

L'Année de la Crypto

1ère édition

Avril 2026





Téléchargez l'ensemble de nos publications et suivez nos actualités

www.fintech-metrix.com
contact@fintech-metrix.com
[l-observatoire-de-la-fintech](https://l-observatoire-de-la-fintech.com)
[@L_fintech](https://twitter.com/L_fintech)



L'Année de la Crypto, une première édition

Vers une nouvelle structuration du marché des actifs numériques

L'année 2025 aura marqué un tournant décisif dans la structuration de l'écosystème des crypto-actifs en Europe et au niveau mondial.

Après une décennie d'expérimentations, d'innovations et de cycles parfois heurtés, les technologies blockchain et les actifs numériques entrent désormais dans une phase de maturité. Cette transition ne se traduit pas uniquement par une adoption accrue, mais par une transformation en profondeur des infrastructures financières, des modèles économiques et des équilibres géopolitiques.

L'entrée en application du règlement MiCA en Europe constitue à cet égard un jalon structurant. Elle ouvre la voie à une clarification du cadre réglementaire, mais aussi à une recomposition du marché, où seuls les acteurs capables de concilier innovation, conformité et robustesse opérationnelle pourront durablement s'imposer. Cette dynamique s'inscrit dans un mouvement plus large de consolidation, déjà perceptible à l'échelle internationale.

Parallèlement, les enjeux de souveraineté technologique et monétaire prennent une dimension nouvelle. Les infrastructures blockchain, les solutions de conservation, les stablecoins ou encore les projets de monnaies numériques de banque centrale redessinent les "rails" de la finance.

La question n'est plus de savoir si ces technologies vont transformer le système financier, mais bien qui en contrôlera les briques essentielles.

Dans ce contexte, l'écosystème évolue rapidement vers une convergence entre acteurs historiques et acteurs crypto-natifs. Banques, infrastructures de marché, fintechs, fonds d'investissement et régulateurs participent désormais à une même dynamique, avec des approches complémentaires mais des enjeux communs : sécuriser les usages, industrialiser les solutions et construire des modèles économiques pérennes.

C'est dans cette logique que s'inscrit L'Année de la Crypto.

À travers cette publication, l'Observatoire de la Fintech a souhaité proposer une lecture structurée et transversale de ces transformations. En croisant les données de marché, les dynamiques d'investissement, les évolutions réglementaires et les retours d'expérience des acteurs de terrain, notre ambition est de contribuer à une meilleure compréhension des mutations à l'œuvre. Cette initiative s'accompagne d'un événement réunissant les principales parties prenantes de l'écosystème. Les échanges qui s'y tiendront, autour des infrastructures blockchain, de la structuration du marché européen, des stablecoins ou encore de la transformation des infrastructures financières, témoignent de la richesse et de la complexité des sujets abordés.

Plus largement, cette publication s'inscrit dans la mission de l'Observatoire de la Fintech : produire une analyse indépendante, exigeante et utile des transformations de la finance, au service des décideurs publics et privés.

Nous espérons que cette édition contribuera à éclairer les choix stratégiques à venir et à nourrir un dialogue constructif entre les différentes composantes de l'écosystème. (Fintech, etc.).

Avec toute l'équipe de l'Observatoire de la Fintech, je vous souhaite une excellente lecture et une très belle Paris Blockchain Week !

En 2026, les crypto-actifs entrent dans une phase de structuration, marquée par l'arrivée des institutions, la consolidation du marché et l'affirmation d'enjeux de souveraineté.



Mikaël Ptachek
Président de
l'Observatoire

L'Observatoire de la Fintech : Équipe et comité de rédaction



Mikaël Ptachek
Président
de l'Observatoire
de la Fintech



**Emmanuel
Papadacci-
Stephanopoli**
Vice-Président
de l'Observatoire



Natasha Dimban
Vice-Présidente
de l'Observatoire
Experte Tech et
Stratégie



François Faure
Secrétaire
Général de
l'Observatoire
Expert
Compliance et
Contrôle Interne



Gabriel Marolleau
Expert
Ressources
Humaines



Maha Awad
Experte Branding &
Communications



Alexandre Antoine
Spécialiste
Fonction Finance



Anouk Bara
Experte des
métiers de
l'Assurance



Grégoire Bourdin
Expert métiers
du paiement,
Dirigeant de
Fintech



Claire Calmejane
Spécialiste IA et
Investissement



Bintou Diallo
Experte
Ressources
Humaines



**Rodolphe
Falzerana**
Spécialiste
Accompagnement
managérial



Catherine Philippe
Experte crypto



Raphaël Nahum
Spécialiste
Fonction Finance



Xavier Pierart
Expert métiers
Financement



**Alexandre
Rispal**
Expert des
métiers de
l'Assurance



**Jacques-Olivier
Schatz**
Expert banques
digitales et
paiement,
General Manager
Xpollens



Hua Sun-Bai
Experte Asie



Wasfy Tajmout
Spécialiste
Fonction Finance



Gwladys Tohier
Vice-Présidente
de l'Observatoire
Experte ESG / RSE



**Stephane
Vallois**
Spécialiste
Néobanques



Olivier Fox
Partenariats et
développement



Géraud Gnagli
Communication
digitale



Farah Rahib
Chargée d'études
et publications

Structurer, intégrer, déployer : la nouvelle phase des actifs numériques

L'écosystème des actifs numériques franchit aujourd'hui un cap décisif.

Longtemps porté par des dynamiques d'innovation rapide et par l'émergence de nouveaux usages, il entre désormais dans une phase où les enjeux d'industrialisation, de structuration et d'intégration au sein des infrastructures financières deviennent centraux.

Ce changement de perspective se traduit à la fois dans les stratégies des acteurs et dans la nature même des projets qui se développent.

L'entrée en application du règlement MiCA en Europe marque un tournant majeur. Elle impose un cadre, clarifie les responsabilités et accélère une consolidation du secteur au profit des acteurs capables de conjuguer innovation technologique, maîtrise des risques et conformité réglementaire. Cette évolution contribue à renforcer la crédibilité de l'écosystème, tout en posant de nouveaux défis en matière d'exécution.

Dans ce contexte, les sujets se déplacent.

Ce sont désormais les infrastructures qui concentrent l'attention : solutions de conservation, protocoles DeFi, tokenisation, bridges et interopérabilité mais également l'intégration avec les systèmes existants. Les questions ne sont plus uniquement technologiques, elles sont également opérationnelles, économiques et stratégiques.

La convergence entre acteurs traditionnels et acteurs crypto-natifs s'accélère. Les institutions financières déploient et investissent, tandis que les acteurs historiques de la crypto se positionnent en partenaires régulés et s'inscrivent dans des logiques de marché plus classiques. Cette rencontre transforme profondément l'écosystème.

C'est dans cette dynamique que s'inscrit L'Année de la Crypto.

À travers cette publication, nous avons souhaité donner la parole à celles et ceux qui, au quotidien, conçoivent, développent, déploient et opèrent ces nouvelles infrastructures.

L'ambition est de proposer une lecture concrète des transformations en cours, en mettant en lumière les choix technologiques, les modèles émergents et les arbitrages auxquels les acteurs sont confrontés.

Les échanges organisés lors de l'événement associé prolongent cette démarche, en confrontant les points de vue autour de quatre thématiques clés : infrastructures et technologie, structuration du marché européen, stablecoins et transformation des infrastructures financières.

À un moment où les lignes bougent rapidement, il nous semble essentiel de documenter ces évolutions avec précision, exigence et pédagogie. Nous espérons que cette publication contribuera à éclairer les décisions des acteurs et à accompagner la croissance d'un écosystème appelé à jouer un rôle majeur dans la transformation des services financiers.



En 2026, les crypto-actifs sont la partie visible d'une transformation profonde des infrastructures financières.

Catherine Philippe
Directrice de la Publication et
experte Crypto à l'Observatoire

01. La Crypto en Europe en 2026 7

1. La Crypto en 2026: les chiffres de l'année.....	8
2. L'emploi dans la Crypto.....	9
3. Les levées de fonds en Europe.....	10
4. Répartition géographique des financements.....	12
5. Les champions européens du financement.....	13
6. Les opérations de M&A.....	14
7. Les cessations d'activité.....	19
8. Panorama réglementaire de la crypto.....	21
9. Panorama des principales levées de fonds par métier.....	23
10. Panorama des Investissements réalisés par les VC.....	25

02. Trends Crypto par metier 28

1. Echanges Brokers & Services d'investissement & Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale.....	29
2. Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation des actifs	32
3. Protocoles et services DEFI.....	34
4. Stablecoins et paiements	36
5. Tokenisation d'actifs.....	38
6. Services aux acteurs crypto	40

03. La Crypto aujourd'hui et demain 43

1. Crypto-actifs et tokenisation : Accompagner l'innovation, construire le cadre - Charles Moussy, Autorité des Marchés Financiers.....	44
2. 2026 : L'année des stablecoins ? - Hubert de Vauplane, Morgan Lewis	45
3. NeuCP 2.0 : Simplifier le court terme grâce à la blockchain - Patrick Carletto, Sophie Charlemagne, Amundi.....	46
4. L'année de la crypto 2026 : Panorama d'un marché en structuration - Massimo Cervato, Mastercard.....	47
5. A quoi ressemblera l'infrastructure financière "onchain" ? - Clarisse Hagège, Dfns.....	48
6. Stablecoins et risques de conformité : Rôle de l'analytique blockchain et enseignements du rapport du GAFI - Lisa Boussard, Scorechain.....	50
7. Crypto-comptabilité : Le chaînon manquant entre l'entreprise et l'actif numérique - Anthony Pisano, Expert Crypto.....	51
8. La crypto, l'affaire de tous : Comprendre, encadrer, avancer - Olivier Vigna, Paris Europlace.....	52
9. La tokenisation en Europe : Un tournant à accompagner, mais non sans conditions - Timothée Fluteau, Romane Bellouni, Banque de France...	53
10. Stablecoins : L'Europe peut-elle rattraper son retard ? - Anastasia Melachrinou Kaiko.....	54

La Crypto en Europe en 2026

Panorama

- | | | | |
|---|---|---|---|
| 1 | Le tableau de bord de la crypto | 6 | Les cessations d'activité |
| 2 | L'emploi dans la crypto | 7 | Panorama réglementaire de la crypto |
| 3 | Les levées de fonds en Europe | 8 | Panorama des principales levées de fonds par métier |
| 4 | Répartition géographique des financements | 9 | Panorama des Investissements réalisés par les VC |
| 5 | Les opérations de M&A | | |

La Crypto en Europe en 2026 : Les chiffres de l'Année

13.4



milliards €

de fonds levés en cumul

650



**Sociétés
composent
l'écosystème**

UK



**Premier pays en
crypto en Europe**

+5 milliards € levées
229 sociétés

Secteur #1



**Echanges Brokers
& Services
d'investissement**

capte 36 % des fonds levés en
cumul avec 4.8 milliards €
levés

276



opérations

de M&A en cumul

1 316



opérations

en cumul



7

métiers dans la
crypto en Europe



363

M€ levés par des
sociétés ayant
cessé leur
activité (2.7%
des fonds levés)



51

cessations
d'activité



650

sociétés ayant
procédé à une
levée de fonds
et toujours
actives en
France



37 000

effectifs dans
les sociétés
crypto natives
en Europe



6 ans

âge moyen des
sociétés en Europe

L'emploi dans la Crypto

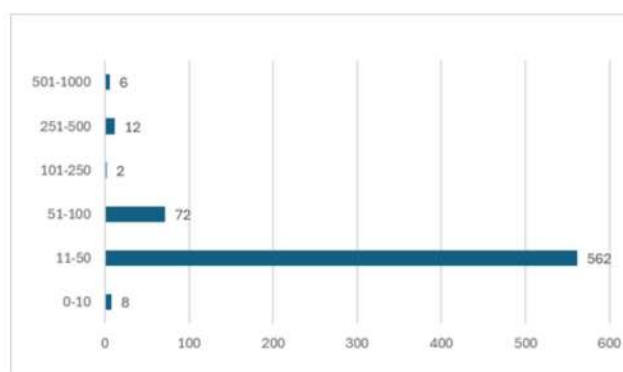
Structure des effectifs dans l'écosystème crypto européen

Les cryptos en Europe s'inscrivent dans un écosystème encore majoritairement composé de petites structures, avec une **forte concentration d'entreprises de moins de 50 employés**. Cette configuration traduit un marché en phase de développement, caractérisé par une forte dynamique de création d'entreprises mais aussi par une fragmentation importante, où de nombreux acteurs coexistent sans encore atteindre une taille critique.

Cette structure révèle plusieurs dynamiques clés. D'une part, l'entrée sur le marché reste relativement accessible, favorisant l'émergence rapide de nouvelles initiatives. D'autre part, le passage à l'échelle apparaît plus difficile, avec un nombre limité d'entreprises capables de croître au-delà des premières phases de développement. Cela traduit un **"gap de scale-up", typique des industries en construction, où l'innovation est forte** mais la consolidation encore incomplète.

Enfin, la faible présence de grandes entreprises souligne l'absence de leaders dominants à l'échelle européenne, ce qui laisse entrevoir un potentiel de concentration future. Dans l'ensemble, l'écosystème crypto européen apparaît comme un marché en transition, encore porté par une base large de startups, mais progressivement orienté vers une montée en maturité et en structuration.

L'emploi dans la Crypto : répartition par taille



Les Top 10 employeurs en crypto en Europe

Top 10	Catégorie	Effectifs (est.)	Pays
Blockchain.com	Exchanges, brokers et services d'investissement	1000	United Kingdom
Bitpanda	Exchanges, brokers et services d'investissement	925	Austria
Ledger	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	750	France
Nexo	Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale	450	Lithuania
Luno	Exchanges, brokers et services d'investissement	450	United Kingdom
Bitstamp	Exchanges, brokers et services d'investissement	330	United Kingdom
Elliptic	Services aux acteurs	300	United Kingdom
Amina Bank	Exchanges, brokers et services d'investissement	300	Switzerland
Copper	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	280	United Kingdom
Crypto finance group	Exchanges, brokers et services d'investissement	250	Switzerland

1. Dynamique du financement des startups crypto

1.1 Évolution des levées de fonds en Europe

Répartition des levées de fonds crypto en Europe par année en cumul (jusqu'à T1 2026)



La période **2013–2015** constitue une **phase d'amorçage** encore largement expérimentale. Le nombre d'opérations progresse progressivement (**10 → 25**), mais les montants levés restent limités (**≈60–80 M€**), ce qui traduit un marché où l'intérêt des investisseurs commence à émerger sans réelle capacité à déployer des capitaux significatifs.

Entre **2016 et 2018**, le marché entre dans une **première phase d'accélération**. Les montants augmentent fortement dès **2016 (190 M€)**, puis atteignent un premier plateau élevé en **2017–2018 (750–800 M€)**, accompagnés d'une hausse rapide du nombre de deals (**23 → 103**). Cette période traduit une montée en conviction des investisseurs et un changement d'échelle du financement, avec un élargissement du périmètre des acteurs financés.

L'année **2019** constitue une **phase d'ajustement marquée**. Le nombre d'opérations reste élevé (**94**), mais les montants chutent fortement (**279 M€**), ce qui traduit une contraction nette des tickets moyens. Cette divergence met en évidence un marché toujours actif mais plus sélectif, où les investisseurs continuent à financer l'écosystème, tout en réduisant leur exposition individuelle.

En **2020**, le marché amorce un redressement avec **114 opérations** et **648 M€ levés**. Cette reprise est à la fois quantitative et qualitative : le nombre de deals augmente, mais surtout les montants retrouvent un niveau intermédiaire, traduisant un retour de la confiance. Le marché reste néanmoins discipliné, avec des niveaux inférieurs au pic précédent, ce qui suggère une **phase de reconstruction** avant un nouveau cycle.

Le point de rupture intervient en **2021**, avec un double pic en volume (**266 opérations**) et en valeur (**4 Md€**). Cette année se distingue par une **expansion simultanée** du nombre d'acteurs financés et de la taille des tours, ce qui traduit une phase d'euphorie où le capital devient abondant et largement distribué. La forte corrélation entre volume et montants indique une conviction généralisée des investisseurs et une extension du financement à l'ensemble des segments et des stades de maturité.

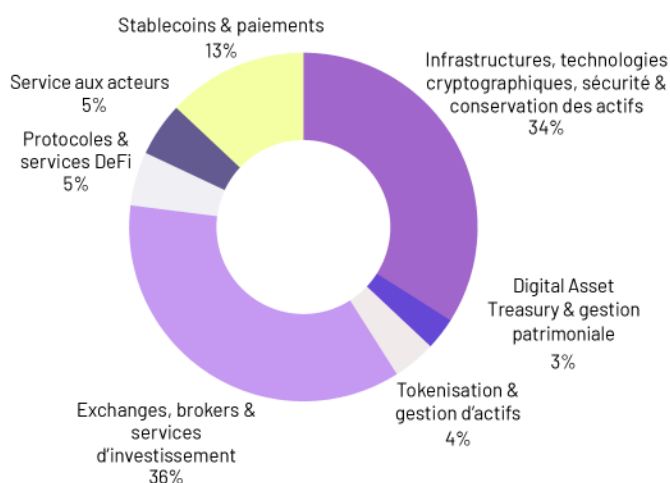
La période **2022–2024** correspond à une **phase de normalisation progressive**. Le nombre d'opérations diminue (**230 → 118**) et les montants reculent fortement (**3,0 Md€ → 0,85 Md€**), traduisant un double resserrement : moins de projets financés et des tickets plus faibles. Cette évolution reflète une montée en **exigence des investisseurs**, avec un recentrage sur les modèles les plus robustes. Le marché reste actif, mais avec une logique de sélection plus marquée et une réduction des excès observés en 2021.

Enfin, **2025** marque une inflexion notable dans la dynamique. Le nombre d'opérations continue de diminuer (**90**), mais les montants rebondissent significativement (**1,36 Md€**), ce qui traduit une augmentation des tickets moyens. Cette dissociation indique un changement de régime : le capital se concentre sur un nombre plus restreint d'acteurs, probablement plus matures ou stratégiques. Ce type de configuration est caractéristique d'un **marché en consolidation**, où les investisseurs privilégient la qualité des solutions plutôt que leur volume.

1. Dynamique du financement des startups crypto

1.1 Évolution des levées de fonds en Europe

Répartition des fonds levés en cumul par métier jusqu'à T1 2026 (en M€)

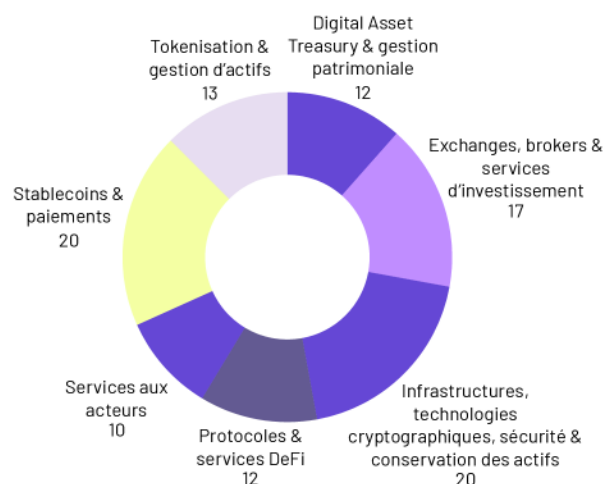


Où se concentrent les investissements dans la crypto ?

Les échanges & services d'investissement (4,8 Md€ pour 226 deals) ainsi que les infrastructures (4,5 Md€ pour 325 deals) apparaissent comme les métiers attirant le plus d'investissements dans l'écosystème crypto européen. Ces segments concentrent la majorité des capitaux, en raison de leur rôle central dans la chaîne de valeur et de leur capacité à générer des revenus à grande échelle.

Ils sont suivis par les stablecoins & paiements (1,7 Md€ pour 211 deals) et les services aux acteurs (701 M€ pour 253 deals), qui bénéficient d'un fort volume d'opérations, traduisant une demande croissante pour des solutions d'usage et d'industrialisation. À l'inverse, les segments de la DeFi et de la tokenisation attirent des niveaux d'investissement plus limités, reflétant une maturité encore en construction et une allocation du capital plus sélective.

Répartition des fonds levés de 2025-T1 2026 par métier (en M€)



Nouveaux équilibres du financement crypto par segment (2025-2026) :

Les données 2025-T1 2026 confirment une recomposition du financement autour de segments plus structurants. Les infrastructures (534 M€, 19%) et les stablecoins & paiements (273 M€, 19%) apparaissent comme les principaux pôles d'attraction, traduisant une priorité donnée aux briques technologiques critiques et aux cas d'usage concrets. Les échanges & services d'investissement (275 M€, 16%) restent également centraux, mais avec un poids relatif en retrait par rapport aux phases précédentes, suggérant une normalisation du segment.

Les autres métiers – tokenisation (13%), digital asset treasury (12%) et DeFi (12%) – captent des niveaux d'investissement plus modérés et homogènes, reflétant une phase de développement encore en cours. Les services aux acteurs crypto (10%) ferment la marche, malgré un rôle clé dans l'écosystème, confirmant une dynamique où le capital se concentre davantage sur les couches critiques et les usages directs plutôt que sur les services intermédiaires.

1. Dynamique du financement des startups crypto

1.2 Répartition géographique des financements

La géographie des levées de fonds crypto en Europe met en évidence une concentration du capital autour de quelques hubs structurants, dont l'attractivité repose sur des dynamiques économiques, réglementaires et écosystémiques spécifiques. Le **Royaume-Uni**, avec **426 deals** et plus de **5 Md€ levés**, concentre le plus de sociétés du fait de sa position historique de centre financier global, de la profondeur de ses marchés de capitaux et de la forte densité d'acteurs fintech. Cette combinaison crée un environnement propice aux levées importantes et à la structuration d'acteurs capables d'opérer à l'échelle internationale. **La Suisse (181 deals, 2 Md€)** tire quant à elle son attractivité d'un cadre réglementaire clair et stable, ainsi que d'un positionnement assumé sur les activités à forte valeur ajoutée (gestion d'actifs, tokenisation, infrastructures), ce qui favorise des levées de taille significative. **L'Allemagne (78 deals, 1,68 Md€)** se distingue par un écosystème solide, une base industrielle et technologique importante, et une crédibilité accrue auprès des investisseurs, permettant de soutenir des projets plus capitalisés.

