



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LES PRODUITS
FINANCIERS VENDUS
SOUS LA DÉNOMINATION
DE « FRACTIONS D'ACTION »***

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris*

15 mai 2025



LES PRODUITS FINANCIERS VENDUS SOUS LA DÉNOMINATION DE « FRACTIONS D'ACTION »

1. L'AMF a fait le constat que des intermédiaires financiers, souvent étrangers et au statut juridique variable, offrent sous différentes formes aux investisseurs français des produits financiers, sous la dénomination de « *fractions d'action* »¹.

Ils offrent en particulier aux investisseurs particuliers les plus jeunes des fractions d'action portant, le cas échéant, sur des actions de sociétés françaises.

Ils affirment par là « *démocratiser* » l'investissement en actions, en permettant aux investisseurs particuliers d'investir dans des fractions d'action à proportion de leurs ressources.

2. Des émetteurs ont également manifesté leur intérêt pour ces produits financiers, notamment dans le cadre de plans d'investissements programmés, dans la mesure où ils permettent aux investisseurs particuliers les plus jeunes de s'initier à l'investissement en actions et d'acquérir, à terme, des actions entières.

3. Sur la base de ce constat, l'AMF a demandé au HCJP de constituer un groupe de travail sur les fractions d'action, à l'effet de clarifier la nature et le régime juridiques de ces produits financiers, voire d'émettre des recommandations à leur sujet.

4. Ce groupe a été constitué au mois de décembre 2023².

5. Après quoi, l'article 13 de la loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 « *visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France* » a habilité le Gouvernement à publier une ordonnance, dans les termes suivants :

« *Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est habilité à prendre par voie d'ordonnance, dans un délai d'un an à compter de la promulgation de la présente loi, toute mesure relevant du domaine de la loi permettant de créer un régime de fractionnement des instruments financiers, notamment en :*

¹ Voir annexe 2 : note de cadrage de l'AMF.

² Voir annexe 1 : composition du groupe de travail.



1° définissant les modalités de fractionnement d'un instrument financier ;

2° définissant un régime de propriété pour l'acquisition et la détention des instruments financiers fractionnés ;

3° étendant les droits associés aux différentes catégories d'instruments financiers dans les cas de fractionnement ;

4° adaptant les règles de commercialisation et de négociation des instruments financiers aux fins de préciser leur application en cas de fractionnement d'un instrument financier ;

5° déclinant le régime de protection des investisseurs pour prendre en compte le fractionnement d'instruments financiers ».

5. Le présent rapport expose l'état de la question (I), puis explore les voies envisageables de fractionnement d'actions en droit français (II). Il formule enfin des recommandations (III).



I. L'état de la question

1.1 - La délimitation du sujet³

6. L'article L 228-5 du Code de commerce pose en principe l'indivisibilité de l'action, dans ces termes :

« À l'égard de la société, les titres sont indivisibles, sous réserve de l'application des articles L 225-110 et L 225-118 ».

Ce principe connaît les tempéraments indiqués :

- l'action peut donner lieu à un démembrement entre un nu-propiétaire et un usufruitier (article L 225-110 C. com.) ;
- elle peut être indivise entre plusieurs copropriétaires (article L 225-118 C. Com.).

7. La présente note n'envisage pas ces tempéraments, pas davantage que les autres situations suivantes :

- le démembrement de l'action en un certificat d'investissement et un certificat de droit de vote (possibilité introduite par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, puis supprimée pour l'avenir par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004) ;
- la division de l'action en coupures d'action (article L 228-8 C. Com.) ;
- la division de l'action en actions nouvelles par réduction de sa valeur nominale (« *split* ») (article L 228-8 C. com.) ;
- la « *rupture* » de l'action à l'occasion d'une opération sur le capital de la société (article L 228-29-1 C. com. notamment) ;
- les décimales de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, dont font partie les *Exchange Traded Funds* (ETF).

³ Voir annexe 3 : note de cadrage établie par Antoine Gaudemet, 27 février 2024.



8. En réalité, le principe de l'indivisibilité de l'action n'est pas en cause dans les produits financiers que les intermédiaires financiers offrent aux investisseurs sous la dénomination de « *fractions d'action* ».

En dépit de cette dénomination, une fraction d'action n'est pas une division de l'action.

1.2 - Les procédés existants dits de « *fractionnement d'actions* »

9. Dans une fraction d'action, « *l'acheteur* » paie à l'intermédiaire financier « *vendeur* » une somme d'argent égale à une fraction de la valeur d'une action.

En contrepartie, l'intermédiaire financier vendeur confère à l'acheteur deux droits au moins :

- le droit de recevoir une somme d'argent égale à la même fraction du dividende détaché de l'action (acompte et solde, le cas échéant) ;
- en cas de « *vente* », le droit de recevoir une somme d'argent égale à la même fraction de la valeur de l'action.

10. Par exemple, l'acheteur paie à l'intermédiaire financier vendeur une somme de cent euros à l'effet d'acquérir une fraction d'une action d'une société dont la valeur s'élève à mille euros.

En contrepartie, l'intermédiaire financier confère à l'acheteur deux droits au moins :

- le droit de recevoir une somme d'argent égale à 10 % du dividende détaché de l'action (acompte et solde, le cas échéant) ;
- en cas de vente, le droit de recevoir une somme d'argent égale à 10 % de la valeur de l'action.

Par exemple, si la valeur de l'action s'élève à mille deux-cents euros au jour de la vente de la fraction d'action, l'acheteur a le droit de recevoir la somme de cent-vingt euros.

11. Ces droits sont toujours présents dans une fraction d'action.

En revanche, d'autres droits sont variables, notamment :

- le droit de l'acheteur d'être attributaire de l'action sous-jacente entière en propriété, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière ;
- le droit de l'acheteur de recevoir une somme d'argent égale à une fraction du boni de liquidation.



