

COMMUNICATION

Régime de fractionnement des instruments financiers

**Les points clés d'attention pour
en faire un succès en France**

Analyses et position de France Post-Marché

28 octobre 2024

INTRODUCTION

La loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France (Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 parue au JO n°138 du 14 juin 2024), a introduit une disposition visant à autoriser en France le fractionnement des titres. La mise en œuvre de la réforme est attendue pour mi-2025, via une ordonnance que le gouvernement préparera sur la base d'une recommandation qui lui sera faite par le HCJP (Haut Comité Juridique de Place).

France Post-Marché a créé un groupe de travail ad hoc couvrant les différentes spécialités concernées en son sein, pour analyser les modalités de mise en œuvre du fractionnement des titres en France et présente ici **les points clefs d'attention pour en faire un succès en France.**

L'enjeu pour la France : encourager les Français à investir en actions en France, en mettant en place un régime adapté, qui permette aux intermédiaires financiers français d'offrir le service dans des conditions de compétitivité satisfaisantes.

Les pouvoirs publics souhaitent encourager les Français à investir en actions et développer cette pratique déjà en vigueur chez les e-brokers, notamment en Allemagne où elle est très développée via des versements programmés sur des titres et ETF. Des néobrokers proposent et connaissent un fort succès sur ce service, proposé y compris à des clients français qui sont nombreux ainsi à ouvrir des comptes à l'étranger auprès de ces acteurs dont l'essentiel intervient à ce jour en libre prestation de service. Il s'agit non seulement d'encourager une innovation favorisant le développement des actions auprès des particuliers, mais également d'un enjeu de compétitivité de Place (éviter que les comptes des investisseurs Français continuent à quitter le territoire national).

A noter que ces développements portent sur les actions mais également sur les ETF. L'Allemagne se démarque dans le paysage des ETF en Europe pesant 135 des 200 Mds€ d'encours des particuliers sur les ETF (source extraETF). L'offre de « savings plans » est apparue en 2010 et permet d'investir des sommes fixes tous les mois sur une action ou un ETF préalablement choisi (ex. MSCI World, S&P 500...) avec des faibles frais de transaction (car le courtier agrège les ordres).

Entre 2018 et 2023 le nombre de plans est passé de 0,5 à 7,6 millions en Allemagne avec 14 milliards d'euros investis en 2023 sur ces plans, chacun engrangeant en moyenne 165 euros d'investissement par mois.

Partout en Europe, d'autres pays suivent cette tendance, comme l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni ou les pays nordiques, et le nombre de plans devrait atteindre 32 millions d'ici à 2028, ce qui représentera un volume d'investissement de 650 milliards d'euros selon Blackrock.

Pour répondre aux besoins du marché, notamment à destination des jeunes investisseurs ont une appétence pour ce type d'offres de services, **il est important que le régime français qui sera créé permette aux acteurs français d'offrir le service dans des conditions de compétitivité satisfaisantes.**

Le prix des services très bas que les néo brokers ont installé sur le marché ne permet pas d'envisager des solutions coûteuses dans leur fonctionnement, et donc non compétitives.

Le pire des scénarii serait de développer un dispositif coûteux et hors marché, qui ne serait souscrit en définitive par aucun investisseur français, lesquels continueraient à intervenir en libre prestation de service comme aujourd'hui.

Les principes recommandés par France Post-Marché pour que le régime français soit un succès : définir un régime français concurrentiel et partant du besoin des clients

Principe 1 – une offre commerciale et un service optionnel pour les intermédiaires financiers

- le fractionnement doit être une offre de service que certains établissements peuvent mettre en œuvre sans obliger les autres acteurs à en faire de même ;
- le fractionnement ne peut être décidé par les investisseurs et émetteurs.

Principe 2 – une organisation sans impact sur les infrastructures post marché

- le fractionnement est réalisé par l'intermédiaire financier (et ses partenaires pour l'exécution et le traitement) qui offre le service à ses clients, le(s)quel(s) gère(nt) la « transformation » entre fractions et titres entiers ;
- les échanges sur les infrastructures post marché (CCP, CSD) sont uniquement en parts entières et ne sont pas modifiés ;
- les établissements qui décident de ne pas offrir le service ne sont pas impactés par la mise en place de ce nouveau régime.

Principe 3 – le nouveau régime doit s'inspirer des standards observés en matière de droit des clients et de protection des investisseurs, et mettre les intermédiaires français dans des conditions de concurrence équitables avec les acteurs étrangers qui fournissent ce service :

- pas de participation aux AG ni de droits de vote sur les fractions ;
- pas de transférabilité des fractions ;
- pas d'OST optionnelle, et un traitement des OST simples à la main des établissements et en fonction de leurs offres commerciales ;
- pas de nominatif (valeurs essentiellement nominatives non éligibles au service, et pas de conversion possible au nominatif des fractions d'actions sur les valeurs occasionnellement nominatives)

Principe 4 – il faut éviter de modifier structurellement le droit des titres :

- en l'état actuel du droit, il est possible pour les acteurs français de créer de telles offres en France dans le cadre du modèle des titres de créance, le modèle dominant très majoritairement actuellement ;
- quelle que soit la forme juridique appliquée, la fiscalité des fractions d'actions devrait être homogène avec celle des titres entiers ;
- les effets exhaustifs de l'utilisation d'un modèle de copropriété de titres comme appliqué en Allemagne ne sont pas connus à ce jour (aspects opérationnels, de commercialisation, de fiscalité, d'information de l'investisseur, de faisabilité juridique...).

