

FRANCE PAYMENTS FORUM

Plénière mensuelle du 23 septembre 2025

Synthèse de l'intervention de Gabriel Cumenge

Sous-directeur des banques et des financements d'intérêt général,

Direction générale du Trésor

Le point sur la négociation du paquet législatif DSP/RSP

Il y a un trilogue aujourd'hui (23 septembre) et d'autres sont programmés, l'objectif étant que cela puisse être finalisé d'ici à la fin de la présidence danoise. Ce ne sera peut-être pas intégralement terminé d'un point de vue technique (rédaction des textes), mais le souhait est que l'accord politique sur les principaux éléments soit trouvé entre le Conseil et le Parlement européen. Du point de vue des autorités françaises, il y a deux points essentiels, que nous avons mis un peu au forceps dans la dernière ligne droite de la négociation. :

Lutte contre la fraude

Responsabilisation des telcos

Notre objectif est d'obtenir que dans le texte final figurent des éléments qui forcent les opérateurs télécoms, moteurs de recherche et grandes plateformes à considérer qu'ils font partie de l'écosystème des paiements et doivent s'occuper de la fraude au paiement. Un certain nombre de ces acteurs se sont livrés à un contre-lobbying assez massif. Le Parlement européen avait mis dans sa version du texte quelque chose d'assez baroque consistant à dire que les prestataires de services de paiement ne sont plus responsables quand il y a fraude et que ce sont les telcos qui doivent rembourser. C'était évidemment excessif. De son côté, la Commission proposait d'en rester à une obligation de coopération de bonne foi, ce qui est insuffisant. Notre objectif est d'arriver à une responsabilité financière des telcos sur un scope relativement limité.

Partage d'informations sur la fraude

Comme nous l'avons fait en France avec la proposition de loi Labaronne et la plateforme gérée par la Banque de France dont Erick Lacourrège nous a parlé, il faut au niveau européen donner une base légale à ces partages d'information. On observe parfois en Europe une réticence à partager des données qui restent très confidentielles, et c'est normal, mais il est important que les régulateurs donnent le signal que, dans ce cas-là, il faut le faire. Dans la négociation sur le RSP, nous allons tenter d'obtenir que tous les acteurs, y compris ceux qui ne sont pas des *pure players*, viennent autour de la table et de leur dire « vous avez le droit de partager de l'information pour faire de la prévention ». Ensuite, il faudra mettre en place des dispositifs de prévention et de partage de l'information.

Transparence sur la facturation

Comme l'a rappelé Erick Lacourrège, l'un des axes de la stratégie nationale des moyens de paiement est la transparence sur ce qui est facturé aux commerçants (et in fine aux consommateurs). C'est l'objet de la disposition que la France a fait introduire au Conseil sur la transparence des *schemes fees*. Le Parlement européen a un appétit politique sur ce sujet. Dans le cadre du trilogue, nous allons essayer d'aboutir à quelque chose qui soit un plus simple et plus opérant que ce qui figure dans le texte du Conseil.

L'idée est que la législation donne les bases pour que dans les 2 à 3 ans qui viennent, il y ait une pression et des incitations pour que les pratiques de marché évoluent. S'il y a plus de transparence et si on sait mieux quels sont les modes de facturation, la Commission (DG Comp) pourra intervenir.

Vers une réglementation plus évolutive ?

Sur le paquet DSP/RSP, au-delà des deux points que je viens d'évoquer, il y a beaucoup de dispositions sur lesquelles je ne suis pas revenu aujourd'hui mais qui sont cruciales pour aboutir à un système de régulation un peu plus moderne. Il est toutefois probable qu'il faudra y revenir dans les 2 à 3 ans qui viennent. Nous devons apprendre à faire de la réglementation plus évolutive : typiquement, le fait qu'il n'y ait aujourd'hui aucun cadre de réglementation des wallets est un problème auquel nous allons devoir nous attaquer. Par ailleurs, la supervision des *schemes* Visa, Mastercard ou autres est faite par la BCE via le protocole PISA, mais cela reste relativement artisanal : c'est probablement un sujet qu'il faudra rouvrir.

