



OLIVIER TAILLE EST BLOCKCHAIN OFFICER D'OSTRUM ASSET MANAGEMENT, UNE FILIALE DE NATIXIS INVESTMENT MANAGERS. Fort de 25 ans d'expériences dans le secteur financier, il se spécialise depuis 2002 dans la gestion d'actifs, où il occupe successivement des fonctions de responsable d'équipe commerciale et d'adjoint des services clients avant de rejoindre la direction de la transformation en tant que *Project Manager*. Il est ancien élève de Sciences Po Paris (service public).

Ostrum AM adopte la *blockchain*

La plate-forme FundsDLT, incubée par Fundsquare au Luxembourg, est une *blockchain* privée dédiée aux besoins de l'*asset management*. Testée avec succès par de grands acteurs en 2017, elle sera commercialisée d'ici la fin de l'année 2018. Pour Olivier Taille, responsable *blockchain* au sein d'Ostrum AM, cette première utilisation à grande échelle de la technologie *blockchain* dans les services financiers annonce une véritable révolution pour les activités de distribution de parts de fonds.

9

Quelle est la stratégie d'Ostrum AM en matière de *blockchain* ?

Si nous sommes convaincus que la *blockchain* touchera à terme une grande partie des activités financières, nous nous focalisons, à court et moyen terme, sur ses applications pour améliorer la distribution opérationnelle des parts de fonds.

Dans ce domaine, Ostrum AM, une société de gestion implantée en Europe, aux États-Unis et en Asie et filiale de Natixis Investment Managers, s'est logiquement rapproché d'une initiative *blockchain* nativement internationale (FundsDLT) ayant pour ambition de permettre à ses clients de gérer le passif de leurs fonds (routage d'ordres et tenue de registres) de la même manière, quelles que soient les différences de domiciliation juridique des produits (fonds LU, FR, etc.). Un autre aspect distinctif majeur, et également tout à fait unique, de la plate-forme FundsDLT a retenu notre attention : elle permet, *via* un mécanisme de tokenisation du *cash* lié aux transactions initiées par les investisseurs, d'adapter le mécanisme de règlement / livraison traditionnel des marchés financiers au contexte de la *blockchain*, ce qui est très sécurisant pour la bonne fin des transactions gérées.

Enfin, le fait que FundsDLT a été incubée et sera gérée par Fundsquare, opérateur d'infrastructure bien connu du monde de l'*asset management*, dans le cadre d'une gouvernance actionnariale laissant une part prépondérante aux sociétés de gestion, était aussi un élément clé pour avoir envie d'aller plus loin.

En quoi a consisté l'expérimentation avec FundsDLT pour Ostrum AM ?

Nous avons testé avec succès le passage d'ordres de bout en bout *via* FundsDLT au début de l'été 2017 : plusieurs clients personnes physiques et personnes morales ont ainsi pu acheter des parts en euro ou en devise d'un fonds luxembourgeois géré par Ostrum AM *via* une application *smartphone* connectée à la plate-forme. Pour la première fois, un fonds a pu recevoir

des ordres en provenance d'une plate-forme *blockchain* en plus des canaux traditionnels *via* les banques des investisseurs intéressés ce jour-là.

À terme, nous envisageons de généraliser l'utilisation de cette plate-forme pour tous les besoins de passage d'ordres sur fonds, tout particulièrement pour nos clients non-résidents qui devront pouvoir investir dans n'importe quel fonds du groupe *via* leur espace client dédié (accessible *via user* et mot de passe), qu'il s'agisse de fonds français ou étrangers, gérés par Ostrum AM ou par une autre filiale de gestion de Natixis Investment Managers.

De même, nous utiliserons la *blockchain* pour la gestion directe du compte émission des OPC, ce qui devrait permettre aux sociétés de gestion, notamment de fonds français, de mieux identifier qui sont les investisseurs et de simplifier les processus d'émission de parts et d'attribution de propriété au bénéfice des investisseurs.

Qu'apporte de nouveau ce dispositif d'infrastructure pour la distribution des parts de fonds ?

Fondamentalement, cela apporte deux avancées majeures qui devraient permettre à l'industrie de relever les défis stratégiques auxquels elle doit faire face, à savoir, d'abord, mieux connaître ses clients finaux pour leur proposer des produits mieux adaptés à leurs besoins, grâce à la possibilité d'identifier l'investisseur final de bout en bout de la chaîne de distribution. L'autre avancée est réduire les coûts opérationnels pour améliorer la compétitivité des produits dans un environnement de l'épargne extrêmement concurrentiel et développer les capacités de distribution de fonds à l'international vers les zones économiques à forte croissance, grâce à la simplification du mille-feuille opérationnel actuellement nécessaire aux opérations de distribution.

