

ET AUSSI

19 Services bancaires

[INFO MIND] Société Générale recapitalise Treezor au prix plancher, une première depuis sa création (p. 19)

ENTRETIEN. Denise Johansson : "Enfuce vise 300 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2030 (p. 23)

26 Assurance

ENTRETIEN. Yann Arnaud (Macif) : "L'enjeu principal, c'est la réparabilité de la batterie" (p. 26)

29 Investissement

ANALYSE. Marchés de prédiction : entre croissance record et réglementation à géométrie variable (p. 29)

ACTUALITÉ. Après un accord avec BlackRock, RockFi muscle son infrastructure de conseil avec un agent IA (p. 32)

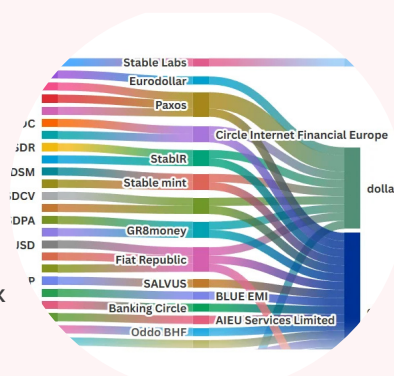


Plus d'informations sur
mind.eu.com/fintech

Retrouvez tous les articles dans
une version enrichie sur notre site.

MiCA : le cadre est bouclé, le marché reste à conquérir

Le 1^{er} juillet 2026, la clause de grand-père de MiCA a pris fin. En dix-huit mois, l'EEE a délivré 280 agréments CASP (235 sur les douze derniers mois, 63 en juin, contre 65 sur les cinq premiers mois). Côté stablecoins, l'ESMA liste 37 jetons de monnaie électronique (21 émetteurs), contre 23 un an plus tôt. Aucun jeton adossé à des actifs (ART) n'a été autorisé, deux ans après l'ouverture du régime.



La carte reste déséquilibrée : Allemagne (57), France (31) et Pays-Bas (28) concentrent 42 %

des autorisations, contre zéro pour la Pologne, malgré plus de 1 000 sociétés crypto enregistrées, faute de transposition. En France, 31 CASP succèdent à une centaine de PSAN. La consolidation s'est faite par la reprise de portefeuilles clients : le retrait de Binance de l'EEE libère 2 millions de clients et 2 milliards d'euros d'actifs pour les acteurs français.

Reste la question que MiCA n'a pas tranchée : 19 des 37 stablecoins sont adossés à l'euro, mais ces derniers pèsent 0,12 % des volumes mondiaux (mi-2026), contre 99,88 % pour les jetons dollar. Les banques répondent via des consortiums (37 institutions chez Qivalis, 11 chez Faro), tandis que la BCE, le Parlement européen et la Banque de France divergent sur l'intérêt de stablecoins euros. La consultation de la Commission sur sa révision (jusqu'au 30 septembre 2026) lance déjà un MiCA 2 avant que le premier n'ait produit ses effets.

- ▶ MiCA : à la fin de la période transitoire, 280 agréments de CASP ont été délivrés (p. 2)
- ▶ MiCA : 37 stablecoins autorisés, dont la moitié adossés à l'euro (p. 10)
- ▶ Bruxelles ouvre une consultation sur MiCA (p. 18)

MiCA : à la fin de la période transitoire, 280 agréments de CASP ont été délivrés

Un an et demi après l'entrée en application de MiCA, 280 sociétés ont réussi à obtenir un agrément européen de prestataire de services sur cryptoactifs. Parmi elles, 11 % de plateformes françaises.

Entré en application le 30 décembre 2024, le règlement européen sur les marchés de cryptoactifs (MiCA) avait donné jusqu'à 18 mois aux entreprises crypto autorisées dans l'Espace économique européen (EEE) pour se mettre en conformité. L'échéance, au 1^{er} juillet 2026, est désormais passée. *mind Fintech* fait le bilan de cette période transitoire dans la foulée.

280 agréments de prestataires de services sur cryptoactifs (PSCA ou CASP) ont été obtenus durant la dernière année et demie, dont 235 ces 12 derniers mois. Une première accélération avait eu lieu fin 2025, avant la fin de la période transitoire pour sept États, qui s'était traduite par 66 agréments délivrés durant les seuls mois de novembre et décembre 2025, puis à nouveau durant les semaines précédant la fin de la clause du grand-père pour une

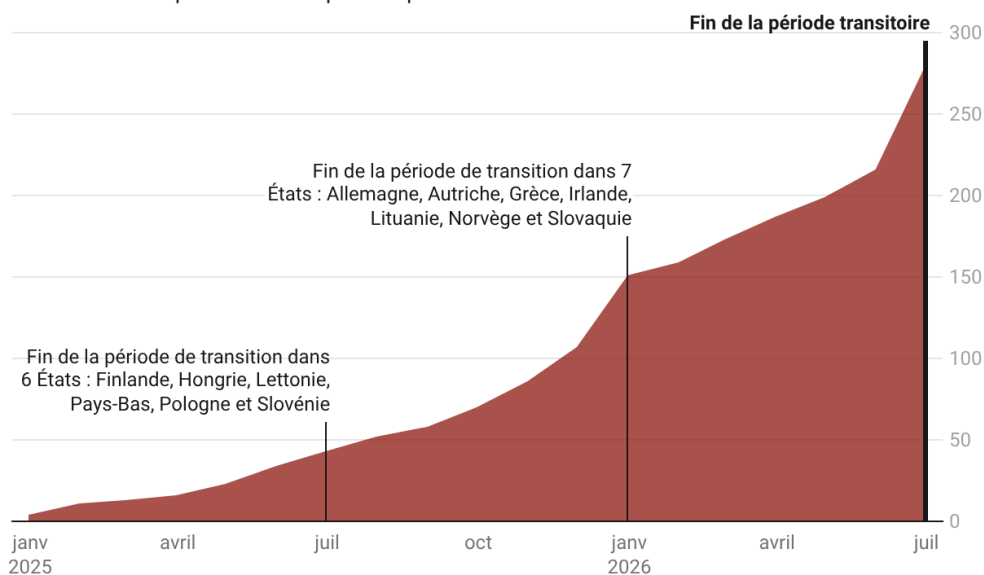
douzaine d'autres États. Ainsi, quasiment autant d'agréments ont été obtenus en juin 2026 (63) qu'au cours des cinq premiers mois de l'année (65). Un nombre bien au-delà de la moyenne mensuelle, qui approche les 15 agréments délivrés.

Cessation des activités non régulées à partir du 1^{er} juillet 2026

Lors de cette dernière accélération réglementaire, l'enjeu était particulièrement élevé. Après le 1^{er} juillet 2026, toute entreprise opérant l'un ou plusieurs des dix services réglementés par MiCA doit les cesser. Pour certaines sociétés, cela veut tout simplement cesser ses activités, rembourser ses clients et, éventuellement, les diriger vers une autre plateforme. Pour d'autres, cela peut se traduire par une restriction des activités pour se ■■■

MiCA : 280 agréments de CASP délivrés durant la période transitoire, dont 63 en juin 2026

Évolution mensuelle, en cumulé, du nombre d'agréments de prestataire de services sur cryptoactifs (CASP) délivrés entre le 30 décembre 2024 et le 1^{er} juillet 2026 dans les États membres de l'Espace économique européen.



L'ESMA met son registre à jour de manière hebdomadaire. Par conséquent, les derniers agréments délivrés ne sont pas nécessairement inclus.

Graphique: mind Fintech • Source: ESMA • Créé avec Datawrapper

■■■ concentrer sur celles qui ne sont pas régulées (et qui ne nécessitent, par conséquent, pas d'agrément).

Une solution, à mi-chemin, peut être de se tourner vers le M&A afin de poursuivre l'aventure entrepreneuriale sous l'agrément d'un autre acteur, généralement plus grand. Quelques opérations de ce type ont déjà été annoncées, comme les rachats de la solution crypto pour les CGP et CIF Tilvest par Coinhouse, dévoilé par L'Agefi en juin 2026, et de l'échange Zebitex par son concurrent Paymium, dès 2024. *"Nous nous attendions à un phénomène de concentration du secteur, pas forcément subi [arrêts d'activité, Ndlr] mais volontariste [M&A, Ndlr]. Mais finalement, à fin janvier 2026, nous observons peu d'opérations de fusion. Et ce n'est pas spécifique à la France. La concentration a tout de même lieu mais se traduit par la mise à l'écart de certains établissements non agréés"*, constatait en janvier 2026 auprès de mind Fintech Yoann Briant, secrétaire général et directeur de la conformité et des risques chez Coinhouse, ainsi que membre du conseil d'administration de l'Association pour le développement des actifs numériques (Adan).

Le peu d'opérations de fusions-acquisitions en France ne surprend pas entièrement la directrice

générale de l'Adan Claire Balva. *"Beaucoup de PSAN [prestataires de services sur actifs numériques, Ndlr] enregistrés n'avaient pas encore commencé leur activité ou n'avaient pas encore atteint un stade intéressant économiquement. Dans ce contexte, des rachats de bases utilisateurs peuvent s'avérer plus avantageux que des rachats d'entreprises formels."* Qwarks a par exemple mis la main sur le portefeuille de partenaires conseillers en gestion de patrimoine (CGP) de son concurrent Ouro Capital (60 CGP et 6 millions d'euros d'encours) et Coinhouse a repris les clients français de l'échange Bitget.

Vancelian (Automata France) et Ledgity avaient, eux, procédé à un rapprochement stratégique pour aller chercher l'agrément. Mais l'opération a finalement mal tourné puisqu'Automata n'a, d'une part, pas obtenu d'agrément de CASP, et a, d'autre part, même vu son enregistrement PSAN retiré par l'Autorité des marchés financiers (AMF) car elle proposait du financement participatif de manière illégale, a indiqué le régulateur dans un communiqué publié le 1^{er} juillet 2026.

Extinction temporaire pour Binance

Enfin, une dernière solution pour un acteur non agréé n'évoluant pas seulement dans l'EEE est ■■■

Les rachats de CASP ont démarré

En parallèle des rachats d'acteurs non conformes à MiCA, une tendance à l'acquisition de CASP est également en cours. Selon Blockstories, le dépositaire Caceis, conforme à MiCA, a sollicité plusieurs d'entre eux avant de jeter son dévolu sur Meria (ex-Just Mining), le courtier crypto cofondé par l'influenceur crypto Owen Simonin, plus connu sous le nom d'Hasheur. Caceis serait particulièrement intéressé par les solutions de staking de la plateforme. Meria revendique plus de 150 000 utilisateurs sur son site et compte environ 350 millions d'euros d'actifs sous gestion, d'après Blockstories.

En juin 2026, le fournisseur de données crypto français Kaiko avait, lui, racheté la solution d'infrastructure DeFi à destination des institutions financières Cometh, devenue CASP en décembre 2025.

Un mois plus tôt, Standard Chartered avait annoncé le rachat des parts minoritaires de Zodia Custody, dont elle était déjà actionnaire majoritaire depuis 2021. La solution de conservation de cryptoactifs pour les investisseurs institutionnels avait été lancée via le pôle d'innovation et d'investissement de la banque britannique, SC Ventures, et Northern Trust.

"L'agrément a une valeur, justifie Anne Maréchal, avocate associée chez De Gaulle Fleurance. Le rachat a aussi du sens s'il permet de récupérer une technologie éprouvée et des personnes compétentes."

■■■ d'arrêter ses opérations dans la zone, quitte à y revenir plus tard, une fois l'agrément obtenu. C'est le choix effectué par le premier exchange mondial en termes de volumes, Binance (plus de 323 millions d'utilisateurs revendiqués sur son site). Alors que ce dernier avait obtenu des autorisations nationales en France, en Italie, en Lituanie, en Espagne, à Chypre, en Pologne, etc. avant l'entrée en application de MiCA – autorisations devenues caduques le 1er juillet 2026 –, Binance n'a pas réussi à convaincre le régulateur grec pour son agrément européen et a, de ce fait, retiré sa demande. La plateforme d'échange crypto a par conséquent annoncé le 24 juin 2026 dans un mail à ses clients qu'elle n'obtiendrait pas d'agrément européen d'ici l'échéance réglementaire.

Pour rappel, Binance cumule les déboires judiciaires : condamnation de la société et de son ex-dirigeant et fondateur CZ outre-Atlantique, investigations sous l'autorité du Tribunal judiciaire de Paris... et, plus récemment, une mise en procès par des investisseurs particuliers britanniques s'estimant lésés, a révélé *Reuters* en juin 2026.

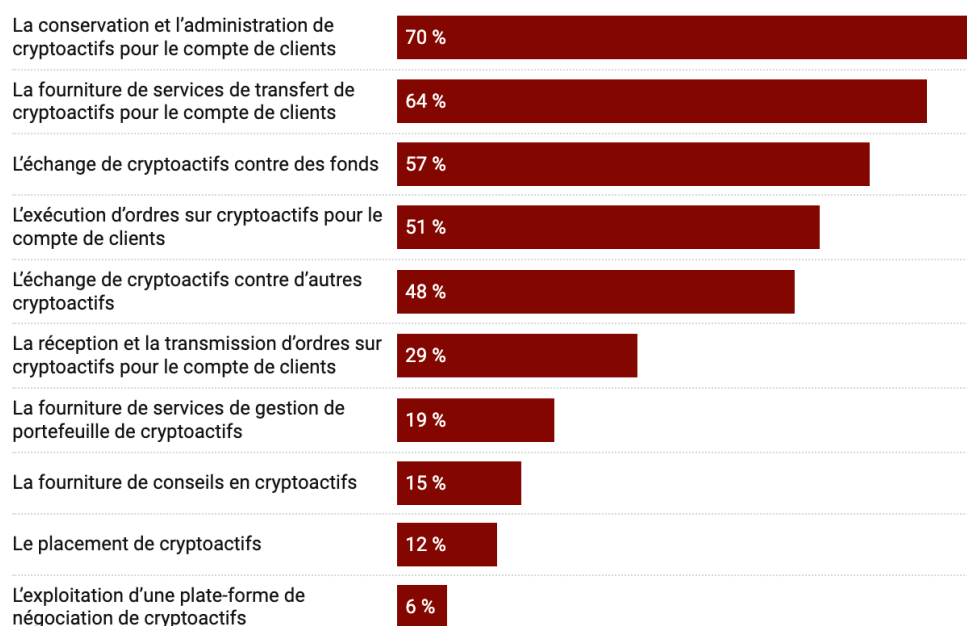
Dans ce cas comme dans celui des fermetures complètes ou partielles, les plateformes agréées ont, elles, un coup à jouer – selon *Les Échos*, Binance représente près de 2 millions de clients et 2 milliards d'euros d'actifs, rien qu'en France – et elles ne s'en privent pas. “Des adhérents de l'Adan se réjouissent d'accueillir des clients de Binance”, confirme Claire Balva. De la société états-unienne cotée Coinbase à la néobanque crypto-fiat Deblock, en passant par la plateforme française historique Coinhouse et l'échange international OKX, les CASP ont temporairement axé leurs campagnes marketing vers les utilisateurs de Binance et se proposent en tant que solutions de rapatriement, y compris si les services proposés ne sont pas entièrement équivalents.

18 CASP agréés pour l'exploitation de plateforme de négociation

Binance était notamment autorisé par l'AMF à fournir une plateforme de négociation d'actifs numériques, service proposé par seulement 6 % des CASP. Parmi eux, de grands échanges dont ■■■

7 CASP sur 10 sont agréés pour la conservation et l'administration de cryptoactifs pour le compte de clients

Part des CASP qui proposent l'un des 10 services pour lesquels ils sont autorisés à exercer.



Graphique: mind Fintech • Source: ESMA • Télécharger les données • Créé avec Datawrapper

■■■ les sièges des sociétés-mères se situent en dehors de l'Europe, tels qu'OKX et Kraken, mais aussi quelques-uns d'origine européenne, comme le Néerlandais Bitvavo et le Français Paymium. À la jonction de ces deux catégories, Bitstamp, basé au Luxembourg, mais qui appartient désormais au néocourtier états-unien Robinhood. Le challenger Revolut fait également partie des 18 CASP à exploiter une plateforme de négociation de cryptoactifs.

Qu'ils soient ou non autorisés pour le service d'exploitation d'une plateforme de négociation crypto, les principaux échanges internationaux ont réussi à obtenir un agrément, tels que Coinbase (au Luxembourg), OKX (à Malte), Bybit (en Autriche), Gate (à Malte), KuCoin (en Autriche), Crypto.com (à Malte) ou encore Kraken (en Irlande). Lorsqu'elles ne sont pas autorisées pour ledit service, ces plateformes opèrent comme courtiers d'une filiale située en dehors de l'EEE qui le fournit, *"sous réserve de se conformer à l'opinion publiée à ce sujet par l'ESMA le 31 juillet 2024"*.