12. Quels qu'ils soient, ces droits naissent d'un contrat conclu entre l'intermédiaire financier vendeur et l'acheteur.

13. En l'état de la pratique constatée par le groupe de travail, ce contrat peut recevoir plusieurs qualifications juridiques alternatives⁴.

14. 1°) Il peut recevoir la qualification de « *contrat financier* » ou celle synonyme « *d'instrument financier à terme* », au sens de l'article L 211-1, III du Code monétaire et financier.

Il entre en particulier dans les prévisions, larges, du 1° du I de l'article D 211-1 A du Code monétaire et financier qui vise :

« Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers [...], à des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ».

15. 2°) Les droits auxquels ce contrat donne naissance peuvent, en outre, être constatés dans une inscription portée au crédit d'un compte ouvert au nom de l'acheteur dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur.

Dans ce cas, la qualification alternative de titre de créance peut être envisagée.

Selon l'article L 213-0-1 du Code monétaire et financier :

« Les titres de créance représentent chacun un droit de créance sur la personne morale [...] qui les émet ».

Cette qualification est, au demeurant, celle retenue par la doctrine majoritaire au sujet des *depository receipts*, dont la ressemblance avec les fractions d'action a pu être relevée.

Monsieur Malassigné, par exemple, écrit :

« Les depository receipts sont, par défaut, des titres de créance du point de vue du droit français. Cette qualification apparaît d'ailleurs tout à fait appropriée puisque les porteurs de depository receipts sont titulaires d'un ensemble de droits à l'égard de la banque dite "dépositaire". Ils

⁴ Voir annexe 4 : ESMA, *Public Statement On derivatives on fractions of shares*.



peuvent notamment exiger d'elle qu'elle leur reverse les dividendes distribués par la société émettrice des actions représentées, qu'elle leur traduise les informations délivrées par celle-ci et, le cas échéant, qu'elle fasse son possible pour exercer le droit de vote attaché aux dites actions dans le sens qu'ils auront requis » (voir Malassigné, Bull. Joly Bourse, janvier-février 2017, n° 31).

16. Il faut cependant, pour retenir la même qualification au sujet cette fois des fractions d'action, accepter que celles-ci puissent être :

- émises à l'unité dans les rapports de l'intermédiaire financier vendeur et de l'acheteur, comme le sont les titres de créance négociables (article L 213-1 C. mon. fin.) et non collectivement, comme le sont les valeurs mobilières (article L 228-1 C. com.) ; et
- négociables uniquement par virement d'un compte ouvert dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur à un autre compte ouvert dans les mêmes livres ou dans les livres d'un autre intermédiaire financier affilié au premier.

17. En France, un intermédiaire financier, Shares Financial Assets, a été agréé par l'ACPR en qualité d'entreprise d'investissement, à l'effet d'exercer l'activité de réception-transmission d'ordres d'achat et de vente portant sur des fractions d'action admises aux négociations sur les marchés américains NYSE et NASDAQ, qualifiées à cette occasion de titres de créance.

Cet intermédiaire financier a été entendu par le groupe de travail⁵.

18. 3°) Dans certains droits étrangers, le contrat conclu entre l'intermédiaire financier vendeur et l'acheteur organise une indivision⁶ de l'action selon le droit local.

L'intermédiaire financier vendeur acquiert une action, puis consent à l'acheteur une quote-part de droits indivis sur cette action.

L'acheteur dispose d'un droit réel sur l'action indivise.

Cette situation est caractéristique des droits allemand et néerlandais, en particulier.

Le groupe de travail a ainsi entendu les intermédiaires financiers suivants :

⁵ Voir annexe 5 : présentation par l'entreprise Shares.

⁶ Indivision ou copropriété. La copropriété étant considérée comme une forme d'indivision, on emploiera dans le rapport uniquement le terme « indivision ».



- *Upvest*⁷, *Scalable Capital* et *Trade Republic*, s'agissant du droit allemand ;

- *Bux*⁸, s'agissant du droit néerlandais.

19. 4°) Alternativement, le contrat conclu entre l'intermédiaire financier vendeur et l'acheteur peut organiser un trust ou une fiducie-gestion, selon le droit local.

L'intermédiaire financier vendeur, *trustee* ou fiduciaire, détient une action en propriété pour le compte de plusieurs acheteurs, bénéficiaires.

Les acheteurs disposeraient d'un droit personnel de restitution sur l'intermédiaire financier vendeur.

Une circulaire récente de l'autorité de marché chypriote (CYSEC) documente cette forme nouvelle de fractionnement d'actions .

Le groupe de travail n'a toutefois pas été en mesure d'identifier d'intermédiaire financier y ayant recours.

20. 5°) Enfin, l'AMF signale la commercialisation, sur des plateformes institutionnelles d'échanges de crypto-actifs, de jetons représentant des fractions d'action, sous la dénomination de « *stock tokens* » .

Ces jetons présentent les caractéristiques d'instruments financiers.

Ils ne seraient donc pas des crypto-actifs soumis au règlement 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs en application de l'article 2, paragraphe 4 a) du même règlement.

La circonstance qu'ils soient représentés par une inscription dans un registre distribué, au sens de l'article L 226-1 d) du Code monétaire et financier, ne modifie par ailleurs pas leur qualification d'instrument financier, en vertu du « *principe de neutralité* » retenu par le même règlement.

⁷ Voir annexe 6 : présentation par l'entreprise Upvest.

⁸ voir annexe 7 : présentation par l'entreprise BUX.

⁹ Voir annexe 8 : CySEC, *Circular on Fractionalisation of Shares*, 26 septembre 2024.

¹⁰ Voir annexe 2, note de cadrage de l'AMF.



1.3 - Les risques associés aux procédés dits de « fractionnement d'actions »

21. Quelle que soit la forme juridique qu'elles prennent, les fractions d'action sont la source de plusieurs risques pour les parties en présence.

