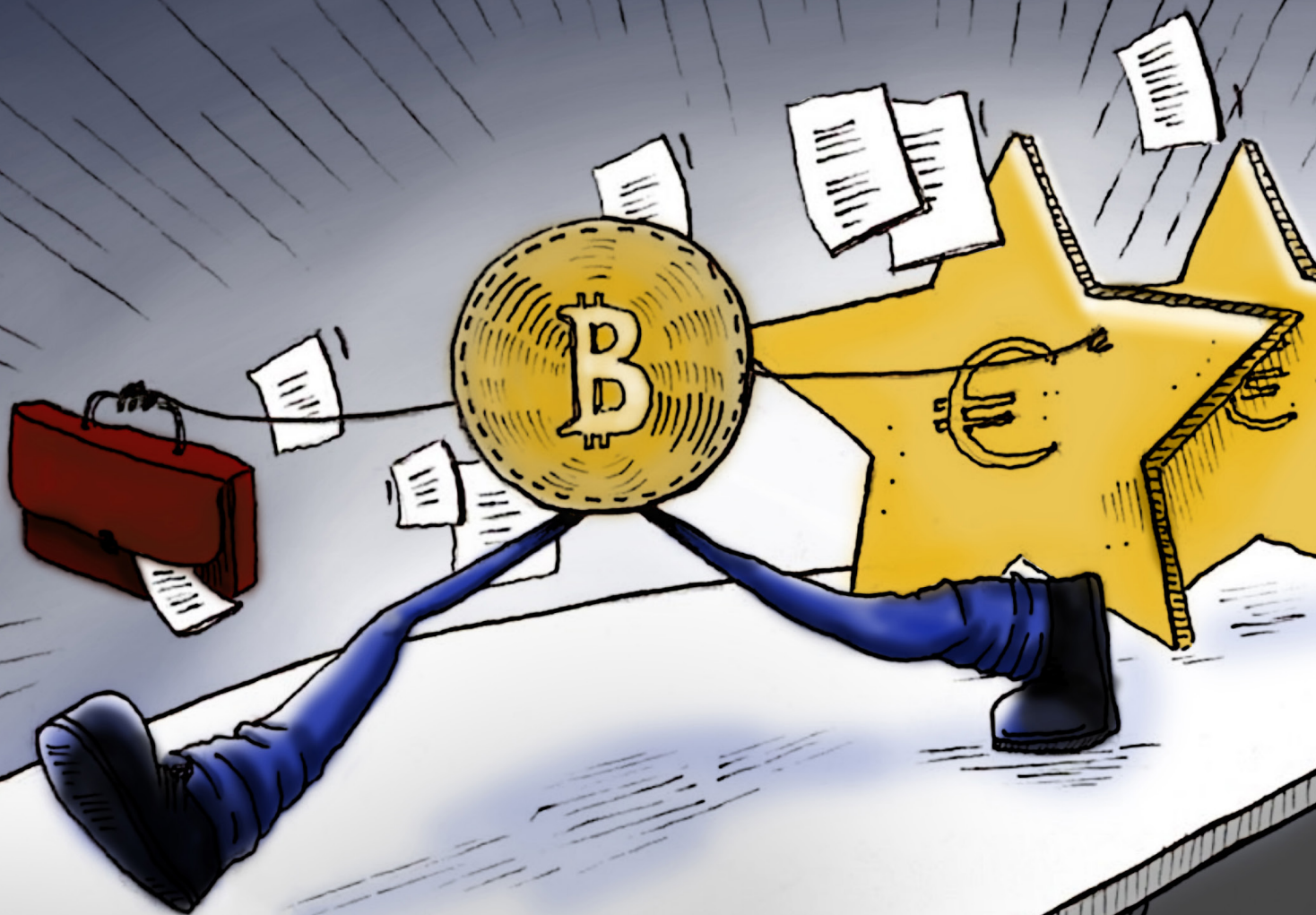


Finyear

#01

DÉCEMBRE 2025



LES CRYPTOS S'INVITENT DANS LES TRÉSORERIES D'ENTREPRISE

À la croisée de la finance traditionnelle et de la finance décentralisée, les cryptomonnaies s'invitent progressivement dans les trésoreries d'entreprise. Ce phénomène reflète une volonté croissante des sociétés de diversifier leurs actifs et de tirer parti des opportunités offertes par la blockchain, tout en conservant un lien avec les mécanismes financiers classiques.



Sommaire

04	[ÉDITO] LES CRYPTOMONNAIES S’INVITENT DANS LES TRÉSORERIES D’ENTREPRISE Claude Calmon, Président-Fondateur de Calmon Partners
06-14	[DOSSIER] BITCOIN TREASURY COMPANIES : NOUVEL HORIZON STRATÉGIQUE OU MIRAGE POUR LES ENTREPRISES FRANÇAISES ?
16-17	« LE BITCOIN EST UN MOYEN, PAS UNE FIN » Édouard Masseau, Président-Fondateur de One Experience
18-19	« LE BITCOIN EST UN ACTIF SANS PILOTE. SA FORCE EST AUSSI SA FAIBLESSE » Stéphane Romanyszyn, Président-Fondateur d'Ethero
20-21	« NOUS SOMMES PIONNIERS ET NOUS VOULONS ÊTRE LÀ OÙ LES AUTRES NE SONT PAS » Joël-Alexis Bialkiewicz, Associé-gérant chez Delubac & Cie
23	« ADOPTER LE BITCOIN NE S’IMPROVISE PAS » Jacques Favier, Historien, Fondateur du Cercle du Coin
24-25	« ETHEREUM OUVRE LA VOIE À NOUVELLE STRATÉGIE DE DIVERSIFICATION DE TRÉSORERIE, PLUS ACCESSIBLE » Anaïs Bouchet et Yannis Baala, Co-fondateurs d'erable°
26-27	« L'ÉNERGIE FONDE LA VALEUR ET LA RARETÉ » Pierre Noizat, Président-Fondateur de Paymium
28-29	« INSTAURER LA CONFIANCE DANS LA CRYPTO À L'ÈRE DE L'ADOPTION INSTITUTIONNELLE » Mathieu Henry, Directeur commercial de Bitpanda Technology Solutions
30-31	« À LA RECHERCHE DE L'ACTIF INCONTESTABLE » Yves Choueifaty, Président-Fondateur de TOBAM

Edito

Les cryptomonnaies s'invitent dans les trésoreries d'entreprise

Claude Calmon, Président-Fondateur de Calmon Partners

Il y a encore cinq ans, l'idée aurait semblé farfelue : voir des Bitcoins, Ethers ou autres actifs numériques figurer en bonne place au bilan d'une entreprise. Aujourd'hui, la question n'est plus de savoir si les cryptomonnaies entrent dans les trésoreries, mais dans quelle proportion et avec quelle stratégie. De Tesla à Strategy, certains pionniers ont ouvert la voie en transformant une partie de leur trésorerie en actifs numériques, à la fois comme pari sur l'avenir et comme instrument de diversification.

Ce mouvement s'inscrit dans un double contexte : l'incertitude monétaire qui fragilise la confiance dans les devises traditionnelles, et la montée en puissance d'un écosystème crypto devenu plus mature, encadré et institutionnalisé. Mais l'attrait de la promesse – *liquidité mondiale, potentiel de rendement élevé, image d'innovation* – ne doit pas occulter les risques : volatilité extrême, complexité réglementaire, incertitude fiscale et sécurité des avoirs numériques. Chaque décision d'intégrer des cryptos en trésorerie est donc un arbitrage entre audace et prudence.

La vraie question, au fond, est de savoir si les cryptomonnaies resteront un actif spéculatif périphérique ou si elles deviendront une classe d'actifs à part entière, aussi naturelle qu'un placement obligataire ou qu'une ligne en devises.

Les trésoriers d'aujourd'hui naviguent en terrain mouvant ; ceux de demain pourraient bien considérer le Bitcoin comme une réserve de valeur aussi banale que l'or. L'accélération est en marche. Les entreprises qui osent s'y aventurer envoient un signal clair : l'innovation ne se joue pas seulement dans leurs produits, mais aussi dans la manière de gérer et de valoriser leur capital.

Ce dossier, situé à la croisée de la finance traditionnelle et de la finance décentralisée, donne la parole aux experts et offre des pistes d'analyse. *Bonne lecture !*

CAPTIVAE

PRECISION POWER INFLUENCE

L'INFLUENCE AU SERVICE DE LA FINANCE, D'HIER ET DE DEMAIN.

**DONNEZ DE LA VOIX
À VOS SUCCÈS**

Captivae est l'agence de relations presse et de communication stratégique du Groupe Calmon Partners, dédiée aux acteurs de la finance et des nouvelles technologies. Spécialiste des enjeux de croissance, Captivae conçoit des stratégies sur-mesure pour répondre aux moments clés des entreprises : levées de fonds, IPO, M&A, repositionnements ou situations de crise.

Bitcoin Treasury Companies

Nouvel horizon stratégique ou mirage pour les entreprises françaises ?



Depuis 2020, certaines entreprises cotées choisissent d'intégrer le Bitcoin dans leur trésorerie, suivant l'exemple de l'Américain Strategy, pionnier en la matière. Aux États-Unis, le mouvement a pris une ampleur spectaculaire. Au 28 novembre 2025, les entreprises américaines représentent 40 des 100 plus grandes *Bitcoin Treasury Companies*, avec 28 d'entre elles

dans le top 50 et 9 dans le top 10, illustrant clairement le rôle prépondérant des États-Unis dans cette nouvelle approche de gestion de trésorerie. En France, une poignée de *small caps* s'y essaient à leur tour. Entre diversification, pivot radical et exploration, les trajectoires varient, mais posent toutes la même question : ce modèle peut-il s'imposer durablement ?

