

Perspectives

N°25/154 – 12 mai 2025

Fintech – Revolut, l'obscur clarté

- Avec globalement 52,5 millions de clients en portefeuille en 2024, en progression de 38% sur un an, Revolut affiche une traction commerciale véritablement spectaculaire.
- Toutefois, dans son dernier rapport annuel publié fin avril, la fintech britannique ne présente toujours pas de définition explicite de cette clientèle.
- Si les derniers états financiers de la néobanque à l'application financière la plus téléchargée d'Europe mentionnent bien la notion d'utilisateur actif, pratiquement aucun critère n'en précise cependant véritablement les contours.
- La notion d'utilisateur reste donc chez Revolut une métrique essentiellement marketing même si sa communication des derniers mois témoigne d'une volonté de progresser dans la qualification de ses indicateurs clés de performance (usage principal, abonnements, activité périodique...).
- Un problème en soi car à la veille d'une potentielle introduction en bourse, cette absence de clarté de l'écosystème Revolut soulève une interrogation structurelle quant à la réalité que recouvrent ces consommateurs aux 52,5 millions d'unités.
- une clientèle de **particuliers**, détenteurs de comptes et cartes bancaires qualifiés de personnel,
- et une clientèle de **professionnels** englobant la catégorie des utilisateurs de sa plateforme Revolut Business dont on aura appris cette année qu'elle contribue désormais pour 15% des revenus du britannique.

Banque principale

En parallèle, Revolut insiste dans ses rapports stratégiques sur son ambition renouvelée de devenir la banque principale de ses clients. Sémantiquement, cet objectif clé se matérialise par la notion de **Primary Customer**.

Chez Revolut, un client est considéré comme « principal » dès l'instant où son compte se voit crédité d'une **opération catégorisée en revenu salarié**¹. Cette typologie repose *a priori* sur un **critère objectif d'usage** permettant de différencier les clients les plus engagés d'utilisateurs secondaires. Cette catégorie est en croissance².

Cependant, cette segmentation comportementale qui permet à Revolut d'insister sur sa traction en tant que tiers de confiance reste encore très largement floue car non stabilisée, comme l'atteste des différences dans sa définition d'une année à l'autre³.

Une situation qui interroge. Pour son exercice 2024, les dirigeants de Revolut semblent avoir opté pour des contours moins précis de cet indicateur clé de performance⁴, ceci sans donner d'explication sur

Qu'entend Revolut par « utilisateur » ?

À la lecture de ses rapports annuels, il n'aura échappé à personne que la communication financière de Revolut distingue dans son écosystème au moins **deux grandes catégories d'utilisateurs** :

¹ Extrait du rapport annuel 2024 p9 : "Customers using us as their main bank [are] defined as customers with incoming transfers classified as salary, above 60% of average monthly salary for the respective country".

² +68% en 2023 et +59% en 2024.

³ Extrait du rapport annuel 2023 p11 : "Customers using Revolut as their primary financial services provider [are] customers with bank transfers (not in their name, from same sender) in their Revolut account in two consecutive 31 day periods above 60% of average monthly salary for the respective country".

⁴ KPI en anglais pour Key Performance Indicator.

ces changements et sans qu'aucun retraitement pro forma ne soit proposé.

Par ailleurs, la société s'évertue à ne pas dévoiler un nombre en valeur absolue pour cette catégorie. Une croissance relative ne dit rien sur la part exacte des 52,5 millions de clients effectivement actifs et considérés comme *Primary*. **Ce manque de transparence empêche de relier l'activité réelle à la base clientèle revendiquée.**

Des sous-catégories en nombre

Avec la guerre des fonctionnalités que Revolut s'acharne à mener avec au moins 50 nouveaux produits lancés depuis 2020, **de nombreuses sous-catégories jalonnent désormais les publications de la fintech**. Parmi elles, on peut citer :

- les utilisateurs ayant souscrit à une formule **d'abonnement**, en progression de 45%,

- les 6,6 millions de membres de son **programme de fidélité**,
- le million de clients ayant opté pour des **comptes joints**,
- et les utilisateurs âgés de **moins de 18 ans**, en hausse de 50%.

Mais la **définition ou qualification opérationnelle de cette segmentation qui se développe continue d'être imprécise**. Par exemple, la néobanque ne dévoile pas son nombre d'abonnés payants, ni la répartition par type de plan d'abonnement.

