

# **Les *stablecoins* en trésorerie d'entreprise**

*Document interne servant à la compréhension générale du  
sujet et à la prise de position de l'association.*

## Table des matières

Résumé .....	3
Définition.....	5
Une brève histoire .....	6
Cas d'usage (B2B) .....	7
➤ Les paiements transfrontaliers.....	7
➤ Le cash management .....	7
➤ Instrument de couverture .....	8
➤ Placement en trésorerie .....	8
Cas d'usage (B2C) .....	9
➤ Visa x Bridge .....	9
➤ Mastercard .....	9
Les risques .....	10
➤ Risque de contrepartie .....	10
➤ Risque de contrepartie bancaire .....	11
➤ Risque de décrochage .....	11
➤ Risque de conformité .....	11
➤ Absence de garantie.....	11
➤ Dégrader sa relation bancaire .....	12
Le cadre règlementaire .....	12
➤ En Europe.....	12
➤ Aux Etats-Unis .....	14
Les <i>stablecoins</i> sont-ils des produits <i>cash equivalent</i> ? .....	17
Fiscalité / Comptabilité.....	18
Conformité .....	19
Comparaisons : les <i>stablecoins</i> face.....	20
➤ ... aux moyens de paiement classiques (de gros) .....	20
➤ ... aux moyens de paiement classiques (de détail) .....	21
➤ ... aux <i>stablecoins</i> en dollar .....	21
➤ ... à l'euro numérique .....	23
Conclusion .....	25

## Résumé

La maîtrise de la monnaie est historiquement un pilier de la souveraineté étatique. On parle d'un droit régalien, accordé seulement à l'Etat, qui est de frapper la monnaie. Déléguée aux banques, la création monétaire est toutefois restée soigneusement encadrée par les Etats, qui supervisent les dits-établissements. Mais un nouvel instrument et de nouveaux acteurs sont apparus ces dernières années, amorçant une potentielle privatisation de la monnaie : les *stablecoins* et leurs émetteurs.

Les *stablecoins* sont des jetons électroniques émis sur une *blockchain*. A la différence des crypto-actifs, dont l'usage est spéculatif et la valeur volatile, les *stablecoins* visent la parité par rapport à un actif (l'euro, le dollar, l'or...). Emis par des banques ou des entreprises, ils permettent de se passer de certains intermédiaires traditionnels en réalisant des transactions sur une *blockchain*. On peut les considérer comme des quasi-monnaies électroniques privées.

En trésorerie d'entreprise, les *stablecoins* peuvent améliorer certaines opérations comme les paiements transfrontaliers sur certaines routes exotiques, le *cash management* grâce à une gestion intra-day de la trésorerie ou des opérations de couverture en devises volatiles et / ou dont la convertibilité est encadrée.

Les *stablecoins* peuvent aussi trouver aussi une utilité sur les paiements de détail, en permettant aux commerçants de se passer des réseaux de paiement comme Visa ou Mastercard. Une fois encaissés par les entreprises, ils pourraient ensuite être réutilisés pour des opérations de gros afin de maximiser leurs bénéfices.

Des réglementations ont été mises en place en Europe et aux Etats-Unis pour encadrer ces jetons. Les émetteurs de *stablecoin* sont sous la supervision des autorités réglementaires compétentes. Leurs réserves doivent être composées à 100 % de produits *cash equivalent* et transparence doit être faite de façon mensuelle ou semestrielle sur la composition. Les demandes de remboursement des utilisateurs doivent aussi être traitées en priorité.

Mais pour l'heure, les jetons stables ne sont pas encore considérés comme des produits *cash equivalent* par les commissaires aux comptes. Cela limite leur conservation et leur utilisation par les entreprises. Ils comportent en effet des risques non-négligeables : risque de décrochage, risque de contrepartie, risque de contrepartie bancaire, risque de conformité, absence de garantie... Mais le débat n'est pas clos.

Malgré tout, les jetons stables prennent de l'importance : de 20 milliards de dollars en 2020, la capitalisation dépasse les 300 milliards fin 2025. Cette tendance est appelée à continuer, les *stablecoins* jouant le rôle d'instrument de règlement sur la *blockchain* alors que les Etats-Unis comme l'Europe anticipent un passage des marchés financiers sur cette technologie. Le Trésor américain estime que le marché pourrait atteindre 2.000 milliards d'ici à 2028.

Mais les *stablecoins* ne sont pas la seule forme de monnaie tokenisée. Les dépôts bancaires tokenisés se développent également et représentent une alternative plus proche du mode de fonctionnement traditionnel (via un intermédiaire bancaire), tout en apportant l'efficacité opérationnelle de la *blockchain*. L'euro numérique arrive également. Les trésoriers doivent rester à l'affût de ces innovations, en faisant toutefois attention à ne jamais faire primer la recherche de performance potentielle sur la sécurité et la liquidité dans la gestion de trésorerie.

L'AFTE.

## Définition

Les *stablecoins* sont des jetons électroniques émis sur une *blockchain*. A la différence des crypto-actifs, dont l'usage est spéculatif et la valeur volatile, les *stablecoins* visent la parité par rapport à un actif (l'euro, le dollar, l'or...). Les émetteurs garantissent cette parité en détenant des réserves liquides et de qualité (bons du Trésor, fonds monétaires, cash, repo...).