Innovations et transformation du marché

En début d'année, beaucoup de gens se sont affolés de ce que les Etats-Unis aient une stratégie crypto. Mais cela fait 4 ans que chaque fois que je vois des membres du Congrès américain, je leur dis « légiférez, faites quelque chose ». Le fait qu'un cadre se dessine enfin aux Etats-Unis, et positif.

Le débat a été lancé de manière très active depuis le début de l'année et, pour être très franc, je dirai qu'il a été mal posé : la manière dont la BCE est montée au créneau en disant « c'est horrible, nous allons perdre notre souveraineté monétaire avec ce que fait Donald Trump » n'était pas la bonne manière de poser le débat : il y a effectivement un sujet de souveraineté européenne à long terme ; en revanche, j'ai un peu de mal à voir le risque de dollarisation de l'économie européenne.

Le problème est que ce sont des sujets sur lesquels la sphère des décideurs publics a une compréhension relativement faible. Il faut comprendre ce qui se passe sur le marché, comprendre les technologies et les enjeux sous-jacents en termes de politique publique. Monter au créneau sans sous-jacent analytique ne contribue pas à un débat de qualité. D'où le fait que le débat s'est focalisé sur « faut-il revoir MICA tout de suite ? ». À mon avis, oui, il faudra revoir MICA, mais il ne faut certainement pas se précipiter.

Je vais me permettre une petite nuance par rapport à la présentation d'Erick Lacourrège. Je pense que nous avons un vrai enjeu à ne pas nous mettre dans une posture purement défensive. On part en effet du principe qu'il y a une volonté de l'administration Trump d'instrumentaliser la tokenisation des stablecoins et la domination industrielle américaine sur ce secteur pour renforcer le rôle dollar dans le système international. Mais il me semble que le débat que nous devons arriver à poser en Europe (secteur public et secteur privé) est de voir s'il n'y a pas aussi une opportunité de renforcer la souveraineté européenne et le rôle de l'euro. Et ce débat, on peut se la poser de deux manières :

- D'une manière défensive, consistant à se dire : nous devons faire une reconquête sur le retail et une défense du rôle de l'euro dans les transactions wholesale. Il y a effectivement un risque de dé-euroïsation des transactions wholesale si nous manquons certains virages.
- Mais on peut aussi avoir une volonté de projection de puissance au-delà de nos frontières.

Et je pense que ce sera une partie du débat : les Européens ont-ils collectivement une vision centrée sur eux-mêmes, sur le marché européen (ce qui justifierait une posture plutôt défensive), ou bien veulent-ils promouvoir le rôle international de l'euro ?

Depuis 15 ans, la politique européenne ne s'est jamais préoccupée du rôle international de l'euro. Elle s'est limitée à gérer la politique monétaire et à gérer le secteur financier pour assurer la stabilité financière et le financement de l'économie européenne. Le rôle international de l'euro est un vrai sujet, qui prendra du temps à se décanter.

GENIUS Act et MiCA

Avec le GENIUS Act, il est difficile de dire que les Américains ne sont pas *compliant* avec les normes internationales du FSB sur les stablecoins. D'une certaine manière, le GENIUS Act ressemble un peu à MiCA. Certes, il manque encore beaucoup de pièces dans la déclinaison opérationnelle du GENIUS Act mais on sait déjà que la ligne directrice sera plus pro-business que MiCA.

Dès lors qu'il y a un cadre européen et un cadre américain et qu'on a des institutions américaines désignées pour réguler et superviser, les vraies questions seront celles (a) de l'équivalence et (b) de la coopération entre autorités de régulation et de supervision. Comme vous le savez, MiCA ne prévoit pas de cadre d'équivalence, mais nous allons probablement demander à la Commission d'accélérer ses travaux pour faire un rapport sur un régime d'équivalence entre les Etats-Unis et l'Europe.