31 CASP en France au 1^{er} juillet 2026

Du côté de l'Hexagone, les principaux acteurs français du marché ont également obtenu gain de cause. Si Deblock dispose de son visa depuis plus d'un an, les plateformes historiques comme Coinhouse ou Paymium font partie de la salve de juin 2026. Au total, l'AMF aura approuvé 31 sociétés ces 18 derniers mois. Selon nos sources, quelques agréments français d'anciens PSAN pourraient encore être délivrés durant les prochaines semaines, à l'instar de Finary qui a communiqué le 7 juillet sur son obtention bien que n'apparaissant ni dans le registre de l'ESMA ni sur la liste blanche de l'AMF à l'heure où nous publions notre article.

31 CASP représentent près d'un tiers du nombre d'entreprises qui avaient décroché un enregistrement ou un agrément de prestataire sur actifs numériques (PSAN) et pouvaient ainsi proposer leurs services crypto dans l'Hexagone. *"Sur la centaine de PSAN enregistrés auprès de l'AMF, une trentaine ont obtenu l'agrément de CASP en France, une vingtaine à l'étranger, tandis qu'une bonne quarantaine n'en disposent pas. À vrai dire, je ne suis pas si choquée par la proportion d'entreprises françaises agréées mais je suis déçue du nombre total d'agréments délivrés en France. Nous aurions pu attirer davantage d'acteurs étrangers"*, estime Claire Balva.

Six acteurs sont arrivés directement dans le régime

MiCA, sans passer par la case PSAN : les solutions de paiements à l'international Metal Gear et FincTek, la solution zurichoise d'investissement en bitcoins Relai et les sociétés de gestion CoinShares Asset Management, Bpifrance Investissement et Rcube Asset Management.

Les trois dernières ont bénéficié de la procédure de notification prévue à l'article 60 du règlement, qui permet à des sociétés financières déjà régulées de fournir des services sur cryptoactifs équivalents à ceux pour lesquels elles sont déjà autorisées, tandis que les trois premières ont obtenu des agréments en bonne et due forme, dès 2025. *"À moyens égaux alloués [environ un million d'euros pour devenir CASP, Ndlr], il est plus facile d'obtenir l'agrément quand la société vient de démarrer que lorsqu'on a un historique technique, avec des partenaires ou des fournisseurs de liquidité non agréés notamment"*, affirme la directrice générale de l'Adan.

Concernant la durée du travail préparatoire avec les régulateurs et l'examen du dossier, l'avocate associée Anne Maréchal souligne que le profil des équipes joue également. *"Il y a une vraie différence entre les PSAN issus de la finance ou ayant recruté des personnes connaissant la réglementation financière, sur laquelle repose la logique de l'agrément, et ceux venus de la technologie blockchain"*.

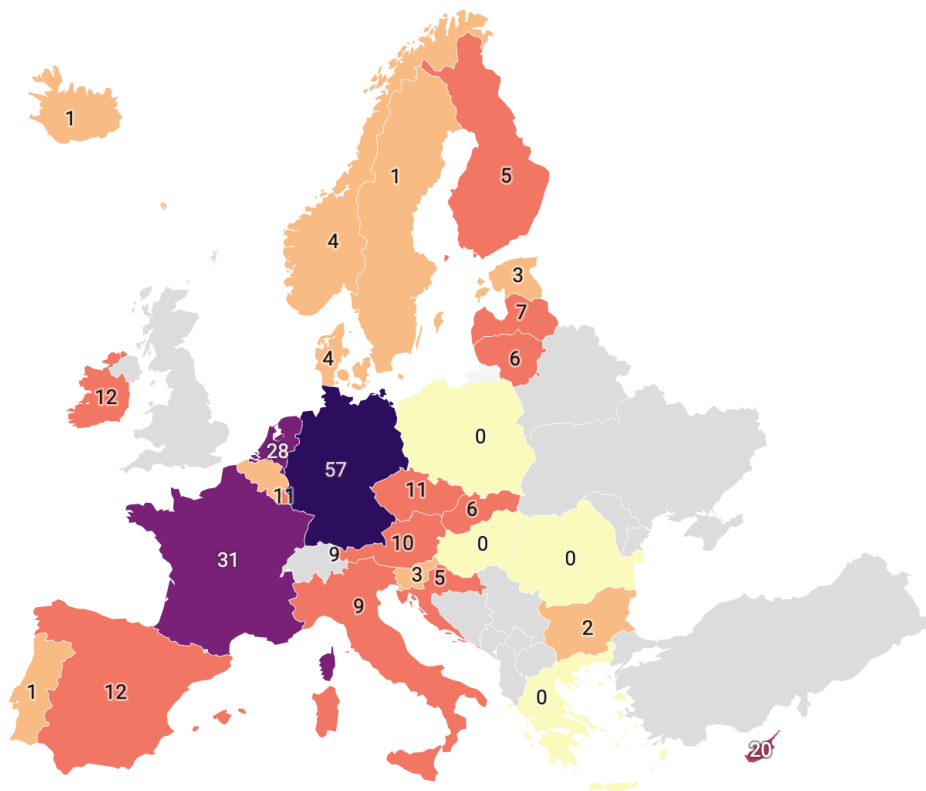
L'Allemagne reste le pays ayant la plus forte intensité concurrentielle

Parmi les 280 agréments délivrés dans l'EEE, 57 l'ont été par la BaFin allemande, 31 par l'AMF et 28 par l'AFM néerlandaise. À elles trois, elles représentent 42 % de l'ensemble des agréments. *"C'est étonnant que l'Allemagne soit devant car le pays n'était pas particulièrement proactif sur les cryptoactifs au moment de la loi Pacte notamment, se souvient Anne Maréchal (ex-AMF). Le régulateur a agréé beaucoup de banques régionales, plus qu'en France où les banques hésitent encore à franchir le pas de la demande d'agrément de CASP"* Dans l'Hexagone, Société Générale est agréée via sa filiale SG-Forge, BPCE via Hexarq et Crédit Agricole via Caceis – des entités qui évoluaient déjà sous le régime PSAN. *"Nous avons accompagné la Banque Delubac pour l'obtention de son agrément CASP et travaillons à l'obtention de cet agrément pour d'autres banques traditionnelles françaises"*, complète Anne Maréchal.

À l'inverse, certains pays qui avaient pourtant autorisé des acteurs dans le cadre de leur régime national n'ont approuvé aucun agrément à ce stade. C'est le cas de la Grèce, de la Hongrie et de ■■■

57 CASP ont choisi l'Allemagne pour obtenir leur agrément

Dans quels pays les CASPs ont-ils obtenu leur agrément, au 1er juillet 2026 ?



Nous avons ajouté un CASP au Portugal bien qu'il n'apparaisse pas encore dans le registre de l'ESMA. Il s'agit de Bison Bank, qui a annoncé l'obtention de l'agrément le 22 juin 2026.

Carte: mind Fintech • Source: ESMA • [Télécharger les données](#) • Créé avec Datawrapper

■■■ la Roumanie notamment. Mais l'État où l'écart est le plus important entre l'avant et l'après MiCA est la Pologne. Le pays, qui était le seul de l'EEE à avoir autorisé plus de 1 000 sociétés crypto (dont Binance, Robinhood, Shares...), selon VASPnet, reste également à zéro agrément sous MiCA. En cause, un retard législatif : *“en l'absence d'entrée en vigueur en Pologne de la loi transposant le règlement MiCA, aucune autorité publique nationale, y compris la Komisja Nadzoru Finansowego [KNF, Commission de surveillance financière, Ndlr], n'a encore été désignée comme autorité compétente pour la surveillance des activités relevant de ce règlement, à l'exception des activités des émetteurs de jetons de monnaie électronique”*, a rappelé la KNF dans une publication du 23 juin 2026.

152 CASP peuvent opérer en France

Pour autant, ces pays sans agrément accueillent des CASP via la libre prestation de services, le passeport européen étant le principal atout de la nouvelle réglementation européenne pour les prestataires crypto. Peu importe leur nombre d'agréés dans le pays, les 30 marchés de l'EEE en ont chacun au moins une centaine pouvant cibler leur population.

L'Allemagne, qui dispose du plus grand contingent d'agréés, est également le marché le plus concurrentiel, loin devant les autres, avec 196 acteurs qui y opèrent ou prévoient d'y opérer, soit 7 CASP sur 10. La différence si élevée avec les autres pays est notamment due au fait que 41 des 57

■■■

■■■ CASP agréés outre-Rhin n'ont pas demandé le passeport de leur agrément (soit 72 %). Preuve en est, sans cette quarantaine de CASP, l'intensité concurrentielle en Allemagne (155) serait du niveau de l'Espagne (155), de l'Italie (155), des Pays-Bas (154) ou encore de la France (152).

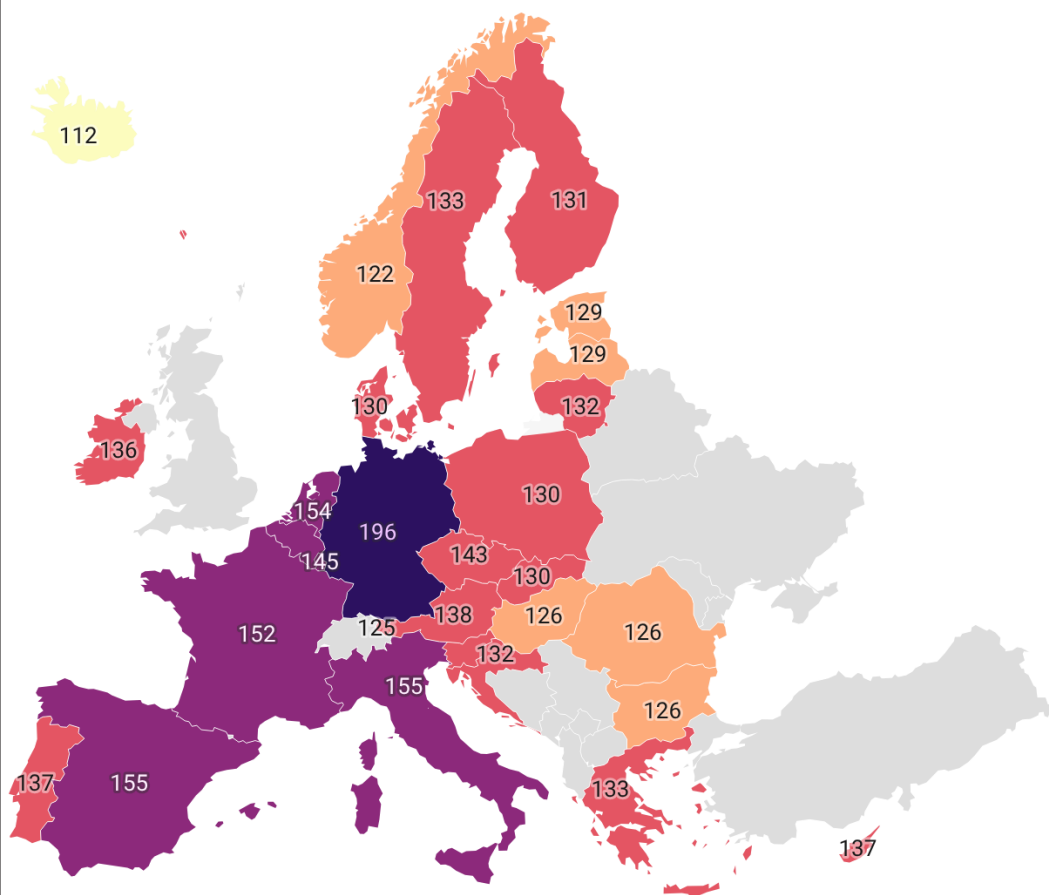
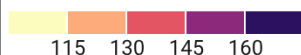
En comparaison, dans l'Hexagone, seules quatre sociétés n'ont pas passé leur agrément à l'étranger (Qwarks, Bpifrance Investissement, Iceblock et Alphacap Digital Assets), soit moins de 13 % des agréés. "L'enjeu premier est de consolider le marché français. L'internationalisation viendra dans un second temps", affirme à mind Fintech

Alexandre Vallin, directeur général de Qwarks. Créé en 2022, le service de gestion crypto revendique 500 clients finaux, 15 collaborateurs et assure avoir déployé sa solution chez 80 professionnels du patrimoine et être en cours de déploiement chez 120. La société a enregistré un chiffre d'affaires de 210 000 euros en 2024.

L'Islande se classe en dernière position en termes d'intensité concurrentielle mais dispose néanmoins d'une centaine de CASP pouvant y exercer leur activité. Un total plutôt important pour un pays n'ayant agréé qu'un seul prestataire à date, la solution d'investissement en bitcoins Myntkaup. ■■■

L'Allemagne est le marché le plus concurrentiel, avec 196 CASP qui souhaitent y opérer

Dans quels pays les CASP ont-ils déclaré vouloir exercer leur activité, au 1er juillet 2026 ?



Carte: mind Fintech • Source: ESMA • Créé avec Datawrapper

■■■ Avant MiCA, l'Islande dénombrait quatre prestataires de services sur actifs virtuels (VASP) en plus de Myntkaup, selon TheBanks. eu : le courtier crypto Ismynt, l'émetteur de stablecoins Monerium (qui est conforme à MiCA côté émetteurs de jetons de monnaie électronique pour son stablecoin euro EURE), l'échange

islandais qui s'exporte désormais bien au-delà de l'Europe Orange Gateway (ex-Bálfar Miðlun) et l'émetteur du stablecoin adossé à la couronne islandaise ISKT Mintum, qui indique sur son site une fermeture de sa plateforme, "au moins temporairement", en raison de MiCA. ■■■

MiCA, DSP2 et MiCA 2 : un agrément peut en cacher un autre

Après avoir fait la course à l'agrément ces 18 derniers mois, beaucoup de CASP ne sont toutefois pas encore arrivés au terme de leur parcours réglementaire. L'Autorité bancaire européenne (EBA) a indiqué en février 2026 que les CASP fournissant des services de transfert et de conservation de stablecoins (EMT) pour compte de tiers devaient être autorisés au titre de la DSP2 également, les EMT étant considérés à la fois comme des cryptoactifs et de la monnaie électronique. "Par conséquent, il faut demander un statut d'établissement de paiement (EP) ou d'établissement de monnaie électronique (EME) qui ne couvre que les stablecoins, en plus de l'agrément de CASP, résume Anne Maréchal. L'ACPR a accepté de s'appuyer sur les dossiers CASP déjà présentés, auxquels les entreprises devront ajouter une partie sur la conservation des stablecoins."

"Ma compréhension est que les autorités françaises n'étaient pas favorables à la mise à jour de l'EBA. Nous avons ainsi cru y échapper. MiCA reste la priorité mais le dossier d'établissement de paiement doit suivre. Ensuite, tant du côté du régulateur (ACPR), qui n'a pas forcément tous les moyens nécessaires pour traiter l'ensemble des candidatures - sont concernés la quasi-totalité des CASP -, que des sociétés, les dossiers seront traités en fonction de la bande passante", évalue Claire Balva. À noter que certains CASP ont déjà une avance sur ce sujet, opérant sous le régime de la deuxième directive sur les services de paiement (DSP2) avant l'entrée en application de MiCA. Deblock est agréé en tant qu'EME, Coinhouse est agent PSP de Treezor, Paymium de Paynovate, Hexarq d'Xpollens. Ils doivent néanmoins faire valider par le régulateur bancaire la surcouche liée aux stablecoins. "Nous avons déposé notre dossier auprès de l'ACPR en mars [2026], indique Yoann Briant (Coinhouse) à mind Fintech. Celui-ci est actuellement en cours de finalisation par l'autorité de supervision, qui suit son propre calendrier, indépendant du processus d'agrément MiCA piloté par l'AMF. Nous sommes très confiants quant à une issue favorable dans les prochaines semaines. Cet agrément permettra d'ailleurs à Coinhouse de proposer ce type de service à des établissements tiers qui, à terme, ne disposeraient pas eux-mêmes des autorisations nécessaires."

Alors que les CASP doivent ainsi jongler entre les différentes législations financières - le règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) s'était aussi immiscé durant la période transitoire -, Bruxelles a lancé une consultation sur la révision de MiCA au printemps 2026, présageant d'un possible MiCA 2. Ouverte jusqu'au 30 septembre 2026, elle entend recueillir les avis des CASP, émetteurs de stablecoins et autorités publiques pour "évaluer si le règlement MiCA reste adapté à son objectif, à la lumière de sa mise en œuvre initiale et des évolutions du marché et des politiques intervenues depuis son entrée en vigueur".

