



CES MULTIPLES INTÉRÊTS DE LA BLOCKCHAIN POUR LA GESTION COLLECTIVE

Face à un élargissement de l'offre de fonds et un manque d'harmonisation en Europe, les process sont parfois longs et complexes dans la gestion collective. La blockchain est le moyen de simplifier et de faciliter la distribution de fonds.

Dès 2016, les observateurs attentifs avaient fait une distinction entre cryptoactifs et *blockchain*. Ils s'étaient alors naturellement posé la question des bénéfices potentiels de cette nouvelle technologie pour l'industrie financière en général, et pour la gestion d'actifs plus particulièrement. Parmi eux, Jean-Pierre Grimaud, le président directeur général du groupe OFI Invest, a pressenti son utilité pour la tenue de passif et la distribution de fonds. Il a alors fédéré six sociétés de gestion autour de ce projet : Ofi AM, bien sûr, mais également Groupama AM, Lyxor, La Financière de l'échiquier, La Banque Postale AM et Fédéral Finance. Fin 2017, IZNES est né.

Le tout premier objectif des pionniers fondateurs était double : simplifier la distribution de fonds, très intermédiée, et d'améliorer la connaissance de leurs porteurs. En juin 2018, Bruno le Maire, alors ministre de l'économie et des finances, travaille sur une loi relative à la croissance et la transformation des entreprises : la loi PACTE. Promulguée au printemps 2019, elle a posé un cadre législatif et réglementaire rendant possible l'émergence d'un nouveau modèle de distribution, au nominatif pur, complètement digital, sur une *blockchain* privée, en mettant en relation directe les

Christophe Lepitre

Président
IZNES

C'est comme *trader* sur les taux chez Transoptions Finance que ce Polytechnicien et Ponts et Chaussées commence sa carrière. Après cinq ans comme directeur général d'Aurel Conseil, il rejoint ADI en charge de l'arbitrage de volatilité. Il en deviendra directeur général adjoint jusqu'à la prise de contrôle de la société de gestion par Ofi AM, l'un de ses premiers actionnaires. Il y passera onze ans, notamment en charge des opérations. Initialement *chairman* à la création d'IZNES, il en prend la direction opérationnelle en mars 2019.



émetteurs de parts de fonds et les investisseurs, en circuit court. L'adoption de ce nouveau modèle a été possible car il coexiste avec le modèle traditionnel de circulation des parts au porteur, via Euroclear. Au passage, cette infrastructure de marché internationale est devenue actionnaire d'IZNES en 2024.

Les atouts du circuit court

Dans ce contexte, IZNES a choisi de développer une place de marché B2B, au primaire, et de l'opérer sous agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et la supervision de l'Autorité des marchés financiers depuis 2020. En pratique, IZNES tient la partie du registre du fonds au nominatif pur, en *blockchain*, tandis que son *asset servicer* habituel tient l'autre partie, au porteur via Euroclear et, dans la plupart des cas, consolide l'ensemble de ces deux sous registres. Pour le compte des investisseurs, IZNES réalise le règlement/livraison des parts de fonds et la tenue de position en *blockchain*, de sorte que la chaîne de distribution est simplifiée et raccourcie.

De nombreux bénéfices découlent de ce circuit court. Ils sont d'abord opérationnels et technologiques. Cette solution remplace des circuits opérationnels complexes et hétérogènes par des flux homogènes et digitalisés. Grâce à la *blockchain*, les opérations sont plus rapides, traçables et sécurisées. À la clef, une efficacité accrue. La plateforme

offre naturellement des garanties élevées en matière de sécurité et de continuité de service et une intégration facile, via des API REST, avec les systèmes des clients et partenaires.

Temps réel et moindres soucis techniques

Pour les sociétés de gestion et les investisseurs, les atouts sont nombreux. Commençons par le plus évident. Une réduction des coûts opérationnels : qui dit moins d'intermédiaires, dit moins de frais de traitement, donc une réduction des coûts opérationnels ! Mais les gains se situent aussi ailleurs. Quel trésorier d'entreprise ne s'est jamais retrouvé confronté à un décalage d'une journée de l'exécution de son ordre sous prétexte de *cut-off* technique ? Qui n'a jamais eu de difficultés dans le calcul des rétrocessions ? Avec la *blockchain*, ces problèmes relèvent du passé... Bienvenue dans le monde du temps réel aussi bien pour les carnets d'ordre, que pour la vision des opérations et des positions. Autre atout de taille pour la société de gestion : elle dispose d'une connaissance complète de son passif et de ses porteurs. Lentement mais sûrement, la place de marché croît. En

ditionnels et actifs réels (*private equity*, immobilier...). Mais les investisseurs institutionnels n'achètent pas que des parts de fonds, ils achètent également des Exchange Traded Funds (ETF) et des produits structurés. Aujourd'hui, la demande est forte pour référencer ces actifs sur notre place de marché. IZNES a pour ambition de se positionner comme « *One stop shop* » pour ces investisseurs.

