

NEWSLETTER

NOUVELLES MONNAIES : FUTUR BRAQUAGE DES BIG TECH ?



AELLA CONSEIL

76 boulevard Exelmans 75016 Paris
Courtage en Assurance et Conseil en Investissement Financier
Inscrit auprès de l'Orias sous le n° 10056683
Inscrit auprès de l'ANACOFI-CIF et ANACOFI-Assurances sous le n° E002691

septembre 2019

NOUVELLES MONNAIES : FUTUR BRAQUAGE DES BIG TECH ?

Au moment même où la Banque Internationale des Règlements (Organisme de représentation des banques centrales mondiales) publiait un document intitulé « BigTech in finance : opportunities and risks » (*Big Techs dans la Finance : opportunités et risques*), Facebook annonçait à la face du monde, le lancement prochain de sa propre monnaie, le **Libra** coin, dont la vocation telle que décrite assez modestement (!) par son créateur est de « (...) est de favoriser le développement d'une devise et d'une infrastructure financière mondiale simple, au service de milliards de personnes ».

1. Libra par Facebook

1.1 La bonne parole

Facebook part du constat que le développement des smartphones à travers le monde, accessibles dès 40 dollar, permet à des milliards de personnes dans le monde d'accéder à des connaissances et des informations universelles, à des communications de haute qualité et à un large éventail de services pratiques et peu coûteux. Pour autant, de larges couches de la population mondiale sont encore laissées pour compte du système bancaire et financier : 1,7 milliard d'adultes dans le monde en sont exclus en n'ayant pas accès à une banque (traditionnelle), alors qu'un milliard d'entre eux possèdent pourtant un téléphone portable et que près d'un demi-milliard ont accès à Internet.

Selon Facebook, le système bancaire actuel s'apparente au mode des Telecom d'avant les années 2000. Alors que précédemment, l'envoi d'un SMS en Europe était facturé en moyenne 16 centimes par un opérateur, il est possible aujourd'hui d'échanger avec le monde entier « gratuitement » avec les forfaits modernes d'aujourd'hui.

L'argumentaire mis en avant tient dans les mots suivants : « Aux quatre coins du monde, les gens avec des moyens limités paient davantage pour bénéficier de services financiers. Le capital durement gagné est érodé par des charges, qu'il s'agisse de frais de versement, de virement, de découvert ou encore de distributeurs de billets. Les prêts sur salaire peuvent entraîner des taux d'intérêt annualisés de 400 % ou plus, ainsi que des frais financiers pouvant atteindre jusqu'à 30 \$ pour un emprunt de 100 \$ seulement. Lorsqu'on leur demande pourquoi elles restent en marge du système financier existant, les personnes sans services financiers indiquent qu'elles ne disposent pas de fonds suffisants, que les frais sont trop élevés et imprévisibles, qu'elles vivent trop loin d'une banque, ou qu'elles ne disposent pas de la documentation nécessaire ».

En cela, « les blockchains et les cryptomonnaies présentent des propriétés uniques qui peuvent potentiellement résoudre certains problèmes d'accessibilité et de fiabilité (...) Mais les systèmes de blockchains existants ne sont pas encore utilisés de manière courante. L'utilisation des blockchains et des cryptomonnaies existantes par le marché de grande consommation a, jusqu'ici, été entravée par leur volatilité et leur manque d'évolutivité. À cause de ces caractéristiques, leur fonction en tant que réserve de valeur et intermédiaire des échanges reste encore limitée. Certains projets ont également tenté de perturber le système existant et de contourner la législation, au lieu d'innover sur le plan de la conformité et de la législation pour aller plus loin dans la lutte contre le blanchiment d'argent ».

1.2 Le fonctionnement

Facebook veut donc créer une nouvelle devise numérique basée sur la technologie blockchain mais en mieux.

Là où **Libra** se veut innovante par rapport aux cryptomonnaies existantes comme Bitcoin ou Ethereum, c'est dans la sécurité qu'elle apporterait à ses utilisateurs : pas de fluctuations directement issues de positions spéculatives grâce à une contre-valeur stable et garantie.