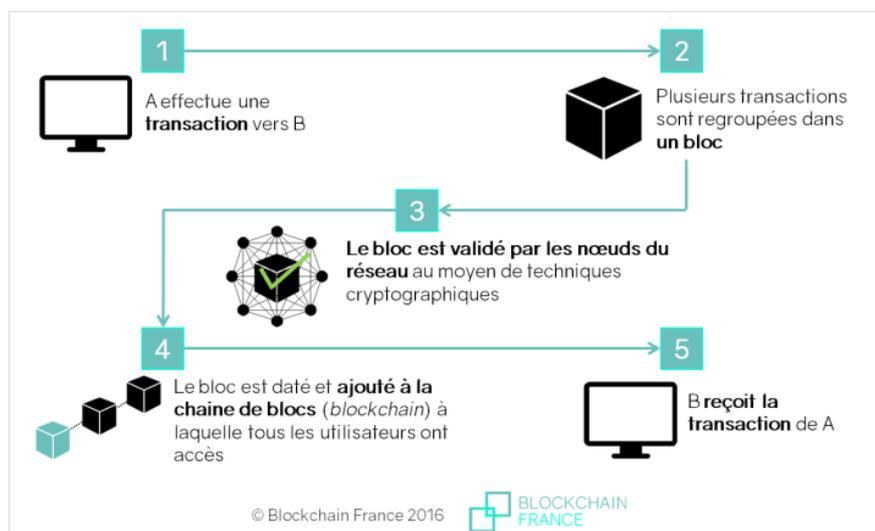
Les *stablecoins* se réfèrent donc très souvent à une monnaie officielle et ont ainsi pour ambition d'être utilisés comme des quasi-monnaies électroniques pour régler des transactions sur une *blockchain*.

La *blockchain* se passant de certains intermédiaires traditionnels, comme les banques correspondantes, il peut en résulter des transactions plus rapides, plus transparentes et moins coûteuses. L'utilisation des *stablecoins* pour réaliser des mouvements de fonds – ce qui est le lot commun de toutes les entreprises – peut théoriquement permettre des économies dans un cadre simplifié.

### Rappel

La *blockchain* est un répertoire de transactions organisé sous forme de blocs. Elle est partagée et synchronisée entre les participants du réseau au moyen d'un mécanisme de consensus.

Grâce à la sécurité qu'apporte la cryptographie, elle peut jouer le rôle d'un tiers de confiance pour envoyer et conserver des données, supplantant les intermédiaires traditionnels (chambres de compensation, banques correspondantes...).



## Une brève histoire

Les *stablecoins* ont émergé en 2014 dans la sphère crypto et étaient d'abord utilisés par des *traders* cryptos pour se prémunir contre la volatilité du marché sans devoir le quitter.

Différents modèles de *stablecoins* ont été développés :

- les jetons adossés à des monnaies traditionnelles ;
- les jetons adossés à un actif, comme une matière première ;
- les jetons adossés à des paniers d'actifs ;
- les jetons dont la valeur est gérée algorithmiquement.

La mauvaise réputation du marché crypto (opacité, volatilité) a d'abord écarté les entreprises du sujet. Mais un tournant s'est opéré récemment, en particulier aux Etats-Unis, où des acteurs financiers et politiques se sont montrés intéressés par la technologie. Dès son investiture, l'administration Trump a d'ailleurs promulgué un décret visant à « *renforcer le leadership américain* » dans les actifs numériques.

Depuis, les *stablecoins* (qui représentent l'un des premiers actifs tokenisés, à savoir la monnaie) ont accaparé l'attention. De plus en plus d'entreprises et de banques américaines se sont montrées intéressées par l'émission ou l'utilisation de ces jetons. Le monde du paiement est particulièrement concerné. Voici quelques exemples :

Partenariat	Date	Description
Visa x Bridge	30/04/2025	Introduction d'une carte Visa gérant les <i>stablecoins</i>
Shopify x Coinbase	12/06/2025	Permettre aux marchands utilisant Shopify d'accepter les paiements en USDC
PayPal x Fiserv	23/06/2025	PayPal travaille sur l'interopérabilité entre son <i>stablecoin</i> , le PYUSD, et le FIUSD ; cherche à intégrer les <i>stablecoins</i> dans les transactions XB, les paiements et les solutions marchandes.
Fiserv x Circle	23/06/2025	FI lance son propre <i>stablecoin</i> , le FIUSD, et sa plateforme d'actifs numériques.
Mastercard x Fiserv	24/06/2025	Permettre aux marchands d'accepter les règlements en <i>stablecoin</i> .

FIS x Circle	28/07/2026	FIS permettra à sa clientèle d'institutions financières de réaliser des paiements domestiques et transfrontaliers en USDC
Remitly x Bridge	04/08/2025	Permettre à des clients dans certains marchés de recevoir des paiements en <i>stablecoin</i>
Remitly x Circle	04/08/2025	Remitly dévoile Remitly Wallets, un wallet multi-devises permettant de détenir de la monnaie fiat et des <i>stablecoins</i>
Corpay x Circle	06/08/2025	CPAY va intégrer Circle Mint ; les wallets USDC vont s'intégrer aux wallets de CPAY ; CPAY permettra aux cartes Comm'I de retirer des soldes d'USDC
Payoneer x Citi	12/08/2025	Utiliser le jeton de Citi pour déplacer des fonds entre les comptes PAYO avec une meilleure liquidité et une efficacité de la trésorerie améliorée

Source : Jefferies

## Cas d'usage (B2B)

L'engouement pour les *stablecoins* s'explique par le fait qu'ils touchent à une activité commune à toutes les entreprises : le paiement. Cette nouvelle technologie a le potentiel d'en améliorer certaines facettes et pousse les entreprises à s'y intéresser. Les départements de trésorerie sont en fer de lance du sujet. Les jetons trouvent des cas d'usages dans :

- **Les paiements transfrontaliers** : sur certaines routes de paiement « exotiques », souvent coûteuses et lentes en raison de divers contrôles comme ceux des banques correspondantes, les *stablecoins* peuvent offrir une alternative compétitive. Il est cependant impératif de s'appuyer sur une infrastructure réglementée conforme aux règles de change et de LCB-FT. En revanche, leur intérêt apparaît limité sur les corridors déjà très utilisés, tels que l'euro/dollar ;
- **Le cash management** : grâce à leur fonctionnement 24/7 et à la désintermédiation, les *stablecoins* permettent de transférer des fonds en dehors des horaires bancaires et d'accélérer la circulation des liquidités. Ils peuvent ainsi faciliter des opérations stratégiques de gros montant, comme une acquisition à

l'étranger. Ils ouvrent aussi la voie à une gestion *intra-day* de la trésorerie, et donc une allocation du capital plus optimisée entre les centres régionaux et mondiaux d'un groupe ;

