

La Lettre du **trésorier**

ENTRETIEN

**EMMANUEL
MONNET
WORLDLINE**

P.8



MARCHÉS P.7

Assouplissement
monétaire en vue

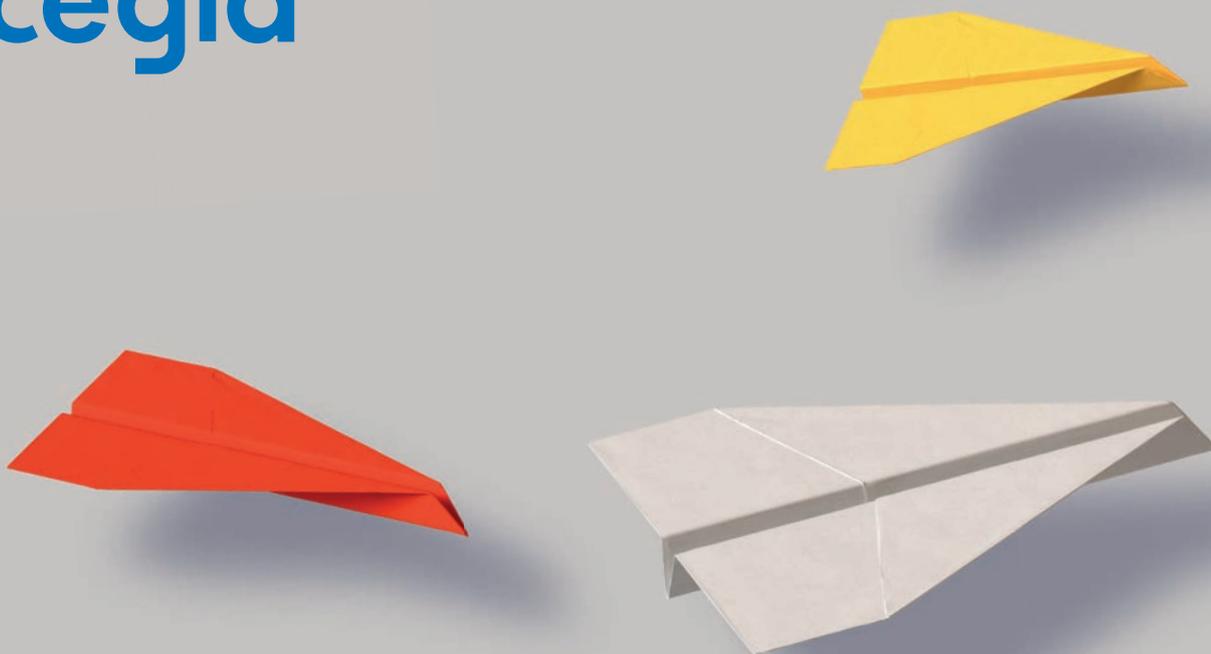


DOSSIER P.11

Essor du virement
instantané

ACTUALITÉ P.22

US PP, Euro PP
et *Schuldschein*



Piloter

Faites décoller vos prévisions de cash

C'est si facile avec Cegid Treasury !

Une réponse pour dynamiser vos cycles de prévisions :

- > Analysez vos écarts réel vs prévisionnel
- > Collaborez avec plusieurs contributeurs sur un même espace
- > Optimisez votre BFR d'une campagne à l'autre
- > Insufflez une vision cash dans votre groupe
- > Argumentez avec des reportings clairs et fiables

Cegid Treasury, la solution de gestion de trésorerie qui couvre 100 % des besoins des DAF et trésoriers. Nos experts vous guident et vous conseillent.

Accélérez votre performance financière dès aujourd'hui !

www.cegid.com

> ÉDITORIAL

Pour une autonomie des paiements en Europe

Dans un monde où les frontières économiques sont redéfinies par le numérique, la souveraineté des paiements constitue un enjeu stratégique pour l'Europe. La commission « moyens de paiement » de l'AFTE appelle à des actions concrètes face à la prédominance de géants internationaux qui façonnent nos habitudes et influencent notre économie tout comme notre politique de confidentialité.

PROMOUVOIR DES SOLUTIONS ALTERNATIVES

La concentration du marché entre les mains d'acteurs américains soulève des questions critiques quant à la souveraineté financière européenne. L'usage de ces réseaux comme leviers politiques, illustré lors des sanctions contre la Russie, souligne l'urgence d'une infrastructure de paiement autonome. Pour garantir sa résilience, l'Europe doit investir dans ses propres infrastructures et soutenir des solutions novatrices comme le portefeuille électronique Wero (lire le dossier pages 11 et suiv.) et l'initiation de paiement par virement, tout en étant consciente que l'adoption massive de ces solutions par les consommateurs prendra du temps.

EXPLOITATION DES DONNÉES

Le fonctionnement actuel renforce les positions dominantes d'un nombre restreint d'acteurs via, notamment, la publication par Visa et Mastercard de *schemes rules* (on compte plus de 1500 nouvelles règles par an) leur permettant d'imposer de nouveaux tarifs et de nouveaux services (tels que le *network token*) tout en accaparant les efforts des acteurs qui auraient pu être alloués à la mise en place d'alternatives viables.

VERS UN EMPILEMENT DES SERVICES

On assiste à une course aux nouveaux services portés par les moyens de paiement (assurances, carte sans frais, points de fidélité, etc.) et présentés comme gratuits pour les consommateurs. L'invention de services est sans limite, d'autant plus si les acteurs financiers sortent de leur terrain de jeu traditionnel. Désormais, en cherchant à s'immiscer dans la relation entre le client et le commerçant, ils contournent les services clients dans lesquels les commerçants investissent massivement et supplantent les règles locales déjà protectrices. Finalement, cet empilement de services se retrouvera dans les prix : ce sont les clients qui paieront deux fois des services soi-disant gratuits et utilisés par quelques-uns.

MAÎTRISE DES COÛTS

Le système actuel se traduit aussi par une augmentation arbitraire des frais imposés aux commerçants. Si certaines mesures réglementaires existent concernant la commission d'interchange, elles demeurent lacunaires face aux *scheme fees* ou aux cartes commerciales, non réglementées, tout en interdisant la possibilité pour les commerçants de surfacturer les clients qui utilisent les moyens de paiement les plus onéreux.

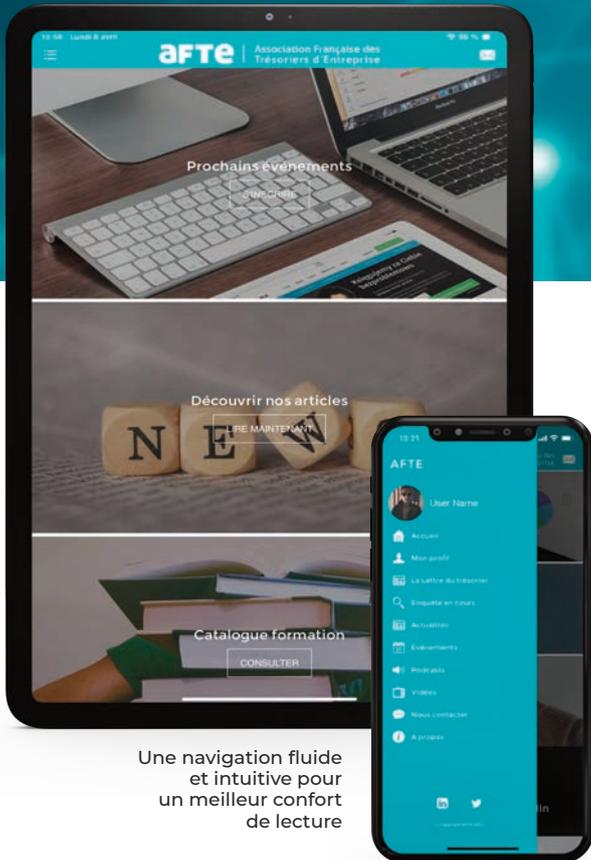
Face à ces défis, il est vital que l'Europe prenne des mesures pour sauvegarder ses intérêts. Il est essentiel de renforcer les infrastructures sur le virement instantané, de promouvoir sans attendre une concurrence équitable et d'instaurer des règles strictes. Ainsi, l'Europe pourrait garantir son indépendance financière tout en protégeant ses résidents dans un marché plus juste et transparent.

Florence Segurel, présidente,
Arnaud Bodzon, vice-président,
commission « moyens de paiement »

NOUVEAU

APPLICATION MOBILE

TOUTE
L'ACTUALITÉ
AFTE
AU BOUT
DES DOIGTS !



Une navigation fluide
et intuitive pour
un meilleur confort
de lecture

Toutes les informations et les contenus utiles pour vos métiers

- L'essentiel de l'actualité des trésoriers et financiers d'entreprise
- Les événements qui rythment le réseau de l'association
- L'accès gratuit à des podcasts métiers et à certains événements passés
- L'intégralité de l'actualité métier en vidéo et des réunions en replay
- La version numérique de *La Lettre du trésorier*, chaque début de mois, ainsi que l'accès à tous les numéros depuis 2017 en illimité (réservé aux abonnés)

Visuels non contractuels



Téléchargez
la nouvelle application mobile AFTE



SOMMAIRE

> ÉDITORIAL

P.3 Pour une autonomie
des paiements en Europe

> SOMMAIRE P.5

> POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

P.7 Taux d'intérêt : tout vient
à point à qui sait attendre
Par Philippe Ferreira,
Kepler Cheuvreux

> ENTRETIEN

P.8 Emmanuel Monnet
Worldline



> ACTUALITÉ

P.18 Des pistes pour faciliter
la vérification du bénéficiaire
d'un virement instantané

P.21 Regards croisés sur les standards
Euro PP, USPP et *Schuldschein* au vu
de leurs documentations-types



**EN MATIÈRE DE VIREMENT,
L'INSTANTANÉITÉ BIENTÔT
LA NORME**
DOSSIER P.11

> ACTIVITÉS DE L'AFTE

P.29 Une actualité réglementaire
chargée

Président

Daniel Biarneix

Directeur de la publication

Franz Zurenger

Rédacteur en chef

Arnaud Brunet
arnaud.brunet@afte.com

Comité de rédaction

Raffi Basmadjian
Véronique Blanc
François d'Alverny
Marc Espagnon
Lionel Jouve
Vincent Le Bellac
Hervé Postic

Commission paritaire
N° CPPAP 0624 G 88142
ISSN n° 0757 - 0007

Conception - Impression :
humancom - Beecom

Régie publicitaire :
Mistral Média
Directeur Général :
Luc Lehericy
Tel. : 01 40 02 99 00
luc.lehericy@mistralmedia.fr

afte | Association Française des
Trésoriers d'Entreprise

AFTE

46 rue d'Amsterdam
75009 Paris

Tél. : 01 42 81 53 98

Fax : 01 42 81 58 55

Site Internet : afte.com

E-Mail : afte@afte.com

Abonnement annuel
(11 numéros) : 180 euros HT
(TVA 2,1 %)

Journées de l'afte

25 & 26 NOVEMBRE 2024
CNIT FOREST - PARIS - LA DÉFENSE

Trésoriers :

concilier innovation et résilience



PARTENAIRES PLATINE



BNP PARIBAS

cegid



PARTENAIRES OR



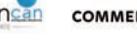
PARTENAIRES ARGENT



PARTENAIRES PREMIUM



PARTENAIRES



> POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

TAUX D'INTÉRÊT : TOUT VIENT À POINT À QUI SAIT ATTENDRE

Par Philippe Ferreira, responsable adjoint de la recherche économique, Kepler Cheuvreux

Après de nombreux soubresauts et un temps d'incertitude sur la persistance de l'inflation, l'été 2024 est finalement venu mettre un terme au cycle de hausse des taux très agressif commencé en 2022. La Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont procédé à une première baisse de taux en juillet et août, tandis que la Banque nationale suisse et la Banque du Canada ont déjà effectué deux baisses. Aux Etats-Unis, Jerome Powell a laissé entendre à Jackson Hole fin août que le temps était venu pour un ajustement de la politique monétaire.

Implicitement, la Réserve fédérale signale que la première baisse interviendra lors de la prochaine réunion de politique monétaire, le 18 septembre. D'ici à la fin d'année, les marchés anticipent que les taux directeurs passeront de 5,3 % actuellement à 4,3 %. A fin 2025, les marchés suggèrent des taux directeurs à 3 %, soit 230 points de base plus bas que le niveau actuel. En zone euro, les marchés tablent sur 3 % en fin d'année, plus de 60 points de base plus bas, et 2 % à la fin de 2025.

