

Horizons MODÈLES ÉCONOMIQUES



Transformant les titres en jetons, Tokeny donne de la liquidité aux investisseurs dans des fonds fermés.

Les projets de titres à l'heure de la sélection

ERICDEVILLET.COM

La perspective de dénouer les échanges avec une monnaie de banque centrale stimule les initiatives dans la quête du bon modèle.

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

Twitter @GarrousteFreder
+ EMAIL fgarrouste@agefi.fr

Ebullition garantie pour tout l'écosystème *blockchain* avec l'appel à projets de la Banque de France qui recevait les candidatures jusqu'au 15 mai dernier. « La compétition va sélectionner jusqu'à dix expériences de cas d'usage utilisant des euros émis par la Banque de

France via la *blockchain* pour des échanges financiers », rappelle Thibaud de Lajudie, associé, Ailancy.

Dans les titres, où la *blockchain* promet des réponses adaptées aux besoins en tenue de registre et distribution et rapprochements d'information, expérimenter le paiement en monnaie digitale de banque centrale (MDBC) pour dénouer le règlement-livraison représenterait une étape décisive. « Il s'agit d'une véritable révolution apportant à nos opérations simplicité et facilité », souligne Christophe Lepitre, président d'Iznes, solution de tenue de registre et de distribution de fonds en *blockchain*. L'apport d'une telle solution donnerait une sécurité sans égale aux échanges. « Au lieu de faire intervenir, comme souvent, un émetteur de 'tokens' qui représente un risque de contrepartie, la plate-forme va



► 28 mai 2020 - N°711

déplacer des titres contre de la monnaie de banque centrale », expose Jean-Pierre Grimaud, directeur général d'OFI AM, actionnaire d'Iznes et de NowCP.

De quoi encourager les projets qui, tous, se cherchent et peinent à mobiliser des ressources. « Les initiatives blockchain sur les titres et les opérations de marché ont toutes pris du retard avec la crise, les acteurs refont le tour de leurs priorités et décalent les développements prévus pour accéder à ces plates-formes », constate Jean-Pierre Grimaud. La solution Iznes est tout de même en production dans la tenue de registre et la distribution de parts de fonds depuis l'automne 2019. Elle se propose de faciliter l'accès aux fonds pour les investisseurs, avec un service moins coûteux. Lancée en 2017 par six gérants (OFI AM, Groupama AM, La Financière de l'Echiquier et Arkéa IS, rejoints par Lyxor et La Banque Postale AM), la plate-forme a vu son opérateur de solution blockchain, Setl, en difficulté l'an dernier et a repris en interne la technologie. A présent, elle traite une vingtaine de parts de fonds et affiche plus de 5 milliards d'euros d'échanges depuis le début de l'année. Attendu désormais à court terme, l'agrément d'entreprise d'investissement devrait convaincre de nouveaux participants. « Les assureurs-vie se montrent très intéressés par notre solution pour leurs offres en unités de compte (UC), car ils investissent, en architecture ouverte, dans les fonds de nombreuses sociétés de gestion externes qui n'actualisent pas forcément les informations sur leurs fonds, ce qui pose des problèmes opérationnels, explique Christophe Lepitre. Nous allons commencer des tests avec deux assureurs-vie. »

Pour aller plus loin, l'analyse de l'AMF sur la réglementation financière des Security Token, mars 2020 dans la version digitale de L'AGEFI HEBDO www.agefi.fr

NON-COTÉ ET GROUPES DE PLACE

Au Luxembourg, FundsDLT s'est lancé en 2016 sur le même créneau et vient de réaliser un tour de table avec Credit Suisse AM, Clearstream, ainsi que la Bourse du Luxembourg et Natixis IM, qui a pris plus de temps que prévu. « La sécurité opérationnelle de très haut niveau de la plate-forme a représenté un point critique dans notre décision de participer au projet, explique Joseph Pinto, directeur des opérations de Natixis IM. L'utilisation d'une version privée d'Ethereum offre au consortium la maîtrise du déploiement des nœuds et de la confidentialité. » De quoi voir plus loin que le cadre local et accélérer les développements. « L'objectif est d'accroître nos moyens pour être en production début 2021 avec une exécution concrète des premiers cas d'usage dans la blockchain, annonce Olivier Portenseigne,