Une consultation vue d'un mauvais œil par l'écosystème crypto français. "Je questionne le calendrier : demander un retour d'expérience alors qu'on vient de finir la période transitoire et qu'il n'y a même pas de CASP dans certains pays me paraît prématuré, regrette Claire Balva. Nous espérons que l'enjeu ne sera pas seulement le renforcement des contraintes des entreprises dans un but de protection des clients mais que la révision sera au service de notre souveraineté, de notre compétitivité et de notre attractivité."

■■■ Deux agréments retirés

Alors que s'achève la période transitoire et que des agréments sont tout juste délivrés, des CASP ayant reçu le leur plus tôt empruntent déjà le chemin inverse. Le registre de l'ESMA indique en effet que les agréments de CASP décrochés par deux sociétés, Tradu et Decubate, en octobre 2025 à Chypre et en juillet 2025 aux Pays-Bas, respectivement, sont désormais caducs. Dans le cas de Decubate, l'ESMA évoque une "requête

volontaire" de la part de la société, qui cesse son activité d'initial token offerings (ITO). Il n'y a aucune précision concernant le courtier en actions américaines Tradu. ■

Caroline Soutarson

Méthodologie

Nous avons récupéré le registre des prestataires de services sur cryptoactifs disponible sur le site de l'ESMA le 8 juillet 2026, dont la dernière mise à jour datait du 3 juillet 2026. Les données par acteurs (date d'autorisation, pays d'agrément, services agréés, pays passeportés) sont à retrouver dans notre ressource data dédiée.

Dans ce contexte, il est possible que certains CASP manquent à l'appel, soit car ils ont été agréés après cette date, soit car ils n'y apparaissaient pas encore. Le 22 juin 2026, l'établissement de crédit portugais Bison Bank avait par exemple annoncé l'obtention d'un agrément de CASP auprès de son régulateur domestique mais la société n'apparaissait pas dans le registre de l'ESMA du 3 juillet. Nous l'avons ajouté à la cartographie sur le nombre d'agréments par pays mais, Bison Bank n'apparaissant pas non plus dans les données du régulateur portugais (nous ne disposons ainsi pas du reste des données associées : services autorisés, pays passeportés...), nous n'avons pas compté la banque dans le reste de nos calculs.

La base de données de l'ESMA, qui compile les données nationales transmises par les régulateurs, comporte parfois des incohérences (deux lignes pour une même société, noms de services différents de ceux du règlement, codes de pays non membres de l'EEE), nous avons donc retraité et nettoyé certaines données afin de les analyser. Bien qu'ayant pris des précautions, certaines de nos interprétations pourraient se révéler inexactes, à la marge, mais n'auraient pas d'incidence sur les grandes conclusions de notre analyse.

Nous nous sommes notamment permis de compiler les services autorisés de DekaBank Deutsche Girozentrale et EUWAX AG, qui apparaissaient sur deux lignes différentes en raison, pour les deux sociétés, d'un service autorisé plus tard que la première salve. Dans ce cas-là, nous avons gardé pour notre analyse la date d'agrément la plus ancienne. Nous avons également gardé une seule entrée pour NAGA X, qui apparaissait dans deux lignes aux contenus similaires dans le registre. De ce fait, alors que le document compte 283 lignes, nous ne comptons que 280 agréments délivrés.

Nous avons aussi par exemple choisi de ne pas prendre en compte le code pays de la Suisse, qui apparaissait une fois dans le registre, pour le passeport d'un agrément, alors que l'État ne fait ni partie de l'UE ni de l'EEE et n'est donc pas éligible au passeport de l'agrément de CASP.

Les chiffres donnés dans cet article sont le résultat des calculs de la rédaction. Si vous avez vu une erreur ou souhaitez nous faire part d'une remarque sur ce sujet, vous pouvez envoyer un mail à cette adresse : datallab@mind.eu.com

MiCA : 37 stablecoins autorisés, dont la moitié adossés à l'euro

Avec l'ajout récent de l'EURXT de Caceis, 37 jetons de monnaie électronique émis par 21 sociétés sont autorisés dans l'EEE au 30 juin 2026. Le nombre devrait encore augmenter dans les prochains mois, notamment avec les stablecoins issus des alliances bancaires européennes.

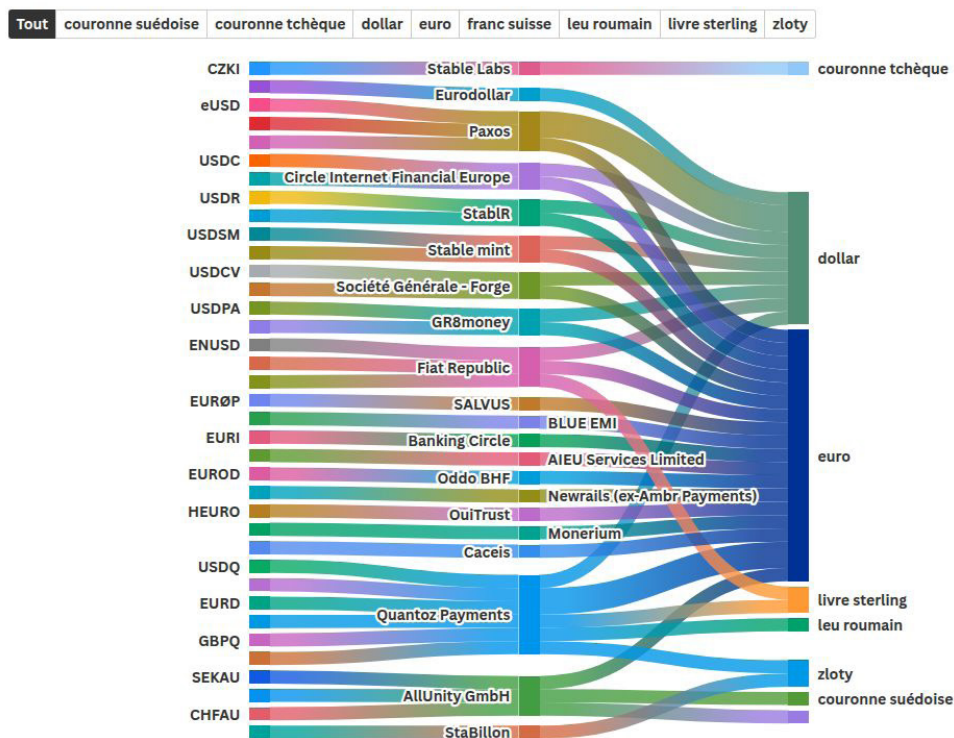
Deux ans après l'entrée en application des dispositions dédiées aux stablecoins (titres III et IV) du règlement européen sur les marchés de cryptoactifs (MiCA), quels émetteurs sont conformes ? Quels stablecoins sont autorisés au sein de l'Espace économique européen (EEE) ? Le flux de demandes se tarit-il ? Tour d'horizon avec mind Fintech.

Depuis le 30 juin 2024, seuls les stablecoins autorisés par des autorités nationales compétentes peuvent être distribués légalement au sein de l'Espace économique européen (EEE). Au 30 juin 2026, ils sont 37 dans ce cas, selon les registres de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), contre 23 un an plus tôt.

Le régulateur européen tient à jour deux fichiers distincts concernant les stablecoins : celui pour les jetons se référant à un ou des actifs (ou ART pour asset-referenced tokens), comme l'or ou un panier de devises, et celui pour les jetons de monnaie électronique (JME ou EMT pour e-money tokens), adossés à une devise officielle. Toutefois, à date, aucun ART n'a obtenu d'autorisation en Europe. *“Le dossier d'agrément pour un ART est très lourd. Il a été pensé à la suite de Libra [projet de stablecoin initié par Meta en 2019, Ndrl], rappelle Anne Maréchal, avocate associée chez De Gaulle Fleurance. Je ne sais pas si cette partie du règlement correspond à un vrai besoin.”*

MiCA : la moitié des stablecoins autorisés sont adossés à l'euro

Au 1er juillet 2026, quelles sociétés émettent les stablecoins autorisés sous MiCA et pour quelles devises d'adossement ont-elles opté ? Cliquez sur le menu pour faire apparaître les stablecoins en fonction de la devise à laquelle ils sont adossés.



Source : ESMA • Graphique : mind Fintech

■ ■ ■ 19 EMT sont adossés à l'euro

Parmi les 37 EMT de la liste blanche, la moitié (19) se réfèrent à l'euro, 24 à une devise de l'EEE. Deux stablecoins sont adossés au zloty polonais (PLNQ et PLNDT). Le leu roumain et les couronnes tchèque et suédoise sont également représentés.

Hors EEE, le dollar états-unien est la devise de référence qui domine, avec 10 stablecoins inscrits sur la liste blanche. Ils sont à la fois émis par des acteurs américains, comme l'USDC de Circle et leUSD de Paxos, mais également par des sociétés européennes, comme l'USDCV de Société Générale – Forge et l'USDPA du Lituanien gr8 pay. ■ ■ ■

L'EURXT de Crédit Agricole servira d'abord à régler des actifs tokenisés

Le 30 juin 2026, Crédit Agricole a annoncé le lancement de son stablecoin euro EURXT. De premières réflexions sur un tel projet avaient émergé en 2025, indique à mind Fintech

Jean-Jacques Barbéris, DG délégué de Caceis depuis mai 2026 (ex-Amundi), en charge du coverage et des actifs digitaux. Puis, au premier semestre 2026, la feuille de route s'accélère. *"Il s'est écoulé un peu plus de quatre mois entre la décision d'émettre notre stablecoin, prise début 2026, et son émission effective, en juin."*

Dans la foulée, la filiale d'asset servicing du groupe a proposé son stablecoin à des clients investisseurs institutionnels et entreprises pour une première souscription d'un fonds monétaire tokenisé d'Amundi. *"Le stablecoin peut intervenir dans tous les usages où une représentation digitale de la monnaie est nécessaire, à commencer par le règlement d'actifs tokenisés, comme des parts de fonds, justifie Jean-Jacques Barbéris. Jusqu'à présent, les investisseurs qui souhaitaient investir dans un fonds tokenisé devaient rentrer en monnaie fiat dans les wallets numériques, ce qui imposait des allers-retours entre monde traditionnel et blockchain faute de moyen de règlement cash natif on chain. Avec l'EURXT, notre objectif premier est donc de créer la patte cash directement sur la blockchain."*

L'établissement de crédit compte toutefois multiplier les cas d'usage à l'avenir et adopte une vision ouverte concernant ses évolutions. *"Il pourrait être utilisé dans d'autres entités du groupe, et même au-delà, pour être mis à disposition du marché. Tout est envisageable à ce stade", assure le DG délégué de l'entité.*

Si Crédit Agricole mise sur la technologie, c'est que le groupe est convaincu que *"qu'une partie significative des opérations financières basculera on chain, bien que nous ne sachions pas encore à quel horizon", déclare Jean-Jacques Barbéris.*

En attendant, la banque garde un pied dans le système financier actuel, comme le montre la partie "droit de remboursement" du livre blanc de l'EURXT indiquant que ses détenteurs *"bénéficient d'un droit de rachat sans frais à la valeur nominale aux jours et heures suivants : 9h00 à 17h00 les jours ouvrés des banques françaises"*. Un non-sens de principe, l'un des avantages de la blockchain et des stablecoins souvent mis en avant étant l'instantanéité. *"En théorie, l'instantanéité est l'une des promesses du passage on chain. Cela ne signifie pas pour autant que les règles du marché disparaissent : s'il y a un acheteur et mais aucun vendeur en face et qu'aucun système de liquidité n'est prévu, l'opération ne pourra pas se réaliser. Tant que l'ensemble de l'écosystème n'est pas totalement on chain, avec des fonds fonctionnant 24h/7j, la gestion continuera de s'appuyer largement sur les standards financiers classiques", explique le dirigeant.*

■■■ Deux émetteurs, néerlandais (Quantoz Payments et le spécialiste du Banking-as-a-Service Fiat Republic), ont opté pour la livre sterling, et un pour le franc suisse (l'Allemand AllUnity).

Malgré la majorité de stablecoins euros autorisés dans l'EEE, ces derniers ne représentent, à l'échelle mondiale, que "0,12 % du volume de trading à mi-2026 (en augmentation par rapport à 0,03 % début 2025), contre 99,88 % pour les stablecoins adossés au dollar", note Thomas Probst, research analyst chez le fournisseur de données crypto français Kaiko.

21 émetteurs de stablecoins conformes à MiCA

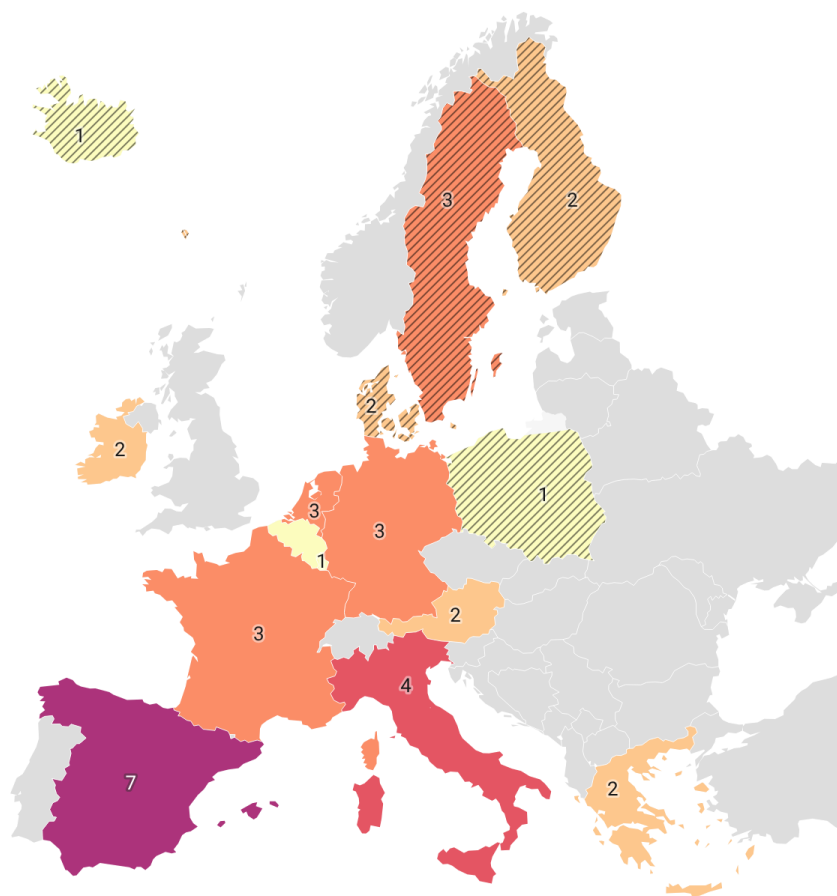
Les stablecoins qui ne sont adossés ni à l'euro ni au dollar sont mis à disposition par des acteurs qui émettent généralement plus d'un EMT. En moyenne, une société conforme émet 1,8 stablecoin. Sur les 21 émetteurs autorisés, la moitié (11) n'en émettent qu'un. Quantoz Payments tire la moyenne vers le haut avec, à lui seul, six stablecoins homologués : deux adossés à l'euro (EURQ et EURD), et les autres au dollar (USDQ), à la livre sterling (GBPQ), au zloty (PLNQ) et au leu (RONQ). La société, qui a ciblé le cas ■■■

Sur 37 banques adhérentes au consortium Qivalis, 7 sont espagnoles

Nombre de banques impliquées dans le consortium bancaire européen Qivalis, par pays, au 30 juin 2026. Passez la souris sur les pays pour connaître le nom des banques adhérentes.



/// Pays non membres de la zone euro



Carte: mind Fintech • Source: Qivalis • Créé avec Datawrapper

■■■ d'usage des paiements transfrontaliers, entend permettre *"aux entreprises d'opérer en toute fluidité sur les marchés de la zone euro et hors zone euro et d'effectuer des règlements 24h/7j avec leurs contreparties"*.

