

2025,

LES RAPPROCHEMENTS CHANGENT LA DONNE

Retour sur 10 années d'opérations M&A dans la Fintech

Novembre 2025

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
Expert Branding
et Communication



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



Raphaël Nahum
Spécialiste
Fonction Finance



**Rodolphe
Falzerana**
Spécialiste
Accompagnement
managérial



Alexandre Rispal
Expert des
métiers de
l'Assurance



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



Xavier Pierart
Expert métiers
Financement



Wasfy Tajmout
Spécialiste
Fonction Finance



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



Hua Sun-Bai
Experte Asie



Geoffroy Gameiro
Responsable
Editorial



Géraud Gnagli
Communication
digitale



Farah Rahib
Chargée d'études

Avant-propos

Ce rapport est né d'un constat formulé à l'Observatoire de la Fintech : le M&A dans le secteur fintech n'est plus une exception, ni une promesse, c'est désormais une réalité structurante. Il y a quatre ans, les premières opérations de fusion-acquisition étaient encore timides, expérimentales. Puis le rythme s'est accéléré, jusqu'à atteindre aujourd'hui une cadence soutenue, de près d'une opération par semaine.

Pendant un temps, il nous a semblé prématuré d'en tirer des conclusions. Mais avec le recul de plusieurs années, nous avons désormais assez de matière pour proposer une première lecture stratégique de ce phénomène, qui s'impose comme un levier incontournable pour nombre d'acteurs du secteur.

Ce moment de publication n'est pas anodin. Beaucoup de fintechs entrent dans un cycle charnière de leur trajectoire, souvent autour de leur septième année d'existence. L'accès au capital se complexifie, les arbitrages stratégiques deviennent plus aigus, et le M&A émerge comme une option crédible (parfois essentielle, voire vitale) au même titre que la levée de fonds ou l'autofinancement.

Pourtant, cette mécanique reste mal connue par certains acteurs. Les principes généraux sont familiers à beaucoup, mais les logiques concrètes, les processus, les motivations réelles le sont beaucoup moins. C'est pour cette raison que nous avons souhaité documenter ce sujet de manière rigoureuse, en croisant les regards.

Ce rapport a été conçu de façon collaborative, avec le soutien de Morgan Lewis, dont le conseil juridique est au cœur des opérations de M&A, et grâce aux contributions de nombreux entrepreneurs, investisseurs, banquiers d'affaires et conseils du secteur.

Ce travail n'est pas un point final : il ouvre un cycle. Il capture une photographie à l'instant T, et nous espérons qu'il évoluera dans le temps, au rythme des transformations du marché.

Edito

”

Notre écosystème entre dans un moment de vérité. Après une phase d'expansion rapide, l'heure est à la structuration. Dans ce contexte, les opérations de M&A ne sont plus accessoires : elles deviennent un levier clé pour croître, se différencier et tenir la distance.

Fidèle à sa mission de décryptage des grandes transformations du secteur, l'Observatoire de la Fintech propose ici une analyse stratégique de ces dynamiques. Ce rapport s'adresse aux entrepreneurs, investisseurs et décideurs qui souhaitent comprendre comment créer de la valeur dans un marché plus exigeant, mais toujours riche d'opportunités.

”

Le secteur des fintechs aborde une nouvelle étape de maturité. Après une décennie d'innovations importantes, les dynamiques du marché s'orientent depuis 2/3 ans vers la consolidation. Dans un contexte marqué par un durcissement réglementaire et un accès au capital plus sélectif, le M&A s'impose comme un levier stratégique. Ces opérations, complexes par nature, nécessitent une approche combinant habileté juridique et compréhension des enjeux sectoriels.

Chez Morgan Lewis, nous intervenons au cœur de ces transformations : structuration des opérations, mise en œuvre, gouvernance, conformité... Chaque étape requiert une précision d'orfèvre pour concilier ambition stratégique et sécurité juridique.



Emmanuel Papadacci-Stephanopoli
VP, Observatoire de la Fintech



Alexandre Omaggio
Partner, Morgan Lewis

Table des matières

00

Introduction et méthodologie

01

Le M&A pour les non-initiés

02

Contexte général du M&A dans
le secteur fintech

03

Analyse par rationnel stratégique

04

Les 5 tendances du M&A qui
impactent le secteur

05

Paroles d'experts



Introduction

Il y a une dizaine d'années, lors de l'émergence du secteur fintech, l'image dominante était celle d'une tech rapide et disruptive, où les acteurs espéraient des exits rapides, en quelques années seulement. Cette perspective largement partagée a structuré les attentes initiales. À cette époque, les entrepreneurs visaient principalement la création d'entreprises à croissance rapide, capables de disrupter les acteurs traditionnels.

Cependant, la réalité s'est révélée plus nuancée : les opportunités d'exit sont moins nombreuses, plus longues et plus complexes que prévues, et impliquent de moins en moins les acteurs traditionnels de la banque et de l'assurance, contrairement aux idées reçues. Les startups fintech dépassent souvent la simple phase de lancement pour devenir des projets durables, voire des acteurs majeurs de leur écosystème, à l'image de Qonto, Pennylane, Younited ou Swile.

1 sur 2

des CEO des fintechs interrogés envisagent
une opération de cession à horizon 12-18 mois

2 sur 3

des CEO des fintechs interrogés envisagent
une opération de croissance externe
à horizon 12-18 mois

Compte tenu des contraintes de marché pour lever des fonds et du caractère généralement régulé des activités des fintechs (nécessitant un investissement financier et humain pour l'obtention d'un agrément par les autorités compétentes), le M&A est devenu au centre des préoccupations des entrepreneurs. D'autre part, l'intérêt des acquéreurs potentiels peut se manifester très tôt en fonction de la technologie développée par l'entreprise.

Le M&A dans les fintechs concerne principalement trois types d'acteurs. D'une part, les banques et compagnies d'assurance traditionnelles, à l'origine du mouvement d'acquisition de fintechs pour compléter leurs offres face aux pure players, qui continuent d'intervenir, mais de manière plus sélective et tactique. D'autre part, on observe une augmentation importante des rapprochements entre fintechs elles-mêmes, souvent motivées par la nécessité de mutualiser leurs ressources et d'accélérer leur expansion internationale. Enfin, un invité surprise se distingue également : les éditeurs de logiciels spécialisés dans le secteur banque/finance, qui cherchent à compléter leur roadmap et à reprendre le leadership de l'innovation qu'ils incarnaient jusqu'au début des années 2010, avant d'être challengés par les fintechs.

Au-delà des motivations économiques, l'environnement réglementaire joue un rôle central dans cette vague de consolidation. L'entrée en vigueur de réglementations plus strictes, comme le Digital Operational Resilience Act (DORA) ou la directive PSD2, impose aux fintechs d'adapter leurs infrastructures et de renforcer leur conformité.

Pour nombre d'entre elles, un rapprochement avec un acteur plus établi représente une réponse pragmatique aux défis de la régulation et de la sécurisation des données.

Cependant, le succès des opérations de M&A repose sur plusieurs facteurs déterminants. L'alignement stratégique entre acquéreur et cible, la complémentarité des équipes et des expertises, ainsi que la capacité à intégrer efficacement les technologies acquises mais également les équipes les ayant développées sont autant de critères clés. Les exemples passés montrent que les synergies attendues ne se concrétisent pas toujours là où on les attendait, notamment en raison de différences culturelles fortes ou de modèles économiques difficilement conciliables.

À travers ce rapport, nous analysons les grandes tendances du M&A dans le secteur fintech en France, en mettant en lumière les principaux moteurs de cette consolidation, les typologies d'opérations les plus courantes et les défis inhérents à ces opérations. En croisant données publiques et témoignages d'experts, nous proposons une lecture approfondie des enjeux et perspectives du marché.



Méthodologie

Les données utilisées dans ce rapport proviennent de sources variées afin de garantir une vision complète et actualisée du marché des M&A dans la fintech :

- **Données publiques** : Analyse des rapports d'entreprises, des communiqués de presse, des bases de données financières et des publications sectorielles pour identifier les transactions récentes et les tendances émergentes. Certaines opérations peuvent ne pas apparaître pour des raisons de confidentialité ou de conformité, mais ces ajustements n'affectent en rien la dynamique globale ni les grandes tendances dégagées par l'étude.
- **Presse spécialisée** : Extraction d'informations issues de médias économiques et technologiques reconnus, couvrant l'actualité des fusions et acquisitions.
- **Sollicitation d'experts** : Entretiens avec des professionnels du secteur, notamment des banquiers d'affaires, investisseurs, dirigeants de fintechs et analystes spécialisés, afin de recueillir des éclairages exclusifs et des perspectives stratégiques sur l'évolution du marché.
- **Enquête en ligne et entretiens anonymisés de dirigeants de fintechs** : Une enquête en ligne a été menée auprès de professionnels du secteur, d'avril à septembre 2025, complétée par des entretiens qualitatifs anonymisés avec des dirigeants afin d'identifier les tendances et d'interpréter les résultats.

Section 1.

Le M&A pour les non-initiés

Les fusions et acquisitions (M&A) désignent les opérations par lesquelles une entreprise acquiert des actions ou des actifs, ou fusionne avec une autre afin de poursuivre des objectifs stratégiques tels que la croissance, l'innovation ou la consolidation. Ces opérations peuvent prendre différentes formes : acquisition d'actions, achat d'actifs spécifiques, voire un rapprochement par une fusion. Elles permettent aux fintechs de franchir des étapes clés et aux acquéreurs d'élargir leur offre et/ou d'améliorer leur compétitivité. Les acheteurs potentiels incluent principalement les acteurs établis dans les services financiers (banques, assurances, établissements spécialisés), ou dans d'autres secteurs d'activité, ainsi que des fintechs plus matures en forte croissance.

Du point de vue de l'acquéreur

Une acquisition peut permettre la réalisation d'un ou plusieurs de ces objectifs :

- **Accélérer la croissance** : Le M&A permet à une entreprise d'augmenter rapidement sa taille, ses parts de marché et ses revenus.
- **Renforcer ses capacités** : L'acquisition offre un accès immédiat à de nouvelles expertises, technologies ou modèles d'affaires, facilitant ainsi l'amélioration de l'offre de services.
- **Optimiser les ressources** : En intégrant une nouvelle équipe, l'acquéreur renforce son vivier de talents et ses capacités d'innovation tout en réalisant des synergies organisationnelles.
- **Élargir sa base de clients** : Le rachat d'une fintech permet d'accéder à de nouveaux segments de clientèle, d'améliorer la distribution et de renforcer la rétention des utilisateurs existants.
- **Accélérer l'innovation et la différenciation** : En intégrant une fintech à fort potentiel, l'acquéreur bénéficie d'une capacité accrue à développer et déployer rapidement de nouvelles solutions.

Du point de vue de la cible

- **Sécuriser sa pérennité et sa croissance** : La cession à un acteur plus établi permet d'accéder à des ressources financières, structurelles et opérationnelles solides, garantissant la pérennité et devant permettre l'accélération du développement.
- **Accéder à un réseau et à de nouveaux marchés** : L'intégration dans un groupe plus grand ouvre l'accès à une base de clients élargie et à de nouveaux canaux de distribution.
- **Offrir une liquidité aux actionnaires** : Une cession représente une opportunité de concrétiser la valeur créée en permettant aux fondateurs, aux investisseurs et aux salariés actionnaires de réaliser une plus-value sur leur investissement (financier ou humain).
- **Gagner en crédibilité et en légitimité sur le marché** : Être adossé à un acteur reconnu renforce en principe la confiance des clients, des partenaires et des régulateurs, facilitant ainsi le développement de la commercialisation des services offerts.
- **Accélérer l'innovation** : La cession à un acteur plus établi avec des moyens renforcés (capitaux, data, infrastructure) peut également permettre l'accélération du développement technologique.



Ghislain Dupré
BearingPoint Capital

”

“Le M&A répondra ici comme il répond dans tous les secteurs : comme arrangeur d'un couple qui se propose mutuellement un projet. Tout l'art est de choisir les bonnes lunettes. C'est par ce détour que les bonnes cibles arriveront, et que le M&A fera son métier, c'est à dire d'anticiper l'avenir pour mieux adresser le présent.”

Les typologies d'opérations

Chaque typologie répond à une ambition stratégique.

→ Acquisition de la société

L'acquéreur achète la totalité des actions de la société, lui permettant ainsi d'en prendre le contrôle avec l'ensemble de ses actifs et passifs.

→ Prise de participation majoritaire

L'acquéreur achète plus de 50 % des parts de la startup, obtenant ainsi le contrôle de celle-ci, tout en laissant les fondateurs et/ou certains actionnaires au capital.

→ Prise de participation minoritaire

L'acquéreur prend une part minoritaire dans la société, sans en avoir le contrôle, souvent pour renforcer un partenariat stratégique ou pour tester le potentiel de la cible.

→ Acquisition d'actifs

L'acquéreur achète seulement un fonds de commerce ou certains actifs de la startup (technologie, brevets, clients, etc.), lui permettant notamment de ne pas reprendre certains contrats et passifs.

→ Fusion

Deux entreprises fusionnent pour former une entité unique, souvent dans le but de combiner leurs ressources et d'éliminer les redondances. La fusion peut également suivre une opération d'acquisition de la cible.

Comment est fixée la valorisation d'une fintech ?

La valorisation d'une fintech vise à estimer la valeur actuelle d'une jeune entreprise en tenant compte de son potentiel de croissance, de ses performances financières, et de facteurs intangibles.

• Méthodes quantitatives

Les multiples de marché comparent la valorisation de l'entreprise à celle d'acteurs similaires en fonction d'indicateurs clés (chiffre d'affaires, EBITDA, nombre d'utilisateurs, etc.), offrant une référence basée sur le secteur. L'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) repose, quant à elle, sur l'estimation des revenus futurs, ajustés en fonction du risque et du coût du capital. Ensemble, ces approches permettent d'anticiper la rentabilité d'une startup et d'évaluer sa capacité à générer de la valeur sur le long terme.

• Critères qualitatifs

L'évaluation d'une startup repose également sur plusieurs facteurs clés : l'innovation apportée par son produit ou service, la qualité et l'expertise de son équipe fondatrice, la traction commerciale démontrant l'adoption du marché, sa position sur un secteur en forte croissance, ainsi que sa capacité à adapter sa stratégie en fonction des évolutions du marché.

