

# La Lettre de l' **asf** ASSOCIATION FRANÇAISE DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

## EDITORIAL

## Et l'Europe ?

**O**n ne peut qu'être surpris, dans les débats préélectoraux présidentiels de ce mois de février en France, du silence qui entoure l'Europe, son avenir et le rôle que notre pays entend y jouer. Cette faiblesse de la place de l'Europe dans ces débats frappe d'autant plus qu'il est impossible d'imaginer de dessiner une stratégie économique et politique sans perspectives européennes clarifiées et l'élaboration de propositions précises sur les prochaines étapes à franchir d'une construction encore largement inachevée. On comprend, bien sûr, les raisons inavouées de cette absence de débat. L'échec du référendum sur la Constitution européenne de mai 2005, tétanise responsables et partis, tant cet échec a traversé les clivages partisans, mis profondément à mal les stratégies officielles et divisé les états-majors politiques. Manque de pédagogie et incapacité d'apaