



AFG

Solutions digitales

Guide Utilisateurs

LePointsur

Tokenisation des parts de fonds et gestion en actifs digitaux

Mardi 5 décembre 2023

17h00 - 18h30

AVERTISSEMENT

L'intervention des intervenants est proposée à titre d'information ou d'exemple pour présenter aux participants une pratique du marché applicable, une innovation en matière de technologie ou d'organisation. Cette présentation n'est pas une incitation pour les participants à utiliser les services des intervenants ou des sociétés pour lesquels ils travaillent, ni une offre commerciale.

L'AFG ne garantit pas la conformité réglementaire de cette proposition.

Aussi il appartient à chaque participant :

- de vérifier cette conformité au regard de sa situation propre
- de s'assurer que les propositions présentées sont adaptées à sa situation en vérifiant notamment si sur le marché d'autres offres sont plus pertinentes au regard de sa situation.

Solutions digitales

Tokenisation des

parts de fonds



1. Introduction
2. Gestion du passif et distribution des parts de fonds via la blockchain
3. Investissement en actifs digitaux à l'actif des portefeuilles
4. Retours d'expérience sur les impacts des investissements DLT sur les modèles opérationnels
5. Impacts du recours à la blockchain sur le programme d'activité des SGP
6. Questions / réponses
7. Conclusion

Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds



AFG



LePointsur

**N'hésitez pas à poser vos questions
aux orateurs sur la plateforme**

Posez vos questions ici





Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Introduction



Laurence Caron Habib
Présidente de la Commission
Infrastructures de marchés de l'AFG



