
FSMA_2023_06 du 29/03/2023

Qualification d'investissements fractionnés en tant qu'instruments de placement

Champ d'application:

Cette communication est d'application aux investissements fractionnés qui sont offerts au public en Belgique.

Résumé/Objectifs:

La FSMA souhaite par la présente communication fournir des explications sur la qualification d'investissements fractionnés en tant que instruments de placement au sens de la loi Prospectus du 11 juillet 2018.

1. Les néo-courtiers proposent plus souvent des investissements fractionnés

L'on voit depuis peu apparaître de plus en plus d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit qui ne vendent leurs produits et services qu'en ligne, par le biais d'un site web ou d'une application. Ces établissements financiers portent aussi le nom de « néo-courtiers ». Leurs services sont souvent accessibles dans plusieurs pays de l'Union européenne, dont la Belgique, grâce au passeport MiFID¹. Entre autres produits, ces entités offrent parfois la possibilité d'investir de manière fractionnée.

Sur le marché belge, cette forme d'investissement est notamment proposée pour des actions américaines et des ETF.

L'investissement fractionné permet aux investisseurs de décider eux-mêmes du montant qu'ils veulent investir dans une action sous-jacente, quelle que soit le prix de cette dernière. Les investisseurs acquièrent en échange un droit sur une partie de ladite action. Des titres qui s'échangent à des prix prohibitifs pour les petits porteurs leur deviennent ainsi plus accessibles. Cette formule permet également de diversifier plus facilement un portefeuille.

Ce type d'investissement ne présente toutefois pas que des avantages. Les acheteurs de fractions d'actions doivent être conscients qu'ils n'investissent souvent pas dans l'action proprement dite mais dans un autre type d'instrument de placement, émis ou créé par une entité distincte de l'émetteur de l'action et présentant des caractéristiques juridiques et économiques essentiellement différentes de

¹ [Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.](#)

celles de l'action proprement dite. Les risques et frais inhérents à un investissement fractionné peuvent être très différents de ceux liés à l'action sous-jacente.

2. L'investissement fractionné sous forme de contrats dérivés ou de copropriété

La structure et les caractéristiques des offres d'investissement fractionné peuvent varier énormément. En la matière, la transparence est donc de rigueur. L'on trouvera ci-dessous une description, très simplifiée, des caractéristiques de base de deux structures d'investissement fractionné rencontrées sur le marché belge : l'investissement fractionné sous forme de contrats dérivés et l'investissement fractionné sous forme de copropriété. Ce bref aperçu n'est bien entendu pas exhaustif. Les caractéristiques peuvent en outre changer d'un cas à l'autre car elles sont purement contractuelles.

2.1. L'investissement fractionné sous forme de contrats dérivés

L'offreur de l'investissement fractionné acquiert les actions sous-jacentes. Elles entrent dans son patrimoine. L'offreur émet et gère les fractions. Chaque fraction constitue un contrat individuel entre l'offreur et l'investisseur, par lequel l'offreur s'engage à lier au prorata la valeur de la fraction à celle de l'action sous-jacente et à reproduire au prorata, au niveau de la fraction, les opérations réalisées à l'échelle de l'action sous-jacente telles qu'un paiement de dividende ou une scission.

Les acheteurs n'investissent donc pas dans l'action proprement dite mais dans un titre de créance qui est émis par l'offreur et qui réplique au prorata la performance financière de l'action sous-jacente. Les fractions ne sont pas assorties d'un droit de vote. Le droit de vote présuppose la possession d'une action entière et ne peut évidemment être exercé si l'investisseur ne détient qu'une créance sur un tiers et n'est donc pas directement actionnaire de la société concernée. Les fractions ne sont pas transférables à d'autres investisseurs. Aucun autre établissement financier ne peut les prendre en dépôt. Tout investisseur souhaitant liquider sa position doit la revendre à l'offreur des fractions.

