

Finyear

The background of the entire page is a photograph of a museum gallery. On the left, a large classical painting of a woman's face is partially visible. In the center and right, there are other framed paintings, including one of a religious figure. The floor is dark wood, and red ropes with stanchions are used to guide visitors. Overlaid on the left side of the image is a vertical rectangular area filled with a dense, cascading stream of small, glowing, golden-yellow cubes, resembling digital data or tokens.

#02

AVRIL 2026

Tokeniser le monde réel

la prochaine révolution
silencieuse de la finance

SOMMAIRE

Edito Paul-Adrien Hyppolite, Spiko	3
Dossier - Tokeniser le monde réel : la prochaine révolution silencieuse de la finance	4-13
« La tokenisation pour moi, c'est la démocratisation des marchés » Steven Gartner, Toto Finance	14-16
« La tokenisation d'actifs réels, c'est d'abord un travail de droit » Chloé Desenfans, Groupe BPS	18-19
« Pourquoi changer quelque chose qui fonctionne ? » Aude Vicaire, Market Pay	20-21
« La tokenisation est-elle prête pour le retail ? » Thibault Desachy, Coinhouse	23-24
« Pour une classe d'actif qui se démocratise » William Bailey, Bolero	25-26
Classement - 50 premiers fonds et protocoles RWA tokenisés	28-29

Edito

PAUL-ADRIEN HYPPOLITE, CO-FONDATEUR ET CEO DE SPIKO



Les nouveaux rails de la finance mondiale

Pendant que nos usages numériques ont basculé dans l'instantanéité, l'infrastructure financière mondiale a continué de vivre au rythme des jours ouvrés. Alors que transférer un fichier vers l'autre bout du monde prend une seconde, finaliser le règlement-livraison d'un titre financier ou un paiement transfrontalier prend encore plusieurs jours. Cette latence n'est pas une fatalité, elle n'est que le symptôme d'une obsolescence technique des infrastructures de marché.

La tokenisation de la monnaie et des instruments financiers représente une évolution fondamentale des bases de données financières. En s'appuyant sur des registres partagés, immuables et programmables, elle offre enfin la perspective d'une finance fonctionnant en temps réel, 24h/24, 7j/7. Cette mutation transforme des actifs statiques et cloisonnés en instruments agiles, liquides et nativement interopérables.

A cet égard, l'année 2024 a marqué un tournant. L'arrivée d'acteurs comme BlackRock sur Ethereum a validé une thèse jusqu'alors défendue par quelques pionniers. En l'espace de deux ans, la tokenisation est passée du stade de l'expérimentation à celui d'une nouvelle forme d'émission et de distribution d'instruments financiers.

Chez Spiko, nous avons contribué à cette dynamique en lançant mi-2024 les premiers fonds monétaires tokenisés agréés au sein de l'Union européenne. Plus récemment, notre collaboration avec Amundi pour le lancement du fonds SAFO (Spiko Amundi Overnight Swap Fund) contribue à démontrer que la tokenisation intéresse désormais les plus grands gestionnaires d'actifs mondiaux.

En abaissant les barrières à l'entrée et les coûts de transaction, la tokenisation démocratise l'accès à des instruments institutionnels - comme les bons du Trésor ou les Total Return Swaps - jusqu'alors réservés à une élite financière. Elle permet aux PME, aux start-ups et aux trésoreries d'entreprises de toutes tailles de bénéficier d'outils de gestion de liquidités d'une efficacité inédite.

Cette édition de Finyear arrive à un point de bascule. Le défi n'est plus de produire des preuves de concept, mais d'orchestrer le passage à l'échelle. Il ne s'agit plus de prouver que la technologie fonctionne, mais d'accélérer l'intégration de ces nouveaux rails financiers dans le quotidien des directions financières. La décennie qui s'ouvre sera celle de la modernisation des infrastructures de marché. Il est temps de débrancher les vieux serveurs et de laisser la finance rejoindre le XXI^e siècle.

Tokeniser le monde réel :

la prochaine révolution silencieuse de la finance

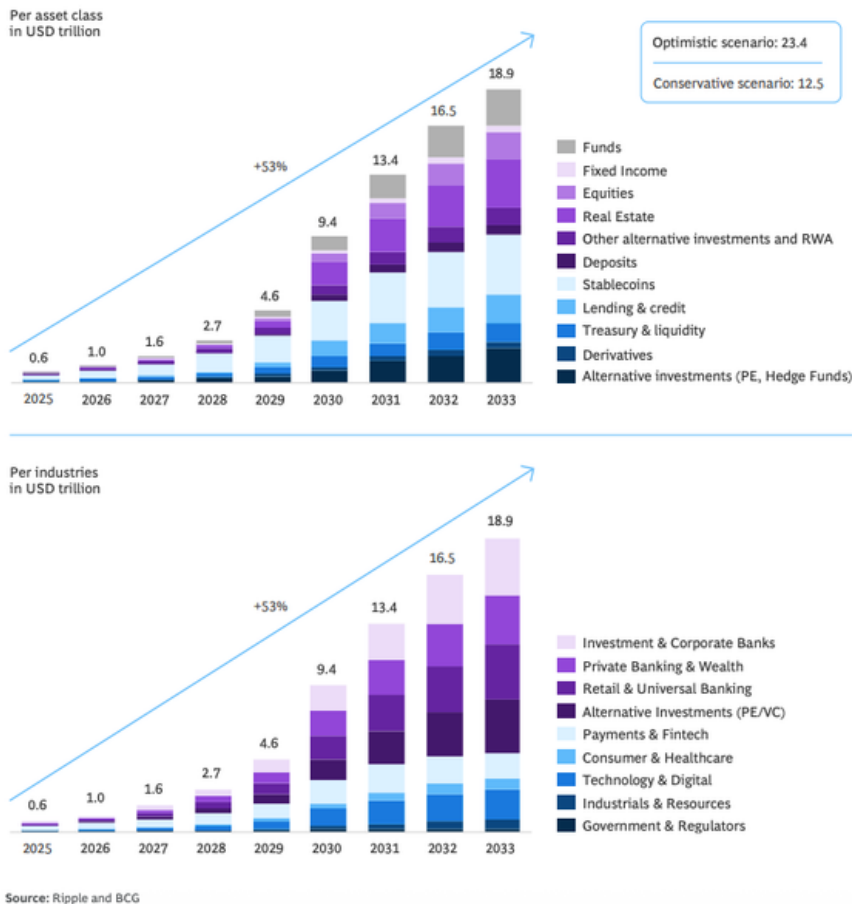


Par Manon Triniac

Derrière le mot “tokenisation” se joue une transformation profonde des infrastructures financières. Il ne s’agit plus seulement de cryptomonnaies, mais de la possibilité d’inscrire des actifs bien réels - actions, fonds, immobilier, matières premières - sur des registres blockchain. Promesse d’efficacité, de liquidité accrue et d’accès élargi au capital, la tokenisation avance désormais

portée par des banques, des gérants d’actifs et des infrastructures de marché. On parle depuis un certain temps de tokenisation, souvent noyée dans le brouillard des buzzwords crypto. Mais, depuis quelque temps, un changement d’échelle est en cours. Boston Consulting Group et Ripple estiment que le marché des actifs tokenisés pourrait passer de

600 milliards à 18 900 milliards de dollars d’ici 2033, avec un taux de croissance annuel de 53 %. La tokenisation des actifs réels n’est donc plus un laboratoire. Elle entre dans une phase opérationnelle. Mais de quoi parle-t-on précisément ? Qui la porte ? Et où en est l’Europe dans une course déjà engagée aux États-Unis et en Asie ?



Retour aux fondamentaux : la propriété enfin numérisée

Avant d'aborder la tokenisation des actifs réels, il faut revenir à ce que la blockchain a effectivement rendu possible.

Internet a d'abord été conçu pour échanger de l'information. Un document, une photo ou un email peuvent être envoyés sans que l'expéditeur en perde la copie. La logique est différente lorsqu'il s'agit de transférer de la

valeur. Si vous envoyez 100 euros, vous ne devez plus les posséder après l'envoi. Il faut donc un système capable d'enregistrer le transfert et d'éviter qu'un même montant soit utilisé deux fois.