La France, avec 97 deals et 1,15 Md€ levés, s'inscrit dans une dynamique de montée en puissance, portée par un cadre réglementaire structurant (notamment avec le statut PSAN) et un écosystème entrepreneurial en croissance. L'attractivité repose ici davantage sur la densité de startups et la qualité du deal flow que sur la taille des tours, encore inférieure à celle des principaux hubs.

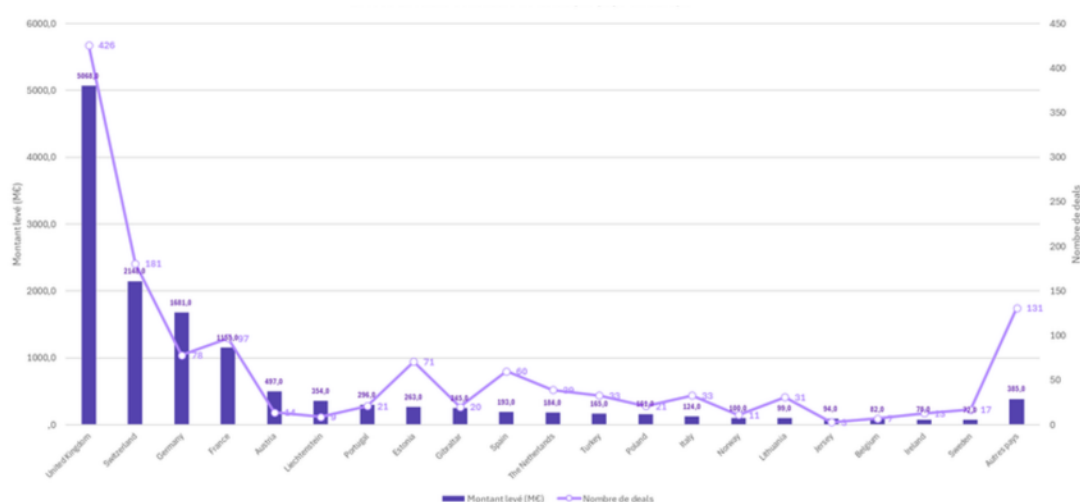
Cela traduit un marché en structuration, où l'innovation est bien présente mais où la capacité à attirer des tickets plus importants reste en développement.

À l'inverse, des pays comme **l'Estonie** ou **la Lituanie** se caractérisent par des environnements très favorables à la création d'entreprises (simplicité administrative, fiscalité, culture tech), ce qui génère un volume élevé de deals, mais avec des montants plus modestes.

D'autres juridictions illustrent des logiques plus opportunistes ou spécialisées. **Le Portugal** ou **l'Autriche** attirent des montants significatifs avec un nombre plus restreint d'opérations, souvent liés à quelques acteurs phares ou à des conditions fiscales et réglementaires attractives. Des hubs comme **Gibraltar** se positionnent sur des niches spécifiques, notamment liées à la réglementation ou à la structuration d'actifs. Enfin, des marchés intermédiaires comme **les Pays-Bas**, **l'Espagne** ou **la Turquie** combinent une base entrepreneuriale active avec une attractivité croissante pour les investisseurs, sans encore atteindre la profondeur des hubs dominants.

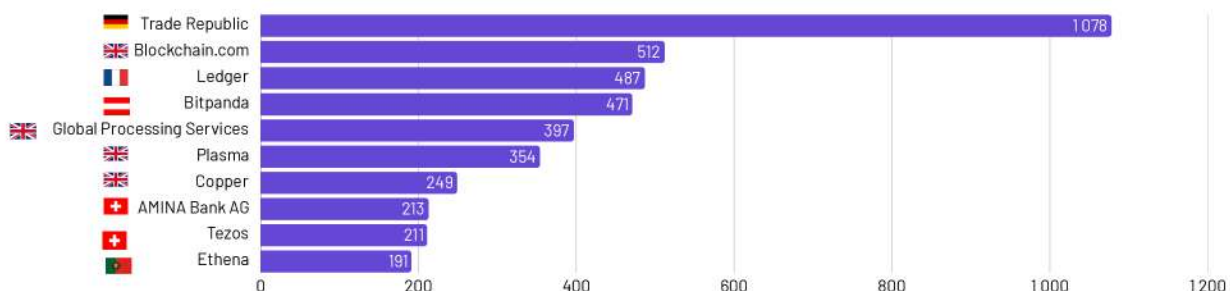
Dans l'ensemble, ces dynamiques montrent que l'attractivité des investissements crypto en Europe repose sur un équilibre entre trois facteurs clés : la maturité financière (Royaume-Uni), la clarté réglementaire et le positionnement institutionnel (Suisse), et la capacité à générer un flux constant de startups (France, Estonie). La combinaison de ces éléments détermine à la fois le volume de deals et la capacité à attirer des capitaux significatifs.

Répartition des levées de fonds crypto en Europe par pays en cumul (jusqu'en mars 2026)



2. Les champions européens du financement

Top 10 des startups crypto ayant levé le plus de capitaux à date en cumul

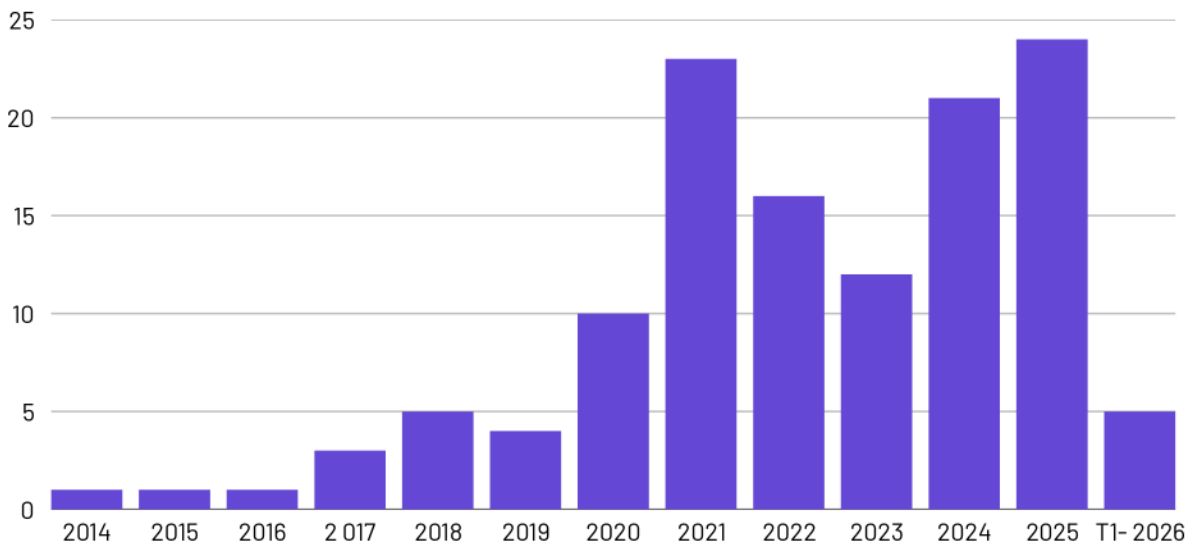


- **Trade Republic** (1,07 Md€), **Blockchain.com** (512 M€) et **Bitpanda** (471 M€), positionnés sur les activités de **brokerage et de services d'investissement**, concentrent les montants les plus élevés. Cette dominance confirme que les investisseurs privilégient les modèles directement liés à l'accès au marché et à la monétisation des flux utilisateurs, offrant une forte scalabilité et des revenus plus immédiats.
- Les acteurs d'**infrastructure et de sécurité** : **Ledger** (487 M€), **Plasma** (354 M€), **Copper** (249 M€) et **Tezos** (211 M€), captent également des volumes significatifs, illustrant l'importance stratégique des briques technologiques critiques, notamment en matière de custody, de protocoles et de sécurisation des actifs.
- Enfin, les segments liés aux **paiements et services financiers**, avec **Global Processing Services** (397 M€), **AMINA Bank** (213 M€) et **Ethena** (191) témoignent d'une troisième dynamique, orientée vers l'intégration de la crypto dans des usages plus traditionnels.
- Dans l'ensemble, le capital se concentre principalement sur deux piliers ; **l'accès au marché** (plus de 2,8 Md€ cumulés pour les brokers) et **les infrastructures** (plus de 1,3 Md€), tandis que les paiements émergent comme un segment complémentaire en croissance.

Entreprises	Métier Crypto	Cumul des fonds levés (M€)	Nature de l'opération	Année de création	Investisseurs (principaux investisseurs)
1. Trade Republic	Exchanges, brokers & services d'investissement	1078	Série B	2015	Accel, Sequoia Capital, Creandum, Khosla Ventures, Founders Fund
2. Blockchain.com	Exchanges, brokers & services d'investissement	512	Série E	2011	Lightspeed Venture Partners, Lakestar, CRV, Coinbase Ventures, Prudence
3. Ledger	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	487	Série C	2014	Bpifrance, FirstMark, Draper Associates, Cathay Innovation, XAnge
4. Bitpanda	Exchanges, brokers & services d'investissement	471	Série C	2022	Speedinvest, DST Global, Valar Ventures, Jump Capital, Wintermute Ventures
5. Global Processing Services	Stablecoins & paiements	397		2007	Temasek Holdings, Advent International, Visa, MissionOG, Viking Global Investors
6. Plasma	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	354	Série A	2024	Founders Fund, Framework Ventures, Bybit, Karatage, Manifold
7. Copper	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	249	Série C	2018	Accel, LocalGlobe, Illuminate Financial, Tiger Global Management, Target Global
8. AMINA Bank AG	Stablecoins & paiements	213	Série C	2018	Antalpha, Julius Baer Group, FTX, Valour, Alameda Research
9. Tezos	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs	211		2014	Tezos, Winklevoss Capital, Kosmos Ventures, Block Capital, Luigi Bajetti
10. Ethena	Stablecoins & paiements	191		2023	Franklin Templeton, OKX, Gemini, CMT Digital, Dragonfly, M2 Capital, YZi Labs

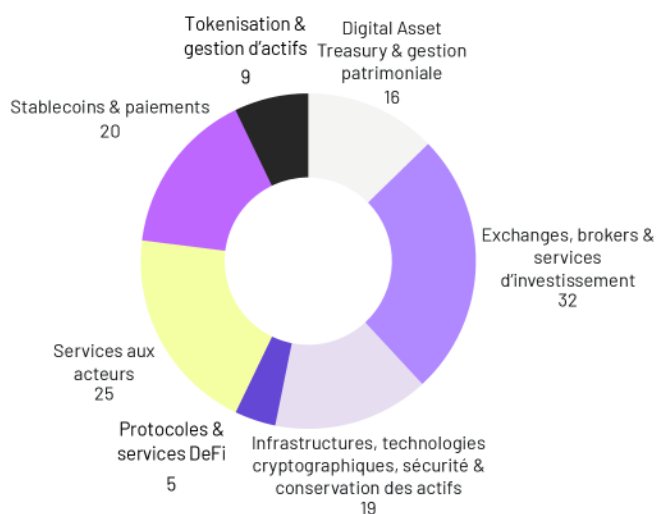
5. Les opérations de M&A

Répartition des 276 opérations de M&A par année (jusqu'à T1 2026)



- L'évolution des opérations de fusions-acquisitions dans le secteur crypto en Europe fait apparaître un cycle de développement étroitement corrélé aux dynamiques de marché et au degré de maturité de l'écosystème. La période 2014-2017, marquée par un volume très faible (1 à 3 opérations par an), correspond à une **phase d'émergence** où les modèles économiques restent incertains et les actifs difficilement valorisables, limitant fortement les transactions. Une première inflexion intervient entre 2018 et 2020, avec une montée progressive jusqu'à 10 opérations, traduisant **une structuration initiale du marché** et l'apparition d'acteurs capables d'engager des stratégies de croissance externe.
- Dans l'ensemble, cette trajectoire met en évidence une transition progressive d'un M&A cyclique, fortement dépendant des conditions de marché, vers un M&A plus structurel, intégré dans les stratégies de développement des acteurs, traduisant la montée en maturité de l'industrie crypto en Europe.
- Le point haut de 2021 (23 opérations) s'inscrit dans un contexte de **surliquidité et de valorisations élevées**, favorisant des logiques d'expansion rapide et d'acquisitions opportunistes. Le repli observé en 2022 (16) et 2023 (12) reflète un ajustement post-cycle, caractérisé par un resserrement du financement, une baisse des valorisations et une sélection accrue des cibles, avec un basculement vers des opérations plus stratégiques ou défensives. Le rebond en 2024 (21) et 2025 (24) suggère l'entrée dans une nouvelle phase de consolidation, portée par des acteurs plus matures, dans un environnement de marché stabilisé, où le M&A devient un levier structurant plutôt qu'opportuniste.

Répartition des 276 opérations M&A par métier en cumul (jusqu'en mars 2026)



Dynamiques de consolidation et trajectoire d'industrialisation

La répartition des opérations de fusions-acquisitions au sein de l'écosystème crypto met en évidence une dynamique avancée de structuration et de consolidation, principalement portée par les acteurs centralisés. Les segments des **plateformes d'échange, du brokerage et de la gestion d'actifs** concentrent près de **40 %** des transactions, traduisant une stratégie d'intégration visant à renforcer les positions concurrentielles, élargir les chaînes de valeur et capter des effets d'échelle.

Par ailleurs, la part significative des opérations M&A dans **les infrastructures technologiques et les services aux acteurs (environ 35 %)** reflète une phase d'industrialisation du marché, soutenue par des besoins accrus poussés notamment par la réglementation, de sécurisation des actifs et d'outillage opérationnel.

Les opérations observées dans le segment des **paiements et des stablecoins (16 %)** s'inscrivent dans une logique de convergence avec les modèles de la fintech traditionnelle, orientée vers des cas d'usage transactionnels et une adoption élargie.

À l'inverse, les segments de la **finance décentralisée (DeFi) et de la tokenisation**, encore faiblement représentés en matière de fusions-acquisitions, apparaissent à un stade plus précoce de maturité, caractérisé par des contraintes structurelles limitant les stratégies d'acquisition.

Enfin, bien que le segment des **paiements et des stablecoins** ne représente qu'un volume relativement limité d'opérations, il se distingue par la taille significative des montants engagés. Cette concentration de valeur témoigne d'un fort intérêt stratégique pour ces infrastructures, perçues comme un levier clé de convergence avec la finance traditionnelle. À titre d'illustration, l'acquisition de **Coinify par Voyager Digital pour environ 84 millions de dollars**, ainsi que le rachat des actifs du projet **Diem par Silvergate pour près de 182 millions de dollars**, soulignent l'importance stratégique de ce segment.

Startups vs corporates : qui mène la consolidation du marché crypto ?

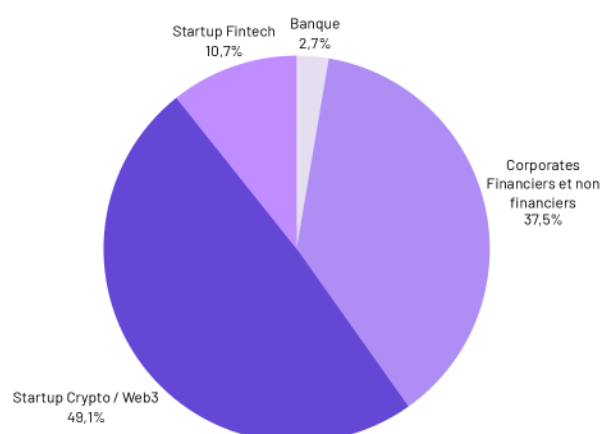
Les startups crypto / Web3 concentrent à elles seules **55 opérations**, soit la catégorie la plus active, reflétant une dynamique forte de consolidation intra-sectorielle. Cette tendance traduit une logique de **"build-up"** où les acteurs existants renforcent leurs positions en intégrant des briques complémentaires – technologies, produits ou bases utilisateurs – dans un environnement encore jeune et fragmenté. Elle souligne également la maturité du secteur, où les leaders émergents deviennent eux-mêmes consolidateurs.

Les corporates, avec **42 opérations**, constituent le deuxième pilier du M&A crypto, illustrant une stratégie d'entrée ou de renforcement sur le marché via des acquisitions ciblées. Ces acteurs – souvent issus de la finance traditionnelle, de la tech ou des paiements – privilégient des cibles leur permettant d'accélérer leur transformation digitale, d'acquérir des compétences spécifiques ou de se positionner sur de nouveaux relais de croissance. À l'inverse, **les startups fintech (12 opérations)** jouent un rôle plus limité mais stratégique, dans un contexte où la crypto s'intègre progressivement comme une extension naturelle de la fintech, notamment sur les usages liés aux paiements et aux services financiers hybrides.

Enfin, la faible part des **banques (3 opérations)** met en évidence une implication encore marginale des acteurs bancaires traditionnels dans les dynamiques de consolidation du secteur. Cette position prudente s'explique par des contraintes réglementaires, des enjeux de gestion des risques et une approche encore exploratoire vis-à-vis des actifs numériques.

Dans l'ensemble, ces dynamiques confirment que le M&A crypto reste aujourd'hui principalement porté par des acteurs agiles et spécialisés, tandis que les institutions financières traditionnelles demeurent en retrait, malgré un intérêt croissant pour le secteur.

Répartition des 276 opérations M&A par type d'acquéreurs en cumul (jusqu'en mars 2026)



Analyse du M&A crypto en Europe : pays leaders et segments d'activité les plus attractifs :

La répartition des opérations de fusions-acquisitions dans le secteur crypto en Europe met en évidence des dynamiques nationales différenciées, où chaque pays actif se spécialise autour de certains métiers particulièrement attractifs pour les investisseurs.

Le Royaume-Uni, avec 35 opérations (28 %), présente le profil le plus complet, avec une forte concentration sur les échanges et services d'investissement (8), Protocoles & services DeFi (3), les services aux acteurs (7), les infrastructures (6) et le digital asset treasury (5). Cette diversité reflète un écosystème mature et intégré, où les investisseurs privilégient des modèles scalables permettant de construire des plateformes financières complètes.

La Suisse (16 opérations, 13 %) se distingue par une attractivité forte sur les services aux acteurs (4), les infrastructures (3), la gestion patrimoniale (3) et la tokenisation (3), traduisant un positionnement orienté vers des activités à forte valeur ajoutée, soutenues par un cadre réglementaire stable et une clientèle institutionnelle.

La France (8 opérations, 6%) attire principalement les investissements sur les stablecoins et paiements (3), ainsi que sur les services d'investissement et la gestion patrimoniale (2 chacun), ce qui reflète une convergence marquée avec les modèles fintech et une orientation vers des cas d'usage concrets.

Les Pays-Bas (7 opérations, 6%) se positionnent quant à eux sur les échanges et les infrastructures (3 chacun), traduisant un rôle de hub opérationnel orienté trading et technologie.

Dans les marchés émergents, des pays comme **le Portugal et l'Estonie (6 opérations, 5% chacun)** concentrent les opérations sur les infrastructures, les paiements et certains segments innovants (DeFi, tokenisation), attirant les investisseurs par leur flexibilité réglementaire et leur capacité d'innovation.

La Turquie (6 opérations, 5%) présente une spécialisation claire sur les échanges (3), portée par une forte adoption locale et une dynamique de marché orientée trading.

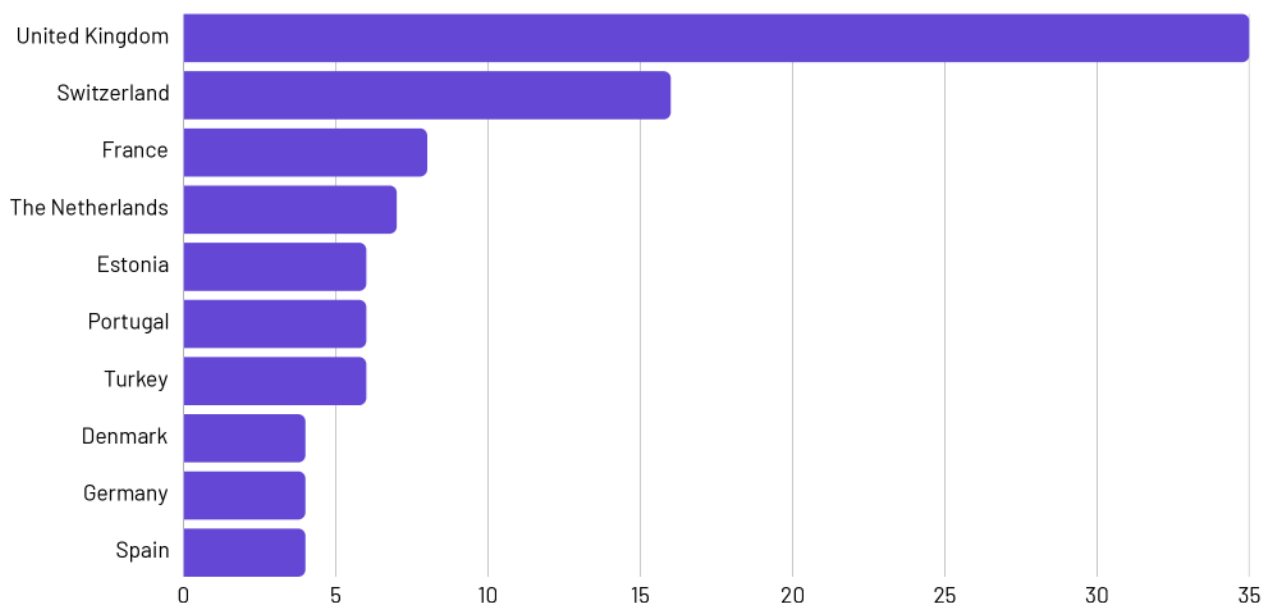
D'autres pays affichent des positionnements plus ciblés : **l'Allemagne (4 opérations, 3%)** et la Suède (4) attirent des investissements sur les services aux acteurs et les infrastructures, traduisant une demande pour des solutions B2B et technologiques.