Pour cela, serait mis en place une « **réserve Libra** » dont le rôle serait de contre-garantir chaque **Libra** coin émis d'un ensemble d'actifs stables et liquides. Ainsi, les utilisateurs devraient être rassurés sur le fait de pouvoir céder leur **Libra** coin au prix de la réserve (ou à un prix proche) à tout moment.

Mais quels seront les actifs sous-jacents qui soutiendraient chaque **Libra** coin via cette **réserve Libra** ? Les actifs de garantie sont annoncés comme un ensemble d'actifs de faible volatilité, comme des titres gouvernementaux dans des devises provenant de banques centrales stables et réputées. La réserve serait ainsi formulée pour réduire les risques et la sévérité de ces fluctuations, notamment dans un contexte défavorable (c'est-à-dire même en cas de crise économique). De ce fait, ce panier de valeurs est donné pour assurer capital et liquidité. Du point de vue de la préservation du capital, cette réserve investira uniquement dans la dette de gouvernements stables et peu susceptibles de faire défaut ou de connaître une forte inflation. Pluralité de gouvernements, plutôt qu'un seul, pour réduire davantage l'impact potentiel de tels événements. En termes de liquidité, l'association prévoit de s'appuyer sur des titres gouvernementaux à court terme, tous négociés sur des marchés liquides, qui gèrent couramment des dizaines, voire des centaines de milliards de négociations quotidiennes. Cela devrait permettre d'ajuster en permanence la taille de la réserve à mesure que le nombre de **Libra** coin en circulation augmente ou baisse.

Derrière **Libra**, œuvre une association pour son fonctionnement, regroupant entreprises, organisations à but non lucratif et multilatérales, ainsi que des institutions universitaires diverses et d'origines variées. Le groupe initial d'organisations qui collaboreront sur la finalisation de la charte de l'association deviendront des « Membres fondateurs ». Ceux s'étant déjà engagés à date sont, présentés par secteur d'activité :

- **Paiements** : Mastercard, PayPal, PayU (Naspers' fintech arm), Stripe, Visa
- **Technologies et marketplaces** : Booking Holdings, eBay, Facebook/Calibra, Farfetch, Lyft, Mercado Pago, Spotify AB, Uber Technologies, Inc.
- **Télécommunications** : Iliad, Vodafone Group
- **Blockchain** : Anchorage, Bison Trails, Coinbase, Inc., Xapo Holdings Limited
- **Capital-risque** : Andreessen Horowitz, Breakthrough Initiatives, Ribbit Capital, Thrive Capital, Union Square Ventures
- **Organisations à but non lucratif, organisations multilatérales et institutions universitaires** : Creative Destruction Lab, Kiva, Mercy Corps, Women's World Banking

Et Facebook espère que **l'association Libra** comptera une centaine de membres d'ici le lancement prévu de la monnaie pour le premier semestre 2020.

2. Mais qu'en pense l'organisme représentatif des banques centrales ?





(Par BigTech, le document publié englobe plus précisément les sociétés suivantes : Alibaba, Alphabet, Amazon, Apple, Baidu, Facebook, Grab, Kakao, Mercado Libre, Rakuten, Samsung and Tencent).









Autant se le dire tout de suite, les BigTech sont déjà présentes dans les services financiers, notamment dans le domaine des paiements, de la gestion de patrimoine, des assurances et des prêts. Au global, les services financiers représentent aujourd'hui une part non négligeable de leurs activités dans le monde, soit 11% environ. Mais ce chiffre global reflète mal une réalité plus marquée encore : si les BigTech servent des utilisateurs à travers la planète, leurs activités financières sont principalement situées en Asie, dans le Pacifique et en Amérique du Nord. En premier lieu en Chine, mais ces activités se sont également développées rapidement dans d'autres économies de marché émergentes (EME), notamment en Asie du Sud-Est, en Afrique de l'Est et en Amérique latine.

Selon nos amis banquiers, le cœur de fonctionnement des BigTech repose sur un triptyque : l'analyse des données (**D**ata analytics), les externalités de réseau (**N**etwork externalities) et les activités imbriquées (interwoven **A**ctivities) soit l'acronyme DNA (ce qui donne en français dans le texte : **ADN**).

