

## Position paper

Les évolutions réglementaires nécessaires au développement des *stablecoins* libellés en euro

### Résumé

Aujourd'hui, près de 96,2% des *stablecoins* en circulation, essentiellement sur les marchés de crypto-actifs, sont adossés au dollar, contre moins de 1% seulement pour l'euro<sup>1</sup>. En comparaison, le dollar représente 58% des réserves de change mondiales et l'euro 20%. Cette disproportion illustre le retard européen et souligne le risque majeur pour l'euro de perdre de son importance dans l'avenir de la finance. Sans action concrète et rapide, l'Union européenne (UE) s'expose à une marginalisation monétaire dans les paiements, la finance et les échanges internationaux de demain.

Les *stablecoins* adossés à l'euro constituent une opportunité pour l'Union européenne : celle de doter l'euro d'une déclinaison numérique compétitive et souveraine, capable de rivaliser avec la domination actuelle des *stablecoins* adossés au dollar. Un sursaut collectif est donc nécessaire pour soutenir l'essor du *stablecoin* euro et donner à l'Union et l'industrie les moyens de rester maîtres de leur avenir monétaire.

Cette dynamique est déjà à l'œuvre. Des acteurs régulés de premier plan comme Circle et Société Générale - FORGE ont lancé des *stablecoins* euro conformes aux exigences réglementaires, ouvrant la voie à d'autres initiatives sur le continent. Plus récemment, un *consortium* de neuf grandes banques européennes<sup>2</sup> (UniCredit, ING, DekaBank, Banca Sella, KBC Group, Danske Bank, SEB, CaixaBank et Raiffeisen Bank International) a annoncé le lancement d'un *stablecoin* euro, confirmant l'intérêt croissant des institutions traditionnelles. À terme, il est souhaitable de voir émerger un ou des *stablecoins* euros avec un volume de liquidité élevé.

En parallèle, la Banque Centrale Européenne poursuit ses travaux relatifs à l'euro numérique, dont l'échéance est désormais fixée à l'horizon 2029. Un euro numérique émis par la BCE et des *stablecoins* euro développés par des acteurs privés et régulés peuvent coexister et se renforcer mutuellement, aux fins de consolider la place de l'euro dans l'économie numérique mondiale.

**Pour réussir, il est cependant nécessaire de lever les obstacles réglementaires qui entravent aujourd'hui le développement des *stablecoins* euro et de promouvoir un discours politique et public favorable à leur essor.** L'interdiction de leur rémunération, l'absence d'accès direct aux comptes de banque centrale, le risque de double agrément MiCA/PSD, ainsi que les contraintes attachées à la notion de significativité constituent autant de freins à leur attractivité et à leur adoption.

*C'est dans cet esprit que l'Adan propose, au travers du présent document, une série d'évolutions réglementaires ciblées. Ces propositions constituent une contribution concrète à la réflexion européenne en cours et devraient être prises en compte lors de l'élaboration du rapport MiCA*

<sup>1</sup> <https://coinmarketcap.com/view/eur-stablecoin/>

<sup>2</sup> <https://paperjam.lu/article/neuf-banques-prevoient-de-lancer-un-stablecoin-en-euro-dici-2026>.

*(Market-in-Crypto Assets) conformément à l'Article 142 du règlement. Elles visent à soutenir non seulement les stablecoins euro mais également les acteurs qui les développent, afin de consolider un écosystème crédible et compétitif, au service de la souveraineté européenne.*

## **Sommaire**

<b>1. Autoriser la rémunération des <i>stablecoins</i> en euro pour renforcer leur attractivité.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Garantir l'accès direct des émetteurs de <i>stablecoins</i> aux comptes de banque centrale.....</b>	<b>4</b>
<b>3. Éviter l'obligation de double licence avec la directive sur les services de paiement.....</b>	<b>5</b>
<b>4. Réviser le régime des émetteurs significatifs et rendre les exigences plus proportionnées..</b>	<b>6</b>
<b>5. Mettre en place des régimes de reconnaissance mutuelle et renforcer la coopération internationale.....</b>	<b>8</b>
<b>6. Adapter les exigences de réserve et de capital à la réalité du marché.....</b>	<b>9</b>
<b>7. Réflexion sur une utilisation plus large des <i>stablecoins</i> dans les transactions financières... </b>	<b>11</b>
<b>8. Conclusion.....</b>	<b>12</b>

