

---

FSMA\_Standpunt\_2021-06 dd. 29/06/2021 (update 02/05/2023)

## Toepasselijkheid van de uitzondering op de prospectusplicht of de plicht om een informatienota te publiceren op de VZW's en de sociale ondernemingen

---

### 1. Inleiding

In principe moet bij elke aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek met een totale tegenwaarde in de Europese Unie van meer dan 5.000.000 euro, berekend over een periode van twaalf maanden, een door de FSMA goedgekeurd prospectus worden gepubliceerd.

Volgens de wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (hierna 'Prospectuswet') geldt de prospectusplicht onder bepaalde voorwaarden niet voor bepaalde aanbiedingen aan het publiek. Zij voorziet in die gevallen wel in de verplichting om vooraf een informatienota te publiceren. Het gaat daarbij, onder meer, om de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten aan het publiek met een totale tegenwaarde van 5.000.000 euro of minder in de Unie, berekend over een periode van twaalf maanden.

Er bestaan verschillende vrijstellingen van de verplichting om een door de FSMA goedgekeurd prospectus te publiceren of om een informatienota te publiceren.

Zo is de Prospectusverordening<sup>1</sup>, die uitgevende instellingen verplicht om een prospectus te publiceren van zodra er sprake is van een aanbieding van effecten aan het publiek<sup>2</sup>, niet van toepassing op, o.a.: *"effecten die zijn uitgegeven door verenigingen met een wettelijke status of instellingen zonder winstoogmerk, die door een lidstaat zijn erkend, met het oog op het aantrekken van de financiering die nodig is om hun niet-commerciële doelen te verwezenlijken"* (cf. artikel 1, lid 2, e)).

Een gelijkaardige uitzondering geldt voor de verplichting om een informatienota te publiceren. Artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet bepaalt immers dat de verplichting om een informatienota te publiceren niet geldt voor: *"de beleggingsinstrumenten uitgegeven door verenigingen met een wettelijk statuut of door instellingen zonder winstoogmerk die zijn erkend door een lidstaat van de*

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, hierna: 'Prospectusverordening'.

<sup>2</sup> Zoals gedefinieerd in artikel 2, d) van de Prospectusverordening: *"een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten. Deze definitie is ook van toepassing op de plaatsing van effecten via financiële tussenpersonen"*.

*Europese Economische Ruimte, met het oog op het verwerven van de middelen die nodig zijn om hun niet-lucratieve doeleinden te verwezenlijken”.*

De vraag stelt zich hoe deze uitzonderingen toegepast dienen te worden op de VZW's en de sociale ondernemingen in de zin van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (hierna 'WVV').

De uitzondering in artikel 1, lid 2, e) van de Prospectusverordening en in artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet kan ontleed worden als bestaande uit drie voorwaarden. De entiteit die zich op de uitzondering beroept, moet:

- ofwel een vereniging met wettelijke status ofwel een instelling zonder winstoogmerk zijn;
- door een lidstaat erkend zijn;<sup>3</sup> en
- effecten uitgeven ter financiering van haar niet-commerciële doelen.

## 2. De VZW en de sociale onderneming onder het WVV

### 2.1. De VZW

Artikel 1:2 WVV stelt: *“Een vereniging wordt opgericht bij een overeenkomst tussen twee of meer personen, leden genaamd. Zij streeft een belangeloos doel na in het kader van één of meer welbepaalde activiteiten die zij tot voorwerp heeft. Zij mag rechtstreeks noch onrechtstreeks enig vermogensvoordeel uitkeren of bezorgen aan de oprichters, de leden, de bestuurders of enig andere persoon behalve voor het in de statuten bepaald belangeloos doel. Elke verrichting in strijd met dit verbod is nietig.”.*

In verband met bovenstaande stelt artikel 1:4 WVV: *“Voor de doeleinden van de artikelen 1:2 en 1:3 wordt als onrechtstreekse uitkering van een vermogensvoordeel beschouwd elke verrichting waardoor de activa van een vereniging of stichting dalen of haar passiva stijgen en waarvoor zij hetzij geen tegenprestatie ontvangt, hetzij een tegenprestatie die kennelijk te laag is in verhouding tot de waarde van haar prestatie. Het in de artikelen 1:2 en 1:3 bedoelde verbod belet niet dat de vereniging voor haar leden diensten om niet levert die binnen haar voorwerp en in het kader van haar doel vallen.”.*

