



LE DÉCRYPTO



INTELLIGENCE
BLOCKCHAIN



La guerre des stablecoins

Résumé de la partie 1

Dans la première partie que vous pouvez retrouver sur notre page [LinkedIn](#) ou sur [2140.fr](#), nous avons défini ce qu'était un stablecoin et en avons déterminé quatre grandes familles :

- Les stablecoins adossés à des monnaies Fiat
- Les stablecoins adossés à des cryptomonnaies
- Les stablecoins adossés à des matières premières
- Les stablecoins algorithmiques

Ensuite, le classement ci-dessous a permis de mettre en lumière l'existence d'un top 4 composé de l'USDT, l'USDC, le BUSD et le DAI.

N°	Nom complet	Abréviation	Valeur adossée	Type de stablecoin	Emetteur	MarketCap en millions de dollars (12/07)
1	USD Tether	USDT	Dollar	Adossé Fiat	Tether	65 939
2	USD Circle	USDC	Dollar	Adossé Fiat	Circle	55 550
3	Binance USD	BUSD	Dollar	Adossé Fiat	Paxos	17 561
4	Dai	DAI	Dollar	Adossé crypto	MakerDAO	6 904
5	Frax	FRAX	Dollar	Adossé stablecoins + algorithmique	Frax Finance	1 363
6	TrueUSD	TUSD	Dollar	Adossé Fiat	TrustToken	1 221
7	Pax Dollar	USDP	Dollar	Adossé Fiat	Paxos	944
8	NeutrinoUSD	USDN	Dollar	Algorithmique	Waves Exchange	751
9	USDD	USDD	Dollar	Algorithmique	TronDAO	720
10	PaxGold	PAXG	Or	Adossé matière première	Paxos	580
11	Tether Gold	XAUT	Or	Adossé matière première	Tether	428
12	Terra Classic	USTC	Dollar	Algorithmique	Terra	421
13	FeiUSD	FEI	Dollar	Algorithmique	Fei Protocol	421
14	HUSD	HUSD	Dollar	Adossé Fiat	Stoincs	185
15	LiquidityUSD	LUSD	Dollar	Adossé crypto	Liquidity	173
16	Gemini Dollar	GUSD	Dollar	Adossé Fiat	Gemini	168
17	STASIS EURO	EURS	Euro	Adossé Fiat	Stasis	123
18	EURTether	EURT	Euro	Adossé Fiat	Tether	105
19	USDX Kava	USDX	Dollar	Adossé crypto	Kava	104
20	sUSD	SUSD	Dollar	Algorithmique	Synthetix	95
21	XSGD	XSGD	Dollar singapourien	Adossé Fiat	StraitsX	74
22	Reserve	RSV	Dollar	Adossé crypto	Reserve	29
23	sEUR	SEUR	Euro	Algorithmique	Synthetix	6
24	Yuan Tether	CNHT	Yuan	Adossé Fiat	Tether	3
25	Mexican Peso Tether	MXNT	Peso Mexicain	Adossé Fiat	Tether	1



Partie 2

Quatre incontournables aux origines bien différentes

L'USDT – La référence

L'USDT de Tether est incontestablement le numéro 1 des stablecoins aujourd'hui et fait figure de pionnier. En effet, sa création remonte à juillet 2014, par une startup de Santa Monica.

A l'origine nommé Realcoin, les fondateurs du projet se nomment Brock Pierce, Reeve Collins et Craig Sellars. Deux d'entre eux sont des anciens de Mastercoin, connue pour avoir été l'une des premières ICO¹ de l'histoire. Les premiers Tokens ont d'ailleurs été émis sur la blockchain Bitcoin le 6 octobre 2014 via le protocole Mastercoin (connu aujourd'hui sous le nom de Omni).

Ce n'est qu'en novembre 2014 que le projet prend le nom de Tether et que ses fondateurs annoncent la création de nouveaux stablecoins.

Le protocole Tether, aujourd'hui basé à Hong-Kong, regroupe cinq stablecoins :

- USDT, indexé sur le Dollar US
- XAUT, indexé sur l'Or
- EURT, indexé sur l'Euro
- CNHT, indexé sur le Yuan Chinois
- MXNT, indexé sur le Peso Mexicain

La famille de stablecoins Tether va s'étendre avec l'annonce le 22 juin dernier de l'arrivée du GBPT, indexé sur la Livre Sterling.