Parmi les 11 émetteurs qui n'émettent qu'un stablecoin figurent les trois établissements de crédit du panel : Banking Circle (EURI), agréé au Luxembourg, Oddo Bhf (EUROD) et le plus récemment autorisé Caceis (EURXT), ■■■

Consortiums et effets de réseau

Deux stratégies s'affrontent au sein des banques, entre celles qui ont décidé tôt d'aller vers les stablecoins, en solitaire, et celles qui ont opté pour une mise en commun des investissements et des risques, quitte à devoir partager les bénéfices ensuite. À titre de comparaison, SG-Forge - dont l'émission de stablecoins n'est pas la seule activité certes - dispose d'un capital social de plus de 45 millions d'euros. De leur côté, les membres du consortium Qivalis ont pour l'instant versé 3 millions d'euros pour les 12 premiers participants et 4 millions pour les 25 suivants, selon des informations de Blockstories. Le groupe Crédit Agricole a, lui, opté pour une stratégie hybride. *"Nous lançons des projets et participons à des initiatives collectives [Eur.Bank, Ndlr] pour développer notre expertise et poursuivre notre apprentissage, explique Jean-Jacques Barbéris. Dans le cas de l'EURXT, nous avons choisi de le faire seuls, pour des raisons de market timing : nous souhaitons aller vite car nous commençons à identifier des cas d'usage. En outre, en tant qu'établissement de crédit filiale d'une banque systémique de la zone euro, nous nous sentions légitimes et pleinement en capacité de lancer notre propre solution."*

"Lancer un stablecoin à plusieurs, avec de grands acteurs notamment, permet de créer un effet de réseau et de garantir un certain niveau d'utilisation à terme, car il est accepté sur plusieurs plateformes. L'objectif sous-jacent est de partager les revenus entre les contributeurs au réseau", expliquait en juillet 2025 à mind Fintech Johann Kerbrat, responsable de l'entité Robinhood Crypto. Le néocourtier californien est un membre fondateur du consortium Global Dollar Network (GDN), à l'origine du stablecoin USDG émis par Paxos. Alors que le GDN comptait une trentaine de participants au moment de l'interview, la barre des 90 a été franchie au premier semestre 2026. Et l'USDG, dont la capitalisation dépassait les 300 millions de dollars à l'époque, tutoie 12 mois plus tard les 3 milliards de dollars, selon CoinMarketCap - un volume relativement faible au regard des mastodontes USDT (186 milliards) et USDC (74 milliards) mais équivalent à celui du PYUSD de PayPal par exemple, lancé plus d'un an avant (août 2023 contre novembre 2024 pour l'USDG). *"La domination de l'USDT et de l'USDC repose sur des effets de réseau très puissants : plus le stablecoin est liquide, plus il est utilisé par les market-makers, les exchanges et tous les acteurs de l'écosystème, ce qui renforce son utilité et attire de nouveaux utilisateurs, ce qui augmente sa liquidité, etc. C'est un cercle vertueux pour ces acteurs, qui fonctionne comme une barrière à l'entrée pour les nouveaux entrants",* analyse Thomas Probst, de Kaiko.

En juillet 2026, un nouveau consortium international, Open Standard, a vu le jour, manifestement guidé par les mêmes conclusions. Parmi ses membres : Visa, Mastercard, Google, Stripe, Coinbase, BlackRock, Shopify, Chime, Klarna, BBVA, Standard Chartered... *"Les stablecoins existants présentent de nombreux atouts mais, pour les utiliser à grande échelle, les entreprises ont besoin d'une solution ouverte, peu coûteuse, à haut débit, largement accessible et alignée sur leurs intérêts. Nous sommes ravis de réunir plus de 140 entreprises pour lancer l'Open USD. Il s'agit d'un stablecoin conçu pour l'économie d'Internet, développé par les entreprises qui contribuent à son essor",* déclare son dirigeant Zach Abrams, cofondateur et dirigeant de Bridge, plateforme spécialisée dans les stablecoins acquise par Stripe pour plus d'un milliard de dollars en 2024. Comme l'USDG avant lui, l'OUSD, qui sera lancé prochainement, ambitionne de concurrencer les stablecoins phares émis par les pure players Tether (USDT) et Circle (USDC).

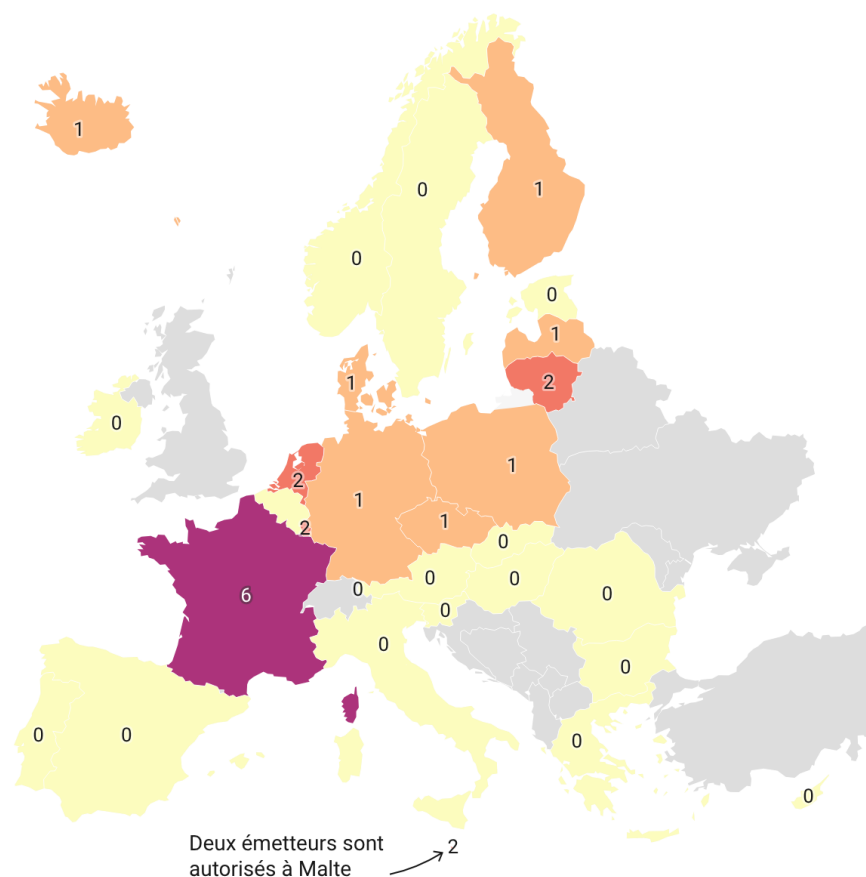
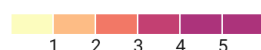
■■■ en France. Pour être autorisés à émettre des jetons de monnaie électronique, les émetteurs doivent être dotés d'un agrément d'établissement de monnaie électronique (EME) ou bien de celui d'établissement de crédit. À noter que Société Générale, titulaire d'une licence bancaire, émet deux stablecoins (l'EURCV et l'USDCV) via sa filiale EME SG-Forge. De même, Deutsche Bank intervient via l'EME AllUnity, qui est une joint-venture allemande regroupant la filiale de la banque, DWS, et les prestataires crypto Galaxy Digital et Flow Traders. AllUnity émet trois stablecoins, libellés dans trois devises différentes : l'EURAU (euro), le CHFAU (franc suisse) et le SEKAU (couronne suédoise).

Les banques s'unissent pour créer des stablecoins

Au total, les établissements de crédit représentent seulement un quart des émetteurs autorisés au 30 juin 2026. Néanmoins, leur poids pourrait bientôt s'alourdir. En effet, plusieurs alliances bancaires ont vu le jour ces derniers mois afin de travailler sur des stablecoins communs, dont le consortium Faro, issu du G7, qui réunit 11 banques : BNP Paribas, Barclays, Bank of America, Citi, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Goldman Sachs, MUFG, Santander, TD Bank et UBS.

Plus d'un quart des émetteurs de stablecoins conformes à MiCA sont régulés en France

Nombre d'émetteurs de stablecoins autorisés dans les pays membres de l'Espace économique européen (EEE), au 30 juin 2026. Passez la souris sur les pays pour connaître le nom des émetteurs.



Deux émetteurs sont autorisés à Malte

Carte: mind Fintech • Source: ESMA • Créé avec Datawrapper

■■■ D'autres groupements se développent à l'échelle européenne, en particulier via l'entité néerlandaise Qivalis, qui a su fédérer très largement. Initié dès 2023 par Danske Bank, ING, KBC et Raiffeisen Bank International, puis lancé en septembre 2025 avec cinq autres banques européennes, le consortium compte depuis mai 2026 37 institutions financières membres, issues de 15 pays du Vieux Continent. Loin de se limiter aux acteurs basés dans la zone euro, le projet a même attiré une banque islandaise (Landsbankinn).

Les banques espagnoles sont particulièrement investies dans le projet. CaixaBank a ouvert la voie en faisant partie des neuf banques fondatrices du consortium en septembre 2025. BBVA l'a rejointe en février 2026, puis cinq autres ont suivi en mai, à l'image de Crédit Agricole et de Deutsche Bank. Santander, impliquée dans le consortium Faro, n'a pas adhéré à Qivalis.

Les banques italiennes sont également bien représentées au sein de Qivalis. BPER Banca et Intesa Sanpaolo sont venues gonfler les rangs en mai, huit mois après l'adhésion de Banca Sella et UniCredit. Preuve de leur engouement pour les EMT, trois de ces banques italiennes (toutes à l'exception d'UniCredit) collaborent au niveau national au développement d'un stablecoin euro, l'Eur.Bank, avec le réseau de paiement italien Bancomat et six autres établissements bancaires (Banco BPM, Monte dei Paschi di Siena, Credem, Banca Generali, Crédit Agricole Italia et Cassa Centrale Banca). Dans le cas de l'Espagne comme de l'Italie, ces pays sont pour l'instant dépourvus d'émetteurs de stablecoins autorisés, tant du côté des start-up que des acteurs traditionnels.

6 émetteurs de stablecoins en France

En comparaison, la France apparaît comme le fief européen des émetteurs avec six entités régulées, dont trois entités bancaires et trois appartenant à des groupes étrangers. L'Hexagone peut notamment se targuer d'avoir attiré l'Américain Circle dans ses filets, émetteur du second stablecoin à l'échelle mondiale, l'USDC, mais également du premier stablecoin euro EURC (395 millions d'euros) – les deux jetons sont autorisés dans l'EEE. Sa croissance est telle que Circle pourrait bientôt émettre un stablecoin faisant l'objet de l'article 56 du règlement, sur les EMT d'importance significative. Depuis le troisième trimestre 2026, l'émetteur inscrit en effet dans ses rapports financiers le risque d'un manquement de fonds propres lié à ce genre de dispositif réglementaire. *“Les régulateurs pourraient*

[...] augmenter le montant des réserves en monnaie fiat que nous sommes tenus de maintenir pour nos opérations. Par exemple, en vertu du règlement MiCA, les émetteurs d'EMT d'importance significative au sein de l'UE doivent détenir au moins 60 % des fonds reçus en échange de ces jetons sous forme de dépôts en monnaie fiduciaire sur des comptes distincts auprès de banques de l'UE.” Parmi les autres changements à prévoir pour les émetteurs d'EMT d'importance significative : un changement de superviseur, d'une autorité nationale (en l'occurrence, l'ACPR) à l'Autorité bancaire européenne, des stress-tests de liquidité, etc.

L'émetteur Salvus, initialement créé au sein du PSP français Market Pay, est désormais détenu par le Britannique Schuman Financial, dont trois des cofondateurs sont d'anciens collaborateurs de Binance : Martin Bruncko (ex-VP de Binance Europe), Eduardo Morrison Gómez (ex-directeur des ventes aux institutionnels dans les régions EMEA et LATAM) et Amrita Srivastava (ex-directrice growth & global business development).

Enfin, dernier arrivé du contingent, en 2026 : le compte multi-devises pour les PME et les indépendants OuiTrust. Présidée par l'ex-DG France de Checkout.com Patrick Starkman depuis début 2026, la société a été créée en 2017 par Easyeuro, société hongkongaise proposant une offre similaire de néobanque pour les pros.

MiCA attire les émetteurs étrangers

La France n'est pas le seul marché à voir des acteurs étrangers s'installer. En janvier 2026, le PSP britannique Checkout.com a mis la main sur l'EME lituanien Blue EMI, émetteur du stablecoin euro BLUEUR. Six ans après avoir rallié le projet Libra de Meta (Facebook à l'époque), Checkout.com devrait enfin pouvoir émettre son stablecoin, à destination des marchands.

Le géant américain Paxos, notamment à l'origine des stablecoins Pax Dollar (USDP), PayPal USD (PYUSD) et Pax Gold (PAXG), a, lui, racheté l'émetteur finnois Membrane Finance afin d'acquiescer son agrément d'EME. Preuve en est, à la suite de la finalisation de l'opération en 2025, Paxos a mis fin à l'émission de l'EUROe, le stablecoin euro de Membrane Finance. Dans le même temps, l'émetteur a fait autoriser l'USDG, un stablecoin dollar lancé par un consortium d'une trentaine de membres issus à la fois de la sphère crypto et de la finance traditionnelle (voir notre encadré sur les consortiums). Nommé Global ■■■

■■■ Dollar Network (GDN), ce consortium se rapproche désormais de la centaine de membres, parmi lesquels figurent Kraken, Bullish, Anchorage, OKX, Robinhood, WorldPay, DBS, Standard Chartered, Nuvei, Zodia Custody ou encore SwissBorg.

Quelles réponses à l'afflux d'émetteurs étrangers ?

Les stablecoins des émetteurs étrangers autorisés sous MiCA ont un poids significatif dans les volumes en circulation. *"Le dollar est encore extrêmement présent dans les échanges crypto, y compris via l'USDT [qui n'est pas autorisé sous MiCA, Ndlr]. Il y a un trou dans la raquette au niveau européen, dont le règlement a (trop) priorisé la protection des utilisateurs",* estime Claire Balva, DG de l'Association pour le développement des actifs numériques (Adan). Mais l'Europe n'a pas encore choisi comment lutter contre (sauf concernant la multi-émission, voir encadré). Cette place grandissante a néanmoins réveillé certains acteurs

qui appellent désormais à la souveraineté. *"Le marché des stablecoins en euros est majoritairement dominé par des acteurs non européens donc il est très utile que de grands acteurs européens, comme le Crédit Agricole, s'emparent pleinement du sujet",* affirme ainsi Jean-Jacques Barbéris.

Pour l'avocate Anne Maréchal, qui a conseillé l'émetteur Circle pour rendre ses stablecoins conformes au règlement européen, l'important n'est pas que des acteurs européens se saisissent de la technologie mais que l'euro prenne sa place dans un marché du stablecoin essentiellement adossé au dollar. *"Il faut encourager le développement des stablecoins adossés à l'euro, peu importe si cela passe par des acteurs basés aux États-Unis ou en Europe, du moment que ces acteurs sont régulés en Europe. Les réserves sont dès lors logées dans des banques européennes et financent par conséquent la dette européenne et non celle américaine. Même le gouverneur de la Banque de France semble désormais d'accord sur ce point."* Dans un discours prononcé le 10 juin 2026 au Paris Finance ■■■

Encadrer la multi-émission de stablecoins

Autorisé à émettre ses stablecoins depuis le 30 juin 2024, le géant *"Circle réalise une double émission, ce qui veut dire qu'il émet l'USDC depuis la France pour l'Europe et le même USDC depuis les États-Unis pour le reste du monde. L'EURC, quant à lui, est émis uniquement depuis la France",* précise Anne Maréchal. Cette double émission, permise par le règlement, pourrait bien être remise en question lors de la révision de MiCA - Bruxelles a lancé une consultation sur la révision de MiCA au printemps 2026, ouverte jusqu'au 30 septembre 2026.

Les risques liés à la multi-émission ont notamment été mis en avant par le Conseil européen du risque systémique (CERS), en octobre 2025. *"Premièrement, une ruée pourrait inciter les détenteurs [hors UE] à demander le rachat de leurs titres auprès de l'émetteur de l'UE [notamment car MiCA interdit les frais de rachat, Ndlr], ce qui mettrait ses réserves à rude épreuve, retarderait les remboursements [pour les détenteurs de l'UE] et amplifierait les ruées au sein de l'Union. Deuxièmement, les restrictions imposées par les autorités de pays tiers sur les transferts de réserves entre juridictions pourraient exacerber ces risques en période de tension."* Sur la base de cette argumentation, le CERS avait ainsi recommandé de *"déclarer illicites dans l'Union les systèmes de stablecoins à émetteurs multiples provenant de pays tiers"* ou, le cas échéant, de davantage encadrer la pratique.

Le 7 juillet 2026, le Parlement européen a opté pour la seconde option, en rejetant la proposition d'interdiction. Dans le texte adopté, le Parlement européen *"souligne la nécessité de veiller à ce que le fonctionnement de tels dispositifs dans l'UE repose sur la sécurité juridique et sur un cadre réglementaire solide prévoyant des garanties prudentielles rigoureuses, des mécanismes de coopération solides et des protocoles de gestion de crise renforcés ; souligne l'importance de promouvoir la coordination internationale en matière de réglementation et de surveillance des stablecoins mondiaux, en vue d'élaborer des normes internationales"*.

