

La réserve Libra

Christian Catalini, Oliver Gratry, J. Mark Hou, Sunita Parasuraman, Nils Wernerfelt

Le présent document contient différentes parties : (1) Quel est le but de la réserve ? (2) Comment est-elle mise en place ? (3) Comment les entités interagissent avec elle ? (4) Comment va-t-elle évoluer avec le temps ?

1 Quel est le but de la réserve ?

Aujourd'hui, de nombreuses cryptomonnaies (par ex., le Bitcoin ou l'Ether) ne sont pas garanties par des actifs sous-jacents. En conséquence, elles sont principalement utilisées dans un contexte de spéculation et d'investissements, car du fait de leur potentiel de gain de valeur considérable, nombreux sont ceux qui ont acquis ces pièces dans l'espoir de pouvoir ensuite les revendre à un prix supérieur. Comme les croyances sur la valeur à long terme de ces devises et le succès de leurs réseaux fluctuent, il en va de même pour leurs prix, cédant parfois à d'énormes fluctuations de valeur.

Pour favoriser une adoption à grande échelle, la Libra est conçue pour être une monnaie dont chaque utilisateur saura que la valeur d'une Libra aujourd'hui sera proche de sa valeur demain et dans le futur. Tout comme les consommateurs européens savent que le nombre d'euros qu'il leur faudra pour acheter un café aujourd'hui sera similaire au nombre d'euros qu'il leur faudra demain, les détenteurs de Libra peuvent également être sûrs que la valeur de leurs pièces aujourd'hui sera relativement stable dans le temps.

La réserve est le mécanisme clé qui assurera la préservation de la valeur. En garantissant chaque pièce avec un ensemble d'actifs stables et liquides (dont vous trouverez une description plus bas), et en travaillant avec un groupe concurrentiel de plateformes d'échange et d'autres fournisseurs de liquidités, les utilisateurs sont certains de pouvoir vendre leur Libra coin au prix de la réserve (ou à un prix proche) à tout moment. Cette mesure signifie que la pièce dispose d'une valeur intrinsèque dès le début et permet d'éviter les fluctuations spéculatives qui touchent les autres cryptomonnaies. Les mécanismes de la réserve et les nombreux intervenants du système sont décrits plus loin dans cette section. Il importe toutefois de souligner d'emblée que la réserve a avant tout été créée pour assurer la stabilité et la valeur de la Libra.

2 Comment la réserve est-elle mise en place ?

Cette section comprend plusieurs parties. Tout d'abord, d'où vient l'argent pour la réserve ? Ensuite, où est-il conservé ? Et enfin, quels seront les actifs effectifs de la réserve ?

D'où vient l'argent de la réserve ? L'argent de la réserve proviendra de deux sources : les investisseurs de l'Investment Token (qui est séparé) et les utilisateurs de la Libra. L'association versera des primes en Libra aux Membres fondateurs pour encourager son adoption par les utilisateurs, les commerçants et les développeurs. Les fonds liés aux distributions de pièces comme primes incitatives

proviendront d'un placement privé auprès d'investisseurs. Du côté de l'utilisateur, pour créer de nouvelles pièces Libra, il doit y avoir un achat équivalent de Libra en monnaies fiduciaires et le transfert de cette monnaie à la réserve. Ainsi, la réserve se développera au fur et à mesure que la demande de Libra des utilisateurs augmentera. Pour résumer, tant du côté des investisseurs que de celui des utilisateurs, il n'y a qu'un moyen de créer plus de Libra : en achetant plus de Libra en contrepartie de monnaies fiduciaires et en développant la réserve.

Comment la réserve sera-t-elle investie ? Les utilisateurs de la Libra ne reçoivent pas de profit provenant de la réserve. La réserve sera investie dans des actifs à faible risque qui produiront des intérêts au fil du temps. Le chiffre d'affaires issu de cet intérêt servira avant tout à couvrir les dépenses de fonctionnement de l'association (le financement des investissements dans la croissance et le développement de l'écosystème, les subventions aux ONG, les recherches d'ingénierie, etc.). Une fois ces dépenses couvertes, le reste des profits sera utilisé pour payer des dividendes aux premiers investisseurs du Libra Investment Token pour leurs contributions initiales. Les actifs de la réserve sont associés à un risque et à un rendement faible, si bien que les premiers investisseurs recevront uniquement des profits si le réseau réussit et si la réserve prospère considérablement.