Jusqu'à l'apparition de la blockchain, cette fonction reposait sur un intermédiaire central. Banques, établissements de paiement ou plateformes comme PayPal tiennent un registre des comptes, vérifient les soldes et mettent à jour les écritures. Sans ce tiers de confiance, chargé d'arbitrer et

d'inscrire les transactions, l'échange de valeur en ligne n'était pas possible de manière fiable.

La blockchain modifie cette architecture. Il s'agit d'un registre distribué, partagé entre plusieurs acteurs du réseau et non détenu par une seule entité centrale, dans lequel chaque transaction est inscrite de manière horodatée, vérifiable et quasi immuable.



Émilie-Alice Fabrizi,
présidente de The Good
Token Society,

une association genevoise qui
œuvre à fédérer l'écosystème
blockchain.

« La blockchain, c'est un
Internet de la valeur. Là où
Internet transmettait de
l'information dont la valeur
profitait à Google, la
blockchain transmet une
valeur qui vous appartient,
vous. C'est un vrai
changement de paradigme »

Ce n'est pas une cryptomonnaie en soi, mais une technologie d'enregistrement et de transfert. Si la confusion persiste, c'est parce que le bitcoin en a été la première application à grande échelle. Pour la première fois, un actif numérique pouvait être transféré sans intermédiaire central et de manière définitive : l'expéditeur en perd la possession au moment de l'envoi.



PHYSICAL ASSETS AT DIGITAL SPEED.

WE'RE TOKENIZING COMMODITIES. STARTING WITH COPPER.

La tokenisation consiste à appliquer ce mécanisme à des droits existants dans l'économie traditionnelle.



Mark Kepeneghian, CEO et co-fondateur de Lise (Lightning Stock Exchange)
la première bourse d'actions tokenisées en Europe.

« Pour la première fois dans l'histoire d'Internet, la blockchain a rendu possible l'irréversible : envoyer quelque chose de valeur sans en garder une copie. La tokenisation, c'est transposer cette magie au monde réel »

Concrètement, il s'agit d'inscrire sur une blockchain la représentation d'un actif - action, obligation, part de fonds, voire actif physique structuré juridiquement - et de faire en sorte que chaque changement de propriété soit automatiquement enregistré et exécuté via ce registre.

Le bouleversement est moins visible pour l'utilisateur final que pour l'infrastructure. « La tokenisation, c'est un peu comme le cloud. Les banques sont passées à des serveurs dématérialisés, mais c'était indolore pour les utilisateurs », observe Mark Kepeneghian. Ce qui change, ce sont les mécanismes de règlement-livraison, la tenue des registres et, à terme, les coûts et délais associés.

Jusqu'ici, la blockchain gérait principalement des actifs nativement numériques, comme les cryptomonnaies. La tokenisation des actifs réels marque un changement d'échelle : elle vise à intégrer dans cet environnement des droits et des actifs qui existent en dehors de la chaîne. « L'enjeu aujourd'hui, c'est d'intégrer à cet écosystème blockchain de la valeur créée à l'extérieur tout en gardant sa valeur, son usage, son utilité et sa liquidité », explique **Émilie-Alice Fabrizi**.

Il ne s'agit donc pas d'inventer de nouveaux actifs, mais de transformer la manière dont ceux qui existent sont enregistrés, échangés et rendus liquides. Reste à déterminer quels actifs se prêtent réellement à cet exercice, et à quelles conditions.

Pour quels actifs réels la tokenisation est-elle la plus pertinente ?

La tentation est grande de considérer que tout peut être tokenisé. Techniquement, c'est en grande partie vrai. « Tout peut devenir un instrument financier et donc être tokenisé », rappelle **Mark Kepeneghian**. Mais la vraie question n'est pas que celle

de la faisabilité. Elle est aussi celle de la pertinence économique.

La tokenisation n'a de sens que là où elle résout une friction réelle : coûts d'infrastructure élevés, délais de règlement trop longs, accès limité à certains investisseurs, absence de marché secondaire. Et c'est précisément pour cette raison que la finance constitue aujourd'hui son terrain le plus naturel.

La finance, terrain naturel de la tokenisation

C'est en effet dans la finance que la dynamique de tokenisation est la plus avancée. Des acteurs comme Franklin Templeton ont déjà tokenisé certains fonds monétaires. Des infrastructures comme Lise ambitionnent de bâtir des bourses nativement tokenisées.

Actions, obligations, parts de fonds : ces actifs reposent déjà sur des registres, des infrastructures de marché et des règles standardisées. La blockchain ne change pas leur nature juridique ; elle transforme la manière dont la propriété est enregistrée et transférée.

Pour **Mark Kepeneghian**, le bouleversement est d'abord infrastructurel. « La tokenisation permet de fluidifier et de sécuriser l'échange de propriété. On change la brique la plus profonde du système », explique-t-il.

Tokenisation de la finance : lexique pratique

Token

Représentation numérique d'un actif sur une blockchain. Un token peut représenter une action, une obligation, une part d'immeuble ou toute valeur réelle. Il est unique, traçable et transférable sans intermédiaire.

Blockchain

Registre numérique distribué, infalsifiable et partagé entre de nombreux participants. Chaque transaction est enregistrée dans un « bloc » enchaîné au précédent, d'où le nom. Personne ne peut modifier une entrée sans que la modification soit visible par tous.

Smart contract

Programme autonome qui s'exécute automatiquement lorsque des conditions sont remplies. Dans la tokenisation, il peut gérer automatiquement le versement de dividendes, le remboursement d'obligations ou les droits de vote, sans intervention humaine.

Stablecoin

Cryptomonnaie dont la valeur est adossée à une devise traditionnelle (généralement le dollar américain). Il joue le rôle de « cash tokenisé » dans les transactions on-chain, indispensable pour que la tokenisation d'actifs fonctionne de bout en bout.

Régime pilote

Règlement européen entré en vigueur en mars 2023 créant une exemption à la réglementation financière classique (MiF2). Il permet à des plateformes agréées de faire fonctionner une bourse d'instruments financiers tokenisés avec marché secondaire. Six autorisations ont été délivrées en Europe à ce jour.

RWA (Real World Assets)

Terme désignant les actifs du monde réel - immobilier, obligations, actions, matières premières, crédits carbone - représentés sous forme de tokens sur une blockchain. C'est le marché au cœur de l'explosion actuelle de la tokenisation.

Règlement-livraison

Opération qui conclut une transaction financière : le vendeur livre le titre, l'acheteur paie. Dans la finance traditionnelle, elle implique plusieurs intermédiaires et peut prendre jusqu'à deux jours. Sur une blockchain, elle est instantanée et se fait sur la même infrastructure.

En réduisant les intermédiaires techniques et les couches d'infrastructure héritées, la promesse est celle d'un marché plus efficient. *« On ne change pas le cas d'usage pour l'investisseur. On change la technologie qui le rend possible, avec à la clé des coûts plus faibles et des délais raccourcis »*, insiste-t-il.

Tous les instruments financiers ne sont pas logés à la même enseigne. Mark Kepeneghian établit une hiérarchie de complexité. Les fonds et les produits dérivés sont des structures relativement stables : les tokeniser est techniquement abouti. L'action cotée, en revanche, constitue, selon lui, le cas le plus exigeant car une société cotée en Bourse est une entité vivante, avec des employés, une gouvernance, des événements de capital permanents. *« Tokeniser une action, c'est tokeniser l'intégralité d'une société qui bouge à chaque instant »*, résume-t-il. C'est précisément pour cela que Lise a choisi de commencer par là : démontrer que la technologie peut gérer le plus difficile, c'est prouver qu'elle peut tout faire.



Anne Maréchal,
associée chez De
Gaulle Fleurance
ancienne directrice juridique
de l'AMF et pionnière de la
régulation des cryptoactifs

*« Nous sommes face à une
vraie révolution
d'infrastructure »*

« Nous sommes face à une vraie révolution d'infrastructure », observe-t-elle. Pour elle, la tokenisation n'est pas une rupture juridique totale, mais une transformation de la manière dont les marchés fonctionnent. *« Dès lors qu'on touche à des valeurs mobilières, la réglementation financière continue de s'appliquer. La protection des investisseurs et l'intégrité du marché restent centrales »*, explique-t-elle.

