



L'Europe des Services de Paiement Numériques

La stratégie européenne des paiements

Pour la prochaine décennie

Face aux menaces internationales et aux défis technologiques, marketing et financiers

Mardi 8 avril 2025

Programme journée



Amphithéâtre de l'Automobile Club de France, Place de la Concorde, Paris

16H45

Les monnaies numériques au service des paiements : quels apports et quelles limites pour l'euro numérique de détail ? Quelles perspectives pour l'euro numérique de gros ? Quels apports et quelle nature pour les monnaies digitales commerciales et les paiements ?

Table
ronde 5

Modérateur

Hervé SITRUK
Président FPF,
DG MANSIT



Michel KHAZZAKA
Fondateur
VALUECHAIN



Adeline BACHELLERIE
Directrice adj. de l'Innovation
et des Infrastructures
des marchés financiers
BANQUE DE FRANCE



Jacques VANHAUTERE
DG
SEPAmail.eu



Anselme MIALON
Chef du Bureau
des Services bancaires
et moyens de paiement
(Bancfin4), Direction
générale du Trésor



Marc BAYLE DE JESSE
CEO
CLS BANK



Stéphanie CABOSSIORAS
Secrétaire Général
SG FORGE

Hervé Sitruck

Marc Bayle est le CEO de CLS Bank, qui est un organisme de clearing international entre les diverses monnaies mondiales, et il nous répond de Londres. Nous allons lui donner la parole en premier, car cela nous assurera qu'il ait pu s'exprimer. Marc, comment percevez-vous l'opportunité d'un euro numérique retail au plan mondial ?

Marc Bayle

L'euro numérique *retail* n'est pas mon domaine principal de compétence, mais vous m'avez demandé de partager avec vous ma vision, depuis New York et Londres. Un point qui m'a frappé est la différence de perspective sur l'utilité de la monnaie digitale de banque centrale

(CBDC) qui, dans certains pays, notamment en Amérique, n'est pas du tout vue comme une priorité et doit être laissée au contraire au secteur privé, donc plutôt aux stablecoins et aux utilisations et aux modèles privés de circulation de monnaie.

Que ce soit pour le *retail* ou le *wholesale*, la notion d'échange entre les devises sous cette forme [CBDC] sera difficile dans la mesure où la notion et même l'opportunité de développer ces CBDCs n'est pas la même, il n'y a pas le même appétit dans toutes les banques centrales. A cet égard, il était très intéressant de voir les annonces faites en Europe, qui sont en quelque sorte à l'opposé de celles qui sont faites aux États-Unis.

Une autre remarque sur la fragmentation : comme l'a souligné Pierre Fersztand (et je m'associe complètement à ses propos), il y a aujourd'hui trop de modes de paiement en Europe et je crains qu'avec l'euro digital, on refasse ce qui a été fait avec les paiements instantanés, où il n'y avait pas de modèle de paiement instantané et où on s'est empressé de faire des fragments nationaux. J'espère que s'il y a l'euro digital, il y aura un seul euro digital, et pas de fragments nationaux.

Sur les aspects de gros montants (*wholesale*), je voudrais rappeler rapidement le rôle de CLS Bank, qui est de faire le dénouement des transactions de change sur les 18 devises les plus échangées au monde et qui sont dans un système de gouvernance commune.

CLS Bank est supervisée par 23 banques centrales qui représentent les 18 devises pour lesquelles nous faisons le dénouement, l'euro étant représenté par plusieurs banques centrales, qui sont les banques centrales de nos acteurs de dénouement (les « *settlement banks* »).

CLS Bank dénoue en ce moment l'équivalent de plus de 8 trilliards de dollars tous les jours. Ce sont donc des montants très importants, et le mécanisme que nous utilisons permet de faire une compensation multilatérale entre les différentes devises et les différents participants, ce qui nous permet de réduire le mouvement des liquidités à moins de 1% des montants qui sont échangés. Ce sont donc un peu moins de 70 milliards de dollars équivalents qui bougent d'un compte à l'autre tous les jours. Je donne ces chiffres car il est important de comprendre cela lorsqu'on parle ensuite de la mise en place de dénouements par des mécanismes de blockchain ou de technologies décentralisées avec une monnaie tokenisée.

