



Retour sur la matinale du vendredi 24 janvier de la Chaire Fintech Dauphine organisée sur le thème des Tokens et de la Liquidité dans le non Quoté.

Pour parcourir ce sujet, la chaire Fintech a convié Mark Kepeneghian, Président Fondateur de la bourse des startups Kriptown, aux côtés des collaborateurs de ses partenaires Mazars et Crédit Agricole CIB.

Directeur de publication:

Hervé Alexandre

Conception & Rédaction:

Narjisse Hannache



MATINALE FINTECH N°4

"Tokens et de la Liquidité dans le non Quoté"

La blockchain et la tokenisation, des réponses à multiples intérêts pour les transactions commerciales !

Que ce soit pour un consommateur lambda qui souhaite récupérer son colis sans avoir à se soucier des tentatives de fraudes des entreprises commerciales, ou pour des PME et start-up qui désirent éviter la paperasse des registres papiers en passant par des smart-contract, la blockchain et la tokenisation sont en train de révolutionner les échanges BtoB et BtoC. Avec une traçabilité sans faille pour la première et une automatisation administrative et juridique pour la deuxième, ces technologies nous permettent de concilier deux avantages qui avaient toujours du mal à coexister : un gain de temps considérable et une sécurité optimale !

Où en est-on dans le financement du capital risque en France ?

Avec un pourcentage de 0,04 % du PIB pour les investissements en start-up et en PME, la France est encore à la traîne derrière les 0,2 % des Etats-Unis qui ne représentent pas moins de 44 milliards de dollars d'investissement en 2018 d'après l'OCDE.

Cette différence ne peut être justifiée par la dette en considérant le niveau peu élevé des fonds propres des jeunes sociétés Européennes. Pourtant le besoin est bien présent si l'on considère la tendance européenne d'aversion au risque et les facilités d'échanges que va apporter la tokenisation. Grâce notamment aux exits partiels, les particuliers, business angels et family office qui étaient jusque-là réticentes face au crowd-equity devraient donc pouvoir investir dans les startups avec un accès à un marché liquide dès le lendemain. Une aubaine donc pour l'investissement européen qui devrait dans quelques années pouvoir espérer rattraper le leader américain.

Comment se déroulent les transactions dans le non coté aujourd'hui ?

Les transactions dans le non coté souffrent globalement de lourdeurs juridiques et administratives importantes. Soumises d'une part au pacte et aux statuts de la société, ces transactions sont rarement libres et sont encadrées par trois clauses majeures : une clause d'inaliénabilité qui vient interdire aux opérationnels de vendre leurs actions, une clause d'agrément, qui nécessite l'approbation des actionnaires avant chaque cession et enfin, une clause de préemption qui nécessite de soumettre une demande normée aux autres actionnaires pour préempter avant de vendre ses actions à un tiers.

Toutes ces clauses sont assez lourdes et limitent évidemment la liquidité et le nombre d'acteurs qui peuvent acheter les actions.

La règle des marchés s'applique donc - en limitant la demande potentielle pour une offre stagnante, le prix diminue. Autrement dit, quelle que soit la valeur de la startup une décote de liquidité est inévitable.

Sur le plan administratif, une fois la session actée, des actes de session sont à prévoir ainsi que la signification de l'acte par courrier recommandé au gérant qui doit modifier son registre et enfin la publication de la session aux impôts.

Ces deux étapes lourdes mais indispensables pourront désormais être facilité par la tokenisation. L'objectif à terme, est d'arriver à faciliter les transactions et réduire la décote de liquidité. Les smart contract offrent également l'avantage de pouvoir y inclure des clauses d'agrément de préemption qui seront verrouillées par le token.

L'idée étant de faire tendre, dans la mesure du possible, le non coté vers un marché efficient.

Mes recherches en asset management sur les risques factoriels m'ont amené au découpage de la volatilité en des risques sous-jacents. Le risque d'illiquidité est le risque qui crée le plus de volatilité sur les small cap. Sur le non coté, ce risque d'illiquidité est évidemment encore plus grand. En apportant de la liquidité à ce marché avec Kriptown, on réduit ce risque et on augmente l'attractivité de l'actif.

L'objectif c'est de faire rentrer de nouveaux acteurs qui pour l'instant ne peuvent pas se positionner sur le non coté comme des fonds de pension des asset managers qui ont besoin de pouvoir ressortir facilement. Dans un objectif de diversification pour un asset manager, un actif non coté liquide a un intérêt énorme. Pourquoi ne pas envisager des ETF sur le non coté. On n'y est pas encore en France pour un ETF Fintech, mais pourquoi pas à terme ?

Quel est la place de Kriptown dans cet écosystème ?

Chez Kriptown, on finance des jeunes startups et des jeunes PME via un marché primaire sur un site. Il y a une émission de jetons effectuée par une société émettrice qui va une fois l'émission terminée, souscrire au capital de la société. Tout se passe en euros, l'objectif c'est le financement early stage pour lequel nous sommes encore loin derrière les Etats-Unis.

On a fait deux opérations : une première pour Taco, une application qui permet de réserver un vrai taxi et qui a permis la levée de 450000 euros, une somme importante pour l'univers start up, et Leoker, une compagnie d'assurance, qui a levé 213000 euros.

-Un gain de temps considérable

-Une sécurité optimale

-Un avenir prometteur pour le financement du capital risque en France

