

CRYPTO-ACTIFS : DE L'EUPHORIE AU CHAOS



« **Nous devons préparer notre monnaie pour le futur** ». Cette déclaration choc de la présidente de la BCE, Madame Christine Lagarde, annonce le début de la phase préparatoire du vaste projet d'euro numérique de la BCE. Initié le 14 juillet 2021, ce projet constitue un pas important dans

l'adoption des technologies du Web 3 par les acteurs institutionnels. Avec le travail simultané du prochain règlement européen sur les crypto actifs, MiCA (Régulations française et européenne des crypto-actifs | Talan), l'Union Européenne envoie un message fort, montrant qu'elle s'empare bel et bien du sujet des crypto-actifs.

Par ailleurs, lors de la conférence de l'ACPR du 5 décembre 2022, le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy De Galhau, citait les risques liés aux actifs non financiers parmi les risques majeurs pour 2023. Le fait que l'un des plus hauts représentants de l'économie française cite les risques liés aux actifs digitaux montre à quel point le sujet des crypto-actifs est devenu un enjeu majeur pour notre économie et les régulateurs.

Cet intérêt des institutions et du système financier traditionnel semble assez récent. Plus d'une décennie après l'éclosion du protocole Bitcoin en 2008, l'immense bulle spéculative autour des crypto actifs en 2021 a davantage suscité la méfiance que l'enthousiasme. L'éclatement de la bulle spéculative en 2022 était en effet largement prévisible et l'écosystème naissant autour des crypto-actifs en a naturellement pâti. Cet éclatement ainsi que l'hyper-visibilité médiatique du Bitcoin ont probablement poussé à écarter trop vite le potentiel des crypto-actifs.

Alors que l'ébranlement du marché des crypto-actifs n'est une surprise pour personne ; la récente tourmente du système financier traditionnel n'avait, quant à elle, rien de prévisible ! L'hécatombe de banques importantes comme Silvergate, SVB, Signature, First Republic Bank ou encore Crédit Suisse (Flash info : la chute de SVB (linkedin.com)) témoigne une nouvelle fois des limites du système financier centralisé, qui apparaît solide et fragile à la fois.

Face à ce paradoxe, nous avons décidé de remonter le temps, afin de mieux comprendre les imbrications entre l'écosystème crypto et le fonctionnement traditionnel des marchés financiers. Nous tenterons de comprendre l'engouement pour les crypto-actifs et de répondre à la question : Comment est-on passé de l'euphorie au chaos ?

Nous reviendrons d'abord sur l'intérêt progressif des investisseurs pour l'univers des crypto-actifs. Nous en profiterons pour revenir sur la bulle spéculative de 2021, les raisons de son succès et les causes de son éclatement. L'effondrement de l'écosystème des crypto-actifs nous amènera à nous questionner sur ses similarités avec le système financier traditionnel. Enfin, il est important de comprendre les enjeux de la récente prise en considération des crypto-actifs dans la stratégie des acteurs institutionnels (acteurs de la régulation ou investisseurs institutionnels).

L'EUPHORIE

Pensé et créé en réaction à la crise financière de 2008, l'univers des crypto monnaies, qui pendant longtemps a reposé presque exclusivement sur le protocole Bitcoin de l'énigmatique Satoshi Nakamoto, possède un premier avantage intrinsèque en ce qu'il a été conçu, dès l'origine, pour répondre aux errements du système financier traditionnel. En raison du nombre limité d'émission de bitcoins (21 millions de bitcoins à émettre, dont le dernier en 2140), du caractère décentralisé de son fonctionnement (fonctionnement par blockchain), des aspects de sécurité et de transparence, Bitcoin a été imaginé pour proposer une alternative au fonctionnement centralisé du système financier actuel. Cet aspect alternatif, disruptif et centré sur l'individu est sûrement la raison première de l'engouement des adeptes des crypto-actifs. Pourtant, il a fallu attendre une dizaine d'années avant que le phénomène ne prenne de l'ampleur.

D'abord, il a fallu attendre que l'écosystème « mûrisse », notamment à travers ses acteurs, mais aussi sa technologie. Ensuite, les crypto-actifs bénéficient d'une facile accessibilité, contrairement aux marchés financiers traditionnels (même si cela évolue rapidement). L'achat et la détention de cryptomonnaies sont devenus « monnaie courante » grâce aux plateformes d'échange en ligne et aux portefeuilles numériques. Cela signifie que pratiquement n'importe qui avec une connexion Internet peut acheter et vendre des crypto-actifs.

Ce marché des valeurs cryptos est comparable au marché des actions en bourse, à la différence que les valeurs ne sont pas liées à des entreprises conventionnelles qui créent de l'emploi et apportent de la valeur à travers des produits/services tout en payant des impôts, ce qui en rend la perception plus abstraite.

Il s'agit aussi d'un marché composé de capitalisations plus faibles, ce marché restant encore récent et pas encore aussi adopté que la Bourse conventionnelle. Les fluctuations sont donc nettement plus extrêmes, rendant ce marché beaucoup plus volatile. Ce qui contribue à renvoyer une image très risquée à un public déjà méfiant. Autre élément différenciant, la bourse fonctionne sur les horaires de la bourse du pays de référence, par exemple le CAC 40 sur les horaires français, ou bien le Dow Jones sur les horaires américains... Alors que le marché des valeurs cryptos fonctionne 24h/24 et 7j/7, en continu et sans aucune interruption au cours

de l'année, sans non plus de « gendarme de la bourse » pour interrompre un cours en chute libre.