Démocratisation : deux portes qui s'ouvrent en même temps

C'est peut-être là que l'impact de la tokenisation dépasse la seule question d'efficacité. En rendant les infrastructures de marché moins coûteuses à opérer, elle abaisse mécaniquement les seuils d'accès, des deux côtés du marché.

Du côté des émetteurs d'abord. Aujourd'hui, s'introduire en bourse reste une opération réservée aux grandes entreprises, tant les coûts d'accès aux marchés sont élevés. Une plateforme tokenisée SNR-DLT (c'est-à-dire ayant obtenu une exemption au titre du régime Pilote européen) permet à une PME d'émettre des obligations ou des actions à destination d'investisseurs particuliers et institutionnels, pour des tickets peu élevés avec la possibilité de revendre dès le lendemain sur un marché secondaire. *« C'est l'équivalent d'une*

cotation en bourse, sauf qu'elle n'est pas sur la bourse officielle, et cela ouvre l'accès à des financements que ces PME auraient eu du mal à obtenir par les canaux classiques », résume **Anne Maréchal**.

Du côté des investisseurs ensuite. La tokenisation attire une nouvelle catégorie d'épargnants, souvent plus jeunes, déjà familiers des plateformes numériques, qui n'auraient jamais acheté des actions ou souscrit à des obligations classiques.

Les limites : le lien avec le monde réel

Tous les actifs physiques ne se prêtent pas avec la même évidence à la tokenisation. L'art, les matières premières ou les métaux précieux posent une question centrale : comment garantir que le token correspond bien à un sous-jacent réel ?

Émilie-Alice Fabrizi rappelle que *« dès qu'il y a un actif extérieur à la blockchain, il faut un tiers capable de certifier son existence et son intégrité »*. Autrement dit, la suppression totale des intermédiaires est un mythe dès lors que l'on parle d'actifs physiques.

Mark Kepeneghian abonde dans le même sens : *« Si l'on tokenise directement un actif corporel, il faut que quelqu'un garantisse que ce qui est enregistré sur la blockchain*

COINHOUSE

Gagnez jusqu'à 100€* en investissant avec Coinhouse.



Investir maintenant



Entrez dans l'univers de la crypto, avec un accompagnement sur-mesure.

Investir dans les crypto-actifs présente un risque de perte en capital lié à la volatilité des cours et à la cybersécurité. Performances constatées du 01/01/2024 au 01/01/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. *Versé en crypto, voir conditions de l'opération sur coinhouse.com/fr/documents-legaux.

correspond bien à la réalité ». Dans la pratique, la solution la plus robuste consiste souvent à passer par une structure juridique - société ou fonds - dont les titres sont tokenisés, plutôt que par la tokenisation directe de l'objet.

La ligne de partage est donc claire. La tokenisation trouve aujourd'hui sa pertinence maximale dans la finance, où elle peut moderniser des infrastructures coûteuses et fragmentées. Elle progresse là où l'illiquidité est un problème structurel. Ailleurs, elle reste dépendante d'un cadre juridique solide et d'un tiers capable d'assurer le lien entre registre numérique et monde physique. Comme le résume **Émilie-Alice Fabrizi** : « *Tokeniser, c'est faire circuler la valeur. Il faut se demander où elle est aujourd'hui bloquée* ».

Le droit au cœur du réacteur : régulation et régime pilote

La tokenisation des actifs n'est pas qu'une révolution technologique. C'est aussi une révolution juridique, et c'est là que les choses se compliquent.

Anne Maréchal raconte l'histoire depuis l'intérieur. En 2017-2018, alors à l'AMF, elle travaille sur le projet d'ordonnance blockchain qui

permet pour la première fois en France d'inscrire des titres financiers sur une blockchain. Une alternative légale au registre traditionnel. Mais une lacune majeure persiste : si les titres peuvent être émis

sur la blockchain, ils ne peuvent pas être échangés librement sur un marché secondaire. Ce qui revient à tokeniser des actifs sans leur donner la liquidité promise.



3 questions à Anne Maréchal

Ancienne directrice juridique de l'AMF, Anne Maréchal est aujourd'hui associée chez De Gaulle Fleurance, où elle accompagne des acteurs de la finance on-chain.

Vous avez contribué à créer le cadre juridique de la tokenisation en France. Où en est-on aujourd'hui ?

Lors de l'élaboration de l'ordonnance blockchain en 2017-2018, l'objectif était d'autoriser l'inscription de titres financiers sur une blockchain. C'était une première étape indispensable. Aujourd'hui, avec le régime pilote européen, on peut aller plus loin : organiser un marché secondaire et faire le règlement-livraison des titres sur la même blockchain. Cela va changer profondément l'infrastructure des marchés. Pour moi, il y a une véritable révolution en cours dans la finance, bien plus structurante que le seul sujet des cryptoactifs.

Quels sont, selon vous, les principaux risques juridiques liés à la tokenisation des actifs réels ?

Le risque de hacking existe, mais le processus d'agrément est extrêmement sérieux et long, précisément pour challenger la solidité de la blockchain et s'assurer que les investisseurs sont protégés par la blockchain elle-même qui doit donner des garanties équivalentes à celles des marchés traditionnels.

La régulation européenne est-elle un frein ou un atout ?

Je ne considère pas qu'une réglementation adaptée soit un frein : elle crée au contraire un cadre juridique sécurisé qui crée la confiance et permet donc à l'innovation de se développer. On ne placerait pas son argent dans une banque non régulée. Le régime pilote constitue une avancée majeure : c'est un cadre formel permettant de faire fonctionner une infrastructure de marché tokenisée dans un environnement sécurisé. Le véritable enjeu européen n'est pas la réglementation, mais la capacité à financer et déployer les infrastructures nouvelles à grande échelle alors que les Etats-Unis semblent déjà en passe de dominer le marché.

La solution s'appelle le Régime pilote, un règlement européen entré en vigueur en mars 2023, dont la France a été moteur durant sa présidence de l'Union Européenne. Il crée une exception à la réglementation financière classique (MiF2, CSDR), permettant à des plateformes agréées de faire fonctionner une véritable bourse tokenisée, avec un marché secondaire, un matching automatisé des ordres et un règlement-livraison des titres sur la même blockchain. Six autorisations ont été délivrées en Europe à ce jour. Lise, dont le siège est en France, est le premier à avoir obtenu une autorisation de ce type, après plusieurs années de travail.

Les risques existent, bien sûr. Le hacking, la fraude, l'incompétence. Mais le processus d'agrément (impliquant l'AMF, l'ACPR et la Banque de France) est conçu précisément pour challenger la solidité des blockchains proposées et les garanties offertes aux investisseurs.

La grande question en suspens est celle de la monnaie. Pour que la tokenisation fonctionne de bout en bout, le cash lui-même doit être tokenisé : stablecoins adossés à des devises, dépôts tokenisés ou monnaie de banque centrale numérique (MNBC). « *La tokenisation d'actifs financiers ne va pas sans la tokenisation du cash* »,

affirme **Mark Kepeneghian**.

La course géopolitique : où en est l'Europe ?

La question hante tous les acteurs interrogés : l'Europe va-t-elle rater cette révolution comme elle a raté le cloud ? « *C'est un marché "winner takes all", celui qui construit l'infrastructure en premier la détient durablement. Or l'Europe a un réflexe structurel : elle réagit plutôt qu'elle n'anticipe. On l'a vu avec le cloud, on risque de le revivre avec la tokenisation* », observe **Mark Kepeneghian**, CEO de Lise.

Les États-Unis accélèrent fortement, l'Asie (Singapour et Hong Kong) avance discrètement mais concrètement, avec des cadres réglementaires facilitants qui attirent les grandes banques mondiales pour leurs premiers projets.

En Europe, le tableau est plus nuancé. Cependant, la réglementation, parfois présentée comme un handicap, pourrait aussi être lue comme un avantage compétitif. L'Union Européenne est la seule juridiction au monde à disposer d'un cadre formel (le Régime pilote) permettant le fonctionnement de marchés tokenisés. Elle a la clarté juridique que les États-Unis n'ont pas encore.

Le vrai problème européen est un problème de financement et de vitesse de décision. Changer une infrastructure de marché existante coûte des centaines de millions d'euros et les investisseurs européens rechignent traditionnellement à financer des paris technologiques à horizon long. Lise a choisi une stratégie radicale : partir d'une page blanche, sans infrastructure existante à migrer, pour construire directement sur la blockchain. Un choix qui lui donne une longueur d'avance technique.