Tether fait aujourd'hui partie du groupe IFinex, en compagnie de la plateforme d'échange Bitfinex.

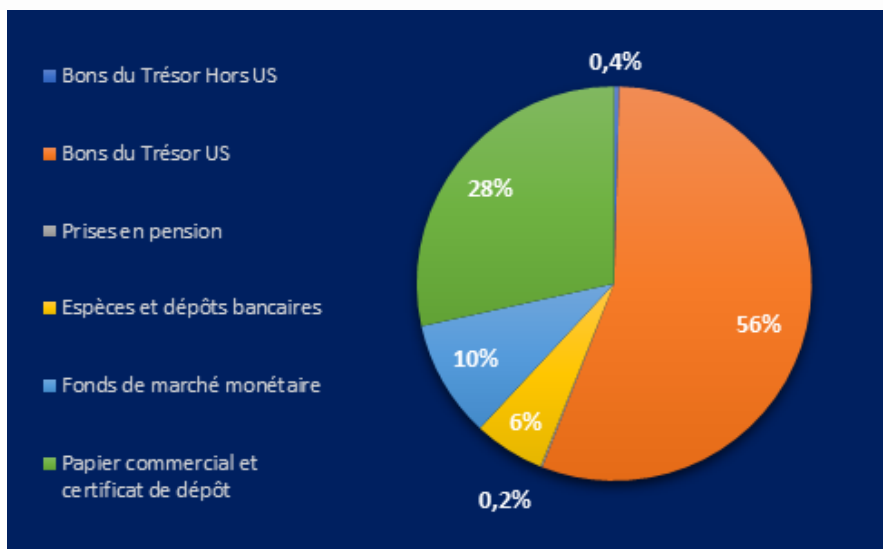
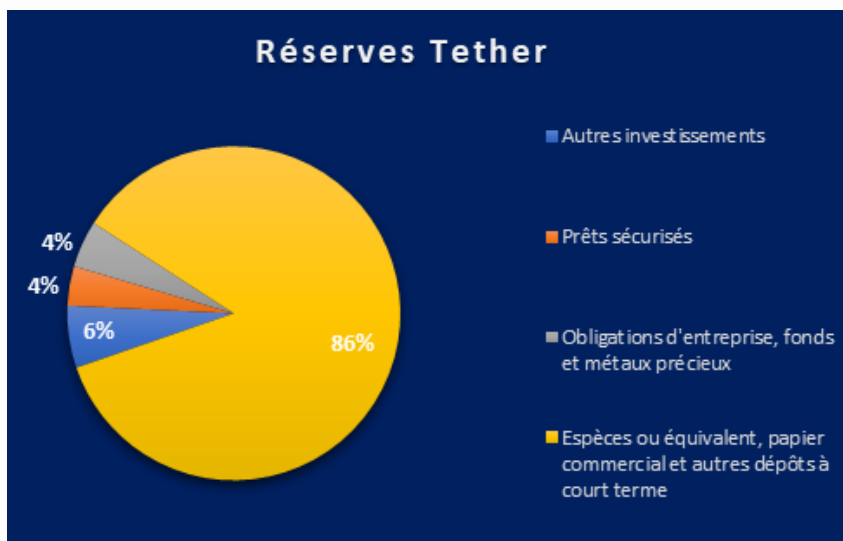
L'ensemble des stablecoins émis par Tether sont adossés à la valeur sur laquelle ils sont indexés. Concrètement, pour chaque USDT émis, Tether détient l'équivalent en Dollar US dans ses réserves.

(1) Initial Coin Offering : Il s'agit d'une levée de fonds en crypto-monnaie. L'entreprise émet des tokens au lieu d'actions.



Une trésorerie saine ?

D'après un rapport du MHA Cayman, Tether disposait de 82 Milliards de dollars en réserve. Les données disponibles sur le site internet de Tether indiquent que la majorité des réserves est composée d'espèces, de papier commercial ou d'autres dépôts à court terme.