Tokenisation et risque de dollarisation

L'euro numérique, Wero, EuroPA...ne sont pas sur des technologies DLT. Y a-t-il un risque que les technologies **DLT** pénètrent le *retail* et créent un risque de perte de souveraineté monétaire ? À ce stade, je suis agnostique et j'attends de voir, mais il me semble qu'il y a deux sujets :

- Les stablecoins et l'offensive américaine nous font-ils courir un risque en matière de *retail* lié à une dollarisation ? Honnêtement, je ne vois pas ce risque à ce stade
- En revanche, nous avons un sujet purement européen, la fragmentation du marché européen. Et là-dessus, nous sommes à un moment clé.

Euro numérique, Wero, EuroPA

Sur l'euro-numérique, le calendrier qu'a décrit Erick Lacourrège concernant les travaux du Parlement européen est à peu près le même côté Conseil : si nous avons un texte du Conseil au printemps prochain, ce sera déjà bien, car il y a encore de gros sujets non encore traités, notamment :

- **La privacy.** C'est un sujet qui a été bien exploré techniquement mais politiquement qui n'a pas été du tout discuté politiquement. Il y a trois ans les ministres ont dit qu'il faut une « *selective privacy* », mais une fois qu'on a dit ça, on n'a rien dit.
- **Le modèle économique.**

Je suis ravi de l'alliance Wero-EuroPA. Et je vois d'ailleurs un intérêt très fort à ce que ce ne soit pas uniquement zone euro : avec les pays Nordiques, il y a un potentiel à la fois avec des pays EU hors zone euro (Danemark, Suède) et avec des pays non-UE (Norvège).

La question sera donc de rendre concrète la « complémentarité » à laquelle Erick Lacourrège a fait référence dans son exposé entre l'euro numérique et les projets privés. Du point de vue des autorités publiques, il y a un vrai soutien politique à l'euro numérique, mais il y a aussi un vrai soutien politique à ce qui se passe autour de Wero. En revanche, il me semble que le dialogue n'est pas encore complètement ouvert. Nous allons œuvrer à ce qu'un vrai dialogue s'instaure entre la BCE d'un côté et Wero/EuroPA de l'autre.

Questions-réponses

Hervé Sitruk

Pouvez-vous nous dire un mot sur FIDA ?

Gabriel Cumenge

C'est un dossier dont j'essaie de me tenir relativement éloigné. Côté français, nous avons une approche dite par le marché. À ce stade, la question est le rythme de déploiement des systèmes de partage des données financières, et les champs sur lesquels porte ce partage. Nous allons probablement converger avec les Allemands sur l'idée de séquencer ce partage et d'y aller le plus prudemment possible. Il semble y avoir un consensus sur l'idée que donner trop de droits d'accès, notamment aux grandes plateformes numériques, n'est pas une bonne chose. Cela étant, il se trouve que la présidence danoise veut en faire un livrable et avancer sur ce dossier.

J'aimerais pouvoir vous dire que nous allons pousser la Commission à retirer le texte. Nos derniers échanges avec la Commission montrent que ce n'est pas clair dans leur esprit, y compris sur la prise en compte de FIDA dans la relation transatlantique (certains à la Commission craignent qu'un retrait de ce texte soit considéré par les Américains comme un acte hostile). Le dossier sera peut-être soumis au Conseil à la fin de l'année. Si c'est le cas, nous ne signerons que si le texte offre suffisamment de verrous pour qu'on puisse ensuite stopper les choses si on a le sentiment d'aller vraiment dans le mur. Et en tout cas, nous nous attacherons à ce que, s'il y a une mise en œuvre du FIDA, celle-ci soit séquencée et porte sur un champ de données restreint.

