

# **GROUPE INFRASTRUCTURE DE PLACE**

## **SYNTHÈSE DES TRAVAUX**

### **ACTIFS DE RÈGLEMENT TOKENISÉS**

PARIS, LE 6 MARS 2026

## Résumé

Cette note présente les conclusions du Groupe Infrastructures de Place (GIP) animé par la Banque de France sur les opportunités et conditions de l'émergence d'une offre d'actifs de règlement tokenisés<sup>1</sup>. Cette offre est susceptible de reposer sur une ou plusieurs initiatives portées par les banques françaises, individuellement ou collectivement, coordonnées à l'échelle de la Place financière française et inscrites dans une dynamique européenne. Le rapport détaille les cas d'usage qui doivent orienter la mise en place d'une offre d'actifs de règlement tokenisés (1), les leviers à actionner pour le passage à l'échelle de ces initiatives (2), et les jalons concrets à atteindre à court terme (3). Il s'appuie sur les travaux du GIP réunissant les principales institutions financières de la Place entre novembre 2025 et janvier 2026<sup>2</sup>.

**Opportunités et cas d'usage.** Il ressort des discussions du groupe que la tokenisation des actifs financiers et monétaires (i.e. dépôts, monnaie électronique) apporte des innovations techniques, notamment quant à la vitesse d'exécution, la programmabilité des opérations, leur atomicité couplée à une traçabilité levant certains risques opérationnels et de réconciliation comptable. Cette nouvelle technologie s'applique à différents cas d'usage de paiement domestique et transfrontière instantanés, de règlement d'actifs sécurisé neutralisant le risque de règlement, de gestion de trésorerie centralisée, sans interruption et assurant une meilleure rémunération des fonds.

**Principes devant encadrer cette offre.** Ils sont au nombre de quatre, dans le cadre de la préservation du système monétaire à deux étages : (i) la préférence pour la monnaie de banque centrale (MNBC) et son rôle central dans les transactions interbancaires ; (ii) l'importance de la monnaie émise par les banques commerciales au titre de leur rôle clé dans le financement de l'économie réelle, la transmission de la politique monétaire et la stabilité financière, et sa complémentarité avec les autres formes d'actifs de règlement privés tokenisés (iii) l'importance du facteur de souveraineté monétaire et (iv) le soutien à la place de l'euro dans les transactions interbancaires

**Les leviers à actionner.** En complément des autres formes d'actifs de règlement privés tokenisés, il est important de garantir l'efficacité d'une offre de monnaie commerciale en euro. Il sera nécessaire de s'assurer un accès à la monnaie de banque centrale sous forme tokenisée pour sécuriser les règlements tokenisés interbancaires en limitant le risque de contrepartie et assurer l'intégration efficace des fonctionnalités tokenisées (p.ex. le règlement livraison grâce aux smart contracts) sans rupture, notamment pour maximiser la programmabilité. Cet accès devra être assuré en continu (24/7) à travers le projet Pontes de l'Eurosystème à court terme<sup>3</sup>. Il sera important d'établir un cadre réglementaire et prudentiel agnostique sur les dépôts (dépôts traditionnels et dépôts tokenisés), afin de préserver l'unicité de la monnaie, ainsi que de disposer d'infrastructures DLT technologiquement neutres, souveraines et interopérables afin de soutenir l'offre d'actifs de règlement tokenisés.

<sup>1</sup> La mention « actif de règlement tokenisé » englobe dans cette note les représentations de valeur monétaire tokenisées, ce qui comprend les dépôts tokenisés, les jetons de dépôts et les jetons de monnaie électronique (stablecoins).

<sup>2</sup> Figurent parmi les participants des travaux du GIP : BNP Paribas, Société Générale et Société Générale - Forge, BPCE, Crédit Agricole CIB, CACEIS, la Caisse des dépôts et des consignations, Euroclear, Euronext, IZNES, LCH SA, Swift, Viel, La Française, la Fédération bancaire française, Paris Europlace, l'Autorité des marchés financiers, la DG Trésor.

<sup>3</sup> Présentation du projet Pontes de l'Eurosystème : <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/pontes/html/index.fr.html>

**Une feuille de route pour la Place Française.** De ces constats et objectifs découlent des priorités transverses et trois axes prioritaires articulés autour des projets de l'Eurosystème et de ceux des acteurs privés :

*Priorités transverses :*

- Établir un dialogue européen pour une approche commune des dépôts tokenisés, en particulier sur l'organisation des flux interbancaires,
- Inclure dans ce dialogue les autres communautés bancaires, les écosystèmes financiers/utilisateurs (infrastructures de marché, *corporates*, distributeurs),

*Axe 1 : Soutenir une offre de monnaie bancaire tokenisée sous forme de dépôts tokenisés ou jetons de dépôts*

- Établir une doctrine juridique claire sur la qualité des dépôts tokenisés (*tokenised deposits*) et jetons de dépôts (*deposit tokens*),
- Développer une vision fonctionnelle des dépôts tokenisés et des jetons de dépôts au passif des banques et à l'actif des clients.