Il faut être conscient du nombre de transactions et des montants qui sont échangés en termes de liquidité, qui seraient très difficiles à dénouer dans des systèmes basés sur un dénouement atomique et bilatéral, transaction par transaction, en temps réel.

CLS bank a mis en œuvre il y a déjà 5 ans un service qui donne cette possibilité à nos clients, mais il est très peu utilisé car dans le monde des changes, le problème de l'accès à la liquidité se fait par rapport aux heures d'ouverture des marchés monétaires, qui ne sont pas les mêmes selon l'endroit où on se trouve : quand on dort au Japon, on est réveillé aux États-Unis et le décalage horaire fait que les marchés monétaires ne sont pas alignés et ne permettent pas

aux trésoriers des banques de gérer de manière aussi efficace le risque dans toutes les zones horaires.

Il est donc important d'avoir ces mécanismes de compensation permettant de gérer ces frictions techniques qui sont très difficiles à résoudre par des moyens technologiques.

La technologie n'est pas une limite. Ce sont beaucoup plus ces risques opérationnels et la nécessité d'accéder aux liquidités en temps voulu qui doivent nous permettre de définir les paramètres à prendre en compte. Cela fait partie des contraintes que l'on doit imaginer quand on pense faire des mécanismes d'émission de monnaie tokenisée.

Ce qui était intéressant dans l'annonce faite par l'Eurosystème il y a quelques semaines, c'est d'ailleurs que dans la première phase, c'est plutôt une interface avec le système existant qu'un système parallèle qui remplacerait le fonctionnement de ces devises.

Une dernière remarque sur les problèmes de fragmentation. Je fais écho aux remarques de Pierre Fersztand sur le rôle du dollar et sur le contexte géopolitique dans lequel nous sommes aujourd'hui : la plupart des transactions se font contre le dollar ; dans un contexte où ce rôle serait remis en cause par des choix politiques, cela semble contradictoire et, à long terme, pourrait, à mon avis, poser des questions sur l'organisation du marché des changes.

Merci de votre attention.

Hervé Sitruk

Merci beaucoup, Marc.

Je me tourne vers Anselme Mialon. Nous avons vu les décisions récentes de l'administration américaine, notamment sur les cryptos, et la BCE a considéré que ces décisions conduisaient à une urgence de lancement de l'euro numérique. Christine Lagarde a déclaré fin février qu'elle serait prête au mois d'octobre, sur l'euro numérique de gros et sur l'euro numérique de détail. Pouvez-vous nous dire où en sont les travaux législatifs ? Comment les discussions se déroulent-elles ? Comment voyez-vous l'avancement de ce dossier ?

Anselme Mialon

Sur l'euro numérique de détail, la position française est une position de soutien exigeant, dictée par plusieurs considérations.

L'autonomie stratégique européenne. Celle-ci est bien évidemment à géométrie variable dans l'univers des paiements puisque, pour ce qui concerne les virements et les paiements interbancaires, on a une autonomie stratégique forte due aux standards SEPA et aux infrastructures publiques ou privées comme STET ou TARGET. En revanche, l'autonomie stratégique fait plutôt défaut sur les paiements numériques de détail transfrontaliers.

Par ailleurs, nous saluons les projets de défragmentation tels que Wero ou EuroPA ou des projets publics comme l'euro numérique de détail porté par l'Eurosystème. Mais, quand

j'indiquais « soutien exigeant », nous pensons que l'euro numérique de détail sera un succès à deux conditions :

- Le respect d'un bon équilibre des rôles entre acteurs publics et privés.
- L'euro numérique de détail doit s'inscrire dans l'agenda de la Commission européenne de simplification et de réduction de la charge administrative des acteurs.

Pour répondre plus précisément à votre question sur l'avancée des négociations, force est de constater que ces avancées sont plutôt lentes, pour plusieurs raisons.

D'abord, côté Conseil, nous avons trois présidences non euro qui se sont succédées et vont continuer à se succéder (Hongrie, Pologne, Danemark) et ne vont pas nécessairement faire de ce texte leur priorité. Côté Parlement européen, suite aux élections un nouveau rapporteur a été nommé et le Parlement a repris le travail à partir de zéro.

