

Crypto-monnaies : le Côté Obscur de la Force

par Sylvie Malécot,
Président de MILLENIUM I-Research

Les crypto-monnaies font la une de la presse, au gré des envolées et des soubresauts des cours du Bitcoin. Depuis 2010, le bitcoin s'est envolé, avec une trajectoire aussi intrigante qu'inédite. Sa capitalisation se mesure désormais en centaines de milliards.

Le bitcoin a peu à peu changé de dimension, s'imposant aux utilisateurs, aux Etats et au monde de la finance. Que ce soit en Asie, aux Etats-Unis ou en Europe, le nombre d'utilisateurs a explosé, passant de quelques centaines de milliers à plus de 50 millions d'utilisateurs.

A tel point que même les Etats s'emparent du sujet, à l'instar du Japon qui l'a reconnu comme un « moyen de paiement ». Les régulateurs européens se montrent plus prudents et alertent sur le risque de perte totale de l'argent investi en monnaie virtuelle. Des places comme la Bourse de Chicago ont lancé récemment avec succès leurs propres contrats sur le Bitcoin, tandis que des pionniers de l'innovation financière comme Goldman Sachs ont commencé à se positionner.

Le Bitcoin est né d'un algorithme. Celui-ci produit de nouveaux bitcoins toutes les dix minutes, jusqu'à un plafond fixé de 21 millions de Bitcoins, plafond qui devrait être atteint en 2140. Des volontaires, que l'on appelle les « mineurs » gèrent et authentifient sur des plateformes informatiques très sophistiquées, et très consommatrices d'énergie, l'ensemble des transactions en Bitcoins. Grâce à des logiciels en open source, ils confirment la validité des achats – ventes, destinés à être enregistré dans la blockchain. Puis, ils décodent, opération par opération, un identifiant unique, généré par l'algorithme, pour ajouter chaque transaction confirmée sur la blockchain. Ce qui fait dire aux thuriféraires de la crypto-monnaie que tout se passe en toute transparence, puisque le registre des transactions est un registre permanent de public de tous les flux de Bitcoins. Les mineurs sont si confiants en leur activité qu'ils sont eux-mêmes rémunérés en Bitcoins.

Mais si les transactions en Bitcoins interpellent, c'est que la transparence apparente cache de nombreuses zones d'ombre. D'une part, les plateformes de transaction ne sont pas infaillibles.

Ainsi, en 2014, alors que le Bitcoin venait de passer le seuil de 1 000 USD, la plus grosse plate-forme d'échanges, Mt. Gox, gérée par Mark Karpelès, Français installé à Tokyo, fait faillite avec l'évaporation mystérieuse de 650 000 Bitcoins. Piratage ou détournement de fonds ? Le doute subsiste.

Victime de hackers et de piratages en séries, le cours du Bitcoin redescend à 200 USD courant 2015.

Nouvelle alerte importante en Janvier 2017. Alors que le Bitcoin était revenu à 1 000 USD, il perd en une journée 25% de sa valeur. Pour stopper la baisse, la Chine suspend durant quelques semaines les possibilités de retraits de Bitcoins, contredisant la prétendue liquidité de l'instrument. Ce qui n'a pas empêché le Bitcoin d'atteindre les 10 000 USD le 5 décembre 2017, et de passer brièvement les 20 000 USD le 17 décembre 2017. Le 20 décembre, la faillite de Yobit – une plate-forme sud-coréenne d'échange de Bitcoins – a contribué en quelques heures à faire chuter la valeur de la monnaie électronique de 15 %. Cette société spécialiste de l'achat et de la vente de crypto-monnaies venait d'annoncer avoir été victime d'un cybercasse, pour la seconde fois en moins d'un an.

Depuis, un parcours chaotique a fait redescendre le Bitcoin sous les 12 000 USD.

Outre la capacité des plateformes de suspendre les transactions, de manière unilatérale, sans information préalable, les crypto-monnaies interrogent sur la transparence du registre de transactions. L'enregistrement ne se fait pas, comme pour une banque en ligne, après un questionnaire approfondi. Le principe du Bitcoin et de la blockchain est de permettre la circulation de valeurs, indépendamment de l'identité des parties. Chaque détenteur de portefeuilles de Bitcoins est caché derrière un pseudonyme crypté et une adresse alphanumérique de 34 caractères qui peuvent être changés. Il n'est donc en théorie pas possible de connaître l'identité des détenteurs de Bitcoins. Or, Un algorithme simple peut aisément créer dix pseudonymes à la seconde sous un même nom, soit 600 à la minute et 36 000 à l'heure. En utilisant les quatre principales plateformes de minage, dont trois sont basées en Chine, on a créé en une heure 144 000 comptes. A raison d'une alimentation de seulement 1 000 dollars par compte, on a placé 144 millions.

La plupart des intermédiaires fournissent une carte bancaire associée, et l'on peut retirer des euros ou dollars cash à partir de son compte bitcoin. Ce qui veut dire qu'on peut générer une multitude de comptes de petite taille, qui seront hors des contrôles des organismes de lutte anti-blanchiment. Quand on constate que les domiciliations des comptes sont au mieux à Malte ou à Jersey, et plus fréquemment au Belize ou aux Iles Vierges, on peut s'interroger sur le rôle de grande lessiveuse d'argent sale que pourraient jouer les blockchains de crypto-monnaies... en toute transparence !

Une étude de trois chercheurs, Talis Putnins, Jonathan Karlsen, Sean Foley, des Universités de Sydney et de l'UTS Business School, intitulée « *Sex, drugs and Bitcoins* » révèle qu'entre 43 et 49 % des transactions en Bitcoins sont liées à des activités illégales (drogues, armes, faux documents, extorsions informatiques et chantage...) et biens accessibles sur le « Web de l'ombre ». En montant, le quart des transactions en Bitcoins serait à mettre sur le compte de l'économie informelle et criminelle. Un tiers des utilisateurs auraient eu recours au Bitcoin pour des activités illégales.

