

---

FSMA\_2023\_06 dd. 29/03/2023

## Kwalificatie van fractionele beleggingen als beleggingsinstrumenten

---

### **Toepassingsveld:**

Deze mededeling is van toepassing op fractionele beleggingen die in België worden aangeboden aan het publiek.

### **Samenvatting/Doelstelling:**

De FSMA wenst toelichting te geven bij de kwalificatie van fractionele beleggingen als beleggingsinstrumenten als bedoeld in de prospectuswet van 11 juli 2018.

---

#### **1. Neo-brokers bieden vaker fractioneel beleggen aan**

Recent wordt een opmars vastgesteld van beleggingsondernemingen of kredietinstellingen die enkel digitaal actief zijn via een website of een app. Deze financiële instellingen worden ook “neo-brokers” genoemd. Zij zijn dikwijls in verschillende landen van de Europese Unie actief via Europees paspoort onder de MiFID richtlijn<sup>1</sup>, inclusief in België. Deze instellingen bieden soms ook de mogelijkheid tot fractioneel beleggen aan.

In de Belgische markt wordt deze beleggingsvorm aangeboden voor onder andere Amerikaanse aandelen en ETF's.

Fractioneel beleggen laat beleggers toe om zelf het bedrag te bepalen dat ze willen investeren in een onderliggend aandeel, ongeacht de prijs van dat aandeel. Beleggers verwerven in ruil een recht op een deel van het aandeel. Aandelen die aan hoge prijzen worden verhandeld worden zo toegankelijker voor retailbeleggers. De beleggingsvorm vereenvoudigt ook de diversificatie van de beleggingsportefeuille.

Aan deze beleggingsvorm zijn echter niet enkel voordelen verbonden. Fractionele beleggers moeten er zich van bewust zijn dat ze in vele gevallen niet beleggen in het aandeel zelf maar in een ander type beleggingsinstrument dat wordt uitgegeven of gecreëerd door een andere entiteit dan de emittent van het aandeel, met juridische en economische kenmerken die wezenlijk verschillen van het aandeel zelf. De risico's en kosten verbonden aan fractioneel beleggen kunnen sterk verschillen van de risico's en kosten verbonden aan het onderliggende aandeel.

---

<sup>1</sup> [Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.](#)

## **2. Fractioneel beleggen via derivatencontracten of mede-eigendom**

Aangezien de structuur en de kenmerken van de aanbiedingen van fractioneel beleggen sterk kunnen verschillen, is transparantie hierover zeer belangrijk. Hieronder worden, sterk vereenvoudigd, de basiskennmerken van twee structuren van fractioneel beleggen toegelicht die in de markt in België zijn vastgesteld: fractioneel beleggen via derivatencontracten en via mede-eigendom. Dit kort overzicht is vanzelfsprekend niet exhaustief. Ook kunnen de kenmerken verschillen van geval tot geval. Ze worden immers zuiver contractueel vastgelegd.

### **2.1. Fractioneel beleggen via derivatencontracten**

In dit geval verwerft de aanbieder van de fractionele belegging de onderliggende aandelen. Deze zijn een onderdeel van het vermogen van de aanbieder. De aanbieder geeft de fracties uit en beheert ze. Die fracties zijn telkens individuele contracten tussen de aanbieder en de belegger, waarbij de aanbieder zich ertoe verbindt om de waarde van de fractie proportioneel te koppelen aan de waarde van het onderliggend aandeel en om de acties die plaatsvinden op het niveau van het onderliggende aandeel, zoals een dividenduitkering of een aandelensplitsing, proportioneel te verrekenen op het niveau van de fractie.

Beleggers investeren dan niet in het aandeel zelf maar in een schuldvordering die wordt uitgegeven door de aanbieder en die de financiële waarde van het onderliggend aandeel proportioneel weerspiegelt. Aan de fracties is geen stemrecht verbonden. De uitoefening van het stemrecht veronderstelt immers het bezit van één volledig aandeel en is uiteraard niet mogelijk als de belegger enkel een schuldvordering t.a.v. een derde heeft en dus geen rechtstreekse aandeelhoudersrelatie heeft met de betrokken vennootschap. De fracties zijn niet overdraagbaar aan andere beleggers. De bewaring van de positie kan niet worden toevertrouwd aan een andere financiële instelling. Een belegger die zijn positie wil verkopen moet ze terug verkopen aan de aanbieder van de fractie.