22. 1°) L'acheteur d'une fraction d'action supporte trois risques :

- un risque de marché : la valeur de l'action sous-jacente et, avec elle, de la fraction d'action acquise peut baisser ;
- un risque de contrepartie : l'intermédiaire financier vendeur peut faire défaut dans le paiement des sommes d'argent promises à l'acheteur ;
- un risque résultant d'une moindre liquidité : une fraction d'action ne peut pas en principe être négociée, autrement que sur une plateforme animée à cet effet par l'intermédiaire financier vendeur, mais liquidée ; dans ce dernier cas, l'intermédiaire financier vendeur doit payer à l'acheteur une somme d'argent égale à la valeur de l'action rapportée à la fraction d'action liquidée ; il se peut encore qu'il fasse défaut dans le paiement de cette somme d'argent.

23. Ces risques peuvent néanmoins être atténués au moyen de plusieurs techniques, qui doivent être prises en compte dans l'analyse :

- l'intermédiaire financier vendeur peut être dans l'obligation d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété ;
- il peut être dans l'obligation d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière ;
- il peut être dans l'obligation d'adhérer à un mécanisme de garantie des titres à raison des fractions d'action qu'il vend, à l'instar de la *Securities Investor Protection Corporation* aux États-Unis.

24. Surtout, l'acheteur d'une fraction d'action court le risque d'être mal informé :

- sur les caractéristiques du produit financier acheté : on a vu qu'une fraction d'action n'est pas une division de l'action ; en particulier, elle ne confère pas ordinairement à son acheteur le droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires de la société émettrice de l'action sous-jacente ; sous ce rapport, la dénomination de « *fraction d'action* » est trompeuse ;
- sur les frais associés à l'acquisition du produit financier acheté : il a été observé que ces frais pouvaient parfois manquer de clarté voire être anormalement élevés.



25. 2°) L'intermédiaire financier vendeur d'une fraction d'action supporte également un risque de marché : la valeur de l'action sous-jacente et, avec elle, de la fraction d'action vendue peut augmenter.

Ce risque l'expose éventuellement à devoir immobiliser des fonds propres.

Pour l'atténuer, l'intermédiaire financier vendeur peut acquérir l'action sous-jacente entière ou conclure des contrats financiers ou des instruments financiers à terme sur celle-ci.

Si l'action sous-jacente est admise à la négociation sur un marché réglementé, il est tenu, à ce dernier titre, des obligations de déclaration de franchissement de seuil et d'intention prévues aux articles L 233-7 et suivants du Code de commerce.

26. En outre, la question a été soulevée, au sein du groupe de travail, de savoir si l'intermédiaire financier vendeur devrait être tenu de rendre publique une politique de vote décrivant les conditions dans lesquelles il entend exercer le droit de vote, voire les autres droits, attachés à cette action.

L'opinion a également été exprimée que, dans l'éventualité où l'intermédiaire financier vendeur ne rendrait pas publique une politique de vote, il devrait s'abstenir d'exercer le droit de vote, comme les autres droits, attachés à l'action sous-jacente.

27. 3°) Enfin, l'émetteur de l'action sous-jacente d'une fraction d'action court deux risques :

- il peut ignorer que des intermédiaires financiers vendent des fractions d'action ayant pour action sous-jacente l'action qu'il a émise ;
- ne l'ignorant pas, il peut ne pas approuver cette situation.

28. Des émetteurs, toutefois, ont indiqué au groupe de travail considérer avec faveur que des intermédiaires financiers vendent des fractions d'action ayant pour action sous-jacente l'action qu'ils ont émise, sous la forme en particulier d'une quote-part de droits indivis.

Ceci permettrait aux intermédiaires financiers qui offrent des plans d'investissements programmés dans des ETF, plébiscités par les investisseurs particuliers les plus jeunes, de proposer également des plans d'investissement programmés en actions.

Les investisseurs particuliers auraient ainsi la possibilité d'investir directement à terme dans l'économie réelle et de devenir actionnaires de la société émettrice de l'action sous-jacente, lorsqu'ils viendraient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.

29. Dans ce cas, toutefois, les mêmes émetteurs ont indiqué aussi n'être pas toujours assurés de pouvoir identifier les acheteurs de ces fractions d'action.



Deux questions ont été soulevées, en particulier :

- l'acheteur d'une fraction d'action est-il tenu des obligations de déclaration de franchissement de seuil et d'intention prévues aux articles L 233-7 et suivants du Code de commerce ?
- peut-il être identifié par l'émetteur, dans le cadre de la procédure d'identification des titulaires de titres au porteur organisée à l'article L 228-2 du même code, comme certains émetteurs le voudraient, pour commencer à créer un lien avec l'actionnaire à venir, et ont même dit l'avoir expérimenté ?

30. Il a généralement été répondu à ces questions que :

- l'acheteur d'une fraction d'action pourrait être tenu des obligations de déclaration de franchissement de seuil et d'intention, au titre des cas d'assimilation prévus à l'article L 233-9, 4° ou 4° bis, du Code de commerce, dans la situation exceptionnelle ou il viendrait à franchir un seuil déclaratif ;
- l'acheteur d'une fraction d'action ne peut pas en principe être identifié par l'émetteur dans le cadre de la procédure d'identification des titulaires de titres au porteur, pour plusieurs raisons :
 - . en son état actuel, la procédure d'identification des titulaires de titres au porteur organisée à l'article L 228-2 du Code de commerce ne permet d'identifier que les personnes titulaires d'un nombre entier d'actions ;
 - . au surplus, l'intermédiaire financier vendeur de la fraction d'action n'est pas nécessairement l'un des « *intermédiaires* » limitativement énumérés à l'article L 228-2 du Code de commerce ;
 - . il ne saurait communiquer à l'émetteur l'identité de l'acheteur d'une fraction d'action, sans un fondement légal l'autorisant à lever le secret professionnel.

