

The
Big Whale

BAROMÈTRE TOKENISATION

1^{ER} SEMESTRE
2025



**DU TITRE AU TOKEN :
LA TRANSFORMATION
DES MARCHÉS FINANCIERS**

AVEC LE
SOUTIEN DE



executive summary

○ Le marché mondial de la tokenisation continue de croître, mais reste marginal face à la finance traditionnelle. En mai 2025, les fonds monétaires tokenisés représentent environ 10 milliards de dollars, contre plus de 10 000 milliards pour leurs équivalents classiques. Un ratio de 1 pour 1 000 qui illustre à la fois le potentiel et la lenteur de l'adoption institutionnelle.

○ Les stablecoins font figure d'exception. En dépassant les volumes de transaction annuels de Visa, ces jetons en dollars montrent que la tokenisation peut rivaliser avec les réseaux de paiement établis. BlackRock, Franklin Templeton ou Société Générale testent déjà des cas d'usage sur les fonds, les obligations ou les stablecoins.

○ Le crédit privé connaît un nouvel élan grâce à la blockchain. Des protocoles comme Maple ou Centrifuge permettent d'accéder à des prêts structurés pour PME en contournant les circuits bancaires classiques. Même logique pour les bons du Trésor US, de plus en plus prisés sous forme tokenisée par les investisseurs crypto.

○ D'autres segments avancent peu. Actions, immobilier ou obligations d'entreprise restent peu représentés on-chain. Seuls 70 millions de dollars d'actifs immobiliers sont tokenisés, alors que le marché réel se chiffre en milliers de milliards.

○ Côté infrastructures, Ethereum garde une nette avance avec plus de 50 % des stablecoins émis sur son réseau et près de 7 milliards de dollars d'actifs réels tokenisés. Les Layer 2 comme ZKsync prennent le relais pour répondre aux besoins de scalabilité. La TradFi s'en empare pour tester marchés ouverts 24/7, intégration DeFi ou automatisation des règlements.

○ En Europe, les ambitions sont là mais les leviers manquent. Le cadre réglementaire existe, mais l'absence d'euro numérique limite la complétude de la chaîne de règlement-livraison. Les États-Unis, eux, accélèrent, portés par des géants comme BlackRock ou JP Morgan.

Ce baromètre révèle une convergence lente mais réelle. La TradFi expérimente, la crypto structure, et les deux mondes s'ajustent. La promesse n'est pas la substitution, mais une finance plus programmable, fluide et accessible. À condition que l'infrastructure, la régulation et les pratiques convergent.

■ som- maire

01

UN MARCHÉ POTENTIEL
DE 30 000 MILLIARDS
DE DOLLARS D'ICI 2034

02

L'ÉTAT DES LIEUX
DE LA TOKENISATION

03

LES STABLECOINS
PLUS FORTS QUE VISA

04

FONDS MONÉTAIRES
TOKENISÉ : UNE MARGE
DE PROGRESSION ÉNORME

05

LE CRÉDIT PRIVÉ PRÊT
À S'ENVOLER

06

LES PRINCIPAUX ACTEURS
TECHNOLOGIQUES

07

LES ACTEURS QUI
COMPTENT EN EUROPE

08

ETHEREUM CHAMPION
INCONTESTÉ

09

RÉGLEMENTATION :
"TANT QUE L'EURO NUMÉRIQUE
N'EXISTE PAS, LA TOKENISATION
NE DÉCOLLERA PAS EN EUROPE"

01

Perspectives

UN MARCHÉ POTENTIEL
DE 30 000 MILLIARDS
DE DOLLARS D'ICI 2034



UN MARCHÉ POTENTIEL DE 30 000 MILLIARDS DE DOLLARS D'ICI 2034

LES DIFFÉRENTES PRÉDICTIONS DES DERNIÈRES ÉTUDES
INDIQUENT UNE EXPLOSION DE LA TOKENISATION
DES ACTIFS FINANCIERS

\$30 000 milliards
d'ici 2034



STANDARD
CHARTERED
(2024)

\$18 900 milliards
d'ici 2033



BOSTON
CONSULTING
GROUP (2025)

\$5 000 milliards
d'ici 2030



CITI
(2023)

\$2 000 milliards
d'ici 2030



MCKINSEY
(2024)

POIDS DES ACTIFS
FINANCIERS TRADITIONNELS
DANS LE MONDE

\$486 400

milliards de dollars

POIDS DES ACTIFS
FINANCIERS
TOKENISÉS

\$235

milliards de dollars

[Source : Financial Stability Board]

[Source : RWA.xyz]

02

Overview

L'ÉTAT DES LIEUX DE LA TOKENISATION

L'ÉTAT DES LIEUX DE LA TOKENISATION

\$320.00b
\$280.00b
\$240.00b
\$200.00b
\$160.00b
\$120.00b
\$80.00b
\$40.00b

LES STABLECOINS PÈSENT 90 % DE L'ENSEMBLE DES ACTIFS TOKENISÉS

Avec plus de 231 milliards de dollars en circulation, les stablecoins écrasent littéralement toutes les autres catégories d'actifs tokenisés. Cette domination n'est pas une surprise : ils sont la pierre angulaire de l'écosystème crypto. Outils de règlement dans la DeFi, instruments de couverture contre la volatilité, vecteurs d'adoption dans les économies émergentes, les stablecoins jouent sur tous les tableaux.

À eux seuls, ils représentent plus de 90 % de la valeur totale des RWA.

Derrière cette croissance se cache l'institutionnalisation du secteur, avec l'émergence de géants comme Circle, issu de l'univers crypto, mais aussi l'arrivée de banques et de fintechs plus traditionnelles. L'essor de l'USDC sur des chaînes comme Base ou Solana, ainsi que l'offensive de Tether vers les marchés émergents, montrent à quel point la bataille pour la dominance monétaire on-chain est désormais globale.

L'ÉTAT DES LIEUX DE LA TOKENISATION

AVEC 13 MILLIARDS DE DOLLARS, LE CRÉDIT PRIVÉ A LA CROISSANCE LA PLUS RAPIDE

Avec 13 milliards de dollars tokenisés, la dette privée s'impose comme la deuxième classe d'actifs RWA en valeur. C'est une ascension spectaculaire. Longtemps cantonné à un cercle d'investisseurs spécialisés, le crédit privé connaît aujourd'hui une véritable révolution grâce à la blockchain. Des protocoles comme Centrifuge, Goldfinch ou Maple ont permis la structuration et la mise en chaîne de créances commerciales, de prêts à des PME ou même d'obligations privées, en créant un lien direct entre investisseurs DeFi et emprunteurs du monde réel. Ce mouvement est alimenté par un double phénomène : d'un côté, la recherche de rendement dans un environnement de taux élevés, et de l'autre, la volonté de certains prêteurs d'accéder à une liquidité nouvelle, souvent introuvable sur les marchés traditionnels.

LES BONS DU TRÉSOR US, UNE PROMESSE ENCORE SOUS-EXPLOITÉE

La tokenisation des bons du Trésor américain atteint désormais 6,7 milliards de dollars, ce qui reste modeste à l'échelle d'un marché mondial évalué à plusieurs dizaines de milliers de milliards. Pourtant, ce segment suscite un intérêt croissant. Des acteurs comme Ondo Finance, Backed ou Matrixdock ont lancé des produits permettant à des utilisateurs crypto d'accéder à des rendements souverains sécurisés, souvent supérieurs à ceux offerts dans la DeFi. En Europe, les Français de Spiko tirent leur épingle du jeu en proposant des produits basés sur des obligations américaines et européennes. L'enjeu de cette catégorie est double : d'une part, proposer une alternative crédible aux stablecoins non rémunérés, et d'autre part, permettre aux institutions de se repositionner sur la blockchain avec des actifs réglementés. La lente montée en puissance de ces produits est toutefois freinée par la complexité juridique autour de la titrisation et des licences nécessaires pour distribuer de tels instruments à l'international.

L'ÉTAT DES LIEUX DE LA TOKENISATION

LES MATIÈRES PREMIÈRES FONT LEUR NID SUR LA BLOCKCHAIN

La catégorie des commodities représente désormais 1,47 milliard de dollars, portée notamment par les tokens adossés à l'or. Ces produits, proposés par Tether Gold (XAUT), Paxos Gold (PAXG) ou les Suisses de MKS PAMP, séduisent un public à la recherche de stabilité dans un environnement économique incertain. Leur succès montre que les actifs physiques peuvent être attractifs sur la blockchain, à condition d'offrir des garanties solides sur la garde, la convertibilité et la conformité. Si l'or reste la vedette, d'autres matières premières commencent à émerger sous forme tokenisée, à l'image du pétrole ou de l'uranium, mais ces tentatives restent expérimentales et souvent confinées à des environnements privés.