Deux sujets particulièrement sensibles mobilisent les Etats-membres : le modèle économique et la répartition des compétences entre institutions.

- Sur le modèle économique, côté gouvernement français nous serons très attentifs à l'étude d'impact que pourra faire la BCE sur le coût pour l'écosystème. De ce point de vue, l'estimation de ces coûts en termes de *build*, de *run* et d'impact sur la stabilité financière, nous sera précieuse.
- Autre sujet sensible : le plafond de détention, dont la détermination a des impacts potentiels sur la stabilité financière. La question se pose des organes compétents pour définir ce plafond de détention. La position française est qu'il est non-négociable que ce plafond soit fixé par les colégislateurs. Les discussions avec la BCE se poursuivent. Une piste qui pourrait être explorée davantage est celle du corridor, c'est-à-dire que vous auriez une fourchette à l'intérieur de laquelle la BCE déterminerait le plafond de détention.

Ces sujets restent à débattre, et j'en profite pour indiquer que nous serons très preneurs de vos analyses sur ce sujet.

Pour terminer, je dirai que nous entendons les critiques sur les détails du projet euro numérique, mais notre position est que l'industrie bancaire gagnerait à mettre sur la table des propositions de coopération public/privé pour répondre à l'enjeu de fragmentation du marché et à la dépendance à l'égard des *schemes* cartes internationaux, sans oublier que certains États membres ne sont pas dotés de *schemes* domestiques.

Michel Khazzaka

Merci Anselme d'avoir rappelé que ce partenariat public/privé est toujours un élément de succès pour les projets européens.

Je me tourne vers Stéphanie Cabossioras. Quelle est l'appréciation des banques sur l'euro numérique de détail ?

Stéphanie Cabossioras

Les banques sont assez préoccupées par le projet d'euro numérique de détail. J'ai noté quatre ensembles d'arguments.

- Potentiellement une **perte de dépôts bancaires**, qui fuiraient des banques vers l'euro numérique de détail. Il y a des conséquences à prendre en compte sur le financement de l'économie et la capacité du secteur bancaire à réutiliser ces dépôts pour financer l'économie.
- Le **modèle économique**, puisque l'euro numérique de détail implique que les banques l'opèrent à perte. Cela pose des questions sur la viabilité et la pérennité de ce nouvel actif de paiement, notamment sur la capacité du secteur bancaire à réaliser les investissements nécessaires pour le maintenir à l'état de l'art.
- **L'impact sur les capacités d'innovation du secteur bancaire**. Mettre en place cet euro numérique va mobiliser les experts des paiements de toutes les banques de la Place pendant de nombreuses années, et c'est autant de temps qui ne pourra pas être mis à disposition d'autres innovations. Il faut regarder l'impact en termes de désavantage compétitif par rapport à d'autres grands acteurs internationaux, notamment les acteurs des Bigtechs.
- **Les perspectives d'adoption** de cet euro numérique par les consommateurs sont à ce stade assez incertaines, ce qui constitue aussi une préoccupation pour la poursuite de ce projet.

Michel Khazzaka

Y a-t-il une complémentarité entre les stablecoins et l'euro numérique de détail ?

Stéphanie Cabossioras

Je pense que l'actif de paiement de demain ce seront les stablecoins. Société Générale Forge est l'émetteur d'un stablecoin, l'euro CoinVertible (EURCV). Nous l'émettons car nous pensons que ce sera l'actif incontournable de paiement de demain.

Comment fonctionne un stablecoin ?

C'est le miroir numérique sur la blockchain d'un euro dans les systèmes de paiement traditionnels (qu'on appelle « fiat » dans l'écosystème crypto). Concrètement, les gens qui veulent acheter un stablecoin déposent un euro fiat qui est gardé dans un compte bancaire (en l'occurrence à la Société Générale pour le nôtre), et on leur donne un euro numérique sur la blockchain, un stablecoin qui a une parité fixe.

Pourquoi les stablecoins sont-ils un actif d'avenir ?