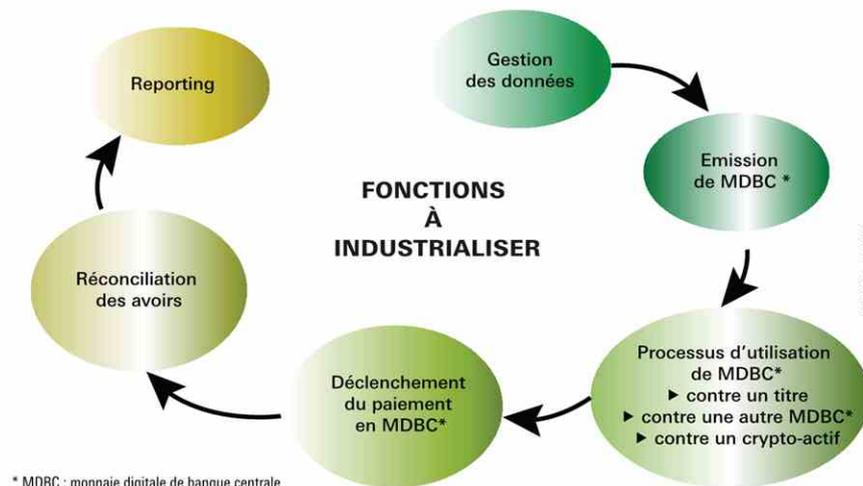
directeur général. Nous avons déjà identifié ces premières utilisations avec nos clients pilotes. »

Plusieurs initiatives existent dans les titres non cotés. Celle de Forge, *fintech* lancée par la Société Générale, se consacre aux obligations et vient de tester avec la Banque de France une blockchain échangeant de la MDBC contre des titres financiers numériques, celle de Tokeny s'attache à « tokeniser » divers sous-jacents et compte une quarantaine de clients en production, sur l'émission ou la transformation de titres en jetons. « Pour le moment, l'usage le plus fréquent concerne la 'tokenisation' de fonds fermés afin d'améliorer la transférabilité des actions sur le marché secondaire », explique Luc Falempin, dirigeant fondateur de Tokeny. Déjà active en Asie, la *fintech* intervient comme fournisseur de technologie et n'effectue pas la conservation des actifs qu'elle a « tokenisés ».

Des projets émanent aussi de groupes de place, comme Registraccess, lancé par l'AFTI (Association française des professionnels des titres) il y a un peu plus d'un an sur les ordres de mouvement, ou Liquidshare (*lire 'La parole à...'*) dont le modèle se rapproche à présent de Tokeny. « A l'origine, Liquidshare se proposait d'assurer la tenue de position et le transfert de propriété en DLT des valeurs de PME négociées sur Euronext. Or il est apparu que les participants auraient dû consentir des investissements significatifs pour se connecter à la nouvelle plate-forme sans pouvoir bénéficier de réels gains d'efficacité, ce qui a remis en cause le projet initial, relate Eric de Nexon, directeur des affaires publiques et de la réglementation chez SGSS, et Laurent Marochini, responsable de l'innovation chez SGSS Luxembourg. D'où le choix de se focaliser sur des émissions de STO ('security token') qui représentent des instruments financiers : l'actif est

EXPLORER DE NOUVEAUX MODÈLES AVEC LA BLOCKCHAIN

Opérations couvertes par l'appel à projets de la Banque de France





→ **La technologie représente encore un pari**

encapsulé dans un 'token'. »
La solution n'a pas besoin de créer un dépositaire central.

Les projets ont donc avancé même si la technologie représente encore un pari. « La promesse de réduction de coûts de ces innovations reste à démontrer, la plupart des initiatives blockchain étant en phase de pilote ou déployées à petite échelle. Le fonctionnement d'une blockchain a aussi un coût, et elle n'est pas nécessairement la seule réponse pour améliorer le fonctionnement des processus post-trade », rappelle Antoine Pertriaux, fondateur du bureau de recherche Alvae.