L'Espagne (4 opérations, 3%) présente une répartition plus équilibrée, incluant paiements et infrastructures.

Enfin, plusieurs juridictions de plus petite taille, telles que **le Luxembourg, Malte ou la Lituanie (1 opération, 1% chacune)**, concentrent les opérations sur les services d'investissement, reflétant leur rôle de plateformes réglementaires ou juridiques plutôt que de marchés opérationnels.

Dans l'ensemble, cette analyse met en évidence que les investisseurs privilégient des segments différents selon les géographies : les hubs matures attirent des opérations diversifiées et structurantes, tandis que les marchés émergents ou spécialisés captent des investissements sur des niches spécifiques, souvent liées à l'innovation, à la réglementation ou à des avantages compétitifs locaux.

Répartition des opérations de M&A crypto en Europe par les 10 principaux pays



M&A crypto : les acquéreurs internationaux en première ligne

Une lecture des acquéreurs met en évidence une concentration marquée du pouvoir de consolidation en dehors de l'Europe, dominée par les **États-Unis** avec **42 opérations**. Cette position reflète la capacité des acteurs américains à mener des stratégies de croissance externe à grande échelle, soutenues par un accès privilégié aux capitaux et une forte maturité des entreprises.

Le **Royaume-Uni**, avec **18 opérations**, s'impose comme le principal relais européen, jouant un rôle structurant dans la consolidation régionale. À l'inverse, la **France**, avec **4 opérations**, apparaît davantage en retrait, traduisant une capacité encore limitée à mener des stratégies d'acquisition à grande échelle, malgré un écosystème local en croissance.

Cette situation illustre une asymétrie persistante entre des marchés européens dynamiques en matière de création de valeur et leur capacité à la consolider.

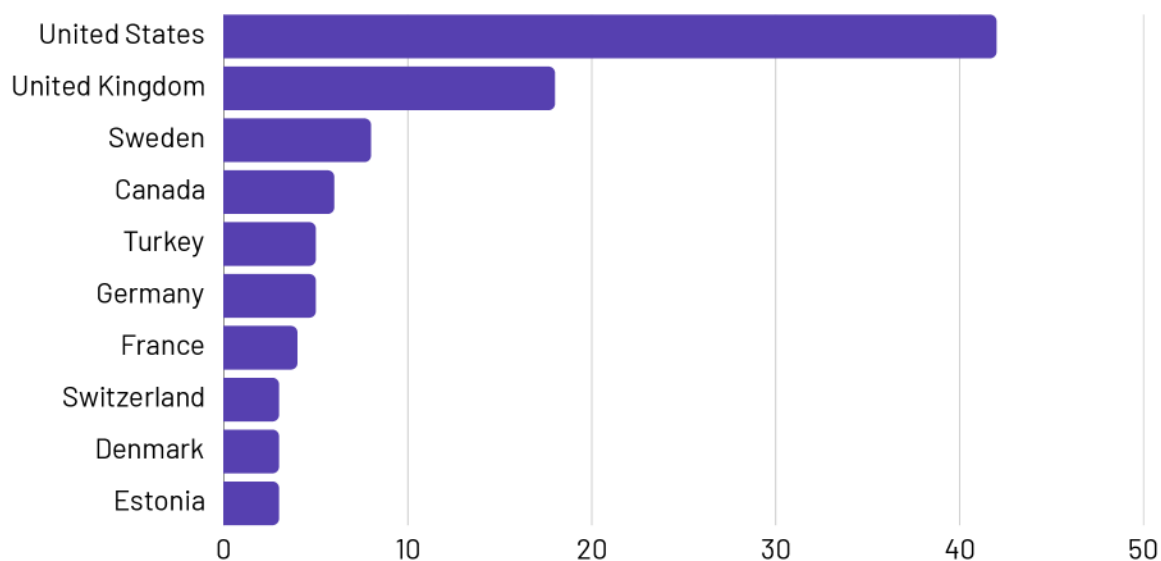
Au-delà de ces acteurs dominants, un second cercle d'acquéreurs se dessine, composé de pays comme la **Suède (8 opérations)**, le **Canada (6)**, la **Turquie (5)** et l'**Allemagne (5)**, traduisant l'émergence d'acteurs régionaux ou spécialisés, généralement positionnés sur des stratégies ciblées.

Par ailleurs, la présence d'acquéreurs asiatiques — notamment **Hong Kong (3)**, le **Japon (2)** et **Singapour (1)** — confirme l'attractivité des startups européennes dans une logique d'expansion internationale.

Enfin, la diversité des juridictions impliquées souligne la dimension globalisée et flexible de l'écosystème crypto, caractérisée également par la présence de véhicules d'investissement, souvent domiciliés dans des centres offshore comme les **Cayman Islands**, les **Bahamas** ou les **Seychelles**.

Ces dynamiques mettent en lumière un marché où l'Europe constitue un réservoir d'innovation, tandis que la consolidation reste majoritairement pilotée par des acteurs internationaux mieux capitalisés.

Répartition des opérations de M&A par origine des fonds



Les acteurs américains capturent la valeur en Europe :

Les acteurs américains s'imposent comme les principaux moteurs de la consolidation, avec une capacité à intervenir sur l'ensemble de la chaîne de valeur à travers des opérations ciblées et complémentaires. Sur le segment des échanges, **Robinhood** a acquis **Bitstamp (Luxembourg)** pour **200 M\$**, s'appuyant sur une plateforme historiquement détenue à ~80 % par NXMH / NXC (Belgique) et reconnue pour sa solidité réglementaire, afin d'accélérer son expansion internationale via une infrastructure déjà conforme aux standards européens. Cette logique d'expansion rapide par acquisition se retrouve également sur des segments plus spécialisés, comme en témoigne le rachat de **Crypto Facilities (Royaume-Uni)** par **Kraken** pour **100 M\$**, permettant un accès immédiat au marché des dérivés crypto et à un cadre réglementaire FCA.

Enfin, au niveau des infrastructures, l'acquisition en cours de **BVNK (royaume uni)** par **Mastercard** pour un montant qui pourrait atteindre **1,8 Md\$** illustre une stratégie encore plus intégrée, visant à connecter les rails de paiement fiat et on-chain et à capter les nouveaux flux liés aux stablecoins et aux paiements tokenisés. Ces opérations traduisent une approche systémique, où les acteurs américains ne se contentent pas d'entrer sur le marché européen mais en structurent progressivement les briques clés.

coinbase



Robinhood



kraken



BINANCE



swipe



BVNK



Coincheck



aplo



6. Les cessations d'activité

Attractivité des capitaux et taux d'échec dans la crypto

Le croisement des montants levés par segment avec les cessations d'activité fait apparaître **une dynamique caractéristique des marchés en forte croissance** : les segments qui attirent le plus de capitaux sont aussi ceux où le taux d'échec est le plus élevé.

Les activités d'échange et de services d'investissement, qui concentrent près de 4,8 milliards de dollars de financements, ainsi que les infrastructures (environ 4,5 milliards), figurent parmi les plus financées mais également parmi les plus exposées aux fermetures. Cette situation reflète une **intensité concurrentielle** particulièrement forte, où l'abondance de capital alimente une multiplication des acteurs, sans pour autant garantir la viabilité des modèles.

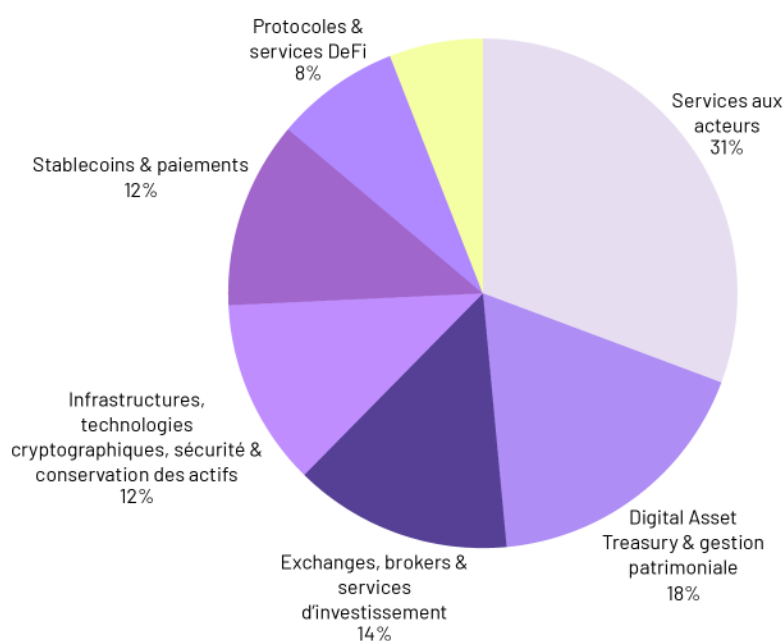
À cet égard, la défaillance de Celsius Network en 2022 illustre les dérives d'une recherche de rendement décorrélée du risque réel, marquant la fin des modèles de lending non garantis et précipitant l'instauration de normes strictes de ségrégation des actifs en Europe.

A une échelle moindre, sur des segments comme les paiements ou les services aux acteurs, où les volumes d'investissement significatifs coexistent avec des cessations d'activité non négligeables. Même les segments plus émergents, tels que la DeFi ou la tokenisation, bien que moins financés, n'échappent pas à cette logique.

Dans l'ensemble, ces dynamiques traduisent un marché encore en **phase d'expérimentation**, où le capital joue un rôle d'accélérateur mais aussi de filtre, révélant progressivement les modèles économiques soutenables.

Plus largement, elles illustrent un principe fondamental des industries innovantes : **l'attractivité pour les investisseurs est souvent indissociable d'un niveau de risque élevé.**

Répartition des cessations d'activité dans l'écosystème crypto européen, par segment (en nombre)



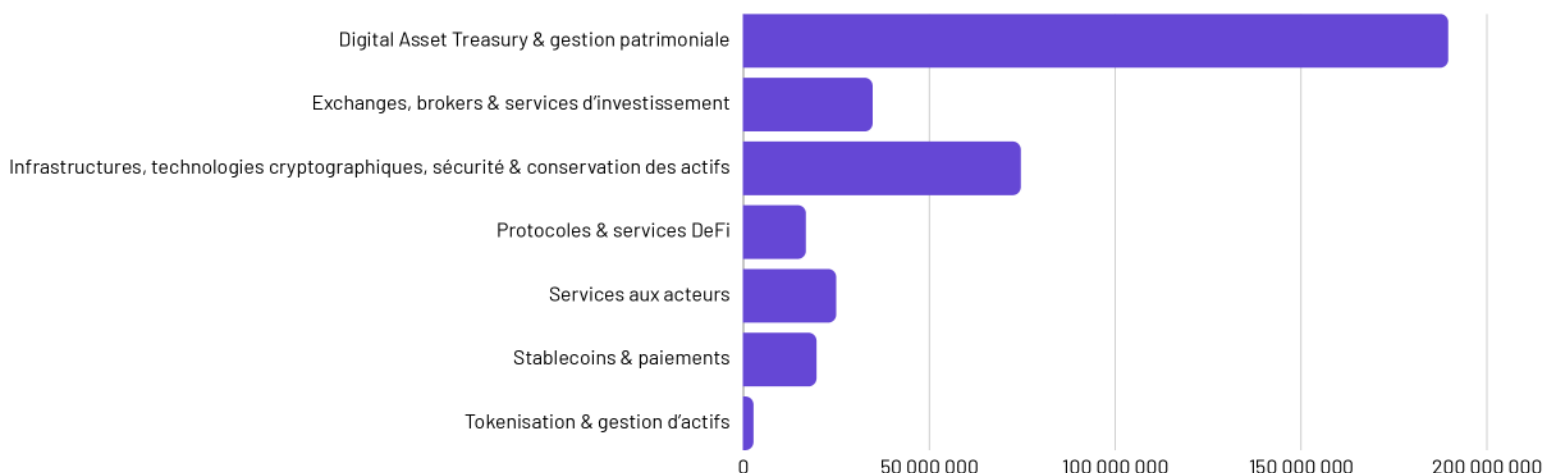
Dynamiques des cessations au sein de la crypto européenne

Les cessations d'activité au sein de l'écosystème crypto européen s'inscrivent dans une dynamique de consolidation du marché, dont les impacts apparaissent différenciés selon les segments. En valeur, la destruction se concentre principalement sur le **Digital Asset Treasury et la gestion patrimoniale (190 M€)**, suivis des **infrastructures et technologies cryptographiques (75 M€)**, puis des **exchanges et services d'investissement (35 M€)**. Cette hiérarchie met en évidence la vulnérabilité des modèles fortement exposés à la volatilité des marchés, aux cycles de liquidité et à la confiance des investisseurs, en particulier dans un contexte de correction prolongée.

À l'inverse, certains segments enregistrant un volume élevé de cessations, notamment les **services aux acteurs (25 M€)**, correspondent à des montants levés plus limités. Cela traduit une forte fragmentation de ces activités, avec une prédominance de structures de petite taille, souvent moins capitalisées et plus sensibles aux tensions de financement. Ce décalage entre volume de cessations et valeur détruite souligne également une concentration du risque sur certains modèles économiques spécifiques, plutôt que sur l'ensemble de l'écosystème.

Au global, les entreprises ayant cessé leurs activités cumulent environ **363 M€ de fonds levés**, soit près de **2,7 % des capitaux investis (13,4 Md€)** dans l'écosystème. Ce niveau relativement faible suggère que la destruction de valeur demeure contenue à l'échelle du marché. Il reflète davantage un ajustement post-cycle, caractérisé par une sélection accrue des modèles économiques, une rationalisation de l'offre et un recentrage des financements vers les acteurs disposant d'avantages compétitifs durables.

Répartition des fonds levés par les acteurs en cessation d'activité, par métier



10. Panorama réglementaire de la crypto



François Faure

Associé Conformité externalisée et Contrôle Interne, TECHFIN
Secrétaire Général de l'Observatoire

Un environnement réglementaire Européen fragmenté mais une réglementation qui s'harmonise dans l'Union Européenne

Avant l'entrée en application effective du règlement MiCA, l'encadrement des crypto-actifs en Europe reposait sur une mosaïque de régimes nationaux, certes articulés autour d'un socle commun en matière de lutte contre le blanchiment, mais profondément divergents quant à leur ambition juridique. On pouvait distinguer 3 types d'approches :

Certains Etats ont bâti un **cadre juridique autonome**, intégrant la nature des actifs, leur régime et les opérations dont ils font l'objet. Il s'agit principalement de la France et dans une moindre mesure de Malte qui a instauré un régime spécifique applicable aux Virtual Financial Assets. En France la loi PACTE de 2019 consacre les actifs numériques en tant que nouvelle catégorie juridique, distincte des instruments financiers, ni monnaie, ni titre, mais susceptible d'appropriation et de circulation. Cette construction s'accompagne de la mise en place d'un cadre complet autour des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN), fondé sur un enregistrement obligatoire pour certaines activités et un agrément optionnel plus exigeant. Le droit français a cherché à intégrer ces nouveaux objets dans une architecture juridique cohérente et préfigure largement les logiques qui seront consacrées par MiCA.

Certains états ont choisi de ne pas créer de catégorie juridique autonome, mais **d'intégrer les crypto-actifs dans les catégories existantes du droit financier**, comme c'est le cas par exemple en Allemagne où les crypto-actifs peuvent ainsi être qualifiés d'instruments financiers, ce qui conduit à leur appliquer les règles classiques en matière de services d'investissement.

L'activité de conservation pour compte de tiers est soumise à autorisation et les acteurs doivent obtenir une autorisation au titre de cette activité (Kryptoverwahrgeschäft) ce qui implique, comme pour le régime français, des exigences en matière de gouvernance, de sécurité et de conformité. Cette approche présente l'avantage de la sécurité juridique et de la robustesse du contrôle, mais elle tend à réduire les spécificités des crypto-actifs, en les traitant comme une simple variation d'actifs financiers existants.

D'autres pays ont choisi un **encadrement des prestataires sans qu'il y ait une redéfinition des actifs**. Dans ces pays, les entreprises doivent être enregistrées auprès de leurs autorités mais les exigences varient. Certains ont opté uniquement pour des obligations de lutte contre le blanchiment (Portugal, Irlande, Autriche) tandis que d'autres ont complété ces obligations par des exigences métier liées à la protection du consommateur (Belgique, Espagne) ou encore des exigences organisationnelles (Pays-Bas). Au Royaume-Uni, si les prestataires de services sur crypto-actifs relèvent principalement d'un régime d'enregistrement au titre de la lutte contre le blanchiment, certaines activités font l'objet d'interdictions spécifiques. Ainsi, la Financial Conduct Authority a prohibé la commercialisation auprès des investisseurs de détail de produits dérivés portant sur des crypto-actifs, en raison des risques élevés qu'ils présentent.

Le règlement MiCA qui devient pleinement applicable en juin prochain renforce et harmonise les contraintes au sein de l'Union

Face à cette fragmentation des réglementations et à la taille du marché des crypto actifs, le législateur européen a adopté le Règlement MICAR (Markets in Crypto-Assets Regulation) directement applicable dans tous les états membres de l'Union.

La réglementation couvre les *Asset-Referenced Tokens* (ART), qui visent à stabiliser leur valeur par référence à plusieurs actifs ; les *E-Money Tokens* (EMT), adossés à une seule monnaie officielle et assimilables à de la monnaie électronique ainsi que les crypto-actifs (jetons de protocole) non adossés tels que le Bitcoin ou Ether.

MiCA instaure un mécanisme de passeport européen, permettant à un prestataire autorisé dans un État membre d'exercer ses activités dans l'ensemble de l'Union. Ce mécanisme met fin à la nécessité de se conformer à des régimes nationaux multiples et favorisera l'émergence d'un véritable marché unique des crypto-actifs. La situation au Royaume Uni et dans les autres pays tiers demeure inchangée.

MiCA s'inscrit dans la continuité des modèles les plus aboutis, en particulier celui de la France et présente un cadre très complet. Il **comporte des exigences** en matière de gouvernance et d'organisation, de lutte contre le blanchiment (AML-FT), de sécurité, de protection des actifs des clients, des exigences en fonds propres, des règles de conduite, des règles de prévention des abus de marché, de transparence de l'information. Il comporte également des exigences spécifiques aux stablecoins (ART et EMT).

Le règlement MiCA s'applique progressivement depuis 2024, toutefois, les prestataires déjà enregistrés au niveau national bénéficiaient jusqu'ici de mesures transitoires leur permettant de poursuivre leurs activités. Au 1er juillet 2026, le régime européen deviendra pleinement applicable à l'ensemble des acteurs.

Fin mars, 177 prestataires de services sur crypto-actifs (CASP) ont été autorisés au niveau Européen (source Liste CASP ESMA) pour un ou plusieurs services. Parmi celles-ci, 51 l'avaient été par la Bafin en Allemagne, 23 par l'AFM (Pays Bas) et 13 par l'AMF en France, pour ne citer que les autorités ayant délivré le plus d'agréments à ce stade.

Néanmoins, ceci ne représente qu'une faible part des entités enregistrées sous les statuts nationaux. A titre d'exemple, il y a, en France, à cette même date encore 89 sociétés qui travaillent sous le statut de PSAN et qui ne pourront plus exercer au delà du 30 juin sans l'agrément MiCA. Il ne paraît pas réaliste que toutes l'obtiennent dans les trois prochains mois, ce qui va entraîner une restructuration importante du secteur.

Un régime pilote pour les actifs tokenisés

Les actifs tokenisés (actions, obligations et parts de fonds) ne relèvent pas de MiCA mais du droit financier classique, notamment de MiFID II / MiFIR. Toutefois, ce cadre, historiquement conçu pour des infrastructures centralisées, s'adapte encore difficilement à l'utilisation de la technologie DLT.

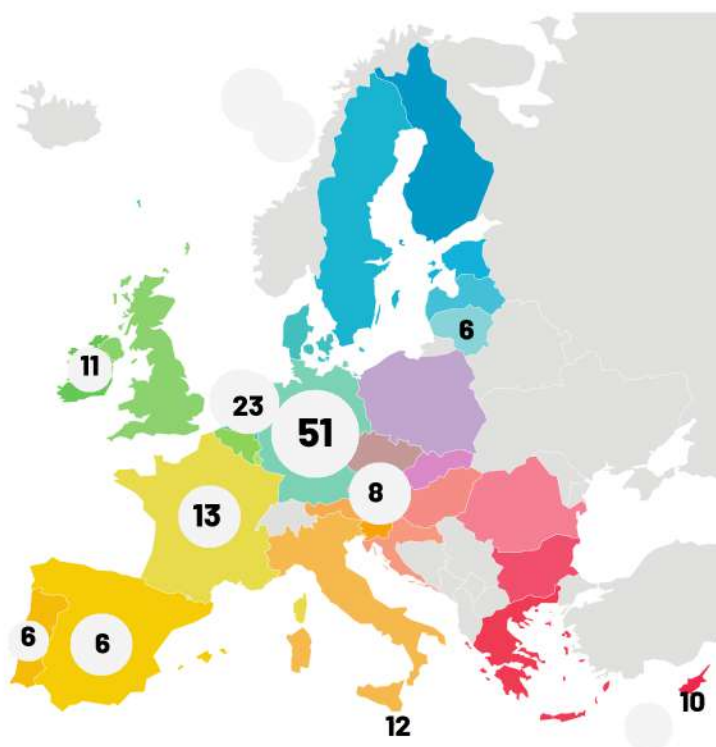
La France a été précurseur en la matière avec l'ordonnance du 8 décembre 2017, qui a reconnu la possibilité d'inscrire et de transmettre certains titres financiers au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé.