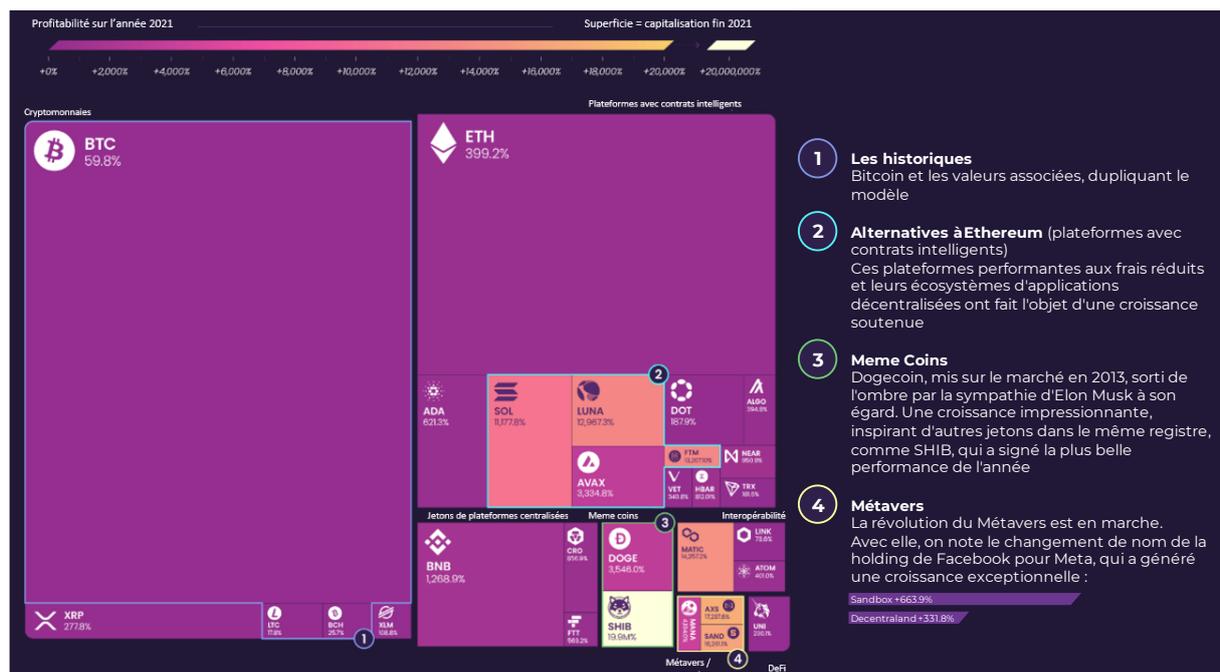
La volatilité pour un actif implique de potentiels gains (aussi importants que les pertes potentielles) qui attirent de nombreux investisseurs (en général peu averses au risque), qui veulent soit diversifier leur portefeuille sur une classe d'actifs plus risqués, soit miser sur les technologies sous-jacentes aux crypto-actifs en faisant le pari de l'essor de l'écosystème dans les prochaines années.

Finalement, peu importent les raisons fondamentales, le fonctionnement d'une bulle spéculative est toujours le même. Certains investisseurs convaincus se sont massivement placés sur le marché des crypto-actifs, provoquant une forte hausse des cours jusqu'à susciter l'euphorie générale, renforcée par quelques millions d'investisseurs opportunistes mus par le dicton « Fear of missing out ». Rapidement, deux groupes d'individus se sont alors distingués :

- *Ceux qui ont surfé sur la vague. Ils ont su profiter de l'ascension et se sont alors retrouvés dans une position confortable, où la prise de bénéfices leur permettait de réinvestir. Gagnés par un sentiment de confiance, ils ont alors été moins prudents en termes de risque.*
- *Ceux qui sont arrivés lors du haut de la vague. Arrivés tardivement pour prendre des positions, ils furent contraints de se positionner sur des valeurs motrices comme Bitcoin ou Ethereum, repoussant encore leur record de valorisation respectif. Ou ils ont tenté des placements plus risqués avec de meilleures perspectives de croissance.*

Dans les deux cas, l'investissement sur ce type de marché demeure très risqué. La preuve, s'il en fallait une, est intervenue peu après l'explosion des « all time high » (ATH) de chacun des crypto-actifs et l'effondrement de la valorisation du marché. On est alors en fin d'année 2021.