Dans la distribution de fonds, les solutions DLT n'offriraient pas encore le même niveau de service que les dépositaires. « Les plates-formes Iznes à Paris ou FundsDLT au Luxembourg sont de type 'agent de transfert' avec des parts inscrites au nominatif, affirment Eric de Nexon et Laurent Marochini. Elles sont censées faciliter l'identification des porteurs de part, pour autant que ceux-ci soient directement inscrits sur la plate-forme et n'aient pas recours à un intermédiaire pour conserver leurs actifs. Elles ne sont pas encore à ce jour aussi efficaces que les solutions de type CSD (dépositaire central) en matière de processus de règlement-livraison. »

CADRE RÉGLEMENTAIRE

De fait, suite à la difficulté des avancées, un écrémage des projets s'est opéré. « La blockchain est une technologie prometteuse mais il faut du temps pour construire de vrais projets innovants, indique Philippe

LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE A ÉMIS LE 20 MAI DES OBLIGATIONS SÉCURISÉES SOUS FORME DE TOKENS, RÉGLÉS EN MONNAIE DIGITALE BANQUE CENTRALE.

Ruault, directeur de l'innovation chez BPSS. Nous procédons par priorités et avons gelé le projet Planetfunds, sachant que nous explorons d'autres voies et options pour des solutions interopérables dans le domaine de la distribution de fonds. Nous participons notamment à Registraccess, très spécifique, et sommes très investis dans Liquidshare. De même, nous développons de nouveaux services en Australie, basés sur la transformation de l'Australian Securities Exchange et son partenariat avec Digital Assets Holdings. » Euronext également mise sur plusieurs projets pour accroître ses chances d'être là au moment du succès. « L'intérêt d'Euronext pour la blockchain va de pair avec sa stratégie post-trade, le groupe est actionnaire de Liquidshare et de Tokeny, l'un utilisant une blockchain privée et l'autre publique, ce qui nous offre une vision large de ces infrastructures qui sont encore en phase d'exploration, indique Pierre Davoust, responsable du développement chez Euronext. Beaucoup d'initiatives ont été lancées ces dernières années et il nous semble qu'elles sont moins nombreuses et plus solides à présent. »

Elles pourraient aussi bénéficier un jour d'un cadre réglementaire leur permettant de s'emparer des titres cotés. « La blockchain remet en question la pertinence de certains volets des réglementations MIF 2 et CSDR dont les coûts pour le secteur financier et finalement pour les investisseurs sont significatifs », souligne Thibaut de Lajudie. C'est l'idée qui sous-tend les préconisations de l'Autorité des marchés financiers dans son rapport de mars dernier, suggérant un cadre européen allégé pour laisser se développer les initiatives... ■

LA PAROLE A... THIBAUD DE MAINTENANT, directeur général de Liquidshare

« Les bénéfices métiers sont démontrés »

Où en est le projet Liquidshare ?

Depuis trois ans, nous avons lancé une centaine d'ateliers avec l'écosystème, pour réfléchir aux bons processus avec un pilote récent intégrant de nombreux acteurs institutionnels sur une solution de titres financiers non cotés émis, enregistrés et cédés en utilisant la blockchain de bout en bout. Le fait est que la plate-forme rassemble les principaux acteurs de la place, Axa IM, Bpifrance, CIC Market Solution,



ELMERICH

Euroclear, OFI Asset Management, BNP Paribas Securities Services... Les bénéfices métiers sont démontrés : par exemple, une meilleure transparence de la structure actionnariale, souvent complexe et onéreuse pour les plans d'épargne en actions. Le private equity va pouvoir s'ouvrir aux particuliers. La solution Liquidshare sera en production pour les titres « tokenisés » avant l'été, et elle intégrera de l'euro « tokenisé » d'ici à la fin de l'année.

Les titres cotés seront-ils concernés ?

Nous avons déjà simulé fin 2018 des opérations sur titres cotés, notre solution étant reliée au carnet d'ordre d'Euronext. Pour aller plus loin sur cette expérience, la proposition de l'Autorité des marchés financiers visant à créer un laboratoire digital européen pour opérer les titres cotés en blockchain nous semble intéressante. Elle porterait d'abord sur des titres peu liquides. L'idée est de commencer par la pratique, puis de voir quels aménagements des textes seraient nécessaires.