

*

Blockchain :

L'habit ne fait pas le moine !

La *blockchain* est une technologie qui a été mise au point dans le cadre de la création du bitcoin. Dans ce contexte, il s'agit d'un système de paiement électronique basé sur des preuves cryptographiques qui permet à deux parties de réaliser des transactions directement sans passer par un tiers. Le bitcoin a connu un engouement récent de la part des investisseurs qui a été largement commenté. Mais un des aspects intéressants de cette cryptomonnaie est que l'idée de la *blockchain* peut être étendue à d'autres usages. La *blockchain* est une technologie qui permet de faire des transactions qui sont agrégées dans des blocs, validés par les ordinateurs des opérateurs et qui sont ensuite enregistrés de façon chronologique. Ces transactions constituent un grand livre qui est accessible par tous et qui est infalsifiable¹. Le fait que les enregistrements soient infalsifiables est fondamental et certains spécialistes considèrent que cette technologie va être une révolution aussi notable qu'internet. Dans un article de la *Harvard Business Review*², deux professeurs en management de l'université de Harvard prédisent une révolution au moins comparable à internet mais cela prendra du temps. Comme le protocole TCP/IP³ sur lequel a été bâti internet, le développement de la *blockchain* va nécessiter beaucoup de changements à la fois technologiques, organisationnels et surtout juridiques et sociaux. Les auteurs prédisent qu'il faudra des années pour que cette révolution se fasse. De nombreuses sociétés s'emparent de cette technologie et voient leurs cours s'envoler. Il existe donc d'ors et déjà une véritable bulle financière sur la *blockchain* qui a véritablement commencé en 2017, parallèlement à l'envolée du cours du bitcoin. Nous pouvons en citer deux exemples.

La société Overstock.com a vu son cours de bourse progresser de plus de 200% en 2017⁴. Cette société était l'une des premières à accepter les paiements en bitcoins en 2014. Son PDG, Patrick Byrne, veut maintenant mettre la technologie de la *blockchain* au service de l'organisation DeSoto⁵, du nom de l'économiste péruvien Hernando De Soto⁶, afin de faire un inventaire des propriétés informelles des populations les plus pauvres.

Kodak a annoncé quant à elle le 9 janvier 2018 la création d'une *blockchain* pour protéger le droit d'auteur des photos. L'entreprise doit créer un registre numérique pour stocker les données des photographes. Kodak veut aussi lancer une cryptomonnaie, le KodakCoin, pour servir de moyen de paiement sur sa plateforme lors de l'achat des photos. Le cours de l'action a progressé de 200% en

¹ Pour une présentation simple de l'idée de la *blockchain*, voir par exemple : <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/slides-nancy-liao-brief-intro-to-blockchain-iac-101217.pdf>

² Lansiti M. et K. Lakkhani, 2018, « La vérité sur la *blockchain* », *Harvard Business Review*, N°25, février-mars.

³ Pour Transmission Control Protocol/Internet Protocol.

⁴ <https://qz.com/1155108/overstock-com-ceo-patrick-byrne-considers-selling-the-business-to-fund-a-blockchain-non-profit/>

⁵ <https://www.desoto.com/>

⁶ L'économiste Hernando de Soto est très connu pour son livre *Le mystère du capital : Pourquoi le capitalisme triomphe en Occident et échoue partout ailleurs*, publié en 2000 et en 2005 en France (éditions Flammarion). Il explique notamment dans ce livre que le fait que les droits de propriété ne soient pas toujours reconnus formellement empêche la mobilisation du capital et freine donc le développement économique de certains pays.

trois jours lors de l'annonce. L'idée est originale et peut être considérée comme un progrès notable dans la protection du droit d'auteur des photographes. Soulignons tout de même que des dirigeants de la firme se sont vus attribuer des droits d'attribution d'actions gratuites la veille de l'annonce⁷ qui les ont largement enrichis !

Ces exemples sont emblématiques des nouvelles applications que peut avoir la *blockchain* et de son potentiel de développement. La forte hausse des cours des sociétés concernées est peut-être justifiée par les profits futurs. L'avenir nous le dira.