■ ■ ■ Forum, François Villeroy de Galhau affirme en effet que, “face au développement rapide des stablecoins dollars, notre première réponse est la monnaie numérique de banque centrale (MNBC) interbancaire et l’euro numérique [...]. Parallèlement [à leur développement], l’émergence d’alternatives en euros – stablecoins en euros, dépôts tokenisés, fonds monétaires tokenisés – mérite, en lien avec les acteurs de marché, un intérêt renforcé, y compris dans la perspective des usages transfrontières”.

Une ouverture de la position française qui ne reflète pas entièrement celle de l'Eurosystème. La présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde, déclarait un mois auparavant que les risques associés aux stablecoins, notamment euros (de stabilité financière et de financement de l'économie réelle), ne valaient pas la peine de s'y engouffrer, plus particulièrement dans un contexte où la BCE travaille sur des MNBC de gros et de détail. “Notre tâche n'est pas de reproduire des instruments développés ailleurs mais de bâtir les fondements et l'infrastructure qui servent nos propres objectifs, afin de tirer profit de l'innovation sans en importer les fragilités.” Le 23 juin 2026, la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen a voté en faveur de la création d'un euro numérique.

Le Parlement européen est pro stablecoins euros

Preuve que les avis divergent au niveau européen, le Parlement européen a adopté, deux semaines plus tard, une résolution sur les actifs numériques où il “se félicite de l’émergence de jetons de monnaie électronique libellés en euros dans le cadre du règlement MiCA et encourage leur développement afin de soutenir l’innovation de l’Union en matière de paiements, la compétitivité des marchés financiers de l’Union et le rôle international de l’euro, notamment

par des paiements transfrontières plus rapides et moins coûteux, en complément des dépôts tokenisés et des MNBC de gros”.

Dans un position paper publié le 6 novembre 2025, l'Adan liste plusieurs évolutions réglementaires pour favoriser le développement des stablecoins euros. Parmi elles : autoriser la rémunération des stablecoins euros par les intermédiaires, supprimer le statut d'EMT d'importance significative, réduire les minima de dépôts bancaires ou encore, encourager leur intégration dans la finance traditionnelle. ■

Caroline Soutarson

Méthodologie

Comme mentionné en début d'article, notre analyse chiffrée se base sur les données du dernier registre de l'ESMA publié, le 3 juillet. De ce fait, alors que Bison Bank a annoncé le 6 mai 2026 le lancement de deux stablecoins, l'un adossé à l'euro (EUB) et l'autre au dollar (USB), nous ne les avons pas pris en compte dans notre analyse car ils n'apparaissent pas dans ledit registre. Par extension, d'autres stablecoins annoncés comme conformes à MiCA pourraient avoir vu le jour mais ne pas apparaître dans notre analyse, pour des raisons similaires.

mind
RESEARCH

II Panoramas sectoriels - Observatoires Marchés - Études Thématiques.

Pour découvrir ou approfondir ses connaissances sur un marché, une thématique.

II Benchmarks - de concurrence, de solutions.

Comparer pour mieux choisir.

II Screening de sociétés - Investment ideas - Screening sur cahier des charges.

Identifier des cibles et opportunités sur des marchés porteurs.

II Profil de société - Données de marché - Données d'entreprise, de marque.

Comprendre les enjeux et positions d'une entreprise sur son marché.

II Profil de dirigeant.

Analyser le parcours, le réseau & les actions d'un dirigeant.

Bruxelles ouvre une consultation sur MiCA

La Commission européenne a initié une consultation publique sur MiCA visant à évaluer si ce cadre réglementaire est adapté à l'évolution du marché. Les répondants avaient jusqu'au 31 août pour participer.

La Commission européenne a lancé le 20 mai 2026 une consultation publique sur le règlement MiCA (Markets in Crypto-Assets), applicable depuis 2024 (avec une période transitoire jusqu'à fin juin 2026). Objectif : évaluer si ce cadre réglementaire harmonisé, qui couvre les cryptoactifs, les stablecoins et les prestataires de services associés, reste adapté à l'évolution rapide des marchés numériques et à la recomposition du paysage réglementaire international, notamment sous l'impulsion de la politique américaine. Deux volets distincts sont proposés : une consultation publique ouverte à tous, et une consultation ciblée à destination des acteurs techniques et institutionnels (émetteurs, établissements financiers, fournisseurs technologiques, autorités publiques).

Pour les acteurs du secteur (CASP, émetteurs de tokens, fintech), cette consultation constitue une fenêtre d'influence directe sur la révision potentielle de MiCA. Les réponses soumises alimenteront directement les travaux législatifs de la Commission. Les entreprises exposées à des obligations de conformité lourdes (niveaux de fonds propres, agrément, publication d'un white paper) ont intérêt à documenter précisément les frictions opérationnelles rencontrées depuis l'application du texte.

La consultation est ouverte jusqu'au 31 août 2026. Les conclusions orienteront les futures propositions législatives de la Commission sur les actifs numériques, dont le calendrier reste à préciser. ■





DATA

BAROMÈTRES DU MARCHÉ INITIATIVES ET PANORAMAS SOCIÉTÉS PERSONNALITÉS

En tant qu'abonné, vous avez accès à toutes nos ressources Data

LA CELLULE DATAJOURNALISME DU GROUPE MIND AIDE LA RÉDACTION DE MIND FINTECH À COLLECTER DE GRANDES MASSES DE DONNÉES ET À LES ANALYSER POUR IDENTIFIER LES SIGNAUX AU MILIEU DU BRUIT.

"Pour que vous puissiez explorer en profondeur les sujets traités dans nos articles conduits par les données, nous allons parfois jusqu'à partager nos données brutes : le nombre de clients des banques en ligne et néobanques, le détail de leurs offres, la liste des fonctionnalités innovantes de leurs applications mobiles, celle des initiatives des GAFAM et des BATX dans la finance et l'assurance, etc.

Dans notre rubrique Data, vous trouverez aussi des services mis à jour automatiquement, chaque jour, par exemple pour connaître les derniers PSAN agréés et enregistrés auprès de l'AMF et les derniers TPP autorisés DSP2."



Aymeric Marolleau
Rédacteur en chef
Data & Lab

**Je consulte les ressources et services
dans la rubrique Data**

En scannant le QR code ou en me rendant
directement sur [mindfintech.fr/onglet "Data"](https://mindfintech.fr/onglet/Data)



SCAN ME

[Info mind] Société Générale recapitalise Treezor au prix plancher, une première depuis sa création

Au moment où Société Générale négociait déjà la vente de Treezor à Shares, sa filiale de Banking-as-a-Service a été recapitalisée sans prime d'émission, au prix nominal de 1 euro par action.

Le 29 janvier 2026, la plateforme d'investissement Shares a annoncé être entrée "en négociations exclusives avec Société Générale en vue de l'acquisition de 100 % du capital de sa filiale Treezor". Selon des documents consultés par *mind Fintech*, moins de sept semaines plus tard, le 17 mars 2026, Treezor a procédé à une augmentation de capital de 8 millions d'euros par émission de 8 millions d'actions de 1 euro de nominal, sans prime d'émission. Sur les seize opérations recensées par les statuts depuis 2014, c'est la seule souscription en numéraire sans prime. Le droit français interdisant l'émission au-dessous du pair, Société Générale a retenu le plancher légal. Réservée à l'actionnaire de contrôle avec suppression du droit préférentiel de souscription de Mastercard/Europay UK Limited, l'opération porte la valorisation implicite de la filiale à 14,6 millions d'euros, au moment même où Société Générale s'apprête à la céder.

Les statuts situent l'origine de ce pic quinze mois plus tôt : le prix de 40,50 euros par action est fixé en mars 2022, puis reconduit à l'identique lors des trois augmentations suivantes, jusqu'à celle de juin 2023. La valorisation implicite, produit du prix de souscription par le nombre total d'actions, ne progresse sur cette période que sous l'effet des titres nouvellement émis.

Le prix tombe à 15 euros en mai 2024, niveau reconduit en juin 2025, la valorisation passant mécaniquement de 94,6 à 99,6 millions d'euros. Il chute ensuite à 1 euro en mars 2026. Au prix de l'année précédente, les 8 millions injectés auraient porté la valorisation implicite à environ 107 millions d'euros. Rapporté au prix par action, le repli atteint 97,5 % entre mars 2022 et mars 2026. Société Générale, actionnaire de contrôle et vendeur, a fixé seule ce prix de 1 euro.

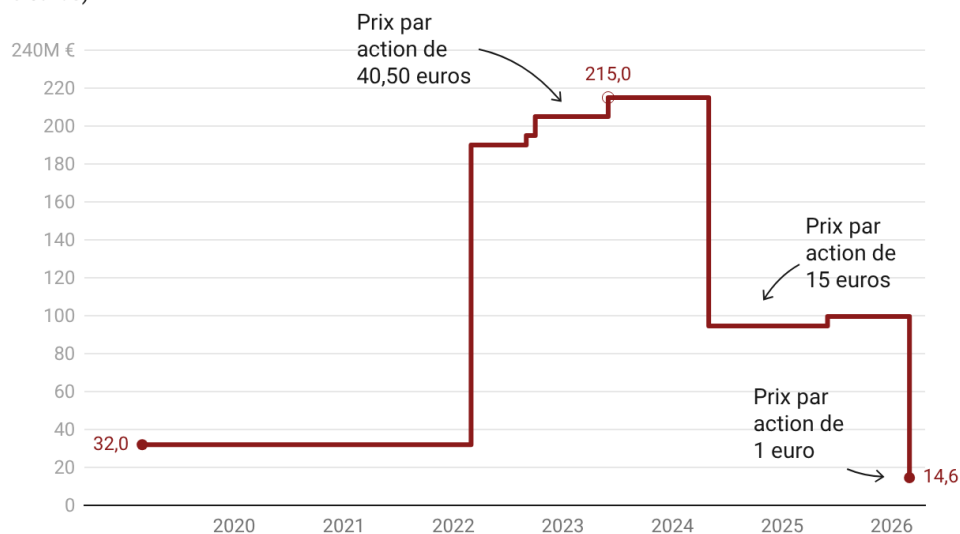
Un prix par action fixé par paliers

Cette valorisation s'inscrit en net retrait par rapport au pic de 215 millions d'euros atteint en juin 2023.

Interrogée par *mind Fintech* sur cette opération, Treezor répond que "comme chaque année, le groupe met à niveau les fonds propres de la filiale afin d'assurer le respect des obligations ■■■

La valorisation implicite de Treezor a chuté en trois paliers

Valorisation implicite de Treezor à chaque augmentation de capital, de 2019 à 2026 (en millions d'euros)



Graphique: mind Fintech • Source: Statuts et actes de Treezor • Créé avec Datawrapper

■■■ réglementaires en matière de capitaux propres”. Les statuts confirment cette régularité, avec au moins une augmentation de capital lors de chacun des exercices 2019 à 2026. La réponse porte sur le montant de l’injection et sur sa finalité prudentielle, sans évoquer le prix retenu, passé de 15 à 1 euro par action. Sollicitée sur ce point, l’entreprise indique ne pas commenter dans le détail ses résultats financiers.

Selon les comptes 2025, analysés par *mind Fintech*, les capitaux propres de Treezor s’élevaient à 9,6 millions d’euros avant l’augmentation de capital de mars 2026, dont 7 millions d’euros hors immobilisations incorporelles. Ce niveau accuse un recul de 28 % sur l’exercice 2025, malgré l’augmentation de capital de 5 millions d’euros intervenue en juin de la même année. La consommation de fonds propres excédait donc les injections avant même l’opération au pair de mars 2026. Les pertes accumulées depuis la création atteignent, elles, 68,2 millions d’euros après affectation du résultat 2025, décidée par les associés le 12 juin 2026.

Une dépendance au principal actionnaire

Cette fragilité n’est pas récente. Le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes 2024, signé le 28 mai 2025 par BDO Paris et Ernst

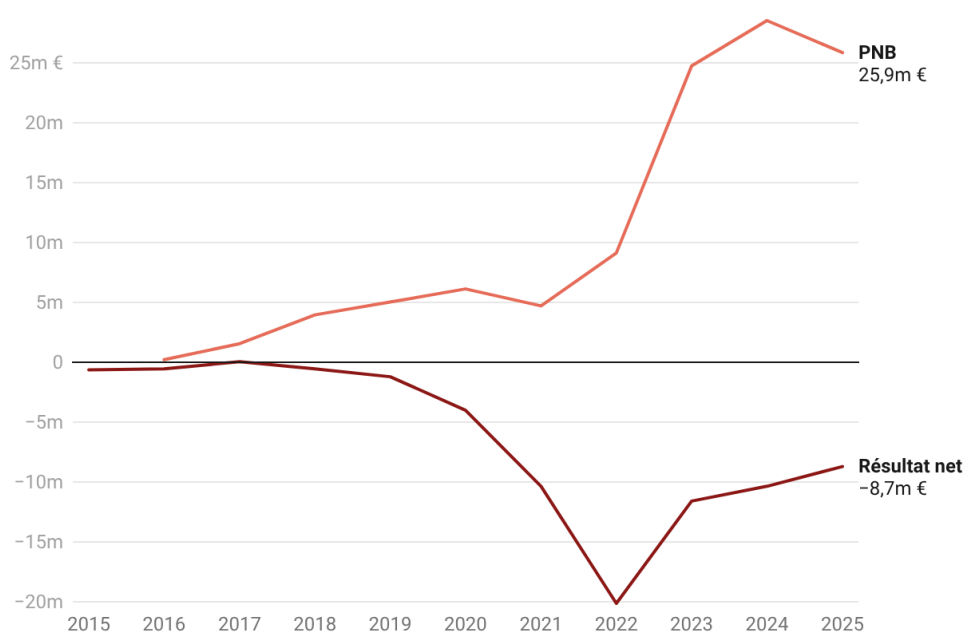
& Young, comporte déjà une observation sur la continuité d’exploitation de Treezor. La note annexe visée indique que “le principe de continuité d’exploitation repose sur le soutien du principal actionnaire sous forme d’augmentations de capital ou compte courant d’associé, prévu au cours de l’exercice 2025.” La même observation, qui ne remet pas en cause la certification des comptes, figure dans le rapport sur les comptes 2025, signé le 21 mai 2026.

Le 27 juin 2025, un mois après la signature du rapport 2024, Treezor a effectivement procédé à l’augmentation de capital anticipée, pour 5 millions d’euros. Le prix de souscription reste fixé à 15 euros par action, identique à celui de mai 2024. Il ne tombera à 1 euro que neuf mois plus tard, une fois le processus de cession engagé.

Ces opérations sont réservées à Société Générale, qui en fixe elle-même le prix, sans marché externe pour en contester le niveau. Des deux modalités mentionnées par les commissaires aux comptes, seule l’augmentation de capital a été mobilisée : le poste de dettes rattachées aux associés est nul au 31 décembre 2025. Le soutien du groupe emprunte par ailleurs une troisième voie. Treezor est intégrée fiscalement au groupe Société Générale depuis le 1er janvier 2020. Son déficit fiscal, de 11,77 millions d’euros au titre de 2025, se traduit au bilan par une créance de 1,49 million d’euros envers ■■■

Treezor a continué à réduire ses pertes en 2025

Évolution du PNB et du résultat net de Treezor, de 2015 à 2025.



Graphique: mind Fintech • Source: Rapports financiers • Créé avec Datawrapper

■■■ la société mère, comptabilisée en compte courant SG en contrepartie du poste impôt sur les bénéfices. Ce mécanisme rehausse le résultat net affiché, à hauteur de 1,47 million d'euros au compte de résultat en 2025 et de 3,25 millions d'euros en 2024, sans lien avec la performance opérationnelle de la société.

Une amélioration portée par des éléments non récurrents

Treezor réduit sa perte nette pour le troisième exercice consécutif, à 8,73 millions d'euros en 2025, après 10,38 millions en 2024 et 11,61 millions en 2023. Cette amélioration de 1,65 million d'euros tient à trois éléments non récurrents, qui apportent ensemble 2,6 millions d'euros : 3,4 millions de reprises de provisions supplémentaires, l'absence en 2025 de la charge exceptionnelle d'un million comptabilisée en 2024 au titre de l'amende de l'ACPR, et, en sens inverse, un produit d'intégration fiscale en recul de 1,8 million. Les postes d'exploitation courante pèsent négativement à hauteur d'un million d'euros, le recul du produit net bancaire (PNB) l'emportant sur la réduction des charges.

Les reprises de provisions constituent le principal moteur de cette amélioration. Les provisions pour risques et charges fondent de 5,9 à 1,8 million d'euros au cours de l'exercice, sous l'effet de 4,4 millions d'euros de reprises utilisées, adossées à des risques matérialisés, que 0,3 million de dotations nouvelles ne compense qu'en partie. Treezor confirme avoir "soldé des provisions antérieures" en 2025.