LES FONDS ALTERNATIFS TENTENT LEUR PERCÉE

Encore embryonnaire, la tokenisation des fonds alternatifs institutionnels atteint 473 millions de dollars. Ce segment, qui comprend des véhicules d'investissement dans le private equity, le capital-risque ou les infrastructures, bénéficie d'un engouement croissant. L'arrivée de protocoles comme Securitize, Hamilton Lane ou KKR dans cet univers ouvre la voie à une démocratisation partielle de ce type d'actifs, historiquement réservés à une élite. Mais les barrières réglementaires restent très élevées, tout comme les exigences en matière de reporting, d'évaluation des actifs sous-jacents et de gouvernance. Le défi ici est clair: conjuguer transparence, conformité et efficacité, sans dénaturer la nature fermée de ces produits.

LES ACTIONS TOKENISÉES, UN PARI ENCORE TIMIDE

Avec seulement 431 millions de dollars, les actions représentent une part négligeable du marché des RWA. Pourtant, le potentiel est immense. La possibilité de fractionner des parts de grandes entreprises, de les échanger 24/7 ou de les intégrer dans des stratégies automatisées de DeFi pourrait transformer radicalement l'investissement boursier. Mais les expérimentations restent prudentes. Backed et Franklin Templeton ont tenté de tokeniser des parts de fonds indiciels ou d'entreprises cotées, souvent via des structures réglementées en Suisse ou au Liechtenstein. L'écosystème attend encore un cadre clair aux États-Unis et en Europe pour que ces initiatives puissent se développer à grande échelle.



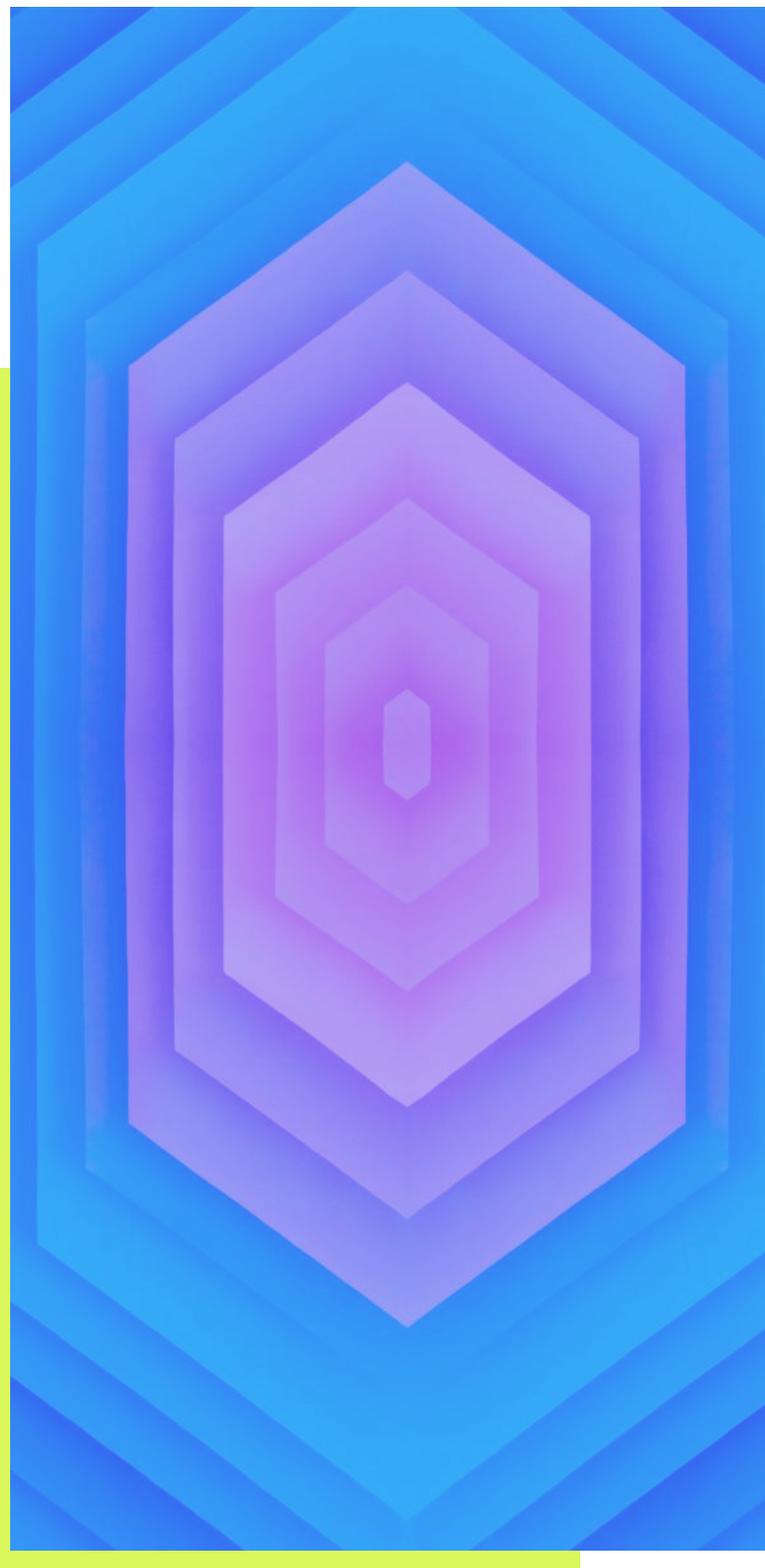
L'ÉTAT DES LIEUX DE LA TOKENISATION

L'IMMOBILIER TOKENISÉ RESTE À CONSTRUIRE

À peine 70 millions de dollars d'actifs immobiliers sont aujourd'hui tokenisés sur les chaînes publiques. Ce chiffre est dérisoire comparé au poids colossal du secteur dans l'économie réelle. Les obstacles sont nombreux : complexité de la garde juridique des biens, diversité des régimes fonciers, illiquidité naturelle du secteur. Malgré cela, des pionniers comme Tangible ou Brickken explorent des modèles innovants de détention fractionnée ou de location tokenisée. Le chemin est long, mais le potentiel reste immense, notamment pour démocratiser l'investissement locatif ou faciliter les levées de fonds immobilières.

LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE EN BAS DE L'ÉCHELLE

Avec seulement 15 millions de dollars tokenisés, les corporate bonds ferment la marche. C'est un paradoxe, tant ces actifs sont centraux dans la gestion de portefeuille traditionnelle. Leur sous-représentation reflète toutefois des freins techniques (évaluation en temps réel), réglementaires (prospectus obligatoires) et commerciaux (peu d'acteurs spécialisés). Il faudra sans doute une implication directe des émetteurs – ou une impulsion réglementaire claire – pour que cette classe d'actifs émerge réellement sur les rails de la blockchain.



