

Crypto-actifs et stablecoins

Comme son nom l'indique, un crypto-actif est un **actif**, en l'occurrence un **actif numérique**, créé grâce à l'utilisation d'une technologie appelée **blockchain**. Celle-ci permet d'effectuer et d'enregistrer des transactions sous format numérique et de manière sécurisée, au moyen d'algorithmes de **cryptographie**. Un actif est un élément de patrimoine (créance, bien...) qui, en finance, est généralement négociable et dont le cours peut fluctuer, occasionnant alors pour son détenteur des gains ou des pertes.

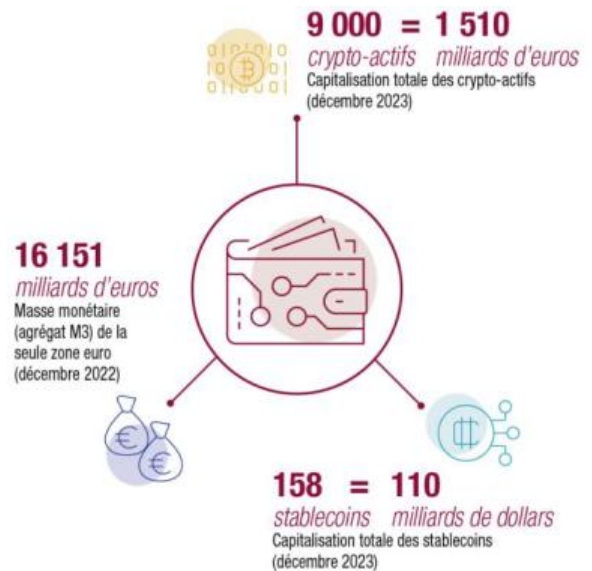
Il existe **deux principaux types de crypto-actifs** :

- les **crypto-actifs dits de première génération**, comme le **bitcoin**, qui ne sont adossés à **aucune réserve d'actifs** et connaissent des variations de cours importantes ;
- les **crypto-actifs dits «stablecoins»**, comme Tether (USDT) ou l'USD Coin (USDC) , qui sont des actifs numériques adossés (ou liés) à **une réserve d'actifs** (par exemple des devises, des titres de **dette publique** ou de **dette privée**) afin de tenter d'en réduire la volatilité : **la volatilité du stablecoin est censée refléter la volatilité de la réserve d'actifs**.

Les crypto-actifs de première génération et les « stablecoins » sont souvent appelés abusivement crypto-monnaies car ils sont parfois utilisés à des fins de transaction. Cependant, **ceux-ci ne doivent pas être confondus avec une monnaie** puisqu'ils n'en remplissent pas les trois fonctions : ils ne sont ni un instrument d'échange (pour acheter et vendre facilement dans la vie de tous les jours), ni une unité de compte (pour comparer aisément les prix des différents biens et services), ni une réserve de valeur.

Parallèlement à ces crypto-actifs, il existe des **actifs tokenisés qui correspondent à des actifs issus de l'économie réelle** : soit créés directement sur blockchain lorsque la loi le permet (c'est le cas par exemple de certains titres financiers), soit indirectement, en créant un **jeton** (en anglais : *token*) lié à l'actif « réel » qu'il représente par un mécanisme contractuel. Des actions ou des obligations, voire des actifs réels comme des biens immobiliers sont ainsi représentés sous forme de jetons sur une blockchain.

QUELQUES CHIFFRES



Sources : Coinmarketcap et Banque Centrale Européenne

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

Parce que **le marché des crypto-actifs a connu un fort essor** depuis le lancement du bitcoin en 2008. Les crypto-actifs ont été également fortement médiatisés. De nombreuses plateformes sur internet proposent d'investir dans ces crypto-actifs, sans toujours informer le public des risques encourus.

Parce que **la forte volatilité des crypto-actifs dits de première génération** a montré que ces actifs étaient **spéculatifs et risqués**, incitant plusieurs acteurs privés à créer des crypto-actifs supposés être moins volatils. Ainsi, en 2019, un consortium d'entreprises constitué autour de Meta (anciennement Facebook) a initié le lancement d'un crypto-actif dit de deuxième génération de type « stablecoin » (le « **Libra** » rebaptisé plus tard « Diem »), qui devait être proposé aux utilisateurs de son réseau social et qui a depuis été abandonné. En 2023, **Paypal** a mis sur le marché un « stablecoin » indexé sur le dollar. Plusieurs faillites ont montré que les « stablecoins » n'étaient pas sans risque. Par ailleurs, le fait que ces « stablecoins » soient portés par des entreprises d'envergure mondiale pourrait les rendre plus crédibles auprès du grand public. Cette perspective conduit les régulateurs à adopter une grande vigilance

afin d'assurer la protection des utilisateurs et de limiter les risques de substitution monétaire au profit d'un stablecoin. L'hypothèse que des « stablecoins » puissent remplacer en partie les monnaies nationales soulève de nouveaux enjeux pour la souveraineté des États, la transparence, [la stabilité financière](#) et l'efficacité des [politiques monétaires](#).