Sur la transparence concernant les investisseurs, rappelons d'abord que les systèmes actuels de règlement / livraison de parts de fonds ne permettent pas aux sociétés de gestion d'identifier les investisseurs de leurs fonds. Pour ce faire, une société de gestion doit : soit régler une

prestation de marquage des ordres au centralisateur qui sera coûteuse, non exhaustive (seuls les plus gros clients pourront être identifiés) et limitée à la partie flux (pas de vision des flux en stocks). Une autre possibilité consiste à imposer une gestion du passif de son fonds en nominatif (pur ou administré selon qu'elle s'en charge elle-même ou qu'elle en délègue l'exécution à un intermédiaire habilité).

Dans les deux cas, c'est très coûteux car mutualisable seulement sur des périmètres restreints. C'est aussi compliqué pour les investisseurs, avec des contraintes d'ouverture de comptes spécifiques et de gestion manuelle des ordres et des reconnaissances de propriété.

Autant dire que cette situation n'est pas satisfaisante pour les sociétés de gestion. D'une part, dans une économie de plus en plus numérique, il n'est pas souhaitable pour un producteur de ne pas avoir de moyens de se connecter avec ses *end users* afin de suivre au plus près l'évolution de leurs besoins. Et, d'autre part, de plus en plus de réglementations pesant sur les sociétés de gestion (par exemple celle sur Money Market Fund¹, ou même celle sur les fonds d'investissement alternatif – directive AIFM) demandent de connaître parfaitement les investisseurs et leur comportement d'entrée ou de sortie en période de stress de marché, notamment pour la gestion du risque de liquidité ou du risque systémique.

De ce point de vue, la *blockchain* va offrir un support d'infrastructure capable non seulement de réaliser les opérations de routage et de règlement des transactions, mais aussi d'identifier les investisseurs et les canaux par lesquels les ordres ont transité, de bout en bout de la chaîne de distribution, sans coût additionnel et avec une vision stock / flux parfaitement réconciliée.

Ce sera donc l'occasion pour les sociétés de gestion et les distributeurs de faire évoluer leurs processus opérationnels afin d'être plus efficaces et de mieux servir leurs clients.

En effet, dérivés de cette connaissance client partagée par les distributeurs, de nouveaux services à valeur ajoutée vont pouvoir être développés par les sociétés de gestion, notamment dans le sens d'une individualisation du conseil attendu par les investisseurs en fonction de l'évolution de leurs situations personnelles et de leurs objectifs d'épargne.

La *blockchain* devrait donc favoriser le passage d'une culture essentiellement centrée sur les produits à une culture plutôt centrée sur les services. Mieux, on pourrait même assister de façon contre intuitive quand on parle de *blockchain* (où le mot qui vient immédiatement à l'esprit est désintermédiation) à un renforcement des relations entre producteurs et distributeurs par la distribution de services exclusifs co-construits avec les producteurs, le tout allant dans le sens d'une plus grande fidélisation.

S'agissant des coûts opérationnels de gestion des ordres et des registres, il faut bien voir qu'aujourd'hui, selon le pays de domiciliation

La blockchain devrait donc favoriser le passage d'une culture essentiellement centrée sur les produits à une culture plutôt centrée sur les services. Mieux, on pourrait même assister de façon contre intuitive quand on parle de blockchain à un renforcement des relations entre producteurs et distributeurs par la distribution de services exclusifs co-construits avec les producteurs.

des produits, les processus d'attribution de propriété (par inscription sur un registre pour les fonds luxembourgeois, par livraison des titres sur un compte titres ouvert au nom de l'investisseur dans une banque pour les OPC français) et de prise en charge des ordres des investisseurs (en premier lieu par leur banque, puis *via* divers agents de transfert et centralisateurs vers le dépositaire du fonds concerné) sont compliqués. Au final, c'est un véritable « casse-tête » pour les investisseurs et c'est globalement coûteux pour les distributeurs eux-mêmes, qui doivent se connecter à de nombreux dépositaires ou faire appel à des prestataires spécialisés qui, naturellement, doivent être rémunérés.

Ici, la plus-value de la *blockchain* est de rendre cette complexité transparente, pour les investisseurs et pour leurs distributeurs commerciaux, à travers un modèle opérationnel unique permettant de gérer d'un côté un flux cash et, de l'autre, d'émettre des parts de fonds et d'en affecter la propriété à des investisseurs bénéficiaires dans un registre tenu directement sur la *blockchain*. Le tout en faisant bénéficier les participants de capacités massives de mutualisation puisque le dispositif sera capable de supporter tous les modèles de distribution (B2B2C, B2B, D2C, vente conseillée) et ce, quelle que soit la banque du client, quels que soient le dépositaire et la domiciliation juridique des produits, quelle que soit même l'origine de l'investisseur (résident / non-résident, personne morale ou physique) et, enfin, quel que soit le type d'OPC concerné : OPCVM, FIA, fonds immobiliers ou de *private equity*.

Cette infrastructure unique offre des perspectives d'efficacité et, donc,

LA GESTION D'ACTIFS MISE SUR LA BLOCKCHAIN			OSTRUM AM ADOPTE LA BLOCKCHAIN		
ENTRETIEN AVEC	OLIVIER TAILLE	PAR	MICHÈLE HÉNAFF	ET	ANNE BECHT

d'économie pour des produits plus compétitifs avec des différences qui auront tendance à se gommer entre la gestion active et la gestion passive et les ETF. Simplifier la souscription d'un fonds français pour un non-résident en la traitant comme si c'était une inscription au registre rendra la gestion domiciliée française plus attractive ; il sera moins nécessaire pour les acteurs français de la gestion d'actifs de continuer à transférer leurs expertises de gestion dans des "ombrelles luxembourgeoises"² pour les rendre facilement accessibles aux investisseurs non-résidents.