Parce que cela permet de faire des paiements en utilisant la blockchain, c'est-à-dire un seul registre partagé auquel tout le monde est connecté, au lieu d'utiliser toute la chaîne des paiements actuels. Cela va certes remettre en cause certaines habitudes, car la chaîne des

paiements telle qu'elle est organisée aujourd'hui, ce sont plusieurs acteurs qui gèrent des registres centralisés, avec le temps que cela prend pour processor des paiements, les problèmes de réconciliation que cela implique, les coûts, etc, alors qu'un stablecoin, vous pouvez le transférer de manière instantanée sur les blockchains, d'un bout à l'autre du monde, en contournant tous ces systèmes.

On voit donc bien l'impact en termes de rapidité et de coût des transactions. Ce n'est pas encore très développé en Europe, mais aujourd'hui, en Asie, au Moyen-Orient, en Amérique du Sud, on peut vivre en stablecoin, en cryptoactifs, on peut payer chez les commerçants sans aucun problème. Ce sont donc des modalités de paiement déjà très répandues dans certaines parties du monde, et qui, je pense, vont arriver en Europe.

En France, chez certains marchands emblématiques tels que le Printemps, vous pouvez déjà payer en cryptoactifs, en stablecoins. Il y a des solutions des prestataires de paiements sur la blockchain qui ont *onboardé* 400 000 marchands. Il y a donc 400 000 points de vente, dans toute la France, qui acceptent des stablecoins.

Dernier point sur les stablecoins : ce n'est pas incompatible avec la souveraineté, bien au contraire car la réglementation MiCA (un règlement européen, qui encadre la manière dont on peut émettre des stablecoins) permet d'assurer cette souveraineté en protégeant le marché européen, en imposant une obligation de localisation en Europe pour les prestataires tiers, et une obligation de garder les fonds en cantonnement dans des banques européennes. Tout cela permet de garantir une souveraineté autour de ces nouveaux actifs. On entend souvent dire « *Ah, mais les stablecoins, ce n'est pas bien, parce que ce sont des étrangers, ce n'est pas de l'euro* ». Non. Cette réglementation permet de créer des stablecoins en euro, dont les actifs seront localisés en Europe.

Hervé Sitruk

Merci Stéphanie. Que l'on qu'on soit d'accord ou non avec ce que vous venez de dire, vous l'avez dit d'une façon extrêmement claire. Je tiens à vous en remercier.

Je me tourne vers Adeline Bachellerie. En quoi l'euro numérique de détail peut-il contribuer réellement à la mise en place d'autoroutes de paiements pan-européennes et à la réduction de la fragmentation du marché européen des paiements ?

Adeline Bachellerie

A la Banque de France, je m'occupe des infrastructures de marché, donc plutôt des domaines de gros. Donc, je ne suis pas directement impliquée dans les travaux sur l'euro numérique de détail. Mais ce que je peux dire pour répondre à votre question, en lien aussi avec ce que je fais dans le domaine des paiements de gros et des infrastructures de marché, c'est qu'en lien avec ce que nous faisons sur la MNBC interbancaire, on peut faire des parallèles avec le *retail*.

Les banques centrales ont toujours fait évoluer leur monnaie, que ce soit dans le domaine du *retail* ou dans le domaine du gros. Nous travaillons sur une autre forme de monnaie, et cette

évolution, on la retrouve dans le domaine de gros, dans les années 70, 80, 90. À l'époque, pour des raisons de sécurité ou de paiements transfrontières, nous avons créé nos systèmes de paiement RTGS. Dans les années 2000, on a vu un essor du commerce en ligne, avec là un essor sur les paiements de détail.

Les banques centrales se doivent de marcher sur deux jambes, les paiements de détail et les paiements de gros, et proposent de la monnaie centrale de détail et de la monnaie centrale de gros.

Sur la fragmentation, c'est également un sujet qu'on retrouve beaucoup, à la fois sur le segment des paiements de détail et sur le segment des paiements de gros. Et la question est « Comment faire, avec notre monnaie de banque centrale, pour résoudre ce sujet de la fragmentation ? ». L'Eurosystème y travaille avec les acteurs privés. C'est donc un partenariat public-privé, qui devra et pourra continuer, si l'euro numérique est décidé.