31. Par-delà ces constatations particulières, le groupe de travail a observé, de manière plus générale, que les fractions d'action soulèvent un risque quant à la transparence du marché, notamment parce que leur dénomination est trompeuse (il ne s'agit pas de divisions de l'action) et qu'elles peuvent être offertes à l'insu de l'émetteur de l'action sous-jacente, voire contre la volonté de ce dernier.

1.4 - Les enjeux associés aux procédés dits de « fractionnement d'actions »

32. Quels sont à présent les enjeux liés au développement des fractions d'action ?

33. 1°) Il existe, au premier chef, un enjeu de compétitivité pour la place de Paris.

À l'heure actuelle, les intermédiaires financiers qui offrent aux investisseurs français des fractions d'action sont majoritairement étrangers, notamment allemands et néerlandais.



Ils offrent aux investisseurs français des fractions d'action portant, le cas échéant, sur des actions de sociétés françaises.

34. Le cadre permettant l'offre de fractions d'action par des intermédiaires financiers français devrait donc être clarifié afin de ne pas nuire à leur compétitivité.

L'exposé des motifs de l'amendement du Gouvernement ayant conduit à l'article 13 de la loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 « *visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France* » l'exprime dans ces termes :

« Le développement d'un régime français de fractionnement d'instruments financiers revêt également un enjeu de compétitivité pour le secteur financier : cette faculté existe déjà dans certains pays européens (notamment en Allemagne et aux Pays-Bas), ce qui permet à des acteurs non français de proposer des actions fractionnées sous le régime de la libre prestation de services, alors que les acteurs en sont privés. La création d'un régime de fractionnement vise donc à permettre le développement d'une offre de produits français, sous le contrôle de l'Autorité des marchés financiers ».

Ce faisant :

- l'investissement en actions des investisseurs particuliers français, en particulier des investisseurs les plus jeunes, serait favorisé ;
- les besoins en fonds propres des sociétés françaises seraient mieux satisfaits, chaque fois que les fractions d'action offertes impliquent l'acquisition par l'intermédiaire financier vendeur de l'action sous-jacente.

35. 2°) À ce dernier sujet, existent également des enjeux liés à la négociabilité et au « *post-marché* »¹¹.

36. D'une part, on l'a vu déjà, une fraction d'action ne peut être négociée que dans le cadre d'une plateforme éventuellement animée à cet effet par l'intermédiaire financier vendeur.

Autrement, elle doit être liquidée dans les rapports de l'acheteur et de l'intermédiaire financier vendeur.

Lorsqu'une fraction d'action peut effectivement être négociée, c'est donc sur une plateforme animée à cet effet par l'intermédiaire financier vendeur.

Cette plateforme est séparée du marché de l'action sous-jacente.

¹¹ Voir annexe 9 : note établie par France Post Marché, « Régime de fractionnement des instruments financiers », 11 octobre 2024.



Les ordres d'achat et de vente qui y sont exécutés ne participent pas à la formation du carnet d'ordres de ce marché.

37. D'autre part, l'intermédiaire financier vendeur d'une fraction d'action, qui acquiert ou vend l'action sous-jacente, le fait souvent de manière internalisée, en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation d'instruments financiers.

Ceci est vrai, en particulier, des intermédiaires financiers américains, quoique moins des intermédiaires financiers européens, à l'heure actuelle.

38. Au résultat, les fractions d'action concourent peu à la formation du carnet d'ordres central de l'action sous-jacente, donc à la bonne formation du prix de celle-ci.

L'un des enjeux de leur développement, identifié par Euronext, réside ainsi dans la participation des intermédiaires financiers qui offrent des fractions d'action au carnet d'ordre central des actions sous-jacentes, dans l'intérêt du marché.

39. 3°) Enfin, la Direction générale du Trésor a soulevé un enjeu supplémentaire lié au traitement fiscal des fractions d'action, dans le cours des travaux du groupe de travail.

Il s'agit en particulier de déterminer si, et dans quelle mesure, les produits financiers vendus sous la dénomination de « *fractions d'action* », ayant pour actions sous-jacentes des actions éligibles au Plan d'épargne en actions, notamment au Plan d'épargne en actions Jeunes, pourraient également être éligibles à ce plan.

Cette éligibilité constituerait à l'évidence un soutien au développement de l'offre de fractions d'action des intermédiaires français.

40. À ce propos, le groupe de travail a constaté que :

- l'article 4 de la loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 « *visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France* » a rendu éligibles au Plan d'épargne en actions les « *droits ou bons de souscription attachés* » aux actions par voie de modification de l'article L 221-31 du Code monétaire et financier ;

- après quoi, l'article 92, II de la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025 a limité cette éligibilité aux seuls « *droits préférentiels mentionnés à l'article L 225-132 du Code de commerce, lorsqu'ils respectent les conditions suivantes* : – ils sont attribués au titulaire du plan au titre des titres des sociétés concernées qu'il y détient ; – ces titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens des articles L 421-1 ou L 422-1 du présent code ou sur un système multilatéral de négociation au sens des articles L 424-1 ou L 424-9 », par voie encore de modification de l'article L 221-31 du Code monétaire et financier ;

- au Royaume-Uni, des *Regulations* du 14 octobre 2024 ont rendu éligibles certaines formes de fractions d'action à l'*Individual Savings Account*, équivalent anglais du Plan d'épargne en actions.



II. Les voies envisageables

2.1 - Les garanties à prévoir en tout état de cause

41. À l'issue de ses réflexions, le groupe de travail a considéré que les produits financiers vendus sous la dénomination de « *fractions d'action* », quelle que soit leur forme juridique, devraient satisfaire plusieurs conditions formant ensemble une sorte de régime primaire des fractions d'action.