*Axe 2 : Encourager une approche bancaire conjointe pour le déploiement de stablecoins EUR*

- Soutenir une approche bancaire conjointe sous la forme d'un consortium ou d'un réseau de partenaires/distributeurs,
- Finaliser le cadre réglementaire des stablecoins afin de faciliter l'essor des services tokenisés.

*Axe 3 : Adapter les infrastructures aux offres d'actifs de règlement tokenisé*

- Développer un schéma fonctionnel d'interopérabilité avec Pontes,
- e
- Mener une réflexion partagée au niveau français et européen sur les enjeux de standardisation associées aux DLT,
- Mener une réflexion sur les infrastructures communes qui pourraient faciliter l'offre de tokenisation de monnaie bancaire.

## I. Opportunités et cas d'usage des actifs de règlement tokenisés

**Observation n°1 :** *La tokenisation permet des gains d'efficacité qui justifient une adoption large dans les marchés de financiers*

La tokenisation des actifs financiers et monétaires apporte des innovations techniques, notamment quant à la vitesse d'exécution, qui tendent à étendre la temporalité des capacités de règlement et de fonctionnement des marchés financiers. De plus, la programmabilité des opérations pourrait simplifier certaines actions sur la chaîne du titre, comme le détachement de coupons d'une obligation, tandis que l'atomicité des transactions entre plusieurs parties contribue à réduire le risque de règlement et les besoins de compensation<sup>4</sup>. Il en découle aussi des capacités de traçabilité, supprimant ou simplifiant les réconciliations comptables. La tokenisation permet donc de lever certains risques opérationnels du système bancaire et sur les marchés financiers.

**Observation n°2 :** *Une offre de monnaie de banque centrale tokenisée est nécessaire au passage à l'échelle d'une offre d'actifs de règlement tokenisés*

Les acteurs de la Place française s'accordent sur l'exigence que le développement de l'écosystème tokenisé doit s'inscrire dans un cadre sûr qui préserve le rôle d'ancrage de la monnaie de banque centrale, conformément aux principes pour les infrastructures des marchés financiers (PFMIs)<sup>5</sup>. Le règlement en monnaie de banque centrale est indispensable pour neutraliser le risque de contrepartie dans les transactions de gros montant ou entre institutions financières, et préserver le système monétaire à deux étages dans le monde tokenisé, compte tenu de son rôle dans la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire, notamment de prêteur en dernier ressort en situation de crise. La place des banques commerciales demeure en effet tout aussi essentielle que la monnaie de banque centrale, eu égard à leur rôle dans la production de crédits et le financement de l'économie.

**Observation n°3 :** *Les banques développent des actifs de règlement tokenisés, notamment sous forme de stablecoins*

Les stablecoins sont des jetons émis, le plus souvent par des entités non bancaires, visant à maintenir une valeur stable par adossement à une réserve d'actifs ou, dans certains cas, au bilan d'un établissement bancaire, sans toutefois participer à la fonction d'intermédiation du crédit. En Europe, les émetteurs de stablecoins sont soumis au règlement MiCA<sup>6</sup> dont les dispositions relatives aux stablecoins sont entrées en vigueur en juillet 2024.

---

<sup>4</sup> La réduction des besoins de compensation concerne certaines classes d'actifs comme les titres peu ou pas liquides.

<sup>5</sup> Le principe 9 des PFMI élaborés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPMI) de la Banque des règlements internationaux et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO) dispose que les infrastructures des marchés financiers devraient effectuer leurs règlements en monnaie de banque centrale lorsque cela est possible et praticable, celle-ci constituant l'actif de règlement le plus sûr, afin de limiter les risques de crédit et de liquidité.

<sup>6</sup> Le règlement *Markets in Crypto-Assets Regulation* (MiCA) entré en vigueur en 2023, établit un cadre harmonisé au niveau de l'UE pour l'émission et la fourniture de services sur crypto-actifs, incluant un régime spécifique pour les stablecoins, qualifiés de jetons se référant à un actif ou plusieurs actifs (ART) et de jetons de monnaie électronique (EMT). Il impose des exigences strictes en matière d'agrément, de gouvernance, de gestion des réserves, de transparence et de protection des détenteurs, ainsi que des obligations renforcées pour les émetteurs d'importance significative. Pour les EMT, seuls les établissements de crédit ou de monnaie électronique peuvent

Les stablecoins conformes aux règlement MiCA émis par des établissements de monnaie électroniques et des établissements de crédit pourraient techniquement répondre à certains cas d'usage bancaires. Ainsi, leur valeur ajoutée est principalement reconnue à ce stade comme actif de règlement sur le marché des crypto-actifs, comme réserve de valeur dans les pays à forte inflation ou lorsque la monnaie officielle est instable, comme moyen de paiement rapide pour les paiements transfrontières, et pour les transactions internationales de pair-à-pair comme les transferts de fonds de particuliers (*remittances*)<sup>7</sup>.

