Stablecoins : enjeux monétaires et réglementaires

Mardi 13 octobre 2026, 9 h 00 – 12 h 30 · Institut Louis Bachelier, Palais Brongniart, Paris

Organisation et participation. La conférence a été organisée par l'Université d'Orléans (CRJP – LEO), l'Institut Louis Bachelier et l'Université Paris-Saclay (IDEP). Elle a réuni trente-cinq participants autour de sept intervenants, en deux sessions de trois présentations suivies chacune d'une discussion.

Objet. Dans la perspective de la révision du règlement MiCA, la conférence a d'abord examiné les enjeux monétaires des stablecoins et les régimes adoptés aux États-Unis et au Japon. Elle a ensuite abordé plusieurs défis propres à MiCA, notamment la protection des détenteurs en cas d'insolvabilité d'un dépositaire et les questions soulevées par les dispositifs de multi-émission.

Session I – Enjeux monétaires et approches internationales

Jean Barthélemy (Banque de France) – Les enjeux monétaires des stablecoins. Le marché est dominé par les stablecoins en dollar (près de 300 Md$, contre environ 600 M€ pour l'euro). Quatre enjeux ont été présentés : la parité, qui dépend autant de l'accès au remboursement que des réserves ; l'élasticité de l'offre, liée à la liquidité des actifs de réserve ; la création monétaire et la transmission, imparfaite, de la politique monétaire aux taux de la finance décentralisée ; enfin la souveraineté monétaire, jugée plus préoccupante que l'effet sur la demande d'actifs sûrs américains. La composition des réserves reste la question centrale.

Christopher K. Odinet (Texas A&M University) – Le GENIUS Act. La loi américaine impose un droit au remboursement, des réserves à 100 % en liquidités et titres du Trésor, et une priorité des porteurs en cas de faillite. Elle laisse pourtant en suspens les questions relatives à la nature du droit du porteur, au caractère définitif des paiements et à la disponibilité des réserves en dehors des heures bancaires. Leçon pour l'Europe : définir ce que détient le porteur, avant de bâtir le régime applicable aux stablecoins.

Mai Ishikawa (Tohoku University) – La réglementation japonaise. Le Japon a intégré les stablecoins à son cadre financier existant, en distinguant ceux assimilés à de la monnaie électronique (loi sur les services de paiement) de ceux assimilés à des crypto-actifs (loi sur les instruments financiers, depuis 2026). Aucune disposition n'impose de publier la composition des réserves, et le régime d'équivalence prévu pour les stablecoins d' émetteurs étrangers soulève des questions importantes.

Session II – Les stablecoins et la révision de MiCA

Phoebus Athanassiou (BCE) – L'illusion de la ségrégation. Les articles 70 et 75 de MiCA imposent de ségréguer les crypto-actifs des clients, mais cette protection n'est efficace en cas d'insolvabilité du dépositaire que si le droit national les reconnaît comme des biens, ce qui n'est pas le cas dans tous les États membres. Pistes proposées : soustraire l'insolvabilité des dépositaires aux règles nationales, créer un statut de dépositaire crypto qualifié et aligner l'article 75 sur les régimes prévus par les directives OPCVM et AIFM.

Anastasia Sotiropoulou et Alexis Direr (Université d'Orléans) – La multi-émission. USDC est émis à la fois par Circle LLC aux États-Unis et par Circle SAS dans l'UE. Les jetons étant indiscernables, une perte chez l'un des émetteurs peut déclencher une ruée sur le guichet de l'autre, qui voit alors ses réserves épuisées par des jetons qu'il n'a pas émis. MiCA ne règle pas expressément ces montages. L'UE devrait choisir entre un encadrement strict de la multi-émission, exigeant des garde-fous et une coordination transfrontière étroite, et son interdiction, assortie d'un régime d'accès pour les émetteurs de pays tiers.

Hubert de Vauplane (Morgan Lewis) a clos la conférence en évoquant les points encore en suspens dans la révision de MiCA, tels que l'accès direct des émetteurs aux liquidités de la banque centrale ou la place des dépôts dans la composition des réserves.