Le marché apporte aussi ses demandes. Au cours de leur existence, les fonds rencontrent parfois des situations d'illiquidité passagère, quelle qu'en soit la raison, structurelle ou accidentelle. La création d'un marché secondaire pour les parts de fonds où les porteurs pourraient s'échanger les parts, sans retourner vers l'émetteur, apporterait une solution convaincante à ce problème difficile. Attention toutefois : si la tokenisation de parts de fonds facilite techniquement la cession de ces actifs, la réglementation pose des conditions strictes en matière d'éligibilité des porteurs de parts et de prix de transfert.

Utile pour réduire le cycle règlement/livraison

Profond et riche, tel est le marché de la gestion d'actifs en Europe : fin 2024, les actifs gérés s'élèvent à plus de 30 000 milliards d'euros, dont 17 000 milliards sous forme de fonds d'investissement. Fragmenté aussi en comparaison du marché américain : 68 000 fonds d'investissement, gérés par 4 600 sociétés de gestion. Avec des disparités réglementaires et opérationnelles significatives entre les pays de l'Union européenne. La tokenisation est un levier puissant d'harmonisation des modes de distribution de fonds en Europe : c'est bien l'ambition du régulateur européen que de faciliter cette transformation avec le régime pilote. Les acteurs européens ont pris la mesure de ce potentiel depuis quelques mois lorsque des sociétés de gestion et banques de premier plan, la plupart américaines, ont dévoilé leurs ambitions dans ce domaine.

Car les perspectives ouvertes par la tokenisation d'instruments financiers sont nombreuses. Le nantissement ou le *repo* instantané, via une *blockchain*, de parts de fonds monétaires au bénéfice d'un tiers (par exemple, un dépositaire ou un compensateur) est également un cas d'usage à fort potentiel. La mise à disposition de nouveaux instruments de paiement *on-chain* (*stablecoin*, monnaies numériques de banques centrales, dépôts tokenisés) permet d'envisager pour la gestion d'actifs une simplification des paiements et des économies à la clef. IZNES a d'ailleurs participé aux expérimentations menées par les banques centrales européennes dans ce domaine en 2020 et en 2024 et souhaite poursuivre ces travaux.

La tendance générale est au raccourcissement des cycles de règlement/livraison des instruments financiers : cela pose des problèmes d'adaptation des outils et des process aux différents acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs. Le référencement d'un fonds *on-chain* ainsi que l'utilisation de nouveaux instruments de paiement permet d'envisager un règlement/livraison instantané. Nous n'en sommes qu'au début de l'histoire. ■

« La tokenisation est un levier puissant d'harmonisation des modes de distribution de fonds en Europe : c'est bien l'ambition du régulateur européen que de faciliter cette transformation avec le régime pilote. »

ligne de mire, la taille critique à partir de laquelle les investisseurs trouvent sur IZNES la plupart de leurs partenaires société de gestion, tandis que les sociétés de gestion trouvent un grand nombre de leurs distributeurs habituels. À juillet 2025, elle affiche 48 sociétés de gestion actives, 29 investisseurs institutionnels, 27 milliards d'euros d'actifs sous registre, 6 milliards d'euros de turnover mensuel, 6 000 opérations par mois... Nous donnons désormais accès sécurisé à un large panel de fonds européens (UCITS, fonds d'investissement alternatifs, fonds d'actifs réels...), domiciliés en France, Luxembourg et en Irlande, accessible via un canal unique et totalement digital.

Les demandes des assureurs prises en compte

L'adhésion s'accélère d'autant plus que la solution est adoptée par un nombre croissant d'assureurs vie. En 2021, Generali et Apicil rentrent au capital, tout comme Candriam. Deux autres sociétés de gestion suivront : Rothschild & Cie en 2023 et Vatel Capital en 2024. Ces acteurs ont nourri, inspiré et accompagné notre développement. Depuis quelque temps, les assureurs orientent de plus en plus dans leurs investissements et leur distribution, vers des actifs non cotés. Ce qui nous impose de disposer d'une offre pour chaque classe d'actifs : fonds monétaires, fonds UCITS tra-