Comment cette réserve est-elle tenue ? La réserve sera tenue par un réseau de dépositaires d'origines diverses disposant de cotes de crédit de premier ordre pour limiter le risque de contrepartie. Les paramètres suivants sont des éléments clés pour la sélection et la conception de la responsabilité : protéger les actifs de la réserve, offrir une haute capacité de contrôle et de transparence, éviter les risques d'une réserve centralisée et parvenir à un fonctionnement efficace.

Quels sont les actifs effectifs qui soutiendront chaque Libra coin ? Les actifs effectifs seront un ensemble d'actifs de faible volatilité, dont des titres gouvernementaux dans des devises provenant de banques centrales stables et réputées. Comme la valeur de la Libra sera réellement liée à un panier de monnaies fiduciaires, la valeur de Libra connaîtra des fluctuations du point de vue d'une devise donnée. La réserve est 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). À cet effet, le panier mentionné ci-dessus a été structuré dans le but de préserver le capital et la liquidité. Du point de vue de la préservation du capital, l'association investira uniquement dans la dette de gouvernements stables et peu susceptibles de faire défaut ou de connaître une forte inflation. De plus, la réserve a été diversifiée en sélectionnant plusieurs gouvernements, plutôt qu'un seul, pour réduire encore davantage l'impact potentiel de tels événements. En termes de liquidité, l'association prévoit de s'appuyer sur des titres gouvernementaux à court terme qui sont tous négociés sur des marchés liquides qui gèrent couramment des dizaines, voire des centaines de milliards de négociations quotidiennes. Cela permet d'ajuster facilement la taille de la réserve à mesure que le nombre de Libra en circulation augmente ou baisse.

2.1 Comment les entités interagissent-elles avec la réserve ?

Les utilisateurs n'interagiront pas directement avec la réserve. En contrepartie, et pour plus d'efficacité, les revendeurs autorisés seront les seules entités autorisées par l'association à échanger des grosses quantités de monnaies fiduciaires et de Libra au sein et en dehors de la réserve. Ces revendeurs autorisés s'associeront aux plateformes d'échange et aux autres institutions qui achètent et vendent des cryptomonnaies aux utilisateurs. Ils fourniront des liquidités à ces entités pour les utilisateurs souhaitant convertir des espèces en Libra (et vice versa).

L'association n'instaure pas de politique monétaire. Elle frappe et brûle des pièces uniquement en réponse à la demande des revendeurs autorisés. Les utilisateurs n'ont donc pas à redouter que l'association provoque une éventuelle inflation au sein du système ou une dégradation de la monnaie. Pour que de nouvelles pièces puissent être frappées, les revendeurs doivent d'abord verser le montant

fiduciaire correspondant dans la réserve. Par le biais de ses échanges avec les revendeurs autorisés, l'association frappe automatiquement des nouvelles pièces lorsque la demande augmente et en détruit lorsque la demande baisse. Étant donné que la réserve ne sera pas gérée activement, l'appréciation ou la dépréciation de la valeur de la Libra sera exclusivement liée aux mouvements du marché de change.

L'association encouragera l'ajout de la Libra sur de nombreuses plateformes réglementées d'échanges électroniques, au niveau du monde entier. Ces plateformes d'échanges offrent à la fois des portails web et des applications mobiles pour que les utilisateurs puissent vendre et acheter des Libra. L'association dialogue également avec des sociétés de négoce de cryptomonnaie majeures et des institutions bancaires de premier ordre pour leur offrir l'opportunité de devenir des revendeurs autorisés, ce qui permettrait aux gens d'échanger leurs devises locales contre des Libra aussi facilement que possible.

Protection financière des consommateurs et application de la loi

Les consommateurs de services et de produits financiers peuvent être vulnérables. L'écosystème Libra s'engage à protéger efficacement les consommateurs, et l'association Libra reconnaît que les régulateurs chargés de la protection des consommateurs seront désireux d'échanger avec les développeurs des services proposés dans leurs juridictions. Dès le début du développement du réseau Libra, ses Membres fondateurs se sont engagés à collaborer avec les autorités pour façonner un environnement réglementaire propice à l'innovation technologique tout en maintenant des normes élevées de protection des consommateurs.