42. 1°) Premièrement, l'acheteur d'un produit financier vendu sous la dénomination de « *fraction d'action* » devrait, au préalable, recevoir une information exacte, claire et non trompeuse portant tout à la fois sur :

- la qualification juridique et les caractéristiques du produit acheté : cette information devrait mentionner qu'une « *fraction d'action* » n'est pas une division de l'action, de sorte que l'acheteur n'acquiert pas la qualité d'actionnaire de la société émettrice de l'action sous-jacente à raison de son achat ; en particulier, il n'est pas attributaire du droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires, non plus que des autres droits attachés à cette action (droit au dividende, droit préférentiel de souscription à l'augmentation du capital, etc.) ; le groupe de travail n'a pas jugé opportun, toutefois, d'interdire la dénomination de « *fraction d'action* », qui s'est imposée en pratique ;

- les frais associés au produit acheté ;

- le statut juridique de l'intermédiaire financier vendeur ;

- les risques pesant sur l'acheteur :

- . le risque de marché : la valeur de l'action sous-jacente et, avec elle, celle de la fraction d'action achetée peut baisser ;

- . le risque de contrepartie : l'intermédiaire financier vendeur peut faire défaut dans le paiement des sommes d'argent promises à l'acheteur ;

- . le risque résultant d'une moindre liquidité : la fraction d'action achetée ne peut pas en principe être négociée, autrement que sur une plateforme éventuellement animée à cet effet par l'intermédiaire financier vendeur, mais liquidée ; dans ce dernier cas, l'intermédiaire financier vendeur doit payer à l'acheteur une somme d'argent égale à la valeur de l'action rapportée à la fraction d'action liquidée ; il se peut encore qu'il fasse défaut dans le paiement de cette somme d'argent.



- l'obligation faite à l'intermédiaire financier vendeur d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété ;
- les conditions dans lesquelles l'intermédiaire financier vendeur entend exercer les droits attachés à l'action sous-jacente ;
- l'obligation faite à l'intermédiaire financier vendeur d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière ;
- l'éligibilité ou non du produit acheté au Plan d'épargne en actions ;
- l'éligibilité ou non du produit acheté au mécanisme de la garantie des titres prévu aux articles L 322-1 et suivants du Code monétaire et financier.

43. Cette information devrait être fournie par l'intermédiaire financier vendeur ou le distributeur à l'acheteur sous la forme de conditions générales, préalablement au premier achat d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action.

Elle gagnerait à être présentée de manière à ce que son intelligibilité et sa comparabilité soient dûment assurées entre les différentes formes de fractions d'action, d'une part, et entre les différentes offres des intermédiaires financiers vendeurs, d'autre part.

44. 2°) Deuxièmement, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété.

L'intermédiaire financier vendeur pourrait détenir l'action sous-jacente par lui-même, éventuellement inscrite au crédit d'un compte à affectation spéciale prévu par la loi, ou par l'intermédiaire d'un tiers, dans l'éventualité où il ne serait pas agréé pour fournir le service d'investissement de négociation pour compte propre.

Cette dénomination n'est, en effet, apparue légitime au groupe de travail que si l'intermédiaire financier vendeur acquiert l'action sous-jacente et est tenu de l'attribuer en propriété à l'acheteur, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.

45. L'obligation ainsi faite à l'intermédiaire financier vendeur serait, en outre, de nature à favoriser la satisfaction des besoins en fonds propres des sociétés françaises, voire la participation au carnet d'ordres central de l'action sous-jacente, dans l'intérêt du marché.

46. Il a été relevé toutefois que :



- l'intermédiaire financier vendeur d'une fraction d'action, parce qu'il s'expose au risque d'une augmentation de la valeur de l'action sous-jacente, est incité, en pratique, à acquérir cette action ou à conclure des contrats financiers ou des instruments financiers à terme sur celle-ci, pour atténuer ce risque ;

- l'obligation faite aux intermédiaires financiers français vendeurs de fractions d'action d'acquérir l'action sous-jacente entière pourrait constituer pour ceux-ci un désavantage par rapport aux intermédiaires financiers étrangers qui ne seraient pas tenus d'une telle obligation et pourraient cependant offrir des fractions d'action au titre, en particulier, de la liberté de prestation de services.

47. 3°) Troisièmement, enfin, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque ce dernier vient à détenir, dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur, un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.

De même, cette dénomination n'est apparue légitime au groupe de travail que si l'intermédiaire financier vendeur est tenu d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.

Au soutien de cette position, il a été relevé en outre que :

- l'achat d'une fraction devrait être tendu vers l'acquisition de l'action sous-jacente entière et l'exercice des prérogatives liées à la qualité d'actionnaire, en particulier le droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires de la société émettrice, s'il s'agit réellement de favoriser « *l'investissement en actions* » des investisseurs particuliers ; en conséquence, l'absence d'exercice des droits attachés à l'action sous-jacente par l'acheteur d'une fraction d'action ne saurait être que transitoire ;

- les risques associés au fractionnement d'actions pour l'acheteur, l'intermédiaire financier vendeur et l'émetteur de l'action sous-jacente seraient ainsi limités à cette période transitoire ; ils cesseraient sitôt l'action sous-jacente entière attribuée en propriété à l'acheteur ;

- une fraction d'action ne saurait être éligible au Plan d'épargne en actions que si l'intermédiaire financier vendeur est tenu d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque celui-ci vient à détenir un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.



2.2 - Les procédés disponibles de « fractionnement d'action »

48. 1°) En contrepartie du respect de ce régime primaire, le groupe de travail a considéré que les intermédiaires financiers devraient être libres de la forme juridique des produits financiers vendus sous la dénomination de « *fractions d'action* », dans la limite des qualifications juridiques disponibles.