Bijgevolg laat het WVV toe dat een VZW economische activiteiten (zonder beperking) uitoefent. De memorie van toelichting bij het WVV bepaalt hieromtrent het volgende:

*“In tegenstelling evenwel tot wat voorheen het geval was, zullen de verenigingen, zelfs in hoofddoel, economische activiteiten van industriële of commerciële aard kunnen nastreven om zich de nodige middelen te verschaffen voor de verwezenlijking van hun belangeloos doel zonder beroep te moeten doen op schenkingen of subsidies. Vanuit dat oogpunt kunnen zij dus met een “winstoogmerk” handelen, maar zij zullen in geen geval hun winsten kunnen uitkeren aan hun leden of aan hun leidinggevendenden.”.*<sup>4</sup>

Het WVV stelt aldus duidelijk dat een VZW noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks vermogensvoordelen aan haar leden of bestuurders mag toekennen. Dit wil niet zeggen dat de leden

<sup>3</sup> De voorwaarde m.b.t. de 'erkenning door een lidstaat' vergt niet noodzakelijk een individuele erkenning.

<sup>4</sup> Memorie van toelichting bij WVV, doc 54, nr. 3119/001, 27, <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf>.

van een VZW geen enkel voordeel aan hun lidmaatschap mogen ontlelen. Deze voordelen moeten echter steeds binnen de ‘belangeloze doeleinden’ van een VZW kaderen.<sup>5</sup>

## 2.2. De sociale onderneming

In tegenstelling tot wat het geval was voor het statuut van ‘vennootschap met sociaal oogmerk’ onder het Wetboek van vennootschappen van 7 mei 1999, hebben thans enkel de coöperatieve vennootschappen de mogelijkheid om zich te laten erkennen als ‘sociale onderneming’ onder het WVV.<sup>6</sup> Artikel 8:5 WVV regelt dit statuut als volgt:

*“§1. Een coöperatieve vennootschap kan, in toepassing van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad voor Coöperatie, het Sociaal Ondernemerschap en de Landbouwonderneming worden erkend als sociale onderneming wanneer zij aan de volgende voorwaarden voldoet:*  
*1° zij heeft hoofdzakelijk tot doel, in het algemeen belang, een positieve maatschappelijke impact te bewerkstelligen op de mens, het milieu of de samenleving;*  
*2° enig vermogensvoordeel dat zij aan haar aandeelhouders uitkeert, onder welke vorm dan ook, mag, op straffe van nietigheid, niet hoger zijn dan de rentevoet vastgesteld door de Koning ter uitvoering van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad voor de Coöperatie, het Sociaal Ondernemerschap en de Landbouwonderneming, toegepast op het door de aandeelhouders werkelijk gestorte bedrag op de aandelen;*  
*3° bij vereffening wordt aan het vermogen dat overblijft na aanzuivering van het passief en terugbetaling van de door de aandeelhouders gestorte en nog niet terugbetaalde inbreng, op straffe van nietigheid, een bestemming gegeven die zo nauw mogelijk aansluit bij haar voorwerp als erkende sociale onderneming. De Koning bepaalt de voorwaarden voor een erkenning als sociale onderneming. Haar statuten vermelden deze voorwaarden. (...)”*

Bijgevolg kunnen de coöperatieve vennootschappen met een doel in het algemeen belang die voldoen aan de wettelijke voorwaarden en de voorwaarden uiteengezet in het Koninklijk Besluit van 28 juni 2019 tot vaststelling voor de erkenning als landbouwonderneming en als sociale onderneming zich laten erkennen als ‘sociale onderneming’.

---

<sup>5</sup> Memorie van toelichting bij WVV, doc 54, nr. 3119/001, 28-29, <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf>.

<sup>6</sup> Iedere VZW is automatisch een sociale onderneming en dient derhalve geen aparte erkenning als ‘sociale onderneming’ te bekomen.