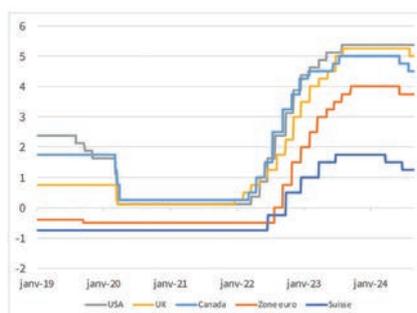
JUSQU'OU ?

La question n'est donc plus de savoir si les banques centrales vont baisser les taux, mais si nous revenons à des taux proches de zéro à horizon de trois à cinq ans.

L'inflation converge vers la cible de 2 % des banques centrales, mais se situe toujours au-dessus de 2,5 % en zone euro et aux Etats-Unis. Toutefois, la baisse devrait se poursuivre avec le ralentissement de

l'activité qui se profile dans les pays développés et en Chine, et le recul des prix des matières premières. Les enquêtes de conjoncture montrent que l'activité dans l'industrie est au ralenti mais que le secteur des services continue de bien se porter.

Le début de la baisse des taux directeurs par les banques centrales (%)



Source : Bloomberg, Kepler Cheuvreux.

A moyen terme, il semble que les consommateurs soient plus réticents à dépenser et que cette tendance soit amenée à se poursuivre, la perte de pouvoir d'achat liée aux hausses de prix passées n'étant pas suffisamment compensée par les hausses de salaires. La Chine, par ailleurs, reste un facteur très désinflationniste. La concurrence de ses produits est très forte dans l'industrie, à tel point que la Commission européenne a dû emboîter le pas des Etats-Unis dans la guerre commerciale.

On ne peut donc exclure un retour vers des taux très bas à horizon de trois ans. Toutefois, la grande différence par rapport à la décennie passée, qui a vu des taux directeurs négatifs dans plusieurs pays, est l'énergie. Les besoins en capitaux requis ainsi que la perte du

partenaire commercial que représentait la Russie suggèrent que l'inflation liée à l'énergie devrait empêcher le retour de la déflation. En revanche, le retour vers des taux directeurs inférieurs à 2 % nous semble tout à fait plausible dès 2026.

QUELLES IMPLICATIONS ?

Les implications sont significatives. Du point de vue du financement, les entreprises devraient bénéficier prochainement de taux plus attractifs, après avoir géré une période où le coût de financement n'a cessé de se renchérir. Il convient donc de s'endetter, soit à taux variable pour bénéficier de la baisse, soit en raccourcissant autant que possible les maturités pour se refinancer à taux plus bas au cours des prochains trimestres.

L'avenir est incertain. Mais il convient de se demander si les fondamentaux économiques ont vraiment changé. Les tendances démographiques restent les mêmes, alors que les progrès technologiques et le commerce avec la Chine restent des vecteurs de faible inflation. Il est désormais clair que le choc inflationniste qui a suivi la pandémie est derrière nous et que les fondamentaux économiques en zone euro ne militent pas pour des taux élevés. Un facteur important de différenciation par rapport à la décennie passée est toutefois lié aux besoins de capitaux pour financer la transition énergétique. Cette demande accrue en capital devrait compenser les facteurs désinflationnistes pour maintenir le niveau des taux au-dessus des niveaux très faibles constatés dans un passé qui n'est pas si lointain. ■

> ENTRETIEN

EMMANUEL MONNET, WORLDLINE
DIRECTEUR DE LA TRÉSORERIE ET DE LA STRATÉGIE FINANCIÈRE, DE LA FISCALITÉ
ET DES ASSURANCES

« ...réconcilier la macroéconomie financière et la gestion financière d'entreprise... »

Quelles sont les principales caractéristiques de votre entreprise ?

Worldline est issu d'une scission par introduction en Bourse avec augmentation de capital il y a dix ans. Au gré des acquisitions réalisées au cours de la dernière décennie, notamment de Six Payment Services en 2018 ou d'Ingenico en 2020, l'entreprise est devenue un acteur de référence du paiement électronique et des transactions financières, et s'est imposée comme l'un des piliers de la consolidation du secteur en Europe. Elle emploie 18 000 personnes dans une quarantaine de pays. Worldline a acquis une maîtrise technologique globale des transactions financières sécurisées à une échelle internationale, au travers de ses trois lignes d'activité : les services de paiement électronique à destination de plus de 1,4 million de commerçants en Europe et dans le monde, les services de paiement à destination des établissements financiers - gestion des cartes de paiement, systèmes de virements instantanés et de paiements sécurisés, etc. -, et des services digitaux à destination de grands comptes, avec par exemple la gestion du passe Navigo dématérialisé pour le compte d'Ile-de-France Mobilités. Worldline a réalisé en 2023 un chiffre d'affaires de 4,6 milliards d'euros, un excédent brut d'exploitation ajusté de 1,1 milliard, enregistrait un endettement brut de 3,7 milliards d'euros et une dette nette de 1,8 milliard. La société est cotée à Euronext Paris, avec un flottant de 84 % du capital. Avec une capitalisation boursière de plus de



2 milliards d'euros, elle est membre de l'indice SBF 120.

Il n'y pas de profil type pour devenir trésorier, mais le vôtre est tout de même hors norme...

Mon parcours n'est pas courant dans la profession, dans la mesure où j'ai réalisé la première partie de mon cheminement professionnel au ministère de l'Économie et des Finances, à l'inspection générale des finances, puis à la direction générale du Trésor, à la représentation française auprès de l'Union européenne, et enfin au cabinet du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance pendant quatre ans. Le financement des entreprises a toutefois constitué un fil rouge, notamment au cabinet de Bruno Le Maire avec l'élaboration du plan d'attractivité de la place de Paris dans la foulée du Brexit, la préparation de la loi Pacte,

ou encore la mise en œuvre du dispositif des prêts garantis par l'État ou du fonds de solidarité à l'adresse des PME et TPE au moment de la pandémie. Ma transition vers le secteur privé s'est ainsi faite très naturellement, au terme d'un cycle particulièrement riche de douze années dans les administrations financières. J'aspirais à aborder les questions financières sous un angle plus opérationnel. Le métier de trésorier présente l'avantage incomparable de réconcilier deux horizons qui me tiennent particulièrement à cœur, celui de la macroéconomie financière d'une part, celui, plus appliqué, de la gestion financière d'entreprise d'autre part. En arrivant chez Worldline, j'ai dû me familiariser avec les outils et les procédures du trésorier d'entreprise, tout en montant rapidement à bord d'une entreprise en forte accélération et dans un contexte financier évolutif, marqué par une rapide normalisation des taux d'intérêt. Force est de constater que le métier de trésorier est un métier passionnant, riche en rebondissements et dont l'apprentissage n'est jamais achevé.

Quel est le périmètre de votre poste ?

Après avoir débuté comme trésorier adjoint, j'ai été nommé trésorier groupe avec un périmètre élargi à la fiscalité et aux assurances. J'occupe en outre la fonction de directeur général délégué de Worldline Ré, la captive de réassurance du groupe. L'ensemble représente une cinquantaine de personnes. Ce périmètre peut surprendre au premier abord. Mais les synergies entre financement et fiscalité sont évidentes, dans le

contexte d'une attention croissante apportée à la fiscalité des montages financiers et aux prix de transfert dans les financements intragroupes. Les liens entre le monde de la trésorerie et des assurances sont également bien réels, en premier lieu au travers de la gestion des retraites – l'actif des fonds de pension du groupe s'élève à 600 millions d'euros – et, plus généralement, dans la gestion des risques financiers. Notre captive d'assurance permet d'optimiser les coûts et d'améliorer la gestion du risque, grâce au cadre réglementaire rigoureux imposé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Worldline a été l'un des pionniers dans la constitution d'une captive en France - dispositif dont l'intérêt a été renforcé par des mesures législatives récentes. Chez Worldline, l'organisation de notre trésorerie est semi-décentralisée. En plus d'une équipe au siège, en charge de la trésorerie du groupe - financements, politiques et contrôle internes, outils de trésorerie -, je supervise une dizaine d'équipes de trésorerie adossées aux entités opérationnelles du groupe en charge de l'activité de paiement. Cette organisation spécifique est indissociablement liée à notre métier, puisque Worldline détient onze entités réglementées en Europe qui doivent, en vertu de la deuxième directive sur les services de paiement, gérer les flux de paiement

à destination des commerçants et appliquer les mesures de protection des fonds détenus pour compte de tiers prévues par la réglementation, ce qui implique une organisation bancaire adaptée et un certain degré d'autonomie financière. Enfin, nous disposons d'un centre de services partagés en Roumanie qui soutient nos équipes sur diverses tâches de *middle* et *back-offices*.

Un projet à mentionner ?

Nous sommes en train de nous doter d'un unique système de gestion de trésorerie au niveau du groupe, qui nous permettra de gérer la liquidité de manière plus intégrée, d'automatiser davantage de tâches, mais aussi de suivre plus efficacement les conditions bancaires, Worldline étant un gros consommateur de services de *cash management*. Je constate de vrais progrès de la part des banques en termes de *reporting* et d'harmonisation de la nomenclature tarifaire. Tout n'est toutefois pas encore au point, et certains établissements financiers doivent encore s'améliorer.

Comment le groupe se finance-t-il ?

Nos financements de marché sont constitués d'obligations et d'obligations convertibles émises principalement en 2019 et 2020 à des conditions de taux ultra-compétitives - le coût moyen de notre dette ressortait à 1,15 % à la fin de 2023 - et d'un



programme de NEU CP d'un milliard d'euros dont l'encours n'excède pas 100 millions d'euros. Nous venons de renouveler notre crédit syndiqué pour un montant de 1,125 milliard d'euros auprès d'un *pool* élargi de dix-sept établissements financiers, dont la moitié environ est impliquée dans la fourniture de services de *cash management*. Par ailleurs, un *Schuldschein* de 55 millions d'euros à maturité en 2025 avait été négocié par Ingenic avant son rachat.

Quelle est la politique en matière de notation ?

Nous sommes notés BBB- par S&P Global, notre seule agence. Nous n'envisageons pas de solliciter une seconde notation à ce stade, notamment parce que nous ne levons pas de capitaux aux Etats-Unis. La préservation de notre notation en catégorie « investissement » constitue une priorité stratégique pour le groupe et nous conduit à entretenir un dialogue soutenu avec nos analystes et avec les investisseurs sur la génération de cash, l'évolution de la dette et la liquidité. ■

Emmanuel Monnet

Worldline : directeur de la trésorerie et de la stratégie financière, de la fiscalité, et des assurances (depuis 2023), trésorier groupe adjoint (2021-2022)

Cabinet du ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance (2017-2021) : conseiller en charge du financement de l'économie, puis directeur adjoint

Direction générale du Trésor (2015-2017) : chef du bureau « Stabilité financière, comptabilité, gouvernance des entreprises »

Représentation permanente de la France auprès de l'Union européenne (2014-2015) : conseiller financier

Inspection générale des finances (2010-2014)

Ecole nationale d'administration

Institut d'études politiques de Paris (affaires publiques)

Ecole normale supérieure (Ulm) : master de philosophie (Paris IV), magistère d'économie (Paris I).