L'Union européenne a ensuite instauré le Règlement (UE) 2022/858, dit Régime Pilote DLT, permettant à certains acteurs de marché d'exploiter des infrastructures blockchain en bénéficiant de dérogations ciblées au droit existant. Ce régime couvre les plateformes de négociation (DLT MTF), les systèmes de règlement-livraison (DLT SS) et les infrastructures intégrées combinant négociation et règlement (DLT TSS). Son adoption reste toutefois encore limitée, en raison de la complexité réglementaire, de contraintes techniques et de plafonds de taille restrictifs. Si plusieurs projets ont été annoncés ou sont en cours d'instruction — notamment en France, en Espagne ou en Lituanie — la visibilité sur les autorisations effectivement opérationnelles demeure réduite, confirmant le caractère encore expérimental du dispositif.

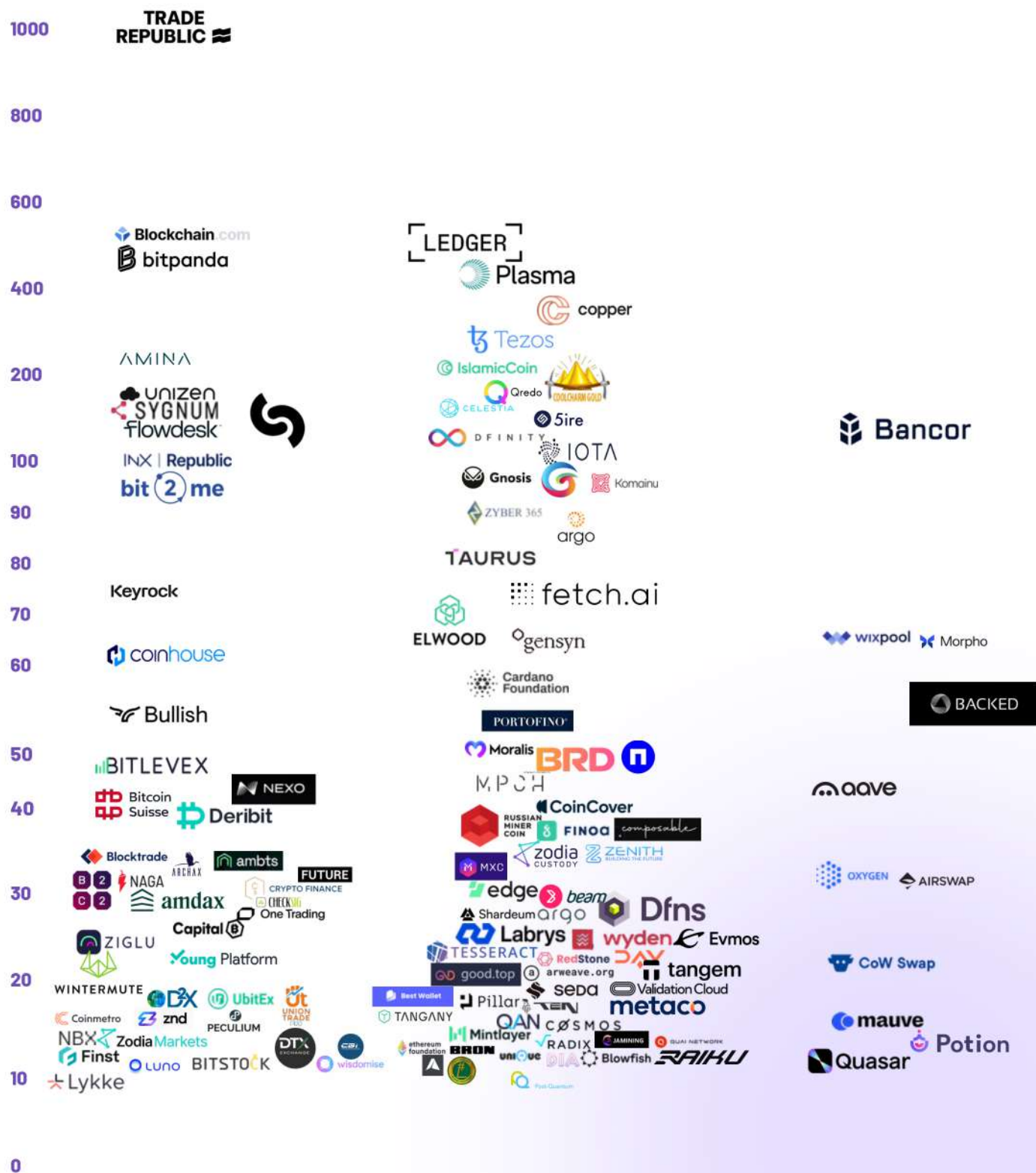
L'avenir du Régime Pilote s'inscrit dans une réflexion plus large portée par la Commission européenne autour du Market Integration Package qui vise à adapter en profondeur les réglementations financières européennes — MiFID II/MiFIR, CSDR, SFTR ou encore EMIR — afin de les rendre compatibles avec les infrastructures basées sur la DLT. L'objectif est de dépasser une logique de dérogation temporaire pour aller vers un cadre pérenne "DLT by design", permettant une tokenisation à grande échelle des instruments financiers.

À terme, cette évolution pourrait lever les principales limites du Régime Pilote, notamment les seuils de volume et les contraintes opérationnelles, et favoriser ainsi l'émergence d'infrastructures de marché nativement tokenisées, dans l'objectif d'accélérer l'intégration des marchés de capitaux tout en positionnant l'Europe comme un acteur de référence dans la finance tokenisée.

Nombre d'agréments CASP (MICA) délivrés au 31/03/26



7. Panorama des principales levées de fonds dans la Crypto par métier, en cumul à T1-2026 (en M€)



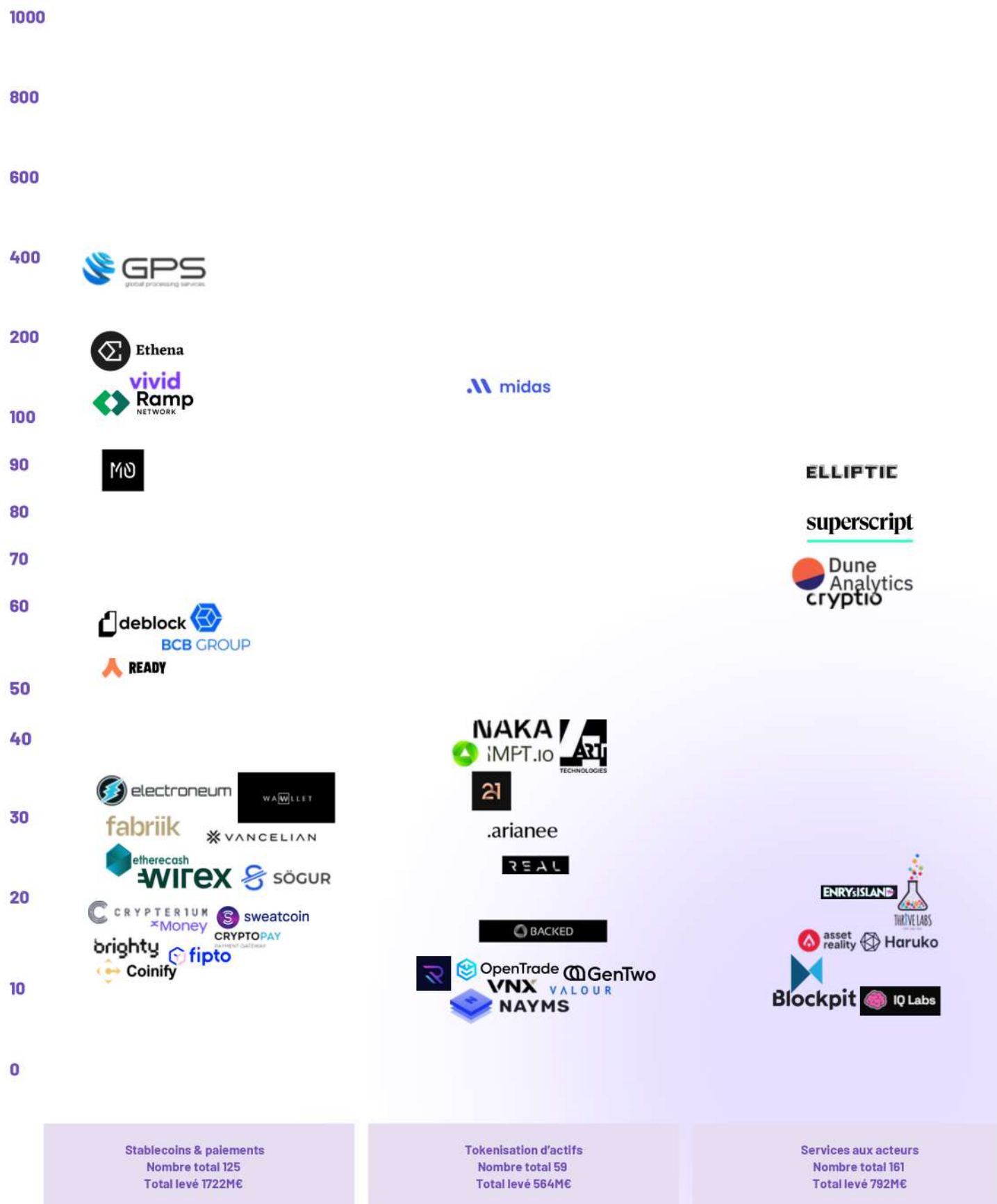
Echanges Brokers et Services d'Investissements
Nombre total: 102
Total levé 4817 M€

Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale
Nombre total: 94
Total levé 467 M€

Infrastructures, technologies cryptographiques,
sécurité et conservation des actifs
Nombre total 178
Total levé 655 M€

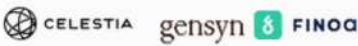
Protocoles et services DEFI
Nombre total: 80
Total levé 655 M€

Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre de Cryptos actives à date dans chaque métier ; les montants exprimés en M€ correspondent aux levées de fonds cumulées



Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre de Cryptos actives à date dans chaque métier ; les montants exprimés en M€ correspondent aux levées de fonds cumulées

8. Panorama des investissements dans la Crypto réalisés à date par les VC

	Echanges Brokers & Services d'investissements & Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale	Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation des actifs	Protocoles et services DEFI
Outlier Ventures			
Coinbase Ventures			
Blockchain Capital			
Wintermute Ventures			
Fabric Ventures			
Pantera Capital			
Signum Capital			
11x			
Digital Currency Group			
Maven 11 Capital			

8. Panorama des investissements dans la Crypto réalisés à date par les VC

Stablecoins & paiements



Tokenisation d'actifs



Services aux acteurs



Trends Crypto par métier

Vus par les experts de la Fintech et des Cryptos de l'Observatoire

1. Echanges Brokers et Services d'investissement

Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale

Vers une démocratisation de l'investissement : l'essor des plateformes hybrides crypto et multi-actifs

2. Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation des actifs

La custody au cœur de la finance crypto : un pilier clé de l'adoption institutionnelle

3. Protocoles et services DEFI

La DeFi en voie de maturité : vers une infrastructure financière programmable et institutionnelle

4. Stablecoins et paiements

une nouvelle infrastructure monétaire au cœur des paiements numériques

5. La tokenisation d'actifs

vers une transformation structurelle des marchés financiers

6. Les services aux acteurs crypto

un pilier essentiel de structuration et de confiance de l'écosystème

1.1 Echanges Brokers et Services d'investissements

Le métier Echanges Brokers & Services d'investissements est le plus important des métiers de la crypto avec 36% des fonds levés et 17% du nombre d'opérations. C'est celui pour lequel le ticket moyen est également le plus important.

Les 10 plus capitalisées

- Trade Republic (Germany) : 1 077 M€
- Blockchain.com (United Kingdom) : 512 M€
- Bitpanda (Austria) : 471 M€
- Amina Bank AG (Switzerland) : 213 M€
- Unizen (Liechtenstein) : 189 M€
- Sygnum (Switzerland) : 172 M€
- Flowdesk (France) : 159 M€
- the INX Digital company (Gibraltar) : 106 M€
- Bit2Me (Spain) : 100 M€
- Keyrock (Belgium) : 76 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 4 811 millions d'euros à travers 226 opérations, soit un ticket moyen de 21 M€ par opération.
- Les plus importantes entreprises du secteur sont Blockchain.com, Bitpanda et Luno.
- 102 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 91 sont toujours en activité à ce jour. Néanmoins, le secteur a également connu un des plus importants échecs avec l'arrêt d'activité de Celsius network qui avait levé 789 M€.
- 32 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

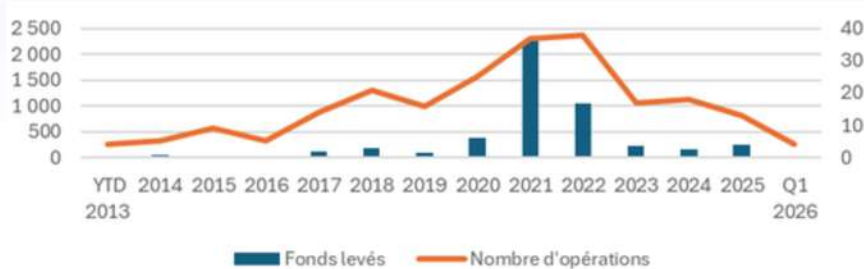
Fonds d'investissements présents

Accel, Creandum, Founders Fund, Ontario Teachers' Pension Plan, Project A Ventures, Sequoia Capital, TCV, Thrive Capital, gumi Cryptos Capital (gCC), La Caisse, WestCap

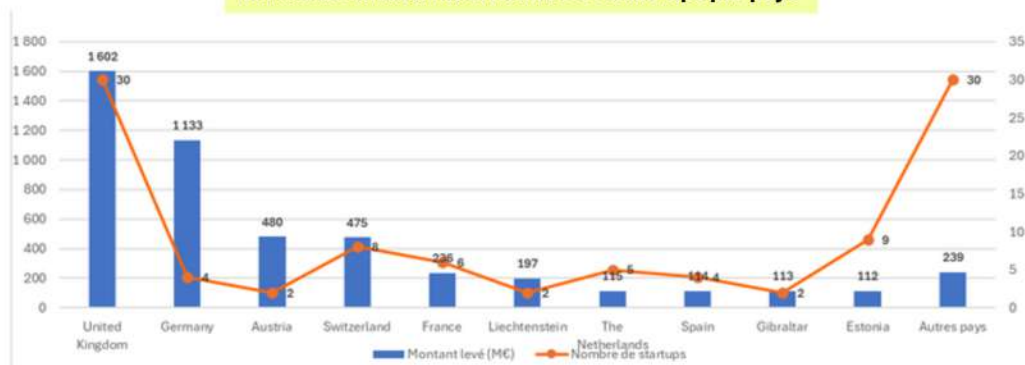
Corporate présents

Tether

Exchanges, brokers & services d'investissement : levées de fonds



Exchanges, brokers et services d'investissement : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



1.2 Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale

Le métier Digital Asset Treasury (DAT) et gestion patrimoniale est le plus petit des métiers de la crypto avec 3% des fonds levés et 7% du nombre d'opérations. C'est aussi celui qui a connu le taux de taux d'échecs le plus important avec 50% de fonds perdus du fait de quelques échecs significatifs.

Les 10 plus capitalisées

- Nexo (Lithuania) : 43M€
- Future (Switzerland) : 30M€
- AMBTS (The Netherlands) : 30M€
- Capital B (France) : 26M€
- Peculium (France) : 16M€
- Crypto Blockchain Industries (France) : 13M€
- Wisdomise (Switzerland) : 11M€
- Nested (Switzerland) : 7 M€
- Coinpanion (Austria) : 6M€
- FinLab (Germany) : 5M€

KPIs

- Fonds levés au total : 468 millions d'euros à travers 87 opérations, soit un ticket moyen de 5M€ par opération.
- Une des plus importantes entreprise est Nexo
- 57 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 48 sont toujours en activité à ce jour. Néanmoins, le secteur a également connu des échecs significatifs, notamment The DAO (Royaume-Uni), qui, avec 144 M€ était la plus importante levée du secteur, Nuri (Allemagne) avec 42 M€, ainsi que Pluto Digital (Royaume-Uni) avec 37 M€. Au total, ces défaillances représentent 232 M€ de fonds perdus, soit environ 50 % du montant total levé par ce segment.
- Seize opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

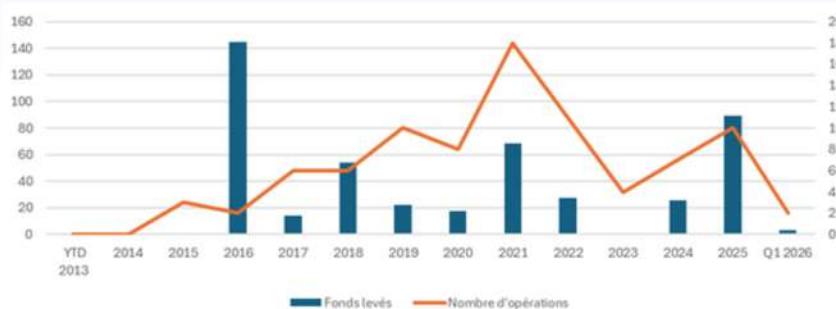
Fonds d'investissements présents

Arrington XRP Capital; Connectico Capital; Fulgur Ventures; HTGF (High-Tech Gruenderfonds); VentureSouq

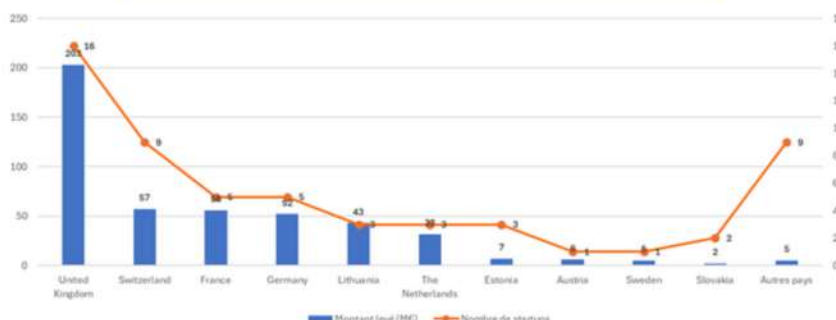
Corporate présents

Bpifrance, Crédit Agricole Italia

Digital Asset Treasury & gestion patrimoniale : Levées de fonds



Digital asset treasury & gestion patrimoniale : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



1. Echanges Brokers et Services d'investissements, Digital Asset Treasury et gestion patrimoniale

Vers une démocratisation de l'investissement : l'essor des plateformes hybrides crypto et multi-actifs

Le métier des services d'investissement est un segment le plus important de la Crypto. C'est un marché qui connaît une transformation profonde sous l'effet de la montée en puissance de l'investissement grand public via les crypto-actifs et les ETF, et le développement des plateformes multi-actifs (Trade Republic ou Revolut) et acteurs crypto natifs (Bitpanda, Bitstack ou Bitstamp).

Ce mouvement s'inscrit dans un contexte d'une épargne européenne abondante mais sous-optimisée. En Europe, près de 15 000 milliards d'euros restent placés sur des livrets ou dépôts à vue, faiblement rémunérés. Cette situation couplée à un contexte économique et social favorable, stimule l'émergence d'acteurs comme Trade Republic ou Revolut, qui démocratisent l'investissement grand public en proposant des interfaces simples, des frais réduits et un accès élargi à de nouvelles classes d'actifs (ETF, Crypto). Dans ce cadre, les crypto-actifs jouent un rôle clé : ils constituent souvent un produit d'appel, capable d'attirer une clientèle plus jeune et de "néo-investisseurs", avant de l'orienter vers des produits d'investissement plus diversifiés. L'intégration des crypto-actifs ne se limite toutefois pas au retail. Elle transforme également les pratiques des gestionnaires de patrimoine et des asset managers, qui cherchent à répondre à une demande croissante d'allocation sur ces actifs, tant pour des clients patrimoniaux qu'institutionnels.

L'adoption institutionnelle des crypto-actifs connaît une accélération significative, portée par le succès des ETF Bitcoin spot lancés aux États-Unis début 2024. En moins d'un an, ces produits ont dépassé les 100 milliards de dollars d'encours en 2025, avec des acteurs majeurs comme BlackRock (iShares Bitcoin Trust) ou Fidelity captant une part significative des flux. Certains de ces ETF ont figuré parmi les lancements les plus rapides de l'histoire de la gestion d'actifs, illustrant un fort appétit des investisseurs institutionnels pour une exposition réglementée et intégrée aux infrastructures traditionnelles. En Europe, bien que l'absence d'ETF spot limite encore l'ampleur du phénomène, la dynamique est réelle : le cadre réglementaire MiCA, combiné à l'émergence de produits cotés (ETP) et à des initiatives de tokenisation portées par des institutions contribue à structurer progressivement un marché institutionnel.

Parallèlement, certaines entreprises côtées adoptent des stratégies d'investissement innovantes adossées à Bitcoin, à l'image de structures comme TBSO ou Capital B. Ces approches, encore marginales, reposent sur un fort degré de conviction mais offrent des avantages spécifiques, notamment la possibilité pour les investisseurs d'y accéder de manière indirecte via des enveloppes fiscales comme le PEA.

Enfin, les données récentes issues d'acteurs comme eToro ou encore des études de l'ADAN montrent une adoption en croissance continue et une diversification des profils d'investisseurs. Selon ces études, en France, environ 10 % de la population détient désormais des crypto-actifs et près d'un sur deux envisage d'y investir à terme.

Les investisseurs sont encore majoritairement des jeunes urbains issus de catégories favorisées mais cela évolue vers une composition proche des autres classes d'actifs. Loin d'être un phénomène marginal, les crypto-actifs s'inscrivent désormais dans une logique de diversification d'un portefeuille d'actifs.

Les services d'investissement évoluent vers des plateformes hybrides intégrant nativement actifs crypto et actifs tokenisés, avec pour ambition de rendre l'investissement plus accessible, plus liquide et programmable grâce aux technologies blockchain.

2. Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation des actifs

Les infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation d'actifs est le second segment de la crypto (34% du total levé) et 25% du nombre d'opérations.