Les principaux outils juridiques et financiers à comprendre

- **Locked box vs. Comptes de closing** : Vise à avoir soit un prix fixe, soit un prix qui varie en fonction du niveau de l'endettement et/ou du besoin en fonds de roulement au closing.
- **Earn-out** : Permet au vendeur de recevoir un complément de prix en fonction de l'atteinte de certains objectifs de performance post-acquisition.
- **Prix payé pour partie en titres** : Modalité dans laquelle l'acquéreur règle une partie du prix sous forme de titres, permettant à l'acquéreur de limiter la sortie de cash et offrant aux vendeurs un éventuel upside en cas d'accroissement de valeur de la société acquéreuse.
- **Indemnisation et garantie d'actif/passif** : Protège l'acheteur contre des passifs qui pourraient survenir après l'acquisition, mais trouvant leur origine à une date antérieure à celle-ci. Points principaux à négocier : étendue des déclarations, durée de la garantie, exclusions et limitations (seuil individuel, seuil global ou franchise, plafond).
- **Engagement de non-concurrence** : Limite la possibilité pour les vendeurs de lancer des activités concurrentes à celles de la société cédée pendant une certaine période post-acquisition. S'accompagne généralement d'un engagement de non-sollicitation des salariés et des clients.



David Jaffré

Associé, KPMG



“Dans le cadre des deals impliquant une fintech, déterminer la valeur sans intégrer la technologie reviendrait à acheter une voiture sans l’avoir essayée, tant la tech est centrale.”

Section 2. Contexte général du M&A dans le secteur fintech

L'évolution des opérations de fusions-acquisitions dans la fintech française révèle un basculement structurel du marché. Entre 2017 et 2020, l'activité est restée limitée (6 à 8 opérations par an), traduisant un écosystème encore en construction et des acquisitions essentiellement opportunistes.

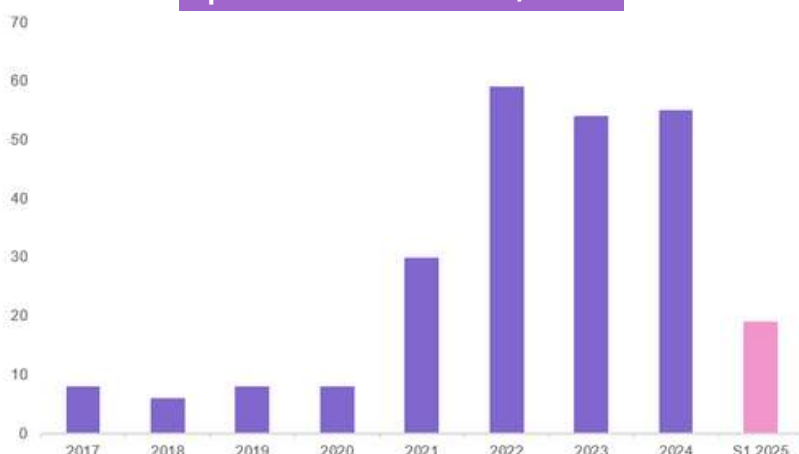
La dynamique change brutalement en 2021, dans le sillage de la crise du Covid-19. La pandémie a accéléré l'adoption du digital et incité les institutions financières à renforcer leurs capacités technologiques, déclenchant une vague d'acquisitions : 30 opérations sont enregistrées cette année-là. En 2022, le nombre de transactions atteint un niveau record (59 opérations), soutenu par un environnement macroéconomique marqué par des taux d'intérêt historiquement bas, une abondance de liquidités et des valorisations portées à des sommets.

Depuis 2023, le marché a trouvé un rythme de croisière, avec environ 55 opérations par an. Cette stabilisation s'explique par le resserrement monétaire et la correction des valorisations, qui ont réduit l'euphorie spéculative, tout en maintenant une forte activité : les banques et assureurs continuent de cibler des fintechs stratégiques pour accélérer leur transformation numérique.

Le premier semestre 2025 a enregistré 23 transactions, projetant une activité annuelle autour de 45 à 50 opérations.

Ce léger recul ne remet pas en cause la tendance de fond : en moins de cinq ans, le M&A fintech en France est passé d'un phénomène marginal à un moteur central de consolidation et d'innovation dans le secteur financier.

Opérations M&A en nombre, fintech



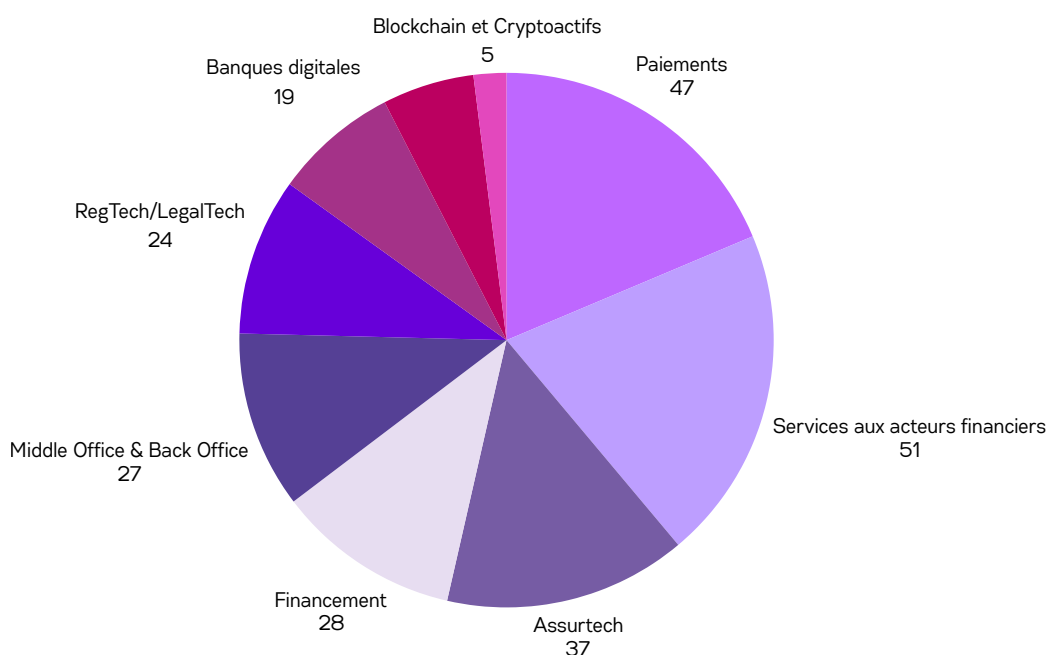
Dynamique par sous-secteur Fintech

À la fin du premier semestre 2025, le total cumulé des opérations M&A en Fintech française depuis 2017 atteint 252 transactions. La répartition met en évidence une concentration sur les solutions B2B :

- Services aux acteurs financiers (20,2 %),
- Paiements (18,7 %),
- Assurtechs (14,7 %),
- Financement (11,1%),
- Middle & Back Office (10,7%),
- Inférieur à 10% des opérations : RegTech/LegalTech, Banques digitales, Investissement et Blockchain / crypto-actifs.

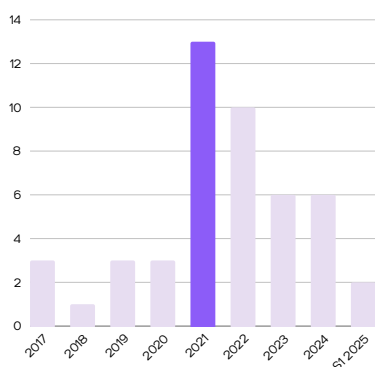
L'année 2025 est plutôt marquée par une consolidation axée sur des cibles apportant des solutions d'optimisation opérationnelle, avec une priorité donnée aux plateformes et aux briques technologiques apportant efficacité, conformité et synergies plutôt que des startups à la recherche d'innovation de ruptures.

Cumul des opérations M&A en Fintech depuis 2017 jusqu'au S1 2025



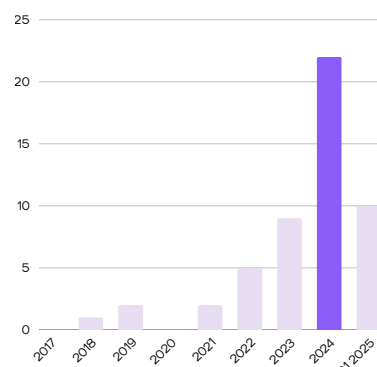
1. Services aux acteurs financiers

Ce segment est devenu un pilier du M&A fintech, passant de 0-2 deals/an avant 2020 à 22 en 2024. La consolidation est tirée par la demande d'outils spécialisés, avec comme principaux acquéreurs les éditeurs logiciels (39 %) et les fintechs (32 %), qui élargissent leur offre et renforcent leur position.



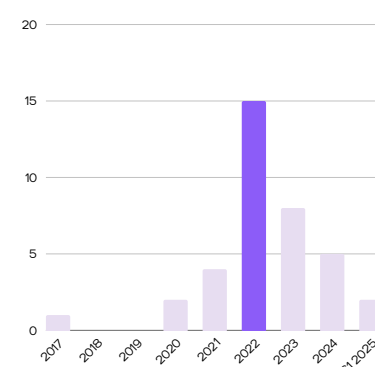
2. Paiements

Après une phase modeste pré-2020, l'activité a culminé en 2021 (13 deals), portée par la maturité des premières fintechs. Elle s'est ensuite normalisée (6 opérations en 2023-2024). Le marché entre désormais en consolidation stratégique, dominée par des rachats entre fintechs.



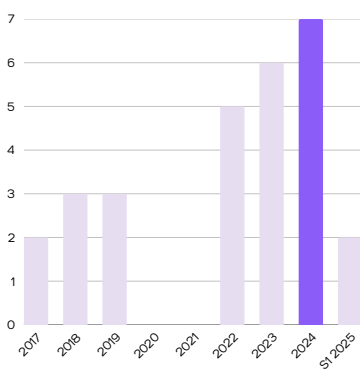
3. Assurtech

Le marché a connu une montée progressive jusqu'en 2021, puis un pic en 2022 (15 opérations) avant de se stabiliser à des niveaux plus modérés (4 opérations en 2024). Les transactions se concentrent désormais sur des cibles à forte différenciation technologique (IA, automatisation, assurance intégrée), reflétant un recentrage sur la création de valeur durable.



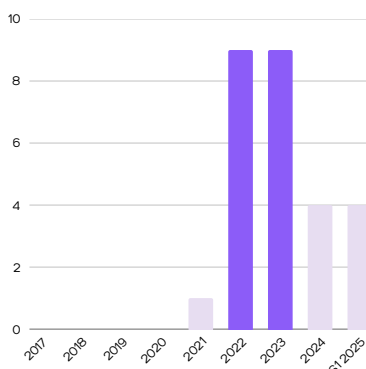
4. Financement

Après une phase atone jusqu'en 2021, le segment accélère dès 2022 et atteint un pic en 2024 (7 opérations), porté par le crédit digital, le BNPL et le financement alternatif. La majorité des acquisitions (65 %) provient de fintechs, d'assurtechs et d'institutions financières, confirmant le rôle stratégique de ce domaine dans la transformation de la chaîne de valeur.



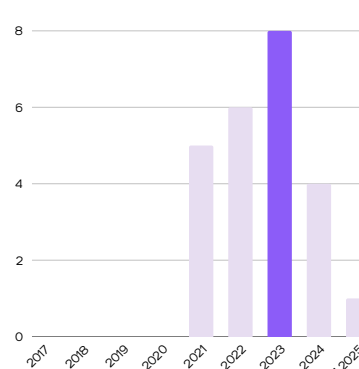
5. Middle & Back Office

Initialement marginal, le segment a vite pris de l'ampleur (9 opérations en 2022-2023), porté par la demande en automatisation, conformité et data management. Les éditeurs de logiciels (auteurs de plus de la moitié des deals) confirment leur rôle de moteurs de l'innovation, s'alliant aux fintechs pour co-innover et accélérer le time-to-market.



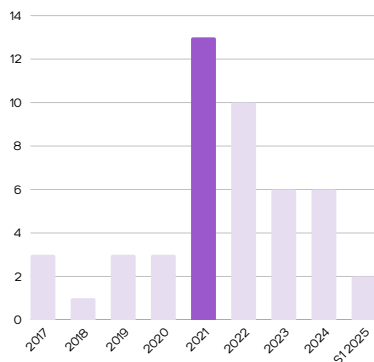
6. RegTech / LegalTech

En forte hausse depuis 2021, le segment culmine en 2023 (8 opérations), porté par le durcissement réglementaire et les besoins KYC/AML/RGPD des acteurs financiers. L'activité ralentit en 2024-2025 mais reste stratégique, avec une demande croissante pour des solutions expertes d'authentification, de conformité et de gestion réglementaire.



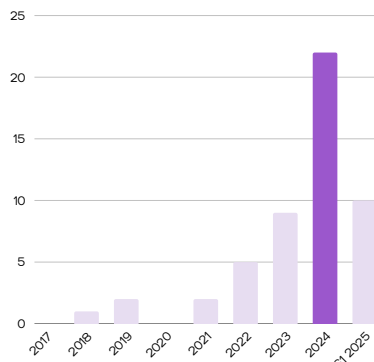
7. Banques digitales

Longtemps plébiscité par les professionnels, le segment a connu un pic quasi euphorique en 2022 (5 opérations), un repli ensuite, puis un rebond en 2024 (4 opérations) signe d'une meilleure compréhension de ces actifs. Les acquisitions visent surtout à accélérer la distribution et enrichir l'offre.



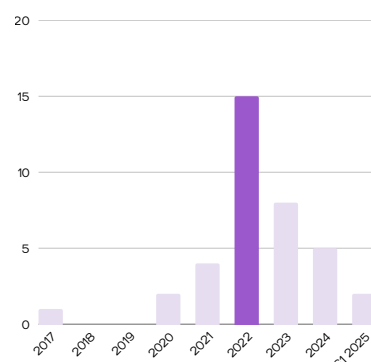
8. Investissement

Le segment a culminé à 5 transactions en 2023 avant d'accélérer. Les acquéreurs privilégient désormais des cibles au modèle économique éprouvé, pour clarifier et capter les synergies.



9. Blockchain / crypto-actifs

Segment resté limité (5 opérations depuis 2017) à l'exception de 2022, année d'euphorie Web3. Les rachats visent surtout des briques technologiques B2B (tokenisation, infrastructures) plutôt que des projets. L'incertitude réglementaire et la volatilité du marché en font un terrain plus risqué pour les acquéreurs.