Hervé Sitruk

Pensez-vous que ce projet d'euro numérique de détail va handicaper le projet d'euro numérique de gros ou non ?

Adeline Bachellerie

Non, pas du tout : comme je l'ai dit plus haut, les banques centrales marche sur deux jambes, la monnaie centrale de détail et la monnaie centrale de gros. Aujourd'hui, nous travaillons sur d'autres formes de monnaie centrale. Ce sont deux projets parallèles, qui sont tous les deux les priorités de l'Eurosystème. Il n'y a pas d'overlap.

Michel Khazzaka

Merci Adeline.

Je me tourne vers Jacques Vanhautère. Vous n'êtes peut-être pas mandaté spécialement pour travailler sur l'euro numérique de détail, mais de par votre grande expérience dans le domaine des paiements, vous avez sûrement un avis sur le sujet ?

Jacques Vanhautère

Il est vrai que je suis plutôt expert sur la partie *wholesale* : avec 15 ans d'expérience à la tête de la C.R.I. j'ai plus de choses à dire sur la monnaie de gros. Concernant l'euro numérique de détail, j'ai bien apprécié la présentation d'Erick Lacourrège de ce matin, en particulier quand il a parlé des trois cercles concentriques et du besoin de combler un manque uniquement là où c'est nécessaire.

Mais si on se place du point de vue du simple particulier, ma chère madame Michu, quand elle va arriver dans sa boulangerie, avec quoi va-t-elle payer ? Un euro, c'est un euro, et je ne vais pas arriver pour lui dire, par-dessus son épaule « *Attention madame, quand vous utilisez une pièce c'est un droit de créance sur le Trésor public, quand vous utilisez un billet c'est un droit*

de créance sur la banque centrale et si vous utilisez votre Wero, c'est une créance sur votre banque commerciale, adossée au dépôt que vous avez fait auprès de celle-ci ».

Elle me répondrait : *« Mais de quoi me parlez-vous ? Je veux acheter une baguette, c'est tout ».*

Le vrai problème, c'est le nombre de moyens de paiement, d'autant plus qu'ils seront probablement sur le même support. Si sur son portable, Madame Michu a la possibilité de payer avec Wero, mais aussi avec un wallet de banque centrale, si elle paye avec un euro numérique, je vais lui parler de « monnaie centrale » et là elle va me dire : *« Est-ce que cela va me donner une baguette plus fraîche ? ».* Eh bien non, car un euro, reste un euro.

Si maintenant on prend un peu plus de hauteur, et quand, sur un marché, vous avez une activité qui tourne, gérée par la partie privée sur base d'investissements privés, et que par ailleurs, il y a une activité qui est faite avec des investissements publics, cela s'appelle l'effet d'éviction du privé par le public. Si on veut faire un parallèle entre Wero d'un côté et le portefeuille numérique de l'autre, il va falloir se poser ce type de questions. Je ne juge pas, je pose simplement la question.

Hervé Sitruk

Merci Jacques.

Nous allons maintenant passer à l'euro numérique de gros. Je me tourne à nouveau vers Adeline. La BCE a retenu un scénario de synthèse associant les trois scénarios européens (le scénario italien, le scénario allemand et le scénario français). Dans un communiqué de fin février, la Banque de France a « salué la décision de l'Eurosystème d'étendre l'initiative pour le règlement en monnaie de banque centrale des transactions fondées sur la DLT à moyen terme » et elle s'est dite « ravie de contribuer aux travaux de l'Eurosystème sur la solution de court terme ». Pouvez nous expliquer en quoi consiste la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE et en quoi consistent les travaux de la Banque de France sur la solution dite de court terme ?

Adeline Bachellerie

L'an dernier, nous avons mené une série d'expérimentations avec plus de 60 participants au niveau européen. Ces expérimentations se concentraient sur le domaine de la MNBC de gros, l'idée étant de tester des solutions de règlement en monnaie centrale pour régler des titres émis sur des DLT. Et pour cela, nous avons utilisé trois solutions qui étaient proposées par des banques centrales nationales de l'Eurosystème.