- **Instrument de couverture** : dans les pays dotés d'une devise volatile et / ou dont la convertibilité est encadrée, les *stablecoins* permettent aux filiales et aux sociétés locales de « dollariser » leur cash, d'en préserver la valeur et d'ainsi assurer la continuité des paiements internationaux. Il faut toutefois s'appuyer sur une infrastructure réglementée et tenir compte du cadre local en matière de changes et de transferts de capitaux ;
- **Placement en trésorerie** : A l'exception des acteurs de l'écosystème crypto ou pour des raisons de couverture, **très peu, voire aucune, entreprise ne place sa trésorerie en *stablecoin***. Si elles reçoivent de tels fonds, elles préfèrent les convertir immédiatement car les *stablecoins* ne sont pas (encore ?) des actifs *cash equivalent*. La situation pourrait changer s'ils devenaient *cash equivalent*, permettant aux entreprises de réutiliser les *stablecoins* pour plusieurs opérations de suite, maximisant ainsi leurs avantages.

L'utilisation des *stablecoins* est encore très marginale mais pourrait se développer à mesure qu'une transition des marchés financiers s'opère vers des infrastructures *blockchain* (« *on-chain* »). [Dans son dernier rapport sur l'euro numérique](#), la BCE a vanté la possibilité qu'avait la *blockchain* « *d'améliorer le règlement des transactions financières* ». Les Etats-Unis, de leur côté, ont dévoilé à l'été 2025 le « [Project Crypto](#) », qui vise explicitement à accélérer la transition des marchés financiers.

« *Je vous annonce le lancement du « [Projet Crypto](#) », une initiative de la Commission visant à moderniser les règles et réglementations en matière de valeurs mobilières afin de permettre aux marchés financiers américains de passer sur la blockchain* », a déclaré Paul Atkins, président de la Securities Exchange Commission (SEC), le régulateur américain des marchés financiers.

## Cas d'usage (B2C)

Côté clientèle de détail, on ne constate pas encore de demande dans les pays occidentaux pour effectuer des paiements en *stablecoin*. Une monnaie stable, un système bancaire efficace, ainsi que des récompenses et des garanties offertes par les réseaux de carte bancaire expliquent cette absence.

Toutefois, une offre se développe ailleurs dans le monde.

- **Visa x Bridge** : le géant du paiement a noué un partenariat en avril 2025 avec la filiale de Stripe pour lancer des cartes numériques dotées d'un solde en *stablecoins*. Elles seront d'abord disponibles en Amérique du Sud - là où la demande pour stocker de la valeur grâce aux *stablecoins* est la plus forte du fait de l'inflation - et s'étendront ensuite en Europe, Afrique et Asie. Les cartes permettront d'effectuer des achats du quotidien avec ce solde, partout où les cartes Visa sont acceptées.
- **Mastercard** : le groupe a annoncé des partenariats en juin 2025 avec divers acteurs cryptos (MetaMask, Crypto.com, OKX, Kraken...) pour permettre à ses utilisateurs de payer en *stablecoins* ou de les retirer vers leur banque. Les marchands peuvent également recevoir des paiements en *stablecoins*, et ce qu'importe le mode de paiement du consommateur.

Certaines entreprises commencent également à s'intéresser aux *stablecoins* pour être prêtes à en recevoir si ce moyen de paiement venait à prendre de l'ampleur. Ces demandes sont plus susceptibles de provenir de filiales situées dans des pays émergents.

A noter que même si des cas d'usage se développent, les *stablecoins* restent aujourd'hui majoritairement utilisés dans le cadre [d'activités de trading](#) sur les crypto-actifs. Cela représente environ 70% de leur usage.

## Les risques

Le marché des *stablecoins* a connu une croissance phénoménale ces dernières années. De 20 milliards en 2020, la capitalisation totale a été multipliée par cinq en 2021. Depuis octobre 2025, elle dépasse les 300 milliards. Au vu des nombreuses initiatives, cette tendance est appelée à se poursuivre. Les prévisions vont de 500 milliards à plus de 2.000 milliards pour 2028. A noter que 99% du marché est libellé en dollar.

Cette croissance n'est cependant pas exempte de risques pour un trésorier. Parmi eux, on distingue :

- **Risque de contrepartie** : la solidité financière des émetteurs de *stablecoins* est primordiale. Chaque jeton en dollar émis doit être garanti par au moins un dollar mis en réserve, sous forme d'actif liquide et sûr comme des Bons du Trésor ou du cash. Les actifs sont vendus lorsqu'un client effectue une demande de remboursement. Les intérêts générés peuvent financer d'éventuelles décotes lors de la revente des actifs en cas de forte demande. Ce modèle fonctionne très bien dans un environnement de taux élevés, mais peut connaître des difficultés lorsque les taux baissent ;

### **Répartition des réserves de Tether et Circle, les deux plus gros émetteurs au monde :**

Réserves	Tether (Mds\$)	Circle (Mds\$)
<b>Cash et cash equivalent</b>	130	61,4
<b>Bons du Trésor américain</b>	105,5	27
<b>Cash et dépôts bancaires</b>	0,03	7,3
<b>Reverse repo</b>	18	27.1
<b>Fonds monétaires</b>	6,3	0
<b>Actifs risqués (obligations d'entreprise, métaux, Bitcoin...)</b>	32,6	0
<b>Total</b>	162,5	61,4

Source : [Tether](#), [Circle](#), rapports de juin 2025

**Attention** : Tether n'est actuellement pas conforme aux réglementations européenne et américaine, qui imposent de détenir au moins 1 dollar dans un

produit *cash equivalent* pour chaque *stablecoin* émis. Il existe en effet plus de 160 milliards de dollars de jetons en circulation et ses réserves ne sont composées qu'à 81% de produits *cash equivalent*. La société a toutefois annoncé préparer un retour aux Etats-Unis, annonceur d'une mise en conformité.