La prochaine grande étape ? La première introduction en Bourse nativement tokenisée au monde est prévue dans les prochains mois en Europe, sur Lise. Un signal fort, qui dira si le continent peut transformer sa longueur réglementaire en leadership économique.

Car au fond, ce que promet la tokenisation dépasse les marchés financiers. Elle questionne la nature même de la propriété à l'ère numérique, la souveraineté monétaire des États, et la répartition de la valeur dans l'économie mondiale. En dix ans, on est passé du Bitcoin aux marchés boursiers tokenisés. La prochaine décennie s'annonce au moins aussi dense.

Et en dehors des marchés financiers ?



3 questions à

Christophe Vattier - cofondateur de Royaltiz

Royaltiz permet d'investir sur des personnes - sportifs, artistes, personnalités publiques - en achetant des parts liées à leurs revenus ou leur image. La société prépare son passage au modèle tokenisé via un lancement sur Base, la blockchain de Coinbase.

Royaltiz existe depuis 2021. Pourquoi avoir attendu pour passer au modèle tokenisé ?

En 2021, les marchés crypto étaient euphoriques mais instables. Beaucoup de tokens ne reposaient sur rien, on achetait du vide, ça montait, puis ça retombait à zéro. Ce n'était pas un environnement sérieux pour y adosser un produit d'investissement. Ce qu'on observe aujourd'hui, c'est une vraie maturité : les grandes plateformes savent que leur pérennité dépend de la qualité des actifs qu'elles référencent. Les RWA s'imposent comme le nouveau standard. C'est ce changement qui nous a convaincus que le moment était venu.

Qu'est-ce que la tokenisation change concrètement pour Royaltiz ?

Essentiellement l'accès à un nouveau public. Nos produits sont déjà accessibles en petits montants, le fractionnement n'est pas notre problème principal. Ce que le token nous ouvre, c'est une communauté d'investisseurs qu'on n'aurait pas touchés autrement : des gens habitués aux plateformes crypto, qui cherchent des actifs avec un sous-jacent réel et original. C'est moins une question de technologie que de canal de distribution.

En quoi l'attitude de cet investisseur crypto est-elle différente de votre public habituel ?

C'est un changement radical. En web 2, vendre un produit aussi atypique qu'investir sur une personne demande un effort d'explication considérable car le premier réflexe de l'investisseur classique, c'est la défiance. Dans l'univers des tokens, c'est l'inverse : les gens recherchent l'innovation, ils ont naturellement de l'appétit pour des actifs qui sortent des sentiers battus. Le token ne change pas notre produit. Il nous connecte au bon public.

SWITZERLAND'S GATEWAY TO BLOCKCHAIN



**The
Good
Token
Society**

**IS YOUR STRATEGIC PARTNER BASED
IN GENEVA FOR WEB3 PROJECTS
ENTERING AND SCALING IN
SWITZERLAND**

NAVIGATE SWISS REGULATION

CONNECT WITH TRUSTED PARTNERS

STRUCTURE AND DEPLOY YOUR PROJECT

ACCESS GENEVA'S INTERNATIONAL ECOSYSTEM

**MORE INFORMATION AT
WWW.GOODTOKENSOCIETY.COM**

**AT THE
HEART OF
GLOBAL
INSTITUTIONS**

**FIND THE
RIGHT
PEOPLE**

**BUILD
WITH THE
RIGHT
PARTNERS**



« La tokenisation pour moi, c'est la démocratisation des marchés »

Steven Gaertner

Cofondateur de Toto Finance

Après les ETF Bitcoin et l'arrivée des géants comme BlackRock ou Fidelity Investments dans l'écosystème crypto, la tokenisation entre dans une nouvelle phase : celle des actifs réels. Diamants, or, argent, platine... et désormais cuivre encore enfoui dans le sol.

Pour Steven Gaertner, ancien professionnel du diamant passé par eToro, la blockchain ne crée pas le rendement. Elle transforme la structure d'accès à l'investissement.

Son parcours n'est pas celui d'un pur acteur crypto. Il commence à Anvers, capitale historique du diamant, grandit dans cet écosystème, puis passe dix ans à Hong Kong dans la négociation de pierres. Un univers ancien, fondé sur la confiance, les relations personnelles et des transactions parfois encore scellées par une simple poignée de main.

« C'est un métier très traditionnel, peu transparent et avec peu de traçabilité. Sur des actifs de forte valeur, cela devient complexe. »

Le basculement intervient en 2016. Lors d'un salon à Hong Kong, un client lui explique qu'il ne peut plus payer en dollars en raison de restrictions monétaires frappant son pays. Il propose un règlement en crypto.

« La transaction est instantanée. Les fonds arrivent immédiatement. Pas de délai bancaire, pas de blocage. Pour moi, ça a été une révélation. »

À partir de là, Steven Gaertner s'immerge dans la blockchain, puis dans la finance décentralisée. Il rejoint notamment eToro sur les marchés européens, explore l'écosystème Solana, traverse la vague NFT dans ses heures de gloire. En 2023, il cofonde Toto Finance - d'abord sous le nom de Tiamonds - avec l'idée de connecter actifs physiques et infrastructure blockchain.

Le modèle est simple en apparence. La société source des diamants certifiés, les stocke en coffre sécurisé au Liechtenstein et crée pour chacun un jumeau numérique sur blockchain. L'investisseur acquiert le token correspondant. Il peut, s'il le souhaite, récupérer physiquement la pierre.

L'investisseur acquiert le token correspondant. Il peut, s'il le souhaite, récupérer physiquement la pierre.

La même logique est appliquée à l'or, l'argent, le platine, puis aux saphirs.

« On enlève les intermédiaires. On réduit les coûts. Et on apporte de la traçabilité. »

Contrairement à certains acteurs de la tokenisation, Toto Finance ne fractionne pas les actifs sur sa plateforme retail. Un token correspond à un actif unique.

« Nous avons voulu garder l'exclusivité. Si vous possédez un diamant, il vous appartient entièrement. Et vous pouvez le récupérer à tout moment. »

Le choix du Liechtenstein n'est pas anodin. Le cadre réglementaire local reconnaît juridiquement la détention d'actifs tokenisés.

« Si demain la société disparaît, l'investisseur conserve un droit direct sur son bien. Ce n'est pas une part de société. C'est un droit de propriété. »

Depuis six mois, le projet a pris une dimension plus institutionnelle. La société travaille avec des opérateurs miniers en Amérique du Nord et en Amérique du Sud. L'idée : tokeniser des matières premières encore enfouies dans le sol.

Le cas du cuivre est emblématique. Une mine sud-américaine disposant de réserves certifiées cherche à lever du capital avant extraction. Les besoins sont importants et les circuits de financement classiques longs et coûteux. La tokenisation permettrait de financer en amont l'exploitation en offrant aux investisseurs un prix moindre sur une production future.

« Ce qui sera consommé en cuivre dans les vingt prochaines années équivaut à ce qui a été extrait sur les dix mille dernières années »,

avance Steven Gaertner, en référence à la demande portée par les infrastructures énergétiques et les data centers d'intelligence artificielle.

Le mécanisme est structuré autour d'études géologiques certifiées. Les réserves sont quantifiées, auditées, puis converties en unités tokenisées représentant une part de production future. Les industriels peuvent sécuriser leur approvisionnement à l'avance. Les investisseurs obtiennent un point d'entrée inférieur au prix anticipé de marché.

Pour les compagnies minières, l'intérêt est immédiat : accélération du financement et réduction du coût du capital. Pour les investisseurs, il s'agit d'un accès à un segment historiquement réservé aux acteurs spécialisés.

La question de la liquidité reste centrale. « On est entre les deux mondes », reconnaît-il. Le marché secondaire existe, mais l'adoption massive n'est pas encore là. Il cite néanmoins l'exemple des stablecoins, qui représentent aujourd'hui plusieurs centaines de milliards de dollars et sont déjà utilisés par de nombreuses institutions financières en arrière-plan des systèmes de paiement.

L'arrivée des ETF Bitcoin en 2024, portés par de grands gestionnaires d'actifs, a servi de catalyseur. « Cela a donné un signal. Les institutionnels sont entrés. »

Pour autant, la tokenisation ne modifie pas fondamentalement le couple rendement-risque d'un actif.