Principe 5 – les clients doivent être informés précisément des limites et risques liés à l'achat et la détention de telles fractions de titres, notamment :

- la forme juridique des fractions ;
- la nature et la localisation des acteurs impliqués dans la fourniture du service ;
- les risques sur l'émetteur éventuel ;
- les modalités et limites pour céder les fractions.

Principe 6 – une facilité de commercialisation favorable à la compétitivité des établissements français

- des exigences dans le processus de vente / souscription comparables à celles des actions ;
- simplicité du produit pour le client (exemple : possibilité d'afficher des positions agrégées titres + fractions) ;
- simplicité du dispositif dont le prix de revient encourage les réseaux et acteurs français à déployer l'offre auprès de leurs clients.

ANNEXE – EXTRAIT DES ANALYSES DE FRANCE POST MARCHE

Les différentes formes possibles pour les fractions d'actions et les impacts opérationnels, juridiques et fiscaux liés à la mise en œuvre de ces différentes solutions

Selon l'analyse de l'AMF et du HCJP, il y a trois formes juridiques possibles pour les fractions d'actions :

- **Des fractions d'actions au sens propre du terme**, soit un investissement en action
Cette détention de « réelles » fractions de titres, repose sur la participation de l'investisseur à une copropriété de certains titres. C'est le cas de Trade Republic en Allemagne, où le droit a été adapté pour faciliter cette copropriété.
- **Des titres financiers ou contrats financiers (produits dérivés)** qui varient en fonction de l'évolution du prix de l'actif sous-jacent d'une action ; dans cette mesure, l'investisseur ne détient pas l'action mais uniquement un instrument financier qui réplique la performance de l'action elle-même. Ces titres ou contrats sont émis par l'intermédiaire (ou un de ses partenaires, broker d'exécution). C'est le cas dominant selon notre compréhension, et celui de Shares par exemple qui ouvre des comptes en droit français détenant des titres émis par Upvest et Alpaca qui exécutent les ordres collectés par Shares.
- **Des fractions d'actions représentant des actions tokenisées** qui peuvent également constituer des produits dérivés. Ce cas possible, n'est pas opérationnel à notre connaissance.

France Post-Marché a analysé les impacts opérationnels, juridiques et fiscaux des différentes solutions :

Régime	Indivision conventionnelle	Depositary receipts - Certificats	Produits dérivés
Impacts opérationnels			
Commercialisation ¹	Réputé non complexe	Produit complexe	Produit complexe
Comptabilisation	Les actions sont inscrites sur un compte titre réputé ouvert au nom de l'ensemble des indivisaires – la quote part de chaque indivisaire doit être matérialisée par ailleurs par l'établissement proposant le service	Les actions sont inscrites en compte au nom de l'intermédiaire / émetteur du certificat – le certificat est inscrit en compte au nom du client.	Les actions sont inscrites en compte au nom de la contrepartie
Risque de restitution des actions « fractionnées »	Chaque co-indivisaire est « propriétaire » de l'action à hauteur de sa quote-part	Risque de crédit sur l'intermédiaire / émetteur du certificat	Risque de crédit sur la contrepartie
Identification des actionnaires	Oui (nom de chaque indivisaire et de l'intermédiaire en tant que mandataire)	Non (action inscrit au nom de l'intermédiaire)	Non (action inscrite au nom de la contrepartie)

¹ [Les fractions d'actions : points d'attention et pièges à éviter | AMF \(amf-france.org\)](https://www.amf-france.org/fr/actualites/actualites/les-fractions-dactions-points-dattention-et-pièges-a-éviter)

Régime	Indivision conventionnelle	Depositary receipts - Certificats	Produits dérivés
Impacts juridiques			
Faisabilité	Complexe – en partant du principe que le recours à une indivision conventionnelle est possible, une attention particulière sera apportée à la rédaction du contrat d'indivision (modalités d'adhésion et de sortie de l'indivision, mandat (actes d'administration et de disposition) et pouvoir de gestion de l'intermédiaire, durée de l'indivision et révocation du gérant, exclusion des régimes des OPC et des sociétés de fait...)	A priori simple (contrat d'émission)	A priori simple (contrat financier)
Droit de vote	Non (sauf mandat donné à l'intermédiaire – une politique de vote pourrait être nécessaire dans ce cas)	Non (l'intermédiaire est actionnaire)	Non (la contrepartie est actionnaire)
Impacts fiscaux			
Neutralité par rapport aux actions entières	Totale	Partielle	Faible
L'analyse de France Post-Marché des questions et adaptations fiscales est disponible sur demande			



36, rue Taitbout - 75009 Paris - France

Tél. 01 48 00 52 01

e-mail : secretariat@france-post-marche.fr

www.france-post-marche.fr