Même constat pour sa catégorie « <18 ». **Ces utilisateurs sont-ils des mineurs seuls ou bien des mineurs et leurs parents** comme semblait le suggérer le rapport annuel de 2023⁵ ? Bien qu'ils soient apparemment comptabilisés dans les statistiques internes de Revolut, leur inclusion dans les 52,5 millions n'est pas explicitement confirmée même si on peut légitimement le penser.

Exemples de typologies de clients mentionnées dans les rapports annuels de Revolut

Catégorie	Communication financière	Définition ou qualification opérationnelle	Valeur absolue (millions)	Evolution sur 1 an	Note
Client particulier	Active customer Retail customer Personal user	Personne physique détenant un compte personnel Revolut considéré comme actif	52,5	+38%	Aucun critère explicite d'activité précisé (téléchargement, login, seuil transactionnel, solde minimal ...). Intégré dans les indicateurs clés (KPI) non financiers
Client principal	Primary customer Customer using Revolut as their main bank	Client particulier ayant des opérations créditrices catégorisées en salaire si montant supérieur à 60% du salaire mensuel moyen pour le pays concerné	N/C	+59%	Critère défini. Diffère légèrement par rapport à la définition retenue en 2023. Nombre non précisé. Intégré dans KPI non financiers
Client entreprise	Business customer Active business customer Business user	Client utilisant la plateforme Revolut Business	N/C	+56% (MAU) +76% (CA)	Segmentation clientèle non précisée. Nombre non précisé
Client actif mensuellement	Monthly active user (MAU) Monthly active customers Monthly active businesses Active business customer base	Client utilisant l'application au moins une fois par mois	N/C	+42% (retail) +56% (business)	Nombre non précisé. Intégré dans KPI non financiers
Client actif journalièrement	Daily active customers	N/C	N/C	Objectif de 100 millions / 100 pays	Critère non défini. Nombre non précisé. Evolution non connue
Client <18	<18 user Kid over 13	Utilisateur mineur (13–17 ans) d'un compte Revolut <18	N/C	+50%	Possiblement intégré aux 52,5M mais non confirmé. Possiblement élargi aux parents des enfants utilisateurs de l'offre (cf Rapport annuel 2023)
Abonnements	Paid plan	Utilisateur ayant souscrit à un abonnement (Plus, Premium, Metal, Ultra)	N/C	+45% (adoption) +74% (CA)	Nombre d'abonnés non précisé
Client RevPoints	Customer loyalty programme Most engaged user	Participant au programme de fidélité paneuropéen pour carte de débit. Egalement contributeur à l'achat de produits Lifestyle (eSim, séjours, lounge aéroport ...)	6,6	N/C	Intégré aux 52,5M. Proxy indirect des formules d'abonnement. Traitement comptable spécifique (provision)
Client Compte joint	Joint account	Utilisateur de l'offre de comptes joints	1	N/C	Possiblement intégré aux 52,5M mais non confirmé

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, rapports annuels Revolut, années 2023 et 2024

Note : N/C pour non communiqué au grand public

⁵ Extrait du rapport annuel 2023, p32 : "We also saw a growth of 67% in the number of parents and children using Revolut <18 during 2023".

Marketing par le chiffre

Tous les ans, la fintech basée dans l'est londonien au cœur du quartier d'affaires de Canary Wharf communique donc fièrement sur ses millions d'utilisateurs gagnés. **Cette stratégie participe à alimenter son statut de décacorne⁶, mais ce marketing par le chiffre masque une réalité économique complexe**, encore peu lisible en tous les cas en dehors de son cercle privé d'investisseurs qui depuis dix ans participe à animer ses tours de table.

Timeline des opérations financières de Revolut depuis 2015

Date	Transaction	Montant levé / Valorisation cédée (M€)	Valorisation (M\$)	Salariés
N/D	Accélérateur Level39	N/C	N/C	24
01/01/2015	Accélérateur Mastercard	N/C	N/C	5
03/02/2015	Accélérateur Seedcamp	N/C	N/C	5
04/02/2016	Tour 1 (Série A)	1,5M€	8	24
08/04/2016	Tour 2 (Série A)	2,5M€	26	24
20/07/2016	Tour 3 (Série A)	8,3M€	49	45
01/06/2017	Dettes	4,5M\$		90
06/10/2017	Tour 4 (Série B)	54,4M€	441	140
11/10/2018	Tour 5 (Série C)	181,4M€	2 280	350
01/10/2019	Secondaire Privée	N/C	N/C	1 200
24/07/2020	Tour 7 (Série D)	580M€	5 500	2 000
01/07/2021	Tour 8 (Série E)	500M\$	33 000	2 200
03/09/2021	Secondaire Privée	N/C	N/C	2 000
21/11/2021	Secondaire Privée	N/C	N/C	2 700
01/12/2021	Tour 9	48,4M\$	N/C	2 700
15/12/2021	Secondaire Privée	N/C	N/C	2 700
12/05/2022	Secondaire Privée	N/C	N/C	4 293
27/09/2022	Secondaire Privée	N/C	N/C	5 000
20/12/2024	Tour 10	110M\$	N/C	10 000
16/08/2024	Secondaire Privée	N/C	45 000	8 152
05/01/2025	Secondaire Privée	N/C	N/C	10 133