Cette dernière catégorie (ci-à gauche) est composée majoritairement de bons du Trésor américain et de papier commercial.² C'est justement cette catégorie qui pose problème.

Des rumeurs circulaient sur une exposition à des entreprises majoritairement chinoises en difficulté après l'arrêt forcé du Covid, et notamment à Evergrande, géant chinois de l'immobilier qui lutte actuellement contre sa liquidation.

(2) Billet de trésorerie non garanti, émis à court terme par une entreprise



Tether cherche donc à rassurer les investisseurs en réduisant son exposition au papier commercial pour le remplacer progressivement par des bons du Trésor US. D'ici à la fin du mois, le papier commercial ne représentera que 3,5 des 82 milliards de dollars de réserve de Tether.

L'USDT est un mastodonte et un pionnier des stablecoins, il n'est pas étonnant qu'il mène le classement aujourd'hui. Fondé au début du bear market de 2014-2016, il a ensuite prouvé sa résilience lors de celui de 2018-2020.

Mais l'arrivée de nouveaux concurrents peut-il changer la donne ?

L'USDC – Le challenger

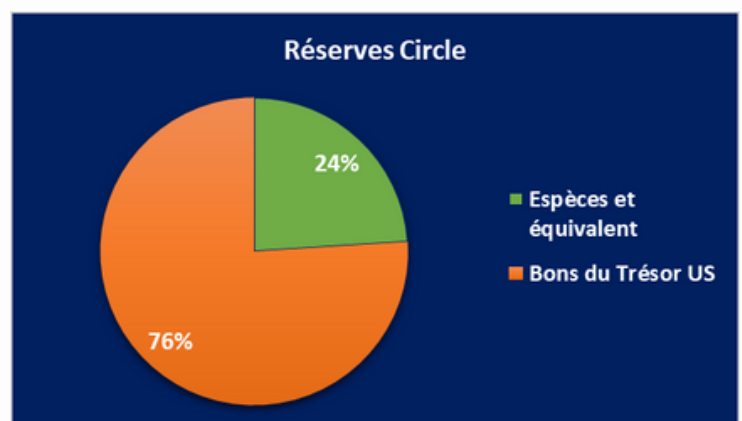
L'USDC est né en octobre 2018 du partenariat entre Circle et Coinbase. Il s'agit d'un stablecoin adossé Fiat qui est indexé sur le dollar. Circle a donc dans ses réserves de valeur l'équivalent en dollar des USDC émis sur le marché.

Dès le départ, l'idée est de concurrencer la référence en matière de stablecoin, l'USDT. Pour cela, l'USDC compte sur une gouvernance solide et une plus grande transparence que son concurrent.

Pour se faire, l'USDC se fait auditer chaque année par un cabinet indépendant. Les résultats des audits sont transmis à la SEC et rendus publics. Par ailleurs, le cabinet Grant Thornton LLP (7e plus grand cabinet comptable au monde en chiffre d'affaires) leur délivre chaque mois une attestation garantissant que les réserves de Circle sont au moins équivalentes à l'offre de jetons émise.

Les attestations sont disponibles sur le site centre.io. Dans ces attestations, la composition des réserves était détaillée jusqu'en octobre 2021, c'est-à-dire au moment où les réserves se sont stabilisées en étant uniquement composées d'espèces et équivalent espèces.

Récemment, l'USDC a publié un rapport non audité faisant état de ses 55,7 milliards de dollars de réserves au 30 juin dernier, ventilées entre espèces et bons du Trésor US comme suit :





Il semble donc qu'en très peu de temps, Circle soit passé d'une réserve de valeur composée à 100% d'espèces et équivalent à seulement 24% au profit des bons du Trésor US, certainement pour générer un peu de rendement sur le produit de placement le plus sûr du marché.

Circle a récemment fait parler de lui en émettant un stablecoin adossé à l'euro, l'EURC, qui fonctionne sur le même principe que l'USDC. Profitant de la notoriété et de la légitimité d'Circle, ce dernier pourrait rapidement s'imposer comme le stablecoin euro de référence, au détriment des européens.