Afin de saisir l'ampleur du phénomène, on peut revenir sur la rentabilité des principales valeurs sur l'exercice 2021 :



Profitabilité des principaux crypto actifs durant la période haussière Source : TradingView & Binance

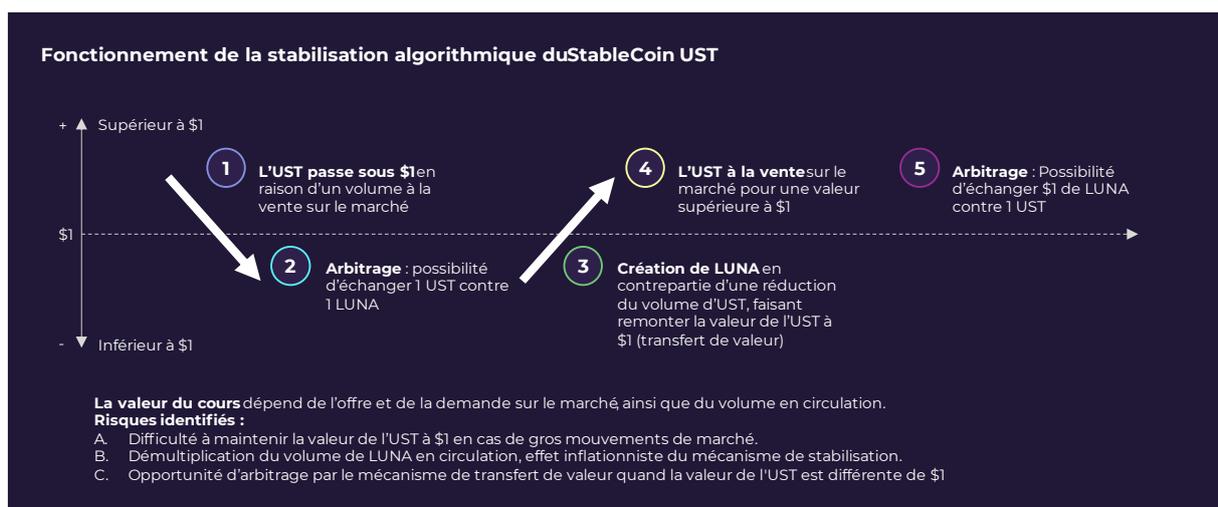
Suivant la logique d'une bulle spéculative, un repli du marché s'est opéré progressivement pour laisser place à une période d'incertitude. La logique psychologique décrite par Keynes fait alors foi. Ce n'est pas tant la valeur intrinsèque de l'actif que les investisseurs évaluent, mais plutôt la valeur « perçue », c'est-à-dire potentiellement estimée par la plupart des investisseurs. En période de crise, cette perception (souvent erronée) de la valeur est proche de 0 et elle conduit la plupart des investisseurs à vendre leurs positions. Les retraits massifs de liquidités du marché des crypto-actifs sont alors redirigés :

- Soit sur des valeurs moins risquées,
- Soit sur des « stablecoins », ces monnaies digitales censées être indexées sur des devises FIAT et donc conservées cette valeur repère.

LE SCANDALE TERRA LUNA

La redirection massive de positions sur les stablecoins, alors considérés comme valeur refuge, a en réalité accéléré l'éclatement de la bulle spéculative. En effet, le scandale financier Terra Luna est sans doute le premier d'une longue série associés à l'essor des crypto-actifs.

Dès 2019, la « start up Terraform Labs » a innové en mettant au point un stablecoin avec un fonctionnement différent, celui-ci étant algorithmique et fonctionnant en lien avec un crypto-actif volatile, Luna. L'innovation portée par la jeune entreprise Sud-coréenne devait permettre au stable coin de s'équilibrer « lui-même ». Plus précisément le « TerraUSD » (UST) devait maintenir sa valeur équivalente à l'USD par un système d'arbitrage complexe, impliquant Luna, le tout étant régulé par des « smart contracts » (protocoles informatiques auto-exécutables qui automatisent et sécurisent l'exécution des accords et des transactions sur une blockchain). Le fonctionnement de ce mécanisme est représenté par le schéma ci-dessous :



A y regarder de plus près, il est aisé de comprendre que c'est un mécanisme qui fonctionne tant que le marché est porteur et que la tendance est donc plutôt à la hausse, ce qui était le cas au début du projet Terra Luna. Le marché, enthousiasmé pour ce stablecoin UST d'un nouveau genre, a d'ailleurs culminé à près de 55 milliards de dollars.

A partir de 2020, cette expérimentation a même pris une autre tournure et a attiré encore davantage la convoitise quand le protocole décentralisé Anchor a proposé 20% de rendement annuel sur le stablecoin UST, indexé sur la devise FIAT USD. Bien évidemment cette opportunité s'est rapidement imposée auprès de nombreux investisseurs comme étant la solution miracle afin de maintenir des rendements généreux lors d'une période plus compliquée sur le marché crypto, qui plus est, à travers une monnaie qui se voulait stable et qui devait bénéficier d'un risque restreint de perte de valeur. Ce rendement annuel alléchant de 20% a renforcé l'intérêt pour Terra-Luna, faisant passer l'expérimentation de l'intérêt intellectuel à l'intérêt spéculatif.

L'attractivité était telle qu'un afflux massif de capital est arrivé sur la plateforme, à hauteur de \$15.39 milliards, propulsant l'UST comme 3ème plus gros stablecoin. La blockchain Terra est alors devenue la deuxième blockchain de finance décentralisée. Cette ascension fulgurante s'est faite jusqu'à la fin de l'année 2021.

A noter qu'en mai 2021, l'UST avait perdu de sa valeur pour baisser jusqu'à \$0,92 à la suite de volumes d'échanges conséquents. L'algorithme avait alors fonctionné et donné un signe de confiance majeur, d'autant plus qu'il s'agissait toujours d'une expérimentation grandeur nature de ce concept novateur.