03

Succès

LES STABLECOINS
PLUS FORTS QUE VISA

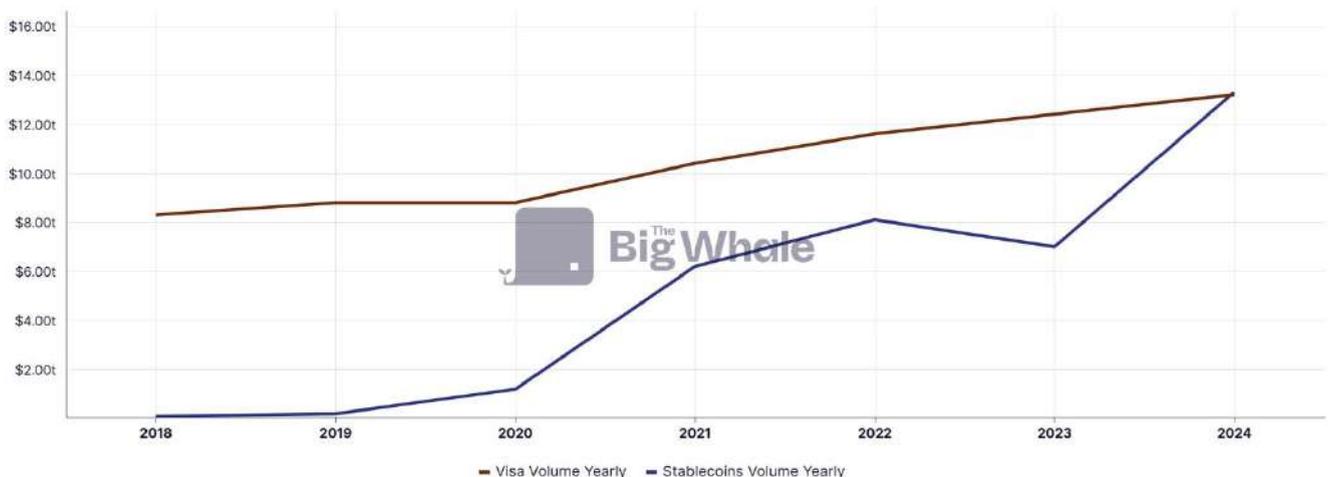


LES STABLECOINS PLUS FORTS QUE VISA

**VISA**

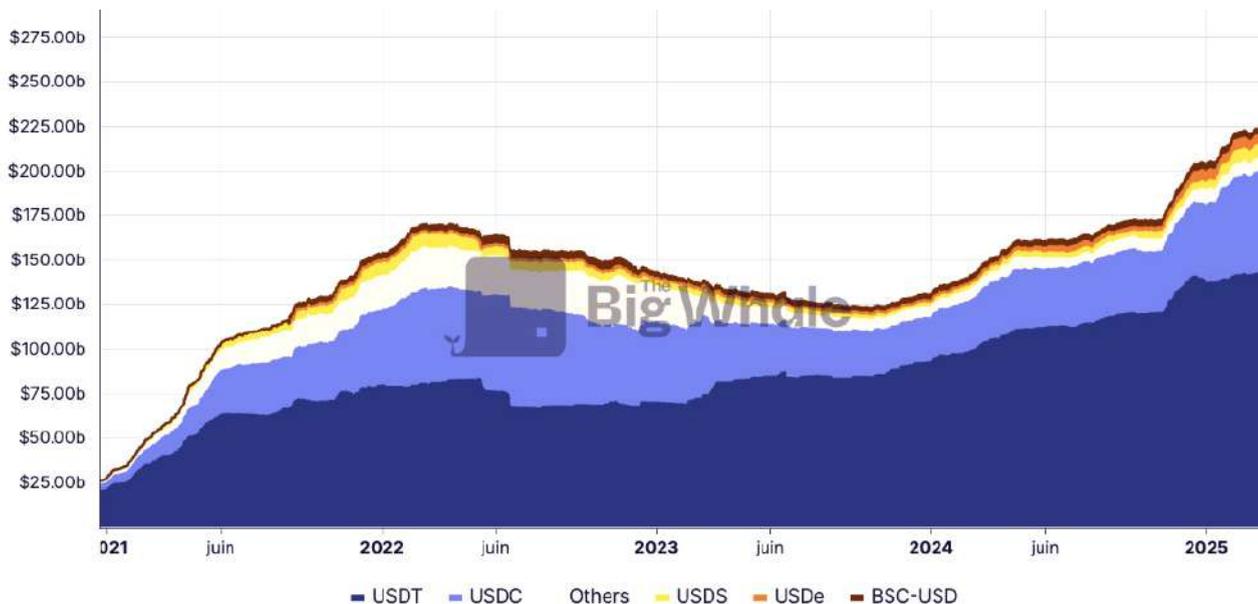
Les volumes de transaction des stablecoins ont pour la première fois dépassé en 2024 ceux du géant Visa. Un signal fort qui confirme que ces dollars numériques, longtemps cantonnés aux places de marché crypto, prennent une place croissante dans les usages globaux.

Malgré un contexte plus calme sur les marchés, cette donnée témoigne d'une dynamique structurelle : les stablecoins sont en train de devenir une véritable alternative aux réseaux traditionnels de paiement.



LES STABLECOINS PLUS FORTS QUE VISA

LES PLUS GROS ÉMETTEURS DE STABLECOINS



TETHER, MAÎTRE DU JEU AVEC 147 MILLIARDS DE DOLLARS

Tether conserve sa position dominante avec un montant en circulation supérieur à 147 milliards de dollars. Le stablecoin emblématique, lancé en 2014 et désormais disponible sur plus de quinze blockchains, reste la référence incontestée des marchés crypto, en particulier dans les zones émergentes. En dépit des controverses récurrentes autour de la composition de ses réserves, son absence d'encadrement réglementaire strict, et une communication souvent opaque, USDT s'impose par sa liquidité, sa compatibilité universelle et son rôle quasi systémique dans l'infrastructure des échanges numériques.

L'entreprise émettrice, Tether Limited, a su transformer sa base historique de petits traders en un empire global, ancré dans les pratiques quotidiennes de l'économie crypto. Qu'ils agissent de transferts transfrontaliers, de règlements sur les DEX ou de sauvegarde de valeur dans des pays en inflation galopante, l'USDT reste, à ce jour, la monnaie de la blockchain.



LES STABLECOINS PLUS FORTS QUE VISA



CIRCLE, LE CHOIX DES RÉGULATEURS

En face, l'USDC, émis par Circle en partenariat avec Coinbase, revendique 59 milliards de dollars de capitalisation. Longtemps considéré comme l'alternative réglementaire à Tether, avec des réserves entièrement en dollars et bons du Trésor détenus aux États-Unis, il peine pourtant à rivaliser en termes d'adoption. Circle a multiplié les efforts pour renforcer la transparence, obtenir des licences dans plusieurs juridictions, et étendre la présence de son stablecoin à travers les écosystèmes de Solana, Base, Avalanche ou Polygon. Mais la dynamique est moins puissante que chez son concurrent historique. L'USDC reste très utilisé dans les applications DeFi les plus sérieuses, chez les investisseurs institutionnels et dans les solutions de paiement on-chain. Toutefois, il souffre d'un déficit d'agilité face à Tether, et d'une exposition directe aux régulations américaines qui peuvent parfois effrayer certains utilisateurs internationaux. Alors que Circle prépare son introduction en bourse, la question de sa croissance hors des frontières américaines reste entière.



Jeremy Allaire,
CEO de Circle

LES STABLECOINS PLUS FORTS QUE VISA

LES CHALLENGERS GAGNENT DU TERRAIN EN JOUANT LA DIFFÉRENCIATION

Face aux géants Tether et Circle, une série de nouveaux entrants tentent de bousculer l'ordre établi avec des modèles plus innovants ou spécialisés. Ethena, avec son stablecoin USDe, revendique déjà près de 4,8 milliards de dollars. Son approche, mêlant collatéralisation partielle et stratégies de couverture perpétuelle sur les marchés dérivés, séduit une base croissante d'utilisateurs DeFi à la recherche de rendement et de flexibilité.

De son côté, USDS, émis par Sky (ex-Maker), capitalise sur sa compatibilité multi-chaînes et une structure adossée à des bons du Trésor pour atteindre 7,4 milliards de dollars. Plus classique dans son modèle, mais soutenu par une infrastructure bancaire solide, FDUSD, lancé par First Digital à Hong Kong, atteint 1,5 milliard de dollars, essentiellement grâce à sa présence massive sur Binance. Enfin, PYUSD, le stablecoin de PayPal, plafonne à 885 millions de dollars malgré sa notoriété mondiale. Il paie sans doute un lancement timide, des contraintes d'usage liées à l'univers PayPal, et une intégration encore limitée dans les protocoles DeFi.

L'EURO AVANCE, MAIS RESTE À LA TRAÎNE

Malgré les ambitions européennes et l'entrée en vigueur progressive du règlement MiCA, les stablecoins libellés en euro peinent à décoller. Le plus avancé est EURC, lancé par Circle, qui atteint 269 millions de dollars en circulation. Conçu sur le même modèle que l'USDC, il bénéficie d'un cadre de confiance et d'un support croissant dans les environnements compatibles SEPA. Pourtant, l'écart avec les stablecoins dollarisés reste abyssal. Les autres initiatives comme EURCV, émis par Société Générale – Forge, peinent à franchir le seuil des 50 millions de dollars. Des projets comme AGEUR (Angle Protocol) peinent à trouver un public, souvent en raison d'une liquidité réduite, d'une adoption insuffisante par les plateformes d'échange, ou d'un manque de cas d'usage clair (même si son arrivée récente dans des fintechs comme Bleep offre une diversification intéressante). Si la Banque centrale européenne (BCE) se montre de plus en plus active sur la question des monnaies numériques, l'euro reste largement marginal dans l'économie tokenisée mondiale.

04

Cas d'usage

**FONDS MONÉTAIRES
TOKENISÉS : UNE MARGE
DE PROGRESSION
ÉNORME**



FONDS MONÉTAIRES TOKENISÉS : UNE MARGE DE PROGRESSION ÉNORME

FONDS MONÉTAIRES
TRADITIONNELS

\$10 600

milliards de dollars

[Source: Fitch Ratings]