De fait, l'ADN des BigTech peut réduire les obstacles à la fourniture de services financiers en réduisant les coûts d'information et de transaction, et ainsi renforcer l'inclusion financière. Toutefois, les gains seront différents d'un service financier à un autre et ne sont pas sans générer des risques nouveaux et des défaillances potentielles sur les marchés.

Un comparatif des forces et faiblesses entre banques traditionnelles et BigTech peut se résumer comme suit :

	Banques	BigTech
Données (Data)	 Données clients vérifiées & fiables avec une longue histoire; Informations «logicielles» issues des interactions personnelles avec les clients; Grande importance de la confidentialité des données pour renforcer la confiance des clients  Petit nombre de clients et éventail limité d'activités non financières pour la collecte de données; données transactionnelles souvent «unilatérales» (par exemple, contrepartie d'opérations avec une autre banque); La technologie existante limite les capacités de traitement des données.	 Mélange de données vérifiables et potentiellement moins fiables; Historique plus court des données client; Priorité moindre accordée à la confidentialité et à la protection des données  Données sur un très grand nombre de clients; un modèle technologique et commercial conçu pour collecter et fusionner des données; Le réseau d'interactions clients est une dimension clé des données.

	Banques	BigTech
Réseau (Network)	 Grand nombre d'activités et de services financiers déjà fourni.  Des limites réglementaires strictes sur les activités et l'utilisation des données; Coûts marginaux plus élevés pour servir des clients supplémentaires.	 Besoin d'atteindre une large clientèle pour exploiter les externalités de réseau.  Externalités de réseau importantes en raison de la diversité des activités non financières; Ecosystème captif avec des coûts de sortie potentiellement élevés.
Activités (Activities)	 Avantages des produits à forte marge et complexes exigeant une interaction personnelle (finance d'entreprise, banque d'investissement...); Eventail plus large de services financiers; Accès à des sources de financement importantes et relativement peu coûteuses; Expérience dans la gestion des risques.  Les systèmes informatiques existants empêchent d'utiliser les données existantes pour offrir de nouveaux services (faibles économies). Activités limitées aux services financiers.	 Empreinte jusqu'ici limitée ou inexistante dans les principaux services financiers (prêts hypothécaires, prêts aux moyennes et grandes entreprises, assurances, etc.); Limitations de financement; Manque d'expérience et de compétences en matière de réglementation et de gestion des risques.  Les services de base peuvent être fournis à un coût marginal pratiquement nul; Les activités commerciales préexistantes fournissent des données pouvant être utilisées pour prendre en charge de nouveaux services (grandes économies de gamme).

En rentrant un peu plus dans le détail :

Les **paiements** ont été les premiers services financiers proposés par les BigTech, principalement pour aider à surmonter le manque de confiance entre acheteurs et vendeurs sur leurs plateformes de commerce électronique. D'un côté, les acheteurs qui veulent être assurés de la livraison des marchandises, de l'autre les vendeurs qui ne sont disposés à fournir qu'après avoir été assurés du paiement. Les services de paiement tels que ceux fournis par Alipay (appartenant à Alibaba) ou PayPal (appartenant à eBay) permettent un règlement garanti à la livraison (et même avant) et une gestion des réclamations entièrement intégrés. Dans certaines régions dotées de systèmes de paiement de détail moins développés, de nouveaux services de paiement ont vu le jour via des opérateurs de réseau mobile (comme par exemple, M-Pesa dans plusieurs pays africains).

Puis les BigTech se sont mis à utiliser leur vaste réseau de clients et la reconnaissance de leur marque pour proposer des **fonds d'épargne** et des **produits d'assurance** sur leurs plateformes.

Ce secteur d'activité tire parti des services de paiement des BigTech et du principe de guichet unique qui se veut plus accessible, plus rapide et plus convivial que les guichets traditionnels proposés par les banques et autres institutions financières. Ainsi, en Chine, les fonds financiers proposés sur les grandes plateformes technologiques ont considérablement augmenté depuis leur création. En cinq ans, le fond Yu'eobao, proposé aux utilisateurs d'Alipay, est devenu le plus grand fond au monde, avec un actif supérieur à 1 000 milliards Yuan (soit 150 milliards USD) et environ 350 millions de clients !