Enfin, grâce à la *blockchain*, les sociétés de gestion ayant la notoriété suffisante pourront développer dans les pays où elles n'ont pas d'accord de commercialisation avec des distributeurs des stratégies de distribution directe pour toucher de nouvelles clientèles.

L'adoption de la blockchain dans l'industrie de la gestion d'actif signifie-t-elle la fin des intermédiaires ?

Absolument pas. D'abord pour les raisons invoquées plus haut concernant l'enrichissement plausible des relations producteurs/distributeurs avec une couche de services spécifiques. En effet, à partir du moment où toutes les problématiques opérationnelles d'accès aux produits seront devenues peu ou prou des commodités, le sujet pour les distributeurs sera moins de donner accès au produit A ou B que la question de pouvoir se différencier sur les services connexes au produit (le conseil, la pédagogie, les *reporting*, les simulations, le *multi-device*, etc.). Pour cela, le canal des services construits avec les producteurs sur la base d'un partage de la connaissance client sera un puissant facteur de différenciation pour proposer des prestations à forte valeur ajoutée.

Ensuite, parce que, même sur le volet opérationnel, la *blockchain* ne pourra pas s'appliquer à toutes les transactions. L'ordonnance du 8 décembre 2017 adoptée par la France, qui permet à un émetteur de recourir à un « *dispositif d'enregistrement électronique partagé* » pour émettre des titres et en attribuer la propriété à des investisseurs, ne concerne explicitement que les titres non-cotés. S'agissant des titres cotés, ils seront toujours, de par la réglementation, obligatoirement admis aux opérations des dépositaires centraux.

Bref, on ne désintermédie que la gestion du passif de nos fonds, pas celle de l'actif des portefeuilles gérés, pour lesquels nous aurons toujours besoin des dépositaires de fonds et des teneurs de comptes conservateurs.

Enfin, en dernier lieu, s'il est clair que la *blockchain* ouvre la voie au développement de stratégies de distribution directe des produits, ce sera beaucoup moins pour se substituer aux canaux de la distribution intermédiée que pour toucher de nouvelles clientèles dans des pays ou des marchés où nous n'avons pas de relations de ce type avec des acteurs installés.

Quels sont les avantages pour les distributeurs ?

Un distributeur, dont les clients s'intéressent aux fonds de nombreuses sociétés de gestion impliquant des dépositaires et des agents de transfert différents, doit gérer des relations bilatérales avec tous ces établissements. Cela implique des contraintes de *back-office* importantes (liaisons informatiques sécurisées, suivi des *cut-off*, gestion de *swift*, etc.). Demain, ce distributeur intégrera dans son système d'information l'API développée par la plate-forme *blockchain* sélectionnée pour gérer tous ses passages d'ordres sur fonds.

Pour les distributeurs, le vrai choix sera de continuer à passer des ordres agrégés par fonds (modèle B2B) ou individualisés selon la granularité de leurs clients (modèle B2B2C) pour pouvoir bénéficier de services à valeurs ajoutées.

Ainsi, la connaissance des plus ou moins-values latentes par investisseur permettra à la société de gestion de proposer à ses distributeurs des *reporting* en temps réel, des alertes ou des conseils automatisés vis-à-vis de ses équipes commerciales les incitant à revenir vers leurs clients pour leur suggérer des réallocations. Car, si le distributeur connaît mieux son client que la société de gestion, il est moins expert des produits financiers, surtout s'il est amené, comme l'agent d'une banque, à vendre toutes sortes de services.

En résumé, les distributeurs pourront doublement bénéficier de la *blockchain*, d'abord par des économies de coûts pouvant être rétrocédées à leurs clients, ensuite par des revenus supplémentaires en fonction des prestations nouvelles proposées à leurs clients dont les « expériences » seront améliorées.

La blockchain répond-elle aux enjeux réglementaires ?

Tout à fait. D'abord parce que la *blockchain* n'est pas un moyen pour un établissement d'échapper ou de réduire ses responsabilités au regard des activités qu'il veut y migrer.

Un établissement reste soumis aux mêmes exigences réglementaires pour une activité qu'il l'exerce « de façon classique » ou en recourant à la *blockchain*.

Ensuite, parce que les entités administratrices de plates-formes de *blockchain* offrant les services de gestion de compte émetteurs, de routage d'ordre ou de tenue de positions investisseurs devront notamment se conformer aux obligations de continuité de services et de protection des données. ■

(1) Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires, *ndlr*.

(2) Les *Sicav luxembourgeoises* peuvent abriter différents portefeuilles ou « compartiments » : on dit qu'elles sont structurées en « ombrelles », *ndlr*.