FONDS MONÉTAIRES
TOKENISÉS

\$7

milliards de dollars

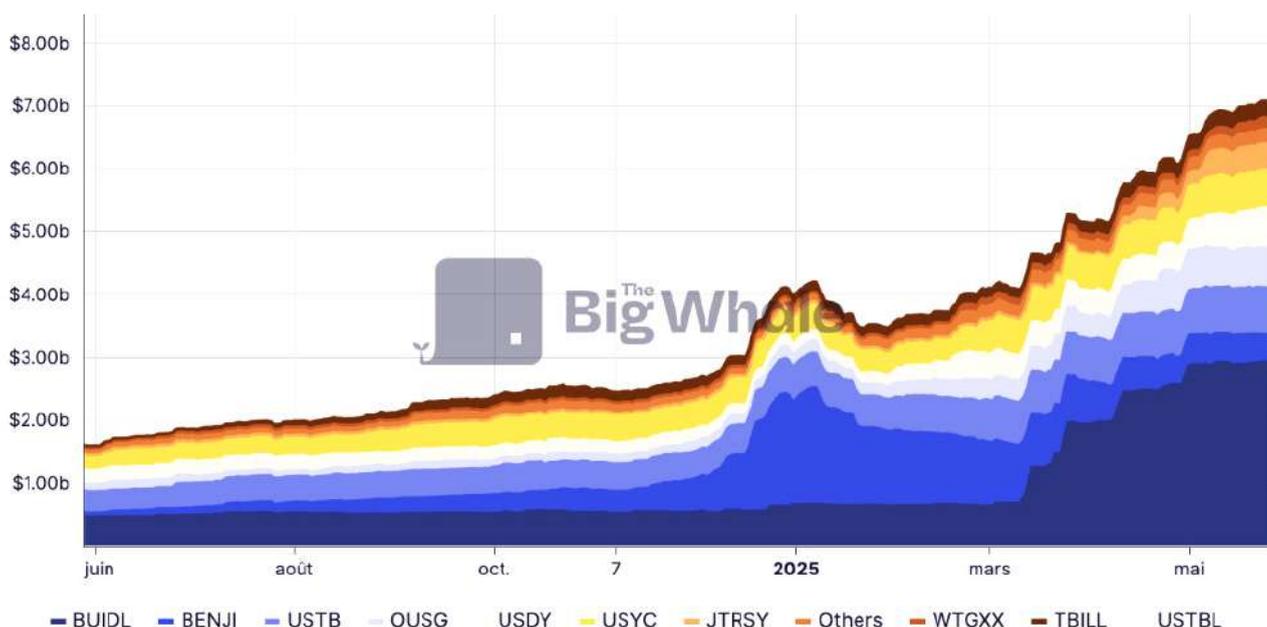
[Source: RWA.xyz]

Avec un peu plus de 7 milliards de dollars sous gestion début mai 2025, les fonds monétaires tokenisés pèsent encore une goutte d'eau dans l'océan de la finance mondiale. À titre de comparaison, leurs équivalents traditionnels – investis eux aussi dans des bons du Trésor à court terme – totalisent près de 10 600 milliards de dollars à l'échelle globale, selon Fitch Ratings, soit un rapport de 1 pour 1 500. Mais ce contraste ne dit pas tout. Il reflète moins un désintérêt qu'un décalage temporel entre deux mondes : d'un côté, une infrastructure vieille de plusieurs décennies, encadrée, normalisée, omniprésente dans les portefeuilles

d'entreprise et les fonds de trésorerie ; de l'autre, une innovation naissante, portée par la promesse d'une liquidité 24/7, d'un accès désintermédié, et d'une programmabilité native. Ce n'est pas la nature des actifs qui change – un bon du Trésor reste un bon du Trésor – mais la façon dont on les détient, les échange, et les utilise. Et à ce jeu-là, la tokenisation ouvre une marge de progression vertigineuse. Si les acteurs on-chain parviennent à capter ne serait-ce que 1 % du marché des fonds monétaires traditionnels, cela représenterait déjà plus de 100 milliards de dollars à injecter dans l'économie numérique.

FONDS MONÉTAIRES TOKENISÉS : UNE MARGE DE PROGRESSION ÉNORME

LES PRINCIPAUX FONDS MONÉTAIRES TOKENISÉS



BUIDL DE BLACKROCK, LA STAR DES FONDS TOKENISÉS

Avec plus de 2,85 milliards de dollars sous gestion, BUIDL, le fonds tokenisé lancé par BlackRock en partenariat avec Securitize, s'est imposé en quelques mois comme le porte-étendard de la finance traditionnelle sur la blockchain. Investi dans des bons du Trésor américain à court terme et rémunéré quotidiennement, ce fonds monétaire permet à des investisseurs qualifiés d'obtenir un rendement autour de 4 %, tout en conservant une infrastructure compatible avec Ethereum et des portefeuilles crypto. Son succès illustre parfaitement le basculement en cours : l'arrivée de BlackRock sur ce segment a aussi déclenché une course à l'équipement parmi les gestionnaires d'actifs traditionnels, qui cherchent désormais à reproduire ce modèle.



FONDS MONÉTAIRES TOKENISÉS : UNE MARGE DE PROGRESSION ÉNORME

BENJI, USDY, USTB : DES ALTERNATIVES SÉRIEUSES ÉMERGENT

Derrière le mastodonte BUIDL, plusieurs acteurs de taille intermédiaire progressent rapidement. Le fonds Benji (763 millions de dollars), émis par Franklin Templeton, joue la carte d'une gestion tokenisée depuis plusieurs années, et bénéficie d'une infrastructure éprouvée compatible avec la blockchain publique Stellar, mais aussi avec Polygon. USDY, produit de Ondo Finance adossé à des obligations souveraines à court terme, séduit par sa transparence, sa distribution multichaîne (notamment sur Ethereum et Solana), et son intégration dans les plateformes DeFi, avec déjà 629 millions de dollars d'encours. De son côté, USTB, mis en avant par Matrixdock, revendique 648 millions de dollars, principalement auprès d'utilisateurs asiatiques et d'acteurs institutionnels désireux de placer des réserves stables et liquides sur chaîne.

QUID DES FONDS BASÉS SUR DES OBLIGATIONS EUROPÉENNES ?

Pour l'instant, ils brillent surtout par leur discrétion, même si les Français de Spiko ont pris de l'avance sur cette niche avec 173 millions d'euros d'encours (tout en proposant également des produits basés sur les obligations américaines). La cause est double : une réglementation plus complexe pour structurer des fonds compatibles avec la tokenisation, et surtout une attractivité moindre des taux souverains européens. Ces produits pourraient néanmoins gagner en adoption en raison de l'instabilité de la politique américaine.



Fondateurs de Spiko : Antoine Michon et Paul-Adrien Hyppolite

05

Crédit privé

LE CRÉDIT PRIVÉ
TOKENISÉ PROGRESSE
MAIS N'EST ENCORE
QU'UNE GOUTTE D'EAU



LE CRÉDIT PRIVÉ TOKENISÉ NE PÈSE QUE 0,6% FACE À SON ÉQUIVALENT TRADITIONNEL



Alors que les projecteurs sont braqués sur les stablecoins, une autre dynamique se dessine discrètement dans l'univers des actifs réels tokenisés : celle du crédit privé. Longtemps réservé à une poignée d'acteurs institutionnels, ce marché de plus de 2 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale commence à s'ouvrir à la finance décentralisée grâce à la tokenisation. En mai 2025, environ 12,9 milliards de dollars de prêts privés sont enregistrés onchain. C'est plus que les bons du Trésor tokenisés (6,2 milliard de dollars), les matières premières (1,4 milliard de dollars) ou les actions (484 millions de dollars), mais cela ne représente encore qu'une fraction infime — moins de 1 % — du crédit privé mondial.

Si la croissance est rapide — +415 % en un an —, les volumes restent modestes au regard du marché total du crédit privé. Le dernier rapport publié par Centrifuge et Keyrock projette un encours tokenisé situé entre 12 et 17,5 milliards de dollars d'ici fin 2026, selon les scénarios macroéconomiques. Dans le meilleur des cas, la dynamique serait portée par l'intégration des produits de crédit dans la DeFi, la clarification réglementaire et l'entrée en scène d'acteurs traditionnels.