- **Risque de contrepartie bancaire :** les émetteurs de *stablecoins* doivent déposer leurs réserves dans des établissements bancaires. Si jamais l'un d'eux venait à faire faillite (cf. la crise bancaire de 2023), l'accès à ces fonds pourrait être compromis ;
- **Risque de décrochage :** le rôle principal d'un émetteur de *stablecoin* est d'assurer la parité entre son jeton et l'actif sous-jacent. En d'autres termes, qu'1 *stablecoin* en dollar vaille toujours 1 dollar ; qu'1 *stablecoin* en euro vaille toujours 1 euro... Une très forte demande de rachats pourrait causer une perte de parité, un « décrochage », suscitant des ventes massives d'actifs en réserve et une potentielle décote. Ce décrochage pourrait entraîner une perte de confiance et des rachats encore plus forts, allant jusqu'à nullifier la valeur du *stablecoin*. Cette situation est déjà arrivée : le *stablecoin* Terra, qui représentait 10 % du marché en mai 2022, a cédé sa parité à la suite d'une vente massive. L'USDC de Circle a quant à lui brièvement chuté à 0,87 dollar en mars 2023 après l'effondrement de la Silicon Valley Bank dans laquelle une partie de ses réserves étaient placées ;
- **Risque de conformité :** il est essentiel pour un trésorier de travailler avec un jeton et des infrastructures respectueuses des normes en matière de conformité (KYC, KYT...) et de ne pas recourir aux jetons pour contourner ses propres obligations. Dans le cas contraire, les transactions pourraient se retrouver bloquées ;
- **Absence de garantie :** les émetteurs de jetons ne sont pas couverts par la garantie des dépôts bancaires ;

- **Dégrader sa relation bancaire :** si une entreprise entretient une relation privilégiée avec sa banque, le sujet peut être sensible à évoquer puisque les jetons permettent de se passer d'elle pour certaines opérations. Des banques proposent toutefois des services liés aux *stablecoins* (ex : Société Générale Forge, JP Morgan, Standard Chartered).

## Le cadre réglementaire

### ➤ En Europe

Depuis avril 2023, l'Union européenne s'est dotée d'un cadre exigeant en matière d'actifs numérique avec le règlement *Markets in Crypto-Assets* (MiCA). Entré en vigueur en décembre 2024, le texte dédie un volet aux *stablecoins*.

Il crée une catégorie appelée « jetons de monnaie électronique », qui désigne les jetons en se référant à une seule monnaie officielle. Ils se différencient des jetons se référant à un ou des actifs, et des jetons utilitaires (comme les « cryptomonnaies »). Les émetteurs de jetons de monnaie électronique se voient imposer des exigences spécifiques.

	MiCA Regulation (2023/1114)
Emetteurs	Soit des banques, soit des établissements de monnaie électronique.
Autorité de régulation	La demande d'agrément doit être adressée à l'autorité compétente de l'État membre d'origine (l'ACPR en France). Des différences de standards peuvent émerger entre pays membres. L'AMF plaide actuellement pour que la supervision soit assurée au niveau de l'Esma pour éviter cela.
Réserves	Les émissions se font au pair, c'est-à-dire un équivalent euro mis en réserve pour chaque <i>stablecoin</i> émis. Les émetteurs doivent placer au moins 30% des fonds reçus sur un compte bancaire ségrégué en espèces, et au moins 60% si le jeton est considéré comme significatif*. Le reste doit se composer d'instruments financiers très liquides et à faible risque (marché, crédit, concentration).  Si le jeton est considéré significatif, l'émetteur doit également détenir des fonds propres fixés à 3 % du montant moyen des actifs en réserve. La ségrégation des comptes, la conservation des actifs et la gestion des risques sont renforcées.

Rétribution	Les actifs en réserves, comme les obligations, peuvent générer des intérêts. Il est interdit pour les émetteurs de rétribuer la détention des jetons stables, quelle que soit la devise. Cette interdiction s'applique également aux intermédiaires que sont les fournisseurs de services sur crypto-actifs (CASP).
Transparence	Un audit indépendant de la réserve d'actifs doit être réalisé tous les six mois.
Protection des consommateurs	Les émetteurs de jetons doivent fournir des informations complètes, loyales, claires et non trompeuses. Ils doivent aussi publier un livre blanc éclairant sur leur fonctionnement et les droits des investisseurs.  Les détenteurs de <i>stablecoins</i> peuvent à tout moment demander la restitution au pair de leurs fonds. Les jetons de monnaie électronique ne sont ni couverts par les systèmes d'indemnisation des investisseurs, ni par la garantie des dépôts.
LCB-FT	Les entités relevant du champ d'application du règlement doivent respecter les règles de l'Union applicables en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT).

\* : un *stablecoin* est considéré comme significatif s'il dispose d'une large clientèle (>10M utilisateurs), d'une capitalisation boursière élevée (> 5 Mds€) et d'un grand nombre de transactions (volume d'échange journalier > 2,5 M de transactions ou >500 M€).

**Résumé :** En Europe, les jetons de monnaie électronique sont réputés être de la monnaie électronique. Ils ont toutefois leurs particularités et ont à ce titre leur propre règlement et leurs propres exigences. L'essentiel à retenir est :

- Les émetteurs doivent être agréés par les autorités réglementaires ;
- Réserves composées au moins à 100% de monnaie ou d'actifs *cash equivalent* (dépôts dans des banques réglementées ou dette souveraine de première qualité) ;
- Il est interdit de rétribuer leur détention, quelle que soit la devise ;
- Transparence régulière sur les réserves, avec une certification indépendante ;
- Les utilisateurs disposent d'une priorité sur leurs demandes de remboursement.