11 août 2020

STRATEGY

- Secteur : Logiciels / Business intelligence
- Position annoncée : ≈ 250 M\$ (~21 454 BTC)
- Remarque : Première entreprise cotée au NASDAQ à déclarer du Bitcoin comme réserve de trésorerie

8 octobre 2020

SQUARE (BLOCK)

- Secteur : Paiements / Fintech
- Position annoncée : ≈ 50 M\$ (~4 709 BTC)
- Remarque : ≈1 % des actifs de l'entreprise à l'époque

10 décembre 2020

MASSMUTUAL

- Secteur : Assurance
- Position annoncée : ≈ 100 M\$
- Remarque : Première grande investir dans le Bitcoin

8 février 2021

TESLA

- Secteur : Automobile / Tech
- Position annoncée : ≈ 1,5 Md\$
- Remarque : Investissement massif, annonce d'une possible acceptation du BTC en paiement

Novembre 2025

FUTURE (FUTURE HOLDINGS AG)

- Secteur : Finance
- Remarque : Après une levée de fonds de 28 millions CHF, FUTURE cherche à se positionner en tant que principale *Bitcoin Treasury Company* en Europe

25 mai 2025

PARIS SAINT-GERMAIN (PSG)

- Secteur : Sport
- Remarque : Premier club de football au monde à intégrer du Bitcoin dans sa trésorerie (*le club n'a pas communiqué sur le nombre de BTC détenus*)

2024

CAPITAL B

- Secteur : Data intelligence
- Position annoncée : Environ 48,6 M€ (600 BTC)
- Remarque : surnommé le « *Strategy français* »

5 mars 2021

MEITU

- Secteur : Logiciels / Apps (édition photo)
- Position annoncée : ≈ 17,9 M\$ (~379 BTC) + ETH
- Remarque : Première entreprise technologique chinoise cotée à acheter du BTC et de l'ETH

AUX ORIGINES : L'AMÉRIQUE EN ÉCLAIREUR

Tout commence en août 2020. Strategy (ex-MicroStrategy), une société américaine de business intelligence jusque-là peu connue du grand public, annonce l'achat de 250 millions de dollars de BTC.

Pour son dirigeant Michael Saylor, il s'agit d'un « *or numérique* », plus efficace que les liquidités ou les obligations d'État. Tesla et Block (ex-Square) suivront. En quelques mois, l'idée de *Bitcoin Treasury Company* s'impose : une entreprise

qui place une partie significative de sa trésorerie en Bitcoins, ou qui lève des fonds spécifiquement pour accumuler du Bitcoin. L'objectif affiché est double : capter un actif qui, sur dix ans, a offert une croissance annualisée inégalée, et offrir aux actionnaires une exposition indirecte au Bitcoin à travers l'augmentation du nombre de BTC détenus par action. Autrement dit, transformer le bilan de l'entreprise en un levier de valorisation lié à l'actif numérique.

Les motivations sont multiples : diversification, couverture contre l'inflation, signal stratégique

envoyé aux marchés et même outil de recrutement auprès de talents sensibles à l'écosystème crypto. Les résultats, eux, sont spectaculaires mais contrastés. Strategy est devenue un géant boursier, avec une capitalisation dépassant les 100 milliards de dollars, multipliant sa performance par rapport au Bitcoin lui-même. Mais d'autres sociétés, comme Tesla, ont revendu une partie de leurs avoirs après une violente correction. Les critiques fusent : modèle trop dépendant d'un actif spéculatif, effet de bulle, voire château de cartes.

LES FRANÇAIS EN PREMIÈRE LIGNE

En France, les *Bitcoin Treasury Companies* restent une rareté. Le phénomène se concentre sur une poignée de petites capitalisations cotées, souvent en quête de relais de croissance et de nouvelles histoires à raconter aux marchés.

Parmi les plus gros détenteurs, on retrouve des entreprises comme Capital B, Sequans ou Tractial. Tractial (ex-BD Multimédia), agréée en tant qu'établissement de paiement par l'ACPR, a par exemple fait le choix d'une approche inédite. L'entreprise conserve son cœur d'activité dans les services de paiement, mais a déjà constitué une trésorerie en Bitcoin plus importante qu'en fiat. « *En tant qu'acteur régulé, nous avons la responsabilité de ne pas prendre de risques inconsidérés, ce qui est un gage de sérieux pour nos actionnaires. Mais nous sommes aussi la première institution financière en Europe à assumer ce pas* », explique son directeur général délégué, Jim Dorra.

Capital B (ex-The Blockchain Group) incarne, de son côté, le scénario de la bascule intégrale. L'entreprise, qui affirme viser à détenir 1 % de l'offre mondiale de Bitcoins d'ici 2033, a accéléré son repo-

sitionnement à partir de fin 2024. L'annonce d'une acquisition de 551 BTC en septembre 2025 a marqué une étape décisive, lui valant le surnom de « *Strategy français* ».

Depuis, elle a continué d'accumuler, dépassant les 2 800 BTC à l'automne 2025. « *Chaque nouvelle acquisition a été accueillie par une réaction immédiate du marché* », souligne la direction dans ses communications.

En parallèle, Capital B a introduit une stratégie de BTC *yield*, consistant à prêter ou placer ses avoirs pour générer un rendement régulier, transformant le Bitcoin d'actif de réserve en actif productif.

Contrairement au staking, qui immobilise des cryptos pour sécuriser un réseau comme Ethereum ou Solana, cette approche suit une logique financière classique : les Bitcoins sont prêtés ou déposés contre intérêts, sans participation au fonctionnement du protocole.

Typologies françaises : plusieurs stratégies

Derrière ces trajectoires individuelles se dessinent des lignes de fracture claires. Toutes les *Bitcoin Treasury Companies* ne suivent pas la même logique : certaines utilis-

ent la crypto comme un simple complément de gestion, quand d'autres en font le centre de gravité de leur stratégie.

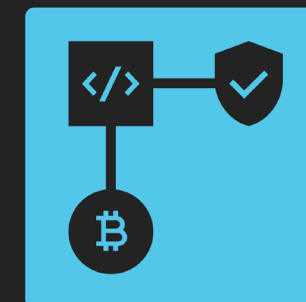
Diversificateurs contre pivots radicaux

Si Tractial assume une dynamique d'accumulation via des capitaux externes – notamment aux États-Unis, où les investisseurs sont plus avancés sur ce type de stratégie – la société refuse toute accumulation excessive qui pourrait la mettre en péril.

« *Nous mettons en avant un modèle de Bitcoin Treasury Company conçu pour durer. En cas de marché baissier, qu'il s'agisse de la Bourse ou du Bitcoin, nous voulons être capables de continuer à vivre sans vendre de Bitcoins, et même mieux, de poursuivre une accumulation de BTC à prix bas* », partage Jim Dorra.

À l'opposé, les pivots radicaux assument une transformation profonde. Capital B en est le cas emblématique : sa valeur en Bourse évolue désormais largement en fonction du prix du Bitcoin. Ce repositionnement total séduit lors des phases haussières, mais expose à une vulnérabilité extrême en cas de correction.

All-In-One digital asset infrastructure

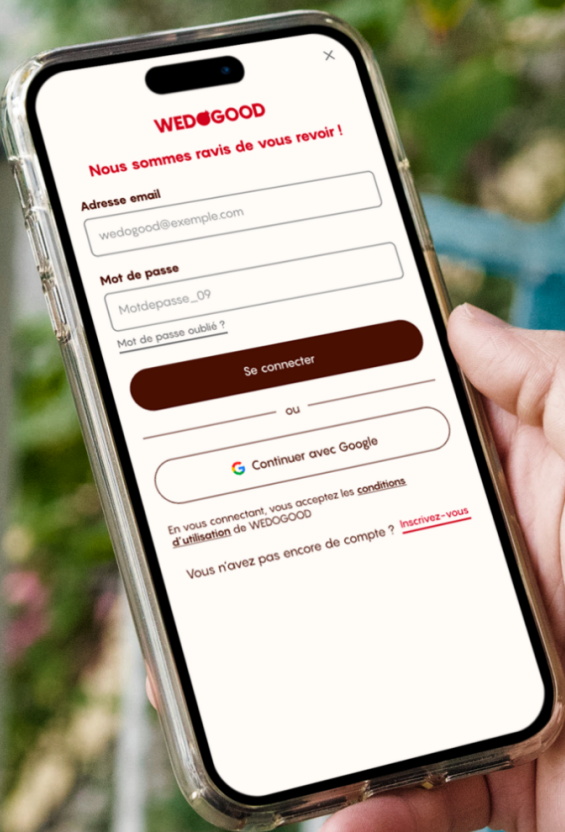


CUSTODY SOLUTION



INVESTMENT-AS-A-SERVICE

Vivez une expérience d'investissement inédite



Investissez dans les entreprises de demain en échange d'une part de leur chiffre d'affaires

Total investi

+14M€

Projets financés

+270

Revenus partagés, Avenir engagé

Rendez vous sur wedogood.co

Tout investissement comporte un risque d'illiquidité ou de perte partielle ou totale des montants investis

Chez Acheter-Louer, l'entrée dans la crypto ne relevait pas d'un effet d'annonce, mais d'un choix stratégique lié à la situation d'Acheter-Louer.

« La société était historiquement positionnée sur le marché immobilier, un marché à l'arrêt », rappelle-t-il. « Il fallait faire un choix : continuer sans visibilité, ou opérer un switch stratégique. C'est comme ça qu'on en est venu à réfléchir à une Crypto Treasury Company », explique Victor Humbertdot, membre du directoire.