Toutefois, malgré leur croissance rapide, les fonds affiliés aux BigTech chinoises sont encore relativement petits comparés aux autres véhicules d'épargne. Fin 2018, les en-cours gérés par celles-ci se sont élevés à 2 400 milliards Yuan (360 milliards USD), soit environ 1% seulement des dépôts des clients des banques ou 8% des produits de gestion de patrimoine en circulation.

S'appuyant sur leurs plateformes de commerce électronique, certaines BigTech se sont lancées dans l'octroi de **prêts**, principalement aux PME et aux consommateurs. Les prêts proposés sont généralement des lignes de crédit ou de petits prêts à court terme (de moins d'un an). Mais là également, le taux de pénétration de ces solutions diffère grandement. Plus le revenu par habitant d'un pays est élevé et moins son système bancaire est compétitif, plus l'activité globale du crédit fintech est importante. La composante crédit BigTech s'est développée plus fortement que les autres crédits fintech dans les pays où la réglementation financière est moins stricte et où le secteur bancaire est plus concentré. Malgré sa forte croissance récente, le total du crédit fintech ne représente encore qu'une très faible proportion du crédit global. Même en Chine, avec la plus grande quantité de crédit BigTech par habitant, le flux total de crédit BigTech représentait moins de 3% de l'encours total de crédit au secteur non bancaire en 2017. L'empreinte de crédit relativement faible des BigTech jusqu'à présent témoigne de leur capacité limitée à se financer par le biais de dépôts de détail. Les BigTech ont quelques options pour surmonter cette contrainte. L'une consiste à établir une banque en ligne. Toutefois, dans certains pays, les autorités de réglementation limitent l'ouverture des comptes bancaires à distance (en ligne) comme en Chine. Une deuxième option consiste à établir un partenariat avec une banque. Une troisième option consiste à obtenir des fonds par le biais de la syndication de prêts ou de la titrisation - stratégie déjà courante parmi les entreprises de technologie financière.

Mais la résistance s'organise.

« **Même activité, même réglementation** »

Non sans raison et conscient du danger que représentent ces nouveaux acteurs, le représentant de l'« ancien monde » bancaire agite vite le chiffon rouge de la réglementation.

Il est à rappeler que les banques sont soumises à une réglementation lourde qui régit leurs activités et l'entrée sur le marché est soumise à des exigences de licence strictes. Lorsque les BigTech exercent des activités bancaires, elles devraient être légitimement soumises aux mêmes réglementations que celles applicables aux banques.

Il convient donc de combler les lacunes réglementaires entre les BigTech et les institutions financières réglementées afin de limiter les possibilités d'arbitrage réglementaire par le biais des activités bancaires parallèles. Si elles sont bien soumises à la procédure « connaissance client » (KYC) au titre de la lutte contre le blanchiment, il y a d'autres réglementations desquelles les BigTech s'affranchissent.

« Si les BigTech exercent des activités qui sont effectivement identiques à celles exercées par les banques, ces activités devraient être soumises aux règles bancaires ». Le propos est clair.

Et les banquiers centraux d'aller encore plus loin. « *En plus d'étendre les règles existantes aux BigTech, de **nouvelles règles spécifiques peuvent se justifier** du fait que les BigTech opèrent des changements structurels qui les éloignent du champ d'application de la réglementation financière existante* ».

Pour première illustration, cela relance le débat politique entre concurrence et stabilité financière. Traditionnellement, la politique publique propre à chaque pays en matière d'entrée dans le secteur bancaire a été influencée par deux courants de pensée divergents sur l'opportunité de la concurrence dans le secteur bancaire. D'un côté, ceux qui soutiennent que l'entrée de nouvelles entreprises dans le secteur bancaire est souhaitable car il favorise la concurrence et réduit le pouvoir de marché des opérateurs en place. De l'autre, une école de pensée qui insiste sur le fait qu'un secteur bancaire concentré - ou moins compétitif - est souhaitable car il favorise la stabilité financière. Les entreprises en place sont plus rentables - et donc plus en mesure d'accumuler une base d'actions solide - et ont une plus grande valeur de franchise - et sont donc plus susceptibles d'agir avec prudence.