## 1. Autoriser la rémunération des stablecoins en euro pour renforcer leur attractivité

Le développement de *stablecoins* représente un enjeu stratégique pour l'Union européenne. Ces instruments, adossés à une monnaie officielle et déjà régulés par le règlement Market-in-Crypto-Assets (MiCA)<sup>3</sup>, constituent une innovation clé pour soutenir la compétitivité du marché intérieur, dynamiser la souveraineté monétaire de l'Union et offrir aux citoyens des solutions de paiements concurrentes de celles des Etats-Unis, aujourd'hui en grande majorité, même en Europe.

L'article 50 de MiCA interdit aux émetteurs de jetons de monnaie électronique (EMTs), ainsi qu'aux prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) qui fournissent des services liés à ces jetons, de verser des intérêts ou toute autre forme de rémunération à leurs détenteurs. Toute rémunération ou avantage lié à la durée de détention est assimilé à un intérêt et tombe donc dans le champ de cette interdiction. Si elle peut se justifier pour les émetteurs, elle apparaît disproportionnée lorsqu'elle s'étend aux intermédiaires, qui ne participent pas directement à l'émission de ces jetons.

Aux Etats-Unis, le *Genius Act*<sup>4</sup> établit une distinction claire entre les émetteurs de *stablecoins* et les intermédiaires. Les premiers ne peuvent pas verser d'intérêts, mais les seconds conservent la faculté de proposer des services rémunérés sur ces actifs. A l'inverse, MiCA impose une interdiction uniforme à l'ensemble des acteurs concernés. Cette homogénéité crée un désavantage compétitif majeur pour les PSCA européens et limite leur capacité à innover et à proposer des modèles économiques comparables à ceux observés sur les marchés voisins.

Sur le plan prudentiel, l'Adan estime que cette interdiction méconnaît le principe de proportionnalité énoncé à l'article 5 TFUE et rappelé par la jurisprudence *Fedesa*<sup>5</sup>. Des alternatives existent : limitation de cette interdiction aux émetteurs à l'instar des règles prévues pour la monnaie électronique traditionnelle, plafonds de rémunération, obligations renforcées de transparence.

Sur le plan économique, l'absence de possibilité de rémunération par les PSCA compromet directement l'attractivité des *stablecoins* au sein de l'Union européenne. Elle fragilise également la souveraineté monétaire de l'Union, notamment parce qu'elle prive l'euro d'un outil d'internationalisation, et incite les consommateurs à se tourner vers des produits non régulés.

---

<sup>3</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114&qid=1758877879367>.

<sup>4</sup> <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582/text>.

<sup>5</sup> [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:ffd72601-c072-4215-83f8-ed59f5af0d03\\_0001\\_06/DOC\\_2&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:ffd72601-c072-4215-83f8-ed59f5af0d03_0001_06/DOC_2&format=PDF).

*Par conséquent, l'Adan recommande une révision ciblée de l'article 50 (2) et (3) de MiCA afin de permettre aux PSCAs et aux tiers de verser des intérêts ou des récompenses aux détenteurs d'EMT, et de s'aligner sur la directive EMD2. Cette évolution permettrait de rétablir un équilibre indispensable pour soutenir la compétitivité des stablecoins et donner à l'Union européenne les moyens de son ambition : faire du stablecoin euro une monnaie numérique compétitive, attractive et souveraine. Enfin, elle alignerait l'Union sur les cadres internationaux comme le Genius Act aux Etats-Unis.*

Il convient de noter que **certaines banques membres de l'Adan ne sont pas alignées sur cette position.**

## **2. Garantir l'accès direct des émetteurs de stablecoins aux comptes de banque centrale**

La question de l'accès des émetteurs de *stablecoins* euro aux comptes de sauvegarde auprès des banques centrales est au cœur des enjeux de stabilité financière et de confiance des utilisateurs. En raison de leur potentiel d'adoption massive et de leur rôle croissant dans les systèmes de paiement numériques, les *stablecoins* doivent être considérés comme des infrastructures critiques dont le bon fonctionnement relève de l'intérêt de l'UE et de ses citoyens. Cela étant dit, l'Adan estime que MiCA, dans sa rédaction actuelle, introduit une fragilité structurelle en empêchant les émetteurs d'EMT d'accéder directement aux comptes de banques centrales.