49. Il a constaté, à ce propos, que :

- à l'étranger, l'offre de fractions d'action s'est développée à droit constant, en particulier en Allemagne et aux Pays-Bas, qui connaissent il est vrai un régime de l'indivision favorable à cet usage ;

- en France aussi, cette offre s'est développée pour l'heure à droit constant, dans le cadre, notamment, du service de réception et de transmission d'ordres d'achat et de vente pour le compte de tiers, délivré par *Shares Financial Assets* et portant sur des titres de créance.

50. Aussi bien, les intermédiaires financiers français devraient-ils pouvoir continuer à l'avenir d'offrir, sous la dénomination de fractions d'action, des produits financiers revêtant la forme de titres de créance, par exemple selon le modèle existant de *Shares financial assets* ou selon le modèle de certificat promu par Euronext.

Ils ne devraient pas, en revanche, pouvoir offrir sous cette même dénomination des produits financiers revêtant la forme de contrats financiers, ou d'instruments financiers à terme, ou encore ou de droits sur un fiduciaire dans une fiducie-gestion.

Le groupe de travail a considéré ces dernières sortes de produits financiers trop éloignées de la détention de l'action sous-jacente pour pouvoir être légitimement offertes sous la dénomination de fractions d'action.

51. 2°) Par ailleurs, le groupe de travail a estimé que deux formes supplémentaires pourraient éventuellement être accueillies en droit français, afin de favoriser l'offre de fractions d'action des intermédiaires financiers français, voire la participation de ceux-ci au carnet d'ordres central des actions sous-jacentes.

52. D'abord, le recours à l'indivision pourrait être favorisé, afin en particulier de placer les intermédiaires financiers français dans une situation équivalente à celle des intermédiaires financiers allemands et néerlandais.

En l'état actuel du droit français, le régime général de l'indivision, même complété par des dispositions spéciales propres aux actions (article L 225-110 C. com.), n'apparaît pas adapté à l'offre de fractions d'action.



L'article 815 du Code civil, en particulier, a été identifié par le groupe de travail comme pouvant faire obstacle à cette offre.

Il pose en principe le droit de tout indivisaire de provoquer le partage de l'indivision, dans les termes suivants :

« Nul ne peut être contraint à demeurer dans l'indivision et le partage peut toujours être provoqué, à moins qu'il n'y ait été sursis par jugement ou convention ».

Par ailleurs, le droit positif applicable à l'exercice du droit de vote attaché aux actions détenues en indivision n'apparaît pas forcément adapté au contexte d'un fractionnement d'action.

En effet, l'article L 225-110, alinéa 2, du Code de commerce prévoit l'obligation pour les copropriétaires d'actions indivises d'être représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique, reprenant en cela le principe posé au deuxième alinéa de l'article 1844 du Code civil.

Or, les juges du fond ont pu considérer, à l'aune de cette exigence, que la mission du mandataire est de recueillir l'avis des indivisaires préalablement aux votes, et non leur accord, et ainsi d'agir en fonction du seul intérêt de l'indivision, sous réserve de la mise en cause de son éventuelle responsabilité professionnelle¹².

Dit autrement, le représentant de l'indivision ne saurait être tenu de respecter les consignes de vote des copropriétaires, tout en devant recueillir celles-ci au préalable.

53. Aussi, la possibilité de créer un régime spécial d'indivision, propre aux fractions d'action, pourrait-elle être explorée.

De tels régimes existent déjà, notamment en matière financière.

L'article L 214-8 du Code monétaire et financier, en particulier, organise pour le fonds commun de placement un régime spécial de l'indivision, dans ces termes :

« Sous réserve des dispositions de l'article L 214-8-7, le fonds commun de placement, qui n'a pas la personnalité morale, est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts dont les parts sont émises et rachetées à la demande, selon le cas, des souscripteurs ou des porteurs à la valeur

¹² CA, Versailles, 31 mars 2022, n° 21/05568.



liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions. Ne s'appliquent pas au fonds commun de placement les dispositions du Code civil relatives à l'indivision ni celles des articles 1871 à 1873 du même code relatives aux sociétés en participation.

Les parts peuvent être admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation dans des conditions fixées par décret.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions de souscription, de cession et de rachat des parts émises par le fonds commun de placement ».

54. Ensuite, Euronext a exposé au groupe de travail étudier une solution de fractionnement d'actions reposant sur l'offre existante de certificats de droit français.

55. Les certificats sont des produits financiers, émis sous la forme de titres de créance par des institutions financières, admis à la négociation depuis plus de trente ans.

Ils permettent de prendre une position sur un actif sous-jacent, comme une action, sans pour autant l'acheter directement.

Chaque certificat a un ratio (ou parité), défini à l'émission par l'émetteur.

Un ratio de 1 000:1 signifie qu'il faut 1 000 certificats pour répliquer l'équivalent d'un actif sous-jacent.

Dit autrement, en achetant un seul certificat, l'acheteur réplique l'achat d'un millième de l'actif sous-jacent.

Les certificats eux-mêmes ne peuvent être achetés qu'en unités entières.

Mais, en fonction du nombre de certificats achetés, qui peut être inférieur au ratio défini par l'émetteur, il est possible de répliquer l'achat fractionné de l'actif sous-jacent, sans pour autant détenir cet actif sous-jacent de manière fractionnée.

56. Cette technique, connue déjà de la place financière de Paris, pourrait ainsi constituer une voie envisageable pour procéder à un fractionnement d'actions.

Cependant, elle nécessiterait des aménagements au regard des objectifs poursuivis par le groupe de travail, car Euronext expose encore, s'agissant de cette technique, que¹³ :

¹³ Voir annexe 10 : note établie par Euronext, « Réplication du trading fractionné avec des certificats », 11 avril 2025.