« Ce n'est pas parce qu'un actif est tokenisé qu'il devient moins risqué. Ce qui compte, c'est le sous-jacent et la structure juridique. »

Il insiste sur ce point : de nombreux projets tokenisent des sociétés qui détiennent des actifs. L'investisseur acquiert alors une part d'entreprise, pas un actif spécifique.

« Si la société disparaît, vous ne détenez rien de tangible. »

Dans son modèle, le token représente directement le droit sur l'actif identifié et stocké. La nuance est technique, mais décisive.

La tokenisation, telle qu'il la conçoit, ne vise pas à remplacer la finance traditionnelle. Elle en optimise certains rouages : règlement instantané, réduction des frictions, accès élargi à des marchés non cotés.



La nouvelle ruée vers l'or? Les disques d'or.

Investissez dans les droits musicaux et
bénéficiez d'un rendement annuel de
9,3%.

Rendez vous sur boleromusic.com

Investir comporte des risques.



« La tokenisation d'actifs réels, c'est d'abord un travail de droit »

Chloé Desenfans

Cofondatrice de Feel Mining

La tokenisation fait beaucoup parler. On y voit une révolution technologique, une promesse de liquidité, un outil de démocratisation du financement. Pour Chloé Desenfans, cofondatrice de Feel Mining, l'essentiel est ailleurs : avant la blockchain, il y a la structure.

Un actif devient tokenisable à partir du moment où il peut être juridiquement encadré, valorisé de façon crédible et intégré dans un véhicule permettant sa représentation numérique. Propriété claire, cessibilité documentée, structure ad hoc - SPV, fiducie ou société dédiée, conformité réglementaire, KYC, AML : la liste est longue, et elle précède toujours le code.

« La technologie n'est que la dernière étape. Tout commence par la structuration juridique et financière de l'actif. »

Ce principe impose une hiérarchie claire. Le droit constitue le socle : c'est lui qui définit ce que représente réellement le token : un droit de propriété, une créance, un droit à des revenus. Sans réponse juridiquement opposable à cette question, ni la gouvernance ni la valorisation ne peuvent tenir.

La structure SPV reste à ce jour l'approche la plus robuste. Elle isole l'actif, clarifie les droits des porteurs et inscrit l'opération dans un cadre reconnu. Elle change aussi fondamentalement la nature du droit détenu : le porteur de token n'est généralement pas propriétaire de l'actif sous-jacent. Il est titulaire d'une créance ou d'une quote-part sur le véhicule. En cas de défaillance, il se retrouve dans la position d'un créancier, avec tout ce que cela implique en termes de rang et de priorité de remboursement.

Tokeniser sans cette structure expose à un risque souvent sous-estimé : la désynchronisation entre le token et l'actif réel. Si le lien juridique n'est pas maintenu dans le temps, le token peut perdre toute substance économique, continuer à circuler sur un marché secondaire alors même que l'actif qu'il représente a changé de nature ou de valeur.

« Si le lien juridique entre le token et l'actif n'est pas maintenu, le token peut perdre toute substance économique. »

Quant au smart contract, il exécute des règles mais ne les définit pas. En cas de litige, c'est toujours la documentation juridique traditionnelle qui prévaut : contrats d'émission, statuts, conditions générales. Le code peut illustrer une intention ou attester d'une exécution, mais c'est le droit qui tranche.

La question de la pertinence économique se pose ensuite. Presque tout actif peut être tokenisé techniquement. La vraie question est de savoir si la tokenisation résout une friction réelle. L'immobilier reste le cas d'usage le plus convaincant : valeur unitaire élevée, illiquidité structurelle, forte demande d'élargissement de l'accès. Les infrastructures suivent, à condition d'en maîtriser la complexité opérationnelle. L'agriculture est plus délicate, entre risques climatiques, saisonnalité et valorisation incertaine.

Certains projets relèvent davantage du marketing que de la création de valeur : tokeniser des actifs déjà liquides et standardisés n'apporte rien. Idem pour les actifs dits exotiques : œuvres d'art, grands crus, voitures de collection, souvent présentés comme des cas de démocratisation, mais dépourvus de marché secondaire actif. Le token existe ; la liquidité, elle, reste théorique.

La promesse de liquidité est centrale dans le discours autour des actifs réels tokenisés. Elle est aussi l'une des plus fragiles. La blockchain peut faciliter l'échange d'actifs et réduire certaines frictions opérationnelles, elle ne remplace pas les fondamentaux d'un marché. La liquidité repose sur la confiance, la profondeur de marché et l'existence d'acteurs prêts à acheter et à vendre. Sans ces éléments, la technologie ne fait que rendre techniquement possible une transaction sans garantir qu'une contrepartie existe réellement.

« La blockchain peut rendre un actif échangeable. Elle ne le rend pas automatiquement liquide. »

Un marché secondaire fonctionnel se construit dès la phase de structuration, avant l'émission des tokens : cadre réglementaire reconnu, valorisation transparente et régulière, base d'investisseurs large dès l'origine. Des teneurs de marché sont le plus souvent indispensables dans les premières phases de vie du token. Sans animation, le marché secondaire existe sur le papier mais reste pratiquement inactif, et la promesse de liquidité s'érode.

Sur le plan des risques, quatre catégories concentrent l'essentiel des fragilités : la valorisation, trop rarement standardisée et mise à jour, le risque opérationnel des bugs de smart contracts aux erreurs de configuration,

la conservation de l'actif physique, qui le détient, dans quelles conditions, avec quelles assurances et enfin la déconnexion entre représentation numérique et réalité. Ce dernier risque est probablement le plus systémique, car la blockchain ne peut pas, par elle-même, vérifier l'état d'un actif physique.

Le modèle économique de l'émetteur repose sur la répétabilité. Les premières opérations de tokenisation sont souvent plus coûteuses que leurs équivalents traditionnels : frais juridiques, développement technologique, mise en conformité, animation du marché. L'avantage économique apparaît lorsqu'un acteur industrialise le processus et réutilise la même architecture sur plusieurs opérations.

« Le bénéfice économique de la tokenisation n'apparaît vraiment qu'à partir du moment où le processus est industrialisé. »

À horizon cinq ans, la tokenisation s'inscrira vraisemblablement comme un outil complémentaire aux infrastructures financières existantes, non comme leur remplacement. Dans certaines classes d'actifs, des usages dominants pourraient émerger là où les frictions sont les plus importantes. Mais l'évolution dépendra moins de la maturité technologique que de la solidité des cadres juridiques et institutionnels.

Trois signaux seront déterminants. Le premier est réglementaire : l'entrée en vigueur effective de MiCA et du régime pilote DLT en Europe pose des jalons importants, mais ce qui comptera, c'est la façon dont les régulateurs qualifieront concrètement les premières opérations d'envergure. Le deuxième est institutionnel : une allocation publique et significative d'un grand acteur financier sur des RWA tokenisés constituerait un point de bascule. Le troisième est infrastructurel : sans solutions de conservation d'actifs numériques reconnues, régulées et compatibles avec les exigences institutionnelles, l'adoption restera limitée.

Sur ces trois fronts, l'Europe est bien positionnée sur le plan réglementaire. MiCA lui confère une visibilité rare. Mais le continent accuse un retard sur l'exécution, face à la vitesse des écosystèmes américains, singapouriens ou émiratis. L'Europe a posé les règles du jeu. L'enjeu des prochaines années sera de produire les acteurs capables de les exploiter, avant que des acteurs internationaux ne capturent la valeur créée sur le continent.



« Pourquoi changer quelque chose qui fonctionne ? »

Aude Vicaire

CEO de MarketPay Tech

Dans la grande conversation sur la tokenisation des actifs réels, un acteur est souvent oublié : le paiement. Pourtant, c'est lui qui ferme la boucle. Sans cash tokenisé, sans rails capables de transporter de la valeur numérique, la promesse des RWA reste suspendue dans le vide. Aude Vicaire, CEO de MarketPay Tech, le dit sans détour : la vraie transformation ne viendra pas des cryptos grand public, mais de la refonte silencieuse des infrastructures de règlement.