Les fintechs deviennent les premières consolidatrices du secteur

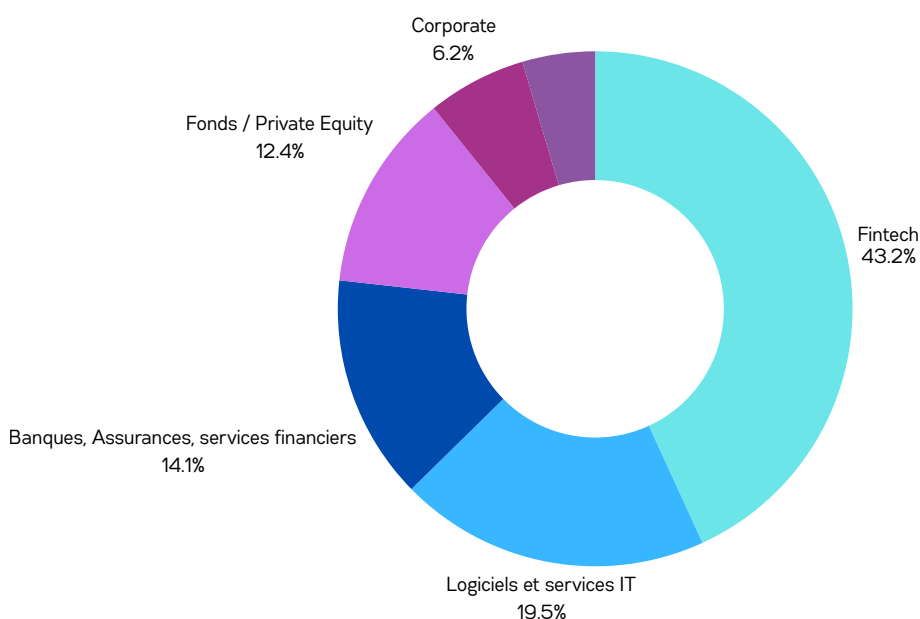
La typologie des acquéreurs de fintechs réserve donc des surprises par rapport aux attentes initiales de l'écosystème. Contrairement à ce que l'on aurait pu prévoir à l'éclosion du secteur, les acteurs stratégiques traditionnels comme les banques et les assurances ne sont pas les acquéreurs les plus fréquents, ne représentant que 14,1% des opérations.

Ce sont d'abord les fintechs elles-mêmes qui dominent ce segment, avec 43,2% des acquisitions, illustrant une stratégie de "buildup" visant à étendre leur chaîne de valeur ou à renforcer leur part de marché.

Ensuite, les entreprises de logiciels et services IT constituent également une part significative des acquéreurs, avec 19,5%. Cela s'explique par le fait que ces acteurs, historiquement porteurs d'innovation dans les services financiers, ont été impactés par la nouvelle concurrence des fintechs. La valorisation modérée de ces dernières et l'ADN technologique commun les incitent désormais à opter pour des opérations de M&A afin de stimuler leur propre croissance.

Enfin, les fonds de private equity, avec 12,4%, jouent un rôle actif, agissant souvent comme catalyseurs de consolidation ou en préparant des stratégies de "buy-and-build" pour leurs portefeuilles.

Répartition des opérations de M&A en cumul
par métier des sociétés acquises



Dix ans pour atteindre l'attractivité M&A

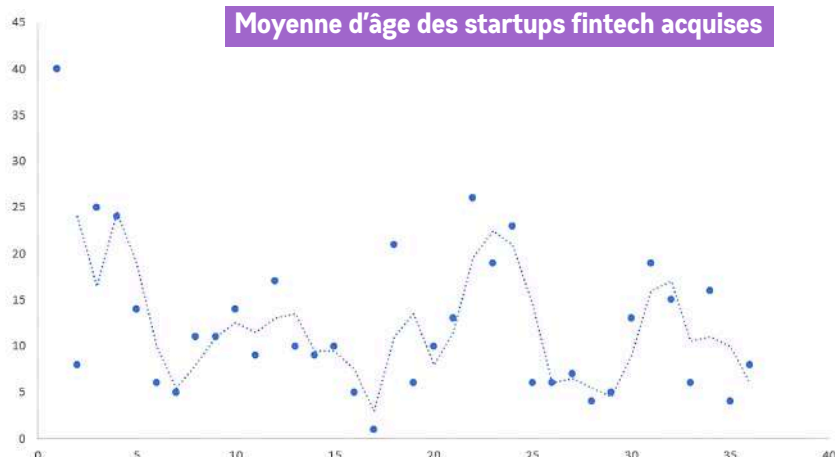
L'analyse de la répartition de l'âge des startups fintech au moment de leur acquisition en France révèle une dynamique de marché en deux temps. On observe d'abord une forte concentration des opérations au stade précoce, notamment entre 0 et 5 ans, avec un pic très marqué dès la première année. Cela traduit une stratégie d'acquisition axée sur l'innovation, la technologie ou encore l'intégration d'équipes à fort potentiel. Après cette première vague, le nombre de transactions diminue nettement avant de connaître un nouveau rebond autour de 20 à 25 ans, période correspondant à des entreprises plus matures, souvent ciblées pour leur part de marché, leur base clients ou leur position stratégique dans l'écosystème. Un troisième pic, plus modéré, apparaît également au-delà de 30 ans, indiquant des acquisitions d'acteurs historiques ou consolidés.

La moyenne d'âge d'acquisition, estimée à 10 ans, reflète donc un équilibre entre ces deux logiques opposées : acheter tôt pour innover ou acheter tard pour consolider.

Après leur phase de croissance initiale, le M&A peut devenir un levier crucial pour la pérennité des fintechs. Il offre des opportunités de sortie aux investisseurs et des synergies essentielles pour les entreprises en quête de croissance ou de survie. Malgré des valorisations parfois décevantes et inférieures aux attentes, le M&A demeure vital pour la liquidité et le développement du secteur. La multiplication des acteurs dans des segments clés comme les paiements, le financement ou l'insurtech a naturellement conduit à une consolidation, les fintechs fortes cherchant à étendre leur offre, et les plus fragiles préférant se rapprocher de structures solides.

Age au
moment de
l'opération

Moyenne d'âge des startups fintech acquises



Nombre d'occurrences

Situations spéciales et reprises d'actifs : reconfiguration du marché

Un aspect souvent minoré dans l'analyse du secteur concerne les "situations spéciales" avec les cessions intervenant en procédures collectives, qui contribuent elles aussi à la reconfiguration du marché. Plutôt que de les considérer comme des échecs, il est préférable de les voir comme des phases de transition où technologies, talents et portefeuilles clients trouvent de nouveaux horizons.

Pour les acquéreurs, ces reprises s'inscrivent le plus souvent dans une logique opportuniste, visant à s'approprier des actifs technologiques et, le cas échéant, des portefeuilles clients à un prix fortement décoté.

Pour les fondateurs, même si ces situations sont éprouvantes et non-lucratives, elles offrent l'opportunité à leurs innovations de continuer à vivre et à servir leurs clients.

Dans un environnement où les conditions de marché varient rapidement, ces opérations contribuent à une consolidation progressive et à une meilleure allocation des actifs, au bénéfice de l'écosystème dans son ensemble.

Exemple : la reprise de Luko par Allianz Direct, ou comment une situation spéciale devient une intégration stratégique.

Luko, insurtech française de l'assurance habitation 100 % en ligne, a connu une forte croissance portée par sa technologie et une expérience client soignée, avant d'être fragilisée par la remontée des taux, des acquisitions coûteuses et le durcissement des financements.

Placée en redressement judiciaire fin 2023, elle a été reprise en janvier 2024 par Allianz Direct, qui a acquis les principaux actifs (plateforme, marque, portefeuille) pour environ 4,3 M€. Environ 230 000 contrats et plus de 100 collaborateurs ont été intégrés, assurant la continuité de service.

Pour Allianz, l'opération renforce la position sur l'assurance directe en France, tout en internalisant une plateforme éprouvée et un volume clients significatif pour accélérer l'innovation et le time-to-market.

Pour Luko, elle offre un débouché industriel à ses briques technologiques et à sa marque, désormais déployées à grande échelle au sein d'un groupe solide.

Au-delà du cas d'espèce, l'opération illustre comment des "situations spéciales" peuvent préserver et valoriser des actifs de qualité, et comment le M&A devient un levier pragmatique de transformation : plutôt que parier sur des développements longs et incertains, les acteurs traditionnels intègrent des solutions déjà validées, avec des synergies rapides et un risque maîtrisé.

Principales opérations M&A des 18 derniers mois (1/2)

2025



Younited s'allie à la SPAC Iris Financial, soutenue par Ripplewood, qui investira jusqu'à 200 M€ pour renforcer ses fonds propres et accélérer sa croissance.

La nouvelle entité, Younited Financial, détenue à 60 % par les actionnaires actuels, vise la rentabilité en 2025 grâce à une plateforme technologique performante.

2025



Earnix annonce l'acquisition de Zelros pour combiner IA prédictive, générative et agentique au service des assureurs et des banques, optimisant tarification, souscription et expérience client.

Cette opération vise notamment à proposer des offres personnalisées et compétitives, tout en améliorant performance, engagement et satisfaction.

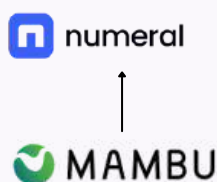
2025



Younited acquiert Helios, pionnière de la banque à impact, afin de créer une plateforme bancaire européenne alliant crédit instantané et finance responsable.

Cette opération vise notamment à renforcer l'offre de Younited et à accélérer son expansion en Europe, tout en élargissant la portée des services durables d'Helios.

2024



Mambu renforce sa position sur le marché des services financiers en acquérant Numeral, fintech française spécialisée dans les technologies de paiement.

Cette opération vise notamment à offrir des solutions de paiement avancées, d'améliorer l'expérience client et d'accélérer le déploiement de nouvelles offres pour les banques et les fintechs.

Principales opérations M&A des 18 derniers mois (2/2)

2024



BPCE acquiert iPaidThat, fintech spécialisée dans la facturation et la gestion financière.

Cette opération vise notamment à renforcer l'offre digitale du groupe, à simplifier la gestion quotidienne des TPE-PME et à optimiser la collaboration avec les experts-comptables.

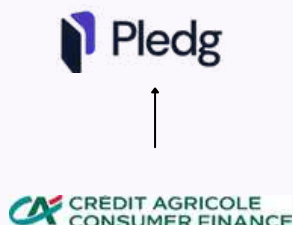
2024



Qonto a acquis Regate, dont les 100 employés rejoignent ses 1 400 collaborateurs au sein d'une nouvelle entité dédiée aux outils financiers pour les experts-comptables.

L'intégration des deux plateformes vise notamment à offrir de nouvelles fonctionnalités aux utilisateurs.

2024



Crédit Agricole Consumer Finance a acquis 100% de Pledg, fintech spécialisée dans le paiement fractionné.

Cette opération vise notamment à renforcer l'offre Sofinco sur ce segment et à soutenir ses ambitions de leadership dans le financement en point de vente et en e-commerce en France.

2024

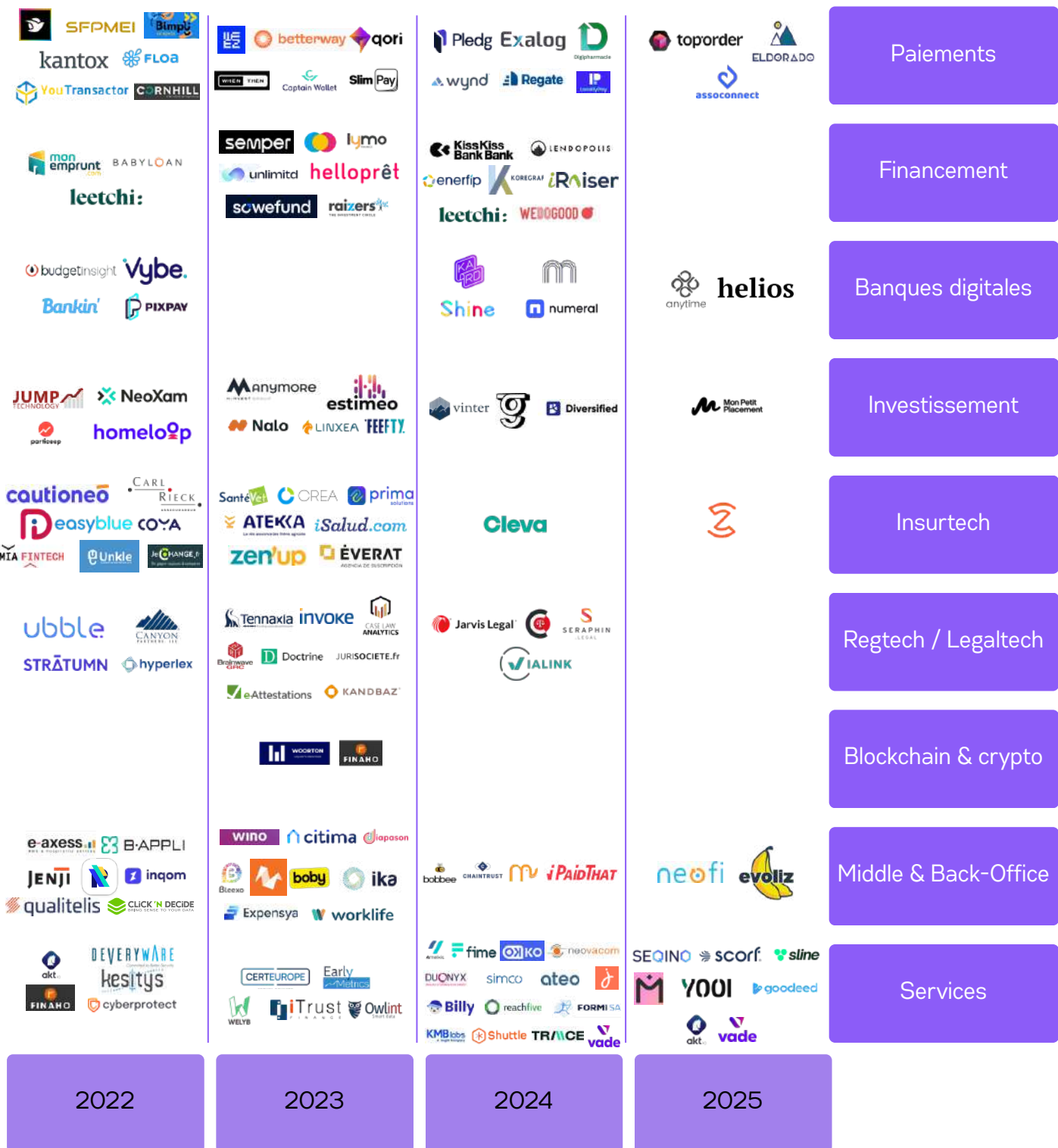


Leetchi s'allie à iRaiser pour créer Donora, une nouvelle holding dédiée aux collectes solidaires, réunissant B2C et B2B autour d'un même projet.