- La solution proposée par la Bundesbank, qui, ne crée pas de monnaie numérique de banque centrale mais utilise directement la monnaie disponible dans les services Target (T2), pour permettre de régler les titres émis sur des blockchains.
- La solution proposée par la Banque d'Italie, qui s'apparente à celle de la Bundesbank en proposant un lien avec TIPS, notre système de paiement instantané.

- La solution proposée par la Banque de France, seule banque centrale nationale à proposer une solution qui offrait de la monnaie numérique de banque centrale sur DLT, c'est-à-dire en fait des tokens de monnaie centrale.

Ces trois solutions ont été testées. Aujourd'hui, nous sommes en train de rédiger un rapport de conclusion. Et sans attendre que ce rapport soit finalisé et publié, le Conseil des gouverneurs s'est prononcé (peut-être même un peu plus vite que ce qu'on avait anticipé) sur le fait de continuer, compte tenu du succès des expérimentations et surtout des demandes qui ont été remontées, notamment à la BCE, de la part des acteurs de marché.

Le Conseil des gouverneurs s'est donc prononcé fin février et un communiqué de presse a été publié dans la foulée pour annoncer que nous continuons les travaux engagés l'an dernier et que nous nous structurons davantage pour mener ces travaux en deux *tracks* parallèles, un *track* de court terme et un *track* de long terme.

Pour le *track* de court terme, l'idée est de ne pas s'arrêter mais de pouvoir continuer dès maintenant (nous avons déjà des acteurs qui sont intéressés) et le plus rapidement possible. Cette solution de court terme permet de continuer ce que nous avons fait l'an dernier, mais de manière plus structurée : ce que nous sommes en train de préparer avec nos collègues de l'Eurosystème, c'est d'avoir une seule solution.

Nous n'allons pas retenir les solutions qui ont été utilisées l'an dernier : ce sera une quatrième solution, combinant les solutions utilisées en 2024, de manière à ce qu'elle soit lisible et facilement utilisable par les acteurs de marché. C'est un point important. Au sein de l'Eurosystème, nous sommes en train d'en discuter afin d'aller très vite, afin de pouvoir rapidement embarquer les acteurs de marché et aller aussi vite que ce que l'on souhaite (« *As soon as possible* », comme indiqué dans le communiqué de la BCE).

Michel Khazzaka

Un mix des trois solutions, est-ce « le meilleur des trois » ?

Adeline Bachelier

Exactement. La Banque de l'Italie a beaucoup travaillé sur la partie connexion avec le marché. La Bundesbank a beaucoup travaillé sur la connexion automatique avec les services Target, et la Banque de France a beaucoup travaillé sur la partie du milieu, qui est la blockchain. C'est donc finalement assez logique de pouvoir combiner ces solutions.

Michel Khazzaka

Il faut quand même dire que la volonté, c'est d'avoir le meilleur des trois. En revanche, il faut saluer l'effort de la Banque de France, qui a convaincu l'Eurosystème d'avoir une solution basée sur la DLT, mais celle de la Banque de France. Pour avoir un compromis européen, le consensus était de prendre quelque chose de bien de la solution allemande et quelque chose de bien de la solution italienne pour trouver la meilleure solution éventuelle.

Hervé Sitruk

Au début on ne parlait que d'euro numérique de détail, mais grâce aux travaux de la Banque de France qui ont permis de démarrer cette réflexion, on a embarqué l'euro numérique de détail et l'euro numérique de gros. On peut donc remercier la Banque de France d'avoir ouvert le canal du gros.

Adeline Bachellerie

Oui, nous travaillons vraiment sur les deux segments, et ce n'est pas nouveau.

Michel Khazzaka

Merci Adeline.

Je me tourne vers Jacques. Tu représentes France Payments Forum au sein du NTW-CG de l'Eurosystème, le groupe de contact sur les solutions techniques pour l'euro numérique wholesale. Quelle est ta perception sur la décision du Conseil des gouvernements, et comment vois-tu la suite des travaux ?

Jacques Vanhautère

Nous sommes dans un marché où il y a une demande de plus en plus forte et un intérêt croissant pour la tokenisation, l'usage de la blockchain (DLT) pour émettre des titres (actions, obligations...) des produits dérivés, voire des règlements P2P sur la partie change, puisque ça peut aussi apparaître comme un outil intéressant.