- les certificats qui prévoient le paiement à l'acheteur d'une somme d'argent égale à une fraction du dividende détaché de l'action ajusté au ratio défini sont rares, en pratique ;
- les certificats ne confèrent pas à l'acheteur le droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires de la société émettrice de l'action sous-jacente ;
- lorsque l'acheteur vient à détenir un nombre de certificats reconstituant l'action entière, l'intermédiaire financier vendeur n'est pas ordinairement tenu de lui attribuer l'action sous-jacente entière en propriété : c'est à l'acheteur de lui demander cette attribution.

Toutefois, cette demande pourrait éventuellement être exercée par anticipation par l'acheteur dans le contrat qui le lie à l'intermédiaire financier vendeur.

2.3 - Le traitement fiscal envisageable du « fractionnement d'action »

57. En contrepartie du respect de ce même régime primaire, le groupe de travail a considéré que les produits financiers en question pourraient être éligibles au Plan d'épargne en actions (PEA), notamment au Plan d'épargne en actions Jeunes, lorsque ces produits ont pour action sous-jacente une action elle-même éligible à ce plan, et à la condition que ces produits fassent l'objet d'une inscription en compte.

58. 1°) L'article L 221-31 du Code monétaire et financier énumère de manière limitative les actifs éligibles au PEA.

En l'état actuel de ce texte, seuls sont visés les actions, parts et titres entiers. L'administration fiscale en déduit que les actions, parts et titres démembrés ou indivis ne sont pas éligibles au PEA (BOI-RPPM-RCM-40-50-10, n° 40 et 50 ; BOI-RPPM-RCM-40-50-20-20, n° 590 et 600).

L'article L 221-31 du Code monétaire et financier pourrait, en conséquence, être modifié pour prévoir que les produits financiers qui respectent les conditions du régime primaire et font l'objet d'une inscription en compte sont éligibles au PEA, lorsqu'ils ont pour action sous-jacente une action elle-même éligible au PEA.

De la sorte, le développement de l'offre de fractions d'action des intermédiaires financiers serait favorisé.

Les besoins en fonds propres des sociétés françaises seraient également mieux satisfaits.

59. 2°) Les règles de fonctionnement du PEA, en revanche, ne devraient pas être modifiées.

En particulier :

- les fractions d'action devraient être achetées au moyen d'une somme d'argent préalablement inscrite au crédit du compte-espèces du plan ;



- les fractions d'action achetées devraient être inscrites au crédit du compte-titres du plan, puis gérées et administrées par l'intermédiaire financier teneur du plan ;
- les sommes versées par les intermédiaires financiers vendeurs des fractions d'action devraient être inscrites au crédit du compte-titres du plan.

III. Recommandations

60. Au regard de ce qui précède, le groupe de travail formule les recommandations suivantes.

Recommandation n° 1

61. Les produits financiers vendus sous la dénomination de fraction d'action devraient satisfaire trois conditions cumulatives formant ensemble le régime primaire des fractions d'action.

62. 1°) Premièrement, l'acheteur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait, au préalable, recevoir une information exacte, claire et non trompeuse portant tout à la fois sur :

- la qualification juridique et les caractéristiques du produit acheté : cette information devrait mentionner qu'une fraction d'action n'est pas une division de l'action ; de sorte que l'acheteur n'acquiert pas la qualité d'actionnaire de la société émettrice de l'action sous-jacente à raison de son achat ; en particulier, il n'est pas attributaire du droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires, non plus que des autres droits attachés à cette action (droit au dividende, droit sur le boni de liquidation, droit préférentiel de souscription à l'augmentation du capital, etc.) ; le groupe de travail n'a pas jugé opportun, cependant, d'interdire la dénomination de fraction d'action, qui s'est imposée en pratique ;
- les frais associés au produit acheté ;
- le statut juridique de l'intermédiaire financier vendeur ;
- les risques pesant sur l'acheteur :
 - . le risque de marché : la valeur de l'action sous-jacente et, avec elle, celle de la fraction d'action achetée peut baisser ;
 - . le risque de contrepartie : l'intermédiaire financier vendeur peut faire défaut dans le paiement des sommes d'argent promises à l'acheteur ;
 - . le risque résultant d'une moindre liquidité : la fraction d'action achetée ne peut pas en principe être négociée, autrement que sur une plateforme éventuellement animée cet effet par l'intermédiaire financier vendeur, mais liquidée ; dans ce dernier cas, l'intermédiaire financier vendeur doit payer à l'acheteur une somme d'argent égale à la



valeur de l'action rapportée à la fraction d'action liquidée ; il se peut encore qu'il fasse défaut dans le paiement de cette somme d'argent.

- l'obligation faite à l'intermédiaire financier vendeur d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété : l'intermédiaire financier vendeur pourrait détenir l'action sous-jacente par lui-même, éventuellement inscrite au crédit d'un compte à affectation spéciale prévu par la loi, ou par l'intermédiaire d'un tiers, dans l'éventualité où l'intermédiaire financier vendeur ne serait pas agréé pour fournir le service d'investissement de négociation pour compte propre ;
- les conditions dans lesquelles l'intermédiaire financier vendeur entend exercer les droits attachés à l'action sous-jacente ;
- l'obligation faite à l'intermédiaire financier vendeur d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque ce dernier vient à détenir, dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur, un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière ;
- l'éligibilité ou non du produit acheté au Plan d'épargne en actions ;
- l'éligibilité ou non du produit acheté au mécanisme de la garantie des titres prévu aux articles L 322-1 et suivants du Code monétaire et financier.

63. Cette information devrait être fournie par l'intermédiaire financier vendeur ou le distributeur à l'acheteur sous la forme de conditions générales, préalablement au premier achat d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action.

64. Elle gagnerait à être présentée de manière à ce que son intelligibilité et sa comparabilité soient dûment assurées entre les différentes formes de fractions d'action, d'une part, et entre les différentes offres des intermédiaires financiers vendeurs, d'autre part.

65. 2°) Deuxièmement, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété.