Cette opération vise notamment à renforcer la présence de ces acteurs sur le marché européen des dons, estimé à 50 milliards d'euros, tout en conservant l'identité forte d'iRaiser.

Récapitulatif des opérations M&A Fintech depuis 2018 - *Cibles*

	2018	2019	2020	2021
Paielements				
Financement				
Banques digitales				
Investissement				
Insurtech				
Regtech / Legaltech				
Blockchain & crypto				
Middle & Back-Office				
Services				



L'écosystème français attire de plus en plus les acquéreurs étrangers

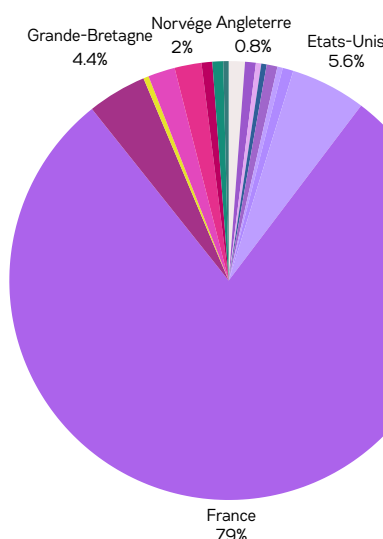
La plupart des opérations de M&A en France restent menées par des acquéreurs domestiques : sur 252 transactions depuis 2017, 199 ont été réalisées par des acteurs français, le solde se répartissant entre plusieurs pays. Si la première opération étrangère date de 2020, l'afflux s'accélère dès 2021 : des acteurs du monde entier ciblent les fintechs françaises, pour un total de 53 transactions depuis.

Parmi les acquéreurs étrangers, les États-Unis dominent avec 14 opérations. Leur présence s'est notamment affirmée en 2022, avec le rachat de Jump Technology par Clearwater Analytics. Plus récemment, en 2025, ils sont aussi à l'origine de l'opération la plus marquante impliquant une fintech française : l'introduction en bourse de Younited via le SPAC Iris Capital dont le sponsor est le fonds américain Ripplewood.

Fondée en 2012, la plateforme de crédit en ligne entend, grâce à cette cotation, relancer sa dynamique commerciale et viser la rentabilité d'ici 2025. La Grande-Bretagne se place juste derrière, avec 11 opérations depuis 2020. Ses acquéreurs sont majoritairement des fintechs, assurtechs et regtechs, rejoints par des fonds d'investissement et de private equity. Dernier exemple en date : le rachat de Cleva (logiciels pour l'assurance vie et non-vie) par AnaCap.

L'Italie et la Norvège totalisent chacune cinq acquisitions. La Norvège se distingue par la régularité : toutes les opérations ont été menées par le même acteur. Côté italien, on peut citer l'acquisition de Mantra via la startup Cyber Guru en mars dernier.

Répartition des opérations par pays des acquéreurs internationaux en cumul

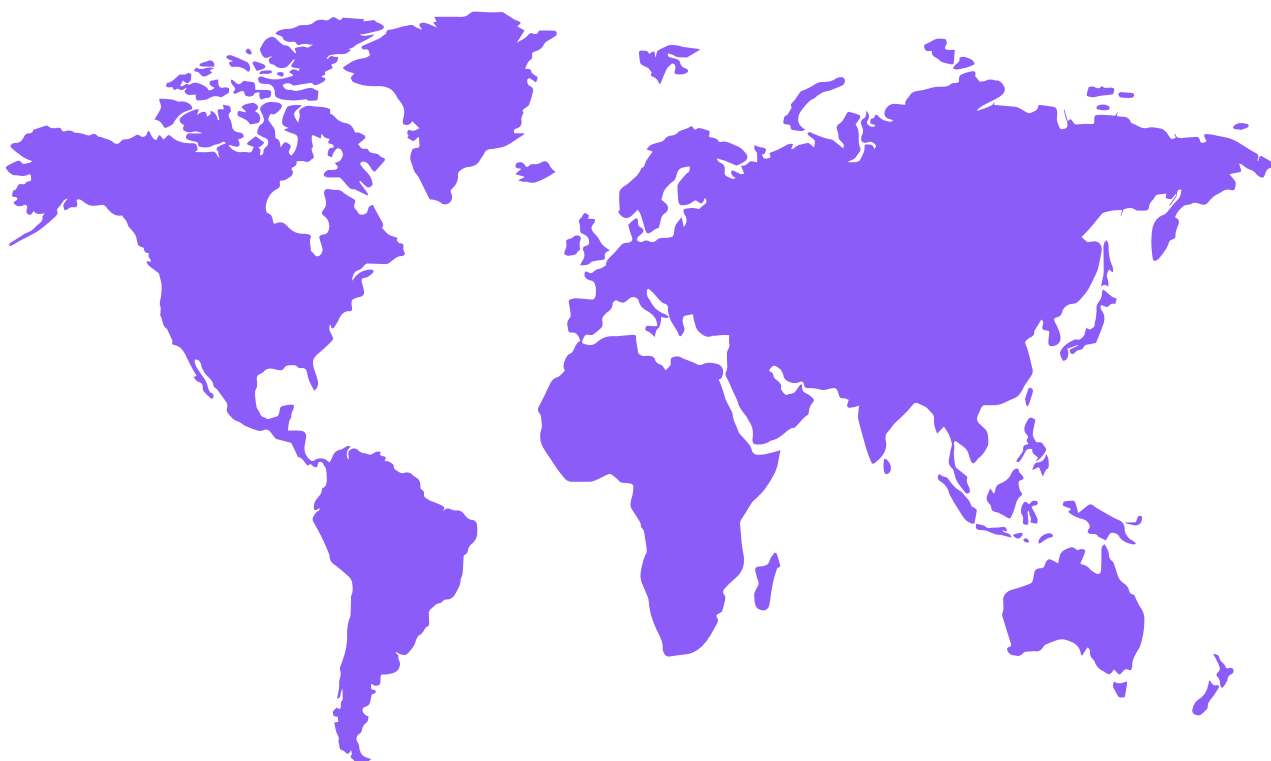


L'Allemagne a réalisé trois acquisitions de fintechs françaises, la plus récente étant le rachat de Vade par Hornetsecurity en 2024. L'intérêt allemand pour le marché s'est manifesté dès 2021.

Les Pays-Bas, la Grande-Bretagne, l'Espagne et la Suède ont chacun investi dans deux fintechs françaises. L'Espagne et la Suède ont démarré en 2023, tandis que la Grande-Bretagne a réalisé ses premières opérations en 2025, N2F par FTV Capital en juin et Top Order par MyPOS en février. Côté néerlandais, on note l'acquisition de Numeral, présentée comme une banque digitale, par Mambu en 2024.

Enfin, d'autres acteurs étrangers (originaires de Suisse, Belgique, Canada, Danemark, Australie et Israël) ont mené des opérations depuis 2024.

Cette ouverture internationale a dynamisé le marché et stimulé la compétitivité locale : les acteurs français ont, eux aussi, intensifié leurs acquisitions pour consolider leurs positions et préserver leur avance face à la concurrence étrangère.



Section 3. Analyse par typologie d'acquéreurs

→ Acquisition par un stratégique

Les grands établissements financiers acquièrent des startups fintech (rentables ou non) pour intégrer des technologies complémentaires, accélérer leur croissance et conquérir de nouveaux segments clients. Transactions généralement complètes (100% immédiatement ou en étapes), facilitées par la liquidité offerte et les synergies potentielles. Phénomène fréquent dans l'écosystème français.

→ Acquisition par une société sous LBO

Sociétés détenues par des fonds LBO ciblent des fintech dont la valorisation d'acquisition (multiple d'EBITDA) est inférieure au multiple escompté à la sortie du fonds, ou présentant un potentiel d'amélioration rapide de l'EBITDA. Cette situation concerne principalement les sociétés rentables au modèle éprouvé. Transactions encore peu importantes en nombre, le secteur étant dominé par les grands groupes stratégiques.

→ Sortie par la bourse (IPO)

Alternative souvent considérée comme "plan B" dans l'écosystème tech. Permet d'accroître la notoriété et d'accéder aux financements par le marché. Reste à ce stade marginale en France, avec l'exemple notable de Younited qui s'est introduit en bourse via un SPAC.

Acquisition par un stratégique

→ Typologie d'acquéreurs

Grandes entreprises de services financiers

→ Objectifs de l'acheteur

Acquérir une technologie qu'il n'a pas ou mal développé, accélérer la croissance, pénétrer de nouveaux segments de clientèle, et intégrer une offre à fort potentiel d'expansion

→ Typologie de cibles

Rentables ou non

→ Typologie d'opérations

Acquisition 100% immédiatement ou en deux temps

→ Levier de négociation

Liquidité proposée, financement pour supporter la croissance de la cible, synergies potentielles avec son activité

→ Fréquence des opérations

Élevée

Quelques exemples emblématiques

L'appétit des acteurs bancaires et assurantiels traditionnels pour les fintechs est manifeste, touchant la plupart des grands groupes français. Leur stratégie est claire : internaliser des technologies agiles et des modèles d'affaires disruptifs. Tous les métiers de la fintech (paiements, assurtech, entre autres) représentent des domaines d'intérêt majeurs. Ce besoin de modernisation est une réponse directe à la pression concurrentielle des pure-players et à la nécessité de digitaliser leurs services, prouvant que le M&A est devenu un levier essentiel de transformation pour ces géants financiers.

Opération

Rationnel

**BNP PARIBAS**

Rachat de Nickel par BNPP : BNP Paribas a acquis 89,1% de Compte-Nickel en juillet 2017, visant 95% fin 2017. Cette acquisition complète son offre bancaire digitale, aux côtés de Hello bank!. **Objectif :** atteindre 2 millions de comptes d'ici 2020, contre 630 000 à l'acquisition.



Rachat de Linxo par le Crédit Agricole : Le groupe Crédit Agricole a finalisé l'acquisition de Linxo, spécialiste de l'agrégation de comptes bancaires, le 10 juin 2020. Crédit Agricole détient désormais plus de 85% du capital de Linxo Group, renforçant sa position dans les paiements digitaux



Thomas Courtois
Président, Nickel

Comment faire d'une acquisition FinTech une histoire "gagnant-gagnant" ? Le cas Nickel et BNP Paribas, un modèle d'intégration réussie.

Le marché des FinTech en France montre une activité M&A robuste en 2024 (54 opérations), stable par rapport aux années précédentes. Ces trois dernières années ont d'ailleurs concentré l'essentiel des opérations du secteur, touchant 10% des FinTechs actives du pays.

Mais au-delà de ces chiffres, une transformation s'opère : si les acteurs traditionnels continuent d'acquérir de l'innovation, les FinTechs elles-mêmes sont de plus en plus fréquemment acquéreuses. Cette tendance s'inscrit dans la continuité d'une diversification stratégique des produits et services pour ces acteurs, souvent motivée par l'accélération du time-to-market, l'acquisition de talents clés ou l'obtention de licences réglementaires stratégiques. Elle révèle une volonté d'agréger et de consolider des expertises qui étaient jusqu'alors très ciblées, permettant ainsi de proposer une offre de valeur plus complète et d'approfondir la relation client. C'est une des stratégies devenues essentielles pour les

leaders du secteur afin de s'imposer durablement et de garantir leur rentabilité.

Mais comment s'assurer que ces opérations se traduisent par une véritable réussite durable ? C'est une entreprise particulièrement délicate. De nombreux exemples dans l'écosystème démontrent que le chemin est semé d'embûches, exigeant un investissement considérable et une intelligence collective de la part des deux parties. Cet article se propose de décrypter les clés d'une intégration vertueuse et durable, en s'appuyant sur l'expérience concrète de Nickel au sein du groupe BNP Paribas, une collaboration qui a su trouver un équilibre subtil et bénéfique pour tous.

Le socle de la réussite : Une vision partagée et des intérêts clairement alignés

Fruit d'une démarche stratégique et d'un alignement clair des intérêts, l'intégration de Nickel au sein de BNP Paribas (en 2017) est un cas d'école d'apport mutuel.

BNP Paribas cherchait à s'adjoindre la croissance, l'agilité et la capacité d'innovation intrinsèques à la FinTech. Nickel, avec son modèle rentable, son positionnement clair sur l'inclusion financière et son réseau unique de points de vente physique complémentaires à son offre digitale, représentait un atout majeur pour compléter l'offre du groupe et moderniser son approche.

En retour, Nickel s'est affirmé comme un véritable laboratoire d'innovation pour BNP Paribas. Sa capacité à mettre la technologie

au service de l'expérience client en développant un produit simple et utile, et sa rapidité de mise en œuvre, ont servi de modèle. Nickel continue ainsi de partager ses solutions technologiques et de démontrer une nouvelle façon de travailler en cycles courts, illustrant comment l'agilité peut s'intégrer même dans une grande structure.

Pour Nickel, le rapprochement avec un groupe de la stature de BNP Paribas représentait un levier de développement majeur. BNP Paribas a agi comme un accélérateur, apportant son expertise dans des domaines complexes pour une jeune entreprise : la gestion des risques réglementaires et opérationnels, la cybersécurité, ou encore la lutte anti-blanchiment. Le groupe a également mis à disposition sa puissance d'achat collective, sa force de frappe en termes de communication et, via son réseau international, a soutenu l'expansion de Nickel en Europe. Plus largement, BNP Paribas sert Nickel avec l'ensemble de ses fonctions supports, jouant pleinement son rôle d'actionnaire et de partenaire opérationnel.

La vigilance essentielle : Apporter sans étouffer, l'équilibre subtil

Dans l'univers des fusions-acquisitions FinTech, l'intégration n'est pas toujours simple. L'histoire de Nickel et BNP Paribas offre un contraste, car de nombreux cas témoignent des difficultés à trouver une véritable synergie. L'entité acquise peine parfois à trouver sa place au cœur de la stratégie long terme du groupe, se retrouvant

en concurrence interne avec d'autres initiatives, ou son modèle économique n'est pas pleinement compris et valorisé par l'acquéreur. Une intégration trop rapide, des exigences inadaptées ou une divergence de vision peuvent rapidement étouffer l'agilité, la culture et la capacité d'innovation qui faisaient précisément la valeur de la FinTech.

BNP Paribas a géré son apport avec une progressivité et une justesse stratégiques. Loin de toute tentative d'imposer une complexité organisationnelle ou réglementaire excessive, cette approche a permis à Nickel de maintenir pleinement son modèle et son positionnement spécifique. Grâce notamment à l'expertise réglementaire apportée par le groupe, Nickel a pu concentrer ses ressources sur ses priorités stratégiques de développement et d'innovation. L'autonomie laissée à ses équipes lui a permis de naviguer avec réactivité et flexibilité dans un marché en constante évolution, tout en s'appuyant sur une infrastructure solide.