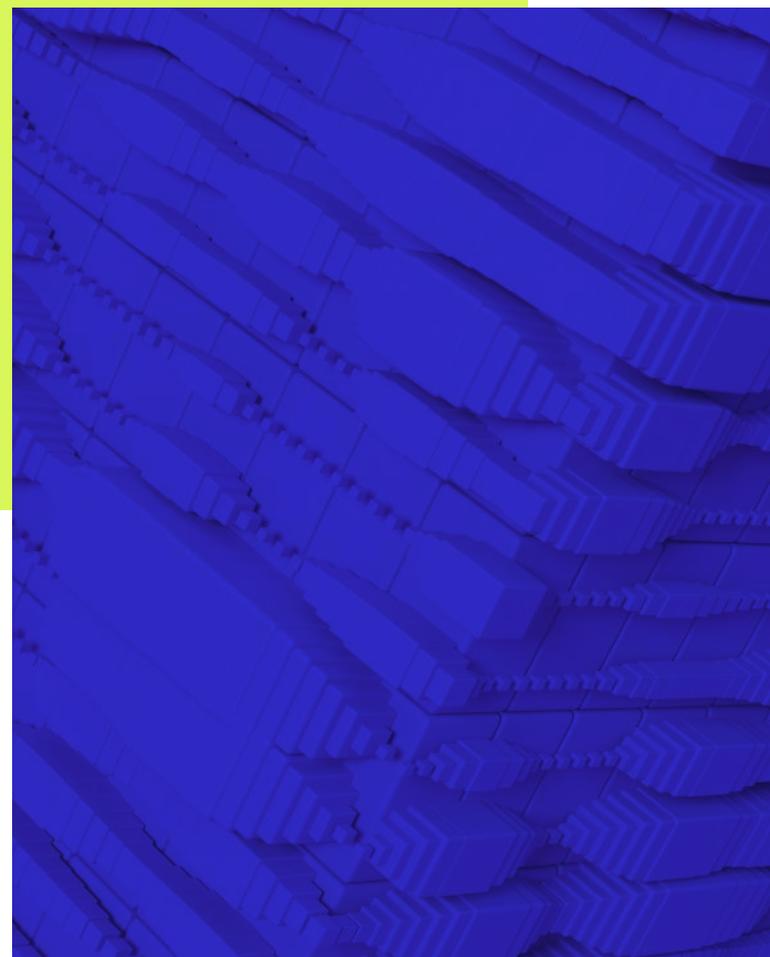
LE CRÉDIT PRIVÉ TOKENISÉ NE PÈSE QUE 0,6% FACE À SON ÉQUIVALENT TRADITIONNEL

DES INFRASTRUCTURES DÉJÀ EN PLACE

- Plusieurs projets structurent aujourd'hui cette nouvelle frontière du crédit tokenisé. Figure domine en valeur absolue avec près de 9,9 milliards de dollars de prêts en cours, essentiellement sous forme de Home Equity Lines of Credit (HELOC) pour les ménages américains. Ces actifs sont émis sur Provenance, une blockchain dédiée bâtie sur le SDK Cosmos. Figure reste centré sur une clientèle traditionnelle, mais utilise les outils du Web3 pour optimiser les flux.
- Tradable suit avec environ 1,8 milliard de dollars de crédits institutionnels tokenisés sur la ZKsync Era. Ses actifs couvrent un spectre plus large : créances financières, revenus de propriété intellectuelle ou encore prêts adossés à des actifs. Grâce à une architecture en zk-rollup, Tradable cible d'emblée un public institutionnel en intégrant des fonctionnalités de confidentialité et de conformité natives à la chaîne.
- Maple Finance, enfin, incarne la passerelle entre la DeFi et le crédit privé. À travers son produit Syrup, lancé en 2024, la plateforme permet à des investisseurs qualifiés d'accéder à des rendements issus de pools de crédit gérés par des délégataires. Maple n'ouvre pas encore grand les portes au grand public, mais introduit déjà une logique de liquidité semi-permissionnée pour contourner les restrictions réglementaires tout en assurant un minimum de transparence.

UNE VALEUR STRATÉGIQUE PLUS QU'UN RELAIS DE CROISSANCE IMMÉDIAT

Au-delà des chiffres, la tokenisation du crédit privé joue un rôle stratégique. Elle permet de tester des architectures hybrides mêlant actifs offchain et infrastructures DeFi, avec un objectif : réduire les coûts d'intermédiation, améliorer la transparence des flux et favoriser l'accès au capital. En ce sens, elle constitue un laboratoire précieux pour une finance plus efficace, même si son adoption reste pour l'instant largement cantonnée à des expérimentations institutionnelles. Les années à venir seront décisives pour savoir si le crédit privé tokenisé peut dépasser son rôle de vitrine technologique pour devenir un véritable levier de transformation des marchés du crédit.



06

Leaders

LES PRINCIPAUX ACTEURS TECHNOLOGIQUES



LES PRINCIPAUX ACTEURS TECHNOLOGIQUES



SECURITIZE

Avec 4 milliards de dollars d'actifs sous gestion et plus de 550 000 comptes enregistrés, Securitize s'est imposé comme le leader incontesté de la tokenisation des actifs du monde réel. Agréée par la SEC comme courtier, agent de transfert et système alternatif de négociation, la plateforme américaine coche toutes les cases de la finance régulée... sur blockchain.

Le grand public crypto a véritablement découvert Securitize en mars 2024, lorsqu'elle a été choisie par BlackRock pour piloter le lancement du BUIDL, le plus gros fonds monétaire onchain adossé à des bons du Trésor américain de court terme, et capitalisé à près de 3 milliards de dollars. Aujourd'hui, Securitize permet aux investisseurs onchain d'accéder à un catalogue de 16 fonds, couvrant un large spectre : du money market au crédit privé en passant par le private equity. La société est soutenue par des poids lourds comme Blockchain Capital, Morgan Stanley, BlackRock, Hamilton Lane ou encore Jump Crypto



TRADABLE

Encore peu connue du grand public, Tradable s'impose pourtant comme l'un des acteurs majeurs de la tokenisation d'actifs dans le monde. Cette société américaine, fondée pour rapprocher la finance traditionnelle du Web3, a déjà numérisé l'équivalent de 1,7 milliard de dollars d'actifs, essentiellement dans des positions de crédit privé de qualité institutionnelle. Cela en fait la troisième plus grande plateforme de tokenisation de "real-world assets" (RWA), derrière des géants comme Ondo ou Superstate. Son ambition : permettre aux asset managers traditionnels de migrer leurs stratégies

d'investissement "on-chain", en s'appuyant sur ZKsync, une technologie blockchain de nouvelle génération pensée pour allier confidentialité, efficacité et scalabilité.

Parmi ses soutiens figurent des noms lourds comme Victory Park Capital, Janus Henderson, Matter Labs, Spring Labs ou encore ParaFi Capital, entré récemment au capital. Grâce à une infrastructure qui fluidifie l'émission et la distribution de titres tokenisés, Tradable vise à démocratiser l'accès à des produits financiers jusqu'ici réservés à une élite, en connectant gestionnaires d'actifs, plateformes de trading régulées et nouveaux canaux Web3. Une brique clé dans la construction de la finance tokenisée.



MAPLE FINANCE

Maple est une plateforme décentralisée qui connecte emprunteurs institutionnels et prêteurs via des pools de crédit entièrement gérés on-chain. Depuis 2021, elle a facilité plus de 2,5 milliards de dollars de prêts, en se positionnant sur le segment du crédit privé tokenisé.

Son modèle repose sur des délégataires de pools qui évaluent le risque et fixent les conditions de financement. En juillet 2024, Maple a lancé "Syrup", une évolution de son infrastructure visant à ouvrir plus largement l'accès à ses produits de crédit, avec des rendements stables et une gestion sans autorisation préalable.

LES PRINCIPAUX ACTEURS TECHNOLOGIQUES



ONDO FINANCE

Avec plus d'un milliard de dollars sous garde, Ondo Finance s'est imposé comme la première plateforme crypto-native de tokenisation de bons du Trésor. Ses produits phares, USDY et OUSD, surnommés yieldcoins, offrent une exposition à rendement sur des actifs traditionnels, directement via la blockchain. Mais Ondo ne compte pas s'arrêter là. Avec le lancement annoncé de Ondo Global Markets, le protocole entend élargir son offre en permettant aux investisseurs d'accéder onchain

à un panel plus large de titres publics : actions, obligations et ETF. Seuls les investisseurs vérifiés et basés hors des États-Unis pourront créer ou redeemer les tokens, mais leur circulation restera libre sur les marchés secondaires, garantissant la composabilité DeFi chère à l'écosystème Ondo. Tous les actifs de cette nouvelle gamme seront émis nativement sur Ondo Chain, une blockchain de niveau 1 conçue spécifiquement pour bâtir des marchés financiers institutionnels onchain. Des versions "bridgées" seront également disponibles sur les principales chaînes compatibles avec Ondo.



SUPERSTATE

Connu pour avoir fondé le protocole DeFi Compound, l'entrepreneur américain Robert Leshner veut maintenant révolutionner les marchés boursiers avec Superstate. Après s'être fait une place dans la tokenisation d'actifs traditionnels — via ses fonds USTB (651 millions de dollars sous gestion) et USCC (100 millions de dollars), adossés respectivement à des bons du Trésor et des stratégies crypto — la société new-yorkaise passe à la vitesse supérieure. Elle lance Opening Bell, une plateforme qui permettra aux entreprises d'émettre et

d'échanger des actions publiques enregistrées auprès de la SEC... directement sur la blockchain. Le pari est ambitieux : créer une nouvelle infrastructure boursière, ouverte 24/7, intégrée aux outils de la finance décentralisée, et accessible à la fois aux investisseurs institutionnels et au grand public, après vérification d'identité. Première étape : l'arrivée dès cet été (sous réserve du feu vert des régulateurs) des actions de SOL Strategies sur Solana. L'idée n'est pas nouvelle — tZERO ou FTX s'y étaient déjà essayés — mais Leshner mise cette fois sur un cadre légal béton, et sur une génération d'investisseurs "crypto-first" pour faire émerger ce qu'il appelle des "Internet capital markets".



KRAKEN

Kraken, historiquement reconnu pour son exchange de cryptomonnaies, étendra bientôt son offre aux actions et ETF américains. Les investisseurs internationaux (hors États-Unis) pourront investir via "xStocks" : des versions tokenisées de plus de 11 000 actions et ETF populaires, telles qu'Apple, Tesla ou

le SPDR S&P 500 ETF. Ces tokens, émis sur la blockchain Solana, seront adossés à des actions réelles détenues par Backed Finance. Cette initiative vise à offrir un accès continu aux marchés américains, tout en réduisant les frais et les délais de règlement traditionnels. Kraken collabore activement avec les régulateurs internationaux pour assurer la conformité de cette offre.

07

Europe

LES ACTEURS
QUI COMPTENT
EN EUROPE



LES ACTEURS QUI COMPTENT EN EUROPE

The logo for 21X, featuring the number '21' in black and 'X' in blue, all within a white square with a blue border.