- Customer Proximity & Satisfaction
- Integrated TMS
- Multi-tenant SaaS
- Secured & Compliant
- AI forecasting
- 100% customizable

Datalog TMS
YOUR
ALL-IN-ONE
TREASURY
MANAGEMENT
SYSTEM

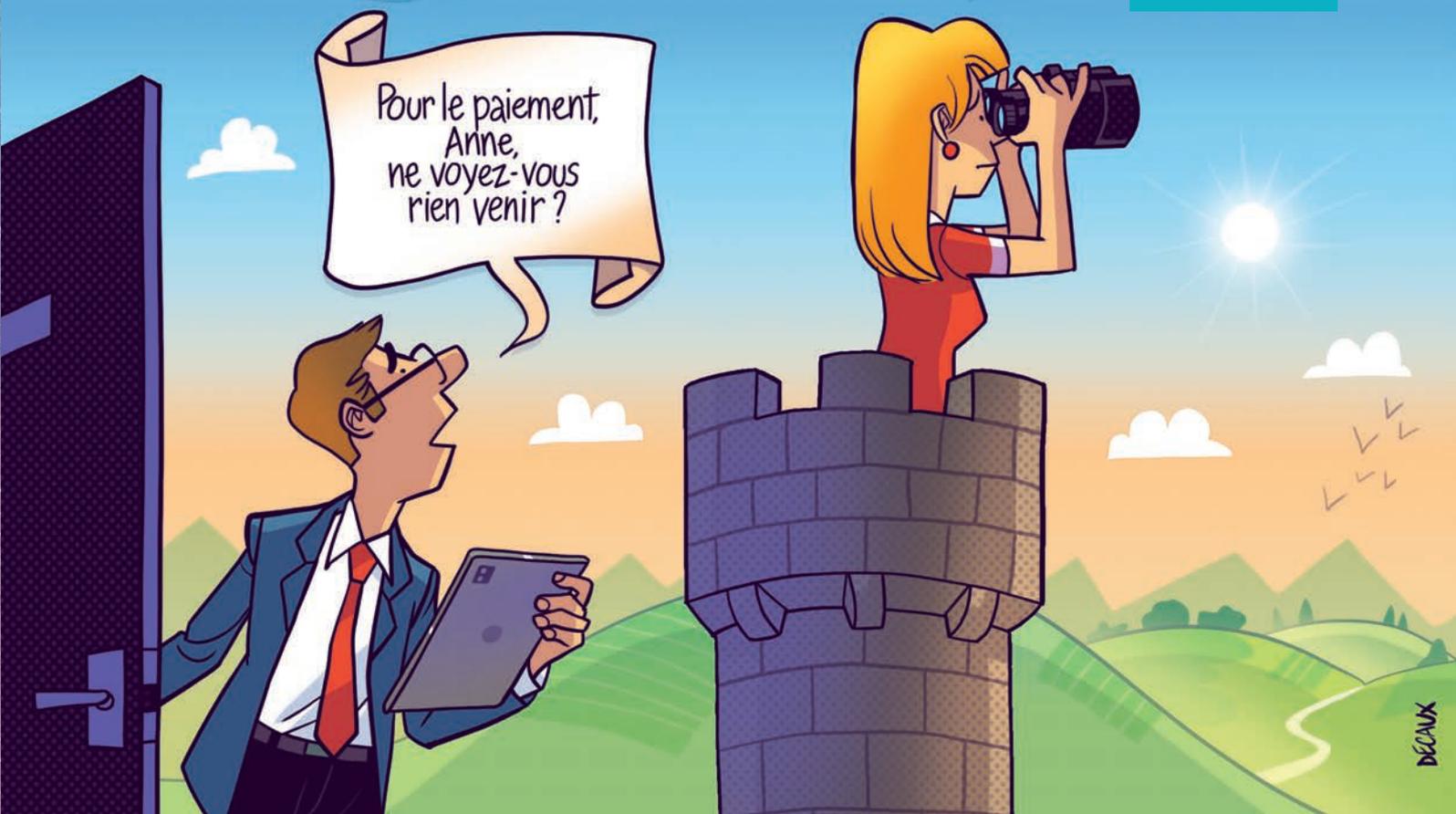
Do experience
the new

Datalog
finance

Contact :

+ 33 1 44 08 80 10

www.datalog-finance.com



EN MATIÈRE DE VIREMENT, L'INSTANTANÉITÉ BIENTÔT LA NORME

Relancé par une loi européenne, le virement instantané devrait être adopté rapidement par les particuliers, par les commerçants qui y trouvent un substitut bienvenu au règlement par carte de paiement, puis progressivement par les entreprises émettrices de virements. Les trésoreries devront s'adapter en conséquence, tandis qu'il s'agit pour les banques d'un défi à plusieurs titres nécessitant des investissements significatifs. L'heure n'a cependant pas encore sonné du mariage de la trésorerie et du tout instantané.

Dossier réalisé par Arnaud Brunet
Illustration : Guillaume Decaux

A lors qu'un coup d'Etat portait le général Augusto Pinochet au pouvoir au Chili et qu'était paraphé à Paris l'accord de paix mettant un terme à la guerre du Vietnam, le Japon lançait un réseau interbancaire nommé Zengin Data Telecommunication System et inaugurerait l'ère de l'instantanéité des paiements scripturaux. Cinquante-et-un ans plus tard, si les virements instantanés ne représentent que la portion

congrue des paiements dans l'Archipel, où l'argent liquide est très présent, d'autres grands pays sont très avancés dans les paiements réalisés avant d'avoir eu le temps de dire ouf.

L'Inde est la figure de proue du virement instantané avec 130 milliards de transactions, ou 84 % des paiements électroniques, l'année dernière, tandis que le Brésil, la Thaïlande, la Chine et la

Corée forment le peloton de tête mondial et que les Pays-Bas, pays sans schéma national de paiement par carte, se distinguent en Europe avec un taux de 72 % des achats en ligne (lire page 14).

Plus de soixante pays hébergent des systèmes de paiement instantané, surtout tournés vers les transferts d'argent de personne à personne et qui connaissent un développement soutenu. Le nombre de transactions dans le monde a augmenté de 42 % en 2023 pour établir un record de 266 milliards d'unités, soit un peu moins de 20 % des paiements électroniques. Cette part devrait atteindre 25 % en 2028, au prix d'une croissance annuelle moyenne de 17 %, selon ACI Worldwide.



Source : ACI Worldwide

En France, la virement instantané, facturé ou non, est surtout utilisé entre particuliers, mais il est aussi mis à la disposition des clients par quelques sites marchands pionniers sous la forme dite initiation de paiement. En Europe, la version instantanée a représenté un peu plus de 17 % des virements européens (*sepa credit transfers*) au premier trimestre, selon l'European Payments Council, une association européenne de prestataires de services de paiement. Mais en Espagne, où l'application Bizum compte 26 millions d'utilisateurs, plus d'un virement sur deux s'effectue déjà en une poignée de secondes.

LOIN DE L'EUROPE DES PAIEMENTS

Sur le Vieux Continent, on a encore affaire, plus de vingt ans après

Déjà un virement instantané sur cinq



Part de l'instantané dans les virements
Source : European Payments Council

le lancement de l'euro, à une juxtaposition de solutions nationales (parfois étendues à d'autres pays) pour les systèmes de compensation (au nombre de vingt-sept) ou les systèmes de paiement à distance ou par mobile comme Paylib en France, Ideal aux Pays-Bas, Bizum en Espagne, Blik en Pologne ou Satispay en Italie, mais aussi à un échec relatif de la demande de paiement (*request-to-pay*), un dispositif associant des informations commerciales à la transaction dont on a pu penser qu'il pourrait précipiter l'adoption du virement instantané. Le paysage est, par ailleurs, encore largement dominé par la carte, « *moyen de paiement que les grands du secteur ont su rendre indispensable* », selon Angelo Caci, directeur général de Syrtals Cards & Beyond, avec le GIE Cartes bancaires en France - le plus important des schémas nationaux en Europe -, six autres schémas de paiement par carte (Allemagne, Danemark, etc.), les grands réseaux internationaux américains dont Visa et Mastercard, mais encore le chinois UnionPay (lire page 16). On est, autrement dit, « *encore loin de l'Espace unique des paiements en euro* », ce qui a incité l'exécutif européen à élaborer un paquet législatif visant, « *comme l'avait fait en 2012 le règlement dit Sepa end-date, à mettre les prestataires de services de paiement au pied du mur, notamment pour le déploiement du virement instantané comme alternative à la carte et aux schémas internationaux* », selon Hervé Sitruk,

le président de France Payments Forum, une association regroupant des acteurs du paiement, qui signale au passage que, comme souvent, la Commission européenne et les législateurs européens se sont préoccupés avant tout du consommateur et très peu des entreprises.

GÉNÉRALISATION EN 2027

Au stade de l'élaboration du règlement concernant les virements instantanés en euro, adopté en février 2024, la Commission européenne avait notamment mis en avant l'absence d'effet de réseau, le nombre trop peu important de prestataires de services de paiement proposant ce service (six sur dix en Europe), le fait que le paiement instantané soit l'un des principaux éléments de la stratégie en matière de paiement de détail de la Banque centrale européenne, qui fournit le service de règlement (*Target Instant Payment Settlement* ou TIPS), ou encore une étude d'impact d'où il ressortait en substance que pour les prestataires, l'incidence en termes de coûts serait « *neutre à terme* ».

Le règlement 2024/886 fait obligation aux prestataires de services de paiement (au premier rang desquels les banques) qui proposent l'envoi et la réception de virements de proposer les mêmes services, mais en moins de dix secondes et à tout moment, de vérifier que les coordonnées bancaires et le nom du bénéficiaire correspondent (cette obligation est la contrepartie de l'irrévocabilité du paiement), et d'appliquer à ce service des frais qui ne soient pas supérieurs à ceux relatifs à d'autres types de virements. Les prestataires situés dans la zone euro devront être en mesure de recevoir de tels virements au plus tard le 9 janvier 2025, de les envoyer avant le 9 octobre 2025, tandis que pour ceux situés dans l'Union européenne mais dont la monnaie n'est pas l'euro, les échéances sont respectivement les 9 janvier et 9 juillet 2027. S'appliquent aussi aux virements instantanés la directive sur les services de paiement de 2015 et le règlement concernant les paiements transfrontaliers de 2021.

Dans ce nouveau cadre, l'European Payments Initiative (EPI), un groupement de grandes banques françaises, allemandes et du Bénélux (des discussions sont en cours avec d'éventuels nouveaux membres ou actionnaires) s'est donné pour objectif d'imposer son *wero*, un portefeuille électronique, comme la solution technique dominante en Europe. Ce dispositif est désormais accessible pour les paiements de personne à personne en Allemagne, en Belgique et en France, le sera ensuite aux Pays-Bas, « *cela pour bâtir une notoriété et atteindre la masse critique indispensable dans cette industrie* », selon Ludovic Francesconi, *chief member and strategy officer* de l'organisation, qui ajoute qu'en France, « *wero pourra capitaliser le succès de Paylib, dont la base d'utilisateurs est large* », cela avant de passer au paiement instantané sur les sites marchands, et enfin au paiement sur le lieu de vente. « *Nous répondons en tout point à la demande de souveraineté économique mise en avant par la Banque centrale européenne et par la Commission européenne, mais le chemin ne sera pourtant pas pavé de roses dans un continent où existent des dispositifs déjà bien implantés et dont le morcellement constitue une aubaine pour les grands réseaux de cartes* », admet Ludovic Francesconi.

L'éventuel lancement en 2027 ou 2028 d'une monnaie numérique de banque centrale de détail (euro numérique), dont la Banque centrale européenne s'évertue à faire la promotion (avec par exemple son « *First progress report on digital euro preparation phase* » publié le 24 juin) constituerait probablement un coup dur pour les initiatives du type de celle de l'EPI et ne manquerait pas d'introduire de la confusion chez des particuliers voyant se multiplier les portefeuilles électroniques ou *wallets*.

TRÈS APPRÉCIÉ DES COMMERÇANTS

Le virement instantané devrait être adopté par les particuliers, jugent la plupart des spécialistes, dont Jennifer Serfati, directrice générale de Hart Group, une société de conseil

en banque transactionnelle et en gestion de trésorerie, qui note qu'à l'instar des Apple Pay et autres Google Pay, basés sur une carte bancaire que l'on n'a pas à manipuler, le dispositif est simple et facile à utiliser quand il est intégré à un parcours fluide, et met en exergue son succès au Royaume-Uni. Il pourrait, par ailleurs, se substituer au prélèvement, qui a mauvaise presse dans plusieurs pays. Cependant, comme alternative à la carte bancaire, il prive son utilisateur du crédit et des assurances attachés à la *plastic money* - en France, par exemple, 40 % environ des cartes sont de crédit.

Pour les commerçants, les avantages du virement instantané sont significatifs : ils vont, entre autres, de la fidélisation de la clientèle à l'irrévocabilité du paiement (notamment pour les grands facturiers qui font usage du prélèvement, soumis à contestation) en passant par le moindre recours à la carte bancaire. Chez Lapeyre, l'enseigne de produits d'aménagement de la maison, il a été mis en place au début de 2022 sous la forme d'une demande de paiement adressée par message électronique ou sms aux clients. Pour Christine Martins, trésorière de l'enseigne à ce moment-là, le dispositif a notamment fait baisser « *de 10 % à 15 % en deux ans les paiements par chèque* », avec comme corollaire « *des encaissements plus rapides et des coûts de traitement minorés* » et a permis aux clients de contourner les plafonds hebdomadaires qui restreignent l'usage des cartes bancaires.

Ce mode de paiement a aussi retenu l'attention d'Adeo (Leroy Merlin, Bricoman, Weldom, Saint Maclou, etc.) en raison du plafonnement hebdomadaire des paiements par carte bancaire (un frein au développement du marché des professionnels notamment), d'une présence jugée encore trop importante du chèque, du souhait de ne pas limiter l'offre de moyens de paiement à la clientèle, de l'irrévocabilité du transfert de fonds, et de son coût. « *Les frais liés au virement instantané sont*

beaucoup moins coûteux que les taux des cartes bancaires », selon Benjamin Vincent, le responsable des moyens de paiement à la trésorerie groupe, qui explique que l'expérimentation est suffisamment concluante pour pouvoir être bientôt dupliquée dans toutes les enseignes du groupe et partout en Europe, où, toutefois, « *les banques ne sont pas toutes au point s'agissant des informations et des interfaces, indispensables pour établir la triangulation entre le commerçant, les banques et l'établissement de paiement* », et signale par ailleurs l'existence de fraudes massives consistant à usurper l'identité des payeurs, fraudes qui requièrent la plus grande vigilance. Adeo travaille avec Fintecture, un établissement de paiement, spécialisé dans l'initiation de virement, qui s'intercale entre la banque et le commerçant et assure pour le compte de ce dernier la gestion opérationnelle des fraudes et des confirmations de paiement. « *Nous sommes en mesure de calibrer le dispositif anti-fraude en fonction de la tolérance du client au risque* », explique Sophie Marot-Rémy, la responsable du marketing et des partenariats de l'établissement de paiement.