Ce succès historique, fondé sur une compréhension mutuelle et un investissement adapté, a solidifié la position de Nickel comme championne de l'inclusion financière et acteur majeur de son marché, tout en renforçant celle de BNP Paribas dans le paysage bancaire digital européen.

L'intégration de Nickel au sein de BNP Paribas n'est pas qu'une histoire de chiffres ; c'est avant tout un exemple de collaboration et d'amplification des forces de chaque partie. La véritable mesure de cette réussite réside dans le fait que, plus de sept ans après l'acquisition, Nickel a non seulement conservé son identité et sa pleine capacité d'innovation, mais a aussi poursuivi son expansion et son développement (en France et à l'international) sans jamais être dilué ou reconsidéré par le groupe.

C'est la preuve tangible d'une intégration durable, où l'entité acquise continue de prospérer et d'apporter une valeur stratégique, bien au-delà des seuls indicateurs financiers.

Ce cas d'école éclaire la voie pour les futurs M&A dans le secteur de la FinTech où l'agilité des nouveaux entrants et la puissance des institutions établies s'allient pour créer des modèles pérennes, innovants et au service du plus grand nombre.

**Guillaume Sarthoulet***General Manager, Bankin'*

Créer de la valeur autrement : penser les synergies autant que les levées

Pendant longtemps, le parcours de croissance d'une fintech suivait un schéma bien balisé : Seed, Série A, Série B, Série C... avec, à chaque étape, la promesse d'un produit plus mature, d'une traction renforcée, des revenus croissants et, in fine, d'une valorisation plus élevée. C'est la trajectoire rêvée des entrepreneurs qui, soyons fous, se termine par une introduction en Bourse. Allez, au Nasdaq, avec la cloche et une photo sur Times Square.

En 2025, ce modèle montre ses limites : oui, il y a encore des exceptions – Revolut, Qonto ou Pennylane – mais globalement, les levées se raréfient, les investisseurs sont plus prudents, et les conditions de marché poussent nombre d'acteurs à repenser leur stratégie de création de valeur. Une alternative s'impose de plus en plus : celle du rapprochement. M&A, partenariats capitalistiques, intégrations stratégiques... Créer de la valeur seul, c'est possible – en développant un produit extraordinaire, en se concentrant sur ses clients, en construisant une équipe solide, en investissant beaucoup et longtemps.

Mais créer de la valeur à plusieurs, en s'adossant à un autre acteur, c'est parfois plus rapide, parfois plus efficace. Et surtout, pour certains, plus adapté au contexte actuel. Il ne s'agit pas de "se vendre" trop tôt, ni de brader son ambition. Il s'agit de choisir une trajectoire qui repose sur la complémentarité pour accélérer la croissance et générer davantage de valeur.

Ce n'est pas le plus facile

Quand on construit un business plan, on projette des coûts, des revenus, une LTV, un churn rate... mais on peut aussi modéliser les synergies. C'est plus complexe : dans une levée, on vend autant l'actuel que le futur – un futur que l'on maîtrise seul. Le discours est rodé, les KPI bien calibrés. Un deck unique, quelques variations selon l'interlocuteur.

Dans un process industriel ou de build-up, le futur se construit à deux, avec des synergies à inventer à chaque fois. C'est passionnant, mais chronophage, car chaque cas est presque unique. Et le taux de réussite reste relativement faible.

Pourtant, quand on pose les choses, on réalise que cette voie peut créer beaucoup de valeur – parfois avec plus de certitude que celle du financement classique. Et qui dit valeur plus certaine dit aussi meilleures conditions de sortie, pour toutes les parties. Les synergies peuvent être puissantes, et souvent rapides. Mais elles doivent être analysées finement : mal pensées, elles peuvent se retourner contre nous. Les récents exemples de rapprochements entre

banques et fintechs illustrent bien cette double dynamique : sur le papier, l'alliance semble naturelle. Dans l'exécution, elle peut être périlleuse. Car si les fintechs existent, c'est souvent pour disrupter des marchés que les acteurs historiques n'ont pas intérêt à voir évoluer. Leur force, c'est leur agilité, leur capacité à penser autrement, à construire sans dépendre des modèles établis.

Cette agilité ne repose pas uniquement sur la tech. Elle s'incarne aussi dans la conformité, la sécurité, la capacité à s'adapter intelligemment aux règles plutôt qu'à les subir. Autant d'atouts qui, mal intégrés dans une structure bancaire, peuvent se diluer voire devenir contre-productifs. Mais un rapprochement bien pensé, bien exécuté, peut devenir un véritable catalyseur de valeur.

Chez Bankin', notre partenariat avec le Groupe Casino illustre cela. Nous avons su créer de la valeur concrète – en réduisant nos coûts d'infrastructure, en mutualisant certaines expertises, et surtout en déployant à grande échelle des fonctionnalités comme le cashback, le crédit ou la valorisation des données clients, avec une capacité de financement en soutien. Ce n'est pas l'argent d'un VC qui a permis cela, c'est une association industrielle solide, avec un partenaire stratégique.

Concluons simplement : le chemin classique du "je lève pour mieux construire" n'est plus le seul. Celui du "je m'associe pour aller plus vite et plus loin" peut, dans bien des cas, générer encore plus de valeur.

À condition de penser les synergies en amont, de les orchestrer intelligemment, et de ne jamais perdre de vue l'essentiel : créer le meilleur produit possible.

Acquisition par une société sous LBO

→ Typologie d'acquéreurs

Société sous fonds LBO

→ Objectifs de l'acheteur

Accroître sa valorisation par l'amélioration opérationnelle rapide de l'EBITDA de la cible grâce aux synergies et optimisations mises en œuvre post-acquisition

→ Typologie de cibles

En principe rentables

→ Typologie d'opérations

Acquisition 100% immédiatement ou en deux temps

→ Levier de négociation

Liquidité proposée, participation au management package

→ Fréquence des opérations

Peu élevée pour le moment en matière de fintech mais dynamique en augmentation

Sortie par la bourse (IPO)

→ Typologie d'acquéreurs

Investisseurs institutionnels (mutuelles, assureurs, asset managers) et retail (selon la place de cotation)

→ Objectifs de l'acheteur

Diversifier son portefeuille, valoriser une posture d'investisseur innovant, rejoindre une success story visible et bénéficier d'un potentiel d'appréciation rapide à l'introduction

→ Typologie de cibles

Fintechs matures (scaleups et licornes établies) et Fintechs en phase de croissance avancée et late stage (pré-IPO)

→ Typologie d'opérations

N/A

→ Levier de négociation

Capacité à lever rapidement un montant significatif, renforcement la visibilité et la crédibilité du projet. Liquidité pour les actionnaires et création d'un outil attractif de rémunération

→ Fréquence des opérations

Relativement peu fréquentes, dépendant des conditions de marché et de la maturité du secteur fintech

Section 4. Les 5 tendances du M&A qui impactent le secteur fintech

En façonnant des champions de la fintech, les opérations de M&A donnent naissance à des acteurs capables de jouer un rôle clé dans notre économie. Cette dynamique est d'autant plus cruciale que l'émergence de nouveaux acteurs indépendants ne semble pas ralentir. Avec plus de 1 200 000 emplois directs et indirects, un secteur autrefois confidentiel est désormais un pilier économique en pleine expansion.

→ Private Equity, architecte de l'hypercroissance

Les fonds de Private Equity, apportent non seulement des capitaux substantiels mais aussi une expertise stratégique et opérationnelle. Ils jouent un rôle clé dans la consolidation du marché, en finançant des opérations M&A. Ils favoriseront la professionnalisation des fintechs, en imposant des standards de gouvernance et de rentabilité plus stricts.

→ Hybridation sectorielle

Les acquéreurs non-financiers manifestent un intérêt croissant pour le rachat de Fintechs. Cette dynamique s'explique par leur volonté d'intégrer des services bancaires et d'assurance à leur chaîne de valeur, tout en créant de nouvelles sources de revenus. En exploitant les données financières des Fintechs, ces acteurs peuvent simplifier la souscription de produits financiers, réduire les risques associés.

→ Conquête des marchés par capillarité

Les acquisitions de fintechs à l'étranger constituent une stratégie pour faciliter l'entrée sur de nouveaux marchés. En rachetant des fintechs locales, les acquéreurs bénéficient d'une expertise régionale, d'une infrastructure opérationnelle déjà en place et d'une clientèle établie. Ces acquisitions permettent de surmonter les barrières à l'entrée, telles que les réglementations complexes et les spécificités culturelles.

La fintech, traditionnellement financée par des acteurs spécialisés tels que les fonds d'investissement technologiques, est en train d'attirer l'attention d'investisseurs plus classiques, dotés de moyens considérables. Cette arrivée de capitaux va démultiplier les capacités d'innovation du secteur, en permettant des investissements massifs.

En prenant de l'ampleur, ces fintech vont également générer une réaction en chaîne auprès des acteurs traditionnels. Ces derniers, confrontés à une concurrence de plus en plus agressive, devront intensifier leurs propres investissements pour rester compétitifs. Cette dynamique va amplifier les transformations du secteur.

”

“Les acquisitions rebattront les cartes entre acteurs historiques et nouveaux entrants, soulevant défis éthiques et concurrentiels. Essentiel : construire des normes avec légitimité et transparence.



Hubert de Vauplane
Partner, Morgan Lewis

→ Shaping réglementaire par consolidation

En atteignant une taille critique grâce à des acquisitions, les fintechs devront mieux se structurer en renforçant notamment leur conformité et leur gouvernance, deux éléments clés pour engager un dialogue constructif avec les autorités réglementaires. Cette montée en puissance leur donnera également une voix plus influente.

→ Disparition programmée des *niche players*

Le M&A accélère l'absorption des Fintechs spécialisées sur des niches, permettant ainsi de créer des acteurs généralistes qui combinent le meilleur des deux mondes : l'agilité des startups et la robustesse des acteurs établis. Ces nouveaux acteurs généralistes se positionnent comme des alternatives compétitives : plus complets que les fintechs spécialisées, grâce à une gamme de services élargie, et plus technologiques que les acteurs traditionnels, grâce à leur capacité à innover rapidement.

Paroles d'experts



David Jaffre
Partner, KPMG



Charles Plessis
Associé, B-Part Consulting



Ghislain Dupre
Head of M&A, BearingPoint



Florent Jacquet
Partner, Simon-Kucher



Etienne Cabouat
M&A Project Leader, Edenred



François Faure
SG, L'Observatoire de la Fintech



Florian Graillot
Co-fondateur, astorya.vc



Bozena Adamczyk
Partner, Truffle



Benjamin Suchar
CEO de Worklife

**David Jaffre***Partner, KPMG France*

L'IT sur un deal, un éléphant dans une boutique de porcelaine

Aujourd'hui au moins 1 deal sur 2 nécessite l'expertise technologique pour réaliser une due diligence pré deal (ou évaluation - phase première lors des opérations M&A). Dans le cadre des deals impliquant une fintech, déterminer la valeur sans intégrer la technologie reviendrait à acheter une voiture sans l'avoir essayée, tant la tech est centrale. Cette dimension tech peut impacter également les autres expertises mobilisées lors du M&A.

Dans l'univers Fintech, une évaluation rigoureuse (sell ou buy side) requiert donc de ne pas sous-estimer les volets

Technologiques ; Les experts tech sont ainsi systématiquement impliqués au même titre que les experts financiers, opérationnels, juridiques...

Un exemple marquant : la frayer d'un acteur du paiement

Récemment, un acteur du paiement s'est fait une frayer en voulant se rapprocher d'une plateforme nordique pour accroître son ambition européenne et faire de cette plateforme locale son fer de lance régional.

Après la phase de Due Diligence IT, la solution a révélé des capacités limitées à gérer, à moyen terme, des volumes de flux supérieurs à son marché d'origine ; les aménagements nécessaires étaient importants, l'addition salée et le business plan a été profondément impacté.

L'évaluation IT peut être salvatrice et contribue systématiquement à identifier des axes d'amélioration (et lorsque la situation impacte lourdement le Business Plan, l'évaluation IT peut même être deal breaker).

Les due diligence IT offrent une vision rapide de l'état technologique d'une fintech et de sa gestion interne.

Qu'elles soient Flash ou approfondies, l'évaluation (Due Diligence IT) met en lumière l'usage de l'IT à plusieurs niveaux : (1) Stratégie & Feuille de route IT, (2) Paysage applicatif & Architecture, (3) Modèle opérationnel, organisation & gouvernance, (4) Coûts & budget, (5) Infrastructure, (6) Cybersécurité.

L'IT est passé de simple support des métiers à un actif stratégique, aussi il est important de porter une évaluation sur un ensemble complet de thématiques technologiques, et non de se limiter à un nombre restreint d'aspects, au risque d'avoir une vision partielle. Certains axes pèseront plus lourd dans les conclusions, mais une vision globale permet d'appréhender pleinement l'ensemble des problématiques.

En termes de profondeur d'exercice, l'analyse porte idéalement sur au moins trois ans d'activité. Toutefois, cette analyse peut être limitée, notamment dans le cas des fintechs où les postes R&D pèsent fortement sur les budgets. Cette situation peut donner une image erronée du potentiel réel de l'entreprise, parfois favorable à l'acquéreur pour négocier. Les actifs IT – humains et produits – sont analysés pour évaluer la solidité et la capacité de projection de la société.

Le bon expert au bon moment

Disposer d'une évaluation fiable nécessite de confier l'analyse aux bonnes personnes. On ne s'improvise pas expert en paiement, cyber, blockchain, openbanking ou APIs et nul ne peut porter autant de casquette ; la clé réside dans la capacité à faire intervenir des équipes pluridisciplinaires pour appréhender correctement et rapidement les problématiques et identifier les éléments de valeurs.

Stand-alone versus intégration / imbrication

La tendance actuelle favorise l'intégration IT des fintechs dans un écosystème cible, afin d'apporter une valeur globale et de générer des synergies opérationnelles, contrairement au fonctionnement en mode stand-alone, plus courant auparavant. Ces intégrations visent aussi à lancer de nouvelles offres ou produits intégrés dans la chaîne de valeur, pour améliorer le time-to-market et attirer de nouveaux clients.

Capacités / effort d'intégration

Une bonne intégration IT nécessite une orchestration fine des activités et un alignement avec les autres domaines impliqués dans l'opération. Trop souvent, les efforts requis sont sous-estimés. L'expertise technologique permet de lever les obstacles potentiels : alignement des chaînes de valeur métiers / IT, synergies IT, adéquation des architectures, gestion des écarts technico-fonctionnels, alignement réglementaire, etc. Un pilotage IT robuste (déclinée dans une roadmap IT claire) est souvent la clé pour synchroniser les travaux et coordonner les différents chantiers.