INTRODUCTION

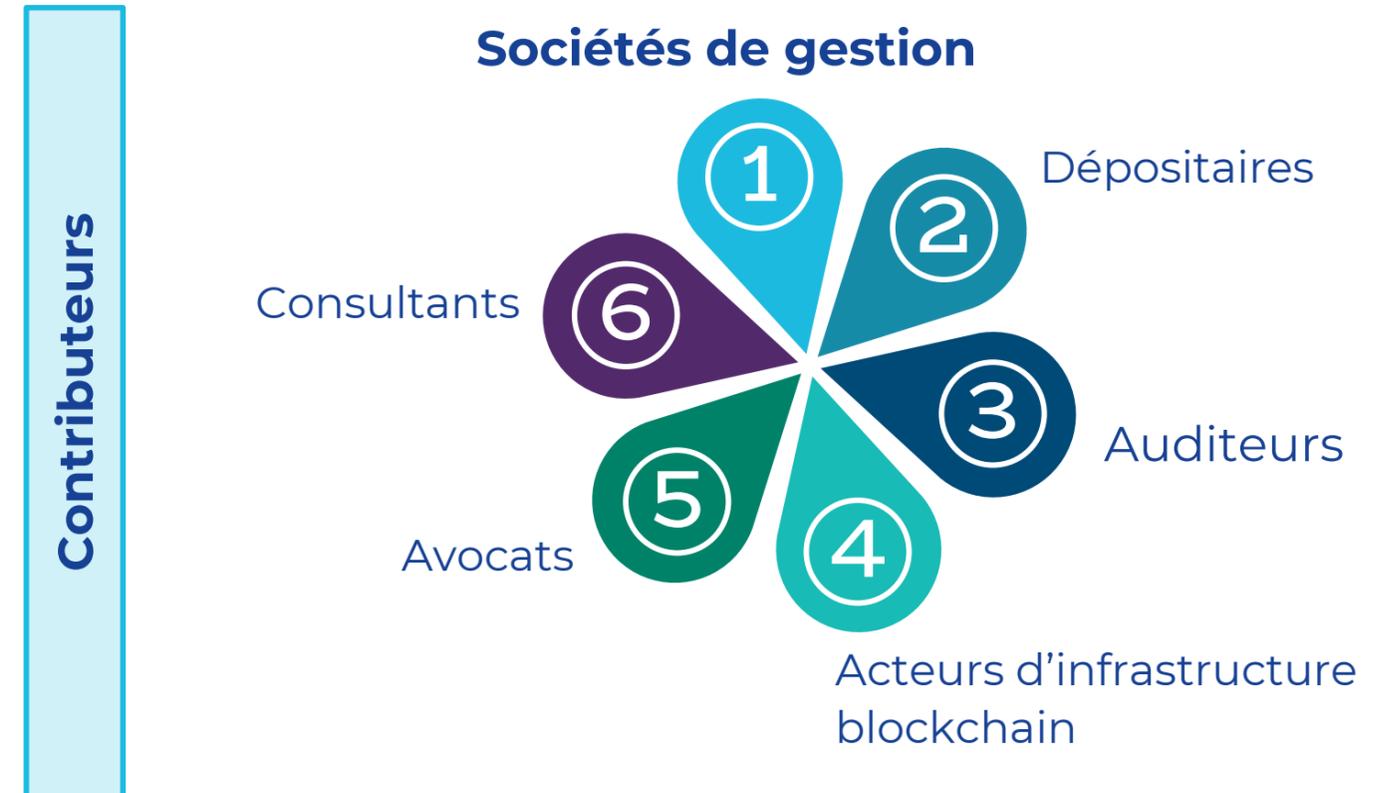
Contexte du Guide Utilisateurs

- 🏢 **Forte ascension** de la technologie des registres distribués (DLT)
- 🏢 **Impact majeur** sur le système financier traditionnel
- 🏢 Réponse à la **demande de digitalisation** des clients individuels et institutionnels
- 🏢 Adoption d'un **cadre réglementaire européen élargi** (régime pilote DLT, MICAR, DORA)
- 🏢 **Émergence d'un écosystème Fintech** dynamique en France.
- 🏢 **Nouveaux produits et services numériques** exploitant les avantages de la DLT
- 🏢 **Avantages clés** tels que la résilience, sécurité, traçabilité, automatisation, gains de productivité



Périmètre couvert par le Guide

- Aspects **réglementaires** et **opérationnels** des usages de la **DLT** via la **tokenisation de parts** de fonds au passif et l'**investissement en actifs digitaux à l'actif**.
- **Caractère évolutif** de ce guide





Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Gestion du passif et distribution des parts de fonds via la blockchain



Olivier Taille
Vice-président
de la Commission IT de l'AFG

LA TOKENISATION DES PARTS DE FONDS VIA LES DEEP

Un cadre réglementaire sécurisé, en place et simple à mettre en œuvre :

- Possibilité de recourir à un Dispositif d'Enregistrement Electronique Partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers. **Une faculté ouverte aux sociétés de gestion pour les parts de fonds.**
- Le DEEP : une technologie qui offre résilience, piste d'audit, inaltérabilité des écritures, confidentialité et identification des participants aux transactions pour une industrialisation de la tenue de passif des OPC en nominatif.

Une réponse fiable et automatisée aux irritants traditionnels rencontrés de la gestion de passif :

- Connaissance de l'identité du porteur / actionnaire
- Réduction du nombre d'intermédiaires techniques intervenant dans la gestion du passif du fonds
- Réduction des coûts et du risque opérationnel lié à la gestion manuelle des parts enregistrées au nominatif pur
- Dissémination des informations (en particulier le KYC des investisseurs ou les caractéristiques des fonds)

LA TOKENISATION DES PARTS DE FONDS VIA LES DEEP - SUITE

- 🏢 le DEEP, un puissant outil pour les sociétés de gestion souhaitant réinternaliser la tenue de compte émission de leurs OPC ou déléguer cette activité à un prestataire ad hoc régulé (régime de la délégation d'une prestation de service essentiel, critique et importante)
- 🏢 Pas d'impact sur le programme d'activité des sociétés de gestion mais mention obligatoire dans le prospectus des fonds et nécessité de disposer des moyens suffisants et adaptés si internalisation en mode « solution as a service ».
- 🏢 Un cadre réglementaire qui assure à l'investisseur une protection équivalente à la détention de parts sur un compte titres à travers la responsabilité de la société de gestion concernant la tenue du registre via un DEEP