Directrice de la stratégie et du pilotage des paiements à SNCF Voyageurs et présidente de la commission « moyens de paiement » de l'AFTE, Florence Ségurel fait de son côté valoir que dans une entreprise où les paiements sont à 90 % réalisés par carte bancaire, « *le virement instantané pourrait représenter une alternative permettant de réduire sensiblement des coûts de plus en plus élevés* » à condition que les acteurs concernés travaillent à la fluidification du parcours du client et parviennent à trouver un modèle d'affaires satisfaisant. Une expérimentation est en cours dans l'un des quinze sites marchands du groupe de transport.

SUPPRIMER L'INCERTITUDE

Toutes les entreprises sont aussi concernées comme émettrices de virements instantanés. Les usages couramment mentionnés, pertinents

L'INDE LOIN DEVANT

Le centre de gravité du virement instantané se situe en Asie et dans des pays en développement. Derrière l'Inde, où les volumes de transactions excèdent ceux de ses dix challengers, on trouve le Brésil (37 milliards de transactions), la Thaïlande (20 milliards), la Chine (17 milliards) et la Corée (9 milliards). Les taux de croissance sont impressionnants : 45 % en Inde entre 2022 et 2023, 78 % au Brésil, 37 % en Thaïlande.

Dans des pays en développement comme le Nigeria et le Brésil, l'usage du virement instantané a fait diminuer par quatre l'usage de l'argent liquide dans le commerce de détail entre 2019 et 2022. Au Nigeria, la part du cash est passé de 95 % à 80 % en quatre ans.

En Inde, l'Unified Payments Interface (UPI), lancé en 2016, piloté par la Reserve Bank of India, l'opérateur national National Payments Corporation of India, 570 banques et de nombreuses fintechs, a permis au virement instantané de prendre son envol (l'Immediate Payment Service existait depuis 2010). En 2009 avait été lancé un système national d'identification numérique et biométrique (Aadhaar), qui dote 1,3 milliard d'utilisateurs d'un identifiant administratif unique permettant par exemple d'automatiser le KYC. L'UPI est disponible au travers d'une application mobile tandis que l'identification du payeur s'effectue au moyen d'un numéro de téléphone, d'une adresse de paiement virtuelle ou d'un QR code. Outre le paiement, l'application donne accès à ses informations bancaires ou encore aux opérations de Bourse, et peut être utilisée au Népal, au Bhoutan, en France, à Singapour, aux Emirats arabes unis et au Sri Lanka.



La banque centrale indienne

Au Brésil, le système PIX, lancé en 2020 avec 800 prestataires de services de paiement, compte plus de 150 millions d'utilisateurs actifs, représente près de 40 % des paiements électroniques et, en valeur, deux fois et demi les transactions par carte de paiement. Il est surtout utilisé dans les transferts de personne à personne. La part de l'argent liquide dans le commerce de détail a sensiblement reflué au Brésil, comme au Nigeria, numéro un du paiement instantané en Afrique et pays où plus de sept adultes sur dix utilisent un portefeuille électronique, et où NIPSS pourrait rapidement représenter la moitié des transactions.

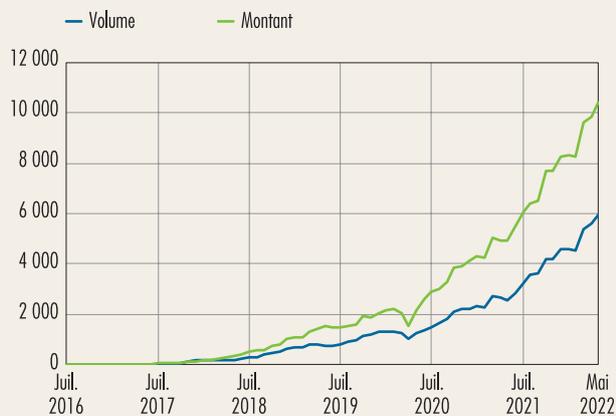
Bi-Fat est le dispositif présent en Indonésie depuis 2021, mais utilisable aussi en Malaisie, en Thaïlande, à Singapour et en Inde. Lancé avec 135 banques et prestataires de services de paiement, il représente 11 % des paiements électroniques et devrait croître de 45 % par an d'ici à 2028, selon ACI Worldwide.

Les Pays-Bas, pays où il n'existe pas de schéma national de paiement par carte, ont adopté très tôt le virement instantané (*sepa credit transfer Inst*). Le système Ideal, acquis récemment par l'European Payments Initiative, est dominant dans le commerce en ligne, où les achats sont réglés à plus de 72 % par virement instantané. En volume, le virement instantané pourrait représenter jusqu'à près de 30 % de l'ensemble des paiements en 2028.

Le Royaume-Uni a été pionnier en Europe, avec *Faster Payments Service*, apparu en 2008, qui représente 9 % des paiements en volume, mais dont la part relative diminue depuis 2022 sous le coup de la concurrence des cartes de paiement, dématérialisées ou non.

Aux Etats-Unis, le paiement instantané est au stade de l'enfance (1,5 % des paiements). Zelle, lancé en 2017 par des grandes banques (Bank of America, Capital One, Wells Fargo, JP Morgan...), numéro un des transferts de personne à personne, et qui compte sur Paze pour faire concurrence aux Apple et consorts dans le commerce électronique, cohabite avec FedNow Service, disponible depuis 2023.

Itinéraire d'un champion



volume en millions, montant en milliards de roupies

Source : Banque de France/NPIC

sans doute, peuvent à ce stade sembler limités, avant que le virement éclair ne s'impose progressivement comme la norme : ils tombent sous le sens dans une branche comme l'assurance, où les indemnités immédiatement visibles sur le compte du bénéficiaire constituent de sérieux arguments commerciaux, mais encore dans le commerce avec des remboursements, dans la logistique où ils permettent de prendre livraison d'une marchandise sans délai, mais encore pour le règlement de soldes de tout compte, le versement des salaires ou le règlement de certaines acquisitions d'entreprise.

Cependant, devenant le virement par défaut grâce à l'obligation d'émettre et de recevoir pour les banques européennes, à l'absence relative de coût et à son déplafonnement, il aura l'avantage de supprimer l'incertitude qui prévaut aujourd'hui dans les relations entre payeur et payé. Pourquoi utiliser un virement à la date de crédit incertaine quand la simple modification d'une balise du fichier de paiement la rend certaine ? Les salariés et les fournisseurs en seront les bénéficiaires sans que cela ne change quoi que ce soit chez l'émetteur. Et pour les auditeurs et les comptables, il en sera ainsi fini des écarts de fin de mois, trimestre, année entre les comptes clients et fournisseurs.

DU PAIN SUR LA PLANCHE

Certains acteurs de la chaîne des paiements étaient déjà préparés à l'avènement de ce moyen de paiement, d'autres moins ou pas du tout, d'où le couperet législatif : il y a ainsi encore du chemin à parcourir pour le rendre efficace et opportun. Pour le client souhaitant régler un achat en ligne par exemple, le parcours comprend encore trop d'étapes et devrait gagner en fluidité, estiment les commerçants.

Est aussi posée la question, plus délicate, des « services additionnels » mentionnés par le texte européen et

vitaux dans l'équation économique des acteurs du paiement. « *Le virement en tant que tel n'est pas très attrayant comparé à la carte bancaire. Il faudra lui adjoindre des services connexes, la possibilité d'un paiement fractionné par exemple, si l'on veut embarquer le client* », juge Angelo Caci, de Syrtals Cards and Beyond. « *Les services additionnels constituent probablement le point aveugle du développement du virement instantané. A ce stade, il est difficile d'imaginer ce qui pourrait être proposé* », estime pour sa part Jennifer Serfati, de Hart Group.

Les trésoreries des entreprises bénéficiaires, de leur côté, ne sont dans la plupart des cas pas prêtes à traiter un déluge de paiements unitaires là où, avec la carte par exemple, les encaissements s'effectuent par lots. « *Les logiciels de trésorerie et comptables ne sont généralement pas adaptés à de tels encaissements* », signale un consultant.

UN DÉFI POUR LES BANQUES

Pour les banques, le traitement en masse des virements instantanés constitue un challenge à plusieurs titres et nécessite des investissements significatifs pour un service qui les privera en partie des revenus tirés de l'émission de cartes bancaires. Il s'agira, entre autres, de procéder à la vérification des coordonnées bancaires des bénéficiaires (lire aussi page 20). « *Elles vont devoir modifier de manière significative leur dispositif de vérification, cela au prix d'investissements importants et alors que la rentabilité de ce service est loin d'être assurée* », constate Laurence Lassaut, de Citizen Can, qui note par ailleurs que l'on en est au tout début de la capacité à standardiser et à partager les bases de données bancaires en Europe. « *Les cas de fraude se sont multipliés au Royaume-Uni depuis le lancement de Faster Payments Service en 2008, ce qui n'est pas le cas des litiges. On peut cependant supposer que les banques se montreront extrêmement prudentes en la matière, quitte à refuser, d'une manière ou d'une autre, l'exécution du virement instantané* », anticipe

Corina Fontaine, associée de la société de conseil en accompagnement numérique Onepoint, qui suggère que la généralisation de ce type de virement peut représenter une occasion de revoir ses contrats bancaires, par exemple en vue de bénéficier de services associés, mais aussi qu'existe le risque que toutes les banques ne proposent pas ce service.

Enfin, les banques vont s'apprêter à gérer plus finement la liquidité d'un dispositif basé sur le prépaiement. « *Elles déposent des fonds sur un compte TIPS à la Banque centrale européenne dont les montants sont suivis par STET. Les paiements sont autorisés si la liquidité est suffisante* », explique Rodolphe Meyer. « *Il appartient aux banques de gérer la liquidité, même si nous leur proposons des mécanismes, dont certains automatisés, pour l'optimiser* », ajoute le directeur général adjoint de STET, un système de compensation des paiements de masse détenu par des banques françaises. « *Il n'est pas complètement exclu que l'on ait affaire à une période initiale d'adaptation. Mais des outils, notamment fondés sur l'intelligence artificielle, nous aideront dans les prévisions de flux* », explique Ouannessa Aissaoui, responsable des paiements pour la France à HSBC, qui fait aussi remarquer qu'en Asie, où le virement instantané est beaucoup plus avancé, les banques n'ont pas rencontré de problème à cet égard.

LE SENS DE L'HISTOIRE

Du virement instantané à la trésorerie en temps réel, il y a un pas que certains n'hésitent pas à franchir, un abîme ou presque pour les autres. Les premiers peuvent mettre en exergue le fait qu'en finance, l'instantanéité, ou à tout le moins le raccourcissement incessant des délais, s'inscrivent dans une tendance lourde.

Aux Etats-Unis, en vertu de règles édictées par la Securities and Exchange Commission (SEC) en 2023, le délai de règlement-livraison est

LES CARTES SEMBLENT ÉTERNELLES

Les cartes occupent une place centrale dans le monde des paiements et les grands réseaux internationaux, Visa, Mastercard ou UnionPay, sont « *trop bien installées pour que l'on puisse envisager un affaiblissement significatif de leur position à un terme visible* », selon Angelo Caci, directeur général de Syrtals Cards and Beyond.

Si l'on comptabilise tous les types de cartes (grands réseaux internationaux, réseaux fermés comme American Express, schémas nationaux de paiement par carte comme GIE Cartes bancaires en France, cartes privatives servant à régler le carburant, les locations de véhicule...), on obtient un nombre extravagant de plus de 20 milliards d'unités. Que ce soit aux Etats-Unis, où le nombre de transactions annuelles est de l'ordre de 160 milliards, ou en Europe (environ 90 milliards), la *plastic money* bat le virement et le prélèvement à plate couture. En France, le nombre de paiements par carte a doublé entre 2010 et 2020, année où la carte de paiement était impliquée dans 55 % du nombre de paiements scripturaux.