L'algorithme a parfaitement rempli sa fonction pendant 3 ans, ce qui montre que le concept n'était pas insensé, jusqu'au jour où un portefeuille a vendu pour 285 Millions d'UST (d'une valeur de 1UST : 1USD) en une seule transaction. Instantanément, l'UST a baissé à \$0,98 amenant une opportunité d'arbitrage, étant donné que celui-ci vaut \$1 et que l'algorithme gère le rééquilibrage grâce au système de vases communicants avec Luna.

En 24 heures, 4 milliards d'UST ont été retirés du protocole Anchor : Luna a perdu 20% de sa valeur. Cependant l'algorithme fonctionnant toujours pour rétablir la valeur de l'UST à \$1, le phénomène d'arbitrage a alors pris une ampleur exponentielle. Les robots de trading étant répandus dans la sphère crypto, cela a amplifié le phénomène en créant une spirale. En effet plus le cours descendait, plus des seuils d'alerte se déclenchaient et plus les robots de trading attaquaient la valeur.

Terraform Labs a vendu 37 000 bitcoins, d'une valeur de plus d'1 milliard de dollars pour racheter de l'UST et tenter de sauver ce stablecoin algorithmique, ce qui fit baisser le cours du bitcoin par la même occasion. Néanmoins tous ces efforts n'ont pas suffi à compenser les mouvements de marché.

CONTAGION DE L'ECOSYSTEME

Le scandale Terra Luna, en montrant les potentielles failles d'un écosystème encore en pleine maturation, a engendré la première grande secousse du marché des crypto-actifs. Au total, ce scandale aura coûté près de 48 Milliards de dollars aux investisseurs.

Plus important encore, c'est la confiance qui a été atteinte. Beaucoup d'investisseurs ont pris peur, ils ont alors effectué d'importants retraits, provoquant un bank run (phénomène connu de la finance traditionnelle et tant redouté, se traduisant par un vent de panique où les clients s'empressent de retirer leurs fonds car ils n'ont plus confiance en la solidité de la banque), un blocage d'autres retraits massifs. Cette réaction en chaîne a rapidement atteint les différentes plateformes de services de l'écosystème.

En juin 2022, Three Arrows Capital, ce hedge fund qui pesait 10 milliards de dollars fut liquidé. Le même mois, Celsius, plateforme centralisée aux 600 000 clients et totalisant 4,2 milliards de dollars connu le même sort.

Et la liste est longue. Afin de mieux comprendre le rôle déterminant de Terra-Luna, voici les principaux acteurs et leurs relations. Aucun n'a résisté.

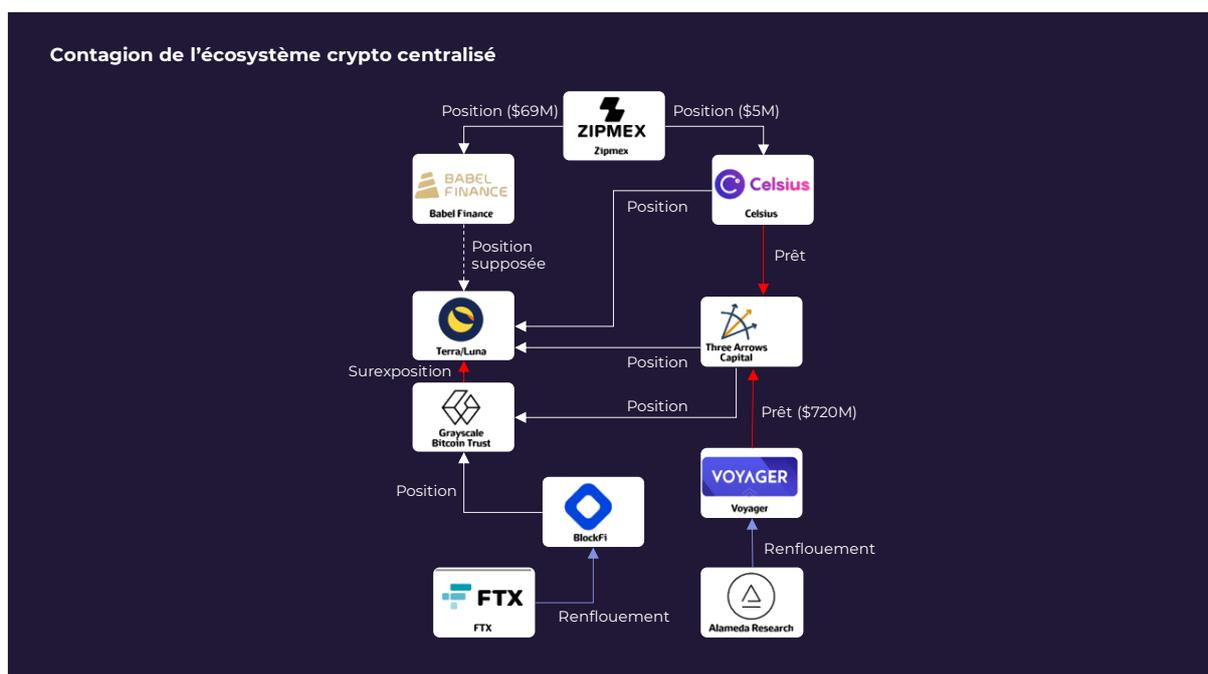


Schéma démontrant la contagion de l'écosystème crypto durant la période baissière

L'auditeur français Mazars s'était positionné comme auditeur de référence des prestataires de services sur crypto-actifs, en réalisant les rapports de preuves de réserves pour des plateformes centralisées incontournables comme Binance, Crypto.com ou encore KuCoin. Suite à l'effondrement, Mazars a annoncé suspendre toute activité en lien avec des plateformes décentralisées.