Toutefois, sur des cas d'usage liés à des transactions financières de gros, l'utilisation des stablecoins semble présenter quelques limites. Il s'agit notamment des risques inhérents de *depeg* ou perte d'ancrage de l'actif sous-jacent, le risque de contrepartie additionnel du fait de l'exposition à un émetteur possiblement moins régulé qu'un établissement de crédit (dans le cas d'un émetteur EME), l'existence d'un taux de change entre les stablecoins émis par des émetteurs différents<sup>8</sup>, ou encore les risques opérationnels et technologiques liés aux blockchains sur lesquelles ils circulent.

L'offre de stablecoins euros, comme actif de règlement tokenisé, apparaît comme une réponse opérationnelle à court terme, notamment en l'absence de MNBC interbancaire pour les transactions de gros montant et pour des cas d'usage sur le marché des crypto-actifs, pour les règlements interbancaires et dans les infrastructures de marché. Une utilisation des stablecoins adossés à l'euro est également envisagée au titre de la correspondance bancaire.

Les établissements non bancaires émetteurs de stablecoins s'inscrivent aujourd'hui dans un modèle non diversifié de *narrow bank*, fondé sur la détention d'actifs sûrs et liquides sans transformation de maturité ni octroi de crédit à l'économie réelle<sup>9</sup>. Il ne faudrait pas que le développement de l'émission de stablecoins euros dans l'Union européenne conduise à une fuite des dépôts des établissements bancaires. Un tel scénario serait susceptible de tarir les sources de financement existantes et pourrait conduire à réduire le volume ou renchérir la production de crédits, dans la mesure où le développement des stablecoins entraîne un double effet négatif pour les banques commerciales. D'une part, une réallocation des dépôts individuels vers des comptes d'institutions financières des émetteurs, avec un impact prudentiel défavorable, et d'autre part, l'investissement d'une partie de ces anciens dépôts<sup>10</sup>. Une réflexion sur le traitement prudentiel des réserves de stablecoins serait pertinente pour s'assurer que le développement des stablecoins ne prive pas les banques de leurs capacités de transformation de ces dépôts pour la partie des réserves déposés sur un compte bancaire. Outre le canal des dépôts, la transmission de la politique monétaire via les banques commerciales, facteur de souveraineté et de

---

émettre ces jetons, qui doivent être pleinement adossés à des actifs sûrs et liquides et assortis d'un droit de remboursement à tout moment à la valeur nominale.

<sup>7</sup> Bien que ces transferts reposent sur des relations de correspondance bancaire pour la conversion stablecoin en monnaie fiat. Voir le rapport : CLS (2025), *Can stablecoins play a role in the FX world*

<sup>8</sup> La constitution d'une réserve d'actifs des EMT rendue obligatoire dans MiCAR limite le risque de perte d'ancrage, néanmoins celui-ci demeure sur le marché secondaire, notamment lié aux événements de marché, aux risques opérationnels et gels temporaires du marché secondaire sur certains CASPs, ou encore à l'indisponibilité ou l'illiquidité d'une partie de la réserve d'un émetteur.

<sup>9</sup> Voir par exemple sur le lien entre stablecoins et politique monétaire : Banque de France (2024), *Les taux d'intérêt dans la finance décentralisée* ; BCE, (2025), *Financial Stability Review* ; BCE (2020), *Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area*.

<sup>10</sup> MiCAR prévoit un minimum de dépôts pour la réserve des EMT (30%), toutefois la part investie par l'émetteur non bancaire ne constitue pas une source de financement pour les banques, réduisant de facto le montant agrégé des dépôts bancaires disponibles.

stabilité monétaire, ne doit pas non plus être affecté par des chocs sur le marché des stablecoins par le canal du prix des actifs ou des taux d'intérêt.

Les stablecoins émis directement par une banque ou par un établissement de monnaie électronique (EME) appartenant à un groupe bancaire présentent un risque de contrepartie structurellement plus faible que ceux émis par des acteurs non bancaires. Émis au sein d'un établissement soumis au cadre prudentiel européen, les stablecoins adossés au bilan d'une banque ou émis par un EME, filiale de banque, peuvent bénéficier plus directement d'une capacité de refinancement intra-groupe ainsi que, pour les banques concernées, d'un accès direct à la liquidité de banque centrale et à la supervision européenne, ce qui renforce leur solidité en cas de tension financière.

Parmi ces différents émetteurs, de nouveaux modèles commencent à émerger, à savoir i) les stablecoins émis par un établissement de crédit et adossés au bilan de cette banque (e.g. l'EUROD d'ODDO BHF en France), ii) les consortiums bancaires reposant sur un établissement de monnaie électronique émetteur (e.g. le projet de consortium européen Qivalis), ou encore iii) les stablecoins émis par un émetteur – filiale d'un établissement de crédit – dans un réseau de distributeurs avec une réserve décentralisée (e.g. le réseau de SG Forge).

**Observation n°4 :** *Le développement de l'offre de monnaie bancaire tokenisée sous forme de dépôts revêt différentes caractéristiques, en fonction des cas d'usage*

En dehors des stablecoins, Il ressort des projets des banques européennes et à l'international deux tendances, l'une autour des dépôts tokenisés, l'autre autour des jetons de dépôts.