Ce support, désormais dématérialisé en présence de portefeuilles électroniques (*wallets*) comme

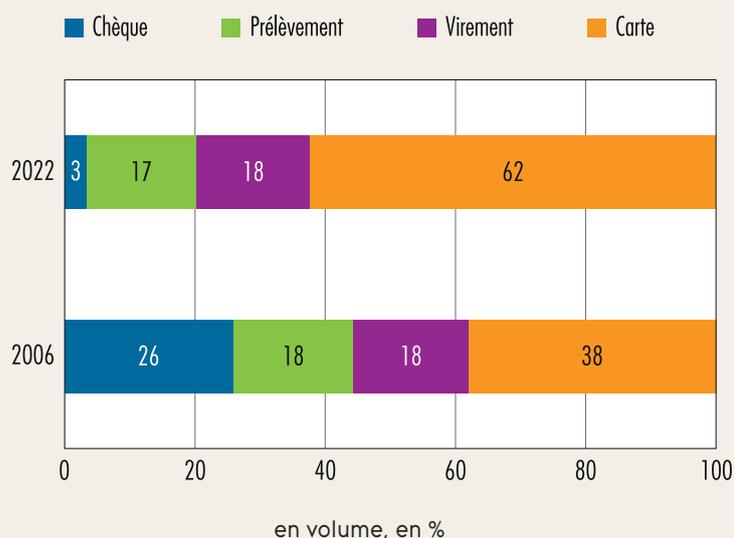
Paylib ou Paypal, ou de services embarqués sur un téléphone portable (Apple Pay, Samsung Pay, Google Pay...), a l'avantage déterminant de proposer des services connexes qui vont de l'assurance à l'assistance en passant par le *cashback*, les promotions ou la conciergerie.

Les géants du secteur disposent d'une puissance de feu qui leur permet d'appréhender l'avenir et les éventuelles attaques – concurrence d'autres moyens de paiement,

contentieux, mesures législatives - avec une certaine sérénité.

Visa Inc, qui a réalisé en 2023 un bénéfice net de 17,2 milliards de dollars (marge nette de 53 %) et des transactions d'un montant de 15 000 milliards de dollars, avait début juillet une capitalisation boursière de 492 milliards. Depuis l'introduction en Bourse au New York Stock Exchange en mars 2008, le rendement de l'action, dividendes

Moyens de paiement scripturaux en France



Source : Banque de France

passé le 28 mai dernier de deux à un jour s'agissant des actions et des obligations d'entreprise, peu après la bascule opérée par le Canada et le Mexique. Quant au New York Stock Exchange, il a procédé récemment auprès de ses membres à une consultation sur l'opportunité de coter les titres vingt-quatre heures sur vingt-quatre tous les jours, faisant valoir que tel était le cas des cryptoactifs, que la Bourse avait connu un regain d'activité de la part des particuliers à la faveur de la pandémie, que le

dispositif actuel se trouvait en décalage avec les transactions sur les titres du Trésor, les devises ou les contrats à terme sur les grands indices boursiers, ou encore qu'un courtier comme Robinhood offrait à ses clients un accès continu au marché au travers de *dark pools* dont les contreparties sont asiatiques. Quant à 24 Exchange, une plate-forme de négociation, elle a déposé un dossier d'agrément à le SEC qui lui permettrait de proposer du 24/7 à ses clients.

Dans le domaine de la distribution de fonds, le temps réel est techniquement à portée de main. « *Il n'y a plus d'obstacle à l'accès aux fonds des sociétés de gestion vingt-quatre heures sur vingt-quatre. Le nœud de l'affaire réside dans la valorisation : elle est techniquement faisable en continu, mais cela aurait un prix : une fourchette offre-demande. En tout cas, aujourd'hui, dans le domaine de la gestion d'actifs, s'agissant de la chaîne de blocs, on a largement dépassé la phase de l'expérimentation* », explique Christophe

réinvestis, excède 2000 %, plus de quatre fois celui du S&P 500.

Mastercard Inc, dont la capitalisation boursière se situait à 417 milliards de dollars début juillet, a dégagé l'année dernière un bénéfice net de 11,2 milliards de dollars (marge nette de 45 %) et traité 9 000 milliards de dollars de transactions.

La performance en Bourse depuis mars 2008 (introduction en Bourse de Visa) excède aussi 2000 %.

Début juillet, Visa et Mastercard occupaient les quinzième et vingt-et-unième rangs du classement des capitalisations mondiales dominé par Microsoft, Apple et Nvidia (au-delà de 3000 milliards de dollars dans les trois cas) et où les entreprises européennes Novo Nordisk (Danemark), ASML (Pays-Bas) et LVMH (France) se situaient respectivement aux treizième, vingtième et vingt-cinquième places.

American Express, à la tête d'un réseau fermé (141 millions de cartes), a de son côté affiché un bénéfice net de 8,4 milliards de dollars l'année dernière, ce qui correspond à un rendement du capital de 31,5 %, et a distribué 5,3 milliards de dollars en dividendes et rachats d'actions. Sa capitalisation s'élevait à 170 milliards de dollars début juillet.

Quant au réseau chinois Union-Pay, qui traite 93 % des paiements par carte dans son pays d'origine, il est le dauphin de Visa hors de Chine.

Visa ou Mastercard, qui accroissent leur influence en procédant à de nombreuses acquisitions (Visa a par exemple déboursé 2,1 milliards de dollars en 2021 pour mettre la main sur le Suédois Tink, une entreprise qui permet d'accéder aux données financières des consommateurs), « sont de longue date présents dans le rail non-carte [virements et prélèvements, Ndlr] », signale Pascal Burg, associé à Edgar, Dunn & Company, et par conséquent déterminés à renforcer leur compétitivité face aux banques, aux prestataires de services de paiement et aux Gafa.

« L'une des réponses à la concurrence, explique ce professionnel des paiements, a consisté, pour les grands réseaux de cartes, à mettre à disposition des acheteurs le click-to-pay », qui se signale notamment sous la forme d'une icône sur les sites en ligne et permet de régler son achat sans avoir à entrer le numéro de sa carte si l'on a été identifié une première fois.

Le 26 mars, Visa et Mastercard, dont la part de marché combinée

s'élève à 80 % aux Etats-Unis, ont proposé de mettre fin à une action de groupe lancée en 2015 en diminuant leurs commissions pendant cinq ans, ce qui représenterait une économie de 30 milliards de dollars pour les commerçants du pays. La Merchants Payments Coalition, pour qui le duo aurait franchi pour la première fois en 2023 la barre de 100 milliards de dollars de commissions aux Etats-Unis, soit en moyenne 2,26 % des transactions, estime que ce protocole d'accord ne règle pas la question de fond et appelle de ses vœux une loi sur les cartes.

Au Royaume-Uni, les autorités pensent à réintroduire un plafonnement des commissions d'interchange, alors que Visa et Mastercard les ont majorées dans la foulée du Brexit.



Lepitre, directeur général d'Iznes, une entreprise qui se propose de désintermédiaire la relation entre les investisseurs institutionnels - dont des trésoriers - et les sociétés de gestion, et permet notamment d'accéder par le même canal à des produits n'ayant pas la même domiciliation.

Dans le domaine des paiements transfrontaliers, des progrès notables ont été réalisés : la coopérative bancaire Swift revendique 50 %

d'opérations bouclées en moins d'une demi-heure pour son GPI.

VERTIGE DE LA FINANCE DÉSINTERMÉDIÉE

Pour les financiers d'entreprise s'ouvrent, par ailleurs, les perspectives de la finance désintermédiée, dont « la promesse fondamentale » consiste à « remplacer la confiance entre les acteurs par du code informatique tenant lieu de règles communes », selon l'Autorité de

contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Cette nouvelle architecture, appréhendée avec bienveillance par les autorités françaises, repose sur des chaînes de blocs publiques (surtout Ethereum), des protocoles fondés sur des programmes informatiques lors de la survenue d'un élément déclencheur (automates exécuteurs de clauses ou *smart contracts*), un mode de gouvernement décentralisé et l'absence de dépositaire. Elle n'est pas exempte de risques : l'ACPR



BALANCE SHEET

ASSETS	1,478,900.00
Current Assets	1,238,700.00
Non-Current Assets	2,899,776.00
Liability	3,478,782.00
Current liability	2,354,565.00
Non-Current liability	2,879.00
EQUITY	2,571,212.00
Current EQUITY	3,354,312.00
Non-Current EQUITY	5,338.00

CASH FLOW STATEMENT

Investment	6,554,224.00
Operating	3,420,569.00
Financing	6,764,984.00
EXPENSES	9,550,452.00
Development	8,337,886.00
Operating expenses	2,899,500.00
Marketing	500,799.00
NET INCOME	59,877,892.00



3V Finance

Une solution cloud, simple, ergonomique et 100% française pour éclairer les directions financières.

Avec titanTreasury, 3V Finance accompagne les entreprises à maîtriser leurs gestion des risques.



01 85 65 56 04



mentionne entre autres ceux liés à l'organisation des chaînes de blocs (les décisions peuvent être confisquées par un nombre restreint d'utilisateurs), aux infrastructures (dans l'état actuel de la technique, il est difficile d'augmenter significativement le nombre de transactions sans perdre en efficacité et en sûreté), ou encore à la couche applicative (les codes des automates exécuteurs de clauses peuvent comporter des failles). Il reste que pour François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France : « *La triple révolution numérique* [actifs tokénisés, nouveaux acteurs, architectures de marché décentralisées, Ndlr] » pourrait « *remodeler intégralement le système financier* ».

RENDEMENT MARGINAL FAIBLE...

Plus vite, plus haut : le jeu en vaut-il la chandelle ? A ce stade, de nombreux trésoriers sont par exemple dubitatifs quant au paiement des salaires par virement instantané. Où réside le gain ? se demandent-ils. Questionné sur ce nouveau mode de paiement, le directeur du financement et de la trésorerie d'une entreprise industrielle d'envergure mondiale évacue le sujet en un tournemain et évoque le chantier prioritaire et chronophage du moment : l'audit des centres de

services partagés et des risques de fraude qui y sont liés.

L'un de ses homologues choisit pour sa part de regarder dans le rétroviseur en procédant à l'inventaire des optimisations réalisées au cours des vingt à trente dernières années, qu'il qualifie de « *très significatives* » : cela va de la relation bancaire (standardisation des formats, diminution du nombre de comptes bancaires, automatisation des confirmations, plates-formes multibancaires, baisse tendancielle des marges, amaigrissement des *pools*, etc.) au financement (marché de l'euro beaucoup plus profond, possibilité d'arbitrer entre plusieurs sources de financement, possibilité pour les filiales de se financer localement, etc.), en passant par une plus grande sûreté des opérations. Mais ce professionnel expérimenté note aussi que les outils et la technique ne sont pas l'alpha et l'oméga de la trésorerie, où la tendance est à la réduction de la taille des équipes, cela sur fond de « *difficulté, dans certaines entreprises, à valoriser la fonction* ».

...POUR L'INSTANT

Au fond, personne ne songe à disqualifier le virement instantané en tant que tel, mais nombreux sont ceux estimant qu'il donnera sa



pleine mesure quand tout l'écosystème se sera mis au diapason de l'instantanéité.

« *Il s'agit pour l'instant d'une brique dans une grande chaîne de valeur* », analyse Ilaria Calo, responsable du *cash management* pour la France à Deutsche Bank, qui note que les trésoreries devront adapter leurs systèmes, voire modifier leur organisation (gestion des soldes accumulés en dehors des jours ouvrés, etc.) avant d'en tirer tout le parti. Pour l'heure, synthétise Ouannessa Aissaoui, le virement instantané représente encore « *un temps choisi pour les émetteurs, mais pourrait être un temps subi par certains récipiendaires* ». ■

afte | Association Française des Trésoriers d'Entreprise

**ABONNEMENT
À LA LETTRE
DU TRÉSORIER !**

» Tarif 2024 (11 numéros) : 180€ HT
183,78€ TTC (TVA 2,10%)

Nom

Prénom

Société

Adresse

Tél.

Email

A renvoyer accompagné de votre règlement à :
AFTE - 46 rue d'Amsterdam - 75009 Paris

> ACTUALITÉ

DES PISTES POUR FACILITER LA VÉRIFICATION DU BÉNÉFICIAIRE D'UN VIREMENT INSTANTANÉ

Le règlement européen 2024/886 contient les règles qui permettront au virement instantané de devenir la forme par défaut du virement en euro. Il ajoute au passage une petite révolution dans la responsabilité de la vérification de la concordance entre l'Iban du bénéficiaire et son nom supposé. Ce que l'anglophone nomme *verification of payee* ou VoP.