FTX, plateforme d'échanges de cryptomonnaies, n'a pas été épargnée par la vague d'effondrement, même si les raisons de sa chute sont multiples. Tout d'abord, des révélations ont montré que sa société sœur, Alameda Research, détenait une grande quantité de jetons FTT émis par FTX, ainsi que d'autres actifs liés, mettant en lumière des relations financières opaques. Ensuite, la plus grande plateforme d'échange crypto, Binance, a annoncé la vente de ses avoirs en FTT, ce qui a provoqué des retraits massifs des clients de FTX. Une "transaction stratégique" entre FTX et Binance visant à protéger les clients a échoué en raison de problèmes de gestion des fonds et d'enquêtes américaines.

Le 11 novembre, FTX et 134 sociétés associées, dont sa branche américaine FTX US et Alameda Research, ont déclaré faillite après avoir prêté une grande partie des dépôts de leurs clients à Alameda pour des opérations risquées. Peu après, une opération de piratage massive a détourné plus de 600 millions de dollars des portefeuilles de FTX. Cela a eu un impact significatif sur la liquidité des marchés crypto, mettant en danger d'autres teneurs de marché et entraînant une baisse de liquidité sur les marchés "altcoins", ces valeurs crypto alternatives, caractérisées par des petites capitalisations que les investisseurs espèrent en devenir.

L'effondrement de FTX a également provoqué une rupture entre les marchés crypto et les marchés boursiers américains, avec des chutes de 21% pour le bitcoin et de 23% pour l'ether. Les marchés de produits dérivés crypto ont connu des liquidations en cascade et une détérioration des indicateurs de confiance des investisseurs.

Le procès de Sam Bankman Fried a d'ailleurs eu lieu début novembre 2023, il a été reconnu coupable de l'ensemble de ses chefs d'accusation et encourus 110 ans de prison.

Finalement, en quelques mois, l'hécatombe a entraîné la chute de nombreux acteurs, provoquant la perte de confiance des investisseurs et la baisse vertigineuse des cours de la plupart des crypto-actifs. La forte volatilité et l'extrême sensibilité de la valorisation de ces actifs peut être illustrée de la manière suivante :

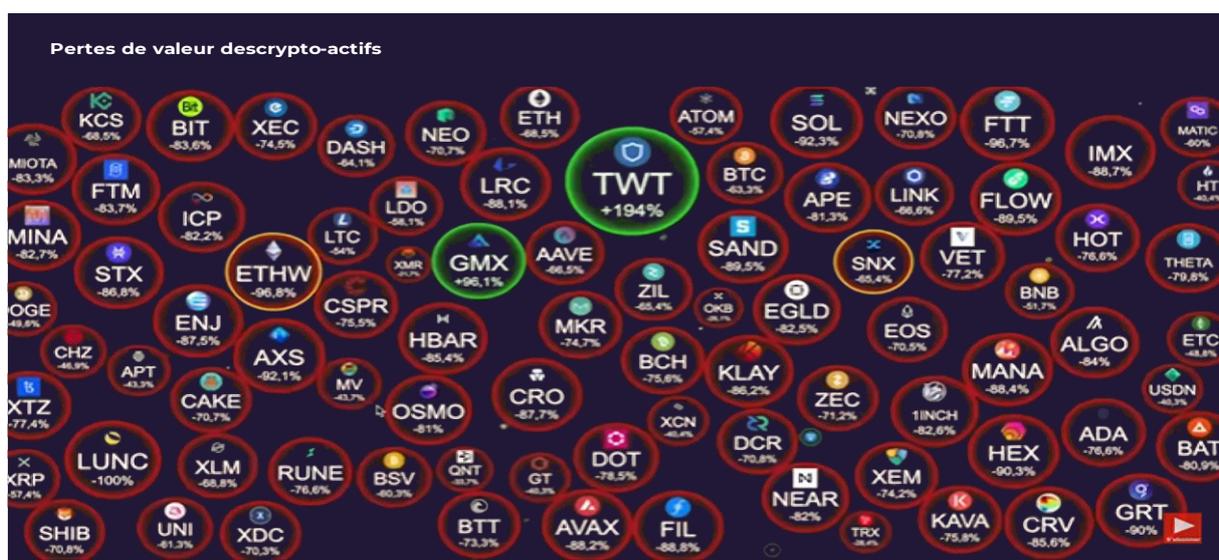
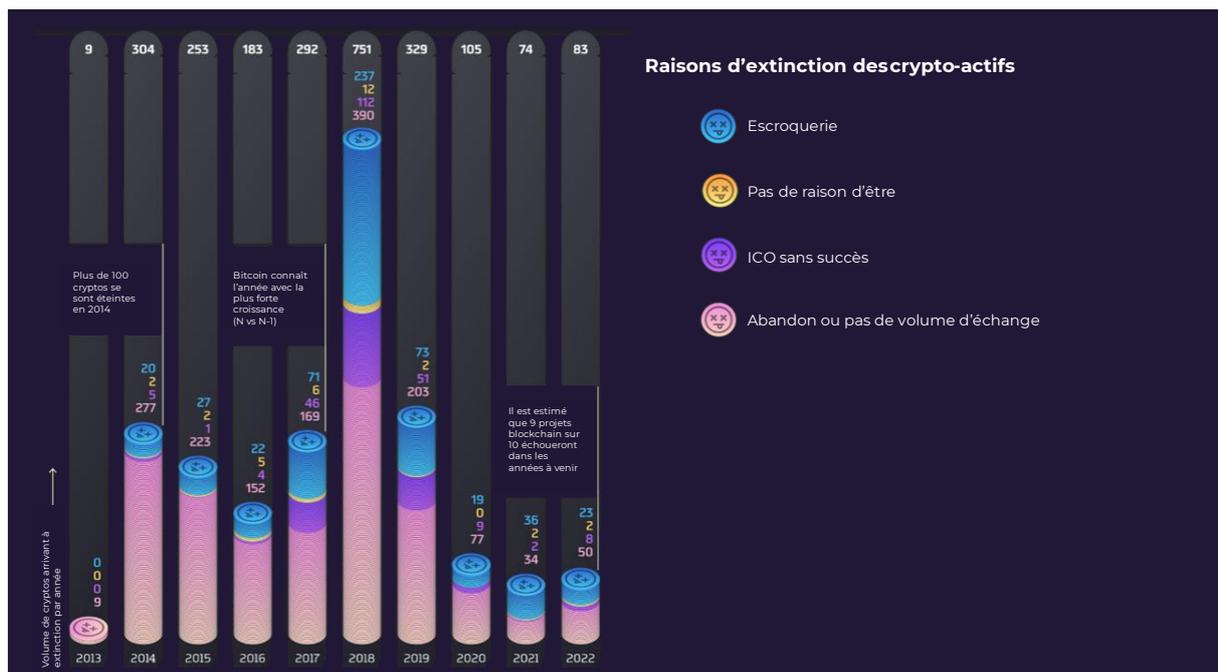