Les articles 36 et 37 de MiCA imposent aux émetteurs d'EMTs de placer les actifs de réserve soit auprès d'établissements de crédit, soit dans des instruments financiers liquides. Cette obligation peut avoir pour effet de concentrer une part importante des réserves au sein d'un nombre restreint de contreparties bancaires, ce qui peut limiter la diversification du dispositif. Un accès limité aux comptes de banque centrale, strictement réservés aux émetteurs de *stablecoins régulés par MiCA*, répondrait à ces enjeux. Cet accès, circonscrit aux besoins spécifiques de l'émission et de la gestion des *stablecoins*, exclurait tout refinancement ou accès généralisé. Il permettrait de :

- Réduire le risque de contrepartie bancaire ;
- Réduire la dépendance des émetteurs vis-à-vis d'intermédiaires privés.

En l'état du règlement, les EMT apparaissent paradoxalement moins protégés que les fonds de monnaie électronique traditionnelle, alors même qu'ils sont appelés à jouer un rôle structurant pour l'écosystème et dans l'économie numérique. L'exclusion de ce dispositif est également discutable eu égard au principe d'égalité de traitement. Les établissements de crédit et les établissements de monnaie électronique sont déjà habilités à ouvrir des comptes de sauvegarde auprès des banques centrales. Empêcher les émetteurs d'EMT d'y accéder, alors qu'ils exercent une activité comparable - laquelle consiste à recevoir des fonds du public en contrepartie de jetons représentant une valeur monétaire stable - crée une discrimination sans justification

objective. Enfin, refuser aux *stablecoins* euro un ancrage direct dans les infrastructures monétaires de l'Eurosystème revient à fragiliser leur crédibilité internationale.

Dans un contexte où les Etats-Unis et d'autres juridictions développent des cadres favorables à l'émergence de *stablecoins* adossés au dollar, l'Union prendrait le risque de marginaliser ses propres instruments. À l'inverse, ouvrir les comptes de banque centrale aux émetteurs européens enverrait un signal fort de confiance, de stabilité et de souveraineté, aligné avec l'objectif stratégique de renforcer le rôle international de l'euro.

*L'Adan recommande ainsi d'inclure les émetteurs d'EMTs régulés MiCA parmi les entités autorisées à détenir des comptes auprès des banques centrales nationales pour répondre aux besoins qui découlent de l'émission et de la gestion des stablecoins. Cette réforme sécuriserait les réserves, atténuerait la concentration bancaire et renforcerait la confiance des utilisateurs. Elle traduirait également une volonté politique claire de faire de l'euro une monnaie numérique de référence, capable de rivaliser avec ses concurrents internationaux et de s'imposer comme un pilier de la souveraineté monétaire européenne.*

Il convient de noter que **certaines banques membres de l'Adan ne sont pas alignées sur cette position.**

### 3. Éviter l'obligation de double licence avec la directive sur les services de paiement

Alors que la directive sur les services de paiement (PSD2) vise à réglementer les services de paiement pour les transactions monétaires traditionnelles, MiCA cherche à réglementer les services de crypto-actifs liés aux activités des EMT. Il est essentiel de clarifier le champ d'application des réglementations en matière de paiement afin d'éviter tout chevauchement entre les exigences applicables aux EMT.

Le secteur est extrêmement préoccupé par le chevauchement entre le régime des paiements et le règlement MiCA, compte tenu de la double qualification des EMT en tant que monnaie électronique et crypto-actifs. Certains services impliquant des EMT seraient classés simultanément comme des services de paiement et des services de crypto-actifs, ce qui entraînerait une duplication de la réglementation et des exigences de double licence pour la même activité.