Vincent Duval

Tu as parlé des stablecoins, en développant une réflexion sur le caractère défensif, c'est-à-dire risque de dollarisation du monde. On sait que les Etats-Unis, s'ils laissent les stablecoins dollar se développer, c'est parce qu'il y a l'adossement aux Bons du Trésor américain et que c'est donc un moyen de financer la dette américaine en dollarisant le monde. Mais le monde, ce n'est pas forcément l'Europe, ce sont plutôt les pays émergents. Pourrais-tu compléter ta réponse de tout à l'heure au-delà du seul volet défensif : en d'autres termes, vu par Bercy et ses homologues européens, y a-t-il un intérêt à « euroïser » le monde, comme alternative au dollar et pour financer nos dettes publiques européennes ?

Gabriel Cumenge

Nous ne souhaitons pas aider à « euroïser » des pays à monnaie faible car cela passe par la perte de souveraineté des pays en question. S'agissant des pays « normaux », avons-nous intérêt à ce qu'un pays comme, par exemple, la Serbie soit, demain, plutôt avec une forme de e-euro ou avec une forme de e-yuan ? Vous avez vu cet été des annonces selon lesquelles les autorités de régulation chinoises commencent à parler de stablecoins. Le e-yuan a été lancé comme un outil de contrôle social interne, mais les autorités chinoises ont bien cette dualité à l'esprit. En bref, ma réponse personnelle est que je préfère que la Serbie soit e-euroïsée plutôt que d'être e-dollarisée ou e-yuanisée. Nous avons un intérêt clair à ce que dans notre voisinage et dans les pays avec lesquels nous avons des échanges stratégiques, s'il y a une forme d'emprise d'une monnaie tierce, celle-ci soit plutôt l'euro qu'une autre monnaie

Par ailleurs, d'un point de vue macroéconomique, aurions-nous intérêt à ce que l'euro prenne une place accrue ? La réponse n'est pas évidente, car quand vous fournissez un actif de référence mondial, cela a aussi un impact sur votre propre politique monétaire. Si vous accroissez fortement la demande mondiale d'euro, cela va faire monter l'euro. Avons-nous envie d'un euro plus fort de manière structurelle ? C'est une vraie question. C'est un peu le miroir de la réflexion qu'une partie de l'écosystème trumpien est en train de mener, et la ligne américaine n'est pas complètement claire : je ne sais pas si leur *driver* principal est la question de la dette publique américaine ou si c'est d'abord un problème de puissance.

Emmanuelle Wisniewski

Pourquoi pensez-vous que les stablecoins ne sont pas des facteurs de dollarisation ?

Gabriel Cumenge

Je n'ai pas dit cela. Si je reprends le cas de pays à monnaie faible (exemple : Venezuela), dès lors que vous n'avez pas coupé Internet, il est difficile d'empêcher votre population d'aller chercher des stablecoins, ce qui dollarise. En revanche, en Europe, si je prends des cas concrets dans le *retail*, pour un ménage ou une petite entreprise dont les dépenses et les revenus sont en euros, l'intérêt à se dollariser est assez limité.

Le deuxième angle, est de savoir si demain, sous des couches d'interfaces de services proposés par des grandes plateformes ayant une très large base de clientèle et une très large offre de produits et services, on pourrait finir par avoir, sous couvert d'une offre de paiement « tout intégré » (une super App Amazon), un sous-jacent dollar dont le consommateur final n'aurait pas conscience. Théoriquement, on pourrait avoir ce type de développement mais en pratique je n'en vois pas aujourd'hui ni même demain, car les gens veulent savoir s'ils payent en euros ou en dollars.

Emmanuelle Wisniewski

Les retailers pourraient-ils inciter leur clientèle à payer de cette manière en contrepartie d'un bénéfice d'acquisition, comme ils le font aujourd'hui ?