Interrogé sur la logique de ce choix, il confirme la dimension structurelle : « Oui, c'est clairement un pivot stratégique. Nous avons l'objectif de sortir les actifs historiques et de nous concentrer sur l'activité de Crypto Treasury Company », confie-t-il.

Une orientation qui, selon lui, n'est pas tant un pari de court terme qu'un repositionnement profond.

Bitcoin vs altcoins : valeur refuge ou valeur d'usage ?

Le deuxième clivage tient au choix de l'actif. La plupart des entreprises privilégient le Bitcoin, perçu comme une réserve numérique rare, liquide et universelle, assimilée à un « or digital » rassurant pour les investisseurs.

Mais certains font le choix des altcoins, portés par une logique d'usage. Ethereum, Solana ou d'autres tokens fonctionnent comme des carburants énergétiques : ils alimentent blockchains, applications décentralisées et smart contracts.

« Ethereum ou Solana s'apparentent davantage à des commodités : leur valeur dépend largement de l'usage du réseau (transactions, smart contracts), un peu comme le pétrole ou le gaz », analyse Jim Dorra.

« Le Bitcoin, lui, est principalement valorisé comme un actif de réserve, non lié

directement à une fonction utilitaire, mais à une allocation long terme d'investissement. Cette distinction conceptuelle aide à comprendre pourquoi nous traitons le Bitcoin différemment », complète-t-il.

Pour Victor Humbertdot, le terme Bitcoin Treasury Companies est trop restrictif. « Il faudrait plutôt parler de Digital Assets Treasury, car chaque acteur a sa stratégie : certains choisissent le Bitcoin, d'autres l'Ethereum ou le Solana », affirme-t-il.

« Le Bitcoin, on le considère comme de l'or moderne », explique Victor Humbertdot. « Mais l'Ethereum ou le Solana sont plutôt du pétrole et du gaz : ce sont les carburants qui permettent de faire fonctionner les écosystèmes. Nous avons retenu le Solana notamment parce que son rendement en staking, autour de 7 % par an, est plus attractif que celui de l'Ethereum », détaille-t-il.

LES PRINCIPALES CRYPTO TREASURY COMPANIES FRANÇAISES

ENTREPRISE	ACTION	TRÉSORERIE
Capital B (ex-The Blockchain Group)	ALCPB	2 823 BTC
Sequans Communications S.A.	SQNS	2 264 BTC
Tractial (ex-BD Multimedia)	ALTRA	25,03 BTC
Crypto Blockchain Industries	ALCBI	4 BTC
Boostheat (via filiale Bitcoin Hold France)	ALBOO	2,45 BTC
Ethero (ex-Entreparticuliers.com)	ALENT	3 211 ETH
Acheter-Louer.fr (ALFR Opportunity Invest)	ALALO	15 564 SOL

OPPORTUNITÉS
AFFICHÉES,
LIMITES
RÉVÉLÉES

Pour leurs promoteurs, intégrer du Bitcoin en trésorerie relève d’une stratégie financière rationnelle : diversification, couverture contre l’inflation ou encore visibilité accrue auprès des marchés. « *Le Bitcoin est limité en quantité, universel et liquide* », rappelle Manuel

Valente, directeur scientifique de Coinhouse. « *Il reprend la fonction de l’or, mais dans un environnement numérique* », ajoute-t-il.

Mais il nuance immédiatement. « *Ce n’est pas un actif magique. La volatilité est là, et elle doit être expliquée aux investisseurs. Les entreprises qui réussissent seront celles qui l’intègrent dans une stratégie de long terme, pas celles qui cherchent un coup de communication* », affirme-t-il.

Dans un article récent, le Financial Times observe que plusieurs sociétés américaines et asiatiques se négocient aujourd’hui en dessous de la valeur de leurs propres avoirs en cryptos.

Pour Adam Morgan McCarthy (Kaiko), ces stratégies relèvent parfois du « *chant du cygne* », tant elles reposent sur l’effet d’annonce plus que sur des fondamentaux.

LE POINT DE VUE
D’ALEXANDER
TOLLAST

Avocat, Clifford Chance

Un modèle d’investissement
indirect dans le Bitcoin

Les sociétés de trésorerie en Bitcoin sont des entreprises souvent cotées en bourse, en grande partie issues du secteur technologique, qui utilisent les marchés de capitaux pour acquérir des Bitcoins. Pour les investisseurs, cela représente une exposition indirecte au prix du Bitcoin (comme les Bitcoin ETF), qui a connu une forte croissance ces dernières années.

Stratégies de financement
pour accumuler du BTC

Ces sociétés conservent les Bitcoins achetés et ne les revendent pas, leur objectif étant d’augmenter le ratio « *Bitcoin par action* », aussi appelé « *rendement BTC* ». Pour se financer, elles utilisent plusieurs

méthodes : l’émission d’actions via des placements privés, l’émission d’obligations convertibles à faible ou zéro intérêt (avec un risque assumé par l’investisseur), et des transactions « *At the Market* » (ATM), où des actions sont vendues ponctuellement au prix du marché via un courtier.

Risques et perspectives
géographiques du modèle

Cependant, ce modèle comporte plusieurs risques : la difficulté croissante d’acheter du Bitcoin à mesure que les institutions en deviennent les principaux détenteurs, la volatilité du prix du Bitcoin, la nécessité de maintenir des activités rentables en parallèle, les stratégies spéculatives de certains investisseurs, et une possible intervention des régulateurs. Bien que les principales sociétés soient basées aux États-Unis, quelques entreprises en France et en Allemagne adoptent ce modèle, qui pourrait aussi être appliqué à d’autres cryptomonnaies.

LE POINT DE VUE
D’ALEXIS BOEGLIN

Directeur des opérations, Crypcool

L’idée de *Bitcoin Treasury Company* est séduisante : bénéficier de l’effet de levier potentiel du Bitcoin tout en restant dans un cadre légal et réglementé de société cotée. Cependant, toutes les expériences ne sont pas couronnées de succès. Le cas récent de Kindly MD, qui a connu un flop en bourse malgré sa stratégie similaire, illustre les limites de ce modèle.

La volatilité du Bitcoin, combinée aux attentes parfois irréalistes des marchés financiers, expose ces sociétés à des fluctuations importantes de

valorisation, parfois indépendantes de leurs performances opérationnelles. Ce phénomène peut traduire un certain essoufflement du modèle ou au moins une nécessaire prudence pour les investisseurs.

Finalement, les *Bitcoin Treasury Companies* semblent mieux adaptées à des investisseurs avertis, capables de tolérer une volatilité importante et conscients des risques associés à une exposition indirecte au Bitcoin. Ces sociétés représentent une voie innovante de diversification, mais elles ne remplacent pas l’acquisition directe d’actifs numériques pour ceux qui souhaitent un contrôle total sur leur investissement. La stratégie est prometteuse, mais loin d’être un chemin sûr vers la performance garantie.

ENTRE
PRUDENCE
STRATÉGIQUE
ET PARI
ASSUMÉ

Victor Humberdot rappelle l’intérêt d’avoir gardé un véhicule coté. « *Une Crypto Treasury Company, c’est avant tout l’utilisation d’une société cotée qui nous permet d’accéder à des financements sophistiqués, comme les obligations convertibles, et de créer de la relation pour les actionnaires, même en cas de baisse du prix des actifs* », partage-t-il.

Mais certains en sont convaincus : la crypto ne peut pas remplacer une activité opérationnelle.

« *Notre vision n’est pas de remplacer l’activité opérationnelle, mais de créer une synergie : le business génère les flux, le Bitcoin renforce la trésorerie. Comme une voiture hybride, les deux moteurs ensemble offrent plus de puissance et de résilience* », souligne Jim Dorra.

Pour Manuel Valente, la clé est de trouver un équilibre. « *Le Bitcoin peut jouer le rôle de réserve stratégique, mais une entreprise ne peut pas bâtir son modèle uniquement sur lui. C’est un actif complémentaire, pas une fin en soi* », rappelle-t-il.

Depuis septembre, le nombre de Bitcoins détenu par les entreprises cotées en Bourse aurait dépassé

le million. Et, en un an, ce volume détenu par les entreprises a bondi de 170 %. Cette dynamique dépasse le cadre des marchés. « *Il ne faut pas oublier que quelques États ont ouvertement des réserves Bitcoin, et on ne peut pas écarter l’idée que d’autres en accumulent discrètement* », rappelle Jim Dorra.

Pour Manuel Valente, cette tendance est révélatrice. « *On assiste à un glissement structurel. Le Bitcoin n’est plus seulement un actif spéculatif, il est en train d’entrer dans les réserves d’acteurs institutionnels, y compris publics. Cela change la nature du débat* », partage-t-il.

3 QUESTIONS À MANUEL VALENTE

Directeur scientifique, Coinhouse

Quel rôle le Bitcoin peut-il jouer dans la trésorerie d'une entreprise ?

Le Bitcoin est limité en quantité, universel et liquide. Il reprend en grande partie la fonction de l'or, mais dans un environnement numérique. Pour une entreprise, il peut représenter un actif de diversification et un signal d'innovation, à condition de l'intégrer dans une stratégie de long terme et non comme un simple pari spéculatif.

Pourquoi les entreprises françaises sont-elles encore si peu nombreuses à franchir le pas ?

Le principal frein est réglementaire et comptable. Aujourd'hui, le Bitcoin est classé comme un actif incorporel : cela

ne facilite pas son intégration dans un bilan. À cela s'ajoute la volatilité, qui reste difficile à expliquer aux investisseurs. Mais la tendance est claire : de plus en plus de directions financières commencent à étudier sérieusement cette option.

