ENA - Ethena

Ethena est un protocole de finance décentralisée (DeFi) qui opère sur la blockchain Ethereum, avec pour objectif principal de proposer une alternative aux stablecoins traditionnels. Son produit phare est l'USDe, un dollar synthétique conçu pour être résistant à la censure, hautement scalable et potentiellement générateur de rendement, sans dépendre directement d'institutions bancaires ou de réserves en monnaie fiduciaire.

Le fonctionnement de l'USDe repose sur une stratégie de "delta neutralité". Pour émettre de l'USDe, Ethena utilise des crypto-actifs, tels que l'Ethereum (ETH) ou des tokens d'Ethereum staké (comme stETH), comme garantie sur la blockchain. Simultanément, le protocole prend des positions vendeuses (short) sur les marchés de produits dérivés, notamment les contrats à terme perpétuels sur des plateformes d'échange de cryptomonnaies. Cette combinaison vise à neutraliser le risque de prix des actifs sous-jacents, assurant ainsi que l'USDe maintienne sa parité avec le dollar américain, indépendamment des mouvements du marché crypto.

La génération de rendement pour l'USDe provient principalement des taux de financement perçus sur ces positions vendeuses sur les marchés dérivés. Ces rendements peuvent être distribués aux utilisateurs qui choisissent de staker leur USDe, recevant en retour le sUSDe (staked USDe). Ce rendement est cependant variable et non garanti. Ethena propose également un produit d'épargne appelé "Internet Bond", qui permet aux utilisateurs d'accéder à ces rendements de manière globale et sans permission.

Le token ENA est le jeton de gouvernance natif du protocole Ethena. Les détenteurs d'ENA ont le pouvoir de participer aux décisions importantes concernant le développement et la gestion du protocole. Cela inclut, sans s'y limiter, la modification des paramètres de garantie, l'approbation de nouvelles stratégies de couverture, la gestion des risques, la distribution des revenus du protocole et la nomination des membres du comité des risques. La gouvernance s'exerce via une organisation autonome décentralisée (DAO). Le staking d'ENA peut donner lieu à du sENA, qui représente la position stakée et confère des droits de vote.

La tokenomics d'ENA prévoit une offre totale fixe. Par exemple, certaines sources indiquent une offre totale de 1 milliard de jetons ENA, avec une allocation spécifique pour les

incitations communautaires, l'équipe, la trésorerie, les investisseurs et les récompenses de staking. D'autres sources mentionnent une offre totale de 15 milliards de jetons ENA, avec des répartitions pour les airdrops, le développement de l'écosystème, la fondation, les investisseurs et les contributeurs principaux. Les allocations pour les investisseurs et les contributeurs principaux peuvent être soumises à des périodes de blocage (cliff). Ethena utilise également des mécanismes potentiels pour soutenir la valeur du token, comme le rachat et la destruction (buyback and burn) de jetons ENA à partir des frais de transaction ou des rendements excédentaires.

Les avantages d'Ethena résident dans son approche décentralisée pour un stablecoin, son potentiel de rendement et sa résistance à la censure. Cependant, des limites et des risques existent. Le projet, étant relativement nouveau, soulève des questions quant à la durabilité de ses rendements élevés et de sa parité en cas de marché baissier. Les critiques soulignent également les risques inhérents aux marchés dérivés, aux contreparties d'échange et aux vulnérabilités potentielles des smart contracts. Ethena se distingue de projets antérieurs comme Terra, bien que des comparaisons aient été faites, par des mécanismes de fonctionnement différents. Le protocole s'appuie sur des fournisseurs de garde institutionnels et des partenaires d'échange pour ses opérations hors chaîne. Les cas d'usage de l'USDe incluent le trading, le prêt en DeFi, la fourniture de liquidité et le règlement on-chain.

Les perspectives d'Ethena dépendent de sa capacité à maintenir la stabilité de l'USDe dans diverses conditions de marché, à naviguer dans l'environnement réglementaire et à continuer de développer son écosystème, notamment avec des produits comme l'USDTb introduit pour améliorer la stabilité.