2.2. L'investissement fractionné sous forme de copropriété

Dans cette structure, l'offreur de l'investissement fractionné ou un autre établissement financier acquiert les actions sous-jacentes. Les actions sont placées sur un compte spécial auprès d'un dépositaire et constituent un patrimoine distinct. Des fractions ou droits indivis sur ces actions sont ensuite commercialisés auprès des investisseurs. La commercialisation peut être effectuée par la personne qui crée et gère les fractions ou par un autre établissement financier. Les actions appartiennent en copropriété à tous les acheteurs de fractions, y compris à la personne qui crée et gère les fractions pour la partie des fractions non souscrite par des investisseurs. La part revenant à chacun est inscrite dans des comptes spécifiques.

Dans cette structure, les investisseurs ne placent pas leur argent dans une action entière ni dans une créance sur l'offreur, mais dans une partie (fraction) d'une copropriété sur ces actions.

Ici aussi, la valeur de la fraction est proportionnellement liée à celle de l'action entière et les opérations effectuées au niveau de l'action sont répercutées au prorata sur les fractions. Ces fractions ne confèrent pas non plus de droit de vote. Elles ne sont pas transférables à d'autres investisseurs et aucun autre établissement financier ne peut non plus les prendre en dépôt. Toute sortie nécessite de vendre la fraction à la personne qui l'a créée et qui la gère.

3. L'investissement fractionné induit des risques supplémentaires et d'autres frais

Pour les investisseurs, cette forme d'investissement comporte encore d'autres risques que ceux liés aux actions sous-jacentes. Sans être exhaustif, il convient de mentionner :

- le risque de contrepartie : un investissement fractionné sous forme de contrat dérivé implique que l'investisseur détient une créance sur la contrepartie et qu'il est donc exposé au risque d'insolvabilité de cette dernière. Ce risque ne se présentera pas si l'investissement fractionné est organisé sous forme de copropriété et si les actions sont dissociées du patrimoine de l'établissement financier de telle sorte qu'elles ne fassent pas partie de la masse en cas de faillite. Même dans ce cas, il n'est toutefois pas exclu, si un établissement impliqué dans le montage devait rencontrer des problèmes financiers, que les investisseurs aient des difficultés (opérationnelles) à accéder aux fractions.
- le risque de liquidité : les actions sous-jacentes sont habituellement des titres liquides admis à la négociation sur un marché réglementé ou équivalent. Tel n'est pas le cas des fractions. La seule liquidité offerte en règle générale est un engagement de la part de la personne qui crée et gère les fractions de racheter elle-même les fractions hors bourse.

Un investissement fractionné peut aussi entraîner des frais supplémentaires. Le *bid-offer spread* de la fraction peut ainsi être différent de celui de l'action sous-jacente. Les commissions peuvent fortement varier en fonction de l'offreur ou du gestionnaire. Comme le montant placé dans un investissement fractionné peut être très faible, la commission peut être proportionnellement très élevée.

4. L'ESMA apporte des précisions sur les obligations MiFID en cas d'offre d'investissement fractionné sous forme de contrats dérivés

L'ESMA a publié le 28 mars 2023 un [communiqué](#) dans lequel elle clarifie certaines obligations MiFID applicables en cas d'investissement fractionné proposé par le biais de contrats dérivés. Sont concernées les obligations de transparence, d'information générale, d'information sur les coûts et les frais, de gouvernance des produits et de test du caractère approprié.

L'ESMA souligne également que certaines clarifications données dans son communiqué peuvent également être pertinentes pour des investissements fractionnés organisés sous la forme d'autres structures, telles que la copropriété.

L'ESMA rappelle pour finir qu'il est obligatoire, en vertu du règlement PRIIPS², de mettre à disposition un document d'informations clés lorsque des contrats dérivés sur fractions d'actions sont proposés. La FSMA estime que cette obligation peut également trouver à s'appliquer pour d'autres structures.