21X [ALLEMAGNE]

Basée à Francfort, 21X s'impose comme l'un des acteurs les plus structurés de la tokenisation en Europe. Début 2024, la fintech est devenue la première à obtenir

une licence complète dans le cadre du Régime Pilote européen, lui permettant d'opérer un système de négociation et de règlement sur blockchain publique – en l'occurrence Polygon. Cette infrastructure, conforme aux exigences réglementaires de la BaFin, permet aux investisseurs professionnels d'accéder à des instruments financiers tokenisés, échangés directement depuis leurs wallets. Premier produit lancé : l'USMO, un instrument de dette adossé à un fonds monétaire UBS, émis par Black Manta Capital avec le soutien de SBI Digital Markets.

The logo for Börse Stuttgart, featuring the letters 'BS' in white on a blue square background.

BÖRSE STUTTGART [ALLEMAGNE]

Boerse Stuttgart Digital, la branche numérique du groupe Börse Stuttgart, s'est affirmée comme un acteur structurant dans l'écosystème européen des actifs numériques. Lancée en 2019 avec la BSDEX, première plateforme réglementée de trading de crypto-actifs en Allemagne, l'entreprise a progressivement élargi son offre pour répondre aux besoins des investisseurs institutionnels et des banques. En parallèle, Boerse Stuttgart Digital a étendu sa présence en Suisse avec BX Digital, une plateforme de trading et de règlement d'actifs tokenisés, récemment approuvée par la FINMA. Cette initiative vise à faciliter les transactions de titres financiers tokenisés, tels que les actions, obligations et fonds, en utilisant la blockchain Ethereum pour des transferts d'actifs directs sans intermédiaires.



BACKED FINANCE [SUISSE]

Backed Finance, fintech suisse, permet d'accéder à des actions, obligations ou ETF sous forme de tokens ERC-20 entièrement col-

latéralisés. Conformes au cadre réglementaire suisse, ses produits sont conçus pour s'intégrer aux protocoles DeFi. En s'associant à la plateforme 21X début 2024, Backed facilite désormais la négociation de ses actifs sur une infrastructure compatible avec le Régime Pilote européen. Son offre intéresse les investisseurs professionnels souhaitant combiner actifs traditionnels et infrastructure blockchain dans un cadre régulé.



LISE [FRANCE]

Lise, nouvelle initiative portée par l'équipe de Kriptown, entend combler un vide structurel

dans le financement des PME et ETI européennes. En alliant la tokenisation d'actifs à un cadre réglementaire innovant, cette future infrastructure de marché veut simplifier l'accès au capital pour des entreprises souvent trop éloignées de la Bourse. Lise cible en priorité les IPO d'acteurs jugés stratégiques dans des secteurs comme l'énergie ou l'industrie, avec l'ambition de rendre le processus plus fluide, plus abordable et mieux adapté aux besoins de ces sociétés. En cours d'agrément en tant que Système de Négociation et de Règlement DLT, Lise se positionne comme un acteur pertinent de la tokenisation en Europe, en réconciliant financement de l'économie réelle et infrastructures blockchain.

LES ACTEURS QUI COMPTENT EN EUROPE



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE - FORGE [FRANCE]

La filiale crypto du groupe Société Générale développe des solutions d'actifs numériques pour les investisseurs institutionnels.

Depuis 2019, SG-Forge conçoit des produits financiers tokenisés, tels que des obligations, des produits structurés et des stablecoins, en s'appuyant sur des blockchains publiques comme Ethereum ou Solana. En 2023, SG-Forge a lancé l'EUR CoinVertible (EURCV), un stablecoin adossé à l'euro et conforme au règlement MiCA, destiné à faciliter les règlements sur chaîne pour les entreprises et les institutions financières. Plus récemment, l'entreprise prévoit d'introduire un stablecoin adossé au dollar américain sur Ethereum, visant à répondre à la demande croissante de solutions numériques réglementées en Europe. Ces initiatives positionnent SG-Forge comme un acteur actif dans l'intégration des technologies blockchain dans les marchés financiers traditionnels.



SPIKO [FRANCE]

En quelques mois, Spiko s'est imposée comme une référence montante de la tokenisation d'actifs en Europe. Fondée par deux anciens agents publics, la société a lancé en 2024 le

premier fonds monétaire tokenisé, intégralement adossé à des obligations souveraines de grands pays de la zone euro. Elle a également lancé un produit similaire autour des bons du Trésor américain. Ces produits, à la fois liquides, régulés et techniquement innovants, permettent un accès quotidien aux rendements et une transférabilité fluide des parts. Avec déjà plus de 220 millions d'euros d'encours et 700 entreprises clientes, Spiko a franchi en avril 2025 un nouveau cap grâce à la souscription directe de Bpifrance sur fonds propres, preuve de la solidité de son modèle.



TAURUS [SUISSE]

Fondée en 2018 à Genève, Taurus s'est imposée comme un acteur structurant de la tokenisation en Europe.

Agréée par la FINMA, la

fintech propose une suite complète de solutions couvrant l'émission, la conservation, la connectivité blockchain et l'échange d'actifs numériques via sa place de marché TDX. Taurus collabore avec des institutions majeures comme Deutsche Bank, Pictet ou encore Crédit Suisse, et sa technologie est compatible avec plusieurs blockchains publiques, dont Ethereum, Stellar ou Tezos. Depuis 2024, la plateforme TDX est également accessible aux investisseurs particuliers, signe de l'ambition de Taurus d'ouvrir la tokenisation à un public plus large tout en restant dans un cadre régulé.



TOKENY [LUXEMBOURG]

Fondée en 2017 au Luxembourg, Tokeny s'est imposée comme l'un des principaux

fournisseurs de solutions de tokenisation conformes pour les institutions financières. Grâce à son infrastructure basée sur le standard ERC-3643 (standard Ethereum conçu pour émettre et gérer des actifs tokenisés tout en intégrant des règles de conformité), la société a déjà permis la tokenisation de plus de 32 milliards d'euros d'actifs. Son offre couvre l'ensemble du cycle de vie des titres numériques : onboarding, allocation de jetons, conformité KYC/AML, et distribution sur réseaux blockchain. L'entrée progressive d'Apex Group à son capital, avec une prise de contrôle totale prévue d'ici trois ans, marque une nouvelle étape. En s'adossant à un acteur global des services d'actifs, Tokeny vise à accélérer l'adoption institutionnelle de la tokenisation à l'échelle mondiale.