Le PNB, lui, dépend pour l'essentiel d'un poste commun à tout établissement de monnaie électronique (EME) exerçant une activité de Banking-as-a-Service : le compte de cantonnement. La réglementation impose à ces acteurs de cantonner les fonds de leurs clients finaux sur des comptes dédiés, distincts de leurs ressources propres, afin de les protéger en cas de défaillance de l'établissement.

Treezor place ces fonds auprès d'un établissement de crédit et perçoit à ce titre des intérêts, tant que les clients finaux ne les mobilisent pas. Le modèle de BaaS est pourtant souvent perçu de l'extérieur à travers les seules commissions sur les transactions et les frais de plateforme. Treezor ne peut en revanche rien reverser aux détenteurs de monnaie électronique, la directive sur la monnaie électronique le lui interdisant, et ses

charges d'intérêts sont nulles en 2025 : ces produits sont intégralement conservés. Un fournisseur d'infrastructure technologique se trouve ainsi exposé au cycle des taux directeurs sans disposer du passif rémunéré qui, chez une banque, se rétracte quand les taux baissent et préserve une partie de la marge d'intermédiation.

Le produit net bancaire recule de 9,4 % en 2025, à 25,86 millions d'euros, après une hausse de 15,3 % en 2024, à 28,54 millions d'euros. Ce repli tient pour l'essentiel à la baisse des intérêts perçus sur les avoirs auprès d'établissements de crédit, constitués en majeure partie par le cantonnement. Les commissions nettes évoluent de manière heurtée : après un recul de 56 % en 2024, elles rebondissent de 74 % en 2025, sans retour au niveau de 2023, tandis que le taux de rétrocession aux partenaires reflue de 8 points, à 79,7 %, encore loin des 65,3 % de 2023.

Treezor fait valoir que l'amélioration de ses résultats "repose avant tout sur le développement de notre activité et la stricte maîtrise de nos frais généraux". Les comptes valident le second terme : les autres frais administratifs reculent de 25,8 %, les services extérieurs de 26,4 %, soit 3,2 millions d'euros sur ce seul poste, et les charges générales d'exploitation baissent de 4,7 % malgré la hausse des pertes opérationnelles, de 1,69 à 2,94 millions d'euros. Le premier terme se vérifie sur les commissions, en progression de 3,9 millions d'euros nets. Mais ces deux effets, augmentés des 0,7 million d'euros d'autres produits d'exploitation bancaire, ne compensent pas le recul de 7,4 millions d'euros des intérêts perçus sur les avoirs auprès d'établissements de crédit, dont le produit tombe de 25,5 à 18,1 millions d'euros. Le solde, environ un million d'euros, est ce que l'exploitation courante retire au résultat 2025.

L'effectif, qui avait bondi de 42 % entre 2023 et 2024, reste stable en 2025. Le coefficient d'exploitation, soit le poids des charges sur le PNB amortissements inclus, remonte pourtant à 153 % en 2025 après 146 % en 2024, sans atteindre les 160 % de 2023.

Sensibilité aux taux

Le compte de cantonnement est passé de 596,8 millions d'euros fin 2023 à 789,5 millions d'euros fin 2025, une hausse de 32 % qui explique l'essentiel de la croissance du bilan. La progression s'est poursuivie en 2025, à 18,2 % sur le seul exercice, signe que les volumes portés par les partenaires de Treezor continuent de croître. Les intérêts ■■■

■■■ perçus sur les avoirs auprès d'établissements de crédit, constitués à 92 % par le cantonnement, ont représenté 89,2 % du PNB en 2024, contre 69,8 % en 2025. Ce recul traduit la baisse des taux directeurs, le rendement implicite, rapporté à l'encours cantonné moyen, passant d'environ 4 % à environ 2,5 % sur la même période.

Le cycle des taux néclaire toutefois qu'un seul des deux décrochages de valorisation. Le premier, de 215 à 94,6 millions d'euros entre juin 2023 et mai 2024, survient alors que les intérêts sur cantonnement progressent de 42 %, portés par des taux encore élevés. Il coïncide avec un effondrement des commissions nettes. Le second, de 99,6 à 14,6 millions d'euros entre juin 2025 et mars 2026, accompagne un recul de 29,1 % de ces mêmes intérêts.

Les comptes sociaux permettent d'aller plus loin sur la nature de ce mécanisme. En 2024 comme en 2025, la quasi-totalité des créances sur établissements de crédit de Treezor, 99,9 % puis 99,6 %, est logée auprès de parties liées au groupe consolidant, cantonnement compris, autrement dit Société Générale. Les produits de commissions proviennent à l'inverse à 98 % de tiers en 2025, agents et distributeurs commerciaux de Treezor. L'entreprise dispose donc de deux moteurs de revenu de nature très différente : l'un intragroupe et mécaniquement lié aux taux d'intérêt, l'autre commercial et lié à l'activité de ses partenaires de distribution.

Une amende et un contrôle fiscal clos

Le 9 avril 2024, au moment du premier décrochage de valorisation, la Commission des sanctions de l'ACPR a prononcé un blâme et une amende d'un million d'euros à l'encontre de Treezor, pour des manquements à son dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Dans sa décision, la Commission précise avoir tenu compte, pour fixer le montant de la sanction, *"des importantes actions de remédiation entreprises par Treezor et de sa situation financière"*.

Treezor faisait par ailleurs l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2020 à 2022, assorti d'une proposition de rectification notifiée de 6,3 millions d'euros. Interrogée par *mind Fintech*, l'entreprise indique que ce contrôle est *"clos et réglé"*, sans en préciser la date ni le montant. Les comptes 2025 ne mentionnent pas ce litige, et les reprises de provisions de l'exercice ne permettent pas d'établir un lien.

Que vaut Treezor à la veille de sa cession ? Le montant de l'injection conforte d'abord l'explication prudentielle avancée par l'entreprise. Les capitaux propres nets d'immobilisations incorporelles s'élevaient à 7 millions d'euros avant l'opération. Rapportée à un encours cantonné de 789,5 millions d'euros fin 2025, assimilé ici à l'encours moyen de monnaie électronique, une exigence de fonds propres de 2 % situe le besoin autour de 15 à 16 millions d'euros, soit un écart de l'ordre de 8 à 9 millions d'euros. Les documents publics ne permettent pas de reconstituer précisément la méthode retenue par l'ACPR ni l'encours moyen de l'exercice 2026, mais l'ordre de grandeur concorde.

Ce que cette explication ne couvre pas, c'est le prix. Les 8 millions d'euros pouvaient être apportés à n'importe quel niveau supérieur au pair, comme lors des quinze opérations précédentes. En retenant le nominal, moins de deux mois après l'annonce des négociations exclusives, l'actionnaire de contrôle a fixé lui-même, sans contradicteur, la valorisation la plus basse depuis sept ans, tout en finançant le coussin réglementaire que reprendra l'acquéreur. Le montant que Shares s'apprête à payer pour racheter 100 % du capital n'est à ce jour pas connu.

Un dernier élément pèse sur l'opération. Les comptes 2025, certifiés le 21 mai 2026, précisent que la continuité d'exploitation repose sur un soutien du principal actionnaire, sous forme d'augmentations de capital ou de compte courant d'associé, prévu au cours de l'exercice 2026, celui-là même où est intervenue l'opération de mars. Treezor confirme de son côté viser un closing *"d'ici la fin de l'année, sous réserve des autorisations réglementaires usuelles"*, au premier rang desquelles celle de l'ACPR. Le groupe Société Générale indique pour sa part qu'il continuera à gérer financièrement sa filiale jusqu'à sa vente effective. Shares doit donc reprendre une filiale dont les commissaires aux comptes rappelaient encore, deux mois après la recapitalisation, qu'elle reste tributaire du soutien de son actionnaire. ■

Antoine Duroyon

Denise Johansson**"Enfuce vise 300 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2030"**

Le spécialiste de l'émission de cartes et du processing de paiements Enfuce revendique une soixantaine de clients, dont les Français Swile et Memo Bank. Rencontrée à l'occasion de Money 20/20 à Amsterdam, sa cofondatrice et CEO Denise Johansson décrypte pour *mind Fintech* le positionnement de la plateforme vis-à-vis de ses concurrents et ses ambitions.

**Denise Johansson****Depuis octobre 2016:**

Cofondatrice et CEO
- Enfuce

05/2014 à 06/2016 :

Business manager - Crosskey

04/2013 à 06/2016 :

Key account manager - Crosskey

01/2009 à 12/2014 :

Responsable du Service
Bureau Swift - Crosskey

08/2008 à 04/2013 :

Cheffe de projet - Crosskey

02/2007 à 07/2008 :

Spécialiste bancaire dans le
secteur paiement - Crosskey

03/2005 à 01/2007 :

Spécialiste service client
entreprise - Ålandsbanken

Combien de clients revendique aujourd'hui Enfuce et quel est leur profil ?

Enfuce, fondée il y a dix ans en Finlande, compte actuellement environ 60 clients répartis en Europe ainsi qu'au Brésil, via notre client français Swile, qui y a ouvert une filiale. Parmi eux figurent une quinzaine de banques, dont SEB dans les pays nordiques, Íslandsbanki ainsi que Saldo Bank [parmi les autres clients figurent Pleo, Mynt ou encore allpay, Ndlr]. Nous concentrons notre activité sur plusieurs segments : par ordre d'importance, les banques et les acteurs du crédit, les avantages salariés, les solutions de flotte et de mobilité, ainsi que la gestion des dépenses.

Dans les secteurs de la banque et du crédit, les clients disposent généralement de leurs propres licences réglementaires. Dans ce cas, nous fournissons ce que nous appelons du pur processing, soit le traitement des transactions. Mais nous pouvons aussi ajouter des services à valeur ajoutée, comme la surveillance de la fraude ou le BIN sponsorship (toujours en complément de l'activité de processing). Pour les fintech qui ne disposent pas elles-mêmes de licence ou qui ne sont pas membres des réseaux de paiement, nous mettons à disposition notre licence d'établissement de monnaie électronique obtenue en Finlande.

Parmi vos clients, combien utilisent votre licence et combien disposent déjà de la leur ?

Environ 60 % disposent de leur propre licence et 40 % utilisent donc notre activité de BIN sponsorship.

Comment sont répartis vos clients géographiquement ?

Les pays nordiques constituent toujours notre première région en termes d'activité – un peu moins de 40 % de nos revenus. Viennent ensuite le Royaume-Uni puis, en troisième position, la France.

Outre Swile et Memo Bank, avez-vous d'autres clients en France ?

Nous avons six clients en France, mais Swile et Memo Bank sont les seuls que nous pouvons citer aujourd'hui.

Qui considérez-vous comme vos principaux concurrents ?

Parmi les acteurs spécialisés, on retrouve notamment Marqeta, Paymentology et Thredd. Mais comme nous travaillons également avec des banques, nous sommes aussi en concurrence avec des acteurs historiques comme Nexi, FIS ou TSYS. Même si nous sommes parfois considérés comme concurrents sur le papier, chacun de ces acteurs tend à se spécialiser sur certains segments particuliers. Par ailleurs, Visa a racheté Pismo, ce qui en fait également un nouveau concurrent important.

Pourquoi un client vous choisirait-il plutôt qu'un autre acteur ?

Je dirais que cela tient d'abord à notre histoire et à notre ADN. Les fondateurs viennent tous du secteur financier européen. Nous connaissons ■■■



Aujourd'hui, Memo Bank est probablement notre plus grand ambassadeur en France et probablement l'une des principales raisons de notre succès sur le marché européen continental »

Denise Johansson

Cofondatrice et CEO, Enfuze

■■■ parfaitement les contraintes réglementaires et les exigences de conformité. La conformité est probablement notre principal avantage concurrentiel. Nous avons par ailleurs construit nous-mêmes nos activités de processing et de BIN sponsorship. À notre connaissance, nous sommes les seuls en Europe à avoir développé ces deux composantes intégralement en interne. Marqeta, par exemple, a acquis TransactPay l'année dernière, mais la question est de savoir à quel point l'intégration peut être fluide et profonde.

Nous nous targuons aussi d'être très transparents. Nous livrons ce que nous promettons et nous sommes également capables d'avoir des conversations difficiles lorsqu'elles sont nécessaires. Dans les paiements, la question n'est pas de savoir si un incident se produira un jour, mais quand il se produira. Lorsque cela arrive, il faut pouvoir compter sur un partenaire en qui l'on a une confiance absolue. Dans la réalité, des incidents surviennent, des systèmes tombent en panne et des mises à jour de sécurité doivent être déployées rapidement. L'essentiel est d'être transparent dans sa communication et dans sa gestion des problèmes. C'est cette manière d'opérer, de livrer nos services et de communiquer avec les clients qui explique pourquoi ils nous choisissent.

Comment avez-vous remporté le contrat de Memo Bank ?

Memo Bank réfléchissait à construire elle-même une grande partie de son infrastructure, car la technologie est au cœur de son projet. C'est une banque fondée par des profils technologiques qui veulent garder le contrôle sur leurs outils. Mais ils avaient suffisamment d'ouverture d'esprit pour analyser chaque composant de leur infrastructure et déterminer les domaines dans lesquels un partenariat pouvait avoir du sens. Au fil des échanges, nous les avons convaincus que l'infrastructure de paiement n'était pas l'endroit où ils devaient concentrer leurs efforts. On ne se différencie pas grâce à l'infrastructure mais dans la relation client et dans l'expérience proposée aux utilisateurs. Ils nous ont choisis pour notre manière de présenter nos services, pour notre façon d'aborder les situations réelles et pour la confiance que nous inspirions. Aujourd'hui, Memo Bank est probablement notre plus grand ambassadeur en France et probablement l'une des principales raisons de notre succès sur le marché européen continental. Ils nous ont raconté recevoir régulièrement des appels de prospects qui nous ont

identifiés simplement parce qu'ils travaillent avec nous.

Le prix est-il souvent déterminant lors des appels d'offres ?

Lorsqu'un client nous dit que le prix sera le principal critère de décision, il est très probable qu'il ne nous choisira pas. Nous avons un positionnement tarifaire premium, pour un niveau de service premium. Nous ne sommes pas prêts à compromettre la qualité de nos prestations pour remporter un contrat à n'importe quel prix. C'est pourquoi nous cherchons à comprendre très tôt les critères de décision du prospect. Si la réponse est uniquement le prix, nous lui expliquons clairement qu'il ne trouvera probablement pas chez nous l'offre la moins chère. En revanche, si d'autres critères entrent en ligne de compte, la discussion peut être engagée.

Quels sont ces autres critères ?

Cela peut être la facilité d'intégration, ou le besoin d'être accompagné par un partenaire expérimenté lorsqu'on lance un nouveau produit ou qu'on change de prestataire. Cela peut concerner la qualité des API, certaines fonctionnalités particulières ou encore notre expertise métier. Par exemple, nous disposons d'une solution de crédit particulièrement sophistiquée. Sur ce sujet, nous estimons être parmi les meilleurs du marché. Si un client souhaite lancer une offre de crédit, nous avons donc davantage de chances d'être retenus. À l'inverse, pour un programme prépayé très simple, nous sommes probablement moins compétitifs. Dans ce cas, le prix devient souvent un critère plus important et notre valeur ajoutée est moins différenciante.

Combien de temps dure généralement un cycle de vente ?

En moyenne, environ douze mois. Pour une grande banque qui envisage une migration importante, il faut plutôt compter dix-huit mois. Pour une fintech, cela peut être plus rapide, entre six et neuf mois. Une fois le contrat signé, les projets nécessitent généralement entre quatre et six mois avant la mise en production. Si le projet inclut une migration de volumes existants, il faut souvent ajouter environ six mois supplémentaires.

Pouvez-vous nous parler de vos résultats, de vos volumes et de vos performances financières ?

■■■



En France, nous avons développé une intégration avec Skaleet, pour les clients qui ont besoin d'une plateforme de core banking en complément de celle de processing, et nous travaillons à étendre ce partenariat au-delà de la France »

Denise Johansson

Cofondatrice et CEO, Enfuze

■ ■ ■ Nous ne communiquons pas énormément de détails financiers mais nous pouvons dire que nous traitons environ un milliard d'euros de transactions par mois. Nous avons enregistré une croissance du chiffre d'affaires de 56 % l'année dernière [à hauteur d'environ 30 millions d'euros, Ndlr] et cette année, nous tablons sur un chiffre d'affaires d'environ 50 millions d'euros. Nous visons un chiffre d'affaires de 300 millions d'euros d'ici 2030. Notre objectif est d'être le partenaire auquel on pense immédiatement pour nos verticales prioritaires.

Quelles sont les briques technologiques que vous développez vous-mêmes et celles pour lesquelles vous vous appuyez sur des partenaires ?