Nous rappelons l'intention exprimée par le législateur dans le considérant 93 du règlement MiCA : « *En fonction des caractéristiques précises des services associés au transfert de jetons de monnaie électronique, ces services pourraient relever de la définition des services de paiement figurant dans la directive (UE) 2015/2366. Dans ce cas, ces transferts devraient être effectués par une entité autorisée à fournir ces services de paiement conformément à ladite directive.* » Si l'intention du

législateur était de subsumer les activités EMT de manière générale sous la PSD/R, MiCA l'aurait explicitement reflété.

Les exigences redondantes pour les services basés sur les EMT réduiraient non seulement la compétitivité des CASP européens, mais auraient également un effet dissuasif sur le potentiel de croissance du marché naissant des *stablecoins* en euros. De nombreux CASP européens, essentiels à la distribution et à la circulation des *stablecoins* en euros, réduiraient probablement leurs services de conservation et de transfert d'EMT, compte tenu de la charge opérationnelle et réglementaire disproportionnée. Les conséquences seraient très lourdes pour la circulation - et donc pour le développement - des *stablecoins* euro.

L'application de deux régimes différents crée également des conditions de concurrence inégales par rapport aux autres crypto-actifs ou instruments de paiement. Cela pourrait nuire à la facilité d'utilisation et à la viabilité à long terme des services liés aux EMT. Cela finirait par alourdir excessivement le marché de l'UE, en particulier pour les petits acteurs, qui représentent la majorité de l'écosystème local de l'UE.

L'EBA a souligné dans sa lettre de non-intervention de juin 2025 la nécessité d'éviter la double licence au titre de la PSD2 et de MiCA pour les activités principales des CASP liées aux jetons de monnaie électronique (EMT). Comme le note l'EBA, « *toute activité financière donnée devrait être réglementée par une seule loi sur les services financiers* ». [...] La double licence pour une même activité « *devrait être évitée* », car elle imposerait une « *charge de conformité disproportionnée* ». En effet, l'application d'un régime de double licence est contraire au principe fondamental de proportionnalité et crée des conditions de concurrence inégales par rapport aux autres crypto-actifs.

*L'Adan préconise ainsi l'adoption d'un système d'agrément rationalisé dans la PSD3 et, par conséquent, la mise en œuvre des ajustements nécessaires à MiCA via la PSD3/R, afin de permettre aux entités d'obtenir l'autorisation PSP ou PSAN dans le cadre d'une procédure simplifiée, ce qui leur permettra de fonctionner dans un cadre d'agrément unifié. En outre, il convient de distinguer les services de paiement utilisant des EMT dans le cadre de la PSD2 et les services de crypto-actifs dans le cadre de MiCA.*

*Cette clarification est essentielle pour garantir que les EMT soient effectivement réglementés sans être soumis à des réglementations redondantes ou incohérentes. L'Adan considère également qu'une période transitoire jusqu'en 2027 est nécessaire pour mettre à jour leur statut juridique et obtenir la licence correspondante.*

*Enfin, il conviendrait d'apporter les clarifications nécessaires dans MiCA lors de sa révision pour clarifier son encadrement concernant les paiements avec les EMT, afin que ces opérations puissent être régies par un cadre réglementaire impliquant une licence unique.*

Enfin, sur le plan politique, la clarification du périmètre de MiCA est indispensable pour crédibiliser le cadre réglementaire européen vis-à-vis des autres juridictions. Si l'Union persiste à imposer des contraintes juridiques supplémentaires non prévues par MiCA, elle enverra un signal négatif aux investisseurs et à l'industrie.

#### **4. Réviser le régime des émetteurs significatifs et rendre les exigences plus proportionnées**

La compétitivité des *stablecoins* en euro dépend directement de la qualité et de la proportionnalité du cadre réglementaire qui leur est appliqué. Dans sa rédaction actuelle, MiCA introduit une distinction entre émetteurs "significatifs" et "non significatifs", assortie de contraintes rigides qui risquent de pénaliser les acteurs européens et de créer une incohérence par rapport au régime applicable à la monnaie électronique.