Peut-on imaginer un modèle durable de *Bitcoin Treasury Companies* en France ?

Oui, mais il ne sera pas identique à celui de Strategy aux États-Unis. En France, les entreprises qui réussiront seront celles capables d'absorber la volatilité, de communiquer avec transparence et d'expliquer pourquoi elles font ce choix. L'avenir est peut-être dans un modèle hybride : une activité opérationnelle solide, complétée par une poche de Bitcoin pensée comme une réserve stratégique.

CONCLUSION : UN MODÈLE SOUS SURVEILLANCE

Le débat autour des *Bitcoin Treasury Companies* ne peut se limiter aux coups d'éclat de quelques dirigeants.

Les signaux venus des marchés internationaux rappellent la fragilité d'un modèle qui, pour certaines sociétés, a déjà atteint ses limites.

Quand une entreprise cotée se retrouve valorisée en dessous de ses propres

avoirs en crypto et recourt à des rachats d'actions financés par la dette, on peut y voir une faiblesse du modèle. Un autre élément structurant, c'est l'arrivée des ETF Bitcoin, qui offrent aux investisseurs une exposition directe, liquide et régulée à l'actif. « *L'arrivée des ETF change la donne : elle offre une alternative plus simple, via des produits structurés dont les institutionnels ont l'habitude* », analyse Manuel Valente.

Ces produits captent une partie de la demande institutionnelle et représentent une alternative aux *Bitcoin*

Treasury Companies, notamment pour les *small caps*. Cela ne signifie pas que le concept est condamné. Certaines entreprises peuvent tirer leur épingle du jeu si elles parviennent à articuler une activité opérationnelle solide avec une stratégie d'allocation en Bitcoin clairement expliquée aux investisseurs.

Mais le contexte concurrentiel s'est durci : face à des véhicules financiers simples et régulés, les *Bitcoin Treasury Companies* devront prouver qu'elles apportent une valeur ajoutée, au-delà du simple effet d'annonce.



La plateforme qui accompagne les entreprises dans le monde crypto



Ouvrez votre stratégie à l'or et aux actifs
numériques les plus sûrs du marché,
simplement et en toute sécurité.

CrypCool est une marque AuCOFFRE

CrypCool SAS est immatriculée au RCS de Bordeaux sous le N° 917 890 253 et enregistrée PSAN auprès de l'AMF sous le numéro : E2023-96. L'investissement en actifs numériques présente des risques, notamment liés à la volatilité, pouvant mener à des pertes en capital pour les investisseurs. La réglementation sur les actifs numériques n'offre pas les mêmes garanties que celle sur les produits financiers traditionnels.



« Le Bitcoin est un moyen, pas une fin »

Édouard Masseau

Président-Fondateur de One Experience

Après le succès de l'augmentation de capital d'1,6 M€ le 25 août 2025, One Experience, cotée sur Euronext Growth, a annoncé le 2 septembre, le lancement d'une émission d'obligations remboursables en actions (ORA) d'un montant maximal de 3 millions d'euros pour un rendement de 15%/an. Cette opération, qui vise à financer sa stratégie « *Bitcoin Treasury* », est une initiative encore rare parmi les *small caps* françaises. Les fonds levés permettront à la société d'accélérer l'acquisition de Bitcoin, tout en poursuivant le développement de ses activités historiques.

La société prévoit ainsi d'allouer 90 % du produit de l'émission à l'achat de Bitcoin, le solde étant destiné au renforcement de ses activités immobilières et événementielles. One Experience se distingue ainsi par un modèle hybride, alliant immobilier

patrimonial et innovation financière. L'entreprise détient plusieurs biens d'exception dans l'événementiel, l'hôtellerie et le résidentiel.

En lançant une activité dans le *co-living* en 2022, l'entreprise s'était déjà distinguée par une opération originale en redistribuant les loyers à ses investisseurs sur un *wallet* en Bitcoins. Vue l'augmentation du cours de celui-ci, les investisseurs se retrouvent avec une rentabilité bien supérieure à celle qu'elle n'aurait été en euros. Les loyers étant indexés au cours du moment de la redistribution.

« Notre modèle repose sur deux actifs : l'immobilier, une valeur très sûre, et le Bitcoin. Les détenteurs des parts sociales du Groupe One Experience sont aujourd'hui

exposés à ces deux leviers qui sont amenés à se valoriser sur des périodes longues dans le temps », souligne Édouard Masseau.

L'approche de One Experience se veut prudente et rationnelle, loin de la stratégie « *tout Bitcoin* » adoptée par certains acteurs comme Strategy.

« Nous n'achetons pas du Bitcoin pour le Bitcoin. Nous l'utilisons comme un actif de trésorerie classique, au même titre qu'un placement monétaire ou obligataire », précise le dirigeant.

La société confie la conservation de ses cryptomonnaies à la banque Delubac & Cie, reconnue pour sa spécialisation dans les actifs numériques. Convaincu du potentiel haussier du Bitcoin sur le long terme, le dirigeant estime que la rareté intrinsèque de la cryptomonnaie, limitée à 21 millions d'unités, en fait une réserve de valeur adoptée désormais par plusieurs États.

« Le Bitcoin ne peut que mécaniquement augmenter si on prend un pas de temps long. Des États et des sociétés en achètent en masse pour leurs réserves et l'offre est restreinte... Cela devient une réserve stratégique mondiale. »

One Experience permet aux investisseurs de s'exposer au Bitcoin sans avoir à le détenir directement, via des parts sociales éligibles au PEA (Plan d'Épargne en Actions). Ce mécanisme présente un double avantage : il combine l'accès à un actif numérique porteur avec la fiscalité avantageuse du PEA. Concrètement, après cinq ans de détention, les plus-values générées sont exonérées d'impôt (hors prélèvements sociaux), tout

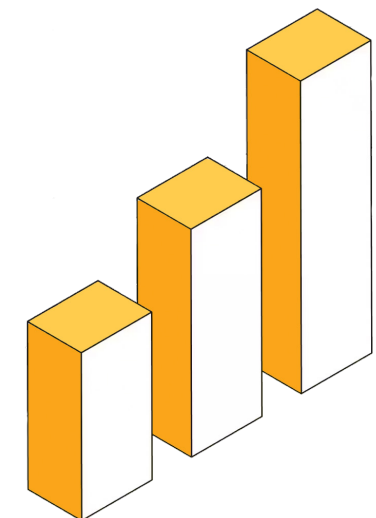
en offrant la possibilité de capitaliser les rendements sur le long terme.

Au-delà de l'avantage fiscal, ce dispositif permet également de limiter les risques liés à la volatilité du Bitcoin. En investissant via One Experience, les actionnaires bénéficient d'un modèle hybride : si le Bitcoin subit des fluctuations, ils détiennent également des parts sociales adossées à des actifs immobiliers tangibles, offrant ainsi une protection contre les variations du marché crypto.

« Notre activité principale reste l'immobilier. Le Bitcoin est un moyen, pas une fin », rappelle Édouard Masseau.

Les investisseurs, selon le dirigeant, accueillent favorablement cette approche équilibrée, qui conjugue la stabilité des revenus immobiliers à la dynamique d'un actif numérique rare et porteur.

Dans un marché encore jeune où la réglementation s'affine, One Experience entend ainsi se positionner à l'avant-garde d'une gestion de trésorerie d'entreprise nouvelle génération, à la croisée du tangible et du digital.





« Le Bitcoin est un actif sans pilote. Sa force est aussi sa faiblesse »

Stéphane Romanyszyn
Président-Fondateur d'Ethero

Entreparticuliers.com, fondé en 2000 et coté sur Euronext Growth depuis 2007, change de nom et de cap : l'entreprise devient Ethero, marquant son entrée dans l'univers de la finance décentralisée (DeFi). Face au ralentissement structurel du marché de l'immobilier en ligne, la société a engagé en 2025 une transformation stratégique ambitieuse : devenir la première *Ethereum Treasury Company* cotée en Europe, offrant aux investisseurs un accès simple et régulé à l'actif numérique ETH (Ether). Ethero vise la constitution d'une réserve de 30 000 ETH d'ici 2028, sous réserve des levées de fonds nécessaires. À ce jour, 3 211 ETH ont déjà été accumulés

et « *stackés* », grâce à une série d'opérations de financement.

« Nous croyons à la solidité d'Ethereum, à sa gouvernance et à son rôle central dans la tokenisation de l'économie mondiale », précise Stéphane Romanyszyn.

Le choix d'Ethereum n'est pas anodin. Pour Stéphane Romanyszyn, c'est la blockchain la plus sécurisée et la plus utilisée par les acteurs et les institutions, notamment BlackRock ou SWIFT, qui travaillent déjà sur la tokenisation d'actifs via cette technologie.