Face à cette demande, les premières solutions disponibles pour couvrir la « patte cash », du côté de l'offre, ont été des stablecoins dont la plupart sont adossés sur du dollar. La vraie, innovation, et le soutien fort qu'on peut apporter à ce qui a été proposé par la Banque de France, c'est d'avancer sur ce sujet des stablecoins au sens monnaie centrale et l'utilisation de tokens sur base de DLT.

Nous avons eu des expérimentations pendant 6 mois, avec 3 solutions d'interopérabilité sur la partie règlement espèce. **Oui**, ces 3 solutions permettaient de répondre aux besoins du marché pour avoir la patte cash effectivement réglée en monnaie centrale, qui est l'actif le plus sûr, tout le monde le reconnaît. **Mais** ce sont des solutions dites d'interopérabilité, c'est-à-dire qu'il y a toujours un transfert. Certes, ce n'est pas un déversement de systèmes exogènes, mais que ce soit avec la solution italienne ou avec la solution allemande, on retombait sur quelque chose que l'on connaît bien : une irrévocabilité grâce au règlement effectué soit sur Target, soit sur TIPS.

La grande force de la solution de la Banque de France, c'est d'avoir intégré les cash tokens immédiatement dans sa solution pour proposer une vraie DLT. Elle reste encore interopérée avec les autres assets des autres blockchains, mais au moins, on est dans la bonne direction.

Et d'ailleurs, le marché ne s'y est pas trompé. Si vous regardez les statistiques de ceux qui ont testé les différentes solutions, 31 pour la *Trigger Solution* de la Bundesbank, 8 pour la *TIPS Hash-Link* de la Banca d'Italia, et 45 pour la *Full DLT interoperability* de la Banque de France, ce qui montre que le marché est bien plus intéressé par cette dernière proposition.

L'Eurosystème a confié maintenant aux 3 NCB le soin de développer une solution qui couvre tant les besoins de court terme que les objectifs de long terme.

Hervé Sitruk

Merci Jacques.

Je me tourne vers Stéphanie. Société Générale Forge a participé aux expérimentations de la Banque de France dans la première phase (interne), puis aux expérimentations de la BCE. Qu'en avez-vous retiré ? Quelles sont vos conclusions quant aux décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE ?

Stéphanie Cabossioras

Nous sommes un fervent soutien des initiatives de la Banque de France en matière de tokenisation. Nous le sommes depuis le début, et nous continuons à participer à toutes ces expérimentations, qui sont très utiles pour dessiner les marchés financiers de demain.

Sur la BCE, nous avons testé des cas d'usage avec d'autres acteurs de circulation des titres financiers sur la blockchain. Donc des émissions de titres financiers sur la blockchain, l'inscription dans des fonds d'investissement, la circulation sur des plateformes d'échange qui utilisent la blockchain avec des dépositaires de fonds. Tout cela réglé en monnaie numérique de banque centrale.

En dehors des expérimentations de la BCE, nous avons également participé en octobre dernier avec la Banque de France à une opération pionnière, qui était la première opération de repo entièrement sur la blockchain. Nous avons donné en pension à la Banque de France, sur son bilan, des obligations tokenisées sur une blockchain publique (Ethereum) et en échange, nous sommes refinancés en monnaie numérique de banque centrale sur la blockchain DL3S.

Le bilan de toutes ces expérimentations est extrêmement positif de notre côté. Je veux vraiment saluer ici l'attitude pionnière de la Banque de France sur ces sujets de tokenisation. Nous pouvons en être fiers, parce que cette expertise et cet aspect visionnaire sont maintenant reconnus dans le monde entier. Ce n'était pas rien pour une banque centrale de créer une blockchain, d'être à l'avant-garde sur ces sujets, de déployer de la monnaie sur la blockchain. Et on voit le succès, puisque c'est cette approche qui intéresse le plus le marché.

Nous continuerons donc de soutenir ces initiatives. Nous sommes persuadés du caractère incontournable de la CBDC *wholesale*. C'est un actif qu'il faut absolument déployer le plus vite possible, puisque ce sera l'actif de règlement le plus sûr dans les marchés tokenisés de demain.