Historiquement, nous avons commencé avec un modèle fortement basé sur les partenariats. L'idée était d'assembler les meilleures briques disponibles afin de construire une infrastructure performante pour le traitement des paiements numériques. Aujourd'hui, nous avons développé intégralement notre propre moteur de processing. En revanche, nous continuons à travailler avec des partenaires pour certaines fonctionnalités spécifiques. Par exemple, pour la fraude, nous utilisons Featurespace. Pour le protocole 3D Secure, nous travaillons avec Apata. Pour l'open banking, nous collaborons avec Tell Money.

En France, nous avons développé une intégration avec Skaleet, pour les clients qui ont besoin d'une plateforme de core banking en complément de celle de processing, et nous travaillons à étendre ce partenariat au-delà de la France. C'est l'un des objectifs de notre feuille de route cette année.

Quelles sont les prochaines grandes étapes de votre feuille de route produit ?

Nous venons tout juste de lancer une fonctionnalité majeure que nous appelons "Embedded Analytics" et je pense que cela illustre concrètement la manière dont l'intelligence artificielle peut générer de la valeur. Prenons l'exemple d'une carte de paiement destinée aux consommateurs. Si une entreprise lance une campagne marketing, elle souhaite savoir quel est le retour sur investissement de cette campagne. Elle veut comprendre comment sa carte peut devenir la carte principale utilisée par ses clients – ce que nous appelons le "top of wallet". Si elle ajoute un programme de fidélité ou une nouvelle fonctionnalité, elle veut savoir si cela renforce réellement l'usage de la carte ou si cela

représente simplement une dépense inutile. Nos outils analytiques permettent de répondre à ces questions. Ils analysent les données d'utilisation et identifient ce qui stimule ou freine les volumes de transactions. Ils permettent également de détecter rapidement les changements de comportement ou les évolutions de performance. L'adoption de cette solution par nos clients constitue aujourd'hui notre principale priorité.

Et après cette brique analytique, quelles sont les prochaines priorités ?

Nous continuons à investir fortement dans notre offre de crédit. Même si nous estimons déjà disposer de l'une des meilleures solutions du marché, il reste encore de nombreux cas d'usage à couvrir. Nous travaillons également beaucoup sur l'expérience client de notre portail MyEnfuze, selon les profils d'utilisateurs (équipes support, équipes conformité, responsables produits).

Combien de personnes travaillent chez Enfuze ?

Nous sommes aujourd'hui environ 170 collaborateurs. Environ 40 % des effectifs sont toujours situés en Finlande, ce qui reste notre principal pays d'implantation. Mais nous avons désormais des collaborateurs répartis dans toute l'Europe.

Comment voyez-vous l'essor des paiements account-to-account (A2A) ? Quel impact cela peut-il avoir sur votre activité ?

Je pense que les paiements de compte à compte doivent encore progresser avant de devenir véritablement intégrés au quotidien des consommateurs. Aujourd'hui, lorsque je regarde mes propres dépenses de tous les jours, elles passent presque toutes par Visa ou Mastercard. Même si davantage d'options apparaissent sur le marché, je ne pense pas qu'elles retireront une part massive des transactions actuelles. Pour les consommateurs, la commodité reste le critère principal. Nous accueillons favorablement toutes les nouvelles options qui peuvent leur être proposées, mais nous ne nous sentons pas menacés par cette évolution. Et nous ne considérons pas non plus que ce soit le domaine dans lequel nous devons nous développer. ■

**Propos recueillis par
Aude Fredouelle**

Yann Arnaud (Macif)**"L'enjeu principal, c'est la réparabilité de la batterie"**

L'adoption croissante des véhicules électriques redessine l'économie du risque automobile. Yann Arnaud, directeur métier IARD de la Macif depuis mars 2026, revient sur ce que cette trajectoire impose à un assureur : équilibre actuariel encore fragile, crainte d'une sélection adverse face aux véhicules importés irréparables, pari sur une filière française de réparation de batteries...

**Yann Arnaud****Depuis mars 2026:**

Directeur métier IARD - Macif

01/2020 à 03/2026 :

Directeur réponses besoins sociétaux et innovation - Macif

01/2018 à 12/2019 :

Directeur produits, pilotage économique, performances et risques IARD - Macif

09/2014 à 12/2017 :

Directeur pilotage, performance, produits et tarifs IARD - Macif

07/2013 à 01/2014 :

Responsable activités IARD - Willis Towers Watson

05/2011 à 07/2013 :

Responsable tarification IARD - Willis Towers Watson

01/2008 à 03/2011 :

Responsable technique Pôle mobilité - Macif

07/2003 à 12/2008 -

Chef de produit auto - Macif

Le paysage européen du véhicule électrique "aurait pu être complètement différent", dites-vous. Qu'est-ce qui a été manqué ?

Nous avons des constructeurs européens, contraints de s'inscrire dans le calendrier fixé par la Commission européenne [elle a proposé d'assouplir l'échéance de 2035 en remplaçant l'interdiction totale des voitures thermiques neuves par un objectif de baisse de 90 % des émissions à l'échappement, encore en négociation entre États membres et Parlement, Ndlr], mais qui l'ont fait dans une logique concurrentielle, sans volonté de coopérer ou de partager des approches techniques communes. En conséquence, ils n'ont pas mis en place une stratégie commune de défense de leurs intérêts. Or, si l'on s'était entendu, par exemple, sur un standard européen de packs de batteries interchangeables, valables pour une Audi, une Volkswagen, une Peugeot ou une Renault, sur le modèle de ce que l'on observe dans certains pays d'Asie, on aurait obtenu deux effets très bénéfiques : le client final n'aurait plus payé la batterie à chaque achat, ce qui aurait facilité l'accès, et en maîtrisant la norme technique, l'industrie se serait protégée. Au lieu de cela, les constructeurs ont surtout cherché à repousser les échéances. Résultat : il y a assez peu de chances aujourd'hui que l'industrie européenne arrive à éviter le tsunami parce qu'elle ne s'est pas suffisamment protégée face aux dizaines de nouveaux entrants chinois, et demain des acteurs indiens ou brésiliens.

Au-delà du contexte industriel, le véhicule électrique est-il un bon risque pour un assureur ?

La Macif a favorisé l'électrique d'un point de vue tarifaire très tôt, il y a une vingtaine d'années, par conviction, à travers un dispositif baptisé "véhicules propres et sûrs" : à modèle équivalent, la version électrique ou hybride était moins chère que l'essence ou le diesel. Au début, les résultats techniques nous ont donné tort. Nous étions beaucoup plus déséquilibrés sur les versions électriques et hybrides que sur le thermique, surtout sur l'hybride d'ailleurs. La réparation coûte environ 25 % de plus pour plusieurs raisons : un poids supérieur du véhicule qui implique des chocs et des réparations plus importants, un pare-brise plus incliné, pour préserver le coefficient de pénétration dans l'air, qui renchérit le bris de glace, la nécessité de sélectionner les garages habilités, et une logistique de dépannage plus lourde. Un véhicule électrique en panne ne se déplace pas : il faut le tracter ou mobiliser des patrouilleurs capables de le recharger sur place. Mais l'enjeu principal, c'est la réparabilité de la batterie. Aujourd'hui, sur certains véhicules, un choc avant relativement léger qui touche le pack peut nous obliger à le changer complètement, faute de pouvoir n'enlever que les cellules endommagées. Nous sommes désormais dans une phase de rééquilibrage technique : les coûts baissent et une filière de réparation, encore émergente, se met en place.





À horizon cinq ans, nous tablons sur 10 % de véhicules électriques dans le parc»

Yann Arnaud

Directeur métier IARD, Macif

■ ■ ■ Quelle est votre crainte la plus immédiate en matière de souscription ?

Voir arriver des véhicules ultra-low-cost, importés par lots de 5 000 ou 10 000 unités, homologués pour l'Europe et présentant toutes les caractéristiques de conformité, mais irréparables ou économiquement irréparables. Le scénario que nous redoutons est celui d'un consommateur aux moyens limités qui se dit "c'est vertueux, j'achète un véhicule électrique à 5 000 ou 6 000 euros à ma portée", et à qui l'assureur doit annoncer, au premier accrochage, qu'il n'est pas réparable. Avec une vraie difficulté : celle de dire à un sociétaire fidèle depuis vingt ans que nous ne pouvons pas assurer le véhicule qu'il vient d'acheter parce qu'il ne pourra pas être réparé dans quelques mois. Encore faut-il disposer de données objectives pour trancher entre un véhicule bien conçu et un véhicule irréparable par conception. Au niveau européen, le sujet a commencé à être entendu car tout le monde réalise que nos pays n'ont pas vocation à devenir le déversoir d'épaves électriques avec une filière de recyclage condamnée à absorber les déchets de pratiques commerciales irresponsables.

Votre seconde crainte porte sur le gigacasting. Pourquoi ?

Nous sommes fermement opposés à ce processus industriel parce que presser une voiture d'un seul bloc limite les coûts d'assemblage pour le producteur, mais devient aberrant pour tout le reste du cycle de vie du véhicule. Tesla a été pionnier, puis a fait machine arrière en réalisant que le gigacasting était surtout adapté à de très grandes séries, et qu'il fallait pouvoir renouveler les modèles. Le risque de ce processus de fabrication, c'est qu'un sinistre mineur, qui coûterait quelques centaines d'euros de remise en état sur un véhicule classique, se traduise par plusieurs milliers d'euros sur un véhicule gigacasté. On a un vrai problème économique. Le sujet s'est partiellement éloigné, mais nous restons attentifs : avec de nouveaux matériaux plus résistants, sans aller jusqu'au carbone, la tentation pourrait revenir. J'espère que l'Europe normera les choses en imposant des pièces recyclables dans la réparation des véhicules.

Vous avez investi dans Revolve. Qu'est-ce que ce partenariat change concrètement ?

Revolve [spécialiste français de la réparation de batteries de véhicules électriques, Ndlr] nous aide à évaluer objectivement les véhicules qui arrivent sur le marché européen, à former notre réseau d'experts et à accompagner les réparateurs. Grâce à eux, j'ai découvert des réalités proprement saisissantes : on est parfois obligé de remplacer un pack de batterie à 45 000 euros alors que ce qui est en jeu, c'était un composant à quelques dizaines de centimes, que le constructeur n'avait pas identifié comme réparable dans sa documentation. Or, un tel écart entre remplacement et réparation crée un marché. À ce niveau de différence, des réparateurs peuvent s'installer, et certains commencent à penser sérieusement à l'industrialisation du reconditionnement de batteries. Nous avons d'abord utilisé Revolve pour former nos experts, sur la base du volontariat, avec un fort effet d'émulation. L'entreprise cumule un statut "hardware" de réparateur avec un statut plus "software" de partage de connaissance, via la formation des garages existants et des abonnements à des données techniques. Le partenariat prend bien, mais doit monter en puissance face à l'envolée des immatriculations de véhicules électriques.

La prime électrique va-t-elle rester sous le thermique, et que les assureurs peuvent-ils mutualiser ?

Aujourd'hui, à la Macif, nous sommes légèrement en dessous du thermique pour un modèle équivalent, de quelques pour cent, et cet écart va tendre rapidement vers la parité. Il n'y a pas de raison d'instaurer une surprime : il y a beaucoup de pièces qui n'existent pas et ne sont donc pas à changer sur un véhicule électrique, et une meilleure répartition des masses peut même réduire le nombre de pièces touchées en cas de choc. Sur la composition de notre portefeuille, les véhicules électriques représentent entre 2,5 et 3 % de l'ensemble, pour un parc roulant national estimé entre 2 et 3 %. L'écart est devenu marginal. Nous étions plutôt en avance, et cet avantage a été progressivement gommé par la massification du marché. Nous restons davantage surreprésentés sur l'hybride, plus anciennement présent dans notre portefeuille. À horizon cinq ans, nous tablons sur 10 % de véhicules électriques dans le parc.

Sur beaucoup de sujets, les assureurs poussent dans le même sens : la mise en place ■ ■ ■

■■■ de normes communes, un score de réparabilité objectif des véhicules et la formation des nouveaux profils nécessaires dans la réparation automobile. Le seul terrain que nous ne partagerons pas, comme toujours, c'est la tarification, d'autant plus face à ces véhicules "one-shot" dont la marque peut disparaître avec le modèle, et contre lesquels le recours sera bien plus difficile.

Le véhicule autonome bouleverse-t-il le métier d'assureur ?

Pas dans ses grands principes, ni dans la protection des victimes. Nous sommes aujourd'hui sur une généralisation du niveau 2 [selon la classification SAE qui va de 0 à 5, Ndlr], avec conduite adaptative et maintien de ligne, qui a fait baisser la fréquence sinistre. Mais le coût moyen de réparation augmente en parallèle : un pare-brise équipé d'ADAS [Advanced Driver Assistance Systems, Ndlr] coûte près de 40 % de plus. Quelques modèles atteignent le niveau 3 : Mercedes Classe S, BMW Série 7 et un modèle Honda, où la responsabilité bascule sur le système en délégation. Tesla pousse pour y être reconnu avec son FSD [Full Self-Driving, Ndlr] sur une base caméras et IA, sans lidar, ce que beaucoup contestent. Les Pays-Bas l'ont autorisé, mais sous haute surveillance.

Sur qui reposera la responsabilité quand un véhicule autonome est impliqué dans un accident ?

L'apprentissage de l'autonomie ne se fera pas sur des véhicules particuliers, qui restent à l'arrêt une grande partie de la journée, mais via des flottes partagées avec une utilisation intensive, robotaxis et navettes. La vraie valeur de ces véhicules n'est pas à Paris mais en zone périurbaine et rurale, là où l'alternative à la voiture individuelle n'existe pas. Nous assurons depuis plusieurs années les navettes beti, notamment en roulage à Valence TGV [beti opère des navettes électriques autonomes en France, Ndlr] et constatons un risque tout à fait maîtrisé. Le cadre est clair : la loi Badinter [loi du 5 juillet 1985 sur l'indemnisation des victimes d'accidents de la circulation, Ndlr] rend le propriétaire d'un véhicule terrestre à moteur responsable, véhicules autonomes compris. Nous indemniserons donc toujours la victime, puis nous exercerons un recours auprès du tiers potentiellement fautif, constructeur, équipementier, organisateur du service, etc. Nous le ferons sur la base d'un produit défectueux, car l'IA est juridiquement un produit couvert par l'application de ce cadre. Le fond juridique ne change pas, c'est l'organisation du recours et sa durée qui sont le vrai enjeu. ■

**Propos recueillis par
Antoine Duroyon**

mind
FINTECH ■

**L'info de référence des professionnels
de la banque, de la finance et de l'assurance**

Rendez-vous sur www.mindfintech.fr
ou scannez le QR code



Marchés de prédiction : entre croissance record et réglementation à géométrie variable

De cinq contrats d'événement cotés par an avant 2020 à plus de 3 000 aujourd'hui : les marchés prédictifs changent d'échelle à une vitesse qui devance les régulateurs. Entre contentieux sur la compétence fédérale outre-Atlantique et frontière mouvante entre finance et jeu d'argent au Royaume-Uni comme dans l'Union européenne, leur essor soulève des questions juridiques, opérationnelles et réputationnelles.

Le contraste est saisissant. De 2006 à 2020, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) n'autorisait en moyenne que cinq contrats d'événement par an aux États-Unis. Ce marché de niche en compte désormais plus de 3 000, porté notamment par des acteurs comme Kalshi, Polymarket et Crypto.com.

Les volumes mensuels, qui avoisinaient 30 milliards de dollars en janvier et en février 2026, pourraient dépasser 240 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année. Bernstein anticipe même un marché à 1 000 milliards de dollars à l'horizon 2030.

Un contrat d'événement est un dérivé dont le paiement dépend de la survenance d'un fait futur : résultat électoral ou sportif, publication d'un indicateur économique, évolution d'un actif financier. Le concept est antérieur au Dodd-Frank Act, qui l'a intégré au régime des swaps et l'a soumis à la supervision de la CFTC, avec des exigences d'enregistrement pour les plateformes, les chambres de compensation et les intermédiaires.

L'intérêt de la finance établie confirme le changement de statut du secteur. Selon une étude du Crédit Agricole, les marchés de prédiction étaient totalement absents des conférences de présentation des résultats des 31 sociétés de l'indice S&P 500 Financials analysées en 2024. Le terme apparaît pour la première fois début 2025, avec 13 mentions relevées chez 3 sociétés (Robinhood, Coinbase et Interactive Brokers), avant un point de bascule fin 2025 : 49 mentions chez 6 sociétés distinctes au dernier trimestre. Au premier trimestre 2026, ce chiffre atteint un sommet de 90 mentions, portées par 9 entreprises, soit 29 % du panel suivi par les analystes.

États-Unis : une compétence contestée

La qualification juridique des contrats reste au cœur du débat. Les États américains estiment que les contrats portant sur le sport relèvent de leur droit des jeux d'argent, tandis que la CFTC revendique une compétence fédérale exclusive.