De la même façon que certaines sociétés se sont signalées à la fin des années 1990 comme étant des sociétés du e-business en prenant des noms à consonance internet, des sociétés font de même actuellement en ajoutent le mot *blockchain* à leur nom. Quel est l'effet d'un changement de nom sur la valeur boursière d'une firme ? Strictement aucun puisque le fait de changer de nom ne modifie en rien la valeur fondamentale de la firme. Ce n'est pourtant pas ce que montre la littérature académique. Le nom d'une société peut avoir une signification auprès de certains investisseurs et être associé à une image. Il peut s'agir d'une conséquence de l'heuristique de représentation⁸. Dans ce contexte, cette heuristique consiste à émettre un jugement sur une vraisemblance en fonction d'un stéréotype. Ainsi, un nom qui a une consonance forte avec une activité est associé dans notre esprit à cette activité. Un investisseur qui souhaite investir dans des sociétés qui vont utiliser la technologie de la *blockchain* va acheter des sociétés qui ont ce mot dans leur nom car dans son esprit ce sont forcément des sociétés qui l'utilisent. Le problème est que s'il était pleinement rationnel, il ne devrait pas acheter des sociétés sur la base de leur nom mais sur la base de leur activité réelle quel que soit leur nom. Dès lors, certaines firmes peuvent profiter de l'engouement pour une activité et changer de nom pour que leur valeur boursière augmente. Ce phénomène a été étudié par les chercheurs. Pendant la bulle de la nouvelle économie de la fin des années 1990, les sociétés ayant un nom rappelant que leur activité relevait de la nouvelle économie ont pu être privilégiées par les investisseurs qui souhaitaient les avoir en portefeuille. Au plus fort de la vague des valeurs du e-business, Cooper, Dimitrov et Rau⁹ ont calculé que les cours des sociétés qui ont changé de nom pour en adopter un à consonance internet (les Rose.com) ont vu leurs cours s'envoler de 74 % en moyenne par rapport au marché pendant les 10 jours suivant l'annonce. Ce résultat est d'autant plus intéressant que l'impact du changement de nom ne dépendait pas du degré d'immersion de ces sociétés dans la nouvelle économie. Dans le prolongement de cet article, Cooper, Khorana, Osobov, Patel et Rau¹⁰ ont étudié le comportement boursier des sociétés qui ont ensuite changé de nom pour abandonner leur « com » à consonance internet lorsque la bulle de la nouvelle économie a éclaté. De nouveau, une hausse des cours consécutive à cet événement a bien été observée et ces titres ont réalisé une performance au-delà du marché de 64 % en moyenne durant les 60 jours suivant le changement de nom. A notre connaissance, il n'existe pas d'études académiques dans le contexte de la *blockchain*, mais nous pouvons illustrer l'impact du changement de nom par quelques exemples.

La société Tulip BioMed qui avait déjà changé plusieurs fois de nom au fil des années est devenue Bitcoin Services en 2016. Ce faisant, son cours a progressé de façon spectaculaire de 42 500% en

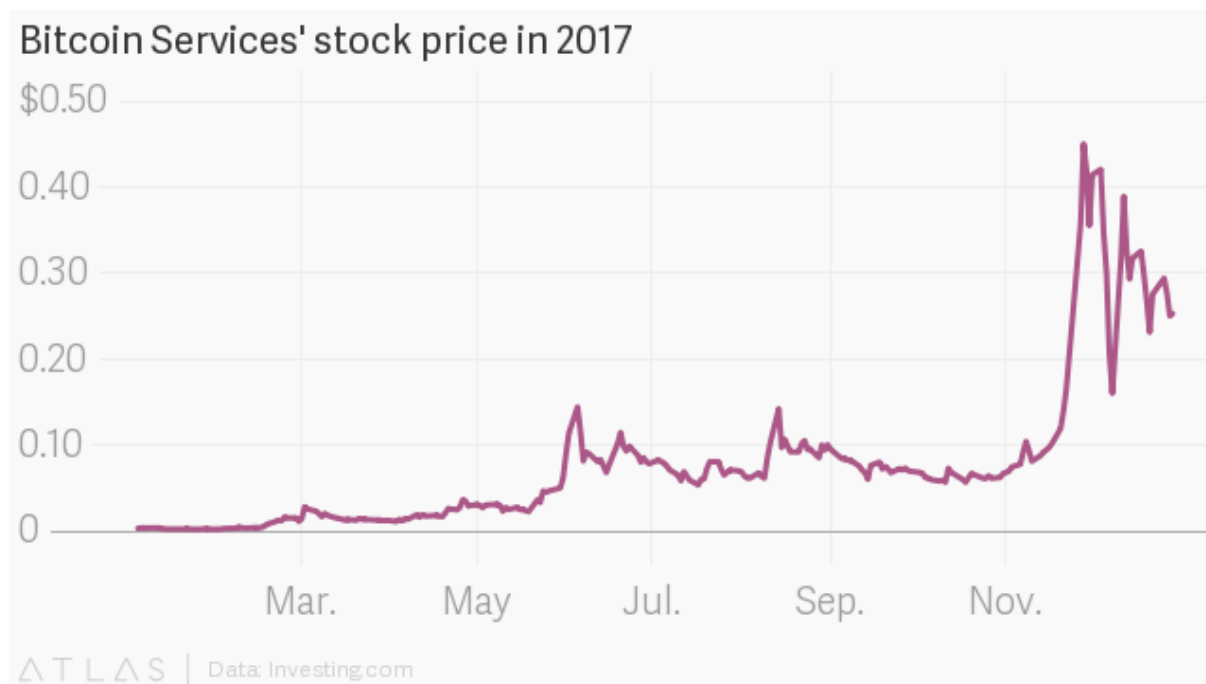
⁷ <http://investmentresearchdynamics.com/the-blockchain-name-change-game-and-securities-fraud/>

⁸ Voir Tversky, A. et D. Kahneman, 1974, « Judgment under uncertainty: heuristics and biases » *Science*, 185, 1124-1131, pour les expériences de base. Voir aussi Chikh S. et P. Grandin, 2016, *Finance comportementale*, Economica pour une revue de la littérature sur les effets de cette heuristique dans un contexte financier.