MarketPay est né en 2021 comme spin-off d'un grand détaillant européen. Trois milliards de transactions traitées par an, dix marchés en Europe, 360 collaborateurs : l'entreprise a construit en quelques années une plateforme omnicanale couvrant le paiement en ligne, le terminal physique et le soft-POS, cette application qui transforme un smartphone en terminal.

« La crypto, ce n'est pas fait pour payer. En revanche, la blockchain et les stablecoins, là, il y a un vrai intérêt. »

C'est précisément ce positionnement qui a conduit MarketPay à s'aventurer, il y a quelques années, sur le

terrain du stablecoin euro. À l'époque, les clients, partenaires et investisseurs posaient tous la même question : faut-il accepter les cryptos ? La réponse d'Aude Vicaire a d'abord été non, catégoriquement. Puis, en creusant le sujet, une distinction s'est imposée. La crypto spéculative, volatile, conçue comme actif d'investissement : pas faite pour payer. Le stablecoin adossé à une monnaie réelle, régulé, audité : une autre affaire.

MarketPay a alors entrepris d'obtenir un agrément d'établissement de monnaie électronique auprès de l'ACPR, pour émettre un stablecoin euro. Un parcours long, exigeant, délibérément choisi en France plutôt qu'à Chypre ou en Lituanie pour la solidité de la reconnaissance. L'agrément a été obtenu. Mais au moment de lancer, l'évidence s'est imposée : émettre un stablecoin n'est pas le cœur de métier d'un PSP. Cela demande des équipes, du temps, des moyens distincts. L'actif a été cédé. Il s'appelle aujourd'hui Schumann, et son jeton circule sur le marché. Une parenthèse fondatrice, qui a forgé une conviction durable sur ce que doit être un stablecoin fiable : régulé, audité, adossé en un pour un à des réserves vérifiées.

La distinction entre stablecoin et dépôt tokenisé structure aujourd'hui la manière dont Aude Vicaire lit le paysage. Le stablecoin, c'est une monnaie qui circule : retail, B2B, inter-entreprises. Le dépôt tokenisé, c'est une représentation numérique d'une créance bancaire, un outil plutôt interne, plus proche des usages institutionnels. Deux objets distincts, deux usages distincts, souvent confondus dans les discours.

« Le stablecoin, c'est une monnaie qui circule. Le dépôt tokenisé, c'est plutôt un sujet interne, presque bancaire. »

Sur le paiement retail, la conviction reste ferme : on ne paiera pas ses courses en stablecoin demain. Ni même après-demain. Non par conservatisme, mais par pragmatisme : le paiement fonctionne, pourquoi le changer ? Il est fluide, rapide, universel. Changer un système qui ne génère aucune friction visible pour l'utilisateur final n'a pas de sens à court terme. Les quelques enseignes de luxe ou acteurs de niche qui expérimentent le paiement en bitcoin relèvent de l'anecdote en termes de volumes.

Là où le raisonnement bascule, c'est sur le B2B. Les paiements transfrontaliers entre entreprises, les transferts fournisseurs, les mouvements de trésorerie internationale : ces flux-là fonctionnent mal. Ils sont lents, coûteux, opaques. Un trésorier qui veut sécuriser un achat important un vendredi après-midi peut se retrouver à attendre le mardi suivant, week-end, jours fériés, cut-offs bancaires. Entre le moment où l'argent quitte un compte parisien et celui où il arrive à Berlin, il transite par une chaîne de correspondants que personne ne maîtrise vraiment. Des millions en transit, invisibles pendant quarante-huit heures.

« Entre Paris et Berlin, l'argent passe par des circuits que personne ne contrôle vraiment. La blockchain règle ça : instantané, traçable, 24h/24. »

La blockchain règle précisément ce problème. Instantané ou quasi instantané, transparent à chaque étape, opérationnel sept jours sur sept. Un stablecoin régulé utilisé comme véhicule de trésorerie permet de déplacer des fonds d'un pays à l'autre sans délai, sans intermédiaire coûteux, avec une traçabilité totale. Le pool de trésorerie peut rester en stablecoin, se convertir en fiat au moment du besoin, et reprendre sa forme numérique pour le prochain transfert. Ce circuit-là, fiat vers stablecoin, circulation, retour au fiat, représente pour la CEO le cas d'usage le plus immédiatement crédible de la tokenisation appliquée au paiement.

Les grands réseaux de paiement commencent à y répondre. Visa explore des mécanismes de règlement on-chain pour permettre un financement quotidien des commerçants, y compris le week-end, là où aujourd'hui les compensations s'arrêtent le vendredi soir et ne reprennent que le lundi. Ce financement en continu, rendu possible par la blockchain, supprime le décalage entre l'encaissement commercial et la disponibilité des fonds. Pour un grand distributeur ou un réseau multi-pays, l'enjeu est considérable.

La question de l'infrastructure sous-jacente se pose alors. Blockchain publique ou privée ? Aude Vicaire penche pour le public : la sécurité y est supérieure, car elle repose sur une validation distribuée à grande échelle. Les bridges entre chaînes sont des points de fragilité à éviter. Des acteurs comme Ripple, avec leur propre blockchain dédiée aux paiements cross-border, offrent une alternative crédible pour le corporel international. Mais créer sa propre blockchain de toutes pièces, comme certaines banques l'envisagent, ne semble ni économiquement justifié ni techniquement supérieur.

« Les PSP ne sont pas menacés. Ils vont absorber ces nouvelles capacités comme ils ont absorbé chaque évolution du paiement depuis vingt ans. »

Pour les PSP eux-mêmes, la tokenisation n'est pas une menace. Elle est une opportunité de moderniser des rails qui ont peu changé depuis des décennies. L'acte de paiement en surface, taper sa carte sur un terminal, peut rester identique. Ce qui change, c'est ce qui se passe derrière : les flux de règlement, les compensations interbancaires, la gestion de la liquidité. Passer par des rails blockchain pour cette partie invisible ne demande aucun changement d'expérience pour le consommateur final. Cela améliore la vitesse, réduit les coûts, et ouvre la porte à des services nouveaux.

Quant à la conformité, elle n'est pas négociable. MarketPay ne travaillera qu'avec des stablecoins régulés : pas question d'exposer ses clients ou sa réputation à des actifs instables ou non audités. Pour les cryptos non stables, un partenaire spécialisé peut absorber le risque de conversion et financer le commerçant en fiat. Mais le choix stratégique est clair : rester sur des actifs dont la stabilité est juridiquement garantie.

L'euro numérique, lui, s'inscrit dans une logique différente. Conçu pour concurrencer les stablecoins étrangers, il ne reposerait pas sur une blockchain publique. Pour Aude Vicaire, le doute est permis sur sa capacité à véritablement changer la donne face à des acteurs comme USDT ou USDC. La souveraineté monétaire européenne est un enjeu réel mais les rails sur lesquels elle se déploiera détermineront son efficacité réelle.



Depuis 10 ans,
le paiement a changé
de dimension.

MarketPay aussi.



Reliable payment solutions for smart shopping experiences.

www.market-pay.com



« La tokenisation est-elle prête pour le retail ? »

Thibault Desachy

Lead Relationship Manager chez Coinhouse

La tokenisation d'actifs réels fascine les institutions. Fonds tokenisés, obligations numériques, immobilier fractionné : les cas d'usage se multiplient dans les salles de marché et les directions financières des grandes entreprises. Mais la question qui dérange reste posée : tout cela est-il fait pour tout le monde ?

Pour Thibault Desachy, Lead Relationship Manager chez Coinhouse, la réponse est nuancée. Oui, l'essentiel des initiatives autour de la tokenisation est encore porté par les institutions financières, les gestionnaires d'actifs et certaines grandes entreprises qui explorent les gains d'efficacité que peut apporter la blockchain. Mais le retail n'est pas absent pour autant. Il progresse, porté par une logique simple : celle du fractionnement.

Un bien immobilier peut être divisé en milliers de tokens, chacun représentant une fraction de sa valeur ou de ses revenus. Un lingot d'or, une œuvre d'art, un portefeuille de matières premières, autant d'actifs traditionnellement réservés à des investisseurs disposant de capitaux importants deviennent accessibles à partir de quelques dizaines d'euros. Ce mécanisme ne révolutionne pas la nature de l'actif. Il révolutionne qui peut y accéder.