### **2.2. Fractioneel beleggen via mede-eigendom**

In deze structuur verwerft de aanbieder van de fractionele belegging of een andere financiële instelling de onderliggende aandelen. De aandelen worden op een bijzondere rekening geplaatst bij een bewaarnemer en vormen een afgescheiden vermogen. Nadien worden fracties of onverdeelde rechten op die aandelen bij beleggers gecommmercialiseerd. De commercialisering kan gedaan worden door de persoon die instaat voor de creatie en het beheer van de fracties of door een andere financiële instelling. De aandelen behoren in mede-eigendom toe aan alle beleggers in fracties, inclusief aan de persoon die de fracties creëert en beheert voor het deel van fracties waarop beleggers niet hebben ingetekend. Wie recht heeft op welk deel wordt bijgehouden in een specifieke boekhouding.

In deze structuur investeren beleggers dus niet zelf in een volledig aandeel en evenmin in een schuldvordering ten aanzien van de aanbieder, maar in een deel (fractie) van een mede-eigendom op die aandelen.

Ook in deze vorm wordt de waarde van de fractie proportioneel gekoppeld aan de waarde van het volledige aandeel en worden de acties die plaatsvinden op het niveau van het aandeel proportioneel verrekend onder de fracties. Deze fracties hebben evenmin stemrecht. Ze zijn niet overdraagbaar aan andere beleggers en de positie kan evenmin bewaard worden bij een andere financiële instelling. Uittreding vereist een verkoop van de fractie aan de persoon die de fractie heeft gecreëerd en beheert.

### **3. Fractioneel beleggen leidt tot bijkomende risico's en andere kosten**

Deze beleggingsvorm leidt tot bijkomende risico's voor beleggers. Zonder exhaustief te zijn, kan gewezen worden op:

- het tegenpartijrisico: fractioneel beleggen via een derivatencontract impliceert dat de belegger een schuldvordering heeft op de tegenpartij en daardoor blootgesteld wordt aan het risico op insolventie van die tegenpartij. Indien fractioneel beleggen wordt georganiseerd in de vorm van een mede-eigendom en de aandelen dusdanig worden afgescheiden van het vermogen van de financiële instelling dat ze geen deel uitmaken van de boedel in geval van faillissement, zal dit risico zich niet voordoen. Het is echter niet uitgesloten dat ook in dat geval beleggers in geval van financiële problemen bij een financiële instelling die betrokken is in de structurering (operationele) problemen kunnen ondervinden om toegang te krijgen tot de fracties.
- het liquiditeitsrisico: de onderliggende aandelen zijn doorgaans liquide aandelen die toegelaten zijn tot de verhandeling op een gereguleerde of equivalente markt. Dit geldt niet voor de fractionele belegging. De enige liquiditeit die doorgaans geboden wordt is een verbintenis van de persoon die de fracties creëert en beheert om de fracties zelf buiten beurs terug te kopen.

Fractioneel beleggen kan ook leiden tot andere kosten. Zo kan de bid-offer spread voor de fractie verschillen van de bid-offer spread voor het onderliggende aandeel. Commissies kunnen sterk verschillen afhankelijk van de aanbieder of beheerder. Aangezien de inleg bij fractioneel beleggen zeer beperkt kan zijn, kan de commissie in verhouding zeer omvangrijk zijn.

### **4. ESMA verduidelijkt de MiFID verplichtingen bij aanbod van fractioneel beleggen via derivatencontracten**

ESMA heeft in een [public statement](#) van 28 maart 2023 bepaalde MiFID verplichtingen verduidelijkt indien fractioneel beleggen wordt aangeboden via derivatencontracten. Het betreft verplichtingen qua transparantie, algemene informatieverstrekking, informatieverstrekking over kosten en lasten, product governance en de gepastheidstest.

ESMA wijst er tevens op dat bepaalde verduidelijkingen in het statement ook relevant kunnen zijn voor fractioneel beleggen in de vorm van andere structuren, zoals mede-eigendom.

ESMA heeft tot slot herinnerd aan de verplichting om een essentiële-informatiedocument beschikbaar te stellen op basis van de PRIIP's verordening<sup>2</sup> indien derivatencontracten op fracties van aandelen worden aangeboden. De FSMA is van mening dat deze verplichting ook toepassing kan vinden bij andere structuren.