La cour d'appel du troisième circuit a donné raison aux opérateurs. À l'inverse, la cour d'appel du neuvième circuit a entendu les plaidoiries en avril 2026, sans encore se prononcer. Une divergence entre juridictions fédérales pourrait, à terme, conduire la Cour suprême à trancher.

Le contentieux est déjà dense : plus de 20 procédures sont en cours, une coalition de 38 États a défendu son pouvoir de supervision, et 41 procureurs généraux ont estimé que ces contrats ne pouvaient être dissociés des paris sportifs. Dans le même temps, la CFTC a proposé, le 10 juin 2026, de réviser sa Rule 40.11, jugée trop imprécise, afin de formaliser une procédure en trois étapes lui permettant d'interdire un contrat contraire à l'intérêt public.

Intégrité : un risque spécifique

Le principal risque propre à ces marchés tient à l'intégrité de la formation des prix. Certains participants peuvent en effet détenir une capacité directe ou indirecte d'influencer l'événement sur lequel ils prennent position. *“La possibilité, pour un candidat politique, d'exercer une influence sur l'issue d'un contrat le concernant directement constitue une configuration inédite”, souligne Yvette Valdez, associée chez Latham & Watkins.*

La CFTC a déjà sanctionné des candidats ayant négocié des contrats sur leur propre

“La possibilité, pour un candidat politique, d'exercer une influence sur l'issue d'un contrat le concernant directement constitue une configuration inédite”, souligne Yvette Valdez, associée chez Latham & Watkins

Selon des données de Dune Analytics relayées par CNBC, Kalshi a dépassé 31 milliards de dollars de volume notionnel en juin 2026, contre 17,9 milliards de dollars le mois précédent. Les sports représentent 85 % du volume cumulé de la plateforme

■■■ campagne. Kalshi a, de son côté, instauré une règle interdisant à toute personne disposant d'une influence déterminante sur un événement d'en négocier les contrats associés. La prévention des manipulations et du délit d'initié devient ainsi un enjeu central pour ces plateformes, à la frontière entre infrastructure de marché, produit dérivé et activité de pari.

Cette question explique aussi l'avantage compétitif recherché par les infrastructures historiques. CME Group, Cboe et Nasdaq présentent les contrats d'événement comme une extension encadrée des dérivés traditionnels, adossée à leurs dispositifs de conformité, de surveillance et de protection des investisseurs. Depuis décembre 2025, CME Group indique notamment avoir enregistré 220 millions de contrats négociés et 150 000 nouveaux comptes dédiés à ses produits de prédiction, selon les déclarations de Tim McCourt, responsable mondial des produits alternatifs, actions et devises, lors de la conférence de présentation des résultats du premier trimestre 2026.

Europe : finance ou jeu d'argent

Au Royaume-Uni comme dans l'Union européenne, la première barrière tient à la qualification du contrat. *“Lorsqu'un contrat prédictif porte sur un sous-jacent financier, il relève du régime des services financiers et s'analyse comme un dérivé. À l'inverse, un sous-jacent non financier, comme un événement politique ou sportif, bascule vers le régime des jeux d'argent”*, rappelle Gabe Lakeman, associé au sein de l'équipe fintech de Latham & Watkins à Londres. Dans ce cadre, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a précisé, le 3 juillet 2026, que les contrats d'événement constituant des instruments financiers peuvent déjà relever

des mesures nationales d'interdiction applicables aux options binaires pour les clients de détail.

La zone grise demeure toutefois entière pour les contrats qui sortent du périmètre des services financiers et relèvent potentiellement des régimes de jeux d'argent. La montée du sport comme moteur du marché accentue encore cette tension. Selon des données de Dune Analytics relayées par CNBC, Kalshi a dépassé 31 milliards de dollars de volume notionnel en juin 2026, contre 17,9 milliards de dollars le mois précédent. Par ailleurs, les sports représentent 85 % du volume cumulé de la plateforme.

C'est cette frontière mouvante qui complique la structuration des offres, en particulier lorsque les acteurs tentent de contourner l'interdiction par des mécanismes de coupon ou de récompense. En France, l'Autorité nationale des jeux a rappelé, en février 2026, que *“ces sites ne sont pas autorisés et sont considérés comme des sites de jeux d'argent illégaux”*. L'ANJ a demandé aux plateformes la mise en place d'un géoblocage empêchant toute prise de jeu depuis la France. Plusieurs autres pays européens ont également bloqué l'accès à Polymarket, dont l'Allemagne, la Belgique, la Roumanie, les Pays-Bas, la Pologne, la Grèce, Chypre et le Portugal.

Canada : une entrée encadrée

En Amérique du Nord, hors États-Unis, le Canada offre un troisième modèle réglementaire. Wealthsimple, plateforme d'investissement qui revendique 4 millions de clients canadiens et 125 milliards de dollars d'actifs sous gestion, a annoncé le lancement prochain d'une application dédiée, Wealthsimple Predict, permettant de prendre position via Kalshi. Jusqu'à présent, Interactive Brokers était le seul acteur à ■■■

Washington maintient la pression

En juillet 2026, les projets de loi américains visant les marchés prédictifs sont toujours d'actualité, mais aucun n'a encore abouti à un cadre légal stabilisé. Plusieurs textes restent en discussion au Congrès, et l'un d'eux, le Stop Lawmakers From Predicting Act, a même franchi un premier vote en commission à la Chambre des représentants fin juin 2026. En parallèle, la CFTC a engagé un travail de clarification qui pourrait redessiner le cadre applicable aux contrats d'événement. Autrement dit, la bataille n'est pas tranchée : elle s'est installée dans la durée, entre volonté d'encadrement renforcé et incertitude sur le partage des compétences.

■■■ offrir légalement aux clients canadiens un accès aux marchés de prédiction, via des contrats négociés sur ForecastEx.

Le contraste avec Polymarket, poursuivi par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour infractions réglementaires, rejoint la même ligne de partage qu'en Europe entre plateformes cherchant un statut réglementé et celles opérant hors cadre.

Pour obtenir son autorisation, Wealthsimple a repris le modèle retenu par Interactive Brokers : les transactions seront limitées à environ 4 000 événements à caractère économique, financier ou climatique, à l'exclusion des contrats sportifs ou électoraux. *"L'autorisation réglementaire accordée à Wealthsimple ne diffère en rien de celle dont a bénéficié Interactive Brokers"*, précise Blair Wiley, directeur juridique de l'entreprise, cité par Le Devoir.

L'accès des clients ne reposera pas sur les questionnaires de connaissance produit habituels, mais sur des critères d'emploi et de revenu minimum, l'entreprise ne disposant pas encore d'historique lui permettant d'évaluer autrement le niveau d'expérience de ses utilisateurs sur ce type de produit. Une étude coécrite par plusieurs universitaires canadiens souligne que l'investisseur médian a perdu 2 dollars sur Polymarket entre novembre 2022 et mars 2026, la rentabilité du produit pour la plateforme reposant davantage sur les volumes de transactions et les commissions que sur les gains des utilisateurs.

les dispositifs de connaissance client, les conflits d'intérêts, la surveillance des abus de marché lorsque le sous-jacent est coté, ainsi que le risque réputationnel lié aux contrats politiques, sportifs ou culturels.

L'étude de Crédit Agricole met en évidence une ligne de fracture stratégique parmi les opérateurs américains. Robinhood et certains intermédiaires voient dans ces produits un levier d'acquisition et d'engagement, tandis que Charles Schwab adopte une position plus prudente, considérant les contrats liés au sport, à la politique ou à la culture populaire comme difficilement compatibles avec une promesse de création de richesse à long terme. Le courtier indique toutefois suivre les produits binaires adossés à des événements financiers, développés par des opérateurs de marché régulés.

Une distinction structure également l'approche des établissements financiers européens. Pour les produits à sous-jacent financier, les marchés de prédiction peuvent aussi servir d'instruments d'information ou de couverture sur des données économiques et financières. Leur profil de risque change en revanche dès lors qu'ils deviennent un vecteur d'exposition spéculative à des événements politiques, sportifs ou culturels. La qualification réglementaire demeure ainsi, des deux côtés de l'Atlantique, le principal facteur d'incertitude pour un secteur dont la croissance ne montre aucun signe de ralentissement. ■

Antoine Duroyon

Un sujet de gouvernance

Pour les acteurs réglementés, les enjeux ne se limitent pas à la qualification du produit. Ils couvrent également la lutte contre le blanchiment,

Après un accord avec BlackRock, RockFi muscle son infrastructure de conseil avec un agent IA

RockFi a annoncé le déploiement d'un agent IA pour ses conseillers, censé surveiller les marchés et préparer les revues patrimoniales en continu. L'annonce a suivi un accord avec BlackRock sur les allocations, lui-même consécutif à la généralisation, en janvier 2026, d'une tarification fixe sans rétrocessions.

Fondée en 2024 par Pierre Marin, Marie Bedu et Maxime Durand, la plateforme de gestion privée RockFi revendique une rupture avec ce que ses cofondateurs qualifient de double biais de la banque privée traditionnelle : la distribution de produits maison et la rémunération par rétrocession sur ces mêmes produits.

Deux choix structurent ce positionnement : une architecture ouverte d'une cinquantaine de partenaires sur l'ensemble des classes d'actifs, et une tarification fixe découplée des produits conseillés, généralisée le 20 janvier 2026 après une négociation avec les assureurs vie pour des contrats en clean shares.

Ce positionnement en architecture ouverte cible un marché français des SGP et cabinets de CGP sous mandat discrétionnaire, estimé dans le Global Wealth Report 2026 du BCG entre 150 et 250 milliards de dollars d'actifs sous gestion pour 400 à 700 acteurs. À titre de comparaison, le marché britannique, plus mature, affiche un encours oscillant entre 700 et 1 000 milliards de dollars.

L'agent IA : la donnée avant le modèle

Début juin 2026, RockFi, qui opère sous les statuts de conseiller en investissements financiers et de courtier d'assurance, a présenté un partenariat avec BlackRock autour de la construction d'allocation focalisée sur les objectifs de vie des clients. Cet accord porte sur des vues macroéconomiques et des portefeuilles modèles construits par les équipes Multi-Asset Strategies & Solutions, calibrés par profils et actualisés via la plateforme Aladdin. RockFi s'appuie sur ce cadre sans le répliquer : la sélection finale des fonds en architecture ouverte reste de son ressort.

Le 23 juin, RockFi a présenté son premier agent d'intelligence artificielle au service de ses conseillers associés. "En temps réel, l'agent

IA surveille les marchés, analyse les positions, détecte les signaux d'alerte et prépare les revues patrimoniales. Il se nourrit en continu de l'ensemble des données de marché et croise chaque information avec le portefeuille et les objectifs personnels du client", détaille la société.

Pour son CTO Maxime Durand, la valeur de l'outil tient moins au modèle sous-jacent qu'à l'infrastructure de connexion aux dépositaires (Generali, CNP Assurances, AG2R La Mondiale, Nortia, Wealins, Swissquote...), combinée aux flux de marché issus du partenariat avec BlackRock.

La décision finale et l'accès aux données clients restent de la seule responsabilité du conseiller humain. Ce choix de cantonner l'IA à un rôle de copilote interne rejoint les tendances lourdes du secteur en Europe : seulement 35 % des sociétés de gestion de patrimoine cherchent à automatiser et personnaliser la communication client de bout en bout, selon une étude de Seismic. La grande majorité des acteurs préfère préserver la primauté de la relation de confiance humaine.

Pour autant, selon le BCG, les gains économiques attendus d'une architecture augmentée par l'IA sont structurels pour les cabinets. L'automatisation libère entre 25 % et 30 % de capacité opérationnelle sur les tâches de planification financière et de gestion de portefeuille ; les insights prédictifs font progresser le chiffre d'affaires par conseiller de 15 % à 20 % ; et l'industrialisation du scoring des leads améliore le taux de conversion des nouveaux clients de 10 % à 25 %.

Le déploiement de ces outils se heurte cependant à des réalités de terrain complexes : 53 % des sociétés de gestion de patrimoine en France font face à une forte résistance de leurs conseillers face au changement technologique, et 45 % des acteurs souffrent d'un manque d'expertise interne en matière de digital et d'IA, selon Seismic.

L'automatisation libère entre 25 % et 30 % de capacité opérationnelle sur les tâches de planification financière et de gestion de portefeuille

■■■ Un positionnement à part dans un marché fragmenté

Au-delà de l'IA, c'est le modèle de distribution qui distingue RockFi de ses concurrents. Les éditeurs logiciels BtoB équipent les CGP sans s'y substituer. Wealthcome revendiquait ainsi, en septembre 2025, plus de 600 entités clientes et 40 milliards d'euros d'actifs agrégés, après une levée de 7 millions d'euros menée par BlackFin. Colbr et Shares Pro relèvent d'une logique voisine : ils ouvrent leur plateforme à des CGP tiers sans recruter leurs propres conseillers.

Un autre segment est occupé par les plateformes d'épargne et d'investissement montées en gamme. Ramify, par exemple, propose un modèle presque entièrement digital de gestion sur-mesure, avec des paliers segmentés par patrimoine : Black dès 100 000 euros, Obsidian dès 1 million. Sur ce même segment, Finary One, adossée aux 750 000 utilisateurs de l'agrégateur Finary, reste embryonnaire, avec environ 50 millions d'euros d'encours fin septembre 2025. Quant

à Goodvest First, positionnée sur la gestion privée responsable entre 1 et 15 millions d'euros, elle illustre que l'accès aux déposataires haut de gamme reste un point de passage obligé plutôt qu'un avantage exclusif : elle s'appuie, comme RockFi, sur Generali Luxembourg et Wealins.

Face à ces modèles self-service ou aux logiciels vendus à des cabinets tiers, RockFi mise sur un réseau de 60 conseillers associés, recrutés parmi des banquiers privés expérimentés. La fintech cible un ticket d'entrée de 250 000 euros, revendique 1 500 familles accompagnées et vise 1 milliard d'euros d'encours d'ici fin 2026, soit moins de 1 % du marché des 150 à 250 milliards de dollars ciblé par l'architecture ouverte. La fintech a levé 22 millions d'euros auprès de Varsity, Partech et de business angels, dont les cofondateurs de Pennylane. ■

Antoine Duroyon

Votre étude sur mesure

FINTECH

**BENCHMARK - PANORAMA
ANALYSE DE POTENTIEL
VEILLE - SCREENING**

Par une équipe pluridisciplinaire

A des tarifs attractifs

Pour des livrables opérationnels

mind
RESEARCH ■

Un projet / des
réflexions en
cours ?

Prenez rendez-vous en ligne



mind Fintech, l'information stratégique de l'industrie financière, à travers ses enjeux économiques, technologiques, politiques et réglementaires

mind L'INFORMATION AU COEUR DE VOS STRATÉGIES

ACTIVE WATCH

VEILLE - ANALYSE - NETWORK

Une couverture marché à travers:

- Une base de donnée en ligne
- Un briefing quotidien
- Une newsletter hebdomadaire
- Des rencontres exclusives en off

Abonnement annuel

RESEARCH

INFORMATION SUR-MESURE

- Briefez un analyste sur vos besoins et attentes
- Recevez les informations dans le livrable de votre choix (benchmark, panorama, screening, analyse marché, livre blanc)

Sur devis

TRAINING

ELIGIBLE AU BUDGET FORMATION

Certification Qualiopi

- Des masterclass
- Des formations courtes inter ou intra entreprise
- Des séminaires
- Des programmes annuels sur-mesure
- Coaching personnalisé

Sur devis



CONTACTEZ-NOUS

Gauthier Aebischer
gaebischer@groupe-mind.com



Prendre rdv



DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Pierre-Yves Platini
pyplatini@groupe-mind.com

DIRECTRICE DES RÉDACTIONS

Sandrine Cochard
scochard@groupe-mind.com

RÉDACTEUR EN CHEF

Antoine Duroyon
aduroyon@mindfintech.fr

RÉDACTRICE EN CHEF ADJOINTE

Aude Fredouelle
afredouelle@mindfintech.fr

SECRÉTAIRE DE RÉDACTION

Sophie Deplus

RÉDACTION

redaction@mindfintech.fr

DATA & LAB: RÉDACTEUR EN CHF

Aymeric Marolleau

JOURNALISTE

Caroline Soutarson

DÉVELOPPEMENT COMMERCIAL

Stafford Silien
ssilien@groupe-mind.com



mind Fintech est un service de presse en ligne édité par la société Frontline MEDIA (membre du Spiil) n° CPPAP : 0625 Y 95146

Siège social : 8 boulevard de Sébastopol
75004 Paris.

SAS au capital de 2 315 €



mind.eu.com/fintech