Les plus capitalisées

- Ledger (France) : 487 M€
- Copper (United Kingdom) : 249 M€
- Sygnum (Switzerland) : 172 M€
- Taurus (Switzerland) : 80 M€
- Bitcoin Suisse (Switzerland) : 43 M€
- Dfns (France) : 29 M€
- Finoa (Germany) : 35 M€
- Crypto finance AG (Switzerland) : 32 M€
- Metaco (Switzerland) : 17 M€
- Crypto finance AG (Switzerland) : 32 M€
- Tangany (Germany) : 17 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 4 507 millions d'euros à travers 325 opérations, soit un ticket moyen de 14 M€ par opération.
- Ledger et Copper sont les sociétés les plus importantes du secteur.
- 179 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 171 sont toujours en activité à ce jour. Les 8 défaillances recensées représentent au total 75 M€ de fonds perdus, soit environ 2 % du montant total levé par ce segment.
- 19 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

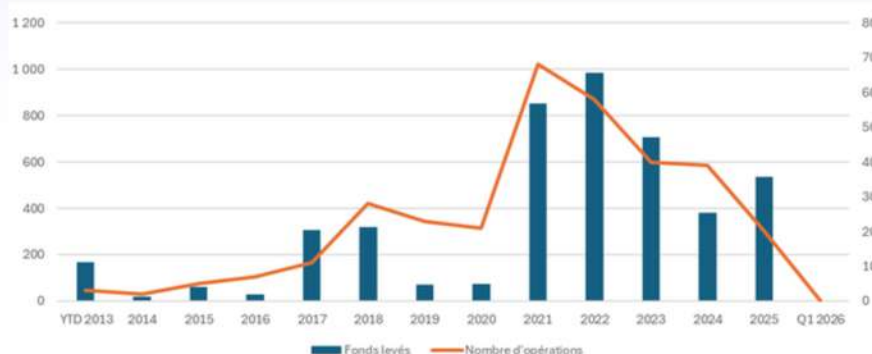
Fonds d'investissements présents

Cathay Innovation; Molten Ventures; Framework Ventures, Bybit; Karatage; Manifold ; Winklevoss Capital; Block Capital ; Sequoia Capital; Partech, Bpifrance

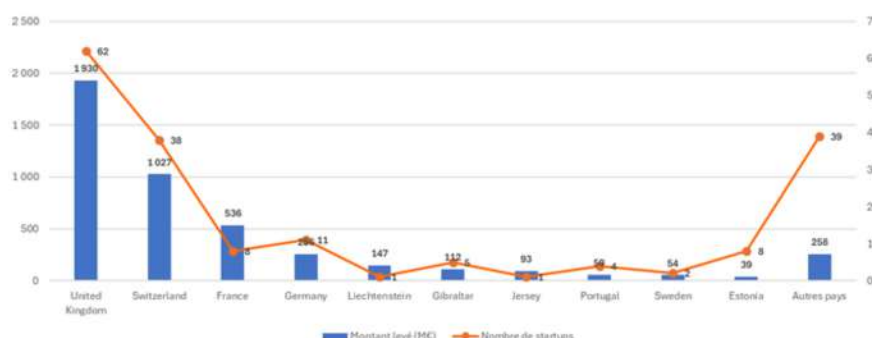
Corporate présents

MAIF Avenir

Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs : levées de fonds



Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité & conservation des actifs : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



2. Infrastructures, technologies cryptographiques, sécurité et conservation des actifs

La custody au cœur de la finance crypto : un pilier clé de l'adoption institutionnelle

Les crypto-actifs sont avant tout un sujet d'infrastructure financière. La sécurité des actifs et du réseau est fondamentale à son développement. Le métier de la sécurité et de la conservation des actifs numériques s'impose comme une brique fondamentale au cœur de la confiance et de l'adoption institutionnelle.

En une décennie, la custody est passée d'une fonction technique marginale à une infrastructure critique de la finance numérique. Le marché mondial a connu une croissance spectaculaire, progressant de plus de 50 % entre 2022 et 2024, pour atteindre près de 683 milliards de dollars d'actifs sous conservation. Cette dynamique s'explique par un facteur clé : l'entrée massive des institutionnels.

L'essor des ETF crypto et des stratégies de trésorerie en actifs numériques (Digital Asset Treasuries) a profondément transformé la demande. Les banques, asset managers et grandes entreprises recherchent désormais des solutions de conservation hautement sécurisées, conformes aux exigences réglementaires et interopérables avec les systèmes existants.

À mesure que les volumes augmentent et que les investisseurs institutionnels entrent sur le marché, les exigences en matière de custody et de sécurisation des clés privées deviennent critiques.

Le secteur a évolué vers des offres institutionnelles, intégrant des standards élevés de sécurité, de gouvernance et de conformité. Ces solutions reposent notamment sur des architectures avancées (MPC, HSM, multi-signatures) permettant de sécuriser les actifs tout en facilitant leur utilisation opérationnelle.

Cette évolution répond aux attentes des banques et asset managers qui recherchent des solutions capables de s'intégrer dans leurs systèmes de gestion et de répondre aux exigences réglementaires.

Plusieurs acteurs européens se positionnent comme des leaders sur ce segment. Ledger, historiquement connu pour ses wallets physiques, a étendu son offre vers des solutions institutionnelles avec Ledger Enterprise. Taurus propose une infrastructure complète couvrant la custody, la tokenisation et le trading, adoptée par de nombreuses institutions financières. DFNS se distingue par une approche API-first et une gestion avancée des clés reposant sur la technologie MPC, intégrée au sein d'une plateforme d'infrastructure plus large pour les actifs numériques. En parallèle, les acteurs traditionnels de la conservation — dépositaires, banques et infrastructures de marché — se positionnent également en développant des offres de conservation d'actifs numériques garantissant une ségrégation stricte des actifs des clients, condition indispensable à l'adoption institutionnelle. Ce point est clé pour les investisseurs institutionnels, qui exigent des standards comparables à ceux des titres financiers traditionnels, notamment en matière de protection des actifs en cas de défaillance.

Le cadre réglementaire joue un rôle structurant dans cette évolution. Le règlement MiCA introduit un statut clair pour les prestataires de services sur actifs numériques (CASP), avec des exigences renforcées en matière de conservation, de ségrégation et de responsabilité. Les gestionnaires d'actifs doivent démontrer un stockage sécurisé des clés privées, une architecture et des contrôles opérationnels robustes.

Par ailleurs, l'entrée en vigueur de DORA (Digital Operational Resilience Act) vient renforcer les exigences en la matière.

Parallèlement le Régime Pilote DLT ouvre la voie à des architectures de marché où les fonctions de conservation et de règlement peuvent être partiellement intégrées au sein des infrastructures tokenisées. Il pose ainsi les bases d'une convergence progressive du post-trade, sans pour autant remettre en cause le rôle central de la custody en matière de responsabilité, de sécurité et de gouvernance.

L'enjeu pour le secteur est désormais double. Il s'agit de garantir une sécurité maximale tout en offrant une expérience fluide et programmable. À mesure que les usages se diversifient et se complexifient, dans la DeFi, la tokenisation ou les paiements, les solutions de custody devront évoluer vers des plateformes intégrées, capables de gérer des actifs multiples, sur différentes blockchains, avec des exigences de conformité croissantes.

À terme, le métier de la conservation ne se limitera plus à la simple sécurisation des actifs, mais deviendra un véritable hub opérationnel, au croisement de la sécurité, de la conformité et de l'exécution. Dans un écosystème en voie d'institutionnalisation, il constitue l'un des piliers invisibles mais essentiels de la finance numérique.

3. Protocoles et services DEFI

Le métier Protocole et services DEFI est encore un segment relativement petit de la crypto avec 5% du total levé, et 8% du nombre d'opérations mais qui s'impose progressivement comme une nouvelle architecture financière

Les 10 plus capitalisées

- Bancor (Switzerland) : 136 M€
- Wixpool (United Kingdom) : 64 M€
- Morpho Labs (France) : 63 M€
- Aave (United Kingdom) : 42 M€
- Oxygen.org (Switzerland) : 33 M€
- AirSwap (United Kingdom) : 31 M€
- CoWSwap (Portugal) : 21 M€
- Mauve (Germany) : 14 M€
- Potion Labs (United Kingdom) : 13 M€
- Quasar (Spain) : 11 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 662 millions d'euros à travers 110 opérations, soit un ticket moyen de 6 M€ par opération.
- Aave, Bancor et MyContainer sont parmi les organisations les plus importantes du secteur.
- 80 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 76 sont toujours en activité à ce jour. Les 4 défaillances recensées représentent au total 17 M€ de fonds perdus, soit environ 2.5 % du montant total levé par ce segment.
- 5 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

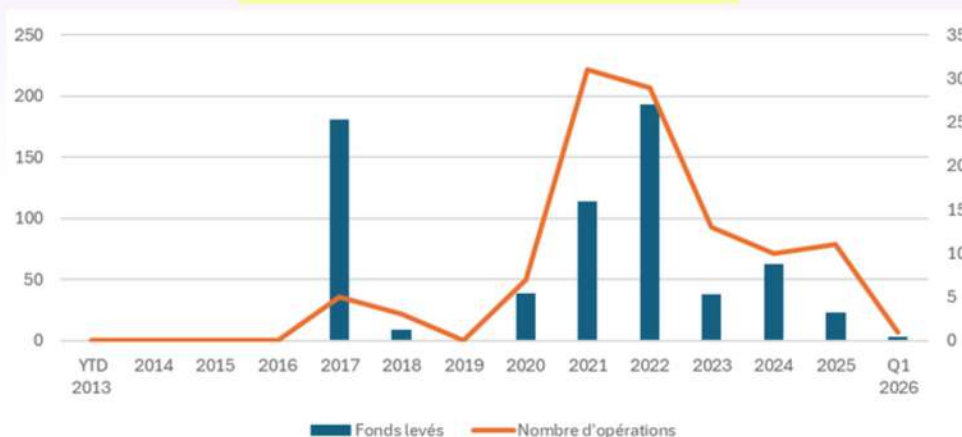
Fonds d'investissements présents

KR1, a16z crypto, Nascent, Pantera Capital, Ribbit Capital, Variant, Blockchain Capital, Blockchain.com Ventures, DTC Capital, Framework Venture, Standard Crypto, Alameda Research, BPI

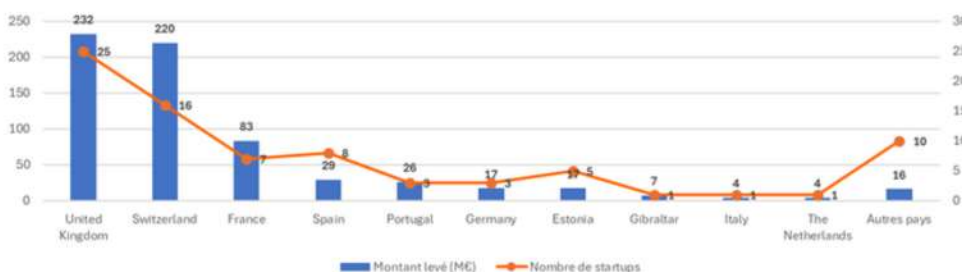
Corporate présents

IBM, WOO Network

Protocoles et services DeFi: levées de fonds



Protocoles et services DeFi: levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



3. Protocoles et services DEFI

La DeFi en voie de maturité : vers une infrastructure financière programmable et institutionnelle

La finance décentralisée (DeFi) s'impose progressivement comme une nouvelle architecture financière, qui vient compléter – et par endroits redéfinir – les modèles traditionnels. Après une phase d'expansion rapide suivie d'un cycle de consolidation, le secteur atteint aujourd'hui une forme de maturité. La Total Value Locked (TVL), principal indicateur de l'activité DeFi, s'établit autour de 150 à 185 milliards de dollars début 2026 selon les données de DeFiLlama, confirmant le maintien d'un niveau élevé de liquidité on-chain malgré la volatilité des marchés.

Cette stabilité marque une transition vers des usages plus durables et une meilleure gestion des risques.

Une nouvelle génération d'acteurs, notamment en Europe et en France, contribue à professionnaliser la DeFi. Des protocoles "institution-ready" comme Morpho illustrent cette tendance, en proposant des modèles hybrides optimisant l'efficacité du lending on-chain tout en améliorant la gestion du risque. Parallèlement, des structures comme Steakhouse Financial introduisent de nouveaux rôles dans la chaîne de valeur, notamment celui de "vault curator", qui consiste à sélectionner, structurer et piloter des stratégies d'allocation au sein de protocoles modulaires. Cette évolution rapproche la DeFi des standards de la gestion d'actifs, avec une spécialisation accrue des fonctions et une recherche de performance ajustée du risque.

Cette modularité devient un élément clé du développement du secteur. Les protocoles ne sont plus monolithiques, mais s'organisent en briques interopérables, permettant à différents acteurs, les développeurs, les allocataires ou encore les gestionnaires de risque d'intervenir à différents niveaux.

Cette composabilité inhérente aux technologies blockchain favorise l'innovation rapide, tout en permettant une meilleure gouvernance du risque et une adaptation aux exigences institutionnelles.

Dans ce contexte, les collaborations entre finance traditionnelle (TradFi) et DeFi se multiplient. Dans ce contexte, les expérimentations conjointes entre acteurs de la finance traditionnelle (TradFi) et de la finance décentralisée (DeFi) se multiplient et gagnent en sophistication. Plusieurs institutions financières explorent désormais l'intégration de briques DeFi dans leurs opérations, notamment pour optimiser la gestion du collatéral, améliorer l'efficacité du lending ou accéder à des sources de liquidité on-chain. Par exemple, des acteurs comme Société Générale FORGE ont expérimenté l'utilisation de stablecoins et d'actifs tokenisés comme collatéral dans des environnements DeFi.

En 2025, la banque a franchi un cap en déployant ses stablecoins réglementés (EURCV et USDCV) directement dans des protocoles DeFi comme Morpho et Uniswap, permettant pour la première fois à des institutions d'accéder à des fonctions de lending, borrowing et trading on-chain avec des actifs conformes, opérables 24/7 et intégrés à des mécanismes de gestion du risque pilotés (vaults, curateurs, sélection de collatéral).

Des infrastructures comme Kiln ou Flowdesk facilitent également l'accès institutionnel au staking, à la liquidité on-chain et aux stratégies DeFi, avec des couches d'abstraction (custody, reporting, gestion des risques) adaptées aux standards bancaires.

L'intégration de l'intelligence artificielle constitue un autre levier de transformation. L'IA est de plus en plus utilisée pour automatiser les stratégies d'allocation, optimiser les rendements ou encore renforcer la sécurité des protocoles via la détection d'anomalies et la prévention des attaques. Cette combinaison entre IA et smart contracts ouvre la voie à des systèmes financiers autonomes, capables de s'adapter en temps réel aux conditions de marché.

À mesure que ces innovations se déploient, le métier évolue vers une logique d'infrastructure financière programmable, où les frontières entre gestion d'actifs, marchés de capitaux et services technologiques s'estompent. La DeFi ne se limite plus à une alternative expérimentale mais devient progressivement une composante structurante du système financier, avec un potentiel de transformation durable des services d'investissement.

4. Stablecoins et paiements

Le métier Stablecoins et paiements représente 13% des fonds levés, 16% des opérations.

Les 10 plus capitalisées

- Global Processing (United Kingdom) : 397 M€
- Ethena (Portugal) : 191 M€
- Vivid (Germany) : 175 M€
- Ramp Network (Poland) : 125 M€
- M0 (Switzerland) : 87 M€
- Deblock (France) : 58 M€
- BCB Group (United Kingdom) : 56 M€
- Ready (United Kingdom) : 51 M€
- Fipto (France) : 15 M€
- Januar (Denmark) : 7 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 1729 millions d'euros à travers 211 opérations, soit un ticket moyen de 8 M€ par opération.
- Vivid, Ramp et Wirex sont parmi les organisations les plus importantes du secteur.
- 126 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 119 sont toujours en activité à ce jour. Les 7 défaillances recensées représentent au total 21 M€ de fonds perdus, soit environ 1.2 % du montant total levé par ce segment.
- 20 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

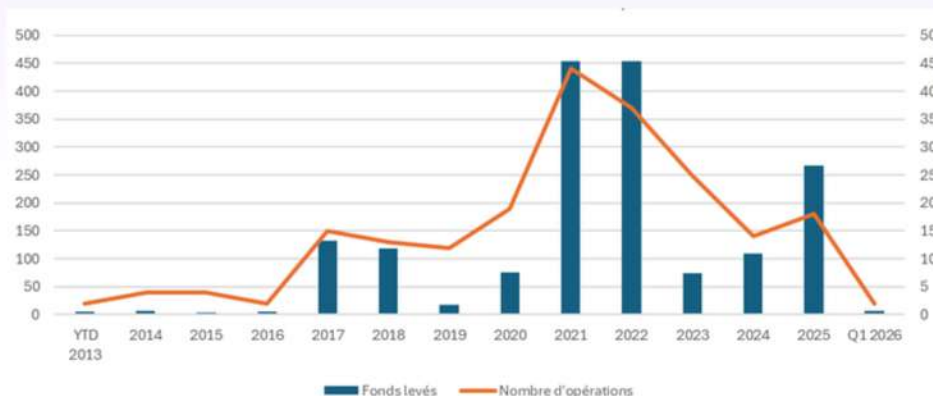
Fonds d'investissements présents

Advent International, Dunedin LLP, MissionOG, Temasek Holdings, Viking Global Investors, Franklin Templeton, Dragonfly, CMT Digital, YZi Labs, Greenoaks, Ribbit Capital, Speedinvest

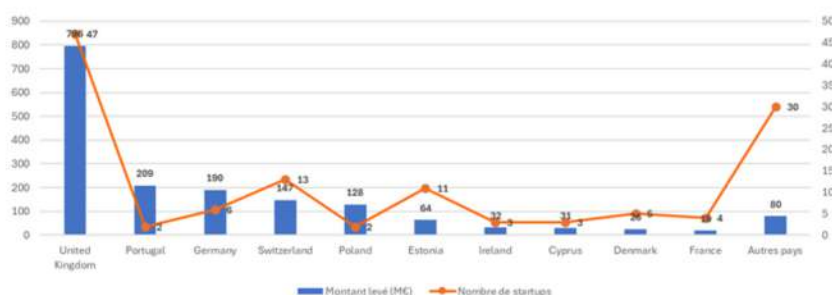
Corporate présents

Visa, Gemini

Stablecoins & paiements : levées de fonds



Stablecoins & paiements : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



4. Stablecoins et paiements

Stablecoins : une nouvelle infrastructure monétaire au cœur des paiements numériques

L'enjeu des stablecoins dépasse la simple innovation : il s'agit de préserver l'autonomie stratégique de la zone euro dans un contexte où les usages, les standards technologiques et les principales infrastructures de paiement restent largement dominés par des acteurs non européens.

En mars 2026, le marché des stablecoins atteint environ 309 milliards de dollars, illustrant une adoption rapide portée par les usages crypto mais aussi par un contexte politique favorable aux États-Unis. Les initiatives législatives autour du "GENIUS Act" visent à encadrer et stimuler l'émission de stablecoins adossés au dollar, renforçant leur rôle dans les paiements numériques et la domination du billet vert dans les infrastructures blockchain.

Le marché reste néanmoins très concentré autour de deux acteurs majeurs : USDT (Tether) et USDC (Circle), qui captent l'essentiel des volumes. Cette concentration, couplée au fait que seulement 24 % des stablecoins sont aujourd'hui régulés, met en lumière les enjeux de confiance, de transparence et de souveraineté qui structurent l'évolution du secteur des paiements.

En Europe, l'entrée en vigueur de MiCA constitue une des étapes clés pour favoriser l'émergence d'acteurs régulés et crédibles autour de l'Euro. L'initiative EUR CoinVertible (EURCV) portée par SG Forge illustre cette ambition. Ce stablecoin, conforme au cadre réglementaire européen, listé sur plusieurs plateformes d'échange, enregistre une montée progressive de ses volumes de transaction. Ils traduisent une dynamique de structuration d'un écosystème de paiements en euro sur blockchain.

Parallèlement, plusieurs grandes banques européennes – dont BNP Paribas, Deutsche Bank et Santander – se sont engagées dans une initiative commune : Qivalis, visant à développer des infrastructures de règlement basées sur des monnaies tokenisées. L'objectif est clair : moderniser les paiements interbancaires, fluidifier les échanges transfrontaliers et réduire les coûts opérationnels grâce à la programmabilité des stablecoins.

Pour autant, les usages actuels des stablecoins dans les paiements restent encore concentrés sur les activités de trading et les protocoles DeFi. Selon une étude récente de McKinsey, la DeFi représente environ 80 milliards de dollars de transactions en stablecoins, mais 56 % correspondent à des flux techniques (gestion de liquidité, collatéral) et 44 % à des activités de trading. Les paiements au sens strict ne représentent qu'environ 1 % des flux, ce qui montre que leur potentiel reste largement sous-exploité.

C'est précisément sur ce point que se joue l'avenir du métier. Comme le souligne Morgan Lewis, les stablecoins ne doivent pas être analysés uniquement à travers leurs usages actuels, mais comme une infrastructure de paiement en devenir. Leur capacité à permettre des règlements instantanés, programmables et sans intermédiaires ouvre la voie à de nouveaux cas d'usage : paiements B2B automatisés, paiements agentiques, trésorerie en temps réel, ou encore intégration dans les applications numériques.

Les stablecoins ne constituent pas une simple innovation de paiement : ils introduisent une nouvelle forme de monnaie programmable, déjà utilisée pour le règlement, et appelée à s'intégrer progressivement au cœur des infrastructures de paiement et de marché.

La montée en puissance des stablecoins – majoritairement libellés en dollar – soulève des enjeux stratégiques majeurs, en matière de contrôle de la politique monétaire et de dépendance aux infrastructures étrangères.

Face à cette tension, l'Europe semble s'orienter vers un modèle de coexistence encadrée : le cadre réglementaire MiCA autorise le développement de stablecoins régulés, tandis que la BCE explore simultanément leur rôle aux côtés de l'euro numérique dans une future architecture des paiements. L'enjeu est donc de définir leur articulation dans un système où la souveraineté européenne, la stabilité financière et l'innovation devront coexister.