Plusieurs types d'actifs de règlement tokenisés se distinguent : les dépôts tokenisés ou *tokenised deposits* sont définis comme des représentations de dépôts bancaires nominatifs sur une blockchain, généralement émis sur des réseaux de blockchain permissionnés. Les jetons de dépôts ou *deposit tokens* sont quant à eux considérés ici comme des représentations d'unités de monnaie de banque commerciale transférables entre banques et convertibles en dépôts traditionnels et en monnaie de banque centrale.

Les dépôts tokenisés offrent également une solution en termes de paiement transfrontière, en proposant des solutions accessibles aux clients de la même banque. Leurs cas d'usage pourraient se concentrer sur les paiements intragroupes d'entreprises clientes de banques transférant des capitaux de manière plus efficiente, sans nouveaux risques de blanchiment et de financement du terrorisme<sup>11</sup>, ou encore à de la gestion de trésorerie et de financement à très court terme, tels que des opérations de pension livrée (« repos ») à la minute ou *intraday*<sup>12</sup>. Ces opérations sont rendues possibles par la programmabilité et la disponibilité continue sur la DLT. Dans la mesure où ces instruments devraient être assimilables à des dépôts bancaires classiques, les dépôts tokenisés maintiennent une source de financement productrice de crédits pour les banques.

---

<sup>11</sup> Voir par exemple sur les dépôts tokenisés : Autorité bancaire européenne (2024), *Report on deposit tokens*.

<sup>12</sup> C'est-à-dire des échanges temporaires de liquidité contre collatéral, réalisés sur des durées très courtes et intrajournalières, pour répondre à des besoins de trésorerie ponctuels

Les *deposit tokens* devraient pouvoir être accessibles aux clients d'un réseau de banques<sup>13</sup>, et leurs caractéristiques précises doivent encore être affinées. Ils pourraient couvrir une large gamme d'usages – comme la correspondance bancaire – et servir également au règlement de gros montant avec compensation en monnaie centrale.

## **II. Les leviers à actionner pour le passage à l'échelle d'une offre de monnaie bancaire tokenisée**

### ***Principes à respecter***

**Principe n°1** : La monnaie de banque centrale demeure l'actif de règlement de référence pour les transactions interbancaires en raison de son rôle d'ancrage pour la stabilité financière et la confiance.

**Principe n°2** : La préservation du système monétaire à deux étages repose sur une articulation claire entre la monnaie de banque centrale et les monnaies de banque commerciale. La place des banques commerciales demeure en effet tout aussi essentielle que la monnaie de banque centrale, eu égard de à leur rôle dans la production de crédits et le financement de l'économie.

**Principe n°3** : La souveraineté monétaire et technologique implique, d'une part, une maîtrise technologique des infrastructures de paiement et de règlement, y compris dans un environnement fondé sur la DLT, afin de minimiser toute dépendance critique ou excessive à des solutions ou opérateurs extra-européens. Elle suppose, d'autre part, la disponibilité d'actifs libellés en euro, émis et gouvernés par des acteurs européens, servant d'ancrage de confiance et de support aux règlements financiers.

**Principe n°4** : Le développement d'actifs et de mécanismes de règlement en euro, émis et opérés par des acteurs européens, contribue à conserver les acquis obtenus avec l'euro, à limiter les dépendances à des devises et infrastructures non européennes et à consolider le rôle international de l'euro.

### ***Leviers à actionner pour une offre d'actifs de règlement tokenisés***

**Levier n°1** : éviter une fragmentation de l'offre d'actifs de règlement tokenisés.

L'intérêt marqué des acteurs de la Place française à participer à plusieurs consortiums bancaires de dépôts tokenisés, de jetons de dépôts et de stablecoins s'explique par la spécialisation de chacun de ces consortiums : une spécialisation en termes de devises d'adossement, et / ou de cas d'usage. Cette dynamique s'observe également sur les dépôts tokenisés dans l'Union européenne et particulièrement en Allemagne. En Allemagne, les travaux sur les dépôts tokenisés et les infrastructures DLT se structurent autour du consortium CBMT (Commercial Bank Money Token<sup>14</sup>) et des initiatives de Deutsche Börse portant sur l'intégration des stablecoins dans les chaînes de post-marché et de règlement-livraison.

Il ressort comme particulièrement important de ne pas multiplier les initiatives que ce soit à l'échelle d'une institution ou d'une communauté bancaire au sein de l'UE. Le momentum favorable aux

---

<sup>13</sup> Par exemple le projet so|cash de Crédit Agricole CIB ayant été testé lors des expérimentations avec la Banque de France de 2024.

<sup>14</sup> Le Sandbox Commercial Bank Money Token (CCBMT) rassemble DZ Bank, Deutsche Bank, Commerzbank, Unicredit et Helaba ainsi que 5 entreprises Airplus, BASF, Evonik, Mercedes Benz et Siemens.

stablecoins et aux dépôts tokenisés en Europe pourrait permettre l'émergence de standards et de produits européens de marché, à laquelle la Place française devrait contribuer.