Le règlement MiCA introduit, aux articles 43 à 47, une distinction entre émetteurs de jetons de monnaie électronique dits "significatifs" et ceux considérés comme non significatifs. Cette classification repose sur le franchissement de seuils quantitatifs, liés notamment à la valeur des EMT en circulation (> 5 milliards d'euros) et à un volume quotidien élevé des transactions. Les émetteurs significatifs sont soumis à des exigences prudentielles renforcées, dont notamment des fonds propres relevés de 2% à 3% et des règles de liquidité plus strictes. Ainsi et dès lors que ces seuils sont atteints, les émetteurs ont l'obligation d'appliquer des exigences supplémentaires en matière de gouvernance, de gestion des risques, de liquidité et de supervision par l'EBA.

L'Adan considère que cette distinction est problématique à plusieurs égards. D'abord, elle est dépourvue d'équivalent dans le régime applicable aux établissements de monnaie électronique. Les établissements de monnaie électronique peuvent dépasser des volumes de transactions très importants sans être soumis à une catégorie réglementaire spécifique déclenchant des obligations supplémentaires. Cette asymétrie crée une rupture d'égalité de traitement entre deux instruments fonctionnellement similaires, sans justification objective ni proportionnée, en contradiction avec la jurisprudence constante de la CJUE.

Ensuite, les seuils retenus par MiCA sont arbitraires et inadaptés à la dynamique d'un marché en construction. Fixer des limites quantitatives *ex ante*, sans lien avec des indicateurs de risque qualitatifs ni possibilité d'adaptation immédiate, revient à imposer des charges disproportionnées à des acteurs européens en pleine phase de croissance. Ce dispositif risque de freiner l'émergence d'émetteurs intermédiaires, précisément ceux dont l'Europe a besoin pour structurer une offre compétitive face aux *stablecoins* en dollars. Par comparaison, les Etats-Unis n'imposent ni catégorie équivalente ni ratios prudentiels renforcés.

Par ailleurs, l'instauration d'une catégorie significative est redondante au regard de l'article 44 de MiCA qui confère déjà aux autorités compétentes et à l'EBA le pouvoir d'imposer des exigences ou garanties supplémentaires aux émetteurs lorsque cela est justifié par des considérations de

stabilité financière ou de protection des consommateurs. Autrement dit, l'objectif de flexibilité prudentielle peut être atteint sans créer une stratification réglementaire supplémentaire.

Sur le plan politique, **la création d'une catégorie d'émetteurs significatifs envoie un signal paradoxal**. L'Union européenne affirme vouloir soutenir l'innovation et l'attractivité de son marché, mais elle érige des barrières supplémentaires précisément au moment où ses propres acteurs cherchent à atteindre une taille critique. Ce dispositif risque de renforcer le désavantage compétitif des EMT européens vis-à-vis de leurs concurrents américains, qui ne sont pas soumis à une telle stratification réglementaire et bénéficient donc d'une plus grande agilité. En définitive, au lieu de protéger le marché européen, cette rigidité risque de pénaliser ses propres acteurs et de renforcer la domination des concurrents extra-européens.

*L'Adan recommande la suppression de la catégorie d'émetteur significatif. Cette suppression permettrait de restaurer la cohérence avec le régime applicable aux établissements de monnaie électronique et d'éviter une sur-réglementation inutile qui diverge des cadres internationaux plus permissifs. À défaut, il serait impératif que les seuils soient définis et ajustés par voie d'acte délégué, afin d'être révisés régulièrement et de rester proportionnés à l'évolution du marché et des risques.*

## **5. Mettre en place des régimes de reconnaissance mutuelle et renforcer la coopération internationale**

L'efficacité et l'attractivité des *stablecoins* en euro repose sur leur capacité à circuler au-delà du marché intérieur. Par nature mondiaux, ces instruments doivent pouvoir s'inscrire dans un environnement réglementaire interopérable, avec une reconnaissance mutuelle des régimes. Or, MiCA ne dispose pas d'un mécanisme prévu à cet effet, créant ainsi un handicap structurel pour les acteurs européens.