Dernier exemple en date de l'utilisation illicite du Bitcoin, la société Bitconnect, a été suspectée de réaliser une pyramide de Ponzi de près de 4 milliards de dollars sur le Bitcoin en promettant des rendements astronomiques (40 % par mois). Bitconnect a été sanctionnée début janvier 2018 par le régulateur financier texan pour fraude. La plateforme a dû fermer ses portes, et ne peut plus solliciter les investisseurs crédules.

Historiquement, le placement en Bitcoins séduit surtout les jeunes, attirés par une espérance de gain en quelques clics, sans toujours appréhender le caractère spéculatif des transactions. Les régulateurs ont commencé à s'inquiéter quand ils ont constaté que la fièvre Bitcoin s'emparait des entreprises. Les ICO - « Initial Coin Offerings » - ont explosé en 2017. Au total, 235 start-up ont levé 3.7 milliards de dollars, contre seulement 96 millions en 2016.

Une ICO permet de lever des fonds en émettant des actifs numériques, appelés « tokens ». Ces actifs virtuels sont des jetons, équivalents hybrides d'une action, qui donnent aux investisseurs l'accès à l'usage de la technologie et de la nouvelle cryptomonnaie de la start-up. Derrière l'ICO record de Filecoin, de 257 millions de dollars, on peut citer quelques belles levées de fonds : Tezos (232 millions de dollars), EOS Stage 1 (185 millions de dollars) ou Paragon (183 millions de dollars).

La technologie séduit la technologie. Il n'est donc pas surprenant que ce soit le secteur des infrastructures et réseaux informatiques qui ait été le collecteur le plus important. Les ICO de ce secteur ont représenté 1.3 milliard de dollars, soit 34,5 % des montants collectés. Les ICO liées au trading et à l'investissement ont permis de récolter 503 millions de dollars (13,7 %). Le secteur de la finance a levé 375 millions de dollars (10,2 %). Viennent ensuite les ICO dans le secteur du stockage de

données (7,8 %), des paiements (7,8 %), de la santé et des médicaments (5,5 %), des jeux et de la réalité virtuelle (4,5 %).

Derrière l'engouement, le caractère séduisant de la technologie blockchain, le Bitcoin et autres crypto-monnaies attirent surtout tous ceux qui se sentent incompris du système bancaire traditionnel. Et c'est sans doute sur ce point que la régulation bancaire doit s'interroger sur ses propres excès, et sur les dérives qu'ils entraînent.

Les ICO auraient-elles un tel succès si les start-up trouvaient des possibilités de financer leur croissance dans les circuits financiers traditionnels ? Ce n'est sans doute pas un hasard si la Britannique Blythe Masters, qui a fondé Digital Asset, l'une des start-up les plus actives et les plus avancées en matière de blockchain, vient de l'univers de la banque d'affaires.

A plus modeste échelle, on voit se créer des plateformes B-to-B qui proposent aux PME d'échanger en Bitcoins avec leurs clients et fournisseurs. L'argument est simple : il s'agit d'éviter les frais bancaires, et surtout le coût exorbitant des banques traditionnelles pour financer un gap de trésorerie ou un découvert, quand elles l'acceptent. Ces blocages sont, pour une bonne part, liés à la régulation de Bâle, qui contraint les banques à réduire toujours plus leur risque crédit, et à respecter des ratios de liquidité contradictoires avec le financement de moyen et long terme nécessaire au développement des entreprises, principalement PME et ETI. Dans un univers où il y a excès de liquidités, les banques ne parviennent plus à les adresser aux différents compartiments du capital-investissement, de l'amorçage au développement. Les lourdeurs administratives freinent nombre d'entreprises dans le passage à l'acte de l'introduction en Bourse.

Les technologies de l'information favorisent la décentralisation, les organisations « plates », peu hiérarchisées, la diversification, alors que la réglementation bancaire de Bâle, tout autant que la Directive MIFID II, ou encore les Règlements EMIR ou PRIIPS exigent, au contraire, une centralisation poussée, une organisation hiérarchisée, de l'uniformisation, des contrôles accrus et des demandes toujours plus lourdes de transmission d'informations et de gestion de données.

Les blockchains proposent des circuits de financement simples, technologiquement évolués et a priori sécurisés, à une échelle internationale. Elles constituent une source de financement attractive, comme le sont, pour des entreprises de taille plus modeste, le crowdfunding ou le crowdlending. Et l'accélération récente des transactions fait quelque peu oublier les risques.

Le marché est porteur. Les entreprises, déboutées par les banques, trouvent là une solution désintermédiée, dont on pressent quelques failles (cybercasses, hacking, liquidité relative), mais qui a également fait la preuve de son efficacité, via le mécanisme d'ICO.

Trop de régulation a créé un marché parallèle, dérégulé, désintermédié, devenu hors de contrôle avec l'explosion des volumes de ces dernières années. Par ailleurs, la gestion mondialiste des circuits de blockchains nécessite une réponse coordonnée internationale pour contrôler les mécanismes de transactions, faute de quoi les plateformes de minage trouveront toujours des pays prêts à les accueillir avec bienveillance.

C'est le côté obscur de la force, d'un monde financier qui émerge et se développe, à côté d'un univers régulé à outrance, qui se crée ses propres blocages... et contraint investisseurs et entrepreneurs à rechercher des financements alternatifs.

Sylvie Malécot

Achévé de rédiger le 11 Février 2018