

Blockchain et la gestion d'actifs : vers un nouvel âge d'or



Centre des Professions Financières
Feb 24 · 5 min read

La blockchain est une technologie qui permet de faire, dit schématiquement, du notariat. Toutes les transactions sont enregistrées sur la chaîne, de façon infalsifiable et pour toujours. L'utilisation de la blockchain permet de réduire le nombre d'intervenants, d'accélérer le traitement des transactions, de transférer et de stocker des documents et donc de réduire les coûts.

Cette technologie va devenir incontournable pour l'industrie de la gestion d'actifs qui est très intermédiée. Par exemple, pour traiter une opération de souscription de parts de fonds, beaucoup d'intervenants entrent en jeu : l'investisseur, la banque où est ouvert son compte-titres, le distributeur/commercialisateur, le centralisateur qui reçoit l'ordre de souscription, le conservateur qui procède au règlement/livraison et tient le registre, la société de gestion, le dépositaire du fonds. Et en raison du nombre important d'intermédiaires, la SGP n'a aucune connaissance de ses clients ce qui n'est plus acceptable à l'ère de « l'expérience client » promue par les GAFAs et ce qui les rend très fragiles dans une industrie très concurrentielle.

La traçabilité et la fiabilité apportée par cette technologie répondent aussi aux besoins tant des SGP que des régulateurs.

La Blockchain, sur laquelle sont connectés les intervenants, se développe souvent en consortium et c'est notamment là où réside sa complexité. C'est la capacité des intervenants à connecter leurs systèmes d'information à la blockchain afin de permettre sa mise en production. Une fois les tuyaux ouverts, son utilisation est simple et très rapide. La connexion nécessite l'intervention des DSI et la complexité ne réside pas dans le développement informatique mais dans les ressources en jours/homme que les DSI peuvent allouer à ce projet et avec quel calendrier. Dans l'exemple de la souscription de parts de fonds, afin d'avoir une blockchain efficace, il faut connecter la plupart des dépositaires de fonds, les centralisateurs et conservateurs principaux, ce qui allonge le temps nécessaire à la mise en production d'une blockchain.

Le Cambridge Center for Alternative Finance a publié en septembre son deuxième rapport sur l'utilisation de la Blockchain dans les entreprises[1]. Les projets Blockchain sont très concentrés dans le secteur financier, à 43% de l'ensemble des projets, toutes industries confondues, loin devant tous autres secteurs. Ces projets nécessitent 2 ans pour passer de la phase POC (Proof Of Concept) à la phase de développement, pour les raisons développées précédemment. Et en menant de tels projets, les entreprises visent à réaliser une baisse de leurs coûts et aussi à générer du chiffre d'affaires supplémentaire.

Dans la distribution de fonds, la possibilité de s'adresser directement au client final ouvre des possibilités de développement importantes. Elle ouvre aussi la porte aux GAFA qui disposent d'une base de clients immense, dont ils connaissent les comportements et pour qui l'expérience client fait partie de l'ADN. Mais que vont ils distribuer: les produits de SGP avec lesquelles ils auront passé des partenariats ou leurs propres produits à travers une SGP qu'ils détiendraient?

La technologie blockchain permet « la tokenisation » d'un actif quel qu'il soit. Tokeniser un actif revient à en donner une représentation numérique, un token (ou jeton en français) afin de l'enregistrer, le transmettre ou le stocker sur une blockchain. La législation française permet la reconnaissance du transfert de propriété d'un actif sur la blockchain. Ainsi pour l'industrie de la gestion, s'ouvre l'opportunité de gérer une nouvelle classe d'actifs, dont le sous-jacent pourra être un instrument financier, dans ce cas le token s'appellera un securitytoken, un actif physique comme un immeuble ou une œuvre d'art, un droit d'usage... La liste des sous-jacents est aussi infinie que la créativité humaine.

Nous entrons dans l'ère de la gestion d'actifs digitaux.

L'émission de tokens est une nouvelle forme de levée de capitaux. En avril 2019, Société Générale SFH a émis, 100 m€ d'obligations sécurisées sous forme de security tokens directement créés sur la blockchain Ethereum, souscrits intégralement par la banque. Ces tokens, appelés OFH Tokens (Obligations de Financement de l'Habitat Token) ont été notés Aaa/AAA par Moody's et Fitch.

Le marché secondaire existe et se développe rapidement. Des plateformes de trading de tokens font de la négociation et peuvent aussi assurer la conservation. Les principales plateformes sont Kraken (US), Binance (HK), Bitgo (All)... Pour l'instant les tokens les plus traités sont le Bitcoin et l'Ether, mais déjà des centaines de tokens sont listés sur ces plateformes, certes avec très peu de volume.

Apparaissent également des fonds investis en tokens pour une clientèle professionnelle. Fin 2017, la société de gestion française Tobam a lancé son Bitcoin fund, dont la valeur liquidative est en € et consultable sur les bases de données classiques comme Bloomberg. En Suisse, Protos est un hedgefund gérant un portefeuille de tokens comprenant également les dérivés qui y sont liés. La société de gestion a tokenisé les parts de son fonds, qui sont listées sur les principales plateformes d'échange.

Ainsi tout l'écosystème de la gestion d'actifs se recrée autour des tokens, dont bien sûr les principaux et les plus liquides, le Bitcoin et, l'Ether. Tout l'écosystème ? Presque tout car résiste encore un acteur important, la banque dépositaire du fonds. Pour l'instant, en Europe, voire dans le monde, aucune banque traditionnelle n'accepte le dépôt d'un fonds de tokens. Mais la situation devrait se débloquer progressivement dans les mois à venir. La loi Pacte par la création du statut de Prestataires de Services en Actifs Numériques (PSAN) apporte un encadrement législatif et des obligations règlementaires, notamment au niveau de la lutte anti-blanchiment qui vont rassurer les banques. Je suis convaincue que la banque qui se lancera la première raflera le marché, selon le principe du "winnertakesitall" et attirera beaucoup d'acteurs sérieux.

Les régulateurs considèrent que la technologie Blockchain, même si elle n'est pas encore mature est une technologie qui va devenir clé pour la gestion d'actifs et qui avec la génération de tokens, amène à réfléchir l'adaptation de la réglementation lorsque l'infrastructure de trading, conservation, distribution est fondée sur cette technologie. L'OICV, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO en anglais) a lancé au printemps une consultation sur ce sujet et ses recommandations seront connues cet automne[2]. Les travaux que mènent les principaux régulateurs du monde entier permettra l'essor des security token, et l'institutionnalisation de ce nouveau marché, tant auprès des Corporate, que des investisseurs professionnels.

L'industrie de la gestion d'actifs qui est confrontée à une moindre croissance de ses flux et à une pression de ses marges trouvera dans la mise en place d'infrastructures fondées sur Blockchain les moyens de réduire ses coûts, de générer des revenus additionnels et par les possibilités offertes par les tokens et notamment les security tokens d'innover et d'avoir de nouvelles sources de croissance. Avec la technologie Blockchain et l'essor des actifs digitaux, l'industrie de la gestion d'actifs pourrait entrer dans un nouvel âge d'or.

Muriel FAURE, *Head of Innovation Mission, AFG*