Pour favoriser l'usage des *stablecoins* en euro à l'échelle mondiale, l'Union européenne doit développer des accords de reconnaissance mutuelle avec des juridictions clés (États-Unis, Singapour, etc.), afin d'éviter des exigences locales redondantes et de garantir l'interopérabilité globale. L'Adan considère que l'Union européenne devrait prioriser la réciprocité avec ces juridictions afin de s'assurer de la reconnaissance du règlement MiCA à l'étranger. A cette fin, il conviendrait de prévoir des critères clairs de reconnaissance mutuelle qui permettraient d'évaluer dans quelle mesure un régime tiers peut être considéré comme "équivalent" ou "partiellement équivalent" au cadre européen. L'objectif n'est pas d'instaurer une reconnaissance automatique des régimes et des *stablecoins* étrangers, mais de définir des critères objectifs et vérifiables de reconnaissance mutuelle afin d'éviter une double conformité lorsque les exigences poursuivent les mêmes finalités prudentielles et de protection du marché. À défaut d'un tel dispositif, les émetteurs européens seraient confinés au seul marché intérieur, limitant leur potentiel d'adoption

et réduisant leur compétitivité face aux *stablecoins* en dollar, qui bénéficient déjà d'une reconnaissance internationale de fait.

Contrairement à d'autres instruments législatifs européens en matière de services financiers, tels que MiFID II ou sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux comme EMIR, le règlement MiCA ne prévoit aucun dispositif permettant la reconnaissance réciproque de régimes étrangers. Cette absence constitue une anomalie juridique et économique, car le législateur a déjà reconnu dans d'autres secteurs qu'un isolement réglementaire fragilise la compétitivité européenne et la stabilité globale du système financier.

En ne prévoyant pas de tels mécanismes, MiCA place les émetteurs européens dans une situation de désavantage compétitif. D'une part, ils devront se conformer à des exigences strictes sur le territoire de l'Union européenne sans bénéficier d'une reconnaissance à l'étranger. D'autre part, leurs homologues américains ou asiatiques pourront offrir leurs produits à l'international sans rencontrer les mêmes obstacles, accentuant l'asymétrie concurrentielle. Cette situation risque d'entraîner une marginalisation des *stablecoins* en euro et une perte d'influence stratégique pour l'euro dans l'économie numérique mondiale.

Sur le plan juridique, cette lacune fragilise la cohérence du droit de l'Union. L'article 114 TFUE, qui fonde l'élaboration du règlement MiCA, vise à améliorer le fonctionnement du marché intérieur en supprimant les obstacles aux échanges et en garantissant des conditions de concurrence équitables. Priver les émetteurs européens d'une passerelle réglementaire vers les juridictions tierces revient à créer une barrière qui contredit ces objectifs et nuit à la compétitivité du marché intérieur.

Sur le plan politique, l'absence de régimes de reconnaissance mutuelle compromet directement l'ambition de l'Union de renforcer le rôle international de l'euro. Alors que les Etats-Unis s'emploient à consolider l'usage du dollar dans l'économie numérique, notamment par la reconnaissance des *stablecoins* adossés à leur monnaie, l'Europe ne peut se permettre de maintenir une approche autocentrée qui réduirait ses propres instruments à un rôle régional. Pour que l'euro devienne une monnaie de référence dans les paiements et règlements numériques, il doit bénéficier d'une reconnaissance internationale et pouvoir circuler sans entraves au-delà des frontières de l'Union.

*L'Adan recommande que la Commission européenne engage rapidement des discussions bilatérales et multilatérales avec les juridictions clés afin de mettre en place des mécanismes de reconnaissance juridique mutuelle. Cette réflexion pourrait, dans un premier temps et par exemple, s'accompagner d'une feuille de route en trois étapes **(1)** identifier les juridictions prioritaires **(2)** évaluer pour chacune d'elles l'adéquation et les écarts par rapport aux critères de reconnaissance mutuelle - notamment dans le cadre d'une "conformité MiCA partielle" et **(3)** fixer des échéances indicatives pour la négociation et la mise en oeuvre des accords correspondants.*

*L'Association considère ces accords indispensables pour réduire les doublons réglementaires, assurer l'interopérabilité des cadres juridiques et soutenir l'usage mondial des stablecoins, notamment ceux libellés en euro.*

## **6. Adapter les exigences de réserve et de capital à la réalité du marché**

Les exigences de réserve et de capital prévues par MiCA doivent être revues afin d'assurer une meilleure proportionnalité entre les objectifs de stabilité financière et la viabilité économique des émetteurs. Dans leur formulation actuelle, elles reposent sur des contraintes trop rigides, en particulier l'obligation de maintenir un minimum en dépôts bancaires, qui ne constitue pas nécessairement le moyen le plus pertinent d'atteindre l'objectif recherché. Le seuil prévu par MiCA (30% de dépôts bancaires pour tous les émetteurs, porté à 60% pour les émetteurs significatifs) apparaît excessif et inadapté aux réalités du marché.