### 3. Toepassing van de uitzondering op de VZW onder het WVV

De wijzigingen aan het statuut van de VZW onder het WVV beletten niet dat de VZW in principe nog steeds automatisch voldoet aan de drie voorwaarden van de uitzondering uit artikel 1, lid 2, e) Prospectusverordening en artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet.

Aangezien het WVV de regels met betrekking tot het statuut van de VZW uiteenzet, kwalificeert ze immers als 'een vereniging met wettelijke status' (in tegenstelling tot de feitelijke vereniging) waardoor aan de eerste voorwaarde van de uitzondering is voldaan. Het feit dat de Belgische wetgever bijzondere regels voor de VZW heeft voorzien, kan beschouwd worden als 'een erkenning door de lidstaat', waardoor eveneens aan de tweede voorwaarde is voldaan. Tot slot hebben de inherente kenmerken<sup>7</sup> van de VZW tot gevolg dat in principe ook aan de derde voorwaarde van de uitzondering is voldaan.

De FSMA kan bij flagrant misbruik van deze vrijstelling (met name wanneer de financiering niet dient ter verwezenlijking van de niet-commerciële doelen van de VZW) de VZW evenwel verplichten om alsnog een prospectus of een informatienota te publiceren aangezien de vrijstelling dan geen toepassing vindt.

### 4. Toepassing van de uitzondering op de sociale onderneming onder het WVV

De sociale onderneming voldoet aan de eerste en tweede voorwaarde van de uitzondering uit artikel 1, lid 2, e) Prospectusverordening en artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet.

De kwalificatie als 'vereniging' onder de Prospectusverordening en de Prospectuswet beperkt zich immers niet tot de rechtsvorm van (internationale) vereniging zonder winstoogmerk onder het Belgische WVV.<sup>8</sup>

Verder worden de regels met betrekking tot het statuut van de sociale onderneming uiteengezet in het WVV, waardoor deze onderneming een wettelijke status geniet (in tegenstelling tot de feitelijke vereniging), en maakt ze (net zoals de VZW) een bijzondere categorie uit die onderworpen is aan bijzondere regels, wat beschouwd wordt als een erkenning door de Belgische wetgever. Bovendien dient de sociale onderneming een erkenning te bekomen bij de FOD Economie, waardoor *a fortiori* aan de tweede voorwaarde van de uitzondering is voldaan.

Aan de derde voorwaarde (namelijk het ophalen van financiering voor niet-commerciële doeleinden) voldoet de sociale onderneming daarentegen volgens de FSMA in beginsel niet. De voorwaarde dat de financiering erop gericht moet zijn om niet-commerciële doeleinden te verwezenlijken dient, onder het vigerende Europese en Belgische recht, immers gelezen te worden als houdende een (totaal)

---

<sup>7</sup> Zoals hierboven aangegeven, betreft het hier de volgende twee eigenschappen: 1) het nastreven van een belangeloos doel en 2) het totaalverbod op rechtstreekse of onrechtstreekse winstuitkeringen (cf. artikel 1:2 WVV).

<sup>8</sup> Merk op dat de sociale onderneming niet kwalificeert als 'een instelling zonder winstoogmerk', zoals omschreven in de uitzondering. Het winstoogmerk is immers intrinsiek aan het statuut van een vennootschap, ook al wordt dit bij de sociale onderneming enigszins afgezwakt.

verbod op winstuitkering. Wanneer een onderneming haar winst, zij het onder bepaalde voorwaarden<sup>9</sup>, mag uitkeren aan haar aandeelhouders, voldoet deze onderneming bijgevolg niet aan de derde voorwaarde van de hier besproken uitzondering ook al streeft ze een doel in het algemeen belang na. Deze benadering strookt overigens met de doelstelling van beleggersbescherming. Een inperking van de mogelijkheid tot winstuitkering belet immers niet dat een potentiële investeerder zijn investeringsbeslissing (deels) baseert op winstoverwegingen, in welk geval de informatie opgenomen in het prospectus of desgevallend een informatienota wel degelijk nut kan hebben.