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, Pitchbook

Vu de l'extérieur, Revolut ne publie toujours pas précisément de données de rétention, d'attrition, de ventilation de ses revenus par segment... **Cette absence de granularité empêche et fausse la lecture de ses performances** commerciales et financières.

Mystérieux ARPU ?

Calculé sur un coin de table avec les seuls éléments rendus publics, le revenu moyen par utilisateur de Revolut basé sur l'ensemble de sa base client aboutit à un montant d'environ 50 livres par an⁷, **un niveau étonnamment faible pour une entreprise valorisée 45 milliards de dollars.**

L'ARPU⁸ ainsi mesuré soulève donc à première vue des **interrogations légitimes sur la capacité de Revolut à monétiser** les millions de consommateurs ayant téléchargé son application. Cependant, la réalité est certainement beaucoup plus nuancée.

⁶ La dernière valorisation connue de Revolut est de 45 milliards de dollars.

⁷ Sur la base d'une clientèle Retail de 52,5 millions et d'un chiffre d'affaires de 2,6 milliards de livres généré par ces utilisateurs

Sur la totalité de ses 52,5 millions d'utilisateurs revendiqués, on peut légitimement supposer qu'une partie, peut être non négligeable, constitue une base dormante, passive, peu ou pas monétisée. **La performance réelle de l'entreprise pourrait donc reposer davantage sur un noyau dur de clients générant l'essentiel de ses revenus.**

Sur ces bases, si l'on recalculait un ARPU annuel en se concentrant par exemple cette fois-ci uniquement sur les abonnés aux formules payantes – dont un proxy pourrait être les 6,6 millions de participants à son programme de fidélité – celui-ci se rapprocherait des 400 livres, une augmentation spectaculaire mais encore loin des standards de rentabilité attendue.

Estimation de l'ARPU - Base Retail de Revolut

	2023	2024	Variation
CA (M€)	1797,9	3090,0	71,9%
dont Business Customers	262,5	463,1	76,5%
dont Retail	1535,4	2626,9	71,1%
dont Abonnements	243,6	423,0	73,6%
dont Retail retraité des abonnements (*)	1291,8	2203,9	70,6%
Base Retail (M)	38,0	52,5	38,2%
Base RevPoints (M)	N/D	6,6	N/D
ARPU Base Retail (£/an)	40,4	50,0	23,8%
ARPU Base RevPoints (£/an) (**)	N/D	333,9	N/D
ARPU Base RevPoints retraitée (£/an) (***)	N/D	398,0	N/D

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, rapports annuels Revolut, années 2023 et 2024

Note : (*) non cumulatif ; (**) calculé sur la base du CA Retail ; (***) calculé sur la base du CA Retail retraité des revenus abonnements

Cette disparité saisissante entre les deux calculs, l'un simpliste, l'autre s'autorisant le critère de la segmentation, explique l'impérieuse nécessité qu'il y a de se détacher des chiffres bruts exposés en tête de gondole par les communicants de Revolut.

Cette obscure clarté présente dans les rapports annuels de la société financière, désormais dotée d'un statut de banque au Royaume-Uni, masque donc intrinsèquement les potentialités de son modèle freemium à forte dilution, mais aussi ses vulnérabilités.

Comme le suggère cette tentative de calcul d'un ARPU, **il n'est factuellement pas possible de correctement suivre les leviers de croissance de cette société privée**, de surcroît dans un environnement concurrentiel mondial, segmenté, où l'acquisition de la part de marché reste coûteuse et la fidélisation par géographie complexe. En tous les cas sur la base des éléments aujourd'hui rendus publics.

particuliers en 2024, l'ARPU avoisinerait les 50 £ par an en progression de 23,8% sur un an.

