



Faculté de droit et de criminologie

Institut pour la recherche interdisciplinaire en sciences juridiques

Centre de recherche interdisciplinaire "Droit, entreprise et société" - Jean Renauld
CRIDES

Produits financiers – DROP 2032

Valeurs mobilières, instruments financiers
et instruments de placement

Matthieu Duplat

9 février 2026

UCLouvain, année académique 2025-2026

Trois notions utilisées dans des contextes différents

- Valeur mobilière: notion conceptuelle; la plus ancienne en droit financier; conditionne l'application du Règlement Prospectus 2017/1129/UE
- Instrument financier: pas de définition conceptuelle, mais une énumération (directive MIF 2014/65/UE et loi du 2 août 2002);
- Instrument de placement: plus large que la précédente; conditionne notamment l'application 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 (La « Loi Prospectus »).

I. Valeurs Mobilières - caractéristiques (I)

➤ Titres négociables :

"Le titre négociable est un écrit qui, par lui-même, confère, à celui qui en est régulièrement nanti, certains droits et est soumis à un statut juridique particulier. Ce statut est destiné à favoriser la circulation du titre en simplifiant son mode de transmission et en augmentant la sécurité des titulaires successifs. D'une part, en effet, le transfert du droit se confond avec le transfert du titre lui-même. D'autre part, le droit représenté par le titre est, dans une certaine mesure, indépendant des apports juridiques et parfois même des circonstances qui ont déterminé sa naissance et ses transferts antérieurs; c'est en ces sens que l'on peut dire que le titulaire jouit d'un droit autonome. (...) Le seul fait qu'un titre n'identifie pas le bénéficiaire du droit qu'il constate ne permet pas de le considérer comme un titre négociable. Il faut en outre, qu'il ait pour fonction de faciliter la circulation du droit" (Van Rijn et Heenen, *Principes de droit commercial*)

I. Valeurs Mobilières – Caractéristiques (II)

- Destiné à un marché :
 - Droits incorporés dans un instrument
 - Négociables
 - Mécanismes de cession distincts du droit commun (transfert simplifié)

I. Valeurs Mobilières - caractéristiques (III)

- Émission globale :
 - Critère fondé sur la clientèle visée: les valeurs mobilières sont destinées à une clientèle nombreuse; elles sont donc susceptibles d'une cotation uniforme
 - Tempéraments apportés par la pratique

I. Valeurs Mobilières - caractéristiques (IV)



Fonction :

- Pour l'émetteur: fonction de financement à long terme
- Pour l'acquéreur: procédé de placement de capitaux



Lieu de substance avec l'émetteur ?

- Substance
- Exclut les options

I. Valeurs Mobilières - caractéristiques (IV)

Crypto-actifs = valeurs mobilières?

- Un "crypto-actif" est une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire (Art. 3(5) Règlement MiCA).
- La qualification de "valeur mobilière" ne dépend pas de la technologie spécifique qui est utilisée (ESMA, Consultation paper of 29th January 2024, p. 9)
- Un crypto-actif est susceptible d'être qualifié de "valeur mobilière" s'il confère à son détenteur des droits similaires ou équivalents à ceux conférés par des actions, des obligations ou d'autres titres (ESMA, Consultation paper of 29th January 2024, p.10).

I. Valeurs Mobilières - caractéristiques (V)

Crypto-actifs = valeurs mobilières? (suite)

- Conformément à l'article 4, 1, 44° de la directive MIF, pour être qualifiés de "valeurs mobilières", les crypto-actifs doivent être négociables, transmissibles et conférer des droits attachés aux titres (tels que le droit aux dividendes, le droit de vote, etc.). Ces critères sont évalués au cas par cas par les autorités nationales compétentes (ESMA, Consultation paper of 29 January 2024, p. 11 et 29).
- En Belgique, le 22 novembre 2022, la FSMA a publié une communication sur la "Qualification des crypto-actifs en tant que valeurs mobilières, instruments de placement ou instruments financiers".
- Ne sont pas des "valeurs mobilières": les monnaies virtuelles telles que le Bitcoin ou l'Ether (FSMA, Communication du 22 novembre 2022, p. 3).