Comme dans le cadre de n'importe quel écosystème financier ou devise, des malfaiteurs tenteront d'exploiter le réseau Libra. Tant que le réseau est ouvert et accessible à toutes les personnes qui ont accès à Internet, les principaux points de terminaison du réseau, sous forme d'échanges et de portefeuilles, devront respecter les lois et réglementations applicables et collaborer avec les organismes d'application de la loi. De plus, comme dans le cas de nombreuses autres blockchains, le registre des transactions sur la Libra blockchain sera publiquement accessible. Il est donc possible pour des tiers d'effectuer des analyses pour détecter et pénaliser les fraudes.

3 Comment la réserve va-t-elle évoluer au fil du temps ?

La réserve demeurera entièrement garantie au fil du temps. Que ce soit aujourd'hui, demain ou plus tard, les utilisateurs sont assurés que toute pièce en leur possession peut être vendue en échange d'une monnaie fiduciaire à une valeur très proche de celle de la réserve sous-jacente, dans le cas d'un marché concurrentiel pour les échanges. Il est possible que l'association soit amenée à modifier la composition du panier en réponse à des changements importants au niveau des conditions du marché (par exemple, en réponse à une crise économique dans l'une des régions représentées), mais son objectif restera comme toujours la préservation de la valeur. De plus, ce type de modification nécessiterait des circonstances exceptionnelles, ainsi qu'un vote du conseil de l'association à la majorité qualifiée.

Il est important de noter que la taille de la réserve est déterminée par la taille des soldes des utilisateurs en Libra. En conséquence, l'offre n'est pas limitée à des facteurs extérieurs, contrairement à d'autres cryptomonnaies. Cet aspect est important, car il permet à l'écosystème Libra de grandir ou de rétrécir en fonction de la demande. Il permet également d'éviter une « ruée bancaire », un phénomène généralement causé par une garantie partielle des pièces et le désir des utilisateurs de récupérer leur valeur avant les autres. Grâce la garantie intégrale des pièces et à un écosystème concurrentiel pour les échanges, il sera possible de reconvertir des pièces en monnaies fiduciaires à une valeur très proche de leur valeur actuelle, ce quel que soit le nombre de pièces en circulation ou le nombre de Libra déjà

vendues. La valeur marchande de la réserve correspond toujours à la valeur de la monnaie fiduciaire que les utilisateurs reçoivent s'ils vendent leur Libra.

Notre objectif est que la Libra coexiste avec les monnaies actuelles. Étant donné que la Libra sera internationale, l'association a décidé de ne pas développer sa propre politique monétaire, mais d'employer à la place les politiques des banques centrales représentées dans le panier. Comme évoqué plus haut, les mécanismes de communication avec notre réserve font que notre fonctionnement est très proche de celui des caisses d'émission (comme celle de Hong Kong). Tandis que les banques centrales peuvent imprimer de la monnaie à leur propre discrétion, les caisses d'émission se contentent généralement d'imprimer une monnaie locale lorsqu'elles disposent de suffisamment d'actifs en devises étrangères pour soutenir l'intégralité des nouveaux billets et pièces. Les deux raisons principales pour la mise en place d'un tel système sont, d'une part, d'assurer sa stabilité, car les actifs sous-jacents sont sélectionnés pour leur faible volatilité et, d'autre part, pour éviter les futurs abus (par exemple l'impression de pièces supplémentaires sans support).

L'un des objectifs majeurs du projet est d'offrir à des milliards de personnes un accès à une cryptomonnaie à faible volatilité. Dès le début, celle-ci peut être un moyen d'échange flexible au niveau mondial et peut prendre en charge des nouveaux cas d'utilisation numérique native, tels que les micropaiements. La réserve Libra joue un rôle important dans le soutien de la préservation de la valeur, le développement de la confiance et la protection des ressources que les utilisateurs, commerçants et développeurs apportent au réseau. Progressivement, tandis que le réseau passe à un système sans permission (voir [Vers un réseau sans permission](#)), l'association va explorer des moyens d'étendre la répartition géographique de la réserve, de renforcer sa résilience aux chocs économiques et d'améliorer la façon dont sa stabilité et sa valeur sont préservées pour les utilisateurs.

Nous sommes impatients de découvrir les commentaires et les idées des chercheurs et de la communauté Libra lors notre travail avec les Membres fondateurs de l'association pour atteindre ces objectifs.

4 Remerciements

Nous souhaitons remercier les personnes suivantes pour leurs réflexions et commentaires constructifs dans le cadre de ce document : Adrien Auclert, Ravi Jagadeesan, Scott Duke Kominers, Roberto Rigobon, Catherine Tucker, Kevin Zhang.