**Levier n°2 :** *disposer d'une monnaie centrale tokenisée, disponible en 24/7, comme outil sécurisé de réaligement des positions interbancaires en actifs de règlement bancaires tokenisés*

Les offres bancaires d'actifs de règlement tokenisés à venir, nécessaire pour couvrir les différents cas d'usages et proposer des services de paiement pour l'ensemble des acteurs économiques, pourront s'articuler entre elles et se compléter, en s'appuyant sur la MNBC de gros. En effet, un règlement en MNBC peut être envisagé en articulant le service Pontes avec les actifs de règlement bancaires tokenisés (dépôts tokenisés, jetons de dépôt ou stablecoins bancaires) développée par les acteurs de la Place, afin notamment de réaligner les détentions respectives. Le recours à la monnaie de banque centrale permet en effet d'éteindre les expositions réciproques entre banques commerciales lors du règlement interbancaire en assurant un règlement final sur les comptes qu'elles détiennent auprès de la banque centrale, sans création de risque de crédit ou de liquidité bilatéral entre établissements.

Par ailleurs, les acteurs du marché font état d'une forte attente vis-à-vis de la disponibilité du règlement interbancaire en continu (24/7). Les dépôts tokenisés, jetons de dépôts et stablecoins permettent, grâce à la DLT, de s'affranchir des contraintes d'ouverture des RTGS pour disposer des fonds à l'issue d'une transaction. Les utilisateurs peuvent ainsi initier et finaliser des paiements à toute heure, y compris les week-ends et jours fériés, garantissant une gestion de trésorerie sans interruption. Cela peut aussi faciliter une rémunération plus précise des dépôts proportionnelle au temps de détention des fonds.

**Levier n°3 :** *assurer une neutralité juridique et réglementaire entre les dépôts classiques et les dépôts tokenisés, et approfondir la définition (technique et juridique) des jetons de dépôt*

Les dépôts tokenisés, devraient être complètement assimilables aux dépôts bancaires classiques dans la mesure où les jetons représentent une créance directe sur l'institution émettrice et sont inscrits au bilan de la banque. Ils devraient donc bénéficier de la même protection (garantie des dépôts), d'une complète fongibilité avec les fonds déposés à vue et non tokenisés, d'un traitement prudentiel et réglementaire similaire, ainsi qu'une capacité de rémunération similaire à celles de comptes de dépôts.

Les projets de jetons de dépôts (*deposit tokens*) doivent quant à eux encore faire l'objet d'une structuration juridique et technique rigoureuse par les établissements bancaires. L'essor des services tokenisés est dépendant du cadre réglementaire et d'une classification harmonisée dans l'UE et conforme au règlement MiCA et/ou à CRR/CRD<sup>15</sup>. À ce titre, les initiatives portées par des acteurs allemands comme CBMT, en lien avec l'autorité de supervision BaFin, progressent sur ces sujets de qualification juridique et d'architecture opérationnelle, soulignant l'intérêt d'échanges et de travaux de coordination au niveau européen.

**Levier n°4 :** *avoir une approche harmonisée au niveau européen entre les banques commerciales*

En complément des initiatives lancées par les banques commerciales sur une offre d'actif de règlement tokenisé, une approche harmonisée au niveau européen est pertinente. Les acteurs commencent à

---

<sup>15</sup> Les dépôts sont exclus du règlement MiCA, toutefois, la classification des actifs tokenisés par les superviseurs est prévu dans le cadre de MiCA, y compris pour les actifs exclus (dépôts sous CRR et instruments financiers sous MIFID). Voir ESAs *Guidelines on templates for explanations and opinions, and the standardised test for the classification of crypto-assets under MiCAR*

s'organiser pour cela notamment pour ce qui concerne les stablecoins, ainsi que l'illustre le consortium européen Qivalis qui repose sur un établissement de monnaie électronique émetteur et une mutualisation des exigences capitalistiques, charges et profits, ainsi que certaines fonctions support.

Ce modèle peut potentiellement être associé à un schéma, dans lequel un stablecoin est émis par un émetteur dans un réseau de distributeurs avec une réserve décentralisée permettant à chaque banque ou partenaire distributeur de conserver dans son bilan une partie de la réserve de l'émetteur, ainsi que la rémunération associée, dans lequel s'inscrit par exemple le partenariat entre SG Forge et Deutsche Börse<sup>16</sup>. Ce dernier cas nécessite des mécanismes de réaligement des réserves et revenus associés lorsque le stablecoin circule dans le réseau de distribution.

Une approche collective et européenne serait également pertinente dans le cas des tokens de dépôts, dont l'efficacité repose sur leur acceptation par plusieurs établissements bancaires. Il est donc essentiel que ces banques participantes et acceptant un même token de dépôt s'inscrivent dans une dynamique européenne. À cet égard, les initiatives de la place française dans le cadre du GIP, et de la place allemande avec le CBMT pourraient être réunies, et s'ouvrir à d'autres places européennes.