Pour seconde illustration, la distorsion concurrentielle dont vont souffrir les banques traditionnelles au titre des données. En théorie, les données numériques constituent un bien non rival. Elles seraient donc partageables d'autant qu'elles ont eu un coût marginal pour les BigTech qui les ont collectées. Or actuellement, la propriété des données est rarement clairement attribuée. En pratique, le résultat par défaut est que les BigTech ont de facto la propriété des données client et que les clients ne peuvent pas (facilement) accorder aux concurrents l'accès à leurs informations pertinentes. Il serait possible de remédier quelque peu à cette inégalité entre les clients et les fournisseurs de services en attribuant un droit de propriété des données aux clients. Les clients pourraient alors décider avec quels fournisseurs (bancaires) partager ou vendre leurs données. Il s'agirait donc de créer un droit d'attribution de droits de propriété et d'instaurer un marché concurrentiel des données. Mais la mise en place est très complexe car les BigTech, et c'est leur force, peuvent obtenir toute une série des données supplémentaires à partir de leurs propres écosystèmes (réseaux sociaux, recherche, commerce électronique, etc.), en dehors des services financiers qu'elles exploitent. Devraient-elles alors les partager si tant est que l'on sache parfaitement identifier la source de l'acquisition de l'information ? Avec en toile de fond, un axiome financier qui fait que toute donnée supplémentaire récupérée à propos d'une personne possède une valeur marchande marginale qui augmente exponentiellement lorsqu'elle vient enrichir un stock de données déjà existant au titre de cette personne. Pour ces deux raisons, les données ont plus de valeur pour les BigTech que pour les simples établissements bancaires. Mais sur un marché concurrentiel des données, où ces dernières s'achèteraient, les BigTech, aidées par leur puissance de frappe financière, ne manqueraient de surenchérir sur leurs concurrents et être en position dominante. Ce qui ne résoudrait rien au problème.

3. Et qu'en pensent les politiques et les Nations ?

L'annonce de Facebook a déclenché l'ire de Donald Trump. Le 11 juillet dernier, le président américain a vivement critiqué les cryptomonnaies sur Twitter. « *Je ne suis pas un fan de Bitcoin et des autres cryptomonnaies, qui ne sont pas de l'argent, et dont la valeur est très volatile et basée sur de rien du tout. Si Facebook et les autres entreprises veulent devenir des banques, elles doivent demander une nouvelle charte bancaire et être soumises à toutes les réglementations bancaires, tout comme les autres banques, nationales et internationales* » a-t-il écrit.

Même levée de bouclier lors de la tenue du G7 du mois de juillet à Chantilly. Il est important de noter que la question des « stable coins » (cryptomonnaies stables) a été ajoutée à la dernière minute sur l'agenda du G7 des ministres des Finances. Le caractère systémique du projet **Libra** de Facebook, qui dépasse les préoccupations liées à la réglementation des cryptoactifs classiques, a justifié ce changement d'agenda. Un groupe de travail ad hoc, constitué en juin et dirigé par Benoît Coeuré, leurs a remis un pré-rapport à cette occasion qui devrait être complété d'ici la fin de l'année.

A l'issue de cette pré-présentation, les grands argentiers du G7 ont affiché leur volonté de ne pas permettre au projet de "cryptomonnaie stable" **Libra** de Facebook de se concrétiser tant qu'un cadre réglementaire n'aura pas été défini pour cet instrument d'ampleur potentiellement systémique.

Mais au-delà de cette posture à agir rapidement pour contrer les ambitions du groupe de Mark Zuckerberg, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des sept pays les plus riches sont restés assez évasifs sur les moyens d'y parvenir.

Ne manquant jamais une occasion de faire la leçon, Bruno Le Maire déclarait :

*« Un projet comme **Libra** pose de sérieuses difficultés, des difficultés techniques et des difficultés politiques (...) Il y a donc aujourd'hui un consensus des membres du G7 pour agir rapidement sur ce sujet ». Et de rajouter que le projet **Libra** « n'a présenté aucune disposition pour respecter les règles qui s'appliquent à toutes les monnaies souveraines de la planète (...) Nous refusons l'émergence d'Etats privés qui auraient les mêmes privilèges que les Etats sans les contrôles qui vont avec, sans les obligations qui vont avec ».*