En résumé, la technologie est désormais un pilier essentiel des opérations M&A dans le secteur fintech. Son influence sur la valorisation des cibles et la structuration des transactions traduit une prise en compte approfondie des risques et opportunités technologiques, conduisant à des approches plus sophistiquées et pragmatiques lors des phases de négociation et d'intégration.

**Charles Plessis***Directeur associé, B-Part Consulting*

M&A Fintech en 2025 : vers une consolidation stratégique sous contrainte réglementaire

Dans la continuité de l'année 2024, le T1 2025 s'inscrit dans une tendance favorable en matière d'opérations de M&A pour les acteurs de la Fintech. Les incertitudes économiques et les attentes des investisseurs favorisent un mouvement général de consolidation privilégiant une approche très sélective en matière d'acquisitions, tandis que le contexte géopolitique incertain renforce l'intérêt pour un déploiement à l'international reposant notamment sur l'acquisition d'entités réglementées locales.

Une nouvelle vague d'opérations dans un écosystème plus mature

Nous assistons à l'émergence d'une nouvelle vague d'opérations, laquelle s'inscrit dans un marché et un écosystème plus matures, privilégiant rentabilité, complémentarité (build-up) et efficacité opérationnelle. Il convient néanmoins de souligner que de telles opérations, qu'elles soient de types « Fintech-Fintech » ou « Institutionnels-Fintechs », n'en conservent pas moins des spécificités fortes, propres au cadre dans lequel s'opèrent les services financiers.

En effet, les acteurs de la scène Fintech sont tenus de composer avec des cadres réglementaires complexes, évolutifs et variables en fonction des zones géographiques, tant sur la nature des textes (directives, règlements ou équivalents locaux) que sur l'interprétation et l'application qui en sont faites par les autorités de supervision et les acteurs de place. Toute évolution significative de ce cadre peut remettre en cause les positions et avantages compétitifs d'un acteur sur son marché, comme le montrent l'entrée en vigueur du Règlement MiCA pour les petits acteurs crypto ou bien l'instruction relative aux services de paiement dans l'UEMOA requérant l'obtention d'un agrément de la part des Fintechs locales.

Un marché complexe : entre morcellement, opacité et exigences réglementaires

De plus, le marché des Fintechs apparaît à la fois morcelé et opaque : la coexistence de fournisseurs de solutions, d'orchestrateurs et d'entités réglementées rendent la compréhension, la comparabilité et donc la valorisation des actifs d'un acteur relativement complexe.

La valorisation et les modalités de transfert des portefeuilles de clientèle sont devenues également plus difficiles, eu égard à la fragmentation croissante des chaînes de responsabilités réglementaires et contractuelles, liée à l'émergence des nouveaux setups technico-réglementaires proposés par les acteurs du Bank-as-a-service / Embedded Finance.

Il convient enfin de noter que l'entrée au capital ou l'acquisition d'une entité agréée s'accompagne systématiquement d'une démarche préalable de déclaration ou d'autorisation auprès de l'autorité de supervision locale.

Ces différents éléments montrent que les zones d'incertitudes et les risques sont particulièrement forts d'un point de vue buy-side. Le travail d'analyse peut difficilement rester à un niveau uniquement stratégique ou financier, mais doit être complété par des analyses ou démarches complémentaires en matière technologique / métier, de portefeuille clients et de réglementation.

Vers une approche d'acquisition à 360° : combiner expertise technologique, métier et conformité

Comme pour toute société technologique, l'acquisition d'une Fintech nécessite d'évaluer l'infrastructure sous-jacente laquelle doit pouvoir répondre à des enjeux de d'efficacité et de sécurité (processus métier), de croissance (clients), de développement (produits, géographies) et de conformité (évolutions réglementaires) et, le cas échéant, s'arrimer à un socle technologique pré existant du côté de l'acheteur. Mobiliser un dispositif expert mixte (interne / externe) facilite la compréhension et l'appréciation des différentes briques (développées en interne ou provenant de solutions tierces), tant sur les plans fonctionnel (benchmark de marché, capacité de build-up / d'intégration...), technique ou contractuel (SLAs) et l'organisation de test mesure de manière

objective les capacités et performances du SI (scalabilité, intrusion...).

La vérification de la matérialité et de la qualité de la base de clientèle d'une cible constitue également un enjeu majeur, compte tenu des risques avérés en matière de falsification / création massive des faux comptes clients. Combiner approche technique (audits de bases de données) et humaine (contact de clients par échantillonnage) permet à la fois d'obtenir une validation quantitative et qualitative du portefeuille de clients.

Quant au Contrôle Interne et la Conformité, ils sont passés de simples fonctions réglementaires à de réels actifs valorisables. En effet, dans un contexte de renforcement des exigences réglementaires et des sanctions infligées par les autorités (amendes, limitation quantitative du nombre de nouveaux clients...), doublé d'une rareté des ressources sachantes sur le marché, la constitution d'un dispositif technico-organisationnel structuré, documenté et pérenne constitue un gage de qualité significatif. Analyser une cible sous l'angle réglementaire (périmètre de l'agrément, organisation et profils, politiques et procédures, outils et paramétrage...) favorise l'identification de failles éventuelles et des risques associés, tout autant que des opportunités inexploitées à ce jour (services, passeport...).

Compte tenu de ces enjeux et spécificités, l'expérience accumulée sur des opérations de M&A récentes dans l'univers de la Fintech amène à recommander une approche à 360° structurée et coordonnée, faisant intervenir, au-delà des expertises strictement financière et juridique, les expertises appropriées (IT, métier, réglementaire), dans un dispositif intégré et piloté.

**Ghislain Dupre***Head of M&A for France, BearingPoint Capital*

M&A et secteur bancaire - la fin de l'amateurisme ?

Les deux récentes crises macroéconomiques dans lesquelles s'insèrent les perspectives stratégiques des banques européennes sur les 10 dernières années, invitent acteurs et observateurs de la finance à poser un regard neuf sur l'intérêt et les modalités offertes par le M&A au secteur.

Commençons par un tour d'horizon circulaire. Les moteurs d'une opération M&A appliqués au secteur bancaire sont connus : elle constitue un recours aux incapacités de compétitivité structurelles des activités de ces établissements. En tant que dernière option étudiée, cette alternative est souvent sous priorisée, et donc fébrilement qualifiée.

Côté acheteur, il est utile de rappeler que la santé financière d'un établissement financier dépend de façon structurelle de paramètres macro-économiques qui échappent pour partie à la qualité de sa stratégie : citons bien sûr les taux directeurs (FED et BCE), le cadre réglementaire qui limite de fait ses capacités d'écoulement (LCR et NSFR essentiellement), la stabilité politique de ses marchés de distribution, enfin la conjoncture mondiale et

locale, qui affectent directement l'écoulement de ses produits d'épargne ainsi qu'en équipements et investissements. Restent, marginalement, les taux de bancarisation, qui demeurent disparates à la surface du globe et qui expliquent en grande partie les conquêtes impériales des banques européennes dans les années 80 et 90, essentiellement sur les territoires asiatiques et africains. Politiques largement subverties depuis. On objectera avec raison qu'au delà de ces facteurs exogènes, les prix, la qualité de la distribution, et la créativité des produits ne sont pas extérieurs à leur performance. Nous y reviendrons.

Le paradigme du secteur bancaire est d'être trop gros sans être assez compétitif. A preuve, les méga fusions dans le secteur récemment, dernier recours, par les économies d'échelle, à l'essoufflement chronique des marges. Cette conjoncture s'accompagne concomitamment de l'apparition de miriades de FinTechs sur-actives, qui s'attaquent, elles en profondeur, aux défaillances chroniques du secteur.

Résumons nous : d'un côté, des mastodontes intransformables d'un marché sur-mature mais sous-compétitives, de l'autre des aiguillons en phase avec le marché mais qui manquent de capacités critiques.

Le M&A à l'aune du secteur bancaire se résumerait-il à une problématique de passage à l'échelle ?

Pour y répondre, le lecteur nous permettra un pas en arrière, puis un pas de côté.

Un pas en arrière, d'abord.

L'histoire récente du secteur bancaire se confond avec deux périodes qui en ont fait sa richesse insolente et supposément sans limites : trente glorieuses (années 60 et 70) puis dérégulation (années 80 et 90). Deux périodes qui marquent une explosion du crédit B2C et B2B, une internationalisation galopante, et une financiarisation généralisée de l'économie. Sait-on par exemple que les deux produits les plus rentables du Crédit Agricole du XXe siècle sont le Swap et les Futures, distribuées massivement, le 1er aux PME en crédits d'équipements, le 2e aux exploitations agricoles françaises? Cette performance incrémentale qui ne paraît limitée que par le succès de l'économie mondiale elle-même, prend de plein fouet, dans les années 2000, les faillites massives, le retournement de la conjoncture mondiale, l'arrivée à maturité du marché bancaire à l'échelle internationale, l'apparition d'une concurrence asiatique faite de volumes et non de valeur, et donc à ce titre nettement moins dépendants de la financiarisation, mais qui se révèlent concomitamment d'une compétitivité jamais observée. Les RWA s'envolent, la compétitivité stagne. Nous ne sortirons plus de ce paradigme.

L'édifice construit sur une réponse stable aux marchés sur les quarante dernières années s'écroule. En parallèle, et fort des constats de défaillance, le régulateur s'empare du sujet de la survie des banques. Plutôt que de calibrer des mesures destinées à assouplir

leur gestion afin de renforcer leur résilience aux aléas de l'économie, elle impose des paliers et des seuils, immobilisant les ressources.

Principale conséquence : les volants stratégiques ne répondent plus uniquement aux contraintes économiques. Techniquement, le LCR et le NSFR bloquent incidemment le BFR des banques, c'est-à-dire le coeur de son activité.

Un pas de côté, ensuite.

Aux début des années 2000, puis progressivement dans les 2010 et 2020, l'équation de ressources propre à la performance bancaire est recalibrée par l'arrivée, notamment du SaaS. Les Core Banking Systems s'allègent de façon inconsidérée, ce qui permet de repenser intégralement l'affectation analytique des bilans bancaires. Les progrès autour de l'UX et la déflagration du mobile banking emportent toute l'économie.

Empêtrée dans son réveil trop tardif, le secteur bancaire ne comprend pas ce qui est en train de se produire : c'est la demande qui crée l'offre, et non plus l'inverse.

Autre élément, la cloudification de l'économie permet d'accélérer les flux et la distribution dans une proportion sans commune mesure avec ce qui était connu jusqu'alors. L'avantage devient le boulet : l'architecture IT des banques qui en faisait leur force par leur capacité à éponger des millions d'usage en volume, devient exceptionnellement obsolète

au regard des récentes évolutions. Mieux, la Tech non seulement radicalise le changement de besoin, mais par sa propre vélocité, oblige les acteurs à la modularité des fonctionnalités, à une maintenance souple, à un écho opérationnel sur des besoins de plus en plus court. Toutes les qualités des banques deviennent leurs pires défauts.

Nous voici au centre de la pièce. Le lecteur aura compris qu'au delà d'un conflit générationnel, il s'agit surtout de redéfinition des conditions du succès du métier de banquier lui-même.

Dans ce contexte, dans quelle mesure une opération M&A se justifie-t-elle entre deux segments de marché aussi disparates ?

En guise de garde fou, commençons peut-être par les raisons à éviter.

Tout d'abord acheter pour maîtriser ses coûts. Les banques concentrent massivement de deux ordres, IT et RH. Mettons en lumière certains meilleurs élèves, essentiellement les banques UK, emboîtant le pas des banques US à grands renforts de near shoring ou quotoff shoring (termes pudiques pour éviter la silhouette du spectre de la délocalisation). Malgré ces efforts, comment expliquer, par exemple, que la moyenne de l'enveloppe des coûts des banques européennes vienne pour moitié de ses propres coûts directs ? Lorsque l'on creuse, que ces coûts soient IT ? Que l'on creuse encore, et qu'on se rende compte qu'il s'agisse essentiellement de coûts de maintenance ?

Quel avenir pour un asset technologique, quelque soit sa compétitivité incrémentale, dans ce contexte opérationnel ?

Ensuite pour associer maladroitement une activité sous-performante à un modèle sur-performant. Que le lecteur me pardonne un léger détour. Au cours de mes expériences, il m'a été donné de m'approcher de près des politiques de contrôle de gestion de deux très grandes banques françaises.

Le driver principal de la MNI (Marge Nette d'Intérêts), métrique principale de la performance des banques est sous-tendue par le travail des comptes de ces mêmes banques chez les banques centrales ("Comptes Banques Centrales" au bilan, à l'actif et au passif). Autrement dit un travail... automatique, ces comptes étant légalement rémunérés. On touche ici du doigt une asymptote du secteur : la sur-régularisation a engendré l'effet pervers d'éduquer les banquiers à l'émerveillement permanent d'un argent gratuit. Comme dit l'adage que le lecteur connaîtra, si c'est gratuit, c'est que c'est vous le produit. Ajoutons que ce mécanisme s'accompagne du versement de cash contre cession de collatéral par les banques privées, gratuitement dans un sens, de façon rémunérée, dans l'autre. Rien n'est assez pour fluidifier la liquidité.

Autre route à éviter, remplacer un service par un autre, mais sans changer l'écosystème sous-jacent. Rappelons le, ce sont l'IT et les RH qui sont concernés ici. A cette aune, les exemples de stratégie essayés sur le secteur du Retail sont

éloquents. Ringardisées par les services des FinTechs, qui elles, sont à la cible du marché, les réseaux d'agences sont ripolinées, puis regroupées, puis intégralement retransformées, pour se retrouver, faute de mieux, vendues. Les produits Retail associés suivent la même tendance : lancement d'applications en fanfare, dysfonctionnelles, vite obsolètes, très difficiles à maintenir. J'épargne au lecteur un paragraphe sur l'opacité des tarifs bancaires, qui, malgré la réglementation, reste un tabou absolu dans les couloirs des banques françaises et européennes.

En guise de prise d'oxygène, on voit ici poindre une liste de drivers d'une opération M&A qui aurait un sens au regard de l'état actuel du marché : qualité du service, transparence, évolutivité.

Retournons une dernière fois à la mine.