Enkel in het geval waarin de statuten van een sociale onderneming elke mogelijkheid tot rechtstreekse of onrechtstreekse winstuitkering uitsluiten, kan een sociale onderneming ook aan de derde voorwaarde voldoen. De FSMA is immers van oordeel dat een statutaire uitsluiting van winstuitkering, net zoals een wettelijk verbod op winstuitkering, kan beantwoorden aan de *ratio legis* van de uitzondering in de prospectuswetgeving. Indien een aandeel in de winst is uitgesloten, zal een potentiële belegger zich voor het maken van zijn investeringsbeslissing immers niet zozeer laten leiden door economische motieven, als wel door het ‘onbaatzuchtig’ doel van de onderneming.

Indien de statuten van een sociale onderneming met statutaire uitsluiting van winstuitkering worden gewijzigd waardoor een winstuitkering opnieuw mogelijk wordt, dan kan deze onderneming zich echter niet langer op de uitzondering beroepen. Voor de effecten die worden aangeboden aan het publiek nadat enige winstuitkering (zij het beperkt) opnieuw is toegelaten, zal de sociale onderneming bijgevolg een prospectus of informatienota moeten opstellen.<sup>10</sup>

Tot slot behoudt de FSMA, net als bij de VZW's, haar bevoegdheid om bij flagrant misbruik de sociale onderneming die zich beroept op de uitzondering te verplichten om alsnog een informatienota of prospectus op te stellen.

## 5. Besluit

De Prospectusverordening sluit de verenigingen met wettelijk statuut en instellingen zonder winstoogmerk, erkend door een lidstaat, uit van haar toepassingsgebied voor zover de uitgifte van effecten dient ter financiering van de niet-commerciële doelen van deze entiteiten. Een gelijkaardige uitzondering vinden we terug in de Prospectuswet voor wat het publiceren van een informatienota betreft.

De nieuwe definitie van ‘VZW’ onder het WVV belet niet dat de VZW in principe nog steeds automatisch onder de uitzondering valt van artikel 1, lid 2, e) Prospectusverordening en artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet. Aangezien ze aan bijzondere regels in het WVV is onderworpen, kwalificeert de VZW immers als ‘een vereniging met wettelijke status’ die is ‘erkend door een lidstaat’<sup>11</sup>, waardoor aan de eerste twee voorwaarden van de uitzondering in elk geval is voldaan. Bovendien zorgen haar inherente kenmerken, zijnde: (i) het nastreven van een onbaatzuchtig doel en (ii) het totaalverbod op

<sup>9</sup> In het geval van de sociale ondernemingen bepaalt artikel 8:5, §1, 2° immers dat enig vermogensvoordeel dat de sociale onderneming aan haar aandeelhouders uitkeert niet hoger mag zijn dan de rentevoet vastgesteld door de Koning.

<sup>10</sup> Tenzij uiteraard de toepasselijke drempels niet worden bereikt of indien de sociale onderneming zich op een andere wettelijke uitzondering kan beroepen.

<sup>11</sup> De voorwaarde m.b.t. de ‘erkenning door een lidstaat’ vergt niet noodzakelijk een individuele erkenning.

zowel rechtstreekse als onrechtstreekse winstuitkering ervoor dat ook de derde voorwaarde, namelijk 'financiering voor niet-commerciële doeleinden', is vervuld.

De coöperatieve vennootschappen erkend als sociale onderneming onder het WVV kunnen zich daarentegen niet beroepen op de uitzondering in artikel 1, lid 2, e) Prospectusverordening of artikel 10, §2, 5° van de Prospectuswet, tenzij wanneer hun statuten elke (*i.e.*, zowel rechtstreekse als onrechtstreekse) winstuitkering uitsluiten.

Hoewel er redelijke argumenten zijn om te aanvaarden dat de sociale ondernemingen voldoen aan de eerste twee voorwaarden van voormelde uitzondering en zij eveneens een doel in het algemeen belang nastreven, maakt de mogelijkheid tot winstuitkering (hoewel geplafonneerd) immers dat de sociale ondernemingen in principe niet voldoen aan de derde voorwaarde, waardoor de uitzondering op hen geen toepassing vindt. Enkel in het geval waarin de statuten van een sociale onderneming elke mogelijkheid tot (rechtstreekse of onrechtstreekse) winstuitkering uitsluiten, kan een sociale onderneming ook aan de derde voorwaarde voldoen.