Illustration montrant la perte de valeur de la plupart des crypto actifs. Source : CryptoBubbles

Il est toutefois important de signaler que l'écosystème des crypto-actifs demeure un écosystème jeune et dynamique avec peu de barrières à l'entrée. Il en résulte une multiplication de projets plus ou moins fiables et plus ou moins novateurs. Il est donc logique qu'une portion importante de ces projets avortent.

Pour rappel, de janvier à décembre 2017, la valeur du Bitcoin a été en croissance de 1500%, ce qui reste encore la plus forte croissance de son histoire sur une année.

En revanche, en 2018, on dénombre 751 cryptos qui se sont « éteintes », ce nombre est le plus élevé enregistré. Parmi elles, on compte 390 dont le volume est devenu inexistant et 237 se sont révélées être des arnaques.



Les principales raisons de disparition des crypto actifs. Source des données: Coinopsy & CoinMarketCap

Le volume de cryptos disparues par années, est basé sur un croisement de données entre Coinopsy et CoinMarketCap. Il a été considéré qu'il n'y avait plus de volume d'échange dès lors que celui-ci n'excédait pas 1 000 USD sur un trimestre.



Dans le même registre, on peut se pencher sur le pourcentage de valeurs cryptos qui disparaissent l'année même de leur mise sur le marché. Évidemment, on aurait du mal à projeter de telles proportions dans la finance traditionnelle, néanmoins on observe que c'est bel et bien un marché qui gagne en maturité au fil des années.

Ce secteur encore peu régulé sur le plan législatif est également sujet à de nombreux piratages et problématiques éthiques. Les affaires les plus marquantes font d'ailleurs l'objet d'une couverture médiatique. Il n'est pas rare que l'équipe derrière un projet, décide un beau matin de partir avec la caisse. D'ailleurs le mois de septembre 2023 n'est pas en reste, avec deux cas qui cumulent une disparition de quasiment 400 millions de dollars et se hissent ainsi dans le top 5 de l'année 2023 :

Date range: >

\$7,070,998,420 has been lost to hacks, scams, fraud, and other disasters since January 1, 2023.

Event	Date	Amount	Recovered
Genesis bankruptcy	January 19, 2023	around \$5,100,000,000 in liabilities	
Mixin Network hack	September 23, 2023	\$200,000,000	
Euler Finance hack	March 13, 2023	\$197,000,000	\$197,000,000
JPEX collapse	September 25, 2023	\$191,000,000	
Multichain suspected hack #2	July 6, 2023	\$130,000,000	
Dog noseprint Ponzi scheme	June 22, 2023	\$127,000,000	
Coin Cloud bankruptcy	February 7, 2023	at least \$123,600,000 in liabilities	

Valeur disparue avec l'extinction de crypto actifs. Source : Molly White

SIMILARITES AVEC LA FINANCE TRADITIONNELLE, CONTRASTANT AVEC LE RAPPORT A LA REGULATION

L'effondrement soudain de Terra Luna et d'une partie de l'écosystème des crypto-actifs concernés rappelle les mécanismes bien connus à l'œuvre lors des crises financières. Outre les causes profondes qui diffèrent d'une crise à l'autre, les mécanismes d'euphorie collective et de perte de confiance soudaine s'appliquent parfaitement aux scénarios de la crise de 2008, ou encore aux chutes successives de Silvergate, SVB, Signature, de First Republic Bank ou encore du Crédit Suisse.