Dernière mauvaise raison, dessérer l'étreinte du carcan réglementaire par des produits plus souples, ou un catalogue plus diversifié. Loin de nous l'idée de vouloir invalider l'encadrement strict des risques d'établissements qui sont systémiques par nature. Mais à condition que le régulateur ne se trouve pas lui-même coincé par son propre raisonnement ! Expliquons nous. LCR et NSFR ont l'obligation d'être à 100% pour toutes les banques européennes, et heureusement, sous risque d'entraîner l'incapacité en liquidité et solvabilité du

secteur. Mais comment ne pas être perplexe face à des taux à 150, 170, parfois 180%, ce qui est loin d'être rare ? Cette liquidité mise sous bas de laine et par ailleurs fièrement claironnée par les quantitative easing de nos régulateurs, est immobilisée inutilement, et prive donc d'un oxygène vital notre économie réelle, dans un contexte où notre continent meurt, littéralement, de sa sous-compétitivité. La compétitivité n'est pas une option en économie. Des aménagements marginaux pour tenter d'aménager une sous-compétitivité globale par une sur-compétitivité marginale, pour des raisons d'échelle, se heurtera à la réalité des besoins organiques.

Ultime raison, parier naïvement sur l'aspect culturel. Déverrouiller l'initiative en interne en cassant les codes d'un travail trop routinier, si elle libère certains projets à titre individuel, ne réglera pas les facteurs incapacitant des banques, c'est à dire ses raisons de fond, sur le long terme. Programmes d'open innovation au start up ignition programs ou aux start up calls ne sont pas calibrés pour répondre à un exercice de remise en cause fondamental et essentiel de l'exercice du métier de banquier.

Nous arrivons au dénouement : le M&A peut-il constituer un levier de rétablissement de la performance des établissements ?

Qu'on me permette la réponse "oui, si".

Peut être d'abord et avant tout, s'il occasionne un changement d'état d'esprit, "philosophique", profond et structurel. Le paradigme du secteur bancaire des quarante dernières années peut être

résumé de cette façon : un compte - une personne - une vie. C'est ce privilège auto-rationalisé que les Fintechs sont en train de détrôner. Quelques éléments : c'est le coefficient multiplicateur de l'économie qui est la source du rôle d'une banque dans l'économie. Autrement dit, la mission d'une banque est de fluidifier, non de stocker. Surtout pas d'immobiliser. En se substituant au régulateur, non seulement les banques perdent leur rôle, mais surtout elles invalident celui-ci, en le privant des recettes fiscales, produit de la compétitivité de ses entreprises-citoyens.

Ensuite, oui s'il opère le renouvellement de la balance risques / bénéfices au coeur de l'équation bancaire. Le boom du marché Venture Capital et du Private Equity en Europe, en train de renouer avec les effets records d'avant COVID, s'il s'explique en partie par un coût du capital structurellement plus bas que le coût de la dette, répond aussi à un impératif d'existant en termes d'acteurs du financement tout court. Faiblesse du suivi local, normes sur-interprétées, temps de traitement et surtout taux de refus, s'ils se traduisent par un Cost of Risk ridiculement bas, cache mal la perversion d'un secteur qui ne répond plus à l'exercice. Le secteur cherche donc ailleurs les réponses à des questions qu'il ne peut traiter que lui-même. Etre le premier de la classe c'est très bien, à condition que l'école survive.

Enfin, oui si la transformation ne s'opère pas uniquement de façon déclarative, mais opérationnelle. Si les conditions de fonctionnement de la cible post closing lui

garantissent l'exercice de sa propre compétitivité indépendamment des boulets structurels du secteur. Marque blanche, renouvellement du board, capacités d'utilisation du capital : il ne s'agit ni de brider ni d'éviter, mais de maintenir l'écoute du marché, qui seule, est l'optimum de performance auquel s'accrocher.

Qu'on me permette trois dernières observations.

Il serait simpliste de penser que le monde a changé, et les banques, non. C'est la notion de pondération du risque qui a profondément été révolutionnée. L'enjeu essentiel des banques est de savoir l'évaluer pour réallouer pertinemment leur CAPEX, dans un contexte de révolution qu'aucun secteur n'a connu dans l'histoire économique mondiale, à part peut être l'agriculture. Et avec ce raisonnement vient celui de la taille critique. A taux de marge cible équivalent, a-t-on besoin de centaines de salariés dans les DSI, entre Singapour et Bangalore ? Ou l'étagement en architecture d'un Qonto ou d'un N26 suffisent-ils ?

Deuxième élément, comment financer la Tech, qui s'annonce comme une révolution au moins aussi considérable, au XXIe siècle, que celle de l'électricité ne l'était aux XIXe et XXe siècles ? Avec quelle méthodologie, quelle solvabilité plancher, bref quel modèle opérationnel et quel ROI cible ? Enfin et peut être surtout, comment rémunérer aujourd'hui un banquier, dans un contexte où l'évaluation de son mérite individuel a changé intégralement en 20 ans, sous les coups de

butoir du self trading, du shadow banking, de la désintermédiation ? La problématique centrale est celle des gains de compétitivité à venir, surtout pas des économies d'échelle, des stratégies de volume ou des transformations partielles. Toute acquisition qui permettra d'acheter du temps de compétitivité, de l'intelligence marché, ou une réallocation de la balance des risques, se révèle critique.

Dernier enjeu, peut être le plus fondamental, un sage sang froid permettrait aux banquiers de comprendre que leurs établissements sont peut être les premières entreprises de Tech du monde. Elles concentrent, non seulement dans l'avenir, mais aussi et peut être surtout dès à présent, le levier de richesse des 50 prochaines années : la data. En s'alliant aux middle ware pertinents, le produit bancaire ne sera plus uniquement un produit d'équipement, mais un produit de prescription. De quoi renverser intégralement l'équation : plateforme pour cross-selling, attaques ciblées et croisées, fidélisations calibrées, quantification des profils de consommation en temps réel, aucune société de Tech ne rêverait une information aussi qualifiée, disponible, gratuite.

En guise de conclusion, osons l'analogie : le monstre craque, mais il tient. N26, Revolut, Shine ou les néo banques indiennes et chinoises montrent des taux de pénétration exceptionnels. En France, Boursorama est pionnier, leader et touche à la taille critique. Qonto grignote le financement des PME avec brio. Defacto et ses concurrents sont

indéboulonnables sur le court terme, Alan sur l'assurance. Le marché a dépassé un point de non retour, notamment grâce au B2B, à la transparence des coûts mais aussi et peut être même surtout à la stabilisation des usages. On ne consomme plus de Fintechs pour des raisons négatives ou neutres, mais pour des raisons avérées, matérielles, génératrices de revenus à long terme.

Les banques sont assises sur un tas d'or mais ne le savent pas. Elles ont tous les outils pour transformer leur faux plat en courbe ascendante. Le M&A répondra ici comme il répond dans tous les secteurs : comme arrangeur d'un couple qui se propose mutuellement un projet. Tout l'art ici est de choisir les bonnes lunettes. C'est par ce détour que les bonnes cibles arriveront, et que le M&A fera son métier, c'est à dire d'anticiper l'avenir pour mieux adresser le présent.

**Florent Jacquet***Senior Partner, Simon-Kucher & Partners*

Finance embarquée : un avenir prometteur, les M&A comme catalyseur

La finance embarquée, définie par l'intégration de services financiers au sein de plateformes ou d'offres non financières, est portée par plusieurs tendances de fond : les commerçants et les partenaires recherchent des solutions simples et tout-en-un ; les clients attendent une expérience toujours plus rapide et fluide ; et les plateformes digitales deviennent la norme pour conquérir des parts de marché (clients B2C, numérisation des ventes des PME, etc.). Les enjeux sont colossaux : rien que dans les paiements, les revenus estimés en 2025 sont de l'ordre de 140 milliards de dollars, soit 9 fois plus qu'il y a cinq ans. Les opportunités vont bien au-delà du (e-)commerce (automobile, communication, santé, industrie, services publics, logiciels...), et des paiements (crédits, assurances, fidélisation, comptes...).

M&A et levées de fonds : un dynamisme inédit dans la fintech en 2024

En 2024, près de 52 opérations de M&A ont lieu sur les fintechs, dont notamment Pledg (BNPL), Regate et Ipaidthat (comptabilité) et Shine (néobanque pro), acquis

respectivement par Crédit Agricole, Qonto, BPCE et Ageras. Ces rachats leur permettent de couvrir une plus grande partie de la chaîne de valeur pour mieux servir les besoins de leurs clients, en les intégrant plus étroitement dans leurs offres. Plusieurs fintechs de la finance embarquée ont aussi réalisé des levées significatives : Morpho Labs (46M€, infrastructure de prêt décentralisée), Pigment (134m€, solution de planning financier et de pilotage de performance intégrable dans des outils métier), ou Greenly (50M€, calcul de l'empreinte carbone des transactions intégrée directement dans les applications).

Apple et la transformation progressive de la finance embarquée

L'activité devrait connaître une forte croissance au cours des prochaines années, et le M&A jouera un rôle clé. Apple illustre bien à quoi peut ressembler le 'Embedded Finance Journey'. Au début, les solutions étaient totalement outsourcées, comme le financement des appareils, les assurances perte, vol et casse, etc. Puis est venu le temps de la co-crédation de ces services financiers avec des partenaires, comme Apple Savings développé avec Goldman Sachs, AppleCash avec Greendot ou Apple Card avec MasterCard. Enfin, les derniers développements ont été réalisés directement en interne ou par acquisition, comme avec Tap to Pay (rachat du canadien Mobiwave en 2020) et Apple Pay Later (rachat de la fintech britannique Credit Kudos qui propose du crédit basé sur les données bancaires).

Réussir l'intégration financière sans couture pour maximiser la valeur et la croissance

Pour se différencier et se développer, l'intégration de services financiers sans couture deviendra ainsi de plus en plus critique. En enrichissant leur proposition de valeur, les secteurs non financiers auront l'opportunité d'offrir une proposition de valeur plus simple et efficace, mais devront aussi s'assurer que leur modèle de packaging and pricing est soigneusement conçu pour véritablement 'scaler' les revenus (vs procéder uniquement par tests et pilotes). Il s'agira pour cela de ne pas faire l'économie d'une analyse précise de la valeur, d'une segmentation renouvelée, et du choix de la bonne structure d'offre, de métriques et de modèles de prix, pour construire dès le départ un moteur de revenus robuste. Dans de nombreux secteurs, un potentiel significatif de revenus sera alors possible pour les entreprises qui saisissent ces opportunités.

**Etienne Cabouat***M&A Project Leader, Edenred*

L'impact de la régulation et de la réglementation sur les fusions-acquisitions dans le secteur de la Fintech en France

Le secteur de la Fintech en France connaît depuis plusieurs années une croissance soutenue, portée par des piliers comme l'innovation technologique, la digitalisation à marche forcée des services financiers, ou l'intérêt croissant des investisseurs. Cependant, si le dynamisme du secteur engendre des opérations de fusions-acquisitions (M&A), celles-ci se heurtent à un environnement réglementaire parfois contraignant, qui façonne la structuration et la faisabilité des deals.

Capital et gouvernance, les exigences les plus en vue

Bien connu des spécialistes du secteur des services financiers historiques, les exigences des régulateurs en termes de capital et de gouvernance s'appliquent également aux Fintechs. En effet, dans le cadre d'opérations M&A, les régulateurs entendent vérifier en détails la capacité des acquéreurs à répondre à des exigences strictes en matière de fonds propres, de gouvernance ou de conformité. Cela passe par la soumission de dossiers détaillés, présentant l'assise

financière de l'acquéreur mais aussi l'organisation fonctionnelle prévue, puis par des allers-retours avec les régulateurs, avant d'obtenir le précieux sésame permettant de finaliser l'opération. Le cas du devenir de la fintech Kard¹ qui n'a pas trouvé de repreneur dans le cadre de son redressement judiciaire, et qui s'est finalement soldé par une reprise de ses actifs au sein du groupe THK Capital (septembre 2024) dans le cadre de sa liquidation, illustre les probables difficultés des repreneurs potentiels à présenter un projet satisfaisant pour le régulateur français dans le cadre du redressement voire en amont.

Le temps, c'est de l'argent

Derrière cet adage populaire, on retrouve une autre contrainte liée à la régulation du secteur de la Fintech dans le cadre d'opérations M&A. En effet, de nombreuses fintechs exerçant des activités nécessitant un agrément ou a minima un enregistrement auprès de l'ACPR (e.g. établissement de paiement, établissement de monnaie électronique) ou de l'AMF (e.g. prestataire de services d'investissement, PSAN) en France, toute opération induisant un changement de contrôle déclenche des notifications obligatoires, voire des procédures d'autorisation. Ces démarches peuvent dès lors rallonger considérablement le calendrier d'une opération, là où la rapidité d'exécution et de finalisation sont recherchées à la fois par le vendeur et l'acquéreur après une annonce. Par exemple, lors de l'acquisition de la banque digital Shine par le danois Ageras (novembre 2024), la procédure a dû

intégrer les délais d'agrément auprès des autorités compétentes d'environ 5 mois en l'occurrence, ralentissant le closing d'autant, là où une opération similaire dans un secteur non-réglementé aurait permis un signing et un closing rapprochés².

Des opportunités dans les segments moins régulés

Néanmoins, certaines fintechs, notamment celles positionnées sur le courtage, le conseil, ou les solutions de back-office, ne nécessitent pas d'agrément lourd. Cela rend leur acquisition plus simple et rapide. Ces structures, souvent qualifiées de "techfin", échappent à une partie des lourdeurs réglementaires et attirent des acquéreurs variés, y compris des fonds d'investissement, qui sont généralement nettement plus frileux vis-à-vis des secteurs réglementés, du fait de l'impact potentiel d'un changement réglementaire sur le business plan d'acquisition. En témoignent par exemple les opérations de consolidations lancées par la fintech +Simple avec le soutien de son actionnaire de référence le fonds américain KKR, dont récemment l'espagnol OM Suscripción de Riesgos (mars 2024).

Conclusion

Dans l'univers français de la Fintech, la régulation est un facteur structurant pour les opérations de M&A. Si elle vise à garantir la sécurité des services financiers innovants, elle introduit également des exigences de capital et de conformité, des délais, voire des filtres naturels sur les acquéreurs, complexifiant certaines transactions. A ce titre, les segments moins encadrés tirent leur

épinge du jeu, en offrant des fenêtres de consolidation dynamiques, là où les barrières à l'entrée sont moindres. Pour les acteurs du secteur, la clé réside dans la compréhension fine de l'environnement réglementaire, en amont des opérations, pour optimiser le choix des cibles et des partenaires.