« Le Bitcoin est un actif sans pilote. Sa force est aussi sa faiblesse. À l'inverse, Ethereum bénéficie d'une fondation indépendante, la Ethereum Foundation, qui agit comme un pont entre développeurs, chercheurs, entreprises et communautés. Cette gouvernance souple et responsable permet à Ethereum d'évoluer, comme le montre le passage réussi de la Proof of Work à la Proof of Stake. »

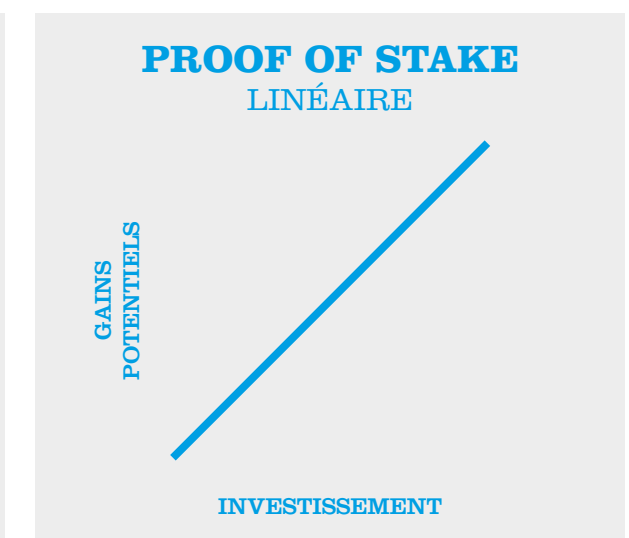
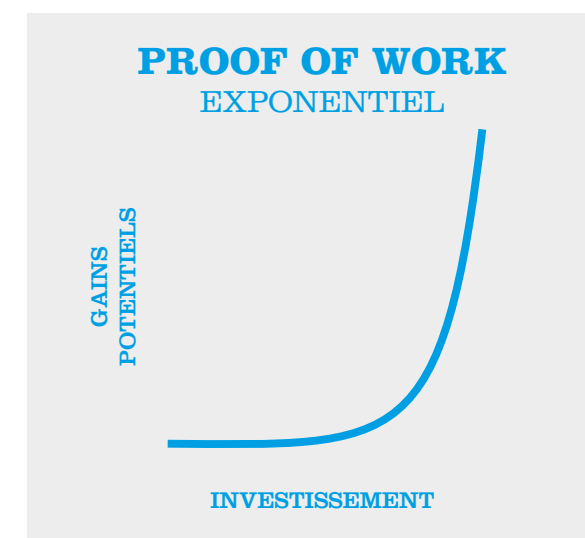
Autre argument : la fiabilité technologique. Ethereum n'a pas connu de bug majeur depuis 2015. Véritable pétrole numérique, il représente l'énergie qui alimente l'ensemble de l'économie de la blockchain. Son modèle économique unique repose sur un mécanisme de « *burn* » : une partie de l'ETH est détruite à chaque transaction. Ce système, intégré depuis la mise à jour EIP-1559, fait d'Ethereum un actif potentiellement déflationniste, puisque son offre peut diminuer au fil du temps à mesure que le réseau est utilisé.

Ethero se revendique d'une approche « *Ethereum maximaliste* », misant sur la robustesse et la maturité de l'écosystème face à des alternatives jugées trop spéculatives.

« Solana, par exemple, est une belle promesse, mais encore trop avant-gardiste. Nous préférons bâtir sur du solide. À l'instar de la bulle internet, il faut passer un cap de maturité pour séparer le bon grain de l'ivraie. »

Les ETH détenus par la société sont stockés et sécurisés sur la plateforme Kraken, conforme à la réglementation MiCA de l'Union européenne.

En combinant la rigueur d'une société cotée et la flexibilité d'une gestion décentralisée d'actifs numériques, Ethero entend offrir aux investisseurs un accès transparent et institutionnalisé à l'univers Ethereum.





« Nous sommes pionniers et nous voulons être là où les autres ne sont pas »

Joël-Alexis Bialkiewicz

Associé-gérant chez Delubac & Cie

Joël-Alexis Bialkiewicz est un pionnier discret des cryptoactifs en France. Dès 2011, il minait du Bitcoin avant de se tourner vers le monde bancaire. Aujourd'hui, il co-dirige Delubac & Cie, première banque française à avoir obtenu son enregistrement PSAN en 2022. La Banque vient par ailleurs d'obtenir son statut européen PSCA, via l'agrément MiCA.

Avant-gardiste dans le domaine, la banque vient de réaliser sa première transaction immobilière en cryptoactifs grâce à son offre DeluKey : pour un bien résidentiel locatif à Lyon, l'acheteur a réglé environ un tiers du prix en Ether et USDC, le reste en euros. Le vendeur a choisi de recevoir la transaction sous cette même répartition.

L'opération a été sécurisée via un *wallet* de consignation, sous contrôle du notaire, garantissant traçabilité, conformité réglementaire et transparence. Cette solution inédite combine flexibilité des paiements en crypto, sécurité des actifs et rigueur d'une transaction immobilière classique. Delubac & Cie propose à la fois des comptes bancaires classiques et des comptes en cryptoactifs, aussi bien pour les particuliers que pour les entreprises.

Si les obligations qui incombent aux banquiers restent les mêmes, vérification de l'origine des fonds, lutte contre le blanchiment et respect des règles de conformité, la blockchain offre une transparence et une immutabilité que

la finance traditionnelle ne peut égaler. « Il existe des faux billets, mais pas de faux Bitcoin. Même si les arnaques existent, la technologie rend les cryptoactifs infalsifiables. [...] Aujourd'hui, nous pouvons ouvrir n'importe quel actif sur demande » après validation du comité exécutif, précise Joël-Alexis Bialkiewicz.

La banque reste sélective : tous les tokens du marché ne sont pas proposés, seulement les plus reconnus. Si le Bitcoin fait désormais son entrée dans certaines trésoreries d'entreprise, ces usages varient. Certaines sociétés choisissent de détenir directement une partie de leurs actifs en crypto (« Buy and Roll »), voire la totalité dans le cas des *Crypto Treasury Companies*. D'autres passent par des stratégies plus indirectes, comme l'achat de Bitcoins convertis en obligations, une approche plus spéculative et risquée.

« Acheter des Bitcoins pour les convertir en obligations, c'est une stratégie de levier avec son lot d'incertitudes. Ce n'est pas vraiment de la trésorerie. À l'inverse, détenir une partie de ses actifs en Bitcoin reste une approche plus mesurée ».

Les motivations des entreprises sont multiples : garantir leur indépendance financière, se protéger contre l'inflation ou diversifier leur trésorerie. Dans tous les cas, les entreprises observent, testent et s'adaptent. Si les cryptoactifs suscitent un intérêt grandissant chez les investisseurs et les particuliers, leur usage pour payer fournisseurs ou clients reste aujourd'hui marginal.

« Aujourd'hui, les cryptoactifs sont surtout utilisés pour l'investissement. Le paiement de fournisseurs ou de clients est possible, mais très rare. Les raisons sont surtout fiscales ».

La fiscalité est en effet un frein : les gains doivent être déclarés sur la valeur spot, qui change en permanence, rendant les transactions quotidiennes compliquées.

De plus, aucun établissement ne propose encore d'équivalent de l'Imprimé Fiscal Unique (IFU) pour les cryptoactifs.

Pour accompagner ses clients, la banque développe une API compatible avec les logiciels de comptabilité, facilitant le suivi et le reporting des mouvements en crypto. Un partenaire du groupe propose également un accompagnement fiscal pour aider les entreprises à rester en règle.

« Même si les paiements en crypto restent rares, nous voulons préparer le terrain pour que nos clients puissent intégrer ces actifs dans leur trésorerie de manière sûre et conforme. Il y a fort à parier que les stablecoins seront, demain, un moyen de paiement répandu au sein des entreprises, notamment dans le cadre des paiements transfrontaliers. »

La sécurité des cryptoactifs reste une priorité pour Delubac & Cie, qui propose aux entreprises une solution de garde sécurisée reposant sur une infrastructure propriétaire. Basée sur la technologie Taurus et des *Hardware Security Modules* (HSM) maison, cette infrastructure garantit la protection des actifs numériques contre tout risque de perte ou de piratage, et assure la souveraineté des données.

Une solution particulièrement intéressante, notamment lorsque se posent les questions de transmission ou de succession, très compliquées à mettre en œuvre dans le cas de détention d'une clé privée. Avec un *wallet* dans une banque, les opérations successorales sont facilitées. « Nous n'avons pas attendu l'affaire Ledger pour instaurer des procédures de sécurité avancées. Nous avons même conseillé plusieurs grands acteurs du secteur sur leurs pratiques quand nous avons détecté des failles. Notre priorité : un environnement sûr et maîtrisé », souligne Joël-Alexis Bialkiewicz.

Les *Bitcoin Treasury Companies* naissent d'un paradoxe simple : pourquoi préserver une portion d'actif infini quand il est possible de conserver une portion d'actif fini ? Dans un monde où la monnaie scripturale se multiplie sans fin, le Bitcoin incarne la mesure, la limite, la rareté. Thésauriser du Bitcoin, c'est sceller dans le granit numérique une parcelle sûre de valeur, là où la monnaie fiat quant à elle se dissout dans une liquidité perpétuelle. Bien qu'elles se servent de cette stratégie comme levier de valorisation boursière, ces entreprises ne spéculent pas. Elles orientent la boussole monétaire vers le Nord du réel, s'appuyant sur le seul actif capable de construire de la rareté prouvée et de stocker de l'énergie solidifiée. Il existe toutefois un monde dans lequel il est critique de savoir commercer une source infinie contre une autre : Celui de la connaissance. Car aucun investissement n'est plus fiable que celui qu'on consacre à sa propre évolution.