Par Hervé Postic, Utsit-Oaklen

Le règlement européen du 13 mars 2024 concernant les virements instantanés en euro (lire le dossier pages 11 et suivantes) fait obligation aux prestataires de services de paiement qui proposent l'envoi et la réception de virements de mettre à disposition les mêmes services en moins de dix secondes et à tout moment, et, entre autres, de vérifier que les coordonnées bancaires et le nom du bénéficiaire correspondent.

La vérification du bénéficiaire est un service que les prestataires de services de paiement sont tenus de proposer à leurs clients au plus tard le 9 octobre 2025 et à titre gratuit. Il consiste en la vérification par la banque du payé et à la demande de la banque du payeur de la cohérence des informations fournies par le donneur d'ordres pour désigner et identifier le bénéficiaire. L'Iban du bénéficiaire et le nom – ou sa raison sociale ou encore son identifiant – sont-ils concordants dans les livres de la banque teneuse du compte identifié par cet Iban ? La réponse peut être positive, négative

ou « normande ». Les deux premiers cas (*match*, *no match*) étant plus simples à gérer que le « presque oui » (*close match*).

Si beaucoup pensent que le service est lié au virement instantané, il convient de les détromper et de leur rappeler qu'il s'appliquera indifféremment à tous les virements intraeuropéens, ordinaires ou instantanés.

A LA RECHERCHE D'UN IDENTIFIANT

Le service a été conçu par le législateur d'abord pour les transactions en ligne en demandant à la banque du donneur d'ordres d'insérer la vérification entre la création de l'ordre et son exécution. L'utilisateur à qui sa banque signale une incohérence totale ou partielle peut choisir de passer outre et prend alors la responsabilité de l'exécution potentiellement frauduleuse. Ce mécanisme, qui demande esprit de décision et faculté d'action, s'adapte difficilement aux virements transmis par fichier, aussi faut-il réfléchir à la bonne façon

de le proposer sans engendrer de modifications importantes des flux de paiement, de l'ERP à la banque en passant par les outils de communication bancaire.

Dans le cas particulier des entreprises, l'identification par le nom pourrait être utilement remplacée par l'utilisation d'un identifiant connu et vérifiable facilement. On pense ici, et le législateur en même temps que nous, au numéro de TVA intracommunautaire, aux identifiants uniques nationaux tels que le Siren en France ou au *legal entity identifier* ou LEI (ISO 17442). L'utilisation de tels codes, du moins pour les deux premiers, s'étend entre autres à l'occasion du passage des Etats à la facture électronique. Pour autant, leur transmission dans les ordres de paiement n'est pas une pratique courante de marché : il faudra sans aucun doute y parvenir.

RENONCER AU SERVICE CONTRACTUELLEMENT

Le règlement européen permet aux utilisateurs de services de paiement, s'ils sont des entreprises, de

renoncer à utiliser le service quand ils transmettent des ordres groupés, ce qui est le cas qui nous intéresse ici. Cette option contractuelle, à choisir avec chacune des banques de l'entreprise, pourrait intéresser par défaut les entreprises qui utilisent les services d'entreprises comme Sis ID, Trustpair, Ipid, tant il est préférable de s'assurer de la bonne tenue d'une base tiers plutôt que de subir des rejets au moment de l'exécution. De la même manière, le choix de considérer les « gris clairs » comme des blancs ou des noirs devrait aussi être contractualisé entre l'entreprise et sa banque.

Reste le traitement des anomalies pour les entreprises qui ne décideront pas de décliner l'offre de service. Le Groupement des utilisateurs de Swift en France a mené un travail d'investigation et de réflexion qui le conduit à penser que, sauf au démarrage du service, il y aura peu de rejets et qu'il serait logique de les traiter comme tous les autres rejets ante-exécution. Chaque couple banque-entreprise a ses habitudes et rituels, qu'il s'agisse de *payment status report* (pain.002), de camt.054, de relation directe avec un *customer service* ou encore simplement de constatation le lendemain via l'extrait de compte.

AMENDER LA LISTE DE CODES

Notre première conclusion est donc qu'il conviendra d'amender la liste des codes de rejet des différents formats mentionnés plus haut pour y inclure les cas de rejet ou simplement d'information à la suite de la vérification du bénéficiaire avec la distinction « noir c'est noir », « gris clair c'est aussi blanc », « vous m'avez demandé de changer le noir en blanc ». Ce dernier cas parce que le règlement, on l'a vu, prévoit l'interaction avec le donneur d'ordres pour décider de forcer l'émission d'un virement pourtant « noir » ou « gris clair ». Il nous semble que

les établissements ne devront pas créer de cas particulier pour traiter ces rejets et s'appuyer sur les services clients pour contacter les donneurs d'ordre et leur demander la conduite à tenir.

Enfin, il restera le cas peu probable mais que l'on ne peut exclure, d'une impossibilité pour l'entreprise de corriger un nom de bénéficiaire, peut-être parce que la banque n'est, elle-même, pas à jour. La bonne solution serait sans doute, au-delà du forçage en lien avec le service clients de la banque évoqué ci-dessus, de choisir ponctuellement de ne pas utiliser le service.

La bonne pratique pour les banques serait donc de proposer un nouveau *request type* (ou BTF Ebics) pour les virements ordinaires ou *Sepa credit transfers* - et un pour les virements instantanés - qui permettrait de spécifier la renonciation volontaire au service de vérification de manière plus ponctuelle que définitivement contractuelle.

PÉRIODE DE RODAGE

Au démarrage, il est probable que la rigueur de certains contrôles d'une part, et la légèreté dans la tenue des référentiels d'autre part, engendrent de nombreux rejets. Il est donc souhaitable que les banques, qui ne voudront pas dégrader un service qui fonctionne très bien par ailleurs, proposent des services de test et de vérification « du stock » sans toutefois faire de la concurrence déloyale aux offreurs de services.

Sans doute chaque couple banque-entreprise devra-t-il évaluer le bon moment pour mettre en œuvre le contrôle, en décidant de contractualiser par défaut la renonciation au service en attendant d'avoir corrigé les bases de données grâce aux services de test pour basculer dans l'acceptation du service. Existe-t-il un moyen simple de faire ces tests dès

maintenant sur la base des échanges quotidiens de virements ? Les systèmes de compensation - STET en France et, à la marge, EBA-STEP 2 - y réfléchissent et pourraient être d'une très grande aide aux banques comme aux entreprises. Une bonne action au service de l'intérêt général.

Le service de vérification des bénéficiaires est très certainement une bonne action contre la fraude, sa mise en œuvre adaptée à chaque canal d'échange est un défi pour les banques et une charge de travail non négligeable. Son adaptation à la télétransmission de fichiers de virements pourrait se faire sans engendrer de modifications importantes sous réserve i) de contractualiser la renonciation et la matérialiser par l'utilisation de *request types* dédiés ii) d'adapter les listes de codes rejet des différents fichiers retour (pain.002, camt.05x, CFONB120) et iii) d'inclure ces rejets et informations dans les échanges interactifs avec les services clients iv) d'organiser au niveau de la place la correction des bases de données des entreprises mais aussi, certainement, des banques. Tout cela devant être prêt dans treize mois.

La période intermédiaire s'avère donc très délicate et tous les moyens doivent être mis en œuvre pour sensibiliser les banques et les entreprises et les aider à mesurer l'ampleur du travail à réaliser. Aussi faut-il préciser dès aujourd'hui les caractéristiques du service, les aides à la correction des bases de données et les modalités de renonciation pour que chacun évalue bien le travail qu'il a à réaliser avant la mise en œuvre des contrôles. Le rôle de l'AFTE et des instances interbancaires dans une logique de pédagogie et de suivi rappelle les années du Comité national Sepa et de son action pour le bien de tous. Une organisation à répliquer ? ■

> ACTUALITÉ

REGARDS CROISÉS SUR LES STANDARDS EURO PP, USPP ET SCHULDSCHEIN AU VU DE LEURS DOCUMENTATIONS-TYPES

Par Jean-François Adelle, avocat associé, Jeantet AARPI, avec le concours de Kati Beckman, Dorothée Fischer-Appelt et Charles Kolín, associés du cabinet d'avocats Greenberg Traurig LLP

Trois grands instruments de financement désintermédié de format obligatoire ou quasi obligatoire retiennent l'intérêt des émetteurs ou emprunteurs sur le marché français depuis plusieurs années : l'*US private placement* (USPP), le *Schuldscheindarlehen* (SSD, *Schuldschein*) et l'*Euro private placement* (Euro PP).

Tous trois s'adressent à des sociétés de type *investment grade* qui peuvent ne pas être notées. Ils sont le plus souvent non sécurisés sous réserve de la garantie personnelle d'une société du groupe. Qu'ils soient offerts dans un format purement obligatoire ou un format prêt, ils font l'objet d'une commercialisation de type placement privé auprès d'investisseurs institutionnels, banques, compagnies d'assurance, fonds de dette ou de *private equity*, qui entretiennent un lien direct avec l'émetteur et ont généralement une approche de long terme. L'accès à ces instruments est plus aisée que celui du marché obligataire public, peu accessible aux émetteurs non notés : ils offrent des conditions financières plus flexibles, des volumes moins élevés, des processus d'audit et de négociation plus souples et confidentiels et enfin un environnement juridique moins contraignant (pas de prospectus,

pas d'enregistrement des titres, pas de prise ferme, etc., ni les coûts associés). Enfin, ces trois types d'instruments permettent des maturités plus longues que celles des prêts bancaires. En format obligatoire, ces instruments peuvent être cotés, ce qui les soumet alors aux règles applicables aux instruments cotés et à un traitement comptable *marked to market* chez l'émetteur.

DES PARTICULARITÉS

Par-delà ces caractéristiques communes, des particularités les distinguent.

L'USPP, disponible en format obligatoire (y compris coté) et prêt, est généralement soumis au droit de l'État de New York, mais peut l'être aussi aux droits anglais ou français. Ciblant les sociétés d'un profil *investment grade* robuste, il bénéficie d'une liquidité considérable sur le marché américain, et offre des montants (jusqu'à 1,5 milliard d'euros) et des maturités plus longues (jusqu'à vingt ans et parfois davantage) que les deux autres instruments, mais, encadré par une documentation détaillée, il est légèrement plus contraignant dans la phase de négociation. En raison des contraintes liées au monopole bancaire, c'est principalement en format obligatoire qu'il est utilisé

en France. Bien que proposé en euro, il a été en retrait durant quelques années en France en raison de la concurrence de l'Euro PP et du SSD, mais a récemment bénéficié de conditions financières favorables sur les transactions en euro, la dynamique du marché des *cross currency swaps* sur les maturités recherchées assurant un différentiel positif par rapport au coupon en euro de l'Euro PP ou du SSD.

Le *Schuldschein*, instrument régi par le droit allemand et bénéficiant d'une documentation simple, est proposé seulement en format prêt et ne peut être coté. Il n'est accessible sur le marché primaire en France qu'à travers des banques ou des fonds de dette passeportés, et est le plus souvent arrangé par une ou plusieurs banques qui le syndiquent. Il bénéficie d'une liquidité abondante sur le marché allemand. L'éventail des montants prêtés est large, allant de 5 à 250 millions d'euros, avec certaines opérations portant sur des montants allant jusqu'à 600 millions. Le *Schuldschein* a connu un reflux sur le marché français par suite de la seconde restructuration financière d'Orpea ouverte en octobre 2022, qui a été marquée par un traitement défavorable des 3,8 milliards de créances SSD par rapport à celui des créances non sécurisées

lors de la première restructuration close en juin 2022. Toutefois, le marché du *Schuldschein* semble être reparti en France après le succès du financement levé par SEB fin 2023, sans toutefois avoir encore retrouvé ses niveaux antérieurs.

L'Euro PP, lancé en 2012 pour proposer un financement désintermédié de droit français alternatif aux financements SSD et USPP, est lui aussi proposé en format obligataire ou prêt. Il s'adresse à des émetteurs de notation moins robuste et porte sur des montants unitaires moins élevés que l'USPP et le SSD ; les investisseurs tendent à y voir une approche *buy and hold* plus marquée. Depuis quelques années, l'Euro PP est moins actif, en raison en particulier de la concurrence de certains produits comme les obligations Relance, d'une liquidité faible sur le marché secondaire et de la concurrence bancaire.

DES FORMATS STANDARDS

Dans les trois cas, des formats standardisés de documentation sont proposés, qui constituent un cadre non contraignant de bonnes pratiques et une base de départ de négociation. Ils facilitent la comparaison avec d'autres modèles types mais ne sauraient faire l'économie d'une analyse juridique détaillée, et ainsi être considérés comme faisant obstacle à la négociation, même hors du cas où celle-ci est expressément invitée.