➤ **Aux Etats-Unis**

L'absence de réglementation a longtemps été facteur d'incertitudes pour les acteurs locaux et internationaux. Mais tout a basculé en 2025 avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. Les textes [GENIUS Act](#) (*Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act*), [STABLE Act](#) (*Stablecoin Transparency and Accountability for a Better Ledger Economy Act*) et [Clarity Act](#) (*Digital Asset Market Clarity Act*) ont fait leur apparition sous son administration.

La loi Clarity clarifie les responsabilités légales s'appliquant selon le type d'actif numérique.

Les lois GENIUS et STABLE établissent chacune un cadre réglementaire pour les *stablecoins* de paiement, c'est-à-dire adossés au dollar américain ou à d'autres monnaies. Le texte STABLE, en particulier, clarifie que ces jetons ne sont pas des titres financiers, supprimant de fait un vaste champ d'incertitudes qui poussait la SEC à engager des poursuites contre les émetteurs.

Les exigences principales sont les suivantes :

	<b>GENIUS Act (S. 394)</b>	<b>STABLE Act (H. R. 2392)</b>
Emetteurs	Les banques, les coopératives de crédit et leurs filiales agréées aux Etats-Unis, les entreprises non bancaires agréées par les Etats ainsi que les acteurs étrangers disposant d'un statut équivalent sont autorisés à lancer un <i>stablecoin</i> .	Les émetteurs sont les mêmes que ceux de la loi GENIUS.
Autorités de régulation	Flexibilité grâce une supervision étatique ou fédérale, décidé par un seuil de capitalisation à 10 Mds\$. En dessous, la licence est accordée par l'Etat tant que son cadre réglementaire est « substantiellement similaire » aux normes fédérales. Au-dessus, l'émetteur passe sous la surveillance fédérale dans un délai de 360 jours ou doit cesser	La supervision est uniquement assurée par les agences fédérales. On retrouve l'agence bancaire fédérale compétente de chaque établissement de dépôt assuré, l'Administration nationale des coopératives de crédit (NCUA) et le Contrôleur de la devise (OCC) pour les entreprises non-bancaires.

	d'émettre de nouveaux <i>stablecoins</i> jusqu'à repasser sous les 10 Mds\$ de capitalisation.	
Réserves	Les <i>stablecoins</i> sont garantis au moins à 100% par des réserves liquides de court terme (pièces, billets, Bons du Trésor de moins de 3 mois, repo sécurisés...) déposées dans des institutions règlementées ou des fonds monétaires. La composition est à la discrétion des émetteurs et les modèles algorithmiques sont possibles si documentés.	Les mêmes réserves que dans la loi GENIUS s'appliquent, à l'exception des repos sécurisés qui doivent avoir une maturité plus faible (1 jour contre 7 jours) pour limiter les risques de liquidité. Un moratoire de deux ans est aussi imposé sur l'émission de <i>stablecoins</i> algorithmiques.
Rétribution	Les intérêts générés par les actifs en réserves ne peuvent pas être directement versés aux détenteurs de jetons stables. Ils peuvent toutefois être distribués aux intermédiaires. Le Bank Policy Institute (BPI) demande aux régulateurs d'élargir l'interdiction afin de prévenir une fuite des dépôts.	Les exigences sont les mêmes que celles de la loi GENIUS.
Transparence	Une publication mensuelle détaillant la composition des réserves doit paraître. Pour les grands émetteurs (> 50 Mds\$), un audit annuel des états financiers est demandé.	Une publication mensuelle détaillant la composition des réserves doit paraître.
Protection des consommateurs	La priorité est donnée aux détenteurs de jetons en cas de demande de remboursement. Les émetteurs doivent ségréguer leurs fonds de ceux de leurs clients.	De même.  18 mois après son entrée en vigueur, la loi STABLE interdira la vente de <i>stablecoins</i> par des intermédiaires n'ayant pas de licence.
AML-FT	Le texte soumet les émetteurs de <i>stablecoins</i> à la loi sur le secret bancaire, les obligeant à mettre en place des	De même.

	<p>programmes de lutte contre le blanchiment d'argent et de conformité aux sanctions; à procéder à des évaluations des risques, à vérifier les listes de sanctions et à connaître leurs clients.</p> <p>Tous les émetteurs doivent être en mesure de saisir, geler ou détruire les <i>stablecoins</i> lorsque la loi l'exige et se conformer aux ordonnances légales à cet effet.</p>	
--	---	--

Résumé : à rebours de l'Europe, les Etats-Unis se sont dotés d'un cadre réglementaire qui n'encadre pour l'instant que les *stablecoins*. Les exigences sont sensiblement les mêmes avec toutefois quelques différences :

- La supervision des émetteurs peut se faire au niveau des Etats ou au niveau fédéral ;
- A la différence des émetteurs européens, les émetteurs américains ne doivent pas déposer 30 % à 60 % de leurs réserves en cash sur des comptes bancaires. Cela garantit une liquidité minimale moins élevée mais rend les émetteurs plus compétitifs grâce aux profits dégagés par les possibilités d'arbitrage ;
- La transparence sur la réserve d'actifs en Europe est assurée par un audit indépendant tous les six mois, tandis qu'il s'agit d'un rapport mensuel aux Etats-Unis (sauf pour les grands émetteurs) ;
- Les *stablecoins* algorithmique sont bannis pour deux ans aux Etats-Unis.

À voir si dans la pratique, les régulateurs feront plus référence au texte GENIUS ou au texte STABLE.

