

Les opportunités de la tokénisation pour les émetteurs et les investisseurs **Groupe de travail sur les cas d'usage de la finance numérique**

Introduction

Certains émetteurs sont confrontés à des incertitudes dans leur recherche de financements ou pendant la durée de vie de leurs titres :

1. La taille de nombreuses entreprises est trop limitée pour accéder aux marchés financiers, tandis que des besoins de financement relativement modestes contraignent la capacité des banques à les financer de manière appropriée.
2. Une fois les titres émis, les émetteurs ont généralement une connaissance incomplète de leurs détenteurs de titres, ce qui rend difficile leur identification, que ce soit pour optimiser le traitement des offres sur leurs titres, l'organisation des assemblées générales ou simplement pour assurer une communication plus régulière et plus ciblée avec leurs actionnaires ou leurs créanciers.

En outre, les opérations post-marché actuelles nécessitent encore un grand nombre de réconciliations entre les contreparties, ce qui génère des coûts de traitement et de contrôle, ainsi que des risques opérationnels.

Par conséquent, avec l'émergence au cours des dix dernières années des DLT (Distributed Ledger Technologies) telles que la Blockchain, une nouvelle ère s'ouvre dans la numérisation des marchés de capitaux, caractérisée notamment par des gains significatifs d'efficacité et une plus grande capacité à partager l'information quant à l'identité des investisseurs ou concernant les caractéristiques des titres émis et négociés.

Le présent document vise donc à expliquer comment les émetteurs et les investisseurs pourraient bénéficier de ces innovations dans le cadre de leurs activités en tant qu'émetteurs et investisseurs de titres financiers numériques, ou tokénisés, c'est-à-dire d'actions, d'obligations ou de parts de fonds émises, négociées et réglées dans des infrastructures de marché utilisant des DLT.

1. Utiliser la blockchain pour les services financiers : vue d'ensemble

La technologie Blockchain, grâce à l'identité numérique, la transparence, la possibilité d'échanger de la valeur de pair à pair, l'unicité des transactions (négociation et règlement livraison en un seul échange), est considérée comme un catalyseur de changements profonds dans les services et les marchés financiers régulés.

Une blockchain est une nouvelle technologie de base de données, distribuée et partagée, permettant de stocker et de transférer de l'information et des données en toute sécurité. Avec la blockchain, ce transfert de valeur est possible grâce à la cryptographie et aux mécanismes de consensus permettant d'attester de manière sécurisée le transfert de propriété.

La blockchain crée la propriété numérique et devient la technologie de référence pour le transfert de valeur.

- La numérisation par la blockchain présente donc des avantages évidents en termes de :
 - Sécurité : le cryptage de toutes les transactions enregistrées sécurise les transferts d'information ;
 - Immutabilité : l'empreinte numérique d'une transaction enregistrée ne peut pas être modifiée ou supprimée sans l'accord des participants au réseau ;
 - Résilience : les transactions validées sont automatiquement diffusées à travers tous les nœuds du réseau décentralisé ;
 - Transparence : chaque nouvelle transaction est ajoutée à la chaîne des transactions précédentes, avec une piste d'audit disponible pour toutes les transactions enregistrées ;
 - Programmabilité : des contrats dits intelligents permettent d'exécuter automatiquement des règles programmées lorsque des conditions prédéfinies sont remplies ;
 - Accessibilité : l'accès 24/7/365 à la blockchain n'est soumis à aucune contrainte de localisation ou à des conditions de territorialité.

Ainsi, la blockchain devient la technologie de référence pour le transfert de valeur, tout comme Internet l'est pour le transfert d'informations.

A. Des opportunités pour les émetteurs ...

Ainsi, les titres numériques offrent plusieurs avantages par rapport aux titres traditionnels pour lever des capitaux :

- Accessibilité à une base mondiale d'investisseurs : les titres émis sur une blockchain peuvent être achetés et vendus dans le monde entier, ce qui permet aux émetteurs d'atteindre un public plus large et plus diversifié, sous réserve de respecter la réglementation en vigueur ;

- Possibilité de diffuser, via le contrat intelligent créant les titres, des informations très riches sur la durabilité et d'autres caractéristiques ESG de l'investissement proposé ;
- Possibilité d'identifier en permanence les détenteurs : la blockchain permet d'automatiser le suivi des transactions sur le titre et d'identifier à tout moment les dépositaires et les investisseurs finaux ;
- Réduction des coûts de traitement, grâce notamment à la suppression des coûts liés à la réconciliation des opérations entre les contreparties, ainsi qu'à l'automatisation des opérations sur titres (paiement du produit de l'émission, distribution des coupons/dividendes, remboursement du capital, etc.), limitant les comptes d'erreurs.

B. ... et pour les investisseurs

Les titres numériques permettent aux investisseurs de bénéficier de plusieurs avantages :

- Facilités de négociation et de gestion des garanties et des règlements : à n'importe quelle heure, des opérations peuvent toujours être traitées ;
- Une meilleure transparence : les transactions sur une blockchain sont enregistrées de manière transparente et sécurisée, ce qui permet aux investisseurs de suivre l'évolution de leurs portefeuilles de titres numériques et de vérifier l'exactitude de toute information pertinente ;
- Gains d'efficacité dans le partage d'information entre les contreparties et les intermédiaires en ce qui concerne le traitement pré- et post-négociation : échanges front, middle et back-office, éliminant le besoin de réconciliation et réduisant le coût de traitement des transactions ;
- Réduction du coût de formalisation et de diffusion des données, notamment non financières, si ces informations sont incluses dans le contrat intelligent.