08

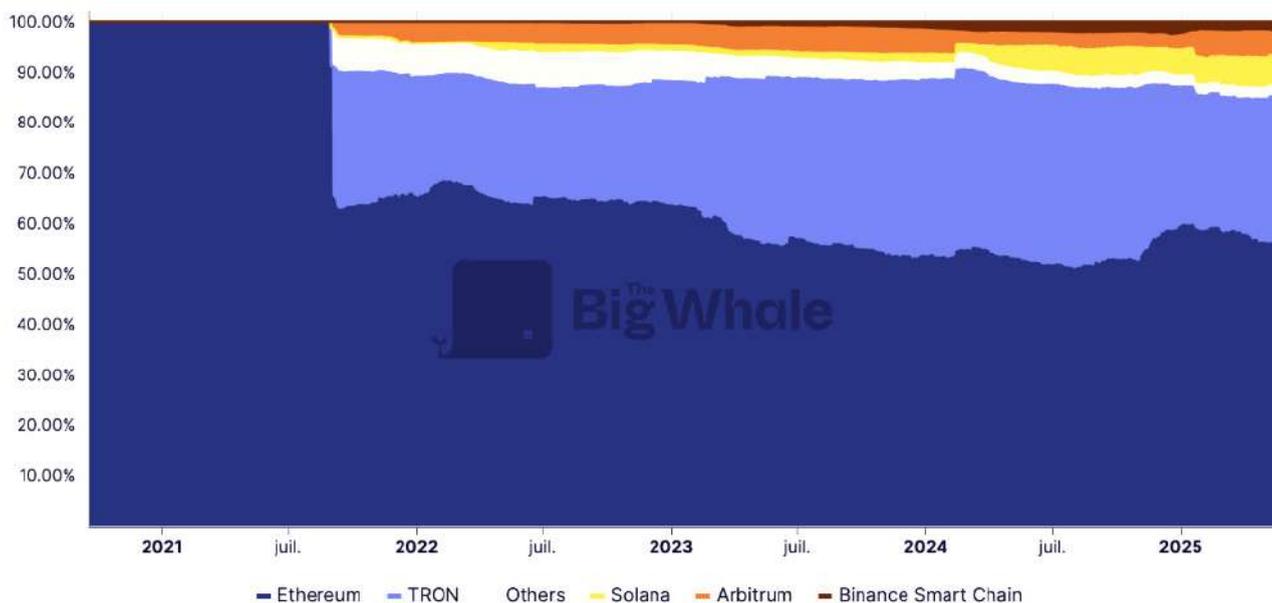
Technologie



**ETHEREUM
CHAMPION
INCONTESTÉ**



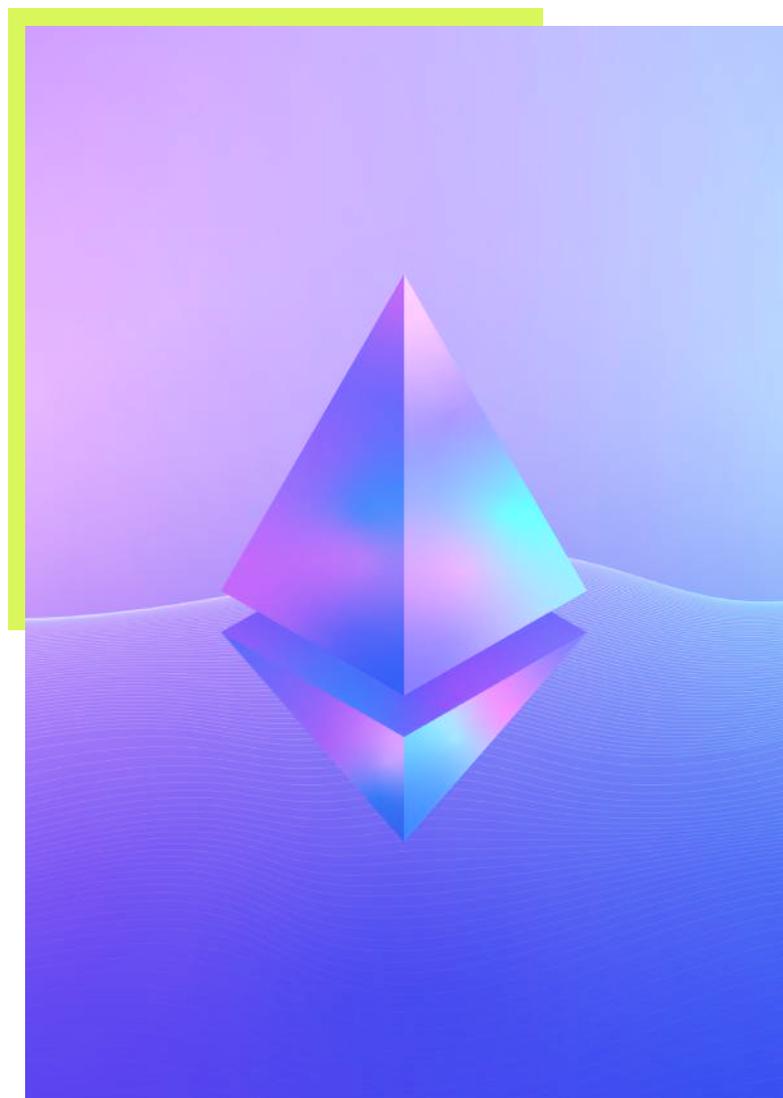
ETHEREUM CHAMPION INCONTESTÉ



[Source: RWA.xyz]

En mai 2025, la géographie des stablecoins sur blockchain reste dominée par Ethereum, qui concentre 55 % de la capitalisation totale, loin devant tous ses concurrents. La chaîne historique conserve ainsi sa position centrale, tant pour l'émission que pour la circulation des stablecoins, notamment grâce à son intégration dans les protocoles DeFi et sa reconnaissance institutionnelle.

En deuxième position, TRON capte 31 % du marché, porté par l'usage massif de l'USDT dans les zones émergentes et sur les plateformes offshore, où la rapidité et les faibles frais priment sur la décentralisation. Derrière ces deux géants, Solana se hisse à 5 %, grâce à sa compatibilité avec des stablecoins comme l'USDC et l'USDT, qui y sont désormais bien implantés. Les autres chaînes comme Binance Smart Chain (2,3 %), Arbitrum (2,1 %) et Base (1,7 %) affichent des parts plus modestes mais en progression, reflet d'un écosystème qui tend progressivement vers un modèle multichaîne.



ETHEREUM CHAMPION INCONTESTÉ



ETHEREUM RESTE LA PLACE CENTRALE DE LA TOKENISATION... MÊME SANS LES STABLECOINS

Même sans inclure les stablecoins – qui, à eux seuls, représenteraient plusieurs centaines de milliards de dollars et gonfleraient artificiellement ses chiffres – Ethereum domine largement le marché des actifs réels tokenisés, avec près de 6,9 milliards de dollars.

Cette suprématie s'explique par l'antériorité du réseau, son écosystème de développement ultra-mature, et surtout sa compatibilité avec toutes les grandes infrastructures institutionnelles. Des protocoles comme Ondo Finance, Matrixdock, Franklin Templeton ou Backed utilisent Ethereum comme point d'ancrage pour émettre des parts de fonds, des bons du Trésor ou des obligations tokenisées. Même si les coûts de transaction y restent élevés, le niveau de confiance des émetteurs y est maximal. Ethereum demeure le socle technique et réglementaire sur lequel s'appuie la première vague de tokenisation institutionnelle.



ZKSYNC SE PRÉSENTE COMME LE LAYER 2 DE RÉFÉRENCE POUR LES RWA

Deuxième avec 2,24 milliards de dollars d'actifs RWA hors stablecoins, ZKsync confirme son positionnement stratégique comme Layer 2 dédié à la finance tokenisée, dont une très grande partie est générée par son partenariat avec Tradable qui a apporté 1,7 milliard de dollars en janvier 2025.

Grâce à ses preuves à divulgation nulle de connaissance (zk-rollups), il combine la sécurité d'Ethereum avec des frais réduits et des performances accrues. Ce choix technologique témoigne de la maturité grandissante de l'infrastructure L2 dans les cas d'usage liés aux actifs réels.

ETHEREUM CHAMPION INCONTESTÉ



STELLAR ET ALGORAND EN EMBUSCADE

Avec 506 millions de dollars pour Stellar et 359 millions pour Algorand, ces deux réseaux affichent une présence notable, notamment dans les initiatives à forte teneur réglementaire.



Stellar, conçu à l'origine pour les paiements internationaux, séduit les émetteurs de titres numériques et de stablecoins réglementés, en particulier dans les marchés émergents. Franklin Templeton l'utilise massivement. Algorand, de son côté, s'appuie sur une architecture technique efficace et une stratégie clairement orientée vers les institutions publiques et privées.



SOLANA, POLYGON, APTOS, ARBITRUM : LA BATAILLE DES L1 ET L2 PERFORMANTS

Plusieurs réseaux performants et grand public commencent à capter une part significative de la tokenisation hors stablecoins. Solana (315 millions) et Polygon (287 millions) sont privilégiés pour leur rapidité et leur coût réduit. Polygon, en particulier, reste le terrain de jeu des institutions amies de l'écosystème Ethereum, comme



Franklin Templeton ou Circle, qui veulent distribuer leurs produits sur une couche moins coûteuse.

Aptos, avec 345 millions, surprend par sa montée en puissance : issu du projet Libra/Diem de Meta, ce réseau attire des projets financiers institutionnels séduits par sa sécurité et son langage de programmation orienté vérifiabilité. Arbitrum, quant à lui, dépasse les 232 millions, et reste l'un des Layer 2 les plus crédibles pour accueillir à terme des infrastructures de marché complètes.

UNE INTEROPÉRABILITÉ DÉSORMAIS NÉCESSAIRE

Ce paysage confirme une tendance structurelle : la tokenisation ne repose plus sur un seul réseau, mais sur une logique multichaîne fonctionnelle. Ethereum est encore incontournable pour les actifs les plus régulés. Les Layer 2 comme ZKsync ou Arbitrum prennent le relais pour la scalabilité. Et les autres blockchains trouvent leur place dans des zones géographiques spécifiques, ou sur des classes d'actifs alternatives.

Cette fragmentation n'est pas un obstacle, mais une condition d'expansion : à mesure que les actifs réels migrent vers la blockchain, c'est toute une cartographie différenciée des infrastructures qui se dessine – où chaque chaîne devient un tuyau adapté à un besoin, une juridiction ou un acteur particulier.

09

Réglementation

Louis Degeorges [Linklaters]

**« TANT QUE L'EURO
NUMÉRIQUE N'EXISTE PAS,
LA TOKENISATION NE
DÉCOLLERA PAS
EN EUROPE »**



« TANT QUE L'EURO NUMÉRIQUE N'EXISTE PAS, LA TOKENISATION NE DÉCOLLERA PAS EN EUROPE »

MALGRÉ UN CADRE RÉGLEMENTAIRE PIONNIER, LA TOKENISATION PEINE À S'IMPOSER EN EUROPE. POUR L'AVOCAT LOUIS DEGEORGES (LINKLATERS), TOUT DÉPEND Désormais D'UN CHAÎNON MANQUANT : L'EURO NUMÉRIQUE.

THE BIG WHALE : QUEL ÉTAT DES LIEUX DE LA RÉGLEMENTATION SUR LA TOKENISATION EN FRANCE ET EN EUROPE ?