Finalement, l'une des différences majeures entre les deux systèmes réside dans le degré de réglementation de chacun des secteurs. En effet, comme le disait si bien le prix Nobel d'économie Paul Krugman, « la réglementation, bien conçue et bien exécutée, est la clé d'une économie de marché qui fonctionne pour tout le monde ». En effet, l'un des secrets de la, si fragile, stabilité du système financier traditionnel demeure sa réglementation, qui oblige les acteurs à la prudence et à limiter le potentiel effet de contagion. La conséquence immédiate de la réglementation est la confiance partagée des investisseurs et des consommateurs. Sans réglementation, un marché ne peut qu'être constamment en crise.

C'est bien cette question du cadre réglementaire, qui est au cœur de tous les esprits du moment. L'instauration progressive de règles communes au niveau européen (Régulations française et européenne des crypto-actifs | Talan) instaure une atmosphère de confiance tant pour les acteurs du secteur que ses investisseurs.

L'année 2022 a fait apparaître de nombreuses similarités entre le marché des crypto-actifs et les marchés financiers plus traditionnels. Alors que l'écosystème se voulait indépendant et surtout alternatif au système « classique », en proposant notamment une valeur refuge face à l'inflation, le bitcoin a montré qu'en temps d'incertitude et de forte inflation, il subissait plus ou moins les mêmes mouvements correcteurs que les actifs des marchés financiers plus traditionnels. Par ailleurs, la forte montée des cours des crypto-actifs début 2020 correspond également à l'émission massive de liquidité des banques centrales dans l'économie réelle, pour atténuer l'effet Covid, mais dont une partie a été directement placée sur les marchés financiers et sur la bulle spéculative des crypto actifs.

Nombreux pensent que les marchés financiers se différencient de l'écosystème crypto car ils respectent un cadre réglementaire strict et ils proposent des actifs basés sur de la « vraie valeur » comportant une volatilité moindre. Cependant, l'apparition d'un cadre légal européen, régulant l'écosystème, favorisant la maturation d'acteurs véritablement innovants, pourrait changer la donne. Les banques traditionnelles ont d'ailleurs déjà compris qu'il était raisonnable de s'emparer des sujets autour des crypto-actifs, et du Web 3 pour ne pas rater les prochaines innovations majeures du tertiaire.

ADOPTION DES CRYPTO-ACTIFS PAR LES INSTITUTIONNELS

L'adoption du Web 3 et des cryptos-actifs par des acteurs de la banque et des investisseurs institutionnels se fait de manière progressive mais a connu une véritable accélération sur la dernière année.

Au niveau des banques, J.P. Morgan a complètement changé sa position, il en est de même pour Goldman Sachs et Santander qui n'étaient pas attendus. La liste s'allonge au fil du temps, indiquant un accroissement de la concurrence sur ce nouveau marché. Il y a même des places d'échanges qui s'intéressent à cette nouveauté, comme le Nasdaq ou le New York Stock Exchange (NYSE).

La banque suédoise Mercobank va proposer un service à ses clients pour les accompagner afin de diversifier leurs portefeuilles et incorporer des NFTs.

La plus ancienne banque américaine Bank New-York Mellon a récemment affolé la chronique en annonçant qu'elle propose désormais à ses clients de détenir des crypto-actifs. Une belle preuve d'adaptation au changement au fil des siècles pour cet acteur historique outre-Atlantique.

Il y a également Fidelity qui se positionne avec la volonté de proposer à ses clients de diversifier leurs portefeuilles avec toute une palette de crypto-actifs.

Dans la famille des gestionnaires d'actifs, ce sont des poids lourds comme Blackstone, State Street ou Vanguard qui s'emparent du sujet progressivement.

Récemment, c'est le plus grand gestionnaire d'actifs au monde, BlackRock, qui a déposé une demande d'ETF Bitcoin. Approuvé, cet ETF (Exchange Traded Funds) permettrait aux investisseurs d'accéder directement au Bitcoin à travers un produit réglementé listé au NASDAQ. La demande indique que Coinbase Custody agirait en tant que dépositaire pour le fonds, tandis que la banque BNY Mellon serait le dépositaire des liquidités.

Il reste à savoir si le produit proposé par BlackRock est un véritable ETF Spot ou s'il se rapproche davantage d'un Trust. Un ETF Spot permettrait une exposition directe au Bitcoin, simplifiant l'investissement et ouvrant la voie à un marché beaucoup plus important. Néanmoins, la SEC a historiquement rejeté les demandes d'ETF Bitcoin Spot en raison de préoccupations liées à la fraude et à la manipulation du marché. La décision finale de la SEC sur la demande de BlackRock reste incertaine, mais le dépôt de la demande indique la confiance croissante de l'industrie financière traditionnelle dans l'écosystème.