Notes :

1 Kard disposait toutefois uniquement d'un statut de distributeur de monnaie électronique, mais pas d'un agrément, fourni par Okali

2 Ageras n'étant pas présent en France avant la transaction, l'opération n'était pas sujet à une analyse de concurrence par ailleurs

**François Faure***SG, Observatoire de la Fintech*

Les Fintechs régulées doivent respecter un processus particulier en cas de fusion acquisition afin de s'assurer qu'elles puissent continuer à se conformer aux règles auxquelles elles sont soumises après l'opération de M&A.

Les fintechs possédant un agrément auprès de l'AMF ou de l'ACPR et ayant levé des fonds étaient au 1/01/2025 au nombre de 54. On compte 2 établissements de crédit, 23 prestataires de services de paiement ayant un agrément d'établissement de monnaie électronique (EME) ou d'établissement de Paiement (EP), 4 Prestataires de Services d'Information sur les Comptes (PSIC), 3 Sociétés de gestion, 17 Prestataires de Services de Financement Participatif (PSFP) et 5 assurances sur un total de 508 fintechs toujours en activité. Il convient de compléter cette liste par les CASP (Crypto Asset Service Provider) dont le premier agrément vient d'être délivré par l'AMF en mai dernier et qui remplacera progressivement le statut de Prestataire de Service sur Actif Numérique (18 sociétés).

A ces sociétés, il faut rajouter les sociétés possédant un statut et enregistrées auprès de l'ORIAS (IOBSP, IAS, IFP, CIF etc.) qui

parmi les sociétés agréées ayant fait l'objet de rachat en 2024, on peut citer Lendopolis (PSFP) rachetée par Lendosphere (PSFP) ; Shine (EP) rachetée par Agéras ainsi que Enerfip (PSFP) et Koregraf (PSFP). Pour 2023, on peut signaler Slimpay (EP) rachetée par Trustly (EP) et Sowefund (PSFP).

Selon le Code monétaire et financier (articles L.511-12 et suivants pour les banques et sociétés de paiement ; Articles L.322-2 et suivants pour les assureurs), tout projet d'acquisition ou de prise de participation significative dans une entité régulée doit être notifié préalablement à l'ACPR qui dispose de 60 jours ouvrables pour s'y opposer ou y consentir. Il en est de même des établissements supervisés par l'AMF (SGP, PSFP...).

Ceci s'applique bien entendu en cas de rachat total mais également en cas de changement de contrôle et de franchissement de seuil d'un investisseur (10%, 20%, 33%, 50% etc.) qui pourrait entraîner un changement de gouvernance de la société cible. Cela s'applique également en cas de changement contrôle effectif même sans obligatoirement avoir franchi un seuil. L'ACPR et l'AMF vont effectuer une analyse détaillée afin de s'assurer que la nouvelle entité continuera à respecter les conditions de son agrément. Cette notification doit donc contenir des informations précises et des documents sur l'opération permettant aux autorités de se prononcer.

Cela va consister en :

- Une présentation de l'opération et de ses objectifs.
- Une analyse de l'acquéreur de sa solidité financière et d'une évaluation des risques blanchiment et le financement du terrorisme.
- Une revue du business plan sur 3 ans, une description précise des impacts sur la gouvernance et sur les fonds propres de l'entité cible ainsi qu'une évaluation des synergies envisagées. Les régulateurs vont s'assurer que les risques vont rester maîtrisés et que les moyens de la conformité seront suffisants.
- Une revue « fit and proper » des futurs dirigeants, incluant leur honorabilité et l'évaluation de leurs compétences.

S'il s'agit d'une fusion avec une entité d'un autre pays de l'Union, les autorités vont coopérer avec celles du pays d'origine de l'autre partie et avec les autorités européennes.

Si l'entité est cotée, l'AMF va également imposer la publication d'informations à destination du public et des obligations de transparence renforcées.

Les formalités pour les intermédiaires enregistrés à l'ORIAS sont moins importantes. Néanmoins, tout changement d'actionnaire principal, de capital social etc. doit être déclaré à l'ORIAS sans délai.

Il faut également citer, indépendamment du fait que la société soit régulée ou non, l'obligation de notifier l'autorité de la concurrence (voire de la Commission Européenne) si le chiffre d'affaires des sociétés concernées par l'opération dépasse certains seuils. Dans ce cas, les autorités vont étudier si l'opération ne nuit pas aux règles de saine concurrence et pourra refuser l'opération ou demander que des actifs soient cédés.

Une opération de M&A est un moment important de la vie d'une société et qui entraîne la plupart du temps des modifications significatives des processus métiers et de la gouvernance et donc des risques. C'est donc une période clé qu'il convient de gérer avec méthode afin de pouvoir continuer à assurer une bonne protection du consommateur et que la société puisse continuer à maîtriser ses risques et respecter les conditions de son agrément.

**Florian Grailot***Co-fondateur, astorya.vc*

Le M&A dans l'InsurTech

Début 2023, je prédisais une vague de M&A dans l'InsurTech. Le rationnel ? Le marché de l'investissement VC venait de se retourner, et depuis début 2022, les levées de fonds se faisaient plus rares, toutes industries confondues.

Les rapprochements se sont fait attendre

Pour autant, cette tendance a tardé à se matérialiser dans l'InsurTech, et ce, à travers toute l'Europe. En effet, la plupart des startups ont cherché à gagner du temps. Les plus performantes startups sont parvenues à lever des fonds auprès de VC encore actifs. Nombreuses ont été les startups, surtout, à réaliser des tours de financement auprès de leurs investisseurs existants, des "bridges". De très nombreux acteurs ont également enclenché un deuxième levier, la réduction des effectifs, pour diminuer la consommation de liquidités chaque mois et ainsi, à fonds propres constants, pouvoir retarder une éventuelle prochaine levée de fonds. Ainsi, à fin 2023, nous révélions dans notre étude annuelle, qu'en moyenne, les équipes avaient fondu de 10% par rapport à leur pic un an plus tôt.

Une fois ces leviers activés et alors que le marché du VC pivotait de la "croissance à tout prix" à la "croissance rentable", certains acteurs parvenaient à la rentabilité. D'autres, ayant assaini leur croissance parvenaient à attirer de nouveaux investisseurs. Enfin, certains devaient fermer boutique, faute de mieux.

De premières acquisitions, à défaut de mieux

C'est dans ce contexte que la dynamique de M&A s'est mise en place début 2024, avec plusieurs rapprochements au sein du secteur, entre startups et grands groupes (ex: HumnAI et AON en Angleterre, Gedeo et Malakoff en France) ou entre acteurs technologiques, je pense à Dreamquarks rachetée par Linedata.

Mais l'acquisition la plus retentissante fut sûrement celle de Luko par Allianz Direct, qui récupérait ainsi son portefeuille d'assurance habitation sur le marché Français ! Le géant Allemand ne s'arrêtait pas là puisqu'il rachetait ensuite Friday en Allemagne et certaines activités d'iptiQ, la division d'assurance embarquée du réassureur SwissRE.

Pour revenir à l'InsurTech pure, Wefox - acteur historique et emblématique de la première vague d'innovation - vendait bon nombre de ses activités, dont sa filiale disposant d'un agrément d'assurance ou celle opérant sur son marché domestique... Là encore, à défaut d'alternatives, dans un marché de l'investissement revenu aux fondamentaux.

Enfin, une dynamique M&A positive !

Nouvelle année, nouvelle dynamique ? Toujours est-il que début 2025, les investisseurs ont repris leur soutien à l'écosystème InsurTech, et les startups les plus dynamiques sont parvenues à lever des tours significatifs, ayant démontré leurs capacités à croître de manière soutenable. Plusieurs startups annonçaient avoir atteint la rentabilité et devenaient alors des cibles attractives pour les acteurs historiques de l'assurance, pour leurs pairs de l'InsurTech ou vis à vis d'acteurs technologiques internationaux. Sur le premier semestre 2025, Guidewire et Earnix ont ainsi annoncé le rachat respectivement de Quantee en Pologne et Zelros en France.

Vous l'aurez noté, à date, les fonds de private equity n'ont pas encore significativement fait leur entrée sur le marché de l'InsurTech (gardons cependant en tête les deals sur Friss aux Pays-Bas et +Simple en France, il y a quelques années) mais cela pourrait changer. D'une part car le nombre de startups désormais rentables - un prérequis pour le PE - est plus important et les fondateurs et fondatrices ont bien compris cet enjeu. D'autre part car certains acteurs, rentables, de tailles moyennes pourraient avoir un intérêt à se rapprocher pour compléter leur offre sur la chaîne de valeur, en termes de géographies couvertes ou du point de vue des logo signés.

Idem, le rapprochement entre startups InsurTech B2C pourrait avoir du sens, sur certains segments de marchés où la compétition fait rage (je pense par exemple à l'assurance chiens-chats où une dizaine d'acteurs locaux ou internationaux se livrent une bataille sur le marché Français notamment).



Bozena Adamczyk
Partner, Truffle

The fintech sector is undergoing strategic consolidation. After years of rapid growth and booming valuations, rising interest rates and tighter funding have led to a sharp correction in the last years. According to the Fintech 100 report conducted among others by Truffle Capital and Finance Innovation, 46% of fintechs plan external growth or M&A, while only 11% consider selling in the next 2 years – a clear signal the industry remains in conquest mode.

Valuations have gone through three key phases:

- 2021/2022: valuation inflation, with multiples exceeding 10× ARR – even reaching 35× in payments and open banking.
- 2023/2024: drastic correction, with average multiples falling to 4.7× and no more than 12× in premium segments.
- 2025/2026: signs of stabilization and recovery, particularly in the US, especially in the sectors such as AI and Web 3.0.

In Europe, M&A activity is accelerating in fragmented segments like regtech or payments however it is still behind the US. Especially, small to midsize M&A deals are on the rise as valuations reset.

Traditional institutions but also mature fintechs are acquiring capabilities and teams at more reasonable prices, as the valuations decreased in recent years. There's also a growing trend of fintechs turning to M&A not just to acquire technology or talent, but also to accelerate market expansion, broaden product offerings, and deepen customer engagement. Cross-border M&A deals are becoming more popular for growth-focused companies.

More established players taking over competitors equipped with innovative technologies. M&A has become a strategic tool to build future global leaders in a rapidly evolving ecosystem. It gives an opportunity also for smaller companies to find an interesting path to exit.



Benjamin Suchar
CEO de Worklife

L'intégration comme levier d'impact économique, social et environnemental

Pendant longtemps, l'innovation financière s'est concentrée sur la performance : paiements instantanés, crédit en un clic, placements optimisés. Les fintechs ont prouvé qu'elles pouvaient réinventer l'expérience client. Worklife a voulu changer de paradigme. Faire de la technologie non pas un outil d'efficacité, mais un levier d'impact économique, social et environnemental.

Car s'il est un terrain où la finance peut avoir un impact concret, c'est bien celui du quotidien des salariés : le repas du midi, le trajet domicile-travail, les services à la personne. Derrière chaque transaction, il y a un individu, un pouvoir d'achat, un équilibre à préserver entre vie professionnelle et vie personnelle. En aidant les entreprises à optimiser et à valoriser leur politique sociale, Worklife redonne du sens et de la portée à des avantages salariés souvent mal compris, mal communiqués et sous-utilisés.

Worklife est née de cette conviction, qui ne l'a pas quittée depuis. Son intégration au sein du groupe Crédit Agricole illustre comment une fintech peut changer d'échelle sans changer de cap. C'est la démonstration qu'un grand groupe et une startup peuvent unir leurs forces autour d'une ambition commune : mettre la finance au service du bien commun.

Changer d'échelle sans changer de cap

En deux ans seulement, et en conjuguant l'innovation technologique de la startup et la puissance du grand groupe, Worklife a profondément changé son échelle d'action. Plus de 1 000 organisations, parmi lesquelles le ministère des Armées, Allianz, GRDF ou Capgemini, lui font aujourd'hui confiance. Son revenu récurrent annuel a été multiplié par cinq depuis l'acquisition, et son volume d'affaires atteindra les 200 millions d'euros à fin 2025.

En s'appuyant sur l'ancrage territorial du groupe à travers le réseau des Caisses Régionales, la fintech a accéléré son déploiement auprès des PME et des ETI partout en France, offrant aux dirigeants une solution simple au service de leur politique sociale. Le lancement de l'offre "Banque des Ressources Humaines", réunissant assurance collective (Crédit Agricole Assurances), épargne salariale (Amundi et CA Titres), et avantages salariés (Worklife) sur une seule plateforme, va un cran plus loin dans la création de synergies fructueuses.

Ces synergies ne se font pas au détriment, mais au service de l'impact. En proposant un modèle sans commission de titres-restaurant grâce au modèle bancaire ouvert, Worklife aide les restaurateurs à préserver leurs marges et soutient le tissu économique local. En aidant les entreprises à optimiser leur offre d'avantages sociaux, la fintech agit en faveur du pouvoir d'achat et de l'engagement des salariés. Grâce à son expertise mobilité, elle encourage des politiques de transport plus durables, tout en offrant davantage de flexibilité et de bien-être aux collaborateurs.

La trajectoire de Worklife illustre une mutation profonde du secteur, où la création de valeur ne repose plus sur la seule levée de fonds, mais sur la capacité à s'intégrer intelligemment dans des écosystèmes établis.

L'intégration n'est pas une fin de parcours

L'exemple de Worklife montre qu'un rachat peut devenir un véritable levier de transformation, bien au-delà d'une simple opération financière. L'intégration n'est plus une fin de parcours : c'est une étape entrepreneuriale. Elle exige la même audace, la même créativité, et une conviction intacte : celle de faire grandir son projet sans jamais renoncer à ce qui en fait la singularité. L'acquisition de Worklife par le Crédit Agricole n'a pas dilué sa mission, elle l'a amplifiée. Entre la solidité d'un grand groupe et l'agilité d'une fintech, une nouvelle voie s'ouvre : celle d'un entrepreneuriat d'alliance, où la technologie sert l'humain et où la croissance s'évalue à l'aune de l'impact.

Morgan Lewis

Notre Equipe Fintech



Alexandre Omaggio
Partner, Paris



Hubert de Vauplane
Partner, Paris



Hugues Bouchetemple
Partner, Paris



Gilles Saint Marc
Partner, Paris



Steven Lightstone
Partner, London



John Filippone
Partner, US



Alice Hrdy
Partner, US



Erin Martin
Partner, US



Todd Zerega
Partner, US



Stacie Hartman
Partner, US



Yan Zeng
Partner, Hong Kong



Ayman Khaleq
Partner, Middle East



Contacts

Emmanuel Papadacci-Stephanopoli

Vice Président, L'Observatoire de la fintech

Emmanuel.Papadacci@fintech-metrix.com

Alexandre Omaggio

Partner, Morgan Lewis

alexandre.omaggio@morganlewis.com