⁹ Cooper, M., O. Dimitrov et P. Rau, 2001 « A Rose.com by any other name ». *Journal of Finance*, 56(6), 2371-2388

¹⁰ Cooper M., H. Gulen et R. Rau, 2005, « Changing name with style: Mutual fund name changes and their effects on fund flows ». *Journal of Finance*, 60(6), 2825-2858.

2017¹¹ ! En fait, comme on le voit sur le graphique ci-dessous le cours de la société s'est fortement envolé à la fin de l'année 2017 avec le cours du Bitcoin.



Sources: <https://sports.yahoo.com/dozen-companies-reaped-rewards-putting-081634914.html>

D'autres sociétés ont changé de nom lorsque la bulle s'est mise en place. Le tableau ci-dessous présente l'évolution des cours de bourse de ces sociétés. Les progressions de cours sont d'autant plus spectaculaires que les actions de ces firmes sont des *penny stocks*.

Nouveau nom	Progression Du cours entre les plus haut et plus bas en 2017	Anciens noms	Pays
Bitcoin Services Inc	42,500%	Tulip BioMed Inc, Cell Bio-Systems Inc, Direct Music Group Inc, BMX Holdings Inc, JLL Miami Enterprises Inc	US
UBI Blockchain Internet Ltd	20,445%	JA Energy	China
Blockchain Mining Ltd	12,021%	Natural Resource Holdings Ltd, Cidav Printed Circuits Ltd	Israel
HIVE Blockchain Technologies Ltd	6,384%	Leeta Gold Corp, Pierre Enterprises Ltd, Carmelita Resources Ltd	Canada
First Bitcoin Capital Corp	5,897%	Grand Pacaraima Gold Corp, Mindenao Gold Mining Corp, United Development International	Canada
Global Blockchain Technologies Corp	2,900%	Carrus Capital Corp	Canada
NXChain Inc	1,700%	AgriVest Americas Inc, Robocom Systems International Inc, Robocom Systems Inc	US
Riot Blockchain Inc	1,611%	Bioptix Inc, Venaxis Inc, AspenBio Pharma, AspenBio Inc	US

¹¹ <https://cointelegraph.com/news/wonders-of-naming-the-company-blockchain-or-bitcoin>

Nouveau nom	Progression		Pays
	Du cours entre les plus haut et plus bas en 2017	Anciens noms	
Bitcoin Group SE	1,503%	AE Innovative Capital SE	Germany
Online Blockchain Plc	1,300%	On-Line Plc	UK
Long Blockchain Corp	458%	Long Island Iced Tea Corp, Cullen Agricultural Holding Corp	US
Blockchain Power Trust Unit	309%	Transeastern Power Trust	Canada

Sources: <https://sports.yahoo.com/dozen-companies-reaped-rewards-putting-081634914.html>

Pour bien percevoir le contexte de ces changements de nom, nous pouvons revenir plus en détail sur quelques cas.

Le fabricant américain de thé glacé Long Island Iced Tea a changé son nom le 14 décembre 2017 pour se renommer Long Blockshain Corp et son cours a augmenté de 500% en quelques jours¹². La société a annoncé qu'elle conservait son activité de boisson mais qu'elle voulait « explorer les opportunités de croissance fondées sur la *blockchain* ». Pour ce faire, elle avait annoncé vouloir acheter des stations de minage de bitcoins mais elle y a renoncé en avril 2018. La capitalisation boursière était de 70 millions de dollars en décembre 2017 mais elle est retombée à 5 millions fin juillet. La société fait actuellement l'objet d'une enquête de la part de la SEC. Alors qu'elle était cotée au Nasdaq jusqu'en avril, elle a été délistée et est maintenant échangée sur le marché OTC.

L'entreprise britannique On-Line Plc a elle aussi choisi de changer de nom au profit de On-Line Blockchain Plc en octobre 2017. Il s'agit d'une société d'information financière. Son cours a progressé de 394% le jour du changement de nom. La motivation annoncée par la société s'avère être encore d'explorer la technologie *blockchain*. Plus de 2,9 millions d'actions ont été échangées ce jour-là équivalent à 16 fois les échanges d'une année sur le titre.