La finalité de cette obligation, qui est de garantir la disponibilité des réserves et la protection des détenteurs, est claire. Toutefois, le recours exclusif aux dépôts bancaires n'est pas la seule manière d'assurer cette sécurité. Les standards de ségrégation des fonds de liquidité et de transparence pourraient être atteints *via* une combinaison d'instruments sûrs et liquides, sans imposer une concentration systématique dans le bilan des banques commerciales. Une réduction du plancher obligatoire de dépôts bancaires (ou à minima, l'introduction d'exemptions pour les émetteurs non significatifs), permettrait de préserver la stabilité du système et de soutenir l'innovation et la compétitivité. Cette flexibilité apparaît d'autant plus légitime qu'aucune contrainte similaire n'existe pour les institutions financières traditionnelles gérant des devises fiat plus risquées.

Cette rigidité engendre plusieurs effets négatifs. Elle accroît les coûts de conformité et la complexité opérationnelle, ce qui fragilise la compétitivité des acteurs européens, en particulier ceux en phase de croissance. Elle crée également une asymétrie injustifiée avec le régime applicable aux EME traditionnels, qui bénéficient d'exigences plus proportionnées.

De plus, l'obligation de "double réserve", imposée par MiCA, conduit les émetteurs à maintenir des réserves ou *smart contracts* distincts selon les juridictions, ce qui fragmente la liquidité et empêche la constitution d'une masse critique comparable à celle observée sur les marchés américains où les émetteurs peuvent centraliser leurs réserves. En conséquence, les stablecoins en euro risquent de voir leur capitalisation plafonner et de demeurer structurellement moins compétitifs que leurs équivalents en dollar, capables de capter plus facilement des volumes globaux.

S'il faut garantir que les réserves restent intégralement adossées à l'euro et disponibles à tout moment, il est indispensable d'offrir aux émetteurs un minimum de flexibilité dans la gestion de leurs actifs.

Dans cette logique, il conviendrait de permettre qu'une partie des réserves puisse être déposée auprès d'une filiale étrangère d'un établissement de crédit européen. Dès lors que cette filiale est soumise à des exigences prudentielles équivalentes et intégrée dans une supervision consolidée, un tel schéma ne réduit en rien le niveau de protection des utilisateurs européens. Au contraire, cela permet d'accompagner le développement international des émetteurs européens, tout en assurant une continuité de protection et de supervision. Refuser cette option reviendrait à limiter artificiellement la capacité des acteurs européens à opérer à l'échelle mondiale, conférant un avantage compétitif indu à leurs concurrents extra-européens.

Une révision des exigences de réserve et de capital est donc indispensable pour concilier rigueur prudentielle et souveraineté monétaire. En réduisant les minima de dépôts bancaires, en introduisant des exemptions adaptées aux acteurs non significatifs et en corrigeant la fragmentation induite par la "double réserve", l'Union européenne renforcerait à la fois l'attractivité du régime MiCA et la compétitivité de ses émetteurs face à leurs concurrents étrangers.

Cette évolution ne remettrait nullement en cause les garanties offertes aux utilisateurs, mais permettrait au contraire de consolider un marché européen intégré, liquide et sûr, capable de soutenir le développement d'un stablecoin euro de référence.

## **7. Réflexion sur une utilisation plus large des *stablecoins* dans les transactions financières**

Aujourd'hui, l'usage des *stablecoins* libellés en euro demeure essentiellement cantonné à l'écosystème crypto : transferts de liquidité entre plateformes, couverture temporaire de positions et paiements intra-crypto. Cette situation est réductrice. Dans leur fonction économique, ces instruments peuvent être assimilés à des dépôts ou à des fonds en espèces et devraient pouvoir jouer un rôle structurant dans la finance traditionnelle européenne.