5. Tokenisation d'actifs

Le métier de la tokenisation d'actifs représente encore une faible partie du segment des cryptos. Il représente 4% des fonds levés et 8% du nombre total d'opérations mais est l'un des axes majeurs de transformation des infrastructures de marché.

Les 10 plus capitalisées

- Midas (Turkey) : 129 M€
- NAKA (Slovenia) : 42 M€
- 4ART Technologies AG (Switzerland) : 41 M€
- IMPT.io (Ireland) : 41 M€
- 21.co (Switzerland) : 34 M€
- Arianeer (France) : 30 M€
- Real Finance (Switzerland) : 25 M€
- Backed Finance (Switzerland) : 15 M€
- Rock Solid Protocol (Switzerland) : 14 M€
- OpenTrade (United Kingdom) : 14 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 564 millions d'euros à travers 104 opérations, soit un ticket moyen de 5 M€ par opération.
- Cashlink et 21.co sont parmi organisations les plus importantes du secteur.
- 59 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 55 sont toujours en activité à ce jour. Les 4 défaillances recensées représentent au total 21 M€ de fonds perdus, soit environ 3 % du montant total levé par ce segment. L'échec principal du secteur est Diamond Digital qui avait levé 17 M€
- 9 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

Fonds d'investissements présents

Bek Ventures, Portage Ventures, QED Investors, Spark Capital, Marshall Wace, BPI France

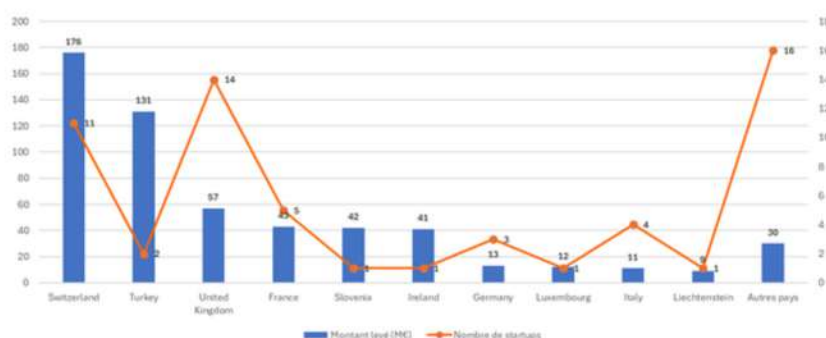
Corporate présents

Bitcoin.com, Thether

Tokenisation et gestion d'actifs : levées de fonds



Tokenisation et gestion d'actifs : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



5. Tokenisation d'actifs

La tokenisation d'actifs : vers une transformation structurelle des marchés financiers

La tokenisation d'actifs s'impose progressivement comme l'un des axes majeurs de transformation des infrastructures de marché. Après plusieurs années d'expérimentation, le marché entre dans une phase d'accélération : en 2025, la valeur des actifs tokenisés a connu une croissance de plus de 80 %, portée par la montée en puissance des fonds monétaires, des obligations et des instruments de financement court terme. À horizon cinq ans, les projections convergent vers un marché de plusieurs milliers de milliards de dollars, traduisant un basculement structurel vers de nouvelles infrastructures financières.

Ce développement s'inscrit dans un contexte réglementaire en évolution rapide. En Europe, le régime pilote DLT constitue une première étape, mais son extension à travers le Market Integration Package devrait permettre une intégration plus large de la tokenisation dans les marchés financiers traditionnels. De nombreuses réglementations sont en cours de révision afin de lever les freins opérationnels et juridiques, avec un objectif clair : permettre une émission, un règlement et une conservation d'actifs nativement sur blockchain, à plus grande échelle.

Les premières opérations concrètes commencent déjà à émerger. Des initiatives comme Lise marquent les débuts de listings d'actifs nativement tokenisés sur des infrastructures de marché, illustrant la migration progressive des marchés traditionnels vers des technologies blockchain. En parallèle, certains segments se démarquent particulièrement, notamment celui des fonds monétaires tokenisés, qui représentent aujourd'hui plus de la moitié des actifs tokénisés (RWA) sur blockchains publiques.

Des acteurs comme Spiko incarnent ce savoir faire, en proposant des produits combinant composabilité, rendement, liquidité et accessibilité, tout en s'appuyant sur des infrastructures digitales.

Au-delà des fonds, la tokenisation touche également des instruments clés des marchés de capitaux. Les Repos tokenisés et les obligations tokenisées se développent, avec des initiatives structurantes comme celle de SG Forge en partenariat avec SWIFT, visant à connecter les infrastructures blockchain aux réseaux financiers existants. De même, des projets comme Pythagore (NeuCP), au sein desquelles des acteurs comme Euroclear, explorent de nouveaux modèles de collateral management et de règlement-livraison, dans une logique de réduction des frictions et d'optimisation du capital.

Les infrastructures de marché elles-mêmes sont en pleine mutation. Certains acteurs adoptent une approche proactive, à l'image d'Euroclear avec son initiative de Digital Financial Market Infrastructure (DFMI) ou de Deutsche Börse avec D7, qui cherchent à intégrer progressivement la tokenisation dans leurs offres. D'autres, comme SDX, ont rencontré davantage de défis, illustrant la complexité de ces transformations.

L'enjeu central reste celui du timing et des choix d'investissement. En l'absence de vision stabilisée sur ce que sera le post-trade dans un monde tokenisé, les acteurs doivent arbitrer entre innovation et prudence. Trop tôt, le risque est de développer des infrastructures sans adoption ; trop tard, celui de perdre en compétitivité et en influence.

À terme, les infrastructures de marché pourraient rapidement évoluer vers des modèles hybrides, où coexistent systèmes traditionnels et registres distribués. La promesse est majeure est une réduction des coûts, accélération des règlements, transparence accrue et programmabilité des actifs mais dont la réalisation dépendra de la capacité de l'écosystème à converger vers des standards communs et à franchir le cap de l'industrialisation.

6. Services aux acteurs crypto

Le métier du service aux acteurs de la crypto représente 5% des sommes levées mais 19% du nombre d'opérations. C'est le second métier en terme de nombre de sociétés mais elles sont de relativement plus petite taille.

Les 10 plus capitalisées

- Elliptic (United Kingdom) : 87 M€
- Kaiko (France) : 75 M€
- Superscript (United Kingdom) : 75M€
- Dune Analytics(Norway) : 69 M€
- Cryptio(France) : 63 M€
- Enry's Island SpA(Italy) : 21 M€
- Thrive Labs (Malta) : 21 M€
- Asset Reality (United Kingdom) :18 M€
- Haruko (United Kingdom) :15 M€
- Modum (Switzerland) : 11 M€

KPIs

- Fonds levés au total : 701 millions d'euros à travers 253 opérations, soit un ticket moyen de 3 M€ par opération.
- Elliptic et Kaiko sont parmi les organisations les plus importantes du secteur, avec des effectifs compris entre 100 et 250 salariés.
- 161 sociétés ont réalisé des levées de fonds, dont 142 sont toujours en activité à ce jour. Les 19 défaillances recensées représentent au total 36 M€ de fonds perdus, soit environ 5 % du montant total levé par ce segment (expliqué essentiellement par Bluecoat).
- 25 opérations de M&A ont été recensées dans ce secteur.

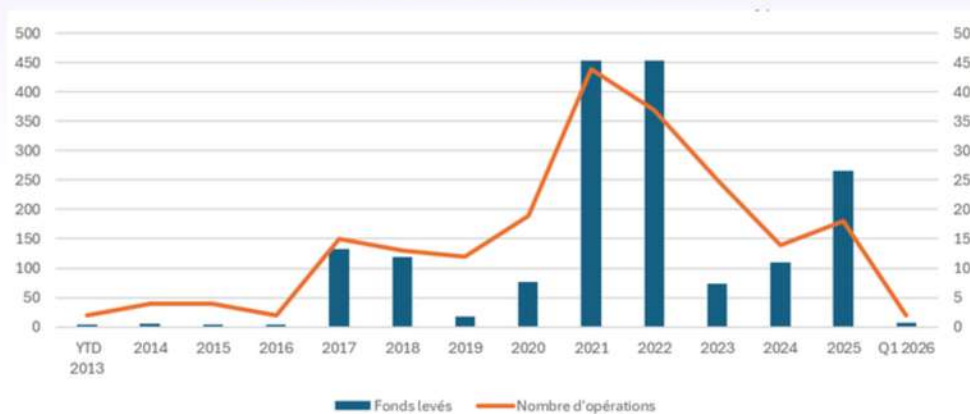
Fonds d'investissements présents

Octopus Ventures, Paladin Capital Group, Seedcamp, Alven, Revaia, Eight Roads Ventures, Underscore VC, Anthemis, Seedcamp, Pario Ventures, Base Capital, The Future Fund

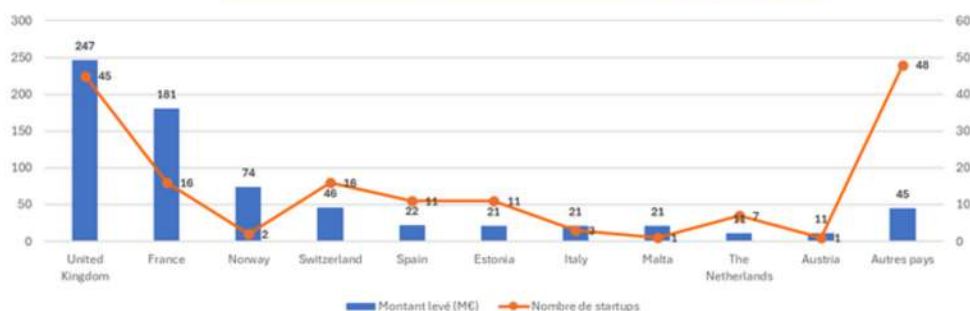
Corporate présents

BHSBC, Santander, Beazley

Services aux acteurs crypto : levées de fonds



Services aux acteurs crypto : levées de fonds (M€) et nombre de start-ups par pays



6. Services aux acteurs crypto

Les services aux acteurs crypto : un pilier essentiel de structuration et de confiance de l'écosystème

Le développement de l'écosystème crypto s'accompagne d'une montée en puissance rapide des services aux acteurs, devenus indispensables à sa structuration et à son institutionnalisation. Les fonctions historiquement périphériques comme la conformité, la comptabilité, la fiscalité, la cybersécurité ou encore les fournisseurs de data sont désormais au cœur de la chaîne de valeur. À mesure que les volumes augmentent et que les exigences réglementaires se renforcent, les acteurs crypto – qu'ils soient startups, institutions financières ou corporates doivent s'appuyer sur des prestataires spécialisés pour sécuriser leurs opérations et assurer leur conformité.

Le segment de la compliance et de l'analyse des flux est particulièrement dynamique. Des acteurs comme Elliptic, Scorechain ou Crystal Intelligence se sont imposés comme des références en matière de traçabilité des transactions blockchain, de lutte contre le blanchiment (AML) et de financement du terrorisme (CFT). Leurs solutions permettent d'analyser en temps réel les transactions, d'identifier les adresses à risque et de répondre aux exigences croissantes des régulateurs, notamment dans le cadre de MiCA et de la Travel Rule. Cette capacité d'analyse devient un prérequis pour opérer à grande échelle dans l'écosystème.

La cybersécurité constitue un autre pilier essentiel. Dans un environnement où les smart contracts sont à la base de protocoles de plus en plus complexes gérant un volume d'actifs important, la sécurité des protocoles devient critique. Des acteurs comme OpenZeppelin jouent un rôle clé en proposant des audits de smart contracts, des outils de développement sécurisés et des standards largement adoptés dans l'industrie.

La multiplication des attaques et exploits ces dernières années a renforcé la prise de conscience : la sécurité est à la base de la confiance et un avantage compétitif majeur.

En parallèle, les services liés à la data et au market data se développent fortement. Des entreprises comme Kaiko fournissent des données de marché et des indices, permettant aux investisseurs institutionnels de mieux appréhender les risques, la liquidité et la formation des prix sur les actifs numériques. Dans un marché encore fragmenté, la qualité de la donnée est un enjeu stratégique, tant pour le trading que pour la gestion des risques et le reporting.

Les dimensions comptables et fiscales connaissent également une professionnalisation rapide. La complexité des transactions crypto, la multiplicité des juridictions et l'évolution constante des cadres réglementaires et fiscaux nécessitent des expertises spécifiques. Des entreprises comme Expert Crypto se sont spécialisées dans la comptabilité des cryptos permettant ainsi aux entreprises d'intégrer les crypto-actifs dans leur gestion financière avec la même rigueur que n'importe quel autre placement.

De nombreux cabinets d'avocats comme Morgan Lewis accompagnent les acteurs dans la structuration de leurs activités, leur conformité fiscale et leur stratégie réglementaire. Cette hybridation entre expertise juridique, technologique et financière est caractéristique de la maturité croissante du secteur.

Enfin, l'émergence d'analyses avancées proposées par des acteurs comme Scorechain illustrent la montée en gamme de ces services, avec une approche de plus en plus intégrée. L'objectif n'est plus seulement de répondre à des contraintes réglementaires, mais de fournir des outils d'aide à la décision, combinant compliance, data et intelligence opérationnelle.

À terme, le métier de services aux acteurs crypto devrait continuer à progresser autour de plateformes intégrées, capables de couvrir différents besoins, de la conformité à la data en passant par la fiscalité et la cybersécurité. Dans un environnement en voie d'institutionnalisation, ces services deviennent un pilier invisible mais essentiel, conditionnant la confiance, la transparence et le développement durable de l'écosystème.

La crypto aujourd'hui et demain

La crypto aujourd'hui et demain : regards d'experts pour décider et agir

La crypto est désormais un sujet de décision.

En quelques années, l'écosystème a changé de nature. Ce qui relevait hier de l'innovation périphérique s'impose aujourd'hui comme une transformation structurelle des services financiers. Stablecoins, tokenisation, finance "onchain" : ces dynamiques ne sont plus des promesses, mais des réalités en cours d'industrialisation.

Dans le même temps, le cadre se construit. Avec MiCA en Europe et des initiatives similaires à l'international, la crypto entre dans une phase nouvelle : celle d'un marché régulé, structuré, et de plus en plus intégré aux infrastructures financières traditionnelles. Ce basculement change tout. Il fait entrer les institutions, redéfinit les usages et impose de nouveaux standards.

Face à ces mutations, une conviction s'impose : **il ne s'agit plus de comprendre la crypto, mais de se positionner.**

C'est tout l'objet de cette partie. Donner la parole à ceux qui, aujourd'hui, font la crypto : régulateurs, institutions financières, experts juridiques, acteurs technologiques. Non pas pour décrire un phénomène, mais pour éclairer des choix. Où se situent les opportunités réelles ? Quels sont les risques à anticiper ? Quelles transformations engager dès maintenant ?

À travers ces contributions, plusieurs messages forts émergent :

- la nécessité d'un **cadre clair et exigeant**, condition de la confiance et de l'adoption ;
- le rôle central de certaines briques – notamment les stablecoins – comme nouvelles infrastructures financières ;
- et surtout, l'entrée dans une phase d'**exécution**, où les enjeux deviennent opérationnels : infrastructure, conformité, gouvernance, intégration dans les systèmes existants.

Ce qui se joue désormais dépasse largement la technologie. Il s'agit d'un enjeu de compétitivité, de souveraineté et de transformation des modèles économiques.

La crypto est un mouvement de fond.

La question est de savoir comment y aller et à quel rythme.

Ce sont ces voix – celles du régulateur, des institutions des conseils et des acteurs de terrain – que nous avons réunies dans cette troisième partie pour éclairer les décisions d'aujourd'hui et préparer celles de demain.

La crypto aujourd'hui et demain

Points de vue d'experts de la Crypto et de l'Innovation dans les Services Financiers

Crypto-actifs et tokenisation :

Accompagner l'innovation, construire le cadre - Charles Moussy, Autorité des Marchés Financiers

2026 : L'année des stablecoins ? - Hubert de Vauplane, Morgan Lewis

NeuCP 2.0 : Simplifier le court terme grâce à la blockchain - Patrick Carletto, Sophie Charlemagne, Amundi

L'année de la crypto 2026 : Panorama d'un marché en structuration - Massimo Cervato MasterCard

A quoi ressemblera l'infrastructure financière "onchain" ? - Clarisse Hagège, Dfns

Stablecoins et risques de conformité:

Rôle de l'analytique blockchain et enseignements du rapport du GAFI - Lisa Boussard, Scorechain

Crypto-comptabilité : Le chaînon manquant entre l'entreprise et l'actif numérique - Anthony Pisano Expert Crypto

La crypto, l'affaire de tous : Comprendre, encadrer, avancer - Olivier Vigna, Paris Europlace

La tokenisation en Europe : Un tournant à accompagner, mais non sans conditions - Timothée Fluteau, Romane Bellouni, Banque de France

Stablecoins: L'Europe peut-elle rattraper son retard? - Anastasia Melachrinou Kaiko

03/

Crypto-actifs et tokenisation :

Accompagner l'innovation, construire le cadre



Charles Moussy

Directeur de l'innovation
et de la finance digitale
Autorité des Marchés Financiers

En quelques années, les crypto-actifs et la tokenisation se sont imposés comme deux dynamiques majeures d'innovation financière. Pour l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'enjeu est d'accompagner ces innovations tout en préservant deux priorités : la protection des investisseurs et la stabilité financière. La France a fait le choix d'une approche pragmatique : comprendre ces nouvelles technologies, dialoguer avec les acteurs et construire progressivement un cadre adapté.

Crypto-actifs : vers une supervision européenne

L'AMF a engagé très tôt un dialogue avec l'écosystème crypto. Au fil des années, ce dialogue a accompagné la transformation d'un secteur passé de projets expérimentaux portés par des start-ups à une industrie désormais structurée.

La France a été l'un des premiers pays européens à encadrer ces activités avec la loi PACTE, posant les premières bases d'un marché plus sûr. Aujourd'hui, l'entrée en application du règlement Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) marque une étape importante. En harmonisant les règles à l'échelle de l'Union européenne, ce texte sécurise l'activité des acteurs et apporte une visibilité essentielle pour le développement du marché.

Pour les autorités nationales et pour l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), l'enjeu est désormais d'assurer la mise en œuvre cohérente de ce cadre dans un marché par nature transfrontière, et d'évoluer vers une supervision centralisée capable de soutenir l'ambition d'un marché européen véritablement intégré.

Tokenisation : une transformation en marche

Au-delà des crypto-actifs, la tokenisation des instruments financiers ouvre des perspectives profondes pour l'organisation des marchés. L'AMF suit ces innovations depuis plusieurs années et a soutenu très tôt les initiatives visant à exploiter la technologie blockchain dans la finance.

Dès 2017, la France a reconnu juridiquement l'inscription de titres financiers sur blockchain. L'ambition est désormais d'étendre ces usages à l'ensemble de la chaîne de valeur des marchés financiers, de l'émission des titres jusqu'au règlement-livraison.

Dans cette perspective, l'AMF a soutenu la création du règlement européen DLT Regime Pilote, qui permet de développer des infrastructures de marché reposant sur la blockchain. Les évolutions actuellement envisagées au niveau européen pour élargir et pérenniser ce régime constituent une étape essentielle pour permettre le développement du secteur.

Les initiatives se multiplient aujourd'hui, qu'il s'agisse d'infrastructures dédiées, de fonds tokenisés ou de projets d'émission portés par de grandes institutions financières. La tokenisation n'est plus une expérimentation marginale : elle pourrait constituer l'une des transformations structurelles des marchés financiers.

Dans ce contexte, la priorité reste la même : accompagner ce changement tout en construisant un cadre européen sécurisant. C'est à cette condition que ces innovations pourront pleinement contribuer à une finance plus efficace, plus transparente et au service des investisseurs.

2026 : l'année des stablecoins ?



Hubert de Vauplane
Avocat associé
Morgan Lewis

Alors que le cours des crypto-actifs a subi une forte chute depuis le début de l'année 2026, l'année 2025 a été fortement contrastée.

Si le Bitcoin n'a perdu qu'environ 9% entre le 1^{er} janvier 2025 (93.000 \$) et le 31 décembre 2025 (88.000 \$), l'année a été fortement contrastée. Alors qu'en 2024, le Bitcoin avait connu une hausse de 120%, le cours du BTC a connu en 2025 une année contrastée, alternant phases de corrections et accélérations haussières, pour atteindre son pic à 126 000 \$. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer ces fortes variations (mise en place des droits de douane par l'administration américaine, flash crash d'octobre, shutdown de l'administration américaine, baisse des taux de la Federal Reserve...), suivies d'une descente rapide depuis 2026, mais tel n'est pas l'objet de ce propos. 2 éléments retiennent plus l'attention.

Le premier a trait au changement des investisseurs.

Si la forte volatilité en 2025 suivie de la baisse continue des cours du Bitcoin au premier trimestre 2026 a conduit à ce que de nombreux investisseurs particuliers ont liquidé leurs positions, voire se sont éloignés du marché des crypto-actifs, on constate à l'inverse l'arrivée de plus en plus importante des investisseurs intentionnels, à commencer par les gérants de fonds et les banques privées mais aussi les entreprises au titre de la gestion de leur trésorerie. Certes, les particuliers détiennent encore près de 75% des crypto-actifs, mais le lancement d'ETF par les grands gestionnaires d'actifs américains, ainsi que la lancement d'offres par les grandes banques privées internationales sont des éléments soulignant le changement de paradigme dans le marché des crypto-actifs.

Le second élément concerne le décollage des stablecoins tant dans leurs cas d'usage et leurs utilisations.