² [Règlement \(UE\) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.](#)

5. Un prospectus ou une note d'information en Belgique si l'investissement fractionné donne lieu à la création d'un instrument de placement distinct

Lorsqu'il l'a mis en œuvre, le législateur belge a choisi d'étendre le champ d'application du règlement Prospectus³. En vertu de [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 »), l'obligation de prospectus et de note d'information s'applique à toute offre au public d'instruments de placement.

La notion d'instrument de placement est plus large que celle de valeur mobilière et englobe notamment aussi des contrats d'échange (*swaps*) sur des flux liés à des actions (article 3, § 1^{er}, 7°, de la loi Prospectus) et tous les autres instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents (article 3, § 1^{er}, 11°, de la loi Prospectus).

Si l'investissement fractionné est organisé sous forme de contrats dérivés, ces derniers sont des instruments de placement tels que visés à l'article 3, § 1^{er} de la loi Prospectus.

S'il est mis sur pied sous la forme d'une copropriété ou d'une autre structure, il conviendra de toujours analyser au cas par cas s'il y a création d'un instrument financier distinct comportant des caractéristiques juridiques et économiques essentiellement différentes de celles de l'action sous-jacente. Dans l'affirmative, ce produit financier sera un instrument de placement tel que visé à l'article 3, § 1^{er}, 11°, de la loi Prospectus. Les éléments suivants peuvent en particulier indiquer que l'on a affaire à un instrument de placement présentant des caractéristiques essentiellement différentes :

- un investissement dans la fraction ne crée pas de relation entre l'entreprise sous-jacente et l'acheteur de la fraction en vertu du droit des sociétés;
- la fraction n'est pas assortie d'un droit de vote ;
- la fraction n'est pas transférable à d'autres investisseurs ;
- aucun autre établissement financier ne peut prendre les fractions en dépôt.

Il faudra dans tous les cas procéder à une analyse globale de l'ensemble de la structure et de toutes les caractéristiques de l'offre.

S'il se confirme qu'un instrument de placement distinct est offert au public en Belgique, il y a lieu de publier un prospectus ou, si le montant total de l'offre dans l'Union européenne calculé sur une période de douze mois est inférieur ou égal à un montant de 5 millions d'euros, une note d'information.

Le fait qu'un prospectus ait déjà été émis pour l'action sous-jacente n'a qu'une pertinence limitée, puisqu'il s'agit d'un instrument de placement différent avec des caractéristiques économiques et juridiques différentes. Un prospectus ou une note d'information distinct doit être publié pour chaque instrument de placement distinct, c'est-à-dire pour chaque action sous-jacente. Pour autant que la

³ [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.](#)

réglementation le permette et que cela ne nuise pas à la bonne compréhension des investisseurs, les prospectus et les notes d'information peuvent être standardisés jusqu'à un certain point.

Un prospectus doit être approuvé au préalable par la FSMA, tout comme les communications à caractère promotionnel relatives à l'offre. Une note d'information et les publicités qui l'accompagnent ne sont pas approuvées par la FSMA mais pourront en revanche être contrôlées a posteriori⁴.

En cas de non-respect de cette obligation, la FSMA pourra imposer des mesures et sanctions administratives (article 30 de la loi Prospectus). Tout non-respect pourra également donner lieu à des sanctions pénales (article 33 de la loi Prospectus). Le juge annulera en outre l'achat d'un instrument de placement lorsqu'il aura été effectué à l'occasion d'une opération donnant lieu à l'obligation de publier un prospectus ou une note d'information mais où il n'y aura pas eu de publication préalable d'un prospectus ou d'une note d'information (article 32 de la loi Prospectus).

⁴ Voir à ce propos [la communication de la FSMA du 9 juillet 2019 sur les modalités pratiques de l'introduction et du traitement des dossiers d'offre publique](#) et [la communication de la FSMA du 20 juillet 2018 sur les modalités de dépôt de la note d'information](#).