## **Les *stablecoins* sont-ils des produits *cash equivalent* ?**

Point réglementaire important. Les équivalents de trésorerie (produits *cash equivalent*) concernent des produits liquides, d'une maturité inférieure à trois mois et dont la valeur ne fluctue pas. Ils sont importants en comptabilité car ils sont retranchés de la dette nette de l'entreprise. Si les *stablecoins* étaient considérés comme tels, cela faciliterait leur conservation et utilisation par les entreprises.

Dans l'univers des produits *cash equivalent*, les fonds monétaires sont ceux s'apparentant le plus aux *stablecoins*. Ils sont investis dans du cash, des obligations de court terme très liquides, ce qui garantit leur stabilité.

De la même façon, les actifs dans lesquels investissent les émetteurs de *stablecoins* doivent être peu risqués et très liquides d'après les réglementations européennes et américaines. On retrouve généralement de la monnaie, des dépôts bancaires, des obligations souveraines et des repos sécurisés. Les *stablecoins*, en fonction de leur construction, peuvent donc théoriquement être considérés comme des produits *cash equivalent*.

Mais le dernier mot doit venir de la bouche des commissaires aux comptes. Si ces derniers jugent que la solidité financière ou opérationnelle de l'émetteur est trop faible, et accentue donc le risque de décrochage, ils peuvent alors légitimement considérer que les jetons ne sont pas des produits *cash equivalent*. **Aucun commissaire aux comptes n'a actuellement franchi le pas de considérer les *stablecoins* comme des produits *cash equivalent*.**

« *La réalité économique est encore plus importante que les règles comptables. Un particulier peut diversifier son patrimoine selon son appétit pour le risque. Une entreprise, en revanche, doit gérer sa trésorerie avec prudence, en assurant la disponibilité des fonds pour le besoin en fonds de roulement et en évitant tout risque de perte en capital* », insiste Daniel Biarneix, président de l'AFTE.

La classification des *stablecoins* comme actif *cash equivalent* n'est cependant pas figée, ce que confirment plusieurs experts à l'AFTE.

**A noter**

Aux Etats-Unis, le régulateur des marchés financiers (la SEC) travaille sur une nouvelle directive suggérant que certains *stablecoins* pourraient être considérés comme des équivalents de trésorerie, [rapporte Bloomberg Tax](#). Cela concerne les jetons adossés au dollar et disposant d'un mécanisme de rachat garanti.

## Fiscalité / Comptabilité

Les *stablecoins* restent des crypto-actifs au sens de la réglementation européenne. Même si leur usage peut différer des autres jetons en servant de moyens de paiement, ils sont assujettis à la même fiscalité.

Lorsqu'une entreprise se dessaisi d'un *stablecoin* pour l'échanger contre une monnaie officielle (*i.e.* euro ou dollar), cela peut déclencher un évènement taxable aux yeux de l'administration fiscale. Deux cas sont alors à considérer :

- Le total des cessions dans l'année (pour tous les crypto-actifs, pas seulement les *stablecoins*) est inférieur à 305 euros : les montants ne sont pas imposables ;
- Le total des cessions dans l'année dépasse 305 euros : les plus-values réalisées sont taxées à hauteur de 30 %, comprenant l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire de 12,8 % et les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %.

Mais un *stablecoin* en euro étant toujours censé valoir un euro, l'achat / vente de *stablecoin* euro n'est donc pas supposé déclencher d'évènement taxable car aucune plus-value ne devrait être générée. Les transactions entre crypto-actifs ne sont pas non plus taxées.

Toutefois, lorsqu'une entreprise avec une comptabilité en euro achète un *stablecoin* en dollar, elle se retrouve avec une position ouverte sur le change qu'elle doit couvrir. Acheter, avec des euros, un *stablecoin* en dollar ou tout autre crypto-actif revient donc à s'exposer au risque de volatilité de change.

*« Si le crypto-actif est un stablecoin dollar, alors cela revient à gérer du dollar. S'il s'agit d'un stablecoin euro, il ne devrait pas y avoir de sujet hormis si l'émetteur fait défaut, auquel cas il faudra passer la partie non-recouvrable en pertes ou provisions. Il n'y a*

*aucune situation dont le trésorier n'a pas déjà l'habitude* », indique Jérôme Labrousse, avocat associé au cabinet Forvis Mazars Avocats.

Depuis le 1er janvier 2023, les plus-values de cessions d'actifs numériques relevant d'une activité professionnelle sont imposées au titre des bénéfices non commerciaux (BNC), conformément à l'article 70 de la loi de finances pour 2022.

## Conformité

Les réglementations européennes introduites en 2023 ont élevé le niveau de conformité des acteurs cryptos. Elles ciblent les fournisseurs de services sur crypto-actifs et les intermédiaires, leur imposant des obligations de transparence, de publication, d'agrément, ainsi qu'une supervision des transactions.

Le règlement MiCA oblige notamment les émetteurs de *stablecoins* à décrocher un agrément auprès de leur autorité compétente, à savoir l'ACPR en France, et à respecter les règles européennes en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT). Ils doivent aussi publier un livre blanc éclairant sur leur fonctionnement et les droits des investisseurs, ainsi qu'un audit semestriel indépendant de leurs réserves d'actifs.

La réglementation Transfer of Funds Regulation (2023/1113) supervise quant à elle les transferts de plus de 1.000 euros qui impliquent des fournisseurs de services sur crypto-actifs (comme les plateformes) vers d'autres fournisseurs ou des portefeuilles détenus en propre (comme une clé Ledger).

Pour chaque transaction, les fournisseurs de services sont sommés de connaître :

- le nom de l'initiateur ;
- l'adresse blockchain de l'initiateur ;
- le numéro de compte crypto-actif de l'initiateur (par exemple, compte chez un fournisseur de services) ;
- l'adresse de l'initiateur (y compris le pays et le numéro officiel du document d'identité et le numéro d'identification du client, ou à défaut, la date et le lieu de naissance) ;

- l'identifiant d'entité juridique (LEI) actuel de l'initiateur, s'il est disponible,
- le nom du bénéficiaire ;
- l'adresse blockchain du bénéficiaire ;
- le numéro de compte crypto-actif du bénéficiaire ;
- le LEI actuel du bénéficiaire, s'il est disponible.