COMMENT CELA FONCTIONNE-T-IL ?

Les **crypto-actifs de première génération**, de type bitcoin, sont créés par des acteurs privés. Ils ne reposent sur aucun sous-jacent économique réel, à l'inverse par exemple d'une action qui représente une part du capital d'une entreprise. Leurs cours ne sont garantis par aucune institution : ils dépendent uniquement du jeu de l'offre et de la demande.

Les « **stablecoins** », quant à eux, sont créés par des acteurs privés qui, pour rassurer les utilisateurs, **adossent** le montant des jetons émis à une réserve d'actifs. L'émetteur d'un « stablecoin » cherche à garantir aux utilisateurs du jeton une valeur assise sur des actifs connus ([or](#), [devises](#), titres d'Etat, titres négociables, dépôts bancaires...). **L'existence de cette contrepartie, promise par l'émetteur privé**, permet en principe d'ancrer l'évolution du cours du « stablecoin » sur les fluctuations de la valeur de la réserve. Toutefois la gestion de ces réserves n'est pas toujours transparente, et ne garantit donc pas systématiquement que l'émetteur possède suffisamment d'actifs de référence pour assurer la valeur attendue du « stablecoin ».

L'ambition des émetteurs de « stablecoins » est d'offrir aux entreprises ou aux consommateurs une **alternative aux solutions existantes de paiement, par exemple pour régler des transactions sur des actifs tokenisés**. Ils visent également à devenir une solution plus rapide et moins coûteuse que les systèmes actuels de transferts de fonds internationaux, et pouvoir ainsi être assimilés à un [moyen de paiement](#) transfrontière. L'utilisation des stablecoins présente néanmoins des risques importants (voir encadré).

À l'inverse des crypto-actifs de première génération et des « stablecoins », les **actifs tokenisés** peuvent être très divers, par exemple, des actifs issus de l'économie réelle (une action, une obligation, un bien immobilier, une œuvre d'art...) représentés sous forme de jeton sur une blockchain. La tokenisation d'un actif consiste à matérialiser, par l'effet de la loi ou d'un contrat, les droits qui lui sont attachés (droit de propriété, droits de

percevoir un dividende ou un loyer...) via un enregistrement numérique unique et vérifiable.

RISQUES ASSOCIES AUX CRYPTO-ACTIFS ET « STABLECOINS »

Si la blockchain représente une innovation technologique prometteuse, les crypto-actifs n'en comportent pas moins des **risques pour leurs détenteurs** : forte volatilité, escroqueries (vente de crypto-actifs qui n'existent pas), difficulté de recouvrement en cas de vol, absence de garantie en cas de faillite des plateformes d'échanges de crypto-actifs, incertitudes sur les conditions de maintien et de mobilisation des actifs de la réserve des stablecoins.

De surcroît, l'usage possible des crypto-actifs sans vérification d'identité est source de risques de [blanchiment d'argent et de financement du terrorisme](#).

Enfin, les crypto-actifs peuvent faire courir de nouveaux risques pour la [stabilité du système financier](#). En effet, la détention par les émetteurs de stablecoins de titres de dettes publiques ou privées pour maintenir un ancrage, crée des interconnexions entre la sphère des crypto-actifs et les marchés de capitaux traditionnels. Des mouvements brusques sur le marché des stablecoins pourraient ainsi se répercuter sur les conditions de financement. Par exemple, si les détenteurs de stablecoins se mettent à vendre massivement leur portefeuille, l'émetteur du stablecoin devra massivement vendre les actifs sous-jacents correspondants, pouvant générer une réaction en cascade sur les marchés financiers ainsi qu'un décrochage temporaire de la parité du stablecoin.

La prévention de ces différents risques appelle à un **encadrement réglementaire des activités liées aux crypto-actifs**. C'est l'objet du règlement européen MICA - Markets in crypto-assets – entré en vigueur en 2023 et applicable à partir de 2024, qui offre un cadre de réglementation harmonisé dans l'Union Européenne pour les émetteurs de crypto-actifs de première génération, les « stablecoins » et les prestataires de services sur crypto-actifs.

POUR ALLER PLUS LOIN

[Le bitcoin et les crypto-actifs](#), Citeco

[Crypto-actifs : définition et fonctionnement](#), La finance pour tous

[Les stablecoins et le financement de l'économie réelle](#), Banque de France

[Investir dans les crypto-actifs](#), Autorité des Marchés financiers