

Dépôt tokenisé vs stablecoin EMT : le débat que le rapport HSBC ne tranche pas

LA VOIE HSBC — LE DÉPÔT TOKENISÉ

- Monnaie de banque commerciale au sein du two-tier banking : la créance reste au bilan
- Tokenised Deposit Services en production : 5 marchés, 6 devises, ~28 Md\$ de paiements au T1 2026
- Circulation en circuit permissionné, entre clients KYCés de la banque

LA VOIE FRANÇAISE — L'EMT SOUS MiCA

- EURCV (SG-FORGE) et EURXT (consortium bancaire européen) : l'euro on-chain au porteur
- Réserves ségréguées 1:1, agrément et white paper sous MiCA Titre IV
- Distribution ouverte : blockchains publiques, exchanges, composabilité on-chain

*Le rapport neutralise le débat sous le vocable « digital money continuum » — **une commodité narrative qui masque des divergences structurelles de gouvernance, de risque et de distribution.***

Deux architectures, deux logiques de risque

Dimension	Dépôt tokenisé (TDS HSBC)	Stablecoin EMT (EURCV / EURXT)
Nature juridique	Dépôt bancaire tokenisé — créance sur la banque, non cessible hors réseau	Jeton de monnaie électronique au porteur, transférable de pair à pair
Bilan et risques	Reste au passif de la banque ; garantie des dépôts ; création monétaire préservée	Réserves ségréguées 1:1 ; pas de garantie des dépôts ; risque émetteur
Cadre réglementaire	Droit bancaire (CRR, LCR) — hors périmètre MiCA à ce stade	MiCA Titre IV (EMT) : agrément, white paper, rachat au pair, supervision EBA/ACPR
Circulation	Circuit permissionné, limité aux clients KYCés de la banque émettrice	Blockchains publiques, exchanges, DeFi — distribution ouverte
Rémunération	Intérêts possibles — logique de dépôt classique	Interdite par MiCA — coût d'opportunité pour la trésorerie
Cas d'usage	Trésorerie 24x7, paiements intragroupe, sweeps programmables	Règlement on-chain, DvP d'actifs tokenisés, cross-border, marchés crypto

Lecture OpenbanQ : le « continuum » est une réalité d'usage pour le trésorier, pas une réalité d'architecture : les deux modèles coexisteront, segmentés par cas d'usage.

Ce qui se joue derrière le « continuum »

01 Défense du bilan bancaire

Le dépôt tokenisé protège la franchise de dépôts et la création monétaire ; l'EMT externalise la valeur vers des réserves stérilisées. Le choix d'HSBC est autant défensif que technologique.

02 Arbitrage du trésorier

Contrepartie et garantie, cut-offs, rémunération, intégration TMS/ERP, traitement comptable : les deux instruments ne répondent pas aux mêmes besoins — le trésorier devra panacher.

03 Interopérabilité : le vrai champ de bataille

Sans schéma interbancaire commun (normes, annuaires, bridges), les dépôts tokenisés restent des silos par banque. Les EMT gagnent par défaut sur l'ouverture des réseaux.

04 Horizon réglementaire européen

EBA sur les EMT, Eurosystem (Pontes / Appia) sur le règlement wholesale : la zone grise des dépôts tokenisés hors MiCA ne durera pas — anticiper plutôt que subir.

De l'analyse à l'exécution : sécuriser votre stratégie de monnaie numérique

Diagnostic et positionnement

Cartographie EMT / dépôts tokenisés / wCBDC, benchmark émetteurs (EURCV, EURXT, TDS, Kinexys), impact bilan et business model.

Cadrage POC et Target Operating Model

Pilotes trésorerie corporate (paiements programmables, DvP), intégration TMS / ERP, gouvernance, risques et roadmap de déploiement.

Réglementation et conformité

Lecture opérationnelle MiCA / EBA / DORA, articulation avec Pontes / Appia, structuration des dossiers et white papers EMT.

Formation et acculturation Comex

Programmes exécutifs (Dauphine, AFTE, consortiums de place), ateliers C-level banques et corporates, décryptage réglementaire continu.