Il est probable que cette transition du rapport aux crypto-actifs, passant de la défiance à l'adoption, sera une tendance qui s'inscrira dans la durée pour le secteur bancaire. En effet des fonds et des établissements ont faits des déclarations en ce sens en 2022 et en 2023, alors même que dans un contexte difficile, faisant suite à des records historiques, une écrasante majorité des valeurs sont toujours à des cours restés très bas. Désormais, les banques veulent de plus en plus se positionner pour répondre aux besoins de leurs clients à travers l'innovation. Ainsi, pas moins de 55 banques en Europe se disent intéressées par les crypto-actifs, 24 en Asie, 23

en Amérique du Nord, 14 en Amérique Centrale et du Sud, ainsi que 4 au Moyen-Orient. Et ces chiffres ne cessent de croître.

On note aussi un phénomène apparu autour de l'année 2020, un peu partout à travers le monde. Les banques centrales se sont particulièrement intéressées au potentiel de digitalisation de leurs devises respectives. Ainsi une monnaie digitale de banque centrale serait un crypto-actif stable, à l'image d'un stablecoin, mais non indexé sur une devise ; représentant la devise elle-même. En 4 ans, pas moins d'une centaine d'initiatives iraient dans ce sens à travers le monde (au stade de recherche).

La Banque Centrale Européenne a lancé un programme afin de mener des travaux en ce sens. La BCE vient de lancer la « phase d'investigation » du projet d'euro numérique visant à créer une forme de monnaie numérique garantie par la banque centrale. Cette décision fait suite à neuf mois de consultation publique et à la publication d'un rapport préliminaire. La BCE veut s'assurer que l'Euro numérique soit facile à utiliser, sécurisé et efficace, tout en prévenant les activités illicites et en évitant des impacts indésirables sur la stabilité financière et la politique monétaire.

Le projet vise à permettre aux consommateurs de régler des achats en Euro numérique en magasin, en ligne via une application smartphone, et hors ligne via des cartes de paiement similaires à des cartes de débit. Cependant, l'argent liquide ne serait pas remplacé. Les banques commerciales ou d'autres acteurs financiers régulés gèreraient les comptes des clients en monnaie de banque centrale, bien que le modèle économique reste à définir.

La BCE prévoit une période de deux ans pour évaluer la faisabilité du projet, ce qui pourrait aboutir à un lancement effectif autour de 2025/2026. L'objectif est de garantir un Euro numérique sécurisé et fonctionnel tout en suivant les évolutions technologiques.

Depuis les nombreux scandales, les stablecoins sont au centre de l'attention, aussi bien de la part des investisseurs que des régulateurs. Au premier trimestre 2023, l'agence de notation Moody's a publiquement déclaré débuter des travaux afin de mettre au point un scoring dédié aux stablecoins. Moody's prévoit d'analyser le top 20 des stablecoins, en évaluant les attestations de réserve afin de faire la lumière sur ces valeurs et leur solidité. Ces analyses devraient permettre d'établir un scoring. Cette initiative permet de donner de la visibilité aux investisseurs et de disposer de suffisamment d'éléments leur permettant de faire des choix éclairés. Ce qui est particulièrement utile tant qu'il n'y aura pas la régulation nécessaire, permettant d'apporter de la sécurité.

CONCLUSION

Ce rapide voyage dans le temps à travers l'écosystème des crypto-actifs nous aura montré le tortueux chemin entre défiance et adoption de l'écosystème par les acteurs dits traditionnels. Le dernier cycle de période haussière a permis de démontrer le potentiel démocratique mais surtout technologique des crypto-actifs tout en surlignant les failles et faiblesses d'un écosystème encore balbutiant. Forte spéculation, diversité des intérêts, projets non aboutis, scandales, autant de facteurs qui assombrissent un secteur souvent mal compris.

Pourtant, c'est dans ce contexte, loin d'être paradisiaque, que de nombreuses banques traditionnelles se sont progressivement emparées du sujet. Le temps a fini par montrer les nombreuses similarités entre l'écosystème et la finance traditionnelle. Au-delà des ressemblances de marché et de finance comportementale, les banques ont rapidement compris l'intérêt de certaines technologies décentralisées, plus efficaces, sécurisées, transparentes et moins coûteuses. Fin avril 2023, la Société Générale a fait un grand pas vers l'écosystème en étant la première banque de premier rang, au niveau mondial, à lancer son stablecoin indexé sur l'Euro : EUR CoinVertible (EURCV). De nombreuses autres banques, elles, évoquent les potentialités autour du phénomène de tokenisation en finance.

Finalement, l'avènement des crypto-actifs sur le marché ne pourrait bel et bien pas se révéler le feu de paille que de nombreux prédicateurs laissaient entendre. Pour autant, le feu déclenché par l'écosystème a besoin d'être contrôlé pour ne pas devenir sauvage et ainsi s'autodétruire. C'est tout le rôle du prochain cadre réglementaire MiCA au niveau européen, qui a pour but d'accompagner au mieux l'innovation du secteur, en protégeant acteurs et investisseurs. Le rôle de pompier joué par la réglementation est absolument crucial dans le bon développement du secteur et nous ne pouvons que nous réjouir des initiatives prises par l'Union Européenne pour créer un cadre à la fois strict, attractif et promoteur pour l'ensemble des acteurs.

CONTACTS

Cyprien ARETHUSE

Consultant Junior Talan Consulting

Olivier-Pierre DELORT

Consultant Senior Talan Consulting

Maxime CHASTANG

Consultant Senior Talan Consulting

Florian GONZALEZ

Directeur Talan Consulting

Thibault DUCRAY

Partner Talan Consulting