

Les enjeux de la blockchain pour les gérants

Léa Differ-Bomse!

Avocat, et

Ádám Stolcz

Juriste, De Gaulle Fleurance



LA « TOKENISATION » ou la représentation d'un actif sur le dispositif d'enregistrement électronique partagé (DEEP ou *blockchain*) gagne du terrain rapidement dans le domaine de la gestion collective. Au-delà des fonds d'investissement qui existent d'ores et déjà sur la *blockchain*, notamment le fonds monétaire lancé par Franklin Templeton en 2021, JPMorgan et BlackRock démontrent eux aussi un intérêt pour cette technologie. La banque américaine a annoncé mi-octobre 2023 que le gestionnaire américain BlackRock avait eu recours à sa plateforme Tokenized Collateral Network (TCN) basée sur sa *blockchain* Onyx pour « tokeniser » les actions de l'un de ses fonds, opération suivie d'une « collatéralisation » des actions du fonds.

En France, les institutionnels, et en particulier les sociétés de gestion, semblent également montrer un intérêt grandissant pour cette nouvelle modalité d'inscription des titres de leurs fonds sous gestion, qualifiés de *security tokens*.

Ainsi, depuis l'ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électro-



Le recours à la blockchain simplifie les échanges et favorise donc l'accessibilité de l'investissement

nique partagé (« Ordonnance Blockchain »), les sociétés de gestion ont la possibilité d'inscrire les parts ou actions des organismes de placements collectifs (OPC) qu'elles gèrent sur la *blockchain* au nom de leur propriétaire.

LES AVANTAGES DE LA BLOCKCHAIN

La *blockchain* permet la souscription et la cession des parts ou actions d'OPC « tokenisées » à tout moment (7 jours sur 7 et 24 heures sur 24) et à moindre coût. En fonction du type de *blockchain* utilisé, les transactions pourront être réalisées en quelques secondes à peine, voire instantanément pour les *blockchains* les plus performantes. Il convient néanmoins de noter que les *blockchains* publiques disposent

de caractéristiques sensiblement différentes des *blockchains* privées (ou permissionnées). Les frais associés au fonctionnement de ces dernières peuvent être en effet largement supérieurs à ceux des DEEP publics notamment en termes de maintenance, ce qui remet en question la « scalabilité » des solutions basées sur les dispositifs privés. De plus, si l'enregistrement des OPC sur la *blockchain* est couplé à une inscription en compte, les atouts associés à la rapidité et à l'économie de coût potentiels peuvent être perdus.

Le recours à la *blockchain* permet le fractionnement des parts ou actions d'OPC en une multitude de jetons, ce qui a pour conséquence de simplifier les échanges et donc de favoriser l'accessibilité de l'investissement. Il convient néanmoins de noter que le recours à la *blockchain* n'est pas suffisant pour fractionner un actif : la possibilité de fractionnement dépend avant tout des contraintes juridiques propres aux actifs eux-mêmes (et notamment le montant d'investissement minimum de souscription dans les fonds). La *blockchain* permet d'assurer un suivi précis et automatisé, ce qui rend économiquement intéressante l'opération de fractionnement.

Le DEEP permet en outre d'automatiser et donc de simplifier la gestion des opérations sur titres (ou OST) avec une meilleure traçabilité et identification des investisseurs et une diffusion immédiate de l'information à tous les intervenants (dépositaire, CAC, investisseurs).

Enfin, le recours au DEEP peut réduire considérablement le nombre d'intermédiaires intervenant dans le processus de commercialisation – en particulier le centralisateur d'ordres – et automatiser la transmission des informations type KYC (*know your customer*, connaissance client) entre les différentes parties. Si les intermédiaires peuvent être réduits par le recours à une *blockchain*, le recours à un DEEP peut également créer des nouveaux intermédiaires, notamment des prestataires spécialisées dans la *tokenisation* des parts de fonds, dont un certain nombre existe déjà en France.

LE PROCESSUS D'ÉMISSION DE PARTS OU ACTIONS D'OPC

En application de l'article L. 211-7 du CMF, la décision d'inscrire les parts ou actions d'un OPC sur la *blockchain* appartient toujours



Il est possible de créer un OPC dont les titres seraient « tokenisés » dès l'origine

à l'émetteur : « Les titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central doivent être inscrits, au nom du propriétaire des titres, dans un compte-titres tenu par l'émetteur ou, sur décision de l'émetteur, dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé mentionné à l'article L.211-3. »

Cette décision peut s'inscrire soit dans le cadre de la création d'un nouvel OPC ou d'un compartiment d'un OPC existant dont les parts ou actions à créer seraient « tokenisées », soit dans le cadre d'un véhicule en cours de vie. Ainsi, il est possible de créer un OPC dont les titres seraient « tokenisés » dès l'origine.

Dans ce contexte, une attention particulière devra être portée par la société de gestion à l'initiative de la constitution du nouveau véhicule à la rédaction de la documentation réglementaire le concernant. Celle-ci devra prévoir les modalités d'inscription et de gestion des titres sur la *blockchain*, le type de *blockchain* utilisé, les caractéristiques des titres (valeur nominale, commissions de souscriptions éventuelles, droits financiers) et les modalités techniques d'utilisation de la *blockchain* choisie. Dans l'hypothèse de la « tokenisation » des titres d'un OPC déjà existant, l'organe décisionnaire compétent pour décider du basculement des titres inscrits sur un compte-titres sur un DEEP dépendra de la forme du fonds. En présence d'un OPC constitué sous la forme de fonds commun de placement, et dans la mesure où celui-ci ne dispose pas de la personnalité morale, la décision reviendra à la société de gestion. En revanche, en présence d'un OPC constitué sous la forme de société (Sicav, Socai, SLP, SCPI, etc.), la décision reviendra à l'OPC lui-même et, plus précisément, à l'organe compétent qui aura été désigné dans les statuts de l'entité.

Il convient en outre de relever le silence de l'Ordonnance Blockchain et de son décret d'application en ce qui concerne l'organe décisionnaire de l'émetteur habilité à prendre la décision de basculement des titres de l'OPC vers un DEEP. En effet, la réglementation ne précise pas si cette décision doit être soumise, à peine de nullité, à la collectivité des porteurs de parts ou actionnaires du véhicule. Il semblerait par conséquent qu'il convienne de faire application des règles issues du droit commun applicables à l'OPC en question en fonction de sa nature juridique. ■