Dans le cas de l'USPP, il existe deux documentations-types dédiées, respectivement proposées par l'*American College of Investment Counsel* (ACIC) de 2015 et la *Loan Syndications & Trading Association* (LSTA). Le modèle ACIC est le plus largement utilisé pour les placements privés américains d'émetteurs européens auprès

d'investisseurs américains et le cas échéant européens. Est également utilisé le modèle-type élaboré par la *Loan Market Association* (LMA) pour les placements privés paneuropéens, lancé en 2015, régi par le droit anglais, qui s'adresse en particulier à des émetteurs européens ciblant des investisseurs européens et américains.

Pour l'Euro PP, il s'agit de la charte Euro PP de 2014, élaborée avec le soutien de diverses associations de place, notamment l'Association française des marchés financiers et l'Association française des trésoriers d'entreprise, et de la Banque de France, pour promouvoir la transparence et l'efficacité du marché, renforcer la confiance entre les émetteurs d'Euro PP et les investisseurs, et ce faisant contribuer à faire de l'Euro PP un marché de référence en Europe. La charte Euro PP inclut en outre un guide de négociation, facilitant l'accès des PME et des entreprises de taille intermédiaire à ces financements.

S'agissant du *Schuldschein*, un guide d'élaboration du contrat SSD a été établi en 2018 par la LMA, avec le concours de l'Association allemande des trésoriers d'entreprise (*Verband Deutscher Treasurer e. V.*), de plusieurs banques régionales et internationales ainsi que de grands cabinets d'avocats. Visant à renforcer la transparence et l'efficacité du marché, le guide propose un modèle de documentation avec des lignes directrices claires. Il aborde également les meilleures pratiques en matière de gestion des risques et de conformité, contribuant ainsi à la stabilité et à la confiance dans ce type de financement.

Le tableau qui suit s'attache à comparer les aspects juridiques principaux de ces trois types d'instruments au vu des documentations-types

utilisées sur le marché européen, afin d'éclairer le choix d'un de ces instruments et les enjeux juridiques et financiers de la négociation contractuelle et des espaces de négociation ouverts par ces documentations-types. Il a été préparé avec le concours du cabinet d'avocats Greenberg Traurig LLP, présent notamment à New-York, Londres et Berlin, sur les instruments USPP et SSD.

Attention : ce tableau ne saurait se substituer à l'examen des documentations-types et des guides, ni à une analyse juridique au vu des caractéristiques de la société et de ses besoins au plan juridique et fiscal. Il ne constitue pas un conseil et ne saurait engager la responsabilité de ses auteurs.

Son premier volet, relatif à la structure des instruments, y traite de leur forme et de représentation ainsi que de leur syndicalité auprès de prêteurs ou souscripteurs multiples.

Sont ensuite présentés les principales modalités financières (taux d'intérêt, intérêts de retard, sûretés et garanties, remboursement anticipé), les covenants, cas de défaut, déclarations et garanties, et les clauses juridiques générales (transferts, droit applicable, décision des investisseurs et prêteurs).

Sont ainsi mises en évidence certaines modalités très convergentes des instruments, (par exemple clause de *make whole* en cas de remboursement anticipé, tendance à l'alignement des covenants avec ceux des créanciers seniors de la société) tandis que d'autres (par exemple ESG, indemnisation) reflètent des pratiques plus dissemblables. On constate aussi une tendance à l'alignement de certaines clauses sur celles accordées aux prêteurs bancaires principaux. ■

COMPARAISON ENTRE LES USPP, EURO PP ET SCHULDSCHEIN AU VU DES MODÈLES-TYPES

STRUCTURE	USPP		Euro PP charte Euro PP ³	Schuldschein LMA User Guide ⁴
	modèle type ACIC ¹	modèle type LMA ²		
Format	Obligations (<i>notes</i>) non cotées	Prêt (contrat de crédit) ou <i>notes</i> non cotées (contrat de souscription)	Obligations (cotées ou non cotées) ou prêt	Prêt
Pluralité de prêteurs / investisseurs	Oui (contrat multilatéral)	Oui (contrat multilatéral)	Prêt : non Obligations : oui	Non (contrat bilatéral)
Exigence de notation	Non. Présomption de notation implicite <i>investment grade</i>	Non. Présomption de notation implicite <i>investment grade</i>	Non. Présomption de notation implicite <i>investment grade</i>	Non. Présomption de notation implicite <i>investment grade</i>
Modèles différents selon la notation / solvabilité	Oui. Modèle type 1 pour les crédits A- et mieux. Modèle type 2 pour BBB- à BBB+	Non	Non	Non. Le modèle <i>Schuldschein</i> est basé sur l'hypothèse que l'emprunteur dispose d'une solide notation ou, pour les emprunteurs qui ne sont pas notés, d'un niveau de solvabilité adéquat
Priorité structurelle / subordination	Emetteur/garant et alignement des privilèges et sûretés avec le concours bancaire principal de l'émetteur	Non	<i>Pari passu</i> avec traitement équivalent des créances de même rang et de même nature	Non
Agents (administratifs, d'information, d'enregistrement, de calcul et de paiement)	Non. Toutefois des stipulations relatives à l'agent d'enregistrement et de paiement sont parfois introduites	Agents de calcul et de paiement	Agent d'enregistrement, de calcul et de paiement	Agent de paiement
Représentation des instruments	Obligations représentées par des <i>notes</i> physiques remises aux souscripteurs	Prêts représentés par des <i>notes</i> physiques remises aux souscripteurs	Les obligations sont soit (i) inscrites sur un compte tenu par l'émetteur, sous forme nominative pure ou administrée, soit (ii) au porteur, inscrites sur un compte-titres tenu par un teneur de compte conservation	Possibilité de prévoir des certificats de <i>Schuldschein</i>
Représentation des obligataires / prêteurs	Les investisseurs ne sont pas représentés par un intermédiaire. Les parties peuvent convenir d'actions soumises à un vote majoritaire	Les prêteurs ne sont pas représentés par un intermédiaire. Les parties peuvent convenir d'actions soumises à un vote majoritaire	Sauf dérogation, les obligataires sont regroupés dans une masse représentée par un intermédiaire (représentant de la masse)	N. A.
Crédit à terme / revolver	Terme	Terme	Terme	Terme

¹ ACIC, Modèle X mis à jour n° 2 de l'accord d'achat de notes (ACIC, Updated Model X Form No. 2 of Note Purchase Agreement), octobre 2015.

² Modèle de contrat d'accord de souscription recommandé par la LMA pour les placements privés paneuropéens (LMA recommended form of Subscription Agreement for use in Pan-European) lancé en 2015

³ Charte Euro PP, octobre 2019

⁴ Guide LMA de l'utilisateur de Documentation de Schuldschein Documents (LMA User Guide Schuldschein Documents), octobre 2018

ÉCONOMIE / TERMES FINANCIERS	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Prêts / obligations additionnels	Non. Toutefois, l'émission de notes additionnelles sur une base non confirmée peut être prévue	Non	Non	Non
Taux d'intérêt	Fixe. Taux d'intérêt variable généralement prévu (y compris SOFR, Sonia, Euribor, BBSW)	Fixe ou variable (y compris Sonia ou Euribor)	Fixe ou variable (généralement sur la base de l'Euribor)	Fixe ou variable (généralement sur la base de l'Euribor)
Intérêts moratoires	Sur les retards de paiement et sur les montants impayés en cas de défaut	Sur les retards de paiement	Sur les retards de paiement	Pour les retards de paiement autres que les paiements d'intérêts. Pour les paiements d'intérêts en retard, demande de dommages-intérêts
Paiements anticipés volontaires	Autorisé avec <i>make-whole amount</i> . Doit être au prorata pour toutes les notes	Autorisé. Doit être au prorata pour tous les prêts/note. Clause type optionnelle de <i>make-whole amount</i>	Autorisé Obligations : clause type optionnelle de <i>make-whole amount</i> Prêt : remboursement anticipé de tout ou partie du montant restant dû plus des frais fixes	Aucune clause n'est incluse dans le modèle. Les remboursements anticipés volontaires n'auraient lieu que conformément à la loi applicable. (Prêt à taux fixe : pas de remboursement anticipé volontaire. Prêt à taux variable : droit de résilier et de rembourser par anticipation le prêt à la fin de chaque période d'intérêt moyennant un préavis d'un mois). Toutefois, les parties peuvent convenir contractuellement que l'emprunteur a le droit de rembourser un prêt à taux fixe avec compensation intégrale
Remboursements anticipés obligatoires	Remboursement anticipé en cas d'indemnité fiscale anticipée et en cas de violation de clauses de sanctions. Les autres cas de remboursement anticipé obligatoire typiques sont le changement de contrôle et la vente d'actifs	Clause type optionnelle de remboursement anticipé en cas d'illégalité, changement de contrôle et actions en paiement de dommages et intérêts	En cas de changement de contrôle, d'illégalité et pour des raisons fiscales	En cas de changement de contrôle, droit de remboursement anticipé pour indemnité fiscale et augmentation des coûts
Augmentation des coûts et protection des prêteurs/investisseurs	Non	Oui. L'émetteur a la possibilité de rembourser par anticipation au pair. Le modèle-type prévoit que les parties peuvent convenir d'un montant forfaitaire ou d'une indemnité de remboursement	Oui. L'emprunteur/émetteur doit rembourser ces frais	Oui. Clause soumise à la négociation de l'emprunteur et du prêteur

Suite >

>

**ÉCONOMIE /
TERMES FINANCIERS**

	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Indemnité fiscale	Oui	Oui	Oui. Clause de majoration en cas de retenue à la source	Oui
ESG / instrument <i>Sustainability linked</i> / KPI	Prise en compte des critères ESG et contrôle externe de l'émetteur au regard de ces conditions uniquement si l'instrument est <i>sustainability linked</i>	Prise en compte des critères ESG et contrôle externe de l'émetteur au regard de ces conditions uniquement si l'instrument est <i>sustainability linked</i>	La charte inclut un questionnaire ESG – les conditions générales récentes incluent des objectifs de durabilité/ KPI et un contrôle externe	Rien n'est prévu dans le modèle, mais négociable au cas par cas
Sûretés et garanties	Uniquement sûretés et garanties équivalentes à celles bénéficiant aux prêts bancaires existants ; en fonction du crédit de l'émetteur et des particularités de l'opération, possibilité de prévoir des conditions spécifiques en matière de sûretés et garanties	Des garanties des filiales sont envisagées, mais aucune sûreté sur actifs n'est prévue	Garantie pouvant être octroyée par la filiale ou la société mère	Pour s'aligner sur les sûretés et garanties bénéficiant à d'autres créanciers ou fournir des sûretés équivalentes

**DÉCLARATIONS ET
GARANTIES**

	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Champ	Généralement large, incluant diverses garanties commerciales, juridiques et spécifiques aux États-Unis (Ofac, Erisa, réglementations des marges, lois américaines sur les valeurs mobilières, etc.)	Champ généralement plus limité par rapport au modèle-type ACIC, sans garantie spécifique aux États-Unis	Généralement large, comprenant diverses garanties commerciales, juridiques, spécifiques à la France	Aucun n'est inclus dans le modèle, mais peuvent être inclus au cas par cas
Période d'effet	De la date de l'accord à la fin du financement	De la date de l'accord à la fin du financement	De la date de l'accord à la fin du financement	N. A.