Gabriel Cumenge

Tant sur les stablecoins en euro que sur les stablecoins en dollar, il y a une interdiction de rémunération de la détention des stablecoins. Après, les systèmes de récompenses (cartes de fidélité...) pourraient-ils créer une incitation massive à acheter le sous-jacent ? Honnêtement, je n'en sais rien. Les systèmes de récompenses (qui deviennent de la para-monnaie ou de la para-réserve de valeur) existent déjà. Les *rewards* pour les voyageurs fréquents représentent quelque chose de significatif pour le secteur des compagnies aériennes, mais cela reste quand même très limité.

La question est de savoir si demain, avec le déploiement massif des technologie DLT, la monnaie électronique (sous forme classique ou sous forme de *rewards*) pourrait se répandre d'une manière qui ne serait pas facilement contrôlable par les autorités de régulation et les autorités monétaires. C'est un risque, puisqu'on a une nouvelle technologie et une nouvelle manière de penser la relation avec les utilisateurs, mais je pense que la réponse consistant à dire « il y a un risque, donc fermons les écoutilles » est une mauvaise réponse. Si demain, il y a une fluidité telle que les acteurs économiques, notamment *retail*, ont une grande facilité et un grand intérêt à aller vers les stablecoins, interdire les stablecoins pour le *retail* et prôner l'euro numérique, cela ne marchera pas.

S'il y a une vraie incitation, alors il faut fermer le marché, mais fermer le marché sur des technologies nativement internet, cela conduit à se poser la question de couper les connexions internet et comment gérer le offshore. C'est toute la problématique de MiCA. On a créé MiCA sans régime d'équivalence avec les pays tiers et en ayant bien conscience d'avoir de ce fait un énorme « trou » (cf. la *reverse solicitation*). Aujourd'hui nous sommes dans la phase où on regarde si cela marche, et on voit que les plateformes actives en Europe ont un intérêt à être localisées en Europe. Ce qui se passe avec Binance et le cas d'école, mais on arrive à faire en sorte qu'il n'y ait plus de plateformes complètement offshore car dès lors qu'il y a suffisamment des grandes zones qui disent « je régule chez moi », cela fait une masse critique : c'est ce qu'on va voir aux Etats-Unis avec le Clarity Act.

Arnaud Pince

L'AMF et de ses homologues autrichienne (FMA) et italienne (Consob) ont exprimé leur souhait d'une amélioration de la supervision des prestataires de services sur cryptoactifs (PSAN) pour éviter le « forum shopping » dû aux divergences d'application des réglementations selon les États-membres. Quelle est l'approche des autorités françaises sur ce sujet. Plus largement, en matière de paiement, la DSP3 et le RSP traitent-ils bien le sujet ou faudra-t-il continuer à s'en préoccuper à l'avenir ?

Gabriel Cumenge

La DSP3 et le RSP régulent les paiements et non pas la partie technologique de nouveaux objets financiers, c'est donc un sujet différent . Et comme je l'ai dit plus haut, il faut qu'on puisse faire évoluer la réglementation autrement que via de grandes révisions tous les 10 ans.

Concernant la supervision des PSAN, nous sommes complètement en ligne avec la position de l'AMF et de ses deux homologues : nous voulons une supervision unifiée au niveau européen. Et c'est en cohérence complète avec la position des autorités françaises depuis au moins 20 ans en faveur d'une supervision unifiée, au niveau européen, des infrastructures de marché. Le « forum shopping » que l'on voit actuellement sur les PSAN, nous l'avons aussi vu sur les activités de marché traditionnelles.

La Commissaire Maria-Luis Albuquerque a récemment annoncé qu'il y aurait une proposition législative de la Commission à la fin de l'année sur une supervision unique, l'idée étant de mettre sous supervision unique de l'ESMA les infrastructures fondamentales de marché, c'est-à-dire les CCP, les CSD et les PSAN. Ce n'est pas complètement gagné, mais il y a un vrai intérêt. En particulier car on ne peut pas se permettre d'être en ordre dispersé face au régulateur américain : il nous faut un superviseur européen robuste.

Marie-Agnès Nicolet

Merci beaucoup, Gabriel.