Créé pour concurrencer l'USDT, le stablecoin de Circle et Coinbase remplit son rôle. Sa transparence et l'apparente solidité de ses réserves de valeurs donnent confiance, et les investisseurs sont de plus en plus attirés par l'USDC.

BUSD – La puissance de Binance, l'expérience de Paxos

Le BUSD a été créé par la plateforme d'échange Binance en collaboration avec Paxos en septembre 2019. Paxos est une institution financière qui est à l'origine de deux autres stablecoins : le Pax Gold et le Pax Dollar. A l'instar de Circle avec Coinbase, c'est Paxos qui a le rôle de dépositaire et d'émetteur du BUSD, étant un stablecoin adossé Fiat, Paxos détient également les réserves de valeur qui le soutiennent.

Arrivant après l'USDT et l'USDC, il fallait pour Binance et Paxos faire en sorte de proposer un produit qui se démarquerait. Pour cela, ils ont joué la carte de la sécurité et de la transparence. En effet, les comptes bancaires qui détiennent les réserves supportant le BUSD sont assurés par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) et les réserves sont auditées chaque mois par le cabinet Withum.

Mais Binance et Paxos sont allés encore plus loin. En effet, la particularité du BUSD est de faire partie partie du cercle très fermé des trois stablecoins approuvés par le NYDFS¹ en compagnie du GUSD (stablecoin de la plateforme d'échange Gemini) et le Pax dollar, lui aussi émis par... Paxos.

Le BUSD a été créé pour faire le pont entre la finance traditionnelle et la finance décentralisée. Les garantis apportés par l'actif permettent aux utilisateurs d'être pleinement rassurés sur la sécurité de leurs fonds et d'évoluer sereinement dans l'écosystème proposé par Binance. Les utilisateurs peuvent ainsi acheter des NFT, trader des cryptos ou encore profiter de rendements annuels attractifs en plaçant leur BUSD.

(1) New York Department of Financial Services (Département des services financiers de New York)



DAI, un concept totalement différent

Pour remonter aux origines du DAI, il faut comprendre ce qu'est MakerDAO, l'organisation décentralisée¹ à l'origine de ce stablecoin.

MakerDAO a été créée en 2014, ce qui en fait l'une des plus anciennes organisations décentralisées. C'est un projet open source blockchain, hébergé sur Ethereum, géré par les personnes qui détiennent son jeton de gouvernance, le MKR. Les pouvoirs des personnes sont proportionnels aux nombres de jetons verrouillés dans le contrat de vote.

A partir de 2015, des développeurs du monde entier commencent à travailler ensemble sur ce qui allait devenir le DAI. L'objectif était de créer un stablecoin complètement décentralisé et géré par sa communauté. Après la publication d'un livre blanc en 2017, les premiers DAI sont émis en novembre 2019.

Le DAI est adossé au dollar et soutenu par des cryptomonnaies, c'est-à-dire que pour générer des DAI, il faut que l'utilisateur place des cryptomonnaies en collatéral afin de garantir sa valeur. Bien qu'au départ seul l'Ethereum était accepté en collatéral, le protocole s'est ouvert à tous les autres actifs hébergés sur la blockchain Ethereum et acceptés par la communauté.

Pour chaque actif, et selon la quantité de DAI que l'utilisateur souhaite acquérir, un ratio de collatéral va être appliqué. Par exemple, un utilisateur peut acquérir 1 000 DAI en déposant l'équivalent de 1 500\$ d'Ethereum (ETH) dans un contrat intelligent, soit un ratio de collatéral de 150%. De cette manière, le protocole se prémunit de la volatilité inhérente aux cryptomonnaies, et l'utilisateur profite de ses DAI au sein de l'écosystème Ethereum.

Le DAI ouvre la porte à de nombreuses fonctionnalités propres à la finance décentralisée. Il s'adresse surtout aux initiés de l'écosystème crypto. Pour les autres, il s'agira d'un stablecoin comme les autres acquis via une plateforme d'échange centralisée.

(1) Ou DAO dans le jargon crypto pour Decentralized Autonomous Organization, ce type de structure repose sur des smart contracts qui fournissent les règles de gouvernance.