Louis Degeorges : Ce qu'on appelle "tokenisation" fait référence à l'inscription des titres financiers (actions, obligations et parts de fonds) dans une blockchain (ou, juridiquement, un "dispositif d'enregistrement électronique partagé" – DEEP). La France a été l'un des pays pionniers sur ce terrain, avec, dès 2017, l'ordonnance puis le décret (en 2018) dits "Blockchain", qui permettent l'enregistrement des titres financiers non cotés dans un DEEP. C'est un cadre avant-gardiste qui a précédé l'adoption au niveau européen d'un régime encadrant la tokenisation des titres cotés, souhaité par l'AMF, avec l'entrée en vigueur définitive en mars 2023 du règlement dit "Régime Pilote". Présenté comme innovant et expérimental, ce règlement, qui prévoit des exemptions temporaires pour certaines infrastructures de marché aux règles applicables à la négociation et au règlement-livraison d'instruments financiers (prévues par exemple dans MiFID II et CSDR), vise à favoriser l'inscription d'instruments financiers au moyen de la technologie des registres distribués (dite "DLT") et leur règlement-livraison. En d'autres termes, l'idée est de tester ce que donnerait une finance décentralisée dans le respect du cadre réglementaire européen quelque peu allégé.

UNE RÉVOLUTION. POURTANT, PEU D'INFRASTRUCTURES ONT ÉTÉ AUTORISÉES JUSQU'À PRÉSENT. POURQUOI SI PEU D'ENGOUEMENT ?

En effet, à ce jour, seules trois infrastructures de marché DLT ont été autorisées. Il y a plusieurs raisons possibles à cela. Tout d'abord, comme indiqué, une autorisation de l'ACPR ou de l'AMF (selon le type d'infrastructure de marché DLT) est requise pour opérer une infrastructure de marché DLT, y compris pour les acteurs existants. Pour les nouveaux entrants qui souhaiteraient être autorisés pour exploiter une infrastructure de marché DLT, ils ne peuvent bénéficier des exemptions prévues par le Régime Pilote qu'à condition de respecter des exigences spécifiques aux infrastructures DLT et des mesures compensatoires. Ensuite, le périmètre des instruments financiers éligibles a été volontairement restreint. Par exemple, les parts de fonds d'investissement alternatifs (FIA) ne sont pas incluses dans le champ d'application du règlement. Par ailleurs, le volume d'émission des instruments financiers DLT fait l'objet de plafonds prévus par le Régime Pilote. Une nouvelle fois, le Régime Pilote se veut avant tout expérimental. Enfin, le règlement/livraison — le "settlement" — est le maillon faible.



« TANT QUE L'EURO NUMÉRIQUE N'EXISTE PAS, LA TOKENISATION NE DÉCOLLERA PAS EN EUROPE »

L'utilisation des jetons de monnaie électronique (dont l'émission est désormais encadrée par MiCA) pour le règlement-livraison n'est que dérogatoire puisque le Régime Pilote prévoit que le règlement-livraison des instruments financiers DLT doit en priorité s'effectuer en monnaie de banque centrale, y compris sous forme tokenisée. Ainsi, en l'absence d'un euro numérique wholesale, la chaîne de règlement-livraison des instruments financiers DLT entièrement tokenisée demeure incomplète. L'AMF et la CONSOB (le régulateur italien) ont récemment publié une étude dans laquelle ils évoquent quelques pistes pour favoriser la mise en œuvre du Régime Pilote et remédier à certains de ces obstacles.

POURQUOI LES STABLECOINS EXISTANTS NE SUFFISENT-ILS PAS ? ON PENSE PAR EXEMPLE À CEUX ÉMIS PAR FORGE, LA FILIALE DE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.

Comme indiqué, le règlement Régime Pilote prévoit en effet la possibilité d'utiliser les stablecoins (sous forme de jetons de monnaie électronique) pour le règlement-livraison d'instruments financiers DLT. Toutefois, il existe deux obstacles réglementaires : MiCA, qui encadre désormais l'émission de ces jetons électroniques, et les dispositions du règlement Régime Pilote évoquées plus haut : pour utiliser ces stablecoins pour le règlement-livraison de titres financiers tokenisés, il faut demander une exemption. Par conséquent, en l'absence d'une monnaie numérique de banque centrale, le vrai décollage de la tokenisation n'aura pas lieu. Et comme l'euro numérique ne verra probablement pas le jour avant 2028 ou 2029, il faudra encore patienter.



PENDANT CE TEMPS-LÀ, LES ÉTATS-UNIS ACCÉLÈRENT. BLACKROCK, JP MORGAN, TOUS S'EMPARENT DU SUJET. L'EUROPE NE RISQUE-T-ELLE PAS DE SE FAIRE DISTANCER ?

C'est un peu le paradoxe. En France, le cadre réglementaire permet de tokeniser des titres financiers, tels que des actions ou des parts de fonds. Mais l'impulsion semble davantage venir du secteur privé américain que des acteurs européens. Il y a quelques projets en Europe, notamment chez certains gestionnaires d'actifs qui veulent tokeniser des parts de fonds, mais qui restent marginaux par rapport à ce qu'il se passe outre-Atlantique. L'enjeu pour nous dans l'UE est désormais de passer de cette phase expérimentale à une phase d'industrialisation. Au-delà des aspects réglementaires, il y a probablement une différence culturelle entre les marchés européen et nord-américain qui fait que nous sommes encore dans une phase d'observation. Il y a fort à parier que cette tendance va s'inverser avec l'arrivée de l'euro numérique en espérant toutefois que nous n'aurons pas pris trop de retard sur nos concurrents.

« TANT QUE L'EURO NUMÉRIQUE N'EXISTE PAS, LA TOKENISATION NE DÉCOLLERA PAS EN EUROPE »

JUSTEMENT, QUEL EST L'INTÉRÊT POUR UN INVESTISSEUR DE DÉTENER UN TITRE TOKENISÉ ? QUEL EST LE "USE CASE" CONCRET ?

Tout d'abord, c'est la désintermédiation et tous les avantages liés à l'utilisation de la blockchain: réduction des coûts, sécurité opérationnelle, confidentialité, automatisation de la gestion des ordres, . Mais on peut imaginer que l'intérêt va bien au-delà. Par exemple, en tokenisant les titres, on les rend interoperables avec tout l'écosystème de la finance décentralisée (DeFi). Concrètement, une part de fonds ou une obligation tokenisée pourra être utilisée comme collatéral, échangée en pair-à-pair, intégrée dans des protocoles automatisés. On crée de nouveaux cas d'usage à partir d'actifs traditionnels. C'est ça la promesse: faire rentrer la finance classique dans l'univers programmable de la blockchain.

ET SUR LA TOKENISATION IMMOBILIÈRE, QUE TOKENISE-T-ON EXACTEMENT ?

Je pense principalement aux fonds qui détiennent des actifs immobiliers. Dans ce cas, ce sont les parts de ces fonds qui sont alors tokenisées. Attention, cela ne veut pas dire que la propriété de l'actif immobilier est démembrée. On reste dans la même logique que pour un investissement, par exemple, via une SCPI à la différence que, au lieu d'être enregistrées dans un compte-titres, les parts de cette SCPI sont enregistrées en blockchain (dans un DEEP), ce qui produit exactement les mêmes effets d'un point de vue de la propriété de ces titres.

ET POUR LES ACTIONS D'ENTREPRISES, C'EST LE MÊME PRINCIPE ?

Exactement. La tokenisation d'actions émises par les entreprises suit la même logique que

la tokenisation de parts de fonds : au lieu d'être inscrite dans un compte-titres, ces actions sont enregistrées en blockchain.

S'il s'agit d'actions non cotées, c'est le régime « ordonnance et décret blockchain » qui s'applique. Le Régime Pilote s'applique quant à lui aux actions cotées.

VOUS ÊTES EN CONTACT RÉGULIER AVEC DES CLIENTS QUI RÉFLÉCHISSENT À LA TOKENISATION. COMMENT DÉCRIRIEZ-VOUS LEUR APPÉTIT AUJOURD'HUI ?

L'appétit est réel, en particulier chez les gestionnaires d'actifs. Beaucoup travaillent sur des projets de tokenisation de parts de fonds ou de tokenisation de l'actifs des fonds, avec pour objectif par exemple de toucher une clientèle plus jeune, plus digitale, ou d'expérimenter de nouveaux modèles de distribution.

QU'EST-CE QU'IL MANQUE AUJOURD'HUI POUR QUE LA TOKENISATION DÉCOLLE VRAIMENT EN EUROPE ?

Deux choses essentielles. Tout d'abord, un euro numérique. C'est le maillon qui manque pour permettre le traitement entièrement tokenisé des titres financiers tout au long de la chaîne de règlement-livraison de ces titres. Ensuite, il faut bâtir la confiance des acteurs de marché dans ces technologies. Cela passe principalement par plus de flexibilité du cadre juridique européen et une prise de conscience de la part des acteurs du marché sur les opportunités permises par cette réglementation. C'est l'objet de la récente étude de l'AMF et de la CONSOB que j'évoquais.



Ce baromètre a été conçu par le service
recherche de **The Big Whale** et sous la direction
de **Grégory Raymond**.

www.thebigwhale.io

Nous contacter : contact@thebigwhale.io