**Levier n°5 :** *développer des outils de gestion de la liquidité, y compris intraday, et réfléchir aux moyens d'atténuer les besoins de pré-funding au regard des pratiques actuelles dans T2S.*

Une condition essentielle pour que l'innovation que représente la technologie DLT dans le monde du post-marché puisse se développer à une échelle industrielle et ne reste pas cantonnée à des expérimentations d'ampleur non significative est la capacité à optimiser les besoins de liquidité et à éviter le recours au pré-financement, peu efficace aujourd'hui. Pour cela, des outils et mécanismes d'optimisation de la liquidité doivent être explorés, comme la mise en place de mécanismes de *netting* bilatéral ou multilatéral permettant de compenser les positions entre établissements et de réduire les besoins de liquidité, ou encore le recours à un mécanisme de *lock* dans les services Target (via le service Pontes) assurant l'atomicité des règlements-livraisons. Ce mécanisme, identifié de manière unique par un hash de transaction, garantit la traçabilité et la réconciliation des flux, tout en empêchant toute réutilisation des fonds pendant la phase de règlement. Ce dispositif renforce la sécurité opérationnelle et permet d'assurer une stricte atomicité entre mouvements d'actifs tokenisés et règlements en monnaie centrale, ainsi qu'une optimisation de la gestion de liquidité.

**Levier n°6 :** *rendre les titres tokenisés éligibles au collatéral de politique monétaire*

En complément d'actifs de règlement sûrs et répondant à tous les cas d'usage, disposer de titres tokenisés émis sur DLT éligibles au collatéral de politique monétaire constitue un levier pour accompagner le développement, la circulation et l'usage de ces titres tokenisés dans un cadre sûr et maîtrisé. À cet égard, l'Eurosystème a engagé des travaux<sup>17</sup> visant à rendre éligible aux opérations de politique monétaire non seulement les titres émis classiquement dans des CSD puis tokenisés à partir du 30 mars 2026, mais aussi des titres nativement tokenisés, émis directement sur DLT, à un horizon de moyen terme. Cela permet de réaffirmer le rôle des banques centrales au titre de la politique monétaire, notamment comme prêteur en dernier ressort sur les infrastructures tokenisées.

---

<sup>16</sup> Communiqué de presse de SG-Forge du 18 novembre 2025 : <https://www.sgforge.com/deutsche-borse-group-partners-with-sg-forge/>

<sup>17</sup> [ECB paves way for acceptance of DLT-based assets as eligible Eurosystem collateral](#)

## **Leviers à actionner sur les infrastructures et architectures DLT soutenant l'offre d'actifs de règlement tokenisé**

**Levier n°7 :** *développer des infrastructures DLT fondées sur des blockchains privées<sup>18</sup> ou publiques permissionnées<sup>19</sup> (hybrides) tout en maintenant un cadre réglementaire favorable pour les blockchains publiques non permissionnées<sup>20</sup>*

À ce stade, les considérations de confidentialité, de responsabilité, de maîtrise des données et de tenue de compte distinguent les infrastructures blockchains privées ou publiques permissionnées des modèles distribués fondés sur des blockchains publiques non permissionnées<sup>21</sup> que les acteurs bancaires ne maîtriseraient pas de bout en bout. Les blockchains privées ou publiques permissionnées permettent d'identifier et de contrôler l'accès des participants, de garantir la traçabilité et d'appliquer des contrôles conformes aux standards prudentiels, tout en offrant des espaces d'exécution et de lecture restreints adaptés aux usages bancaires.

À plus long terme, une approche technologiquement neutre adaptée aux évolutions technologiques et de marché est nécessaire. À cet égard, le cadre réglementaire européen devrait veiller à ne pas être défavorable aux solutions fondées sur des blockchains publiques, permissionnées ou non, eu égard au standard prudentiel actuel du Comité de Bâle (SCO60) qui soumet ces instruments à un traitement conservateur (pondération du risque de 1250%).

**Levier n°8 :** *éviter une fragmentation des infrastructures DLT et une perte de souveraineté européenne*

Les infrastructures DLT de marché évoluent actuellement ou semblent évoluer, y compris dans l'Union européenne, sur différents réseaux de blockchains non communicants susceptibles de fragmenter la liquidité et accroître les risques opérationnels.<sup>22</sup> L'absence de leadership européen clair comporte un risque de dépendance stratégique vis-à-vis de standards non européens qui se développeraient. Une approche favorisant une normalisation technique facilitant l'interopérabilité entre les infrastructures blockchains européennes et à l'échelle, et la compatibilité entre les différents standards techniques est nécessaire. Elle est conditionnée (i) par la capacité à converger à court terme vers un modèle d'interopérabilité, fondé sur des infrastructures DLT avec des protocoles et standards techniques communs, permettant la circulation d'actifs tokenisés entre registres distribués, (ii) la capacité de certains acteurs majeurs (infrastructures de marché, places financières, grandes institutions, autorités publiques) à donner des orientations et à prendre le leadership, (iii) l'atteinte d'un effet de masse critique, entraînant l'alignement des autres acteurs.

---

<sup>18</sup> Les blockchains privées ou permissionnées sont des registres distribués dont l'accès et la validation des transactions sont réservés à des participants sélectionnés par une entité ou un consortium.

<sup>19</sup> Les blockchains publiques permissionnées sont des registres distribués accessibles publiquement, mais dont la validation des transactions est limitée à des acteurs autorisés. Elles combinent transparence du registre et contrôle de la gouvernance.