⁸ Average Revenue Per User.

De l'ombre à la lumière

Même si Revolut ne dévoile dans ses rapports annuels que le strict minimum sur ses KPI⁹, **il est crucial de souligner que l'entreprise devrait logiquement dans les prochains mois adopter les standards de ses pairs cotés**, tels que la néobanque brésilienne Nu, le néocourtier américain Robinhood ou encore l'application financière Cash App de la fintech Block. Cela évidemment afin de répondre aux attentes des marchés financiers dans l'optique d'une future introduction en bourse.

À leur entrée au Nasdaq, Nu Holdings, Robinhood ou encore Block ont dû définir ou préciser des termes comme « principal », « actif », « revenu », « adoption », « rétention », « attrition » « cohorte ».

Par exemple, Robinhood présente ses résultats à l'appui de notions comme les *Gold Subscribers*¹⁰, *Funded Customers*¹¹ ou encore *Resurrected Customers*¹². De son côté, Nu Holdings a précisé ce qu'il entendait par *Primary Banking Account* et communique financièrement sur la base d'un ARPAC¹³ calculé par utilisateur actif mensuel, ventilant cet indicateur clé de sa performance par intervalle de temps.

Du fait d'une activité spécifique à leur modèle économique ou aux produits offerts à leur clientèle, des acteurs peuvent aussi insister sur une ventilation particulière de leurs revenus comme le fait Robinhood avec ses *Transaction-based revenues*¹⁴.

Aujourd'hui absents de la communication financière de Revolut, ces éléments sont pourtant essentiels à toute valorisation pré-IPO. Leur absence témoigne aujourd'hui d'une faiblesse méthodologique persistante chez Revolut ou d'une volonté stratégique de ne pas trop en dévoiler, deux hypothèses qui alimentent le doute sur sa rentabilité actuelle et future.

Il n'y a aucune raison de voir Revolut échapper durablement à cette exigence de clarification. La société devra donc tôt ou tard fournir des KPI¹⁵ comparables à celles de ses pairs, révélant ses efforts de monétisation. Il est primordial pour la fintech de garantir une compréhension uniforme et comparable de ses performances au risque de ne pas gagner toute la confiance des investisseurs institutionnels, une situation qui pourrait peser à la baisse sur son prix d'introduction et pénaliser dramatiquement son futur boursier.

Evolution du cours de bourse de Nu Holdings

Base 100 au 09/12/2021, date de son introduction en bourse au NYSE



⁹ Key Performance Indicator ou indicateur clé de performance.

¹⁰ Entre autres critères, personne unique abonné Premium ayant au moins un compte.

¹¹ Entre autres critères, possède au moins un compte, a présenté un solde supérieur à 0 sur une période calendaire donnée.

¹² Basiquement et entre autres critères, un client perdu (Churned) redevenu actif.

¹³ Average Revenue Per Active Customer

¹⁴ Produits tirés de ses produits actions, dérivés et crypto

¹⁵ Key Performance Indicator

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
07/05/2025	Déficit français et politique : est-il trop tard pour se tirer d'affaire ?	France
06/05/2025	Pays du Golfe – Sous la houle pétrolière, cap sur les fondamentaux	Pays du Golfe
05/05/2025	Replay webconférence – Éclairages France – Environnement macro-économique et marché immobilier résidentiel : quelles perspectives ?	France, immobilier
30/04/2025	France – Conjoncture – Flash PIB : léger rebond de l'activité au premier trimestre 2025	France
25/04/2025	France – Scénario 2025-2026 : la croissance française dans le creux de la vague, sur fond d'incertitude mondiale exceptionnelle	France
25/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/04/2025	Espagne – Automobile électrique, les défis du déploiement	Espagne
24/04/2025	Chine : le calme avant la tempête ?	Asie
24/04/2025	Royaume-Uni – Scénario 2025-2026 : droits de douane et incertitude assombrissent les perspectives	Royaume-Uni
23/04/2025	Royaume-Uni – L'inflation a baissé à 2,6% en mars mais un fort rebond est attendu en avril	Royaume-Uni
23/04/2025	Zone euro : les créations comme les défaillances d'entreprises en forte baisse début 2025	Zone euro
23/04/2025	Italie – Scénario 2025-2026 : entre le marteau et l'enclume	Italie
18/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/04/2025	Fintech Outlook T1 2025 – La tempête au printemps	Banque, fintech

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Romain Liquard

Documentation : Sonia Barge – **Statistiques** : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.