La société américaine Bioptix Inc. devenue Riot Blockchain Inc a quasiment doublé sa valeur les quelques jours qui ont suivi le changement de nom. Sa capitalisation boursière est passée de 68,6 millions de dollars au 11 octobre 2017 à 266,6 millions au 21 décembre 2017. Il s'agit d'une société de biotech qui a annoncé un changement de stratégie en souhaitant investir dans la technologie de la *blockchain* et notamment liée au bitcoin et à l'ethereum¹³.

SkyPeople Fruit Juice est devenu Future FinTech Group le 9 juin 2017¹⁴. Il s'agit d'une activité de vente de jus de fruits. Ses dirigeants ont justifié le changement de nom par le fait qu'il doit refléter « l'engagement de la société dans le e-commerce et le trading de produits agricoles ». Son cours est

¹² <https://www.telegraph.co.uk/business/2017/12/21/companies-shares-soar-adding-blockchain-names/>

¹³ Il existait à fin 2017, près de 1400 cryptomonnaies dont le bitcoin est la plus connue. L'ethereum en fait partie.

¹⁴ <https://www.prnewswire.com/news-releases/skypeople-announces-corporate-name-change-to-future-fintech-group-inc-to-reflect-its-commitment-to-e-commerce-and-agricultural-commodities-trading-300471676.html>

passé de 2,62\$ le jour de l'annonce à près de 8\$ à la fin de l'année 2018. Il est maintenant retombé à 1,32\$ alors que les investisseurs commencent à douter de sa nouvelle stratégie¹⁵.

La société UBI Blockchain qui s'appelait JA Energy a vu son cours passer de 0,55\$ en février 2017 à 115\$ à la fin de la même année pour redescendre à 22\$ en janvier 2018. Il s'agit d'une société composée de seulement 18 salariés, qui n'a pas de revenu mais a 6,3 millions de dette. Un professeur de Stanford, Charles Lee, disait à son propos en décembre 2017 que « le profil de cette société est complètement effrayant » et que « vous ne voudriez certainement pas posséder de ses actions »¹⁶. Elle a fait l'objet d'une suspension de cotation par la SEC en janvier 2018 pour manipulation de cours et manque d'information¹⁷.

Le cours de la société Stapleton Capital Plc, spécialisée dans le secteur des télécommunications a progressé de 160% le lundi 22 janvier 2018, jour où elle a annoncé qu'elle adopterait le nom de Blockchain Worldwide Plc. Elle a annoncé qu'elle souhaitait investir dans cette technologie et qu'elle avait repéré des opportunités d'investissements les mois précédents mais sans préciser lesquelles. Elle a reperdu les trois quarts de sa valeur après.

Ces exemples montrent que la plupart des changements de nom semblent être motivés avant tout par un souci d'augmenter la valorisation boursière des sociétés concernées. Si l'effet est spectaculaire, les cours peuvent aussi s'effondrer rapidement dès lors que les investisseurs commencent à avoir des doutes sur la mise en application des stratégies annoncées. Jay Clayton, responsable de la SEC a mis en garde en janvier 2018 les sociétés à ce sujet. Il a averti que la SEC serait très attentive au business model de ces firmes pour être certain qu'il ne s'agisse pas que d'un effet d'annonce. Il a aussi affirmé que les sociétés devraient fournir des informations aux investisseurs (*Main Street investor*) quant aux raisons de ce changement et aux risques qui en découlent¹⁸. Dans le même discours, il alerte aussi les investisseurs sur les « potentielles escroqueries » que peuvent représenter les *Initial Coin Offerings* (ICO) qui se développent. S'agissant d'émissions en crypto-monnaies et pas d'émission de titres, les ICO échappent aux lois qui régissent les offres publiques de titres (IPO) et les investisseurs se trouvent démunis de toute protection¹⁹.

Les applications de la *blockchain* seront peut-être à l'origine d'une révolution économique et sociale et les investisseurs semblent déjà à la chasse des futurs GAFA. Pour l'instant, leur comportement est surtout une belle illustration d'exubérance irrationnelle.

Sabrina Chikh, Professeur associé, SKEMA Business School
Pascal Grandin, Professeur, FFBC-IMMD, Université de Lille

Note achevée de rédiger le 03 septembre 2017.

¹⁵ <https://bitcoinexchangeguide.com/future-fintech-group-stock-skyrocketed-with-blockchain-mention-now-crashing/>

¹⁶ <http://fortune.com/2017/12/27/ubi-blockchain-stock/>

¹⁷ <https://www.sec.gov/litigation/suspensions/2018/34-82452-o.pdf>

¹⁸ <https://www.sec.gov/news/speech/speech-clayton-012218>

¹⁹ Voir aussi : https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ia_ico-relatedclaims