestation. L'interdiction visée aux articles 1:2 et 1:3 ne fait pas obstacle à ce que l'association rende gratuitement à ses membres des services qui relèvent de son objet et qui s'inscrivent dans le cadre de son but* ».

Le CSA permet par conséquent qu'une ASBL exerce des activités économiques (sans restriction). L'exposé des motifs du CSA prévoit ce qui suit à ce sujet :

*« En revanche, à la différence de ce qui était le cas antérieurement, les associations pourront poursuivre même, à titre principal, des activités économiques de nature industrielle ou commerciale, ceci en vue de se procurer les ressources nécessaires à la réalisation de leur but désintéressé sans devoir recourir à des dons ou des subsides. Sous cet angle, elle peuvent donc agir dans un "but lucratif", mais elles ne pourraient en aucun cas distribuer leurs bénéfices à leurs membres ou à leurs dirigeants ».*⁴

³ La condition relative à la « reconnaissance par un État membre » ne requiert pas nécessairement une reconnaissance individuelle.

⁴ Exposé des motifs du CSA, doc 54, n° 3119/001, 27, <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf>.

Le CSA stipule donc clairement qu'une ASBL ne peut consentir directement ou indirectement un avantage patrimonial à ses membres ou à ses administrateurs. Ceci ne signifie pas que les membres d'une ASBL ne puissent tirer aucun avantage de leur qualité de membre. Ces avantages doivent toutefois toujours s'inscrire dans les « objectifs non lucratifs » d'une ASBL.⁵

2.2. L'entreprise sociale

Contrairement à ce qui était le cas pour le statut de "société à finalité sociale" sous le Code des sociétés du 7 mai 1999, seules les sociétés coopératives ont aujourd'hui la possibilité de demander un agrément comme « entreprise sociale » sous le CSA.⁶ L'article 8:5 du CSA régit ce statut comme suit :

« § 1er. Une société coopérative peut être agréée en application de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la Coopération, de l'Entrepreneuriat social et de l'entreprise Agricole en tant qu'entreprise sociale si elle remplit les conditions suivantes :

1° elle a pour but principal, dans l'intérêt général, de générer un impact sociétal positif pour l'homme, l'environnement ou la société ;

2° tout avantage patrimonial qu'elle distribue à ses actionnaires, sous quelque forme que ce soit, ne peut, à peine de nullité, excéder le taux d'intérêt fixé par le Roi en exécution de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la Coopération, de l'Entrepreneuriat social et de l'entreprise Agricole, appliqué au montant réellement versé par les actionnaires sur les actions ;

3° lors de la liquidation, il est donné au patrimoine subsistant après apurement du passif et remboursement de l'apport versé par les actionnaires et non encore remboursé, à peine de nullité, une affectation qui correspond le plus possible à son objet comme entreprise sociale agréée. Le Roi fixe les conditions d'un agrément comme entreprise sociale. Ses statuts mentionnent ces conditions. (...) »

Par conséquent, les sociétés coopératives poursuivant un objectif d'intérêt général qui remplissent les conditions légales et les conditions définies dans l'arrêté royal du 28 juin 2019 fixant les conditions d'agrément comme entreprise agricole et comme entreprise sociale peuvent demander un agrément comme « entreprise sociale ».

⁵ Exposé des motifs du CSA, doc 54, n° 3119/001, 28-29, <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf>.

⁶ Toute ASBL est d'office une entreprise sociale. Il n'y a dès lors pas lieu qu'elle obtienne un agrément distinct comme « entreprise sociale ».

3. Application de l'exception à l'ASBL sous le CSA

Les modifications apportées au statut de l'ASBL sous le CSA ne s'opposent pas à ce que l'ASBL réponde en principe toujours d'office aux trois conditions de l'exception prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 2, e), du règlement Prospectus et à l'article 10, § 2, 5°, de la loi Prospectus.

Étant donné que le CSA expose les règles relatives au statut de l'ASBL, elle constitue en effet une « association bénéficiant d'un statut légal » (contrairement à l'association de fait), remplissant par là la première condition de l'exception. Le fait que le législateur belge ait prévu des règles particulières pour l'ASBL peut être considéré comme une « reconnaissance par l'État membre » ; la deuxième condition est dès lors remplie elle aussi. Enfin, les caractéristiques inhérentes⁷ à l'ASBL font que la troisième condition de l'exception est en principe également remplie.

En cas d'abus flagrant de cette exception (notamment lorsque le financement n'est pas destiné à la réalisation des objectifs non lucratifs de l'ASBL), la FSMA peut toutefois imposer à l'ASBL de malgré tout publier un prospectus ou une note d'information étant donné que l'exemption est alors exclue.

4. Application de l'exception à l'entreprise sociale sous le CSA

L'entreprise sociale satisfait aux première et deuxième conditions de l'exception prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 2, e), du règlement Prospectus et à l'article 10, § 2, 5°, de la loi Prospectus.

La qualification comme « association » sous le règlement Prospectus et la loi Prospectus ne se borne en effet pas à la forme juridique d'association (internationale) sans but lucratif sous le CSA belge.⁸

Le CSA expose en outre les règles relatives au statut de l'entreprise sociale, conférant ainsi à ladite entreprise un statut légal (contrairement à l'association de fait) et faisant d'elle (tout comme pour l'ASBL) une catégorie particulière soumise à des règles particulières, ce qui est considéré comme une reconnaissance par le législateur belge. L'entreprise sociale doit de plus obtenir un agrément auprès du SPF Économie ; la deuxième condition de l'exception est de la sorte *a fortiori* remplie.