Gaetan Corcoral, Directeur commercial et marketing d'Alyra

NOS FORMATIONS BLOCKCHAIN

Consulting blockchain

analyser pratiquer créer

Une formation qui vous apporte une vision à **360° de l'écosystème blockchain**

Finance décentralisée

évaluer sécuriser gérer

Une formation pour tout maîtriser sur les **rendements passifs** et l'approche **patrimoniale crypto**

Éligible
CPF

Certifications
reconnues par l'État

+15 organismes
vous financent
votre formation

100%
en ligne

de 44h
à 144h

★★★★★ 4,9/5
★★★★★ 4,9/5



Pour plus d'informations :

+33 1 76 42 11 91

www.alyra.fr

ENTRETIEN AVEC JACQUES FAVIER

Historien, Fondateur du Cercle du Coin, association francophone sur le Bitcoin

Jacques Favier n'est pas un maximaliste comme les autres. Figure influente du mouvement Bitcoin, il se distingue par un pragmatisme rare dans un écosystème souvent porté par l'utopie de « *l'hyperbitcoinisation* », ce scénario où la cryptomonnaie deviendrait la monnaie dominante, reléguant les devises traditionnelles aux oubliettes. Contrairement à ses pairs les plus radicaux, Favier adopte une position nuancée et exigeante : pour lui, le Bitcoin incarne avant tout une révolution financière individuelle, mais pas une alternative systémique aux monnaies fiat du moins ni pour tous les usages ni « *à vue d'homme* ».

« *Adopter le Bitcoin ne s'improvise pas* », martèle-t-il. Selon Favier, maîtriser cette technologie exige des connaissances poussées en mathématiques (notamment en théorie des jeux), en économie et en finance. Une rigueur qui tranche avec l'enthousiasme parfois naïf de certains adeptes. Il voit dans le Bitcoin un levier de liberté financière pour les particuliers, un actif de diversification pour les fonds d'investissements, mais reste sceptique quant à son adoption massive par les entreprises industrielles ou commerciales.

« *Est-ce que ces sociétés industrielles et commerciales ont intérêt à faire du gras ? Est-ce que leurs actionnaires vont tolérer que les excédents soient immobilisés dans un actif aussi volatile ?* », questionne-t-il, étant dubitatif face à une stratégie orientée *Bitcoin Treasury Companies*, qu'il s'agisse d'un placement ou d'un positionnement boursier. Aujourd'hui, une double question se pose : Faut-il conserver ses Bitcoins, ou au contraire en faire usage quotidiennement ?

Bien qu'il cite la Suisse en exemple, et notamment le canton de Zoug, surnommé la « *Crypto Valley* », où il est légalement possible de payer ses salariés en Bitcoin et même de créer une société avec un capital libellé en Bitcoins, il souligne que le fait de « *jouer à la marchande* » et d'effectuer des opérations comptables classiques reste complexe « *à mesure que les obligations réglementaires (nationales ou européennes) impose un traçage de plus en plus tâillon* ». Par ailleurs, il rappelle que le Bitcoin est dans plusieurs pays classé comme une immobilisation incorporelle, à l'image d'un logiciel, et non comme une monnaie. Cette classification limite son intégration dans les bilans comptables des entreprises.

« *Depuis l'Antiquité, les métaux précieux, or, argent, cuivre, ont façonné les systèmes monétaires. L'or, réserve de valeur ; l'argent, monnaie d'échange ; le cuivre, support des transactions quotidiennes. Le Bitcoin, lui, réinvente ce modèle en le transposant dans l'ère numérique. Après avoir été raillé comme « l'or des fous », il est désormais perçu comme un « or numérique* ». Selon lui, le Bitcoin oscille entre moyen de paiement et actif spéculatif, tandis que les stablecoins et tokens utilitaires tentent de rejouer le rôle du cuivre, en offrant une stabilité adaptée aux échanges quotidiens. Cependant, le Bitcoin ne saurait se réduire à un simple substitut ; il devrait plutôt incarner un actif d'exception, réservé à des acquisitions exceptionnelles ou prestigieuses, comme l'achat d'immobilier, d'oeuvre d'art, d'or (ou de grand vin, ajoute-t-il), plutôt qu'à des transactions banales du quotidien.

Jacques Favier incarne un paradoxe : celui d'un maximaliste qui tempère les excès. Pour lui, le Bitcoin n'est ni une monnaie comme les autres, ni un simple actif spéculatif. C'est un projet philosophique, un outil d'émancipation face aux systèmes bancaires traditionnels, mais pas une solution universelle.



« Ethereum ouvre la voie à une nouvelle stratégie de diversification de trésorerie, plus accessible »

Anaïs Bouchet et Yannis Baala
Co-fondateurs d'erable°

Chez erable°, l'innovation financière ne se limite pas aux mots. Depuis sa création, la société explore des modèles alternatifs au financement classique : financement d'actifs, revenue-based finance ou encore solutions hybrides. L'objectif reste le même : renforcer la trésorerie des entreprises tout en préservant la flexibilité des dirigeants.

Aujourd'hui, une nouvelle étape s'ouvre avec l'exploration des potentialités offertes par la blockchain. « Non pas par effet de mode », précisent les cofondateurs Anaïs Bouchet et Yannis Baala, mais parce que cette technologie offre des leviers concrets pour rendre les trésoreries plus productives,

plus résilientes et mieux alignées avec les mutations de l'économie numérique.

Alors que les rendements traditionnels s'érodent et que l'incertitude économique s'installe, de plus en plus d'entreprises cherchent à faire travailler leurs excédents de trésorerie autrement. Parmi les pistes explorées : les actifs numériques. Et dans cet univers, Ethereum pourrait s'imposer comme un actif productif et une infrastructure technologique de premier plan. Longtemps cantonnés aux pionniers de la tech et de la finance, les cryptoactifs s'invitent désormais dans les réflexions des directions financières.

Leur promesse : diversifier et optimiser la gestion de trésorerie, sans tomber dans la spéculation ni la complexité des marchés décentralisés. Difficile de parler crypto sans évoquer Bitcoin, premier actif purement numérique et symbole d'indépendance face aux politiques monétaires. Certains y voient une réserve de valeur ou un outil de diversification patrimoniale. Mais sa nature reste essentiellement passive : il ne génère pas de rendement et n'interagit pas directement avec l'économie réelle.

« Bitcoin repose sur la confiance du marché et la rareté de son offre. C'est un actif de conviction, mais limité pour une stratégie de trésorerie active », analyse Yannis Baala.

Moins connu du grand public, Ethereum représente une autre génération d'actifs numériques. C'est à la fois une monnaie (l'ETH) et une infrastructure utilisée quotidiennement pour faire fonctionner des milliers d'applications : finance, énergie, traçabilité, propriété numérique...

« Ethereum est un réseau vivant, au cœur de l'économie numérique. Depuis sa transition vers le Proof-of-Stake, il consomme 99 % d'énergie en moins et permet à ses détenteurs de percevoir un rendement via le staking », explique Anaïs Bouchet.

Ce changement de paradigme a profondément transformé son empreinte environnementale : le mécanisme de validation basé sur la participation des détenteurs d'ETH remplace le minage énergivore du Proof-of-Work, réduisant drastiquement la consommation du réseau.

Aujourd'hui, les transactions et applications sur Ethereum nécessitent une énergie comparable à celle d'un petit service web, alors que l'ancien modèle mobilisait des infrastructures comparables à celles d'un pays entier. Cette mutation fait d'Ethereum l'une des infrastructures numériques les plus efficaces sur le plan carbone, ouvrant la voie à une finance décentralisée plus

durable et à des trésoreries numériques alignées avec les objectifs de transition écologique.

Cette évolution a donné naissance à un concept nouveau : celui des *Ethereum Treasury Company*. Cette approche émergente repose sur une conviction : Ethereum est devenu une brique essentielle de la finance décentralisée (DeFi), et à ce titre, un actif stratégique pour les entreprises souhaitant accompagner cette transformation. Au-delà du potentiel de valorisation, l'ETH se distingue par sa capacité à générer des revenus réguliers grâce au staking. Il transforme ainsi un actif numérique en outil de rendement, ouvrant la voie à des trésoreries plus dynamiques et plus durables. Les freins techniques, eux, s'estompent.

« L'époque où il fallait maîtriser des wallets complexes est derrière nous. Des acteurs régulés comme Coinhouse, Kraken ou Coinbase offrent aujourd'hui des solutions sécurisées et conformes pour les entreprises », note Yannis Baala.

Pour les PME et les startups, cette évolution offre l'opportunité d'une première exposition maîtrisée aux actifs numériques. Elle peut s'appuyer sur une part limitée des excédents de trésorerie, non nécessaires à court terme, et s'inscrire dans une démarche progressive, stratégique et encadrée par des solutions de conservation professionnelles.

En somme, l'initiative portée par erable° s'inscrit dans un mouvement plus large : celui d'une réinvention de la gestion de trésorerie à l'ère numérique. Ethereum, au-delà du symbole technologique, devient un outil concret de performance financière, au service d'entreprises en quête de sens et d'efficacité.



« L'énergie fonde la valeur et la rareté »

Pierre Noizat

Président-Fondateur de Paymium

Ingénieur de formation, passé par l'École polytechnique et Columbia University, Pierre Noizat fait partie des pionniers du Bitcoin en France. Fondateur de Paymium, première plateforme d'échange européenne reliant comptes bancaires et Bitcoins, il défend depuis plus de dix ans une vision libérale et concurrentielle de la monnaie. Son mentor intellectuel, Friedrich Hayek, l'économiste autrichien de la « concurrence des monnaies », a largement inspiré sa réflexion.

Pour Pierre Noizat, le Bitcoin incarne enfin l'idée d'une monnaie libre, née du marché et non imposée par l'État. Il voit dans le protocole inventé par Satoshi Nakamoto une révolution monétaire fondée sur l'énergie, la transparence et la responsabilité individuelle. En préambule de notre entretien, Pierre Noizat tient à rappeler ce qui distingue radicalement le Bitcoin des autres cryptomonnaies : sa rareté énergétique.