L'AFTE recommande aux trésoriers de bien vérifier qu'ils traitent avec des acteurs conformes aux règlements européens. Dans le cas contraire, ils risquent de voir leurs transactions bloquées ou suspendues.

## Comparaisons : les stablecoins face...

### ➤ ... aux moyens de paiement classiques (de gros)

	Stablecoins	Moyens de paiement classiques de gros
24/7	Oui, tant qu'ils restent sur des rails <i>blockchain</i> .	Limité par les horaires bancaires
Instantanéité	Théoriquement oui, mais certains contrôles en sortie (KYC, KYT, LCB-FT...) peuvent ralentir les transactions.	Le virement instantané est désormais accessible gratuitement en zone SEPA. Le plafond de 100.000 euros sera supprimé le 5 octobre 2025.  Les virements internationaux hors zone SEPA ne sont pas instantanés : seulement un paiement transfrontalier de gros sur deux était crédité en l'espace d'une heure sur le compte du bénéficiaire en 2024, d'après le <a href="#">Conseil de stabilité financière</a> (FSB).
Transparence	La <i>blockchain</i> pseudonymise les transactions et permet de suivre les mouvements de fonds.	Des services comme SWIFT GPI garantissent une meilleure traçabilité des paiements.
Coûts	Théoriquement moins cher car on supprime des intermédiaires. Mais de nouveaux intermédiaires	Coûts d'intermédiation bancaire, des prestataires de services de paiement et des réseaux de paiement.

	apparaissent - comme les plateformes d'échange - et facturent des frais élevés. Le marché n'en est encore qu'à ses débuts.	
Garantie	Aucune.	Garantie des dépôts bancaires.

➤ ... aux moyens de paiement classiques (de détail)

	Stablecoins	Moyens de paiement classiques de détail (B2C)
Coûts	Permettent de se passer des réseaux de paiement comme Visa et Mastercard.  Mais de nouveaux intermédiaires apparaissent - comme les plateformes d'échange - et facturent des frais élevés. Le marché n'en est encore qu'à ses débuts.	Coûts d'intermédiation bancaire, des prestataires de services de paiement et des réseaux de paiement.  Coût des règles imposées par les réseaux de paiement comme Visa et Mastercard.
Garanties	Aucune.	La carte bancaire incorpore des systèmes de récompense ( <i>cashback</i> ) et des garanties d'assurance et d'assistance.
Acceptabilité	Très peu développée en Occident. Commence dans les pays émergents.	Acceptés dans la majorité de points de vente.

➤ ... aux stablecoins en dollar

En fonction de la composition de leurs réserves, les *stablecoins* peuvent être émis soit en euro, soit en dollar. Ils représentent chacun une extension de la monnaie à laquelle ils s'adossent dans l'espace numérique, plus particulièrement sur la *blockchain*. Les acteurs les plus importants dans les deux grandes monnaies sont :

Nom	Emetteur	Nationalité	Devise	Emetteur	Capitalisation
USDT	Tether	USA	\$	Tether	169 Mds\$

USDC	Circle	USA	\$	Circle	72 Mds\$
USDe	Ethena Labs	USA	\$	Ethena Labs	13 Mds\$
DAI	MakerDAO	<i>Décentralisé</i>	\$	MakerDAO	4 Mds\$
EURC	Circle	USA	€	Circle	238 M\$
EURI	Banking Circle	EU	€	Banking Circle	56 M\$
EURCV	SG Forge	EU	€	SG Forge	56 M€

Source : Messari, sites internet des émetteurs, données au 11/09/25

On remarque que la liquidité des *stablecoins* en euro est bien plus faible, signe de leur moindre utilisation.

Les *stablecoins* en dollar représentent 99% de la capitalisation totale du marché et ceux en euros moins d'1%. Sur le marché des échanges financiers traditionnels, la part de l'euro représente pourtant [22% du total](#). L'euro est donc sous-représenté et cela peut poser des risques pour l'avenir de la monnaie unique.

« *Un soutien accru pourrait être apporté aux stablecoins libellés en euros correctement réglementés. Si la neutralité des institutions publiques est souvent privilégiée, un angle mort stratégique dans ce domaine pourrait s'avérer coûteux. Les stablecoins libellés en euros, s'ils sont conçus selon des normes élevées en atténuant efficacement les risques, pourraient répondre à des besoins légitimes du marché. Ils pourraient également renforcer le rôle international de l'euro* », [a indiqué Jürgen Schaaf](#), conseiller auprès de la direction générale des infrastructures de marché et des paiements à la BCE.

D'autant que les *stablecoins* ont des implications sur le financement de la dette. Les émetteurs placent une part significative de leurs réserves dans des Bons du Trésor, des actifs sûrs et liquides permettant d'assurer les demandes de remboursement tout en générant un rendement. Lorsqu'ils utilisent un *stablecoin* en dollar, [les trésoriers placent donc une partie de leur trésorerie dans la dette américaine](#) et les risques qu'elle comporte. C'est d'ailleurs l'un des objectifs de l'administration Trump : promouvoir les *stablecoins* pour drainer une partie de l'épargne mondiale vers leur dette. Le développement de *stablecoins* en euro constitue une alternative pour les trésoriers réticents.