2. Titres tokénisés par rapport aux titres traditionnels

Des précisions importantes doivent être rappelées :

- Un instrument financier tokénisé ou numérique donne à son détenteur les mêmes droits sur l'émetteur que la détention d'un instrument sous sa forme traditionnelle. Les deux formes de titres sont parfaitement fongibles et ont le même code ISIN ;
- La numérisation des titres peut s'appliquer aux nouvelles émissions ainsi qu'aux titres déjà émis, sous réserve d'une mention préalable dans la documentation du titre autorisant cette conversion du titre traditionnel (circulant via un dépositaire central de titres) en titre numérisé (circulant dans une blockchain) ;

- Le régime pilote européen permet aux titres financiers numériques d'être cotés et négociés dans les mêmes conditions que les titres au porteur traditionnels ;

- La propriété des titres détenus par les investisseurs est attestée dans les registres d'émission, par des inscriptions soit directement au nom des détenteurs, soit au titre de comptes intermédiaires en nomme omnibus ou ségrégués par les investisseurs.

- **Pour les sociétés non cotées**

- Accès au marché moins couteux pour les émissions bénéficiant du prospectus simplifié et moins complexe avec un processus d'introduction en bourse digitalisé
- Infrastructure dédiée aux PME : prospectus simplifié et règles des plateformes de négociation de croissance
- Cotation des PME pour faciliter les transactions secondaires
- Gestion simplifiée du titre et de la relation avec les actionnaires (opérations sur titres, assemblées générales, publications)

➔ Objectif : faciliter la mobilisation de l'épargne vers les PME-ETI

- **Pour les sociétés cotées**

- Optimisation de la gestion traditionnelle des registres d'actionnaires en nominatif pur par les émetteurs ou en nominatif administré via les prestataires de service aux émetteurs,
- Meilleure identification des actionnaires (en droit de votes et en pourcentage du capital détenu) en continu,
- Optimisation de la gestion des assemblées générales (blocage des titres en amont, vote des résolutions),
- Communication actionnariale possiblement plus fréquente et non limitée aux seuls principaux actionnaires

3. Principaux cas d'usage

Parmi les exemples de cas d'usage, on peut citer les émissions :

- de SLB (Sustainability-Linked Bonds), dont le coupon dépend d'indicateurs de performance (KPIs) liés aux efforts de l'émetteur en matière de développement durable. Le contrat intelligent qui crée le titre est programmé pour vérifier que l'émetteur a atteint les KPIs de développement durable et pour ajuster automatiquement le coupon lors du paiement.

- d'obligations à court terme telles que les billets de trésorerie ;

- les actions, permettant une meilleure identification permanente des actionnaires (capital détenu, droits de vote) et une gestion facilitée des assemblées générales (lors du vote des résolutions) et de la communication actionnariale (plus fréquente et non limitée aux seuls principaux actionnaires).

4. Prochaines étapes

Diverses expériences ont montré l'efficacité des titres numériques, qui ne changent pas de notation ni de code ISIN et confèrent les mêmes droits aux investisseurs. Même si la liquidité n'est pas encore au rendez-vous, le régime pilote européen et les options de réversibilité compensent cet obstacle. Dans un avenir proche, les prochaines étapes sont les suivantes :

- a. un euro numérique de gros. La BCE, afin d'encourager la tokenisation des actifs financiers, mène trois expériences en 2024 (de mai à novembre) sur le règlement en espèces (via T2S, la monnaie de banque commerciale ou la CBDC de gros),
- b. le développement de l'interopérabilité avec d'autres plateformes DLT ou infrastructures traditionnelles, ainsi que la normalisation des données.

*

En conclusion, nous disposons en France d'un écosystème financier solide pour accompagner les émetteurs qui souhaiteraient tester cette nouvelle forme de levée de fonds. Toutes les grandes banques et les infrastructures ont développé une capacité à accompagner les émetteurs et les investisseurs pour développer les marchés de capitaux du futur. L'adoption réussie de la blockchain sur le marché financier nécessite :

- la mobilisation de tous les acteurs en contact avec les émetteurs pour les sensibiliser à son potentiel ;
- une communication efficace de la part des infrastructures de marché sur les moyens possibles de négocier des titres numériques et sur les services de règlement améliorés,
- le développement effectif des marchés secondaires, condition essentielle pour que l'industrie de la gestion d'actifs adhère pleinement au mouvement de tokenisation des instruments financiers.

La blockchain est une occasion unique de réconcilier les investisseurs individuels avec le financement de projets conformes à leurs préférences en matière d'investissement durable.

Pour les entreprises, investir dans des titres numériques signifie appartenir au monde innovant de demain. C'est aussi un enjeu de souveraineté économique et financière dans un contexte de course mondiale à la numérisation, afin de conserver le rôle moteur de nos marchés financiers dans le financement de l'économie.