66. L'intermédiaire financier vendeur pourrait détenir l'action sous-jacente par lui-même, éventuellement inscrite au crédit d'un compte à affectation spéciale prévu par la loi, ou par l'intermédiaire d'un tiers, dans l'éventualité où l'intermédiaire financier vendeur ne serait pas agréé pour fournir le service d'investissement de négociation pour compte propre.

67. 3°) Troisièmement, enfin, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque ce dernier vient à détenir, dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur, un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière.



Recommandation n° 2

68. En contrepartie du respect de ce régime primaire, les intermédiaires financiers devraient être libres de la forme juridique des produits financiers vendus sous la dénomination de fraction d'action, dans la limite des qualifications juridiques disponibles.

Ils devraient pouvoir continuer à l'avenir d'offrir, sous cette dénomination, des produits financiers revêtant la forme de titres de créance, par exemple selon le modèle existant de *Shares financial assets* ou selon le modèle de certificat promu par Euronext.

Ils ne devraient pas, en revanche, pouvoir offrir, sous la dénomination de fractions d'action, des produits financiers revêtant la forme de contrats financiers, ou d'instruments financiers à terme, ou encore de droits sur un fiduciaire dans une fiducie-gestion.

Recommandation n° 3

69. Dans ce cadre, deux formes juridiques supplémentaires pourraient éventuellement être accueillies en droit français afin de favoriser l'offre de fractions d'action des intermédiaires financiers français, voire la participation de ceux-ci au carnet d'ordres central des actions sous-jacentes.

Le recours à l'indivision pourrait être envisagé, afin en particulier de placer les intermédiaires financiers français dans une situation équivalente à celle des intermédiaires financiers allemands et néerlandais.

Euronext promeut, à l'heure actuelle, une solution de fractionnement d'action reposant sur l'offre existante de certificats de droit français.

Recommandation n° 4

70. En contrepartie du respect de ce même régime primaire, le groupe de travail a considéré que les produits financiers en question pourraient être éligibles au Plan d'épargne en actions (PEA), notamment au Plan d'épargne en actions Jeunes, lorsque ces produits ont pour action sous-jacente une action elle-même éligible à ce plan, et à la condition que ces produits donnent lieu à une inscription en compte.

71. Précisément, l'article L 221-31 du Code monétaire et financier pourrait être modifié pour prévoir que les produits financiers qui satisfont les conditions du régime primaire et donnent lieu à une inscription en compte sont éligibles au Plan d'épargne en actions, lorsqu'ils ont pour action sous-jacente une action elle-même éligible à ce plan.

72. Les règles de fonctionnement du Plan d'épargne en actions ne devraient pas être modifiées en revanche.



ANNEXE 1

COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur les fractions d'action

PRÉSIDENT

- **Antoine GAUDEMET**, Professeur de droit privé à l'Université Paris-Panthéon-Assas, Président du groupe de travail

MEMBRES

- **Pierre ALAPHILIPPE**, Directeur juridique France et Benelux, Citibank
- **Alexandre ATLANI**, Euronext Paris
- **Christophe ARNAUD**, Banque de France
- **Rodolphe BAROUKH**, Direction générale du Trésor
- **Valentine BONNET**, Directrice Gouvernement d'entreprise et Conformité, AFG
- **Morgan BRIAND**, Rédactrice, Bureau du droit des sociétés et de l'audit
- **Adèle CHARTOUNY**, Adjointe au Chef du bureau financement et développement des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Corentin COUVIDAT**, BlackRock
- **Delphine D'AMARZIT**, Présidente-directrice générale, Euronext Paris
- **Diane DE ARAUJO**, Chargée d'affaires juridiques, division émetteurs, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Muriel DE SZILBEREKY**, Déléguée générale, ANSA
- **Jean-Guillaume DE TOCQUEVILLE**, Secrétaire Général, HCJP
- **Olivier DUDOUIT**, Euronext
- **Mehdi EZZAIM**, Deputy Head of Savings and Financial Markets Unit, Direction générale du Trésor
- **Julien GOLDSZLAGIER**, Chef du bureau du droit des sociétés et de l'audit, Direction des Affaires Civiles et du Sceau
- **Léa HADJADJ**, Avocat, CMS Francis Lefebvre
- **Delphine HILLARD**, Juriste, Société Générale
- **David HOROWITZ**, Doctorant en droit, Université Paris-Panthéon-Assas



- **Marine LANNOY**, Direction générale du Trésor
- **Jules LECHÊNE**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Collaborateur au HCJP
- **Vincent MALASSIGNE**, Professeur de droit privé, Université CY Cergy Paris
- **Victor MAUJEAN**, Direction générale du Trésor
- **Emilie MAZZEI**, Avocat
- **Marine MICHINEAU**, Maître de conférences, Université Paris Nanterre
- **Elisabeth MAHE**, Avocat
- **Marie-Aude NOURY**, Avocat associé, Squair
- **David POIRIER**, Juriste, Société Générale Securities Services
- **Patrick RENARD**, Directeur du service Actionnaires, Air Liquide
- **Arnaud REYGROBELLET**, Professeur de droit privé, Université Paris Nanterre, Avocat associé, CMS Francis Lefebvre Avocats
- **Saule RAUDAITE**, Juriste, BPCE
- **Olivier SABA**, Avocat associé, Bredin Prat
- **Clément SAUDO**, Directeur de la division marchés et services sur crypto-actifs, Direction des affaires juridiques, AMF.
- **Florian SURRE**, Direction générale du Trésor
- **Jérôme SUTOUR**, Avocat associé, CMS Francis Lefebvre Avocats
- **Thiebald CREMERS**, Directeur juridique, AMAFI
- **Abel VIDIL**, Étudiant, Collège d'Europe, Collaborateur au HCJP
- **Christophe YVON**, Responsable droit des opérations de marché, Société Générale