Typologie des valeurs mobilières

- Art. 2, 31° de la loi du 2 août 2002 et art. 4, 1, 44° de la directive MIF
- Actions
- Obligations
- Toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces (droit de souscription)

Typologie des valeurs mobilières (I)



Actions

Cfr. Cours de Marc Fyon

Typologie des valeurs mobilières (III)

➤ Obligations

- "L'obligation est un titre représentant une fraction d'emprunt réalisé, remboursable à terme, donnant droit à un intérêt généralement fixe et ne conférant à son propriétaire aucun droit dans l'administration et la surveillance de la société. Au regard de sa nature propre et des effets de droit civil et commercial, l'obligation –titre de prêt- se différencie essentiellement de l'action –titre d'associé" (P. Wauwermans, *Manuel pratique des sociétés anonymes*)

Typologie des valeurs mobilières (IV)

➤ Obligations (cont.)

- Créance ordinaire, qui bénéficie des prérogatives attribuées aux prêteurs d'argent
- Condition résolutoire (art. 7:64 CSA)
- Durée déterminée ou à titre perpétuel (art. 7:62 CSA)
- Caractère collectif
- Le droit d'assister à l'assemblée générale des actionnaires avec voix consultative est désormais réservé aux détenteurs d'obligations convertibles ou de droits de souscription (art 5:68 CSA)

Typologie des valeurs mobilières (V)

➤ Obligations (cont.)

- Assemblée générale des obligataires – Rôle et pouvoirs
 - art. 1134, al.2 Ancien C. civ. : les conditions de l'emprunt ne peuvent être modifiées que de l'accord unanime du débiteur et de l'ensemble des co-créanciers;
 - le législateur est intervenu pour consacrer la validité des clauses permettant la modification des conditions d'emprunt sans recueillir l'assentiment de l'ensemble des obligataires;
 - L'assemblée générale des obligataires n'a pas vocation à représenter la société émettrice, mais seulement l'ensemble des obligataires;

Typologie des valeurs mobilières (VI)

- les décisions collectives, par lesquelles la majorité lie la minorité, ne lient que les obligataires, et pas la société émettrice.
- Le CSA le confirme: « Aucune décision de l'assemblée générale des obligataires modifiant les conditions d'émission ne produit ses effets sans l'accord exprès de la société » (art. 7:163). Ce n'est pas un organe.
- Assemblée générale des obligataires – Fonctionnement (art. 7:161)
 - Régime supplétif (art. 7:161)
 - Actes conservatoires: pas de quorum de présence; vote à la majorité simple

Typologie des valeurs mobilières (VI)

- Dans les autres cas:
 - quorum de présence de 50% des titres en circulation à la première réunion (pas de quorum lors de la seconde réunion)
 - majorité de 75% du montant des obligations pour lesquelles il est pris part au vote
 - accord écrit ou par voie électronique (par les biais de systèmes de clearing), sans réunion physique, aux mêmes conditions de quorum (art. 7:173 CSA)

Typologie des valeurs mobilières (VII)

➤ Obligations (cont.)

- Division des obligations en fonction des garanties accordées
 - obligations ordinaires
 - obligations subordonnées (paiement après les créanciers ordinaires mais avant les actionnaires)
 - « Covered bonds » (émis par des établissements de crédit), garantis par un « patrimoine affecté » composé de certains actifs (créances hypothécaires)
- Division des obligations en fonction de la forme du revenu
 - taux fixe
 - taux flottant
 - obligation à coupon zéro (*zero bonds*)
 - « Investment Grade » vs « High Yield »

Typologie des valeurs mobilières (VIII)

➤ Obligations convertibles

- Principes et origine (1962) : capital potentiel ou différé
- Avantages (pour l'émetteur et pour l'investisseur)
- Régime juridique (art. 7:62 et ss. CSA)
 - libération intégrale des obligations (art. 7:65 CSA)
 - Pas de limitation du délai de conversion
 - émission décidée par l'assemblée générale ou par le conseil d'administration (capital autorisé), le cas échéant, dans le respect du droit de préférence des actionnaires existants
 - les modalités contractuelles précisent si le droit de conversion appartient à l'émetteur ou aux obligataires et s'il est optionnel, automatique ou obligatoire (art. 7:62 CSA).