« La tokenisation ne crée pas de nouveaux actifs. Elle ouvre l'accès à ceux qui existaient déjà, mais restaient hors de portée. »

La blockchain joue ici un rôle d'infrastructure, pas de marketing. Elle enregistre les droits, automatise certains transferts via des smart contracts : distribution de revenus, gestion de droits de vote, et garantit la traçabilité de chaque transaction. Ce n'est plus uniquement un terrain pour les cryptomonnaies spéculatives : c'est un pont entre la finance traditionnelle et la finance numérique.

Reste la question de la conservation. Qui garde les tokens ? Comment ? C'est l'un des points de friction les plus sous-estimés dans le déploiement retail de la tokenisation. Deux modèles coexistent aujourd'hui. La self-custody d'abord : l'investisseur gère lui-même ses actifs numériques, détient ses propres clés privées, assume l'entière responsabilité de leur sécurité. Ce modèle offre une autonomie totale mais suppose une maîtrise technique que la grande majorité des particuliers ne possède pas.

La custody déléguée ensuite : un prestataire spécialisé conserve les actifs pour le compte du client, assure la sécurité technique, simplifie l'interface. Pour un public retail, c'est clairement le modèle le plus adapté. Les plateformes régulées peuvent combiner robustesse technologique et expérience utilisateur fluide : authentification renforcée, interfaces accessibles, protection des fonds.

La blockchain apporte ses garanties de traçabilité et de transparence; le prestataire y ajoute la couche humaine et réglementaire que l'utilisateur ordinaire ne peut pas gérer seul.

« La self-custody, c'est la liberté totale. Mais pour le grand public, la custody déléguée reste le modèle qui permettra une vraie adoption. »

Sur le plan géographique, la France occupe une position singulière. Pas en retard, mais différente. Elle a fait le choix précoce d'un cadre réglementaire exigeant avec le statut de PSAN, aujourd'hui prolongé au niveau européen par MiCA. Ce choix peut donner une impression de lenteur par rapport aux marchés anglo-saxons ou asiatiques, où l'innovation avance parfois plus vite parce qu'elle est moins encadrée. Mais ce serait confondre prudence et retard.

Le cadre réglementaire français n'est pas un frein à la tokenisation : c'est sa condition de durabilité. Sans confiance, pas d'adoption. Et la confiance, dans la finance, se construit sur des règles claires, des acteurs identifiés, des recours possibles. Un marché qui tokenise sans réguler attire les early adopters et repousse durablement les autres. La France a choisi l'inverse : avancer plus lentement, mais sur des fondations solides.

« Ce cadre exigeant peut donner une impression de prudence. Mais c'est surtout un levier de confiance indispensable pour un développement durable. »

Des freins subsistent néanmoins. L'expérience utilisateur doit encore se simplifier. Les interfaces restent souvent trop techniques pour un investisseur non initié. Les infrastructures de marché sont en cours de maturation, les marchés secondaires pour les actifs tokenisés ne sont pas encore aussi profonds et liquides que promis. Et l'éducation financière autour de ces produits est largement insuffisante : encore trop d'investisseurs particuliers ne font pas encore la différence entre un token spéculatif et un actif réel tokenisé.

C'est précisément là que le rôle des PSAN, et demain des PSCA, tels que définis par MiCA, devient central. Ces plateformes régulées ne sont pas seulement des points d'accès techniques au marché. Elles sont les intermédiaires de confiance sans lesquels aucune adoption retail ne pourra se construire à grande échelle. Leur mission recouvre plusieurs dimensions :

permettre l'achat et la vente d'actifs numériques dans un cadre sécurisé, assurer la conservation des fonds, et accompagner les investisseurs avec des outils pédagogiques adaptés.

Le parallèle avec les courtiers de la finance traditionnelle est éclairant. Pendant des décennies, ce sont eux qui ont démocratisé l'accès aux marchés actions, obligataires, puis aux fonds. Ils n'ont pas créé les actifs, ils ont rendu leur accès possible pour des millions de particuliers. Les PSAN et PSCA sont appelés à jouer exactement ce rôle pour les actifs tokenisés : simplifier, sécuriser, expliquer.

Coinhouse observe déjà cette montée en puissance. La tokenisation institutionnelle est une réalité. La tokenisation retail est en marche, mais elle demande du temps : celui de la maturation des infrastructures, de la simplification des interfaces, et surtout de la construction de la confiance. Ce n'est pas une question de technologie : la technologie est prête, c'est une question d'écosystème.

« La tokenisation n'est pas prête pour le retail parce que la technologie manque. Elle attend que l'écosystème : régulation, distribution, éducation, soit à la hauteur. »

La vraie question n'est donc pas de savoir si la tokenisation est prête pour le retail mais de savoir à quel rythme l'écosystème sera prêt pour lui. Et ce rythme sera fixé moins par les ingénieurs que par les régulateurs, les distributeurs et les pédagogues. Trois acteurs que la France, justement, s'est donné les moyens de faire émerger.

Quant à la conformité, elle n'est pas négociable. MarketPay ne travaillera qu'avec des stablecoins régulés : pas question d'exposer ses clients ou sa réputation à des actifs instables ou non audités. Pour les cryptos non stables, un partenaire spécialisé peut absorber le risque de conversion et financer le commerçant en fiat. Mais le choix stratégique est clair : rester sur des actifs dont la stabilité est juridiquement garantie.



« Pour une classe d'actif qui se démocratise »

William Bailey
CEO de Bolero

Dans l'univers foisonnant des actifs réels tokenisés, les droits musicaux font figure d'outsiders discrets. Pas d'immeuble à photographier, pas de lingot à soupeser. Et pourtant, Boléro a déjà convaincu plus de 25 000 investisseurs particuliers et affiche un rendement moyen de 9,33 % depuis janvier 2023. William Bailey, cofondateur et CEO, n'a pas besoin de parler au futur.

L'entreprise naît en 2021 d'un constat simple : à l'ère du streaming, les revenus des droits musicaux sont devenus récurrents. Les grands fonds de private equity l'ont compris avant tout le monde, déployant des centaines de millions sur les catalogues de Queen, Bob Dylan ou Sting. William, alors product manager dans la tech et enfant de l'industrie créative, cherche lui-même à investir. Il ne trouve rien. C'est le début de Bolero.

« J'ai voulu investir dans les droits musicaux. Il n'existait aucun produit pour le faire. Boléro, c'est cette réponse-là. »

La mécanique repose sur des émissions obligataires dont le sous-jacent est constitué de catalogues musicaux soigneusement sélectionnés. Pas d'artistes émergents : Boléro ne travaille qu'avec des catalogues établis,

ancrés dans la culture, dont l'historique de revenus permet une projection fiable. Ed Sheeran, The Weeknd, Maroon 5 ou encore Kanye West. Des paniers de chansons « là pour rester ».

La singularité de la classe d'actifs est au cœur du discours de Bolero. Là où l'immobilier génère des charges d'entretien et frais d'usure, le droit musical ne produit que des flux entrants. Sa durée de vie court 70 ans après le décès de l'auteur-compositeur. Ses frais de création sont concentrés au départ, et ses coûts de gestion sont ensuite indexés sur les revenus eux-mêmes.

Pour un investisseur particulier qui découvre la tokenisation, William n'y va pas par 4 chemins : le droit musical est le meilleur point d'entrée. « Contrairement à l'or ou à l'immobilier, il n'est pas palpable. Il épouse parfaitement les bénéfices de la tokenisation : plus de liquidité, pas de frais de garde, pas de frais d'entretien. »

« Les droits musicaux sont nativement numériques. Ils n'ont pas à être transformés pour tirer parti de la tokenisation »

Absent des grandes conversations sur les RWA ? Boléro assume cette invisibilité relative. Le débat public sur les actifs réels tokenisés se concentre sur l'immobilier et les matières premières, des marchés que tout le monde visualise. « C'est un oubli plus qu'une incompréhension. Les droits musicaux restent une classe d'actifs méconnue, réservée jusqu'ici aux institutionnels et aux ultra-riches. Notre travail, c'est précisément de la démocratiser. »

La preuve par les chiffres : 25 000 investisseurs actifs, 77 % de taux de réachat sur 30 jours, des rendements distribués chaque trimestre. Pour y parvenir, la société a bâti en deux ans un modèle de machine learning capable de prédire les flux de consommation futurs des chansons. Un indicateur maison : le PRR, Price/Royalties Ratio, directement inspiré du PER boursier.