Plusieurs éléments du droit positif imposent aujourd'hui des limites à une reconnaissance automatique des *stablecoins* comme actifs éligibles en marge ou comme collatéral. Les règles prudentielles (CRR) européennes, les normes relatives aux infrastructures de marché (EMIR) et les listes d'actifs éligibles des banques centrales fixent des critères fermes - stabilité, liquidité et sécurité - qui excluent, en l'état, la plupart des crypto-actifs. Or, dès lors que les *stablecoins* reposent sur une réserve intégralement adossée à l'euro, strictement ségréguée, et gérée de manière transparente, ils présentent ces critères. Dès lors, dans une logique de neutralité technologique, il serait cohérent qu'ils soient reconnus au même titre que les fonds en espèces ou d'autres actifs sûrs.

Une telle reconnaissance ouvrirait la voie à plusieurs usages concrets. Dans la gestion actif-passif des banques, les réserves en fiat associées aux *stablecoins* pourraient être traitées comme les dépôts bancaires de détail. Dans le financement de l'économie, les *stablecoins* en euro pourraient

être acceptés comme collatéral pour l'octroi de crédits, au même titre que les dépôts ou les titres souverains. Dans les infrastructures de marché, notamment sous EMIR, leur acceptation comme collatéral de marge permettrait d'élargir les sources de liquidité et de fluidifier les transactions. Ils pourraient également favoriser l'émergence de nouvelles solutions de règlement-livraison instantané, ce qui réduirait les délais et les coûts opérationnels dans les marchés financiers.

Au-delà de ces aspects, l'intégration des *stablecoins* en euro dans les cadres prudentiels et de marché représente un enjeu stratégique et politique majeur. Elle permettrait d'envoyer un signal clair en faveur de l'innovation et de la neutralité technologique, tout en consolidant la place de l'euro dans les marchés numériques mondiaux. À l'inverse, refuser cette intégration reviendrait à marginaliser l'euro face aux *stablecoins* en dollars, déjà massivement utilisés comme instruments de règlement, tant dans la finance décentralisée que dans certains segments des marchés financiers traditionnels.

*Par conséquent, l'Adan recommande l'ouverture d'une réflexion de Place, conduite par la Banque de France et associant l'ensemble des parties prenantes, afin d'examiner les conditions concrètes d'intégration des stablecoins en euro dans le CRR, dans EMIR et plus largement dans les réglementations financières pertinentes. Cette démarche permettrait de lever les obstacles techniques, de définir des standards de gouvernance et de liquidité partagés, et de garantir une adoption progressive, sécurisée et compétitive de ces instruments en Europe.*

## 8. Conclusion

Le développement des *stablecoins* libellés en euro n'est plus une question d'opportunité mais de nécessité stratégique. Dans un contexte où près de 96,2% des *stablecoins* en circulation sont adossés au dollar, l'Europe doit agir rapidement pour éviter une marginalisation monétaire dans l'économie numérique mondiale.

En synthèse, l'Adan recommande :

- d'autoriser la rémunération des *stablecoins* par les intermédiaires pour renforcer leur compétitivité ;
- de garantir l'accès direct (mais limité) des émetteurs aux comptes de banque centrale ;
- d'éviter l'obligation de double licence MiCA/PSD en clarifiant les périmètres respectifs des textes ;
- de supprimer la notion d'émetteur "significatif" pour assurer une proportionnalité réelle entre le niveau de risque et les exigences prudentielles imposées ;
- d'instaurer des régimes de reconnaissance mutuelle afin de soutenir la circulation internationale des *stablecoins* libellés en euro ;
- d'assouplir les exigences de réserve et de capital pour renforcer l'attractivité de l'Europe ;
- d'encourager leur intégration dans la finance traditionnelle, notamment comme instruments de règlement et de collatéral au sein des infrastructures européennes.



Ces ajustements sont essentiels pour la construction d'un cadre européen compétitif, sûr et souverain. L'Union européenne dispose des atouts nécessaires pour faire des *stablecoins* euro une référence mondiale de stabilité et d'innovation - à condition d'agir sans délai.

*L'Adan se tient à la disposition des autorités de régulation, qu'elles soient nationales ou européennes, afin d'approfondir ces réflexions dans le cadre de l'élaboration du rapport MiCA.*

\*