Un certain nombre de grandes banques internationales considèrent qu'à une échéance moyennement éloignée, toutes les transactions financières (les titres, les paiements...) vont basculer sur la blockchain. On a donc besoin de cash tokenisé, et sur les transactions financières de gros, on a besoin de l'actif le plus sûr, la CBDC.

L'enjeu maintenant, c'est que cette CBDC *wholesale* permette de développer des infrastructures de marché qui seront des infrastructures souveraines, de faire en sorte que la finance de demain soit localisée en Europe et que nous ne soyons pas dépendants de nouvelles infrastructures qui seraient créées par des géants qui se développent ailleurs.

Donc ce qui reste à faire, c'est le développement de marchés secondaires d'actifs tokenisés qui puissent permettre d'échanger des titres financiers tokenisés avec du cash tokenisé, que ce soit de la CBDC *wholesale* sur les gros montants ou des stablecoins sur des transactions de moindre ampleur.

Pour cela, il y a une action réglementaire à faire au niveau européen : modifier le régime pilote sur les infrastructures de marché blockchain pour permettre le développement de ces nouvelles infrastructures de marché, ce qui est absolument capital pour la souveraineté et le financement de l'économie européenne.

Michel Khazzaka

Merci Stéphanie. Je pense que tout le monde ne se rend pas compte de l'importance de la tokenisation de l'économie, de l'adoption de la blockchain qui va permettre à la fois d'avoir des blockchains sur lesquels on va mettre des titres, des tokens, des cryptos actifs, et aussi de l'euro. Je me réjouis de cette avancée dans notre industrie

Pour finir, je me tourne vers Anselme. On a aujourd'hui le sentiment qu'il y a un plus fort consensus sur l'euro numérique de gros que sur l'euro numérique de détail, et que cette nouvelle forme de monnaie pourrait être lancée plus rapidement peut-être que l'euro numérique de détail. À quoi ce consensus tient-il ? Quels sont les préalables au lancement effectif d'un euro numérique de gros ?

Anselme Mialon

Le consensus est effectivement très fort sur l'euro numérique de gros. Ce volet de la MNBC de gros bénéficie d'un soutien politique important, puisque dans les diverses instances européennes les représentants des différents Trésors des Etats-membres ont discuté plusieurs fois du sujet et soutenu fortement la décision de l'Eurosystème de développer la MNBC de gros et salué le communiqué de presse publié le 20 février

Effectivement, la tokenisation de la finance progresse rapidement. Au cours de cette journée, la notion de souveraineté a beaucoup été mise en avant, et nous voyons là aussi un enjeu de souveraineté, puisque les entreprises de la finance américaine avancent rapidement en la matière, et il serait dommage que les entreprises européennes soient à la traîne. Donc nous saluons les efforts d'investissement des entreprises européennes de la finance en la matière.

Pourquoi ce consensus ?

Cette MNBC interbancaire est nécessaire pour consolider ce mouvement de tokenisation, pour des raisons qui ont déjà été énoncées.

La première raison est que pour accompagner ce mouvement de tokenisation de la finance, il faut que la « patte cash » du règlement-livraison soit tokenisée. Si les deux « pattes » (titre et cash) ne sont pas tokenisés, alors on n'a pas l'instantanéité du règlement dit atomique. L'absence d'une MNBC interbancaire pourrait donc freiner de manière regrettable le mouvement de tokenisation de la finance. Par ailleurs, la MNBC interbancaire permet d'éliminer tout risque de contrepartie.

La deuxième raison est l'utilisation de la MNBC interbancaire à des fins de paiements transfrontières, puisqu'aujourd'hui on a un système de correspondance bancaire complexe, lent, coûteux. La MNBC interbancaire conçue pour être interopérable permet de réduire ces frictions.

La troisième raison de ce consensus est que les opérateurs ont déjà l'habitude du système Target, et qu'il ne s'agit que d'une évolution technologique, certes très importante, des services que permet Target.

La dernière raison est que contrairement à l'euro numérique de détail, cette évolution technologique ne nécessite aucune évolution législative ou réglementaire, de sorte qu'on n'entre pas dans les détails compliqués que discutent les co-législateurs.

Hervé Sitruk

Merci beaucoup à tous nos intervenants.