Typologie des valeurs mobilières (IX)

➤ Obligation hybride

- Obligation (*debt*) traitée comptablement comme fonds propres (*equity*)
- Caractéristiques :
 - pas de date fixe de remboursement ("perpétuelle")
 - faculté de rembourser pour l'émetteur
 - subordination
 - taux fixe, puis flottant
- Régime juridique : Rente perpétuelle (art. 1909 – 1913 Ancien Code Civil)
 - essentiellement rachetable (art. 1911)
 - délai de 10 ans pendant lequel le rachat ne peut pas être exigé
 - capital exigible en cas de faillite

Typologie des valeurs mobilières (X)

- *Titres émis par les banques*
 - *Contingent Convertibles (Cocos)*
 - instruments hybrides qui absorbent les pertes lorsque le capital de la banque émettrice descend en-dessous d'un certain niveau
 - le niveau de la dette est réduit et la capitalisation augmente
 - Fonds propres additionnels de catégorie 1 (AT1) – Articles 51 à 55 du Règlement UE n° 575/2013 (CRR)
 - Perpétuels
 - Coupons discrétionnaires

Typologie des valeurs mobilières (XI)

- Tier 2 (CRR – articles 62 – 65)
 - Subordonnés
 - Échéance min. 5 ans
 - Remboursement anticipé uniquement dans les mains de l'émetteur (« call »), dans des circonstances limitées (traitement fiscal ou réglementaire), et avec l'accord de l'autorité de contrôle

II. Instruments financiers

- Notion centrale, au cœur du droit financier
- C'est à partir de cette notion que sont définis les marchés et les services d'investissement (et c'est à partir des services d'investissement que sont définis les prestataires de services d'investissement)
- Historique:
 - Directive 93/22 du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement
 - Directive 2004/39 du 21 avril 2004 (MiFID)
 - Directive 2014/65 du 13 mai 2014 (MiFID II)
- Art. 2 de la loi du 2 août 2002 : définition en forme d'énumération ("pour les besoins de l'application de la loi")
- Enumérer n'est pas définir

II. Instruments financiers – Enumération (I)

- Valeurs mobilières (rappel)
- Instruments du marché monétaire
 - Habituellement négociés sur le marché monétaire
 - Bons du Trésor, certificats de dépôt, effets de commerce
- Parts d'organismes de placement collectif

II. Instruments financiers – Enumération (II)

➤ Instruments dérivés

- Option : contrat par lequel une partie acquiert, par le paiement d'une prime, le droit d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un actif sous-jacent à un prix déterminé (prix d'exercice)
 - l'actif sous-jacent peut être une action, un indice de taux de change, un taux d'intérêt (*cap, floor, collar*), etc.
- *Future* : contrat financier à terme qui a pour objet l'achat ou la vente d'un actif financier déterminé à une date future pour un prix fixé lors de la conclusion du contrat

II. Instruments financiers – Enumération (III)

- Instruments dérivés (cont.)
 - Contrat à terme sur taux d'intérêts ("*forward rate agreement*")
 - Swap

II. Instruments financiers – Enumération (IV)

- Instruments dérivés (cont.)
 - Objectifs
 - Couverture d'un risque (taux d'intérêt, actions, etc.)
 - Arbitrage
 - Spéculation
 - Risques
 - Sensibilité accrue (effet de levier)
 - Risques de contrepartie, de marché et opérationnels

III. Instruments de placement

- Art. 3,§1 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
- Création belge
- Tous les instruments permettant d'effectuer un placement de type financier quels que soient les actifs sous-jacents

III. Instruments de placement

- Exemples:
 - Chambre d'hôtel spécifique louée toute l'année et dont les revenus sont mis en commun avec ceux des autres chambres d'hôtel.
 - Tax shelter cinéma: versement sans remboursement à terme; en contrepartie l'investisseur reçoit une attestation qui lui donne droit à un avantage fiscal.