MODÈLES OPÉRATIONNELS DE LA TOKENISATION DES PARTS DE FOND

Challenges de la tokenisation partielle ou totale des parts de fonds

- **Agrégation du nombre total de parts en circulation dans le cas des produits à passif hybride avec des parts au porteur et des parts inscrites au nominatif pur dans un DEEP :**
 - Soit la société de gestion
 - Soit le centralisateur « historique » par délégation de la société de gestion
- **Modalités variables de suivi par le dépositaire des parts inscrites dans un DEEP :**
 - Via un compte DEEP unique, ou un compte omnibus pour tous les fonds d'une société de gestion ou un compte ségrégué par fond.
- **Impacts sur les flux de communication entre la société de gestion, le valorisateur et le dépositaire.**

Suivi du règlement des ordres de souscription / rachat sur parts de fonds tokenisées

En l'absence de monnaie ayant cours légal dans les DEEP, nécessité de continuer à opérer les paiements en dehors du DEEP et de mettre en place les mécanismes de réconciliation ad hoc :

- « *collection accounts* » par fond ou par société de gestion selon les accords contractuels avec les dépositaires.
- Dispositifs de *contractual settlement* ou de *pre-funding* possibles selon les typologies d'investisseurs

Modèles opérationnels : Recommandations générales

- Encadrement des relations entre la société de gestion, le dépositaire du fonds et l'opérateur du DEEP s'il y a lieu par un *Service Level Agreement*
- Prévoir la réversibilité en cas de changement d'opérateur de DEEP ou de détokenisation du passif de l'OPC
- Gestion des changements de nature de détention des parts à la demande des investisseurs.



Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Investissement en actifs digitaux à l'actif des portefeuilles