Quelques jours plus tard, la Chine annonçait que la cryptomonnaie chinoise, en cours de réflexion depuis 2015, était désormais «opérationnelle». Cette cryptomonnaie serait accessible, à compter du mois de novembre, aux particuliers et aux entreprises sous forme d'une application mobile qui convertirait des yuans en «crypto-yuans». Contrairement aux cryptomonnaies (Bitcoin, Ethereum...) qui se veulent, par essence, indépendantes des banques centrales, celle-ci serait sous le contrôle de la Banque Centrale Chinoise (BPoC). Ici, serait plus à l'œuvre la volonté de « tuer » les espèces en circulation mais également de donner un coup de boutoir à la monnaie ennemie, le dollar, comme l'indique Alexandre Stachtchenko, cofondateur de Blockchain Partners : *« Le dollar est peut-être la monnaie qui a le plus à craindre de l'émergence de cette concurrence monétaire, dont le **Libra** et les récentes annonces de cryptomonnaies d'Etat ne sont que les premières manifestations ».*

Vendredi 23 août dernier, lors du symposium économique de Jackson Hole, Mark Carney, le gouverneur de la Banque d'Angleterre avait aussi évoqué le rôle « déstabilisateur » du dollar sur l'économie mondiale. Il a ainsi émis l'idée d'une union des banques centrales, autour d'une monnaie numérique de remplacement. Cette monnaie digitale pourrait ainsi *« atténuer la domination du dollar américain sur le commerce mondial »*. Un concept, qui pourrait également s'inspirer de la cryptomonnaie de Facebook.

L'on voit donc que le sujet est totalement inscrit dans l'air du temps.

D'un côté la promesse d'un monde meilleur (Facebook) , de l'autre la promesse du pire avec des intérêts privés qui viendraient supplanter les intérêts publics (G7).

La monnaie est une chose sérieuse mais il ne faut pas remonter pas si loin dans le temps pour qu'elle soit du ressort public, du moins en notre pays. Si l'on s'intéresse à l'Histoire, la Banque de France a été créée le 18 janvier 1800 sous le Consulat par Napoléon Bonaparte, **sous statut privé**, calquée sur le modèle de la banque d'Angleterre, dans le but d'une part, d'être un organisme régulateur sur le marché de l'escompte et du loyer de l'argent, et, d'autre part, de soutenir une nouvelle monnaie, le Franc Germinal. La première étape de mise sous contrôle de l'Etat par une modification des statuts n'intervient qu'un bon siècle plus tard sous le Front Populaire par la loi du 24 juillet 1936. Action poursuivie par une nationalisation en bonne et due forme décidée par le Général de Gaulle à effet du 1^{er} janvier 1946.

Loin de moi l'idée de faire la promotion de **Libra** car je serais bien le dernier à acheter une monnaie régie par un David Zuckenberg. Déjà que je me refuse à être sur Facebook, alors confier de l'argent... Mais, à l'inverse, il n'y a pas à douter que nombre de vénézuéliens auraient préféré détenir leurs économies en **Libra** coin qu'en nouveau boliviar, dévalué par 2 fois depuis 2018 avec une inflation de 10 000 000 % attendue par le FMI en 2019 !

Sans aller si loin, Apple avait ouvert le bal avec l'annonce de sa carte bancaire Apple Card, le 25 mars dernier, en coopération avec une entreprise du « vieux monde » bancaire, Goldman Sachs, vénérable institution qui avait bien du mal à percer dans le monde de la fintech par elle-même. D'abord réservée au marché américain, elle ne devrait pas tarder à débarquer en Europe par la suite. Mais il n'y a pas à douter que des Google, Amazon et autres ont des projets similaires dans leurs cartons avec des appétits féroces en la matière.

A suivre donc...

Source :

- Bank of International Settlement (BIS) Annual Economic Report 2019
- « Livre blanc Libra » – Association Libra
- « Le Libra s'invite au G7 Finances » - L'Agefi Quotidien - 15/07/2019
- « Libra : les Etats-Unis sont-ils prêts pour la cryptomonnaie de Facebook ? » - Le Courrier Financier – 01/07/2019
- « Les régulateurs réclament des précisions sur le Libra » -L'Agefi Quotidien - 27/08/2019