ENGAGEMENTS

	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Engagements financiers	Oui, généralement alignés sur le concours bancaire principal de l'émetteur. Toutefois, les clauses d'engagement financier ne sont pas incluses dans le modèle	Oui, présumés alignés sur le concours bancaire principal de l'émetteur. Cependant, les clauses d'engagements financiers ne sont pas incluses dans le modèle LMA	Oui. La charte Euro PP prévoit le ratio de levier, le ratio d'endettement, le ratio de couverture des intérêts et le ratio prêt/valeur	Non. Étant donné que le modèle <i>Schuldschein</i> repose sur le fait que l'emprunteur dispose d'une solide notation <i>investment grade</i> ou d'un niveau de solvabilité adéquat, les clauses d'engagement financier ne sont pas incluses dans le modèle

Suite >

>

ENGAGEMENTS	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Engagements affirmatifs (d'ordre administratif)	Respect des lois, assurances, entretien des propriétés, paiement des impôts, existence de la société, livres et registres, <i>pari passu</i> et conformité de la structure du garant avec les principales facilités de crédit	Respect des lois et autorisations. Il n'y a pas de conformité de la structure du garant avec les facilités de crédit principales	Respect de la loi et des autorisations, classement <i>pari passu</i> des obligations de paiement	Classement <i>pari passu</i> rang des obligations de paiement
<i>Negative pledge</i>	Oui, généralement aligné sur le concours bancaire principal de l'émetteur. Un panier de « créances prioritaires » est envisagé pour un montant à déterminer et, séparément, une protection « anti-Cookson » est incluse pour s'aligner sur les privilèges et sûretés relatifs aux concours bancaires principaux octroyés à l'émetteur	Oui. Privilèges spécifiques autorisés (cours ordinaire, existants, prix d'achat, biens nouvellement acquis et filiales) y compris un panier de privilèges généraux d'un montant à déterminer. Il n'y a pas d'alignement prévu avec les concours bancaires principaux de l'emprunteur	Respect de la loi et des autorisations, classement <i>pari passu</i> des obligations de paiement. Oui. Clauses de <i>negative pledge</i> pouvant être étendues aux filiales et aux dettes bancaires et obligataires	Oui. Privilèges spécifiques autorisés, y compris un panier de privilèges généraux d'un montant à déterminer. Il y a une clause réservée interdisant la constitution de toute sûreté au profit d'autres créanciers, à moins qu'une garantie équivalente ne soit fournie au prêteur <i>Schuldschein</i>
Dettes prioritaires (dette garantie plus dette des garants non-filiales)	Oui. La clause relative à la dette des filiales n'est cependant pas incluse	Non prévu. Reste à voir si le marché s'attend à une protection prioritaire de la dette	Non prévu	Non prévu
Ventes d'actifs	Inclus dans pratiquement tous les cas, bien qu'il n'y ait pas d'engagement spécifique inclus dans le modèle type. Il est courant de s'aligner sur le concours bancaire principal octroyé à l'émetteur	Oui, le modèle prévoit que certaines cessions sont autorisées	Oui, le modèle prévoit que certaines cessions sont autorisées	Oui, le modèle prévoit que certaines cessions sont autorisées
Fusion, regroupement, consolidation, etc.	Limité à l'émetteur et filiales garantes, sous réserve des exceptions autorisées	Limité à l'émetteur et ses filiales, sous réserve des exceptions autorisées	Limité à l'émetteur et ses filiales, sous réserve des exceptions autorisées	Limité à l'emprunteur, avec une clause type optionnelle incluant des restrictions pour les filiales, sous réserve d'exemptions négociées
Limitation du changement d'activité	Oui	Oui	Oui	Oui
Limitation des transactions avec des sociétés affiliées	Oui	Non	Non	Non
Clause du prêteur le plus favorisé	Pas de clause type optionnelle, mais incluse au cas par cas	Clause type optionnelle dans le modèle LMA. Incluse si elle est justifiée au cas par cas	Pas de clause type, mais incluse au cas par cas	Pas de clause type, mais incluse au cas par cas
Engagement relatif aux sanctions économiques	Oui	Pas de clause type. À déterminer au cas par cas	Oui	Pas de clause type. À déterminer au cas par cas

DÉFAUTS / REMÈDES	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Montant global (<i>make-whole amount</i>) en cas de résiliation	Oui	Non	Oui	L'emprunteur doit indemniser le prêteur de tout dommage causé, sous réserve de certaines déductions résultant d'un éventuel refinancement du montant prépayé, d'une compensation
Cas de défaut	Comprend le défaut de paiement, engagement négatif, omission de notifier un avis de défaut (sans période de remédiation), autre engagement en cas de défaut (avec période de correction de 30 jours), les cas d'insolvabilité par défaut croisé, jugement et les manquements au régime de retraite	Comparable au modèle type ACIC, mais comprend également (i) un changement défavorable significatif, (ii) un défaut si les filiales garantes ne sont plus des filiales de l'émetteur et (iii) l'illégalité ou la répudiation des documents de financement. Pas d'accélération croisée	Comprend le non-paiement, le manquement à des engagements, le défaut croisé, l'insolvabilité, les procédures d'insolvabilité, la cessation ou la suspension de l'activité	Comprend le non-paiement, le défaut à des engagements, le défaut croisé ou l'accélération croisée, l'insolvabilité, les procédures d'insolvabilité, mesure d'exécution, la cessation des activités et le défaut résultant de la survenance ou de la menace de survenance d'un changement défavorable important
Partage des sommes recouvrées	Non	Oui, les sommes recouvrées doivent être partagées entre tous les détenteurs	Oui. L'agent administratif doit appliquer le prorata conformément à l'ordre instauré par la loi	Non
Résiliation / accélération	Décision à la majorité simple et accélération individuelle des <i>notes</i> en cas de non-paiement	Deux options : soit a) la majorité des détenteurs, soit b) chaque détenteur (sur une base individuelle)	Chaque prêteur / détenteur d'obligations peut résilier (individuellement)	Chaque prêteur (sur une base individuelle) peut accélérer

DIVERS	USPP		Euro PP	Schuldschein
	ACIC	LMA		
Transferts par les prêteurs	Transférabilité non limitée. Pas de frais de transfert	Trois options de transfert : (i) avec le consentement de l'emprunteur, ou (ii) uniquement après consultation de l'emprunteur, ou (iii) libre transférabilité. Pas de frais de transfert	Prêt : nécessite le consentement de l'emprunteur et le respect de la procédure de transfert. Pas de frais de transfert	Trois options : (i) libre transférabilité en cas de transfert d'une entité qualifiée (située dans un État membre de l'EEE) (ii) transfert avec le consentement de l'emprunteur à une personne autre qu'une personne qualifiée (négociable que cette restriction ne s'applique pas en cas d'événement de défaut), et (iii) transfert à titre de garantie pour garantir les obligations du prêteur envers la Banque centrale européenne et certains organismes publics. Pas de frais de transfert
Amendement / Renonciation	Généralement, le consentement des investisseurs majoritaires, certaines questions nécessitant 100 %	Identique au modèle type ACIC	Prêt : le consentement majoritaire des prêteurs et de l'emprunteur est requis. Obligations : consentement du détenteur majoritaire, certaines questions nécessitant 100 %	Le consentement de chaque prêteur est requis pour chacune de ses participations respectives
Droit applicable	Droit de l'Etat de New York	Droit anglais	Droit français	Droit allemand

> ACTIVITÉS DE L'AFTE



DANS LES DÉLÉGATIONS

Auvergne-Rhône-Alpes

Le 19 septembre, avec le soutien de la commission « risques », réunion sur les perspectives économiques et la couverture du risque de taux d'intérêt.

Alsace-Lorraine

Le 1^{er} octobre, réunion sur les apports de l'intelligence artificielle pour faciliter les prévisions.

Commission « risques » : à paraître prochainement



Appel à volontariat pour participer à la commission « moyens de paiement »

La commission a présenté le 20 juin les évolutions récentes et les défis associés aux moyens de paiement, afin d'évaluer les impacts sur les entreprises, et discuter des stratégies pour améliorer la sûreté et l'efficacité des systèmes de paiement, tout en maîtrisant les coûts associés. Téléchargez la présentation :

<https://www.afte.com/evolution-et-enjeux-des-moyens-de-paiement>

La commission et l'*European Association of Corporate Treasurers* (EACT) se sont récemment mobilisées aux côtés de trois fédérations de commerçants européens pour exhorter la Commission européenne à se pencher sur les pratiques de certains acteurs dont la position dominante pourrait affecter la compétitivité des entreprises de l'Union européenne (hausse des coûts) et la perte du contrôle des données en Europe.

Entre les changements réglementaires et les pratiques de marché en pleine évolution (lire le Point de vue de *La Lettre du trésorier* d'avril et l'éditorial de cette édition), la voix des entreprises a besoin d'être entendue. La commission recherche activement des volontaires parmi les trésoriers d'entreprise et les équipes en charge des moyens de paiement pour participer à ses travaux et s'impliquer dans les groupes de travail du Comité national des moyens de paiement et l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement.

Pour rejoindre la commission, contactez valerie.voisin@afte.com

ACTUALITÉ RÉGLEMENTAIRE

Plusieurs directives et règlements européens en cours de révision peuvent avoir des conséquences sur l'activité de trésorerie des entreprises. Si la globalité des propositions apporte des avancées positives, l'AFTE, à travers ses commissions, contribue aux travaux de l'EACT pour faire entendre la voix des trésoriers. En cette rentrée, plusieurs sujets d'attention : les indices de pays tiers, les comptes virtuels, le règlement-livraison en j+1, les fonds monétaires.

RÈGLEMENT CONCERNANT LES INDICES UTILISÉS COMME INDICES DE RÉFÉRENCE

Les entreprises de l'Union européenne risquent-elles de ne plus

être en mesure de couvrir efficacement leurs expositions de change lorsque les contrats dérivés font appel à des indices de référence des changes au comptant situés en Corée, en Malaisie, à Taïwan, en Inde et aux

Philippines ? Depuis la révision du règlement, le sujet des indices de pays tiers fait débat : leur utilisation est actuellement basée sur une exemption accordée au champ d'application du règlement qui prendra fin

le 31 décembre 2025. A cette date, les entités européennes ne pourront plus se couvrir : elles ne pourront plus utiliser ces principaux indices de référence dans les opérations sur dérivés, à savoir les contrats à terme non livrables (NDF) et les swaps non livrables faisant référence à ces indices de référence du change au comptant situés dans des pays tiers. Sans accès au marché des NDF, elles seront nettement désavantagées par rapport à leurs concurrents non européens, qui ne sont pas soumis aux mêmes restrictions. Pour éviter ces difficultés, l'AFTE soutient la position de l'EACT et des associations professionnelles comme l'*International Swaps and Derivatives Association* qui recommandent aux instances européennes de mettre en place une exemption générale pour tous les indices de change au comptant.

RÈGLEMENT SUR LES FONDS MONÉTAIRES

La Commission européenne ouvre à nouveau le volet de la réglementation des fonds monétaires à travers les textes relatifs à la finance non bancaire. Des mesures législatives

macroprudentielles plus larges pour les fonds et les acteurs non bancaires pourront avoir un impact sur l'accès des entreprises à certains instruments de financement à court terme. Si une réforme du règlement sur les fonds monétaires était engagée, elle ne devra pas entraver le bon fonctionnement en France de ce marché et du marché sous-jacent du NEU CP, compte tenu de l'importance de ces

marchés pour le financement des entreprises et la gestion de leur liquidité.

Nous invitons les adhérents de l'AFTE à rejoindre les commissions. Votre participation est indispensable pour identifier les difficultés que peuvent poser les projets de texte et faire entendre votre voix. Contact : valerie.voisin@afte.com

Valérie Voisin

Quatorzième édition des Rencontres des professionnels des marchés de la dette et du change

Finance durable et marchés de la dette
mardi 24 septembre de 16 heures 30 à 21 heures

Le Centorial 16-18 rue du 4 septembre 75002 Paris

Etats-Unis versus Europe

Cet évènement annuel est organisé par les principales associations professionnelles couvrant ces domaines : ACI, AFTE, Amafi, Paris Europlace, France Post-marché, CNO et ICMA. Inscription gratuite pour les adhérents de l'AFTE : <https://www.rencontres-professionnelsmarches.com/>

afte | Association Française des
Trésoriers d'Entreprise

**ABONNEMENT
À LA LETTRE
DU TRÉSORIER !**

» Tarif 2024 (11 numéros) : 180€ HT
183,78€ TTC (TVA 2,10%)

Nom

Prénom

Société

Adresse

Tél.

Email

A renvoyer accompagné de votre règlement à :
AFTE - 46 rue d'Amsterdam - 75009 Paris

Les fonds monétaires, notre ADN depuis 35 ans



BFT Investment Managers, votre partenaire en gestion de trésorerie

Avec près de **27 Mds €** d'encours*,
nous sommes un acteur historique
et de référence en gestion monétaire.

*Encours en gestion monétaire - Données BFT Investment Managers au 31/03/2024

Découvrez nos fonds et nos services sur bft-im.fr

BFT Investment Managers est une société de gestion agréée par l'AMF. Investir implique des risques, parlez-en à votre conseiller.


BFT
Investment
Managers

Cette publicité est autorisée à la diffusion en France, uniquement à titre d'information. Information promotionnelle et non contractuelle ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente.

BFT Investment Managers, société anonyme à conseil d'administration, au capital de 1.600.000 euros. Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris. 334 316 965 RCS. Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF : n° GP 98026.

TRÉSORIERES, RAFRAICHISSEZ VOTRE BFR !



- Optimisez votre BFR
- Générez des gains de marge sans risque de contrepartie
- Vos fournisseurs pilotent leurs encaissements « à la carte »
- Vos fournisseurs améliorent leur BFR

CORPORATE
LINX
COLLABORATIVE SUPPLY CHAIN FINANCE



Corporate LinX eXchange - CLeX
Portail de relations collaboratives entre
votre organisation et vos fournisseurs

BFR GO (GLOBAL OPTIMIZATION)
REVERSE FACTORING COLLABORATIF
ESCOMPTE DYNAMIQUE

Corporate LinX - France & UK
Tél. : + 33 (0) 1 73 02 15 70
www.corporatelinx.com
contact@corporatelinx.com