Olivier Taille
Vice-président
de la Commission IT de l'AFG



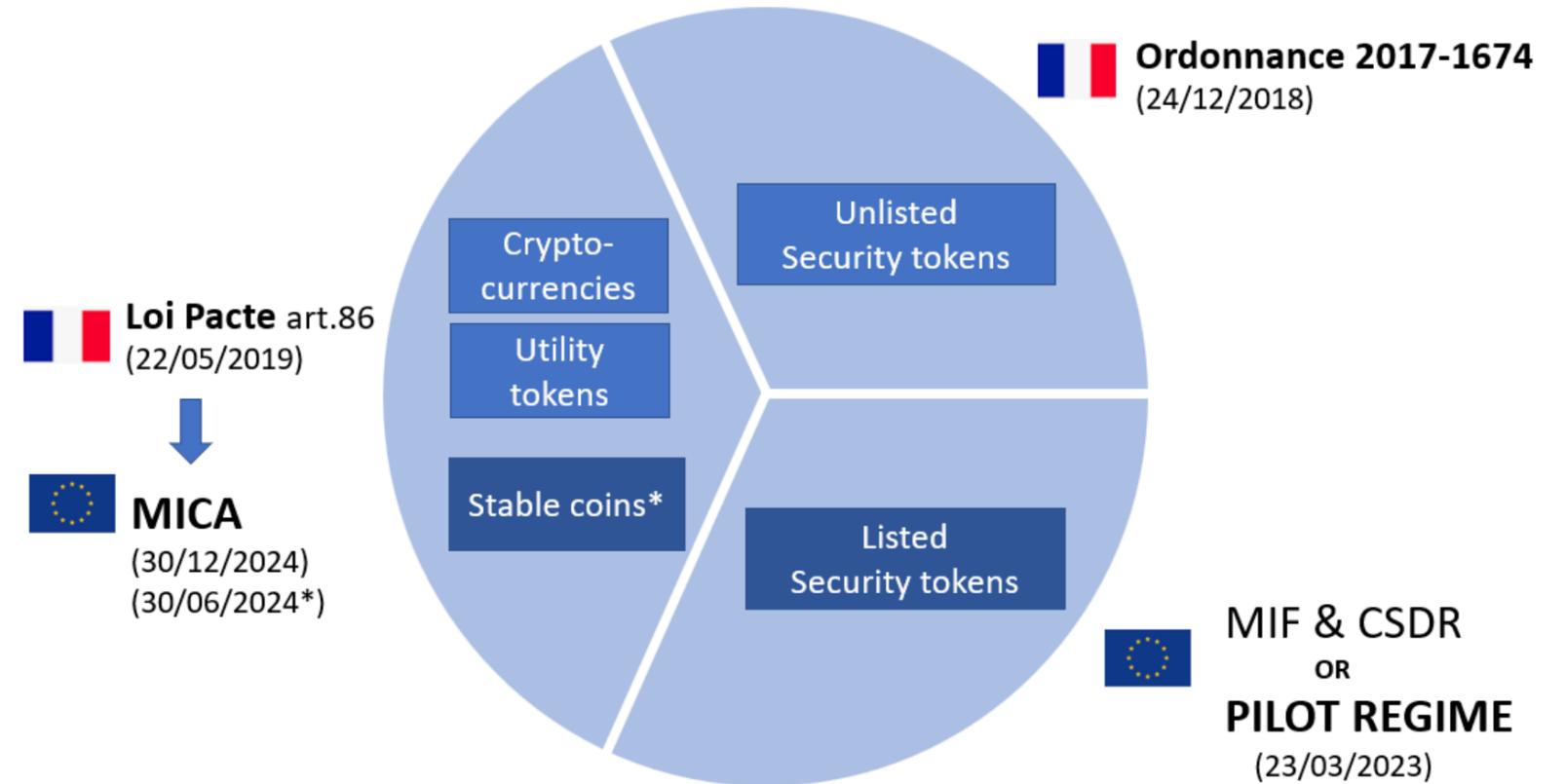
PANORAMA RÉGLEMENTAIRE DES ACTIFS DIGITAUX

Un large panel d'actifs couvert par différentes réglementation selon leur nature

- Les security tokens (instruments financiers) :
 - non cotés => Ord. de déc. 2017 et décret de déc. 2018
 - Cotés => MIF/CSDR ou régime pilote de mars 2023
- Les actifs numériques (Loi PSAN) ou crypto-actifs (règlement MiCA)
- Les Non Fongible Tokens (NFT), qui suivent le régime juridique de leur sous-jacent

Eligibilité des actifs numériques aux enveloppes gérées par les sociétés de gestion

- Security tokens : admis aux investissements des OPCVM selon le régime des instruments financiers
- Actifs numériques : éligibilité (directe) réservée aux fonds professionnels.



* Les premiers titres du règlement MiCA, portant sur les stablecoins (Titre III et IV) entreront en vigueur le 30 juin 2024. Des informations complémentaires sur le calendrier réglementaire des PSAN et de MiCA sont disponibles en annexe 2 de ce document.

* Selon la réglementation MiCA, les stablecoins correspondent à deux types de crypto-actifs : les asset referenced tokens et les e-money tokens.

ADAPTATION DES MODÈLES OPÉRATIONNELS SELON LES PROCESSUS MÉTIERS CONCERNÉS

- Des impacts sur l'ensemble de la chaîne de valeur « opérations » (moins pour les IF tokenisés que pour les actifs numériques / crypto-actifs, mais significatifs quand même)
- Point d'attention lié à la gestion du cash

#	Activité	Impact sur le modèle opérationnel
1	Data management	Faible à Fort
2	Trade booking	Modéré à Fort
3	Trade execution	Modéré à Fort
4	Cash management	Fort
5	Gestion des OST	Faible à Modéré
6	Valorisation	Fort
7	Gestion des risques	Modéré
8	Conformité - Contrôle des ratios	Faible
9	Reporting	Faible à Modéré