« Nous avons créé notre propre indicateur parce qu'il n'en existait pas. C'est un signal de maturité de notre marché : dès lors qu'on standardise la valorisation, on peut comparer, on peut construire un véritable marché. » Le PRR permet d'objectiver ce qu'une chanson vaut réellement, en fonction de ses royalties projetées sur dix ans, la norme du secteur pour valoriser un catalogue.

« Notre objectif : faire investir les gens dans le S&P 500 de la musique. On ne prend que du catalogue établi, ancré dans la culture. »

La question de la liquidité, nerf de la guerre de toute tokenisation, est traitée avec lucidité. Chez Boléro, le marché secondaire existe et fonctionne, ticket d'entrée à 25 euros, mais le fondateur ne survend pas l'instantanéité. « La liquidité se construit avec la taille de la communauté et la confiance dans le sous-jacent. On y travaille chaque jour. »

Sur la chaîne d'audit, Boléro déploie une architecture double. Chaque œuvre porte deux identifiants universels (ISRC et IPI), rattachés à chaque événement de diffusion : radio, club, concert, streaming. En parallèle, les sociétés de gestion collective (la Sacem en France, la PRS au Royaume-Uni, la BMI aux États-Unis) collectent et reversent les droits par zone géographique et par type de source. Boléro agrège plus de 15 sources de royalties et croise ces données avec ses propres mesures de consommation. Tout écart est investigué et réclamé.

Face aux majors : Universal, Sony, Warner, Boléro ne se positionne pas en challenger. « Leur raison d'être, c'est d'accumuler des droits, pas de les partager. Ils n'ont aucun intérêt à tokeniser pour rendre accessible. » Et si demain ces grandes sociétés, ou les fonds qui ont déployé des milliards dans les catalogues, cherchent de la liquidité ? « C'est là qu'on leur rendra service. On n'est pas en compétition. On ajoute une chaise autour de la table. »

« Dans 18 mois, Boléro sera un acteur international. Le droit musical deviendra une allocation standard pour beaucoup d'acteurs de la finance. »

L'horizon à 18 mois ? Boléro est déjà présent aux États-Unis et au Royaume-Uni pour le sourcing. Le développement commercial international s'accélère, avec des partenaires : family offices, banques privées, conseillers en gestion de patrimoine, qui intègrent les droits musicaux dans les allocations de leurs clients. « Ce n'est plus une curiosité. C'est en train de devenir une classe d'actifs standard. » Sur un marché qui approche les 50 milliards de dollars, Boléro ne cherche pas à tout prendre. Il cherche à tout ouvrir.



**« Je ne place pas ma
trésorerie avec Spiko »**

- DAF de Faillite Inc.



Classement

50 premiers fonds et protocoles RWA tokenisés - par actifs sous gestion (AUM)

1	BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund	BUIDL	~3,0 Md\$
2	Spiko — SICAV tokenisée	SPIKO	~1,43 Md\$
3	Ondo Finance — OUSG / USDY	OUSG	~1,4 Md\$
4	Circle — USYC	USYC	~1,3 Md\$
5	Franklin Templeton — FOBXX	BENJI	~800 M\$
6	Paxos Gold	PAXG	~650 M\$
7	Tether Gold	XAUT	~580 M\$
8	WisdomTree Prime	WTGLD+	~500 M\$
9	J.P. Morgan Kinexys (TCN)	TCN	~400 M\$
10	Superstate — USTB	USTB	~340 M\$
11	Janus Henderson — Anemoy	JTRSY	~300 M\$
12	Securitize / Apollo — ACRED	ACRED	~250 M\$
13	Hashnote — USYC	HUSYC	~220 M\$
14	Maple Finance	SYRUP	~200 M\$
15	Centrifuge	CFG	~180 M\$
16	OpenEden — TBILL	TBILL	~170 M\$
17	Backed Finance — bIB01	bIB01	~150 M\$
18	Goldfinch Protocol	GFI	~140 M\$
19	TrueFi	TRU	~130 M\$
20	Lofty AI (immobilier)	LOFTY	~120 M\$
21	RealT (immobilier)	REALT	~110 M\$
22	Arca US Treasury Fund	ARCAT	~100 M\$
23	Swarm Markets	SMT	~90 M\$
24	Credix Finance	CREDIX	~80 M\$
25	Plume Network	PLUME	~75 M\$

DONNÉES AUM / RANKINGS GÉNÉRAUX RWA :
 RWA.XYZ — DASHBOARD TEMPS RÉEL DES ACTIFS TOKENISÉS (TREASURIES, FONDS, CRÉDIT PRIVÉ)
 REDSTONE FINANCE BLOG — RAPPORT H1 2025 "REAL-WORLD ASSETS IN ONCHAIN FINANCE" (JUIN 2025)
 CRYPTOSLATE — "TOKENIZED US TREASURIES JUST BROKE DEFI'S MOST SACRED RULE" (DÉC. 2025)
 COINDESK — ARTICLES SUR BUIDL, FRANKLIN TEMPLETON, ONDO (2024-2025)
 À NOTER : CERTAINS AUM (NOTAMMENT POUR LES PETITS ACTEURS EN BAS DE CLASSEMENT COMME ROYALTIZ, TOTO FINANCE, FEEL MINING, BOLERO) SONT DES ESTIMATIONS ÉDITORIALES BASÉES SUR LES INFORMATIONS DISPONIBLES

PAR ACTEUR SPÉCIFIQUE :
 BLACKROCK BUIDL : COINDESK, YELLOW.COM, DACFP
 FRANKLIN TEMPLETON BENJI : MEXC NEWS, INSIGHTS4.VC
 ONDO FINANCE : PHIMEX, INX ONE, YELLOW.COM
 CIRCLE USYC : CRYPTOSLATE
 PAXOS GOLD / TETHER GOLD : DONNÉES PUBLIQUES ON-CHAIN
 WISDOMTREE, JANUS HENDERSON, APOLLO : DACFP, INSIGHTS4.VC
 J.P. MORGAN KINEXYS : REDSTONE FINANCE
 MAPLE, CENTRIFUGE, GOLDFINCH, TRUEFI : DEFILLAMA, MEXC NEWS
 REALT, LOFTY : DONNÉES PUBLIQUES PLATEFORMES

Classement

50 premiers fonds et protocoles RWA tokenisés - par actifs sous gestion (AUM)

26	Tokeny / SG FORGE — OFH	OFH	~70 M\$
27	Lise (Lightning Stock Exchange)	LISE	~60 M\$
28	Toco — matières premières	TOCO	~55 M\$
29	RWA.xyz — commodités	RWA	~50 M\$
30	Bitbond — obligations SME	BB	~48 M\$
31	INX One — titres tokenisés	INX	~45 M\$
32	Securitize — fund services	SEC	~42 M\$
33	REINNO (immobilier US)	REINNO	~38 M\$
33	Ondo Global Markets	ONDO	~35 M\$
35	StegX (immobilier institutionnel)	STGX	~30 M\$
36	Royaltiz (sportifs & artistes)	ROYLT	~28 M\$
37	DigiShares (immobilier)	DGS	~25 M\$
38	Obligate (obligations corp.)	OBL	~22 M\$
39	Toto Finance (diamants & métaux)	TOTO	~20 M\$
40	Coinhouse — RWA	CNHS	~18 M\$
41	Defactor (crédit privé)	FACT	~16 M\$
42	Kilde (crédit privé Asie)	KILDE	~15 M\$
43	RealToken (immobilier fractionné)	RTOKEN	~14 M\$
44	Assetera (actions tokenisées UE)	ASSET	~12 M\$
45	Polytrade Finance	TRADE	~11 M\$
46	Smartlands (agri. & immobilier)	SLT	~10 M\$
47	European Tokenization Platform (ETP)	ETP	~9 M\$
48	Fasset (MENA, oblig. souv.)	FASSET	~8 M\$
48	Bolero Capital	BOLERO	~7 M\$
50	Feel Mining — RWA	FEEL	~5 M\$

Contacts

Claude Calmon : claude@calmonpartners.com - +33 6 10 82 26 18

Emma Dufétel : emma@calmonpartners.com - +33 7 62 88 39 55

Finyear