<sup>20</sup> Les blockchains publiques ou non permissionnées sont des registres distribués ouverts à tous, où chacun peut consulter les transactions et participer à la validation selon les règles du protocole. Elles reposent sur un modèle décentralisé et transparent, sans autorité centrale de contrôle.

<sup>21</sup> Pour autant, certains acteurs bancaires utilisent déjà des blockchains publiques tant pour l'émission de stablecoins que de titres financiers tokenisés.

<sup>22</sup> Voir par exemple sur les implications macrofinancières des architectures tokenisées : FMI (2025), *Central Bank Exploration of Tokenized Reserves*.

**Levier n°9 : réfléchir à une infrastructure neutre facilitant les transactions entre les différents actifs financiers tokenisés (rôle des infrastructures par rapport aux offres de services commerciales)**

Une infrastructure tokenisée partagée dans l'Union européenne garantissant une neutralité opérationnelle et répondant à des standards de service élevés pourrait permettre d'éviter le risque de fragmentation des services tokenisés, face à des acteurs qui semblent actuellement privilégier l'interopérabilité.

Devant ces conditions, une position forte est défendue par les autorités européennes autour d'un projet d'infrastructure qui (i) soit une réponse au risque de fragmentation en assurant une intégration des marchés financiers tokenisés, (ii) n'entrave pas la concurrence et (iii) limite la dépendance stratégique vis-à-vis de standards et d'acteurs non européens – de tels standards ou infrastructures européens pourraient notamment apporter des garanties en matière de localisation des données, de sécurité opérationnelle, et de confidentialité.

Parmi les différents schémas envisageables, une option pourrait être de faire reposer cette infrastructure sur une gouvernance partagée entre l'Eurosystème et le secteur privé, selon un modèle à définir, qui pourrait s'inspirer de la gouvernance d'infrastructures des marchés financiers (e.g. T2S) et/ou de leurs fournisseurs technologiques existants (e.g. Swift). Un tel partenariat public-privé permettrait de maintenir une capacité d'intervention de l'Eurosystème quant à l'usage de la monnaie de banque centrale, tout en disposant de règles et d'une répartition des responsabilités sur la gestion des opérations garantissant une souplesse de fonctionnement pour le secteur privé.

### **III. Une feuille de route pour la Place française<sup>23</sup> – Co-construire une réponse européenne ancrée à la monnaie centrale**

#### **Priorités transverses :**

Un dialogue européen pourrait être promu par les instances européennes, et au premier chef, la Commission européenne et la BCE. Ceci permettrait de développer une vision commune sur les actifs de règlement tokenisés, notamment en partageant les approches fonctionnelles et juridiques associées aux dépôts tokenisés, jetons de dépôts – particulièrement nécessaire sur l'organisation des flux interbancaires – ainsi que les stratégies d'émission, de circulation et de distribution des stablecoins en vue d'une harmonisation au niveau européen.

Ce dialogue devrait associer non seulement les autres communautés bancaires mais aussi les écosystèmes financiers/utilisateurs (infrastructures de marché, *corporates*, distributeurs).

#### **Axe 1 : Soutenir une offre de monnaie bancaire tokenisée sous forme de dépôts tokenisés ou jetons de dépôts**

**Priorité 1.A : établir une doctrine juridique claire sur la qualité des dépôts tokenisés (tokenised deposits) et jetons de dépôts (deposit tokens)**

Il s'agit de s'assurer que les dépôts tokenisés sont bien strictement équivalents à des dépôts et emportent le même traitement que les dépôts classiques. La qualification de dépôts des dépôts tokenisés pourra être confirmé après les études juridiques commandées par les acteurs de la

<sup>23</sup> Paris Europlace publiera en mars 2026 les recommandations d'un groupe de travail qui a regroupé l'ensemble des métiers du secteur financier.

place par une opinion du Haut conseil juridique de place. Les éléments associés à la hiérarchie des créanciers, à la garantie des dépôts, au traitement en résolution devront être plus particulièrement examinés.

Quant aux jetons de dépôt, il s'agit de mener à bien leur structuration juridique et technique, en coordination avec les autres places européennes, à commencer par la place allemande.

**Priorité 1.B :** *développer une vision fonctionnelle des dépôts tokenisés et jetons de dépôts au passif des banques et à l'actif des clients*

Il sera important de comprendre l'interopérabilité entre dépôts classiques, dépôts tokenisés (*tokenised deposits*) et éventuels jetons de dépôts (*deposit tokens*) en termes de fongibilité et de processus opérationnels. Les schémas comptables devront également être développés sur une base commune. L'Autorité des normes comptables pourra être plus particulièrement être associée à ces travaux.

## **Axe 2 : Encourager une approche bancaire conjointe pour le déploiement de stablecoins EUR**

**Priorité 2.A :** *encourager une approche bancaire conjointe sous la forme d'un consortium ou d'un réseau de partenaires/distributeurs*

Les participants au groupe de travail ont exprimé une forte préférence pour éviter une fragmentation au titre de l'émission des stablecoins et faciliter les échanges et l'usage. Du point de vue utilisateurs, cette unicité est perçue comme critique pour éviter de développer une multiplicité d'actifs de règlement. Les membres du groupe n'ont pas écarté la possibilité d'avoir une pluralité de stablecoins, mais répondant à des cas d'usage bien définis ; une spécialisation par devise est également jugée opportune.