Poussés par la mise en place en Europe avec MiCA et aux Etats-Unis avec le GENIUS Act d'un cadre réglementaire clair ouvrant la voie aux acteurs financiers traditionnels et aux entreprises vers ce nouvel actif, la capitalisation boursière des stablecoins a connu une évolution inverse à celle des autres crypto-actifs. Elle est passée de \$ 200 Mds au 31 décembre 2024 à plus de \$ 300 Mds, avec un pic à plus de \$ 350 Mds au cours de l'année. Mais surtout, la baisse de valorisation des autres crypto-actifs augmente mécaniquement la part des stablecoins dans la capitalisation boursière du marché des crypto-actifs, passant de 8% en 2025 à quasi 13% à la fin du premier trimestre 2026. Par ailleurs, le volume de transactions des stablecoins a très fortement augmenté en 2025, à \$ 33.000 Mds à comparer à \$ 27.600 Mds en 2024. Si l'USDT reste le premier stablecoin en capitalisation boursière, le volume de transactions de l'USDC a dépassé celui de l'USDT, respectivement à \$ 18.300 Mds contre \$ 13.300 Mds. Bien sûr, dans ce volume, la très grande majorité des transactions on-chain sont liées à des échanges, bots de trading et stratégie DeFi avec plus de 70% du volume. Les paiements « réels » (P2P, B2B, transferts internationaux) en stablecoins représentent une part très faible, avec moins de 2% du volume total.

Les anticipations d'usage pour les prochaines années sont impressionnantes, notamment pour les entreprises. Plusieurs analystes projettent des volumes d'ici 2030 à des niveaux stratosphériques. Citibank estime que la valeur des stablecoins en circulation pourrait atteindre 1 900 milliards de dollars d'ici 2030 dans son scénario de base. Dans un scénario haussier plus favorable, le marché pourrait grimper jusqu'à 4 000 milliards de dollars — une révision à la hausse par rapport aux estimations précédentes de 1 600 milliards et 3 700 milliards de dollars, soit, dans un tel scénario, plus que la circulation monétaire fiat en dollar.

Si la vitesse de circulation des stablecoins équivaut à celle des monnaies fiduciaires (ce qui techniquement est largement le cas), ils pourraient représenter jusqu'à 100 000 milliards de dollars de transactions annuelles d'ici 2030, un chiffre qui pourrait doubler dans le scénario optimiste.

Même perspective pour les stablecoins euro, alors même qu'ils ne représentent en mars 2026 que € 500 m. S&P Global qui anticipe une capitalisation boursière de € 1.1 Mds en 2030.

La plupart de ces projections partent de l'hypothèse d'une adoption massive des stablecoins, au lieu et place des Monnaies numériques de Banques Centrales dans le cas des personnes physiques, mais surtout par les entreprises au titre de la gestion de leur trésorerie.

Ignorés jusqu'à peu par les entreprises, celles-ci en découvrent les avantages : des transactions plus rapides et moins chers. L'AFTE (Association des Trésoriers d'Entreprises) voit 4 cas d'usage possibles pour les entreprises :

1. Les paiements transfrontaliers : en particulier dans des pays où la devise n'est pas liquide, conduisant à des frais élevés et à des transferts pouvant prendre plusieurs jours;
2. Le cash management : ils permettent de transférer des fonds 24/7, ouvrant la voie à une gestion intra-journalière de la trésorerie.
3. Instrument de couverture : dans les pays dotés d'une devise volatile ou dont la convertibilité est encadrée avec une réglementation des changes, ils permettent aux filiales locales de convertir leur trésorerie en dollar (ou en euro).
4. Placement de trésorerie : à réception de fonds dans une devise autre que l'euro, la conversion en stablecoins euro permet de garder ces fonds sans avoir à payer des frais de conversion.

L'un des points de blocage par les entreprises vient d'ailleurs de sauter : une récente décision de l'Autorité des Normes Comptables du 9 janvier 2026 a décidé de traiter les stablecoins conformes à la réglementation européenne MiCA comme « équivalent cash » et non comme un actif. Aux USA, la SEC a pris une décision en ce sens en août 2025 pour les entreprises cotées.

Ceci explique les annonces récentes de plusieurs banques européennes d'émettre des stablecoins, soit seules, soit en rejoignant des consortiums. L'année 2026 devrait être celle des stablecoins, tant en France, en Europe qu'ailleurs.

NeuCP 2.0

Simplifier le court terme grâce à la blockchain



Patrick Carletto

Co-Head of Money Market Funds Business
Line - Head of Money Market Funds
Investment Strategy
Amundi



Sophie Charlemagne

Senior Project Manager
Amundi

Tokenisation des NeuCP : Pythagore modernise et sécurise le principal marché de refinancement court terme européen.

Que représente le NeuCP pour le marché monétaire ?

Le marché monétaire est le marché du financement à court terme, c'est le lieu où les émetteurs ayant des besoins à court terme rencontrent des investisseurs. Les fonds monétaires sont les principaux investisseurs sur ce marché, car nos clients ont des horizons d'investissement courts et peuvent avoir besoin de liquidités à tout moment.

Le marché monétaire est un marché de gré à gré et fonctionne efficacement offrant à l'émetteur l'avantage de pouvoir couvrir ses besoins rapidement sans incidence sur sa courbe de financement. Il est ainsi crucial pour le refinancement de l'économie.

Trois grandes catégories d'émetteurs animent ce marché. Les banques pour près de 70%, les corporates pour environ 15% et les agences d'état pour 15% (selon le provider privé CMD et la Banque de France)

Deux grands types d'instruments sont utilisés. Les Euro Commercial Papers et les Negotiable European Commercial Papers (NeuCP). Ces derniers sont supervisés par la Banque de France. Si 90% de NeuCP sont émis par des émetteurs français, 10% le sont par des émetteurs internationaux. Ils permettent de traiter en valeur jour sur des maturités allant jusqu'à 1 an. Avec plus de 330 Mds d'encours, cela en fait le principal marché de refinancement court terme d'Europe.

La tokenisation des NeuCP, pour une modernisation et une attractivité renforcée du marché

L'initiative de place "Pythagore", par Euroclear et la BDF, façonne la prochaine évolution du marché des NeuCP, visant à apporter modernisation et renforcer transparence et sécurité pour l'ensemble des participants.

Une initiative très bien accueillie - comme en témoigne le nombre d'acteurs ayant répondu présents à l'appel - et s'appuyant sur le projet BCE PONTES - système permettant le règlement des transactions en monnaie de Banque Centrale Européenne.

Pythagore vise à terme à la tokenisation de l'ensemble du marché des NeuCP, c'est à dire à la transformation de ces titres de dettes traditionnels en actifs numériques par l'utilisation d'une technologie de registre distribué (DLT).

Des processus plus simples, plus rapides et plus automatisés, rendant le marché des NeuCP plus attractif à la fois en primaire (pour les nouvelles émissions) et en secondaire (entre investisseurs) : tels sont les objectifs affichés par cette initiative.

Des gains significatifs mais des fondamentaux à respecter

Les gains d'efficacité opérationnels et administratifs offerts par la technologie DLT ouvrent la voie, pour un investisseur comme Amundi, à des améliorations significatives quant au traitement des transactions sur les NeuCP. Citons notamment ;

Les temps de traitement ; allant parfois jusqu'à quelques heures aujourd'hui, ils seront notablement réduits, rendant ainsi possible l'extension des heures de cut-off (note : moment précis à partir duquel une transaction n'est plus prise en compte pour la journée en cours).

Les risques opérationnels ; les processus manuels seront assurés par la DLT, réduisant ainsi les risques associés. Si les gains potentiels ne sont plus à démontrer, les éléments clés qui contribueront au succès de cette initiative - et par extension à celui du futur marché des NeuCP - méritent d'être cités.

La simplicité des processus cibles : allant de l'attribution et diffusion du code ISIN au règlement livraison.

Elle est fondamentale pour l'ensemble des investisseurs et émetteurs (et encore plus à l'échelle Européenne),

La préservation des fondamentaux de l'investissement en NeuCP : sa liquidité, sa simplicité d'utilisation, son indexation aisée contre l'Estr, sa valeur jour et son éligibilité en tant que collatéral

La fourniture de statistiques : éléments rendus possible par la supervision de la BDF, ces études pourront être publiées plus rapidement donnant des informations précieuses aux intervenants de marché.

Une phase pilote avant une migration complète du marché

L'ambition du groupe de travail Pythagore est de permettre, dès la fin 2026, le lancement d'une phase pilote avec les premières émissions de NeuCP tokenisé et un règlement en monnaie de Banque Centrale Digitale (CBDC). S'en suivra une migration progressive du marché NeuCP avec, à terme, sa migration complète.

Tous les intervenants soucieux de préserver le rôle crucial du NeuCP souhaitent engager cette migration en accompagnant dans le temps les émetteurs et investisseurs.

Le marché des NeuCP est le premier marché de refinancement court terme et s'adresse à tous les émetteurs internationaux. L'initiative Pythagore de NeuCP tokenisé renforcera l'attractivité de cet instrument.

La migration vers la blockchain va lui conférer une simplicité opérationnelle, diminuer les coûts et renforcer la chaîne post trade. Son adoption par le marché devrait ainsi être rapide et ouvrira la voie vers d'autres actifs tokenisés.

La BDF avec Euroclear France et les acteurs principaux du marché monétaire s'affirment ainsi comme précurseurs et avant-gardistes. En tant que gérant de portefeuilles et participant actif au projet Pythagore, Amundi réaffirme le rôle crucial des fonds monétaires dans le rôle de refinancement de l'économie réelle.

L'Année de la Crypto 2026

Panorama d'un marché en structuration



Massimo Cervesato

Vice President

Global Blockchain & Digital Assets

Mastercard

En 2026, le marché des actifs numériques a clairement changé de nature. Après une décennie d'expérimentation rapide, parfois chaotique, nous observons désormais une phase de structuration. La crypto n'est plus un sujet périphérique : elle s'inscrit au cœur des réflexions sur l'avenir des paiements, de la monnaie et des infrastructures financières, en France comme en Europe.

De notre point de vue, la question n'est plus de savoir si les technologies autour de la blockchain et les actifs numériques auront un rôle à jouer, mais comment les intégrer de manière utile, sécurisée et compatible avec l'économie réelle

Des technologies aux usages

Le marché se recentre sur les cas d'usage concrets. Les attentes sont claires : paiements transfrontaliers plus rapides, meilleure transparence des flux, automatisation des règlements, nouveaux instruments financiers. Dans ce contexte, nous considérons la blockchain et les stablecoins comme une nouvelle génération d'infrastructures de paiement (« money rails »), complémentaires aux systèmes existants. Elles ne remplacent pas les réseaux actuels ; elles les enrichissent là où elles apportent un gain d'efficacité tangible.

Notre rôle est précisément de connecter ces nouveaux rails à l'économie réelle, en s'appuyant sur des standards éprouvés en matière de sécurité, de conformité et d'expérience utilisateur.

La confiance comme condition de l'adoption

L'un des enseignements majeurs du marché est que l'adoption repose avant tout sur la confiance. Sécurité des actifs, protection des identités et simplicité des parcours sont devenues centrales.

La France dispose à cet égard d'atouts majeurs.

Aux côtés de Ledger, référence mondiale de la sécurité des actifs numériques, l'émergence de Zama, nouvelle licorne française spécialisée dans la cryptographie et le chiffrement des données, illustre une tendance actuelle dans l'écosystème : la confidentialité. C'est dans cette logique que Mastercard a lancé une initiative comme le Mastercard Crypto Credential, visant à simplifier les transactions blockchain en remplaçant les adresses complexes par des identifiants vérifiés, afin d'améliorer la transparence et la traçabilité des flux.

Les banques françaises pleinement engagées

Autre signal fort en 2026 : les banques françaises sont désormais pleinement « all in » sur les actifs numériques, avec des initiatives couvrant toute la chaîne de valeur.

BPCE a lancé Hexarq, un véhicule régulé proposant une exposition aux crypto-actifs pour le grand public. Société Générale – Forge est engagée de longue date, avec des stablecoins en euro et en dollar ainsi que des produits financiers tokenisés.

BNP Paribas accélère avec le lancement annoncé d'ETNs crypto et son rapprochement avec Qivalis. Crédit Agricole, via Caceis, dispose d'une licence DASP dans le cadre MiCA, propose des fonds monétaires tokenisés avec Spiko et s'inscrit dans une trajectoire claire d'industrialisation.

Ces initiatives convergentes montrent que le marché est sorti de l'expérimentation : les acteurs bancaires investissent désormais des solutions régulées, à l'échelle.

Une dynamique collective et partenariale

Nous observons également que l'innovation devient fondamentalement collective. Aucun acteur ne peut bâtir seul les infrastructures de demain. Le marché avance par partenariats entre institutions financières, fintechs, acteurs crypto-natifs et spécialistes de la sécurité, afin de tester, apprendre et déployer des solutions responsables.

Paris, place centrale du débat européen

Cette structuration passe aussi par le dialogue. Paris s'impose comme une place de référence sur les actifs numériques, notamment à travers le grand événement international que nous organisons chaque année, réunissant banques, fintechs et acteurs technologiques. Plus qu'une vitrine, il s'agit d'un espace de confrontation des points de vue et de construction collective des trajectoires européennes.

Une trajectoire européenne assumée

Les prises de position récentes de la Banque de France rappellent le cadre stratégique : face à la montée en puissance de stablecoins majoritairement libellés en dollars, l'enjeu de la souveraineté monétaire est central. La tokenisation doit s'appuyer sur les fondations du système monétaire européen, en assurant la complémentarité entre monnaie de banque centrale, dépôts bancaires tokenisés et stablecoins régulés. En 2026, le marché des actifs numériques entre ainsi dans une phase de maturité. Intégrée de manière progressive, sécurisée et régulée, la crypto peut devenir un levier durable de modernisation des paiements et de l'économie européenne.

L'Année de la Crypto 2026

A quoi ressemblera l'infrastructure financière "onchain" ?



Clarisse Hagège
CEO
Fondatrice
Dfns

L'industrie des actifs numériques entre dans une phase d'industrialisation où les enjeux deviennent opérationnels. Après une décennie d'expérimentation, les institutions financières structurent des offres alignées avec leurs modèles de risque, leurs exigences réglementaires et leurs standards d'exécution.

Cette évolution s'inscrit dans un mouvement global. En Europe, MiCA impose des exigences strictes en matière de custody, de gouvernance et de protection des clients, tandis que DORA renforce les attentes en matière de résilience opérationnelle et de gestion des risques IT. Aux États-Unis, des initiatives comme le GENIUS Act ou le Clarity Act encadrent les stablecoins comme des instruments financiers systémiques.

Dans ce contexte, l'intégration des blockchains ne relève plus d'un simple ajout d'infrastructure, mais d'une refonte des couches opérationnelles. Le wallet s'impose comme une unité fonctionnelle centrale : non plus un contenant de clés, mais un compte programmable, support des flux, des droits, des politiques de validation et des journaux d'audit.

"Le wallet devient au onchain ce que le compte bancaire est à la finance traditionnelle - mais programmable."

1. Contexte et dynamique du marché

Le marché dépasse \$2 000 milliards, dont plus de \$150 milliards en stablecoins, désormais utilisés comme rails de règlement quasi instantanés. Trois dynamiques structurantes émergent :

- **Institutionnalisation** : BPCE (Hexarq) intègre des offres crypto à grande échelle
- **Convergence fintech / infrastructure** : Robinhood et Stripe unifient trading, custody et paiement
- **Encadrement réglementaire** : MiCA et les cadres US transforment les actifs numériques en classe régulée

Cette mutation accentue le décalage entre infrastructures centralisées historiques et exigences des systèmes distribués.

2. Innovations et cas d'usage

La transformation réside dans l'orchestration opérationnelle et le wallet devient une **primitive programmable** intégrée à des systèmes de gouvernance.

- **Buy / Sell / Hold** : Caisse d'Épargne et Banque Populaire intègrent l'exécution d'actifs (BTC, ETH, USDC) avec des standards proches des activités de marché.
- **Paievements en stablecoins** : Des acteurs comme Deel optimisent les paiements transfrontaliers, réduisant délais et coûts.
- **Tokenisation** : Amundi via Spiko expérimentent la tokenisation de produits de trésorerie, avec une gestion plus automatisée et liquide.

"La valeur n'est plus seulement dans l'actif, mais dans la manière de l'orchestrer"

3. Enjeux opérationnels et réglementaires

Le passage à l'échelle institutionnelle impose de répondre simultanément à plusieurs contraintes structurantes, au-delà des seuls enjeux de sécurité et de conformité

- **Programmabilité et automatisation** : Les institutions doivent traduire leurs politiques en règles exécutables (contrôles ex-ante, validation conditionnelle, workflows), afin d'automatiser sans perdre le contrôle.
- **Résilience, performance et scalabilité** : DORA impose continuité d'activité, gestion des incidents et résilience. Les infrastructures doivent garantir disponibilité, faible latence et gestion multi-chaînes à grande échelle.

"Passer à l'échelle onchain, ce n'est pas ajouter une brique : c'est réécrire le système."

- Flexibilité et adaptabilité réglementaire : Entre MiCA et les cadres US (GENIUS, Clarity), l'infrastructure doit être configurable : modèles de déploiement, granularité des politiques, intégration aux systèmes existants.
- Unification opérationnelle : Une infrastructure unique doit servir le trading, la conformité, les opérations et l'IT, ainsi que différentes filiales, avec une cohérence globale des contrôles.
- Sécurité et gouvernance des accès : MiCA impose la protection des actifs clients, nécessitant des architectures distribuées (MPC, HSM) et une gestion fine des rôles alignée avec les principes bancaires.
- Conformité et auditabilité natives : AML/KYC et monitoring exigent une traçabilité complète. DORA renforce cette exigence, l'auditabilité devient intrinsèque au système.

Ces dimensions définissent une nouvelle catégorie d'infrastructure, à l'intersection de la custody, de l'identity management et des systèmes transactionnels.

4. Vision stratégique et perspectives

Le wallet est une couche d'orchestration, reliant identités, politiques, transactions et services tiers. Cette architecture s'inscrit dans un modèle Zero Trust, où chaque action est validée, chaque flux contrôlé et chaque décision tracée.

À horizon 2026, les institutions opéreront les actifs numériques comme une extension naturelle de leurs activités, sur plusieurs blockchains, avec des standards comparables aux infrastructures de marché.

L'enjeu n'est pas seulement technologique, mais opérationnel et réglementaire. Le wallet devient le socle d'une infrastructure conciliant sécurité, conformité et efficacité dans un environnement distribué. C'est cette convergence entre programmabilité et gouvernance qui conditionnera l'adoption durable de la finance onchain.

Rendez-vous / Call-to-action

Pour renforcer la confiance dans la finance numérique, il est essentiel que l'ensemble des acteurs contribuent à une meilleure transparence des flux blockchain, tout en structurant des workflows robustes et des mécanismes de contrôle alignés avec les exigences institutionnelles.

C'est à cette condition que pourra émerger un écosystème financier onchain fiable, sécurisé et opéré selon des standards comparables aux infrastructures de marché.

**À horizon 2026,
les institutions opéreront
les actifs numériques
comme une extension
naturelle de leurs
activités, sur plusieurs
blockchains, avec des
standards comparables
aux infrastructures de
marché.**

Stablecoins et risques de conformité

Rôle de l'analytique blockchain et enseignements du rapport du GAFI



Lisa Boussard
Directrice de la Stratégie
Scorechain

Dans un contexte où les stablecoins dépassent les **300 milliards USD de capitalisation** et s'intègrent aux systèmes financiers globaux, la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) devient un enjeu central pour les institutions et les régulateurs. Le récent **rapport du Groupe d'Action Financière (GAFI)**^[1] sur les stablecoins et les portefeuilles non hébergés (unhosted wallets) met en lumière des vulnérabilités significatives liées aux transactions peer-to-peer et appelle à des mesures renforcées de suivi et de conformité.

1. Contexte et dynamique du marché

Les stablecoins connaissent une adoption rapide et se positionnent comme des instruments de paiement liquides, stables et interopérables au sein des écosystèmes financiers numériques. Leur faible volatilité relative par rapport aux autres actifs numériques, combinée à leur intégration cross-chain et à l'intérêt croissant des institutions financières, en fait un outil efficace pour des paiements, règlements et transferts internationaux rapides.

Cependant, cette même stabilité et interopérabilité attirent également des acteurs malveillants. Les cyber-criminels exploitent les stablecoins pour blanchir des fonds issus de la crypto-criminalité, car ils permettent de préserver la valeur des fonds transférés et de réduire l'exposition aux fluctuations de prix, contrairement aux autres crypto-actifs plus volatils. Le phénomène est particulièrement préoccupant pour les transactions entre wallets non hébergés, souvent utilisées pour contourner les obligations de connaissance client (KYC) et les contrôles réglementaires traditionnels, comme le souligne le rapport récent du GAFI sur les stablecoins.

2. Innovations et cas d'usage

Les outils d'analytique blockchain (OAT) se positionnent comme des composants essentiels pour répondre à ces défis. Ils permettent de dé-anonymiser les flux et d'identifier les points d'entrée et de sortie des transactions, facilitant ainsi la détection de schémas illicites et l'évaluation du risque des contreparties. Grâce à ces analyses, il devient possible de suivre les transferts de stablecoins même lorsqu'ils passent par des wallets non hébergés ou des plateformes partiellement régulées, renforçant ainsi la conformité LCB-FT et la sécurité de l'écosystème.

Exemples :

- Analyse comportementale de portefeuille, identifiant des typologies de risque ;
- Scoring de contreparties pour transactions impliquant des wallets non hébergés ;
- Suivi cross-chain de flux de stablecoins pour détecter le passage d'une blockchain à une autre via l'échange en différents actifs digitaux.

3. Enjeux opérationnels et réglementaires

Le rapport du GAFI souligne que les transactions entre wallets non hébergés de façon successive augmentent les risques LCB-FT. Un wallet non hébergé (ou unhosted wallet) désigne un portefeuille de crypto-actifs dont l'utilisateur contrôle lui-même les clés privées, contrairement aux portefeuilles « hébergés » fournis par des plateformes centralisées (ex. échanges ou néobanques crypto) qui gardent les clés pour le compte de leurs clients.

Ces transactions échappent souvent aux obligations traditionnelles de collecte d'information, rendant indispensable l'emploi d'analyses basées sur les données de transaction elles-mêmes.

Principaux défis :

- Traçabilité des flux P2P ou hors intermédiaires ;
- Qualité des données et capacités analytiques pour identifier les schémas d'abus ;
- Conformité réglementaire globale, notamment en l'absence d'uniformité dans l'application des standards.