RESPONSABILITÉS DES DÉPOSITAIRES EN MATIÈRE D'ACTIFS DIGITAUX

- **Cas des IF tokenisés (cotés ou non cotés) : application par le dépositaire du régime standard de la tenue de registre qui comprend :**
 - L'enregistrement dans l'inventaire du fond des IF tokenisés
 - La vérification annuelle ou semestrielle de leur propriété à partir des informations transmises par la société de gestion de l'OPC
- **Cas des actifs numériques / crypto-actifs : nécessité de distinguer les responsabilités du dépositaire de FIA et celles du conservateur PSAN.**
 - la conservation d'actifs numériques n'est pas une activité autorisée pour les SDG ; cette activité nécessite un enregistrement ou un agrément PSAN
 - Si le dépositaire de FIA n'est pas agréé PSAN, nécessité pour la SDG de choisir un conservateur PSAN selon ses procédures de « *best selection* ». Le dépositaire fera alors ses due diligences sur ce dernier et confirmera sa capacité à réaliser ses missions dans ce cadre.
 - Comme les IF tokenisés, les actifs numériques font l'objet d'une tenue de registre par le dépositaire de FIA et d'un contrôle annuel ou semestriel des éléments de propriété. Le conservateur PSAN a quant à lui une obligation de restitution des moyens d'accès aux actifs numériques détenus.



Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Retours d'expérience sur les impacts des investissements DLT sur les modèles opérationnels



Pauline Moisan

Senior Innovation Officer
AXA Investment Managers





Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Impacts du recours à la blockchain sur le programme d'activité des SGP



Antoine de La Guéronnière
Président du Comité IT Evolutions
réglementaires de l'AFG



IMPACTS SUR LES SECTIONS DU PROGRAMME D'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

#	Nom de la section	Impact sur le programme d'activité	
		Actifs numériques	Instruments financiers DLT (security tokens)
2.A	Activités de la société de gestion	Fort	Modéré
2.B	Activités accessoires	Faible à Fort	Faible
2.C	Moyens techniques, IT, Cyber	Fort	Modéré
2.D	Processus d'investissement et de désinvestissement	Fort	Faible
2.E	Meilleure exécution / sélection et passation des ordres	Fort	Modéré
2.F	Dispositif de contrôle	Modéré à Fort	Modéré à Fort
2.G	Évaluation des instruments	Fort	Faible
2.H	Externalisation et délégation	Modéré à Fort	Modéré à Fort
2.I	Conflits d'intérêts	Faible	Faible
2.J	LCB/FT	Fort	Modéré
2.K	Politique de rémunération	Faible	Faible
2.L	Commercialisation	Faible	Faible
2.M	Positionnement international	Faible	Faible
2.N	Fonds propres et autres éléments financiers	Fort	Faible

QUELQUES POINTS A RETENIR SUR LE PROGRAMME D'ACTIVITE ET LA TOKENISATION

1. Tokenisation du passif: pas d'extension d'agrément (en principe)

- Dans les cas de délégations à un PSI opérateur du DEEP de la tenue de compte émission et de la centralisation des ordres au nominatif

2. Investissement dans des Actifs Numériques (AN): dossier d'extension d'agrément, avec impact *fort* sur:

• 2A: Activités

- Liste exhaustive des AN investissables (avec seuil de capi. possible)
- Préciser la nature tokenisée des lignes existantes / lieux de négo.

• 2B: Activités accessoires

- Certaines sont interdites : conservation, administration, placement..
- Nécessité de prolongement de / lien direct avec Activités

• 2C: Moyens techniques, IT, Cyber

- Point de vigilance, renforcé par application de DORA (janvier 2025)
- Pas de contrôle/garde (in)directe de portefeuilles gérés/conseillés

• 2D: Processus d'investissement

- Liste limitative, places d'échanges, critères éligibilité (liquidité)...