« La rareté du Bitcoin ne dépend pas d'un consensus ou d'un contrat social, mais d'une contrainte physique : l'énergie nécessaire pour le produire. C'est cela, la vraie rareté. »

Pour le fondateur de Paymium, la plupart des autres cryptos reposent sur une rareté artificielle, dictée par la confiance des utilisateurs ou par les effets de mode. Leur émission pouvant être modifiée et leur gouvernance centralisée, elles n'offrent pas la même solidité économique. Leur valeur est donc purement sociale. « Sans fondement énergétique, une monnaie ne peut pas durer », tranche-t-il.

La rareté du Bitcoin ne se décrète pas : elle se mesure à l'énergie dépensée pour le produire. Cette contrainte physique, inscrite dans le mécanisme du minage et du *halving*, confère à l'actif sa robustesse.

Les autres cryptomonnaies, elles, ne reposent pas sur cette logique énergétique. Leur rareté est artificielle et leur valeur principalement sociale, dépendant d'une confiance collective qui peut s'éroder avec le temps. D'où un scepticisme croissant quant à leurs perspectives à long terme.

« Le halving est un cycle naturel, inexistant ailleurs. Tous les quatre ans, la récompense de minage est divisée par deux. Ce cycle structurel crée une dynamique d'offre et de demande unique. Entre deux halvings, on observe une progression du prix, puis une consolidation. Les autres projets n'ont pas cette rigueur économique. Les altcoins profitent souvent d'un effet de ruissellement : leur valeur monte dans le sillage du Bitcoin, mais sans fondement énergétique. D'où des corrections lorsque le marché se rééquilibre. »

Contrairement à la majorité des *altcoins*, souvent centralisés, le Bitcoin est véritablement décentralisé. Il n'a pas besoin de marketing ni de stratégie d'influence : son adoption se fait par conviction, non par publicité. Cependant, toutes les personnes morales ne peuvent pas investir directement dans le Bitcoin. C'est dans ce contexte que les *Bitcoin Treasury Companies* connaissent un essor notable.

Elles proposent des produits financiers permettant de s'exposer au Bitcoin sans le détenir directement, constituant ainsi une alternative pour fonds d'investissement, banques centrales ou sociétés cotées. La Banque nationale suisse, par exemple, hésite encore à acheter du Bitcoin en direct. Les contraintes comptables et réglementaires freinent souvent ces acteurs institutionnels, et les *Bitcoin Treasury Companies* répondent à cette demande latente avec des instruments compatibles avec les cadres existants.

Michael Saylor, via Strategy, a ouvert la voie : offrir aux investisseurs une « *equitization* » du Bitcoin, l'inverse de la tokenisation, c'est-à-dire la possibilité

d'acheter une action indexée sur le Bitcoin sans en posséder. Sur cinq ans, ces sociétés promettent une stabilité relative, un « *flet de sécurité* » inspiré des obligations à maturité fixe, tout en laissant entrevoir une forte plus-value. Pour les entreprises disposant d'importantes réserves de trésorerie, la question devient stratégique : pourquoi laisser dormir du cash voué à se déprécier ? Tesla l'a compris : entre perdre du cash chaque année et le convertir en Bitcoin, le choix devient évident. Le Bitcoin agit alors comme réservoir de valeur universel, non comme moyen de paiement quotidien.

Selon Pierre Noizat, les entreprises devraient toutes mettre une partie de leurs économies en Bitcoin. Les seuls obstacles sont d'ordre comptable et juridique ; le reste – *mentalités, technologies et infrastructures* – évoluera naturellement. Les *Bitcoin Treasury Companies* lui rappellent le fonctionnement des banques centrales du XVIII^{ème} siècle, qui thésaurisaient des réserves d'or pour le compte d'autres acteurs économiques, de véritables « *Gold Treasury Companies*. »

« Sur le long terme, les cryptos ne sont pas éphémères, mais un écrémage s'annonce : les projets sans fondement énergétique et sans rareté réelle finiront par disparaître. Le Bitcoin, lui, continuera d'imposer son modèle de monnaie libre, décentralisée et fondée sur des lois physiques plutôt que sociales. Sur l'or, personne n'ose prédire un prix à un million de dollars. Sur le Bitcoin, c'est envisageable, car son potentiel d'adoption reste immense. L'enjeu dépasse la technique : il touche à la liberté monétaire et à la remise en cause du monopole bancaire sur les paiements dans un monde où les monnaies fiat se déprécient. »



« Instaurer la confiance dans la crypto à l'ère de l'adoption institutionnelle »

Mathieu Henry

Directeur commercial France & Benelux,
Bitpanda Technology Solutions

Alors que la crypto-monnaie s'installe durablement dans les stratégies des grandes entreprises, un tournant majeur s'opère : la finance traditionnelle s'ouvre aux actifs numériques. Loin des débuts marqués par un engouement grand public, l'adoption institutionnelle est désormais au cœur du développement du secteur.

Pour les institutions financières, la question n'est plus de savoir si elles doivent entrer

dans la crypto, mais comment le faire sans compromettre la conformité, la conservation des actifs ou le contrôle interne. C'est précisément sur ce terrain qu'intervient Bitpanda Technology Solutions (BTS), la branche B2B du groupe Bitpanda, lancée en 2021. BTS propose une infrastructure modulaire, fondée sur une logique *API-first*, qui permet aux banques, courtiers et fintechs d'intégrer les actifs numériques directement dans leurs plateformes.

L'objectif : offrir des services de conservation, de trading et de reporting conformes aux standards exigeants du secteur financier.

« À mesure que la crypto se professionnalise, la demande institutionnelle croît rapidement. Il faut pouvoir y répondre avec des solutions solides et éprouvées », explique Mathieu Henry.

En France, l'approche de Bitpanda commence déjà à porter ses fruits. Ses partenariats avec Sumeria, ainsi qu'avec des acteurs présents sur le marché français comme Plum et N26, montrent qu'il est possible de concilier innovation et conformité.

Ces collaborations permettent aux utilisateurs d'accéder aux cryptoactifs via des applications mobiles modernes et intuitives, tout en garantissant aux institutions un environnement totalement maîtrisé et conforme aux réglementations. Au cœur de cette offre se trouve une solution de conservation hautement sécurisée, incluant des portefeuilles configurables, un chiffrement de bout en bout et une gestion des clés via modules HSM. Cette architecture répond aux standards de contrôle interne appliqués aux titres financiers traditionnels – un point essentiel pour les institutions.

« La conservation des actifs reste la préoccupation numéro un des institutions. Nous avons donc conçu une infrastructure qui répond aux mêmes exigences que celles appliquées aux titres classiques », souligne Mathieu Henry.

Les trésoreries d'entreprise illustrent l'un des aspects les plus visibles de cette adoption. Mais au-delà, c'est tout un mouvement qui se dessine : banques et fintechs cherchent à offrir à leurs clients un accès fiable et réglementé aux actifs numériques. BTS entend jouer un rôle moteur dans cette dynamique, en fournissant des solutions sécurisées, conformes et prêtes à l'intégration. La société estime d'ailleurs

que la réglementation, loin d'être un frein, constituera l'un des leviers majeurs de cette transition.

Des cadres comme MiCA, en Europe, instaurent une plus grande clarté pour les acteurs souhaitant innover dans un environnement réglementé. Cette transparence permet aux institutions d'avancer plus sereinement dans leur stratégie crypto, en alignant innovation, conformité et gouvernance.

« La France, avec son cadre réglementaire solide et son écosystème fintech dynamique, est particulièrement bien positionnée pour jouer un rôle moteur. Les institutions financières françaises prouvent qu'il est possible d'allier innovation et rigueur réglementaire. Chez BTS, nous sommes fiers d'accompagner cette transformation. » affirme Mathieu Henry.

Alors que la frontière entre finance traditionnelle et finance numérique s'efface peu à peu, les institutions qui réussiront seront celles qui s'appuient sur trois piliers : la confiance, la régulation et la collaboration.

Avec une douzaine de partenariats en Europe et des déploiements récents au Moyen-Orient et en Amérique latine, Bitpanda Technology Solutions s'impose comme un acteur clé de cette mutation. Sa mission : aider les institutions à aborder l'avenir des actifs numériques non pas en réinventant la finance, mais en leur donnant les outils nécessaires pour grandir en toute confiance.



« À la recherche de l'actif incontestable »

Yves Choueifaty
Président-Fondateur de TOBAM

Pionnier parmi les gestionnaires d'actifs traditionnels, TOBAM fut l'une des premières maisons françaises à penser « l'asset management out of the box » à miser sur le Bitcoin. Douze ans après ses premières recherches, son fondateur et président, Yves Choueifaty, continue d'assumer une vision iconoclaste : le Bitcoin n'est pas un actif spéculatif de plus, mais un véritable socle de réserve pour les entreprises du XXI^{ème} siècle. En 2025, TOBAM s'est d'ailleurs retrouvé au cœur de deux opérations structurantes : en juin, la société a participé à l'augmentation de capital de 3 millions d'euros de The Blockchain Group ; en novembre, elle a soutenu la levée de 28 millions de francs suisses de FUTURE, fintech considérée comme l'une des premières *Bitcoin Treasury Companies* helvète. Pour Yves Choueifaty, l'investissement dans le Bitcoin s'inscrit dans la longue quête d'un « unquestionable asset », un actif dont la valeur a vocation à être incontestable.