4. Vision stratégique et perspectives

Face aux risques soulignés par le FATF, Scorechain promeut une approche fondée sur l'analytique blockchain avancée pour renforcer les contrôles LCB-FT. En priorisant la traçabilité des stablecoins, la qualification des wallets non hébergés et le monitoring dynamique des transactions, les institutions peuvent mieux répondre aux attentes des régulateurs tout en participant à l'innovation financière.

Les stablecoins représentent à la fois une opportunité majeure pour l'efficacité des paiements numériques et une zone de vulnérabilité aiguë en matière de LCB-FT. Le rapport FATF sur les stablecoins et wallets non hébergés réaffirme la nécessité d'outils de surveillance sophistiqués et d'une coopération accrue entre secteurs publics et privés. Une approche analytique robuste, basée sur les données on-chain, sera un pilier de confiance pour un écosystème financier numérique sûr et conforme.

^[1] <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Virtualassets/targeted-report-stablecoins-unhosted-wallets.html>

Crypto-comptabilité

Le chaînon manquant entre l'entreprise et l'actif numérique



Anthony Pisano
Président fondateur
Expert-comptable
Expert Crypto

Longtemps tenue à l'écart des bilans d'entreprise, les crypto-actifs s'invitent désormais dans les stratégies de trésorerie des dirigeants. Ce qui manquait jusqu'ici n'était pas la volonté d'investir, mais l'outillage comptable pour le faire en toute sécurité. Ce verrou vient de sauter.

Près d'un Français sur deux a investi ou envisage d'investir dans les crypto-actifs[1]. Pour l'écosystème crypto, c'est une donnée encourageante. Mais derrière ce chiffre se cache une réalité moins connue : pour les sociétés et entreprises, l'équation restait bloquée. Les dirigeants voulaient allouer une part de leur trésorerie excédentaire en crypto-actifs, mais leurs experts-comptables se retrouvaient démunis, faute de cadre méthodologique et réglementaire adapté. Résultat : les opérations existaient, mais elles étaient mal tenues, mal valorisées, et souvent fiscalement fragiles.

Ce blocage appartient désormais au passé. L'émergence de la crypto-comptabilité comme mission à part entière change fondamentalement la donne. Les entreprises peuvent désormais intégrer les crypto-actifs dans leur gestion financière avec la même rigueur que n'importe quel autre placement. Ce qui était hier un angle mort du bilan devient aujourd'hui un levier de stratégie financière.

Un cadre réglementaire qui se précise

Le règlement ANC 2026-01 ne constitue pas une révolution isolée : il s'inscrit dans le prolongement du cadre européen MiCA et vient préciser, enfin, les règles du plan comptable général applicables aux crypto-actifs.

Valorisation à la clôture, traitement de certaines opérations, comptabilisation des revenus issus du staking ou des liquidity pools — autant de questions qui restaient en suspens et qui trouvent désormais des réponses normées. Pour les cabinets d'expertise comptable, ce texte représente bien plus qu'une mise à jour technique. Il valide et légitime une approche que des pionniers développaient déjà en pratique.

La trésorerie d'entreprise : un marché enfin accessible

C'est là que réside l'enjeu le plus significatif pour l'écosystème crypto. Les entreprises françaises détiennent des masses de trésorerie excédentaire considérables, souvent placées en produits de taux à faible rendement. La possibilité d'allouer une fraction de ces liquidités en crypto-actifs — Bitcoin, Ethereum ou actifs générant du rendement passif — représente un potentiel d'entrée de capitaux institutionnels considérable dans le secteur.

Jusqu'à présent, le frein principal ne relevait pas de la réglementation fiscale en tant que telle, mais l'impossibilité pour l'expert-comptable de produire une information financière fiable, documentée et auditable sur ces actifs. Sans comptabilisation rigoureuse, pas de validation possible des comptes annuels. Sans validation, pas de décision sereine du dirigeant. La chaîne était rompue dès le premier maillon.

Désormais, cette chaîne est reconstituée. Un dirigeant qui souhaite investir 5 % de la trésorerie de son entreprise en bitcoin peut le faire dans un cadre complètement tenu et justifiable :

entrée au bilan, valorisation périodique, traitement fiscal des plus-values latentes et réalisées, tout peut être documenté et tracé.

Une donnée financière qui exige une méthode propre

La clarification réglementaire ne rend pas la mission triviale, bien au contraire. La crypto-comptabilité confronte les cabinets à une donnée financière profondément différente de ce qu'ils connaissent. Contrairement aux flux bancaires, les transactions en crypto-actifs reposent sur des registres distribués, accessibles publiquement mais difficilement exploitables en l'état. Concrètement, cela implique : l'absence de relevés standardisés, une multiplicité de plateformes et de wallets, des volumes élevés de transactions, une nécessité de reconstituer les flux de manière exhaustive, et une gestion des valorisations en temps réel. Certaines opérations, comme le staking ou les liquidity pools issus de la DeFi, n'ont tout simplement pas d'équivalent dans la comptabilité traditionnelle.

C'est pourquoi le choix des outils devient déterminant. Sans solution adaptée, la reconstitution des flux reste manuelle, chronophage et source d'erreurs. À l'inverse, les outils spécialisés permettent de centraliser les données issues de toutes les sources — échanges, wallets on-chain, protocoles DeFi — de les consolider, de les valoriser automatiquement, et de les exporter dans les formats comptables standards. La mission devient alors maîtrisable, rentable et scalable.

La crypto, l'affaire de tous : comprendre, encadrer, avancer



Olivier Vigna
Délégué Général
Paris Europlace

La crypto, c'est l'affaire de tous : épargnants, institutions et autorités. Nul ne devrait manquer d'informations en la matière. Et pourtant, le mot reste parfois mystérieux, ésotérique et incompris.

A Paris Europlace, notre premier devoir est donc de partager le savoir, de faire se confronter les analyses et de voir dialoguer les métiers les plus divers du monde de la finance, de l'économie et du droit. Car Paris Europlace, c'est la rencontre de l'écosystème de la finance, des entreprises, des intermédiaires et des régulateurs.

En 2026 comme depuis de nombreuses années, nous explorons donc les cas d'usage des crypto-actifs : que dit le partage des bonnes pratiques et comment éviter les mauvaises ? Ensuite, le cadre réglementaire applicable en France est-il adapté aux attentes des investisseurs, à la bonne protection et à la stabilité financière ?

Bien sûr, il est toujours question, à chaque étape, d'être précis, de distinguer risques et opportunités, d'examiner comment d'autres pays envisagent le sujet et si un intérêt collectif, voire national, s'en dégage ? La bonne nouvelle, c'est que l'ensemble de la communauté financière établie à Paris a parfaitement saisi l'urgence d'une réflexion, d'un positionnement et de l'action.

Ces derniers mois, l'utilisation croissante des vertus de la blockchain donne lieu à annonces d'expérimentations, de produits et d'alliances qui permettent d'espérer que, au-delà des questions de concurrence entre grands établissements, la nécessité d'une mutation rapide et organisée est désormais parfaitement intégrée par l'ensemble de leurs dirigeants.

En un sens, les initiatives prises par les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont été de puissants moteurs pour donner à l'Union européenne un sentiment d'urgence : urgence à capitaliser sur les potentialités du règlement MiCA et à réformer le régime pilote européen grâce au Market Integration Package publié fin 2025, mais impératif aussi à dépasser les cadres nationaux pour ne pas fragmenter davantage le marché des capitaux dans l'Union. En clair, Paris Europlace, par la réflexion de ses groupes de travail et la valorisation des expériences à l'occasion d'événements et de conférences, accroît sa disponibilité pour que l'industrie financière soit entendue des régulateurs nationaux, européens et internationaux, et que l'innovation technologique réponde à un double objectif : gagner en productivité et consolider l'autonomie stratégique européenne.

Au total, par des explications claires rendues au grand public, des propositions de modifications législatives ou réglementaires présentées aux autorités et le suivi attentif des avancées observées dans d'autres régions du monde, les acteurs implantés à Paris, quelle que soit leur nationalité, escomptent une régulation qui soit transparente pour être correctement mise en œuvre, stable tout en restant susceptible d'adaptations, et prévisible pour justifier les efforts d'investissement très importants qui sont actuellement déployés.

Stablecoins, dépôts tokenisés, finance décentralisée (Web3), wholesale CBDC, ETN sur crypto-actifs : mêlés aux innovations tout aussi fondamentales qui se développent dans des champs voisins (IA, cybersécurité, quantique, etc.), ces chantiers essentiels que conduit Paris Europlace expliquent plus que jamais pourquoi notre place financière est, selon les classements internationaux reconnus, la plus attractive de l'Union et la quatrième au monde.

La tokenisation en Europe : un tournant à accompagner, mais non sans conditions



Timothée Fluteau

Chef de service adjoint,
innovation et infrastructures
de marché
Banque de France



Romane Bellouni

Chargée d'études,
innovation et
infrastructures de marché
Banque de France

Longtemps cantonnée à l'expérimentation, la tokenisation des actifs financiers entre aujourd'hui dans une phase d'approfondissement. À la croisée d'une maturité croissante de la technologie des registres distribués (DLT), d'une demande de marché croissante en matière d'efficacité opérationnelle et d'une implication accrue des acteurs financiers régulés, la tokenisation a désormais un potentiel de transformation structurelle des marchés financiers.

Ce mouvement s'accompagne d'enjeux importants tant pour les acteurs de marché que pour les autorités publiques. Si les gains d'efficacité potentiels sont réels – instantanéité des règlements, réduction des coûts, programmabilité, etc. –, le déploiement à grande échelle de la tokenisation soulève également des questions structurelles : stabilité financière, souveraineté monétaire, autonomie stratégique de l'Europe dans les services financiers.

C'est en considérant ces enjeux que la Banque de France et, plus largement, l'Eurosystème abordent la question de la tokenisation. Il est nécessaire d'adapter les infrastructures de règlement à l'ère numérique, en mettant à disposition des marchés une forme tokenisée de monnaie banque centrale, autrement appelée monnaie numérique de banque centrale (MNBC) interbancaire ou de gros ; et la tokenisation doit se développer sur les fondements du système monétaire à deux étages existant, sans le contourner ni l'affaiblir. Celui-ci repose sur la coexistence de la monnaie de banque centrale, actif de règlement le plus sûr et le plus liquide, servant d'ancrage au système financier pour assurer sa stabilité, et de la monnaie de banque commerciale, qui assure le financement de l'économie réelle

Les résultats des travaux exploratoires menés en 2024 ont confirmé la demande des acteurs de marché pour l'accès à la MNBC comme un prérequis indispensable au développement à grande échelle de la finance tokenisée. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé en février 2025 de lancer une stratégie en deux temps : la fourniture de la MNBC interbancaire (projet « Pontes »), la préparation de l'évolution à plus long terme des infrastructures de marché (projet « Appia »).

Pontes sera la plateforme DLT de l'Eurosystème permettant le règlement de transactions en monnaie banque centrale tokenisée, i.e. concrètement en MNBC de gros. Son lancement est prévu pour la fin T3 2026. Des fonctionnalités additionnelles, telles que la disponibilité 24h/24, seront déployées d'ici fin 2028.

Un des premiers cas d'usage de Pontes sera le projet Pythagore, conduit conjointement par la BDF et Euroclear France. Il vise à tokeniser le marché des titres de créance négociables (NEUCP) d'ici septembre 2026. Ce marché constitue un terrain d'expérimentation particulièrement pertinent : c'est le plus grand marché de dette à court terme de la zone euro, avec un encours de 310 milliards d'euros mais d'une structure simple. Il permet de mettre en œuvre à l'échelle d'un marché entier les mécanismes d'émission et de règlement tokenisés dans un environnement réel.

Le projet Pythagore pourrait servir de point d'appui pour des initiatives de tokenisation plus larges, étendues à d'autres classes d'actifs et segments de marché.

Appia vise à explorer les modalités de conception d'un écosystème financier intégré, innovant et fondé sur la DLT, dans lequel les règlements s'effectuent en monnaie de banque centrale. L'Eurosystème engagera un dialogue étroit avec les acteurs de marché afin d'analyser les architectures possibles pour les infrastructures financières de demain. .

Les travaux menés dans le cadre d'Appia poursuivent plusieurs objectifs : garantir l'efficacité de la politique monétaire et la stabilité financière en maintenant la monnaie de banque centrale comme ancrage du système ; favoriser un écosystème financier européen plus intégré, compétitif et innovant ; renforcer l'autonomie stratégique et la résilience et soutenir le rôle international de l'euro.

Dans cet environnement, si la monnaie de banque centrale doit rester l'actif de règlement de référence dans un environnement tokenisé, la monnaie commerciale conserve un rôle tout aussi essentiel et complémentaire. Il est donc crucial d'encourager l'émergence d'une offre robuste d'actifs de règlement privés tokenisés en Europe, permettant les paiements transfrontières, la gestion de trésorerie des entreprises et le développement de la finance tokenisée. Les dépôts tokenisés et les stablecoins libellés en euro peuvent ainsi jouer un rôle clé.

Pour faciliter cette émergence, la place financière française se mobilise aujourd'hui autour de la Banque de France, l'Autorité des Marchés Financiers et la Direction générale du Trésor et publiera d'ici l'été 2026 un rapport comportant analyses techniques et recommandations concrètes concernant (i) les dépôts tokenisés et stablecoins, (ii) les modèles industriels pour les infrastructures de marchés financiers reposant sur la technologie des registres distribués, (iii) les instruments financiers tokenisés et (iv) le développement des fonds d'investissement tokenisés.

La tokenisation de la finance est une transformation majeure. La réponse à lui apporter doit être à la hauteur de son ampleur : ambitieuse dans l'innovation et rigoureuse dans la préservation des fondements du système financier européen.

Stablecoins: L'Europe peut-elle rattraper son retard?



Anastasia Melachrinou

Head of Growth

Kaiko

Chez Kaiko, nous analysons quotidiennement les transactions crypto sur plus de 200 plateformes d'échange. Le marché des stablecoins euro est à la fois encourageant et préoccupant.

Encourageant, parce que les stablecoins sont devenus la colonne vertébrale des marchés crypto ainsi que de la tokenisation : avec 293 milliards de dollars de capitalisation, ils représentent 91% de la valeur totale des actifs tokenisés et 57% de la TVL on-chain totale. Encourageant aussi parce que depuis l'entrée en vigueur de MiCA pour les stablecoins le 30 juin 2024, les volumes des stablecoins euro ont significativement progressé et de nouveaux acteurs se sont positionnés. Préoccupant, parce que ces volumes restent 200 fois inférieurs à ceux des stablecoins en dollars. L'Europe a le cadre réglementaire le plus avancé au monde pour les actifs numériques mais ceci ne suffit pas pour créer l'adoption.

Les stablecoins, infrastructure fondamentale des marchés crypto

Les stablecoins ne sont plus un simple outil de trading. Ils sont l'infrastructure sur laquelle repose l'ensemble de l'écosystème crypto et des initiatives de tokenisation portées par les acteurs qui régissent les marchés de capitaux.

En mars 2026, les paires crypto-stablecoins captent 83% du volume, contre 17% pour les crypto-devises. Ce ratio n'a cessé de croître depuis 2022 (78/22), porté par une logique implacable : règlement instantané, disponibilité 24/7, transferts fluides et on-chain entre plateformes. En 2025, les volumes de transactions en stablecoins ont atteint 33 000 milliards de dollars, soit + 72% sur un an, USDC ayant traité 18 300 milliards et USDT 13 300 milliards.

L'impact va bien au-delà du trading. Les stablecoins représentent 91% de la valeur totale des actifs tokenisés, soit environ 293 milliards de dollars sur un total d'environ 320 milliards.

Autrement dit, les stablecoins ne financent pas seulement le trading : ils sont le socle de règlement sur lequel la tokenisation des actifs financiers se construit.

L'essor des stablecoins euro : un marché qui se structure

C'est dans ce contexte d'infrastructure fondamentale que l'émergence des stablecoins euro prend tout son sens. Il ne s'agit pas simplement de créer une alternative pour le règlement dans le cadre d'opérations de marché crypto : c'est de doter l'Europe de ses propres rails de règlement pour la finance tokenisée.

Et les signaux sont encourageants. En Europe, les grandes banques sont passées de l'exploration à l'exécution. Société Générale, via SG-Forge, a lancé l'EURCV, un stablecoin euro conçu pour l'usage institutionnel et le règlement de transactions de marché, mais qui est aussi désormais utilisé par le retail à des fins de trading de cryptomonnaies. L'EURC de Circle, grand émetteur de stablecoins au niveau mondial, s'est également naturellement imposé comme l'un des stablecoins euro dominants, captant l'essentiel de la croissance des volumes depuis l'entrée en vigueur de MiCA le 30 juin 2024.

MiCA : Quand la réglementation devance le marché

MiCA s'impose comme le cadre réglementaire le plus structuré au monde pour les actifs numériques. En harmonisant les règles à travers l'UE, en établissant un passeport européen et en régulant émetteurs et plateformes, le règlement fournit la sécurité juridique dont les institutions ont besoin pour s'engager.

Les résultats sont réels : les volumes d'EURC et d'EURCV ont progressé depuis juin 2024, le nombre de plateformes licenciées augmente, et la concentration du marché diminue. Mais un écart persiste. Les volumes spot mensuels en stablecoins euros, de l'ordre de 1,5 à 2 milliards de dollars, restent 200 fois inférieurs aux flux en stablecoins dollars. Les traders européens continuent de privilégier USDT et USDC pour une raison structurelle : les marchés crypto cotent en dollars.

Ainsi, le défi pour l'Europe n'est plus seulement réglementaire, mais désormais un défi d'adoption. Les États-Unis ont pour le moment pris les devants avec un avantage écosystémique considérable : une plus grande profondeur de marché et une adoption institutionnelle plus rapide. L'Europe a mis en place la réglementation et l'infrastructure pour suivre le même chemin.

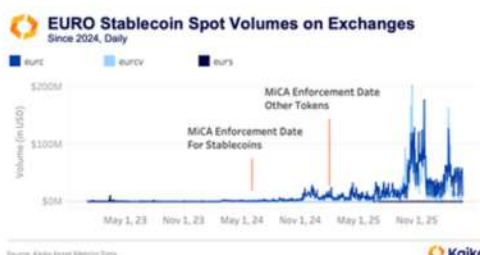
Perspectives : l'Europe à un tournant

Les fondations sont posées. MiCA fournit le cadre, EURC et EURCV démontrent la viabilité technique, les banques s'engagent, et les venues se diversifient. L'annonce d'un consortium de neuf banques européennes majeures (dont ING, UniCredit, Danske Bank) préparant un stablecoin euro commun pour le second semestre 2026 représente un signal fort.

Le marché des stablecoins euro est jeune mais s'institutionnalise rapidement. Ses priorités sont claires : approfondir la liquidité, élargir l'adoption et convaincre les institutions que les rails euro sont aussi fiables que les rails dollar.

Les stablecoins ne sont plus une fonctionnalité des marchés crypto. Avec 91% de la valeur des actifs tokenisés et 33 000 milliards de dollars de transactions en 2025, ils en sont l'infrastructure fondamentale, à la fois pour le trading et pour la tokenisation. L'Europe l'a compris : MiCA a posé les fondations, les banques se sont engagées, et les premiers résultats sont visibles.

Le défi est désormais d'exécution, pas de réglementation. L'Europe a les règles, les institutions et les premiers produits. Il lui reste à construire la liquidité et les effets de réseau qui transformeront ses stablecoins euro d'un exercice de conformité en une véritable infrastructure de marché.



Méthodologie de l'étude

L'analyse repose sur une base de données propriétaire construite à partir de **Crunchbase (arrêtée à mars 2026)**, enrichie et fiabilisée par des sources complémentaires.

Périmètre de l'étude

L'étude couvre les acteurs ayant une contribution directe à la chaîne de valeur des actifs numériques en Europe ayant annoncé une levée de fonds. Afin de maintenir un périmètre homogène et pertinent, les catégories suivantes ont été exclues :

- Les projets NFT (hors infrastructure)
- Les activités marketing liées aux cryptos
- Les acteurs du gaming
- Les plateformes de gambling
- Les communautés et initiatives non structurées

Données de financement

Seules les levées de fonds annoncées publiquement et dont le montant a été communiqué ont été retenues.

Les financements par émissions de dettes ont été exclus afin d'assurer une comparabilité homogène des montants analysés.

Fiabilisation des données

Les effectifs ont été harmonisés et ajustés, notamment à partir de données LinkedIn, afin de refléter au mieux la réalité opérationnelle.

Structuration de l'écosystème

Les classifications par métier ont été réalisés sur la base des informations disponibles sur le site des acteurs.

Un travail de nettoyage a été réalisé sur l'ensemble de la base afin d'assurer :

- une lecture cohérente du marché
- une comparabilité entre acteurs

**Découvrez notre catalogue de 20 formations entièrement
pensé pour accompagner l'optimisation de vos activités**

Pour télécharger notre
catalogue de formations



L'Année de la Crypto 2026 – Partenariat éditorial et événementiel



L'Année de la Crypto 2026 – Partenariat événementiel



Morgan Lewis



**Pour télécharger cette publication
et suivre nos actualités**

www.fintech-metrix.com

contact@fintech-metrix.com

[observatoire-de-la-fintech](https://www.observatoire-de-la-fintech.fr)

[X@L_fintech](https://twitter.com/L_fintech)

A propos de l'Observatoire de la Fintech

L'Observatoire de la Fintech est une Association, enregistrée en France sous le numéro SIREN 924041387, qui a pour objet de diffuser la connaissance de la thématique de la Fintech. Pour ce faire, l'association a recours à différents supports de communication parmi lesquels publications, enseignement, formation, conférences, communiqués, site internet, réseaux sociaux.

Les informations et contenus de cette étude peuvent être repris dans le cadre d'une publication, à la condition de mentionner notre source et l'auteur de l'analyse. Il est toutefois interdit de diffuser la publication dans son intégralité sur les réseaux sociaux sous forme de carrousel notamment.