2. Investissement dans des Actifs Numériques (AN): dossier d'extension d'agrément, avec impact *fort* sur (SUITE) :

2E: Meilleure exécution/sélection/passation

- Essentiel d'avoir une/des méthodologie(s) robuste(s) d'évaluation
- Décrire en détail les flux opérationnels des ordres
- Cas des 3 catégories d'infrastructures de marché DLT visées par le *Pilot Regime*

2F: Dispositif de contrôle

- Responsable des Risques doit avoir expérience des AN
- Indépendance des Risques si investisseurs non prof. et complexité
- Evaluation précise du dispositif de contrôle car risques spécifiques

2G: Evaluation des instruments

- Point de vigilance AMF (capitalisation, liquidité, volume, emprise..)
- Différencier négocié liquide / négocié peu liquide / non négocié

2H: Externalisation et délégation

- Prestataires technologiques sont cruciaux. Analyse détaillée requise
- Se préparer à DORA (janvier 2025)

2J: LCB/FT

- Démonstration à fournir, avec mesures de vigilance renforcées

2N: Fonds Propres/autres

- Assurances rares/chères → évaluation des risques opérationnels

Recommandation générale

Dossier exigeant : nécessité d'appui d'experts de qualité



Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Questions/réponses

Modération par



Myriam Dana-Thomae
Chef de pôle
Métiers transverses de l'AFG





Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds

Conclusion



Muriel Faure
Présidente
de la Commission IT de l'AFG

QUELLES PERSPECTIVES POUR LA SUITE ?

Le champ des possibles de la DLT dans l'Asset Management, à l'actif comme au passif, est désormais largement ouvert et balisé avec :

- des **protocoles DLT** qui continuent d'évoluer vers plus de performance (vitesse de traitement augmentée et consommation d'énergie diminuée)
- Des **réglementations** qui encadrent le statut des actifs tokenisés, les activités sur ces actifs et les intermédiaires concernés
- Un **eco-système de fintech blockchain nombreuses et dynamiques** qui ne demandent qu'à collaborer en open innovation avec tous les acteurs de nos chaînes de valeurs

QUELLES PERSPECTIVES POUR LA SUITE ?

Cela dépendra notamment de :

- **L'émergence effective** de marchés primaire et secondaire diversifiés et liquides **de titres tokenisés** (avec les problématiques d'adoption de la technologie DLT par les émetteurs et les infrastructures de négociation et de règlement/livraison)
- La mise à disposition rapide d'**actifs de règlement utilisables dans les DLT** pour permettre des « livraisons contre paiement » analogues dans les DLT à ceux existant dans les infrastructures de post-marché traditionnelles
- Un travail absolument critique sur les **sujets de standardisation et d'interopérabilité à tous les niveaux** (protocoles et plateformes d'émission des tokens ; API ; contrats types entre acteurs de la chaîne)
- **L'évolution de nos réglementations**, notamment OPCVM et AIFM, pour faciliter l'accès à ses actifs digitaux par le *retail*

CONCLUSION



A horizontal banner with a light blue background. On the left, there is a circular icon containing a stylized globe and a key. Below it are several smaller icons: a hexagon with a circular arrow, a key, a padlock, and a bar chart. The main text in the center reads "Livre blanc" in bold black, followed by "Innovations technologiques" in a larger blue font, and "Quelles stratégies pour les SGP?" in a smaller blue font. Below this, it says "Consultez le livre blanc 100% digital" and "Retrouvez les recommandations de nos experts" in black. On the right side of the banner, there is a blue triangular area containing the AFG logo and the text "AFG Ensemble, s'investir pour demain".



Solutions digitales - Tokenisation des parts de fonds



AFG



LePointsur

Rappel :



La vidéo de cette conférence, les slides et les « guide utilisateur » seront disponibles prochainement sur le site de l'AFG



AFG

Ensemble, s'investir
pour demain

Merci