En revanche, l'entreprise sociale ne satisfait selon la FSMA en principe pas à la troisième condition (à savoir la levée de fonds à des fins non lucratives). Au sens du droit européen et belge en vigueur, il convient en effet de lire la condition selon laquelle le financement doit viser à réaliser des objectifs non lucratifs comme portant une interdiction (totale) de distribution de bénéfices. Du fait d'être autorisée, fût-ce à certaines conditions⁹, à distribuer ses bénéfices à ses actionnaires, une entreprise ne satisfait pas à la troisième condition de l'exception examinée ici même si elle poursuit un but d'intérêt général. Cette approche rencontre d'ailleurs le souci de protéger l'investisseur. Restreindre

⁷ Comme indiqué ci-dessus, il s'agit ici des deux caractéristiques suivantes : 1) la poursuite d'un but désintéressé et 2) l'interdiction totale de distribution directe ou indirecte de bénéfices (cf. article 1:2 du CSA).

⁸ Remarquons que l'entreprise sociale ne constitue pas un « organisme sans but lucratif » tel que décrit dans l'exception. Même quelque peu atténué dans le cas d'une entreprise sociale, le but lucratif est en effet intrinsèque au statut d'une société,

⁹ S'agissant des entreprises sociales, l'article 8:5, § 1^{er}, 2°, du CSA prévoit en effet que tout avantage patrimonial que l'entreprise sociale distribue à ses actionnaires ne peut excéder le taux d'intérêt fixé par le Roi.

la possibilité de distribuer des bénéfices ne fait en effet pas obstacle à ce qu'un investisseur base (en partie) sa décision d'investir sur des considérations de gain, auquel cas les informations figurant dans le prospectus ou, le cas échéant, dans une note d'information peuvent s'avérer utiles.

Une entreprise sociale ne peut satisfaire à la troisième condition également que si ses statuts excluent toute possibilité de distribution directe ou indirecte de bénéfices. La FSMA est en effet d'avis qu'une exclusion de distribution de bénéfices inscrite dans les statuts peut, tout comme une interdiction légale de distribution de bénéfices, être conforme à la ratio legis de l'exception prévue dans la législation Prospectus. Un investisseur potentiel qui n'aurait aucune possibilité de prendre part aux bénéfices ne se laisserait en effet pas tant guider par des motifs économiques que par le but « désintéressé » de l'entreprise.

Toutefois, au cas où les statuts d'une entreprise sociale excluant statutairement la distribution de bénéfices seraient modifiés de sorte qu'une distribution de bénéfices serait à nouveau possible, l'entreprise en question ne pourra plus se prévaloir de l'exception. L'entreprise sociale devra dès lors rédiger un prospectus ou une note d'information pour les valeurs mobilières offertes au public après qu'une distribution (même limitée) de bénéfices aura été à nouveau autorisée.¹⁰

Enfin, tout comme pour les ASBL, la FSMA se réserve le droit, en cas d'abus flagrant, d'exiger de l'entreprise sociale invoquant l'exception qu'elle établisse une note d'information ou un prospectus.

5. Conclusion

Le règlement Prospectus exclut les associations bénéficiant d'un statut légal et les organismes à but non lucratif de son champ d'application pour autant que l'émission de valeurs mobilières vise à financer les objectifs non lucratifs de ces entités. L'on retrouve dans la loi Prospectus une exception semblable en ce qui concerne la publication d'une note d'information.

La nouvelle définition d'« ASBL » sous le CSA ne fait pas obstacle à ce que l'ASBL tombe en principe toujours d'office sous l'exception de l'article 1^{er}, paragraphe 2, e), du règlement Prospectus et de l'article 10, § 2, 5^o, de la loi Prospectus. Étant soumise à des règles particulières dans le CSA, l'ASBL constitue en effet « une association bénéficiant d'un statut légal » qui est « reconnue par un État membre »¹¹. Les deux premières conditions de l'exception sont ainsi en tout cas remplies. Ses caractéristiques intrinsèques, à savoir (i) la poursuite d'un but désintéressé et (ii) l'interdiction totale de distribution tant directe qu'indirecte de bénéfices, font en outre que la troisième condition, c'est-à-dire « le financement à des fins non lucratives », est elle aussi rencontrée.

À moins que leurs statuts n'excluent toute distribution (directe ou indirecte) de bénéfices, les sociétés coopératives agréées comme entreprise sociale sous le CSA ne peuvent en revanche pas se prévaloir de l'exception prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 2, e), du règlement Prospectus ni de celle prévue à l'article 10, § 2, 5^o, de la loi Prospectus.

Bien que des arguments raisonnables plaident en faveur du fait que les entreprises sociales satisfont aux deux premières conditions de l'exception précitée et bien qu'elles poursuivent elles aussi un

¹⁰ À moins bien sûr que les seuils applicables n'aient pas été atteints ou que l'entreprise sociale puisse invoquer une autre exception légale.

¹¹ La condition relative à la « reconnaissance par un État membre » ne requiert pas nécessairement une reconnaissance individuelle.

objectif d'intérêt général, il résulte en effet de la possibilité (bien que plafonnée) qu'elles ont de distribuer des bénéfices que les entreprises sociales ne remplissent en principe pas la troisième condition et que l'exception ne leur est dès lors pas applicable. Une entreprise sociale ne peut satisfaire à la troisième condition également que si ses statuts excluent toute possibilité de distribution (directe ou indirecte) de bénéfices.