➤ ... à l'euro numérique

L'euro numérique est une monnaie numérique de banque centrale (MNBC). Face au déclin des espèces et à la montée en flèche des paiements en ligne, elle vise à assurer un prolongement de la monnaie de banque centrale (réserves bancaires, pièces et billets) et de ses garanties dans l'espace numérique. Elle prend deux formes :

**Une version interbancaire (dite de « gros ») :** lancée sur une *blockchain* privée construite par la BCE, elle serait accessible uniquement aux banques et aux institutions financières pour des règlements sur des actifs tokenisés. Son lancement est prévu pour [le troisième trimestre 2026](#) ;

**Une version de détail (dite « euro numérique ») :** accessible aux particuliers et aux commerçants, elle fournirait un nouveau moyen de paiement en ligne et hors-ligne. Sa particularité est qu'elle représente une créance directe sur la banque centrale plutôt que sur une institution financière privée, faisant d'elle le moyen de paiement numérique le plus sûr à garder à son bilan.

Les *stablecoins*, quant à eux, sont un moyen de paiement innovant mais qui représente une créance sur une entreprise privée.

Les + des stablecoins	Les + de l'euro numérique
<p>Déjà disponibles. Ils apportent une valeur ajoutée pour les paiements transfrontaliers ou du <i>cash management</i> ;</p> <p>Les principaux stablecoins (USDT, USDC, DAI...) sont déjà intégrés dans les protocoles de finance décentralisée ;</p> <p>Portés par des entreprises privées, ils sont plus flexibles et s'adaptent rapidement aux besoins du marché.</p>	<p>Emis par la BCE, l'euro numérique serait une créance sur cette dernière et constituerait l'actif numérique le plus sûr à garder à son bilan ;</p> <p>Potentiel de paiements transfrontaliers plus rapides et moins chers dans la zone euro et au-delà (si accords avec d'autres CBDC) ;</p> <p>Possibilité d'ajouter des fonctionnalités innovantes : paiements conditionnels (le paiement se déclenche dès qu'une condition est satisfaite), paiement hors-ligne...</p>

	<p>Des acteurs privés pourront également ajouter des services spécifiques.</p> <p>La BCE a manifesté son intention d'aligner les frais sur ceux du schéma de paiement le moins cher d'Europe. Cela pourrait donner naissance à un réseau de paiement européen concurrençant les géants américains ;</p> <p>Séparation stricte des données, empêchant l'Eurosystème de relier les transactions aux utilisateurs finaux, ou de déduire leur identité. Seuls les PSP seront en mesure d'obtenir ces informations.</p>
--	--

Deux points d'attention néanmoins :

- L'euro numérique de gros ne sera disponible qu'à partir du troisième trimestre 2026 et ne sera accessible qu'aux institutions financières. Les entreprises n'y auront donc pas directement accès et devront probablement passer par l'intermédiaire d'une banque ;
- L'euro de détail est quant à lui prévu pour 2028 au plus tôt, certains parlant même de 2030. Son lancement n'est pas prévu sur une *blockchain*.

## Conclusion

Pour résumer, les *stablecoins*, et particulièrement les *stablecoins* en euro, présentent des enjeux :

Techniques	Financiers	Politiques
Disposer potentiellement d'un moyen de paiement plus rapide, plus transparent et moins cher. Prévoir la transition des marchés financiers sur la <i>blockchain</i> .	Eviter un détournement des fonds européens vers le financement de la dette américaine.	S'émanciper des réseaux de paiement américains, renforcer le rôle international de l'euro pour assurer une souveraineté des moyens de paiement européens.

Les jetons stables trouvent d'ores et déjà des cas d'usage pour améliorer certaines opérations, notamment dans les paiements de gros (paiements transfrontaliers, *cash management*, couverture). Certaines barrières, comme l'intégration dans les systèmes de paiement ou des frais encore élevés de certains intermédiaires, tomberont à mesure que le marché se développera.

Souvent présentés en opposition à l'euro numérique, [la dernière intervention de Jürgen Schaaf](#) montre que ces jetons pourraient finalement jouer un rôle complémentaire. Un partenariat public-privé pourrait avoir lieu pour renforcer la place de l'euro dans l'espace numérique. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la banque de France, a également fait évoluer la position de la Banque de France en ce sens lors du forum Fintech organisé par l'ACPR en octobre 2025 : « *Si la fourniture d'une MNBC est essentielle, elle n'a pas vocation à couvrir tous les usages de l'économie tokenisée. En complément, il est nécessaire de disposer d'une monnaie de banque commerciale tokenisée* », a-t-il déclaré.

Les banques européennes ne restent pas sur la touche, neuf d'entre elles ayant récemment annoncé [le lancement](#) d'un *stablecoin* euro commun tandis que Société Générale poursuit ses expérimentations, en ayant notamment rendu disponible son *stablecoin* dans [la finance décentralisée](#). [Un consortium de banques internationales](#),

dont BNP Paribas, Deutsche Bank, Santander, UBS, MUFG, Bank of America, Goldman Sachs et Citi, travaillent aussi sur un *stablecoin* en dollar commun.

Les *stablecoins* représentent la première forme de monnaie tokenisée. Mais d'autres formes se développent en parallèle, comme [les dépôts bancaires tokenisés](#). Il s'agit de de représentation sur la *blockchain* de dépôts bancaires en monnaie fiduciaire. Ils sont émis par les banques, garantis par leurs dépôts en monnaie fiduciaire, et peuvent fonctionner sur des *blockchains* privées ou publiques. Ils constituent une alternative plus proche du mode de fonctionnement traditionnel (via un intermédiaire bancaire), tout en apportant l'efficacité opérationnelle de la *blockchain*. Les trésoriers doivent rester à l'affût de ces innovations.

## **Auteur**

Auguste Grignon Dumoulin

Rédacteur à l'AFTE

[auguste.gdm@afte.com](mailto:auguste.gdm@afte.com)

## **Pour aller plus loin**

[Réunion de l'AFTE sur les \*stablecoins\*](#) avec KPMG et J.P. Morgan, septembre 2025

[Stablecoins : The bridge between traditional finance and digital assets](#), KPMG, Septembre 2025