Par ailleurs, les participants du groupe s'accordent quant à la nécessité de proposer des produits en EUR émis par des entités bancaires afin de concurrencer l'offre de stablecoins émis par des acteurs non bancaires, dont certains sont par ailleurs non-européens.

**Priorité 2.B :** *finaliser le cadre réglementaire des stablecoins afin de faciliter leur adoption et l'essor des services tokenisés*

Les participants du groupe considèrent qu'il est nécessaire de formaliser dans les réglementations financières les modalités d'usage des EMT, et de différencier en fonction de la qualité de l'émetteur (établissements de crédit ou établissements de monnaie électronique appartenant à un groupe bancaire, à distinguer d'établissement de monnaie électronique n'appartenant pas à un groupe bancaire) et selon les différents modèles d'émission.

## **Axe 3 : Adapter les infrastructures aux offres d'actifs de règlement tokenisé**

**Priorité 3.A :** *développer un schéma fonctionnel d'interopérabilité avec Pontes*

L'Eurosystème offre une MNBC tokenisée à l'automne 2026 dans le cadre du projet Pontes qui sera lié aux services TARGET. Il convient que le plus large nombre de participants actuels des services TARGET réalise des opérations via le service Pontes dès la fin 2026 pour tester et déployer auprès de leur clientèle les cas d'usage de règlement en monnaie de banque centrale tokenisée de *payment-versus-payment* et de *delivery-versus-payment*.

Plusieurs types d'opérations possibles dès la mise en œuvre de Pontes ont été identifiés, tels que le règlement en MNBC contre l'émission ou le remboursement de stablecoins, des paiements en MNBC interopérés avec des dépôts tokenisés d'établissements bancaires, et du règlement en MNBC contre l'échange de titres sur des système de négociation et de règlement.

Dans un premier temps, les échanges avec Pontes seront exclusivement réalisés via une interopérabilité entre la plateforme Pontes et les plateformes DLT de marché. Il sera important de disposer des schémas fonctionnels pour les blockchains sur lesquelles les actifs tokenisés seront émis et circuleront pour mettre en place cette interopérabilité.

***Priorité 3.B : mener une réflexion partagée au niveau français et européen sur les enjeux de standardisation associées aux DLT***

Les membres du groupe se sont prononcés pour une approche différenciée en termes de technologie blockchain en fonction des produits. Pour les dépôts tokenisés, une préférence a émergé de déployer les premières solutions sur des blockchain privées et permissionnées, les blockchains publiques étant à ce stade écartées. Le déploiement de jetons de dépôts pourrait appeler des choix différents et notamment reposer sur des blockchains publiques. Les stablecoins semblent quant à eux plus naturellement pouvoir être déployés sur des blockchains publiques.

Les stratégies de développements et d'adoption de blockchain pourront utilement être partagées pour assurer une interopérabilité et des standards communs. Une réflexion commune sur les protocoles techniques (e.g. Ethereum, Canton, Hyperledger, etc.) à déployer, ainsi que les standards à mettre en place pourra être conduit. Les enjeux de responsabilité, de confidentialité et de gouvernance du réseau de blockchain sont cruciaux et devront être analysés. Cette réflexion devra tenir compte des prérequis indispensables de résilience opérationnelle et d'autonomie stratégique au niveau européen.

***Priorité 3.C : mener une réflexion sur les infrastructures communes qui pourraient faciliter l'offre de tokenisation de monnaie bancaire***

Les membres du groupe de travail se sont interrogés sur les avantages et inconvénients d'une éventuelle infrastructure commune qui faciliterait l'offre de service. Les membres du groupe considèrent que dans un premier temps l'interopérabilité s'imposera mais qu'une intégration plus importante pourrait être envisagée afin de minimiser les risques opérationnels liés à des bridges et maximiser les fonctionnalités notamment de programmabilité. Les membres semblent privilégier une infrastructure "neutre" pour développer ce type de services et faciliter l'intégration - c'est à dire, offerte par un acteur ne proposant pas de services concurrentiels.

Une réflexion commune pourrait être conduite portant sur les avantages et inconvénients des différents modèles d'interopérabilité, de distribution et d'intégration, notamment au regard des cas d'usage. Cette réflexion pourra être prolongée d'une dimension associée aux services qu'une plateforme ou infrastructure commune pourrait offrir et les actions et opérations que les acteurs de marché sont prêts à mettre en commun sur ce type de plateforme. Cela devrait emporter une réflexion sur la qualification juridique et réglementaire de cette offre informatique afin de déterminer notamment si cette nouvelle offre s'apparenterait à une infrastructure de marché ou non, et si oui, laquelle. Enfin la gouvernance pourra faire également l'objet d'une analyse dans l'hypothèse d'un partenariat public-privé

pour développer et opérer cette infrastructure/plateforme. L'articulation de ces initiatives avec celles d'acteurs privés existants (Swift, Global Layer 1 ou autres) devrait être considérée.