« Autrefois, c'était l'or. Mais on ne peut pas l'auditer : pour le contrôler, il faut le faire fondre. Et les entreprises n'en détiennent qu'à la marge. Jusqu'à Bretton Woods, l'or constituait l'essentiel des réserves des banques centrales. Aujourd'hui, on y trouve tout et n'importe quoi. Le dollar a ensuite incarné cet actif incontestable. Le Bitcoin pourrait devenir un jour un actif de référence, et c'est cette perspective qui nous intéresse. En 2013, nous l'avons approché avec curiosité. En 2016, nous avons pris le pari de son développement. En 2017, nous avons ouvert le premier fonds Bitcoin au monde. À l'époque, c'était révolutionnaire. »

Investir en Bitcoin demande une certaine discipline, poursuit-il. « Il faut avoir le cœur bien accroché et ne pas regarder les cours tous les jours. La volatilité n'est pas le vrai sujet. Le problème, c'est la dépréciation chronique des monnaies fiat. Pourquoi une pomme vaut-elle plus cher qu'il y a

vingt ans ? Parce que l'euro s'est déprécié. C'était pourtant la seule mission de la BCE : préserver sa valeur. » Pour lui, le débat sur la légitimité du Bitcoin n'a plus lieu d'être.

« Au début, on nous prenait pour des clowns. Aujourd'hui, ce sont les entreprises comme BlackRock ou Amundi qui se tournent vers le Bitcoin. Ceux qui prétendent encore que ça ne vaut rien sont les nouveaux clowns. »

Deux raisons motivent selon lui les entreprises qui choisissent de détenir du Bitcoin. D'abord, protéger le fruit du travail : « La trésorerie, c'est le travail des gens. Si elle reste en euros, elle s'évapore. Ne rien faire, c'est brûler le travail de quelqu'un. Ce travail est pourtant précieux. » Ensuite, renouer avec une logique historique de gestion de réserve, héritée des premières banques centrales. « En 1694, William Paterson et Michael Godfrey fédèrent des investisseurs pour prêter 1,2 million de livres au gouvernement anglais en échange de la création d'une institution financière : la Bank of England. Ils ont levé du capital pour acheter de l'or. La Banque de France fera la même chose cent ans plus tard. Ces institutions deviendront les plus prospères avant leur nationalisation. Aujourd'hui, une nouvelle génération d'entreprises reprend le principe, mais avec l'or de demain : le Bitcoin. » Influencé par l'école autrichienne, Yves Choueifaty pense qu'une banque centrale ne devrait pas appartenir à l'État, et de fait, que la création monétaire et la gestion des réserves devraient échapper aux pressions politiques.

TOBAM concentre ainsi une partie de ses investissements sur les entreprises qui placent le Bitcoin au cœur de leur politique de réserve. Pour lui, Bitcoin ne déroge pas à ses promesses : inviolable, fonctionnel en permanence. Dans l'univers des produits financiers liés au Bitcoin, Strategy domine aujourd'hui le marché. « 41 % des volumes de convertibles étaient liés à Strategy. L'entreprise a capturé les convertibles et s'attaque désormais aux

produits perpétuels. » La capitalisation implicite du groupe équivaut désormais à celle de BNP Paribas. Selon lui, Michael Saylor joue un rôle entrepreneurial, il prend des risques, tandis que c'est aux fonds et conseillers patrimoniaux d'opérer la diversification des investissements. « L'entrepreneur maximise, l'investisseur diversifie. » L'avenir, selon lui, est déjà écrit : « Tous les actifs du monde seront tokenisés. Ce ne seront pas des actifs numériques, mais des actifs mieux structurés. »

Sur le plan réglementaire, Yves Choueifaty constate que les États-Unis dominent le marché des capitalisations implicites : 70 % contre 9 % pour l'Europe. Les décisions de la SEC influencent davantage les acteurs européens que le règlement MiCA. Il voit dans l'histoire du Bitcoin français un rendez-vous manqué.

« Paymium était le premier marché de Bitcoin au monde, TOBAM le premier fonds Bitcoin. Deux acteurs français, et nous n'en avons rien fait. Amundi va lancer un fonds Bitcoin, mais il ne sera pas accessible aux particuliers. En Europe, il n'y pas de fonds or, pas de fonds Bitcoin accessibles, mais on peut investir dans des actifs qui se déprécient. Cherchez l'erreur. »

Enfin, sur la question de l'impact énergétique du Bitcoin, Yves Choueifaty propose une autre perspective : « pour juger un système monétaire, il faut regarder le rapport entre l'énergie consommée et le service rendu. Celui du Bitcoin est bas. L'intérêt des mineurs est d'optimiser la source d'énergie ; ils vont donc utiliser l'énergie la moins chère, c'est à dire celle qui est la moins utilisée, l'énergie excédentaire. Arrêter un réacteur nucléaire peut coûter plus d'énergie que de le maintenir en activité. Le minage peut ainsi rentabiliser un équipement existant. » Il pointe surtout un angle mort du débat : « Personne ne calcule l'énergie consommée par l'euro ou le système monétaire actuel, alors même que ce système échoue à préserver la valeur. »

Classement

100 premières Bitcoin Treasury Companies publiques

1	Strategy		MSTR	649 870
2	MARA Holdings, Inc.		MARA	53 250
3	XXI		CEP	43 514
4	Metaplanet Inc.		MTPLF	30 823
5	Bitcoin Standard Treasury Company		CEPO	30 021
6	Bullish		BLSH	24 300
7	Riot Platforms, Inc.		RIOT	19 324
8	Coinbase Global, Inc.		COIN	14 548
9	CleanSpark, Inc.		CLSK	13 011
10	Trump Media & Technology Group Corp.		DJT	11 542
11	Tesla, Inc.		TSLA	11 509
12	Hut 8 Mining Corp.		HUT	10 278
13	Block, Inc.		XYZ	8 780
14	Strive		ASST	7 525
15	GD Culture Group		GDC	7 500
16	Galaxy Digital Holdings Ltd		GLXY	6 894
17	Cango Inc.		CANG	6 773
18	Next Technology Holding Inc.		NXTT	5 833
19	KindlyMD, Inc.		NAKA	5 398
20	Semler Scientific		SMLR	5 048
21	ProCap BTC		CCCM	4 951
22	GameStop Corp.		GME	4 710
23	Boyaa Interactive International Ltd.		0434	4 091
24	Empery Digital		EMPD	4 081
25	American Bitcoin Corp.		ABTC	4 004
26	Gemini Space Station Inc.		GEMI	4 002
27	OranjeBTC		OBTC3	3 720
28	Bitcoin Group SE		ADE	3 605
29	Capital B		ALCPB	2 823
30	The Smarter Web Company PLC		SWC	2 664
31	DeFi Technologies		DEFI	2 452
32	Microcloud Hologram		HOLO	2 353
33	Sequans Communications S.A.		SQNS	2 264
34	HIVE Digital Technologies		HIVE	2 201
35	Exodus Movement, Inc.		EXOD	2 123
36	Core Scientific		CORZ	2 116
37	Bitdeer Technologies Group		BTDR	2 085
38	BITFUFU		FUFU	1 959
39	NEXON Co., Ltd.		3659	1 717
40	Canaan Inc.		CAN	1 582
41	Fold Holdings Inc.		FLD	1 526
42	Cipher Mining		CIFR	1 500
43	Remixpoint		3825	1 411
44	DDC Enterprise Ltd.		DDC	1 183
45	Bitfarms Ltd.		BITF	1 166
46	Satsuma Technology		SATS	1 149
47	Anap Holdings Inc.		3189	1 146
48	Treasury		\$TRSR	1 111
49	H100 Group		H100	1 046
50	ZOOZ Power		ZOOZ	1 036

51	KULR Technology Group		KULR	1,021
52	Nano Labs		NA	1,000
53	USBC, Inc.		USBC	1,000
54	Ming Shing Group		MSW	833
55	AirNet Technology Inc.		ANTE	819
56	SOS Limited		SOS	803
57	Bitcoin Treasury Corp.		BTCT	771
58	Figma Inc.		FIG	767
59	Convano Inc.		6574	763
60	Aker ASA		AKER	754
61	Méliuz		CASH3	605
62	MercadoLibre, Inc.		MELI	570
63	bitmax		377030	551
64	Alliance Resource Partners, L.P.		ARLP	541
65	Samara Asset Group		SRAG	540
66	Phoenix Group PLC		PHX	514
67	DigitalX		DCC	502
68	Prenetics		PRE	502
69	CIMG Inc.		IMG	500
70	3U Holding AG		UUU	427
71	Bit Digital, Inc.		BTBT	418
72	Neptune Digital Assets		NDA	410
73	Virtu Financial, Inc.		VIRT	410
74	Hyperscale Data		GPUS	383
75	Net Holding A.S.		NTHOL	352
76	Consensus Mining & Seigniorage Corporation		CMSG	340
77	DMG Blockchain Solutions Inc.		DMGI	324
78	LM Funding America		LMFA	305
79	POP Culture Group Co., Ltd.		CPOP	300
80	S-Science		5721	296
81	The9 Limited		NCTY	285
82	LQWD Technologies Corp.		LQWD	253
83	Bitplanet Inc.		049470.KQ	246
84	Advanced Bitcoin Technologies AG		ABT	242
85	Coinshares International Limited		CS	236
86	WEMADE		112040	223
87	Rumble Inc.		RUM	211
88	BitMine		BMNR	192
89	Bitcoin Treasury Capital		BTCB	187
90	Coinsilium		COIN	182
91	Matador Technologies Inc.		MATA	175
92	The Brooker Group		BTC	165
93	FRMO Corp.		FRMO	159
94	B HODL		HODL	155
95	Parataxis Korea		288330	150
96	Sixty-Six Capital Inc.		SIX	149
97	K33 AB		K33	141
98	Genius Group		GNS	138
99	Vaultz Capital		V3TC	135
100	Horizon Kinetics Holding Corp.		HKHC	132

Finyear

CONTACT

Emma Dufetel

07 62 88 39 55

emma@calmonpartners.com