---

<sup>2</sup> [Verordening \(EU\) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten \(PRIIP's\).](#)

## **5. Prospectus of informatienota in België indien fractioneel beleggen leidt tot de creatie van een apart beleggingsinstrument**

In België heeft de wetgever er bij de tenuitvoerlegging van de prospectusverordening<sup>3</sup> voor geopteerd om het toepassingsgebied uit te breiden. In de [wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt](#) (hierna “de prospectuswet”), geldt de prospectus- en informatienotaplicht principieel voor elke aanbieding aan het publiek van beleggingsinstrumenten.

Beleggingsinstrumenten is een ruimer begrip dan effecten en omvat ook swapcontracten betreffende aan aandelen gekoppelde kasstromen (artikel 3, § 1, 7° van deze wet) en alle andere instrumenten die het mogelijk maken om een financiële belegging uit te voeren, ongeacht de onderliggende activa (artikel 3, § 1, 11° van deze wet).

Wordt het fractioneel beleggen georganiseerd via derivatencontracten, dan zijn deze derivatencontracten beleggingsinstrumenten als bedoeld in artikel 3, § 1 van de prospectuswet.

Gebeurt de organisatie van een vorm van mede-eigendom of volgens een andere structuur, dan zal steeds geval per geval moeten geanalyseerd worden of er een apart financieel product wordt gecreëerd met juridische en economische kenmerken die wezenlijk verschillen van het onderliggende aandeel. Is dit het geval, dan is dat financieel product een beleggingsinstrument als bedoeld in artikel 3, § 1, 11° van de prospectuswet. Met name volgende elementen kunnen wijzen op een apart beleggingsinstrument met wezenlijk verschillende kenmerken:

- een belegging in de fractie doet geen vennootschapsrechtelijke verhouding ontstaan tussen de onderliggende vennootschap en de belegger in de fractie;
- aan de fractie zelf is geen stemrecht gekoppeld;
- de fractie is onoverdraagbaar aan andere beleggers;
- de positie kan niet bewaard worden bij een andere financiële instelling.

Dit vergt steeds een globale analyse van de volledige structuur en alle kenmerken van het aanbod.

Wordt een apart beleggingsinstrument aangeboden aan het publiek in België, dan vereist dit de voorafgaande publicatie van een prospectus of, indien de totale tegenwaarde in de Europese Unie over een periode van 12 maanden maximaal 5 miljoen euro bedraagt, van een informatienota.

Het feit dat er al een prospectus bestaat voor het onderliggende aandeel is slechts beperkt relevant, omdat het een ander beleggingsinstrument betreft met andere economische en juridische kenmerken. Voor elk onderscheiden beleggingsinstrument, dus per onderliggend aandeel, moet een aparte prospectus of informatienota worden gepubliceerd. In de mate dat dit reglementair mogelijk is en voor zover dit het goed begrip in hoofde van de beleggers niet schaadt, kunnen de prospectussen en informatienota's tot op zekere hoogte gestandaardiseerd zijn.

---

<sup>3</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 gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.](#)

Een prospectus moet op voorhand worden goedgekeurd door de FSMA, samen met de reclame die wordt gebruikt bij het aanbod. Een informatienota en de bijhorende reclame worden niet goedgekeurd door de FSMA maar kunnen wel achteraf worden gecontroleerd<sup>4</sup>.

Wordt deze verplichting niet nageleefd, dan kan de FSMA administratieve maatregelen treffen en sancties opleggen (artikel 30 van de prospectuswet). Dit kan tevens aanleiding geven tot strafsancties (artikel 33 van de prospectuswet). De rechter verklaart bovendien de aankoop van een beleggingsinstrument nietig indien deze plaatsvond naar aanleiding van een verrichting waarvoor een prospectus- of informatienotaverplichting gold, maar waarvoor vooraf geen prospectus of informatienota werd gepubliceerd (artikel 32 van de prospectuswet).

---

<sup>4</sup> Zie hierover de [mededeling van de FSMA van 9 juli 2019 over de procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen](#) en de [mededeling van de FSMA van 20 juli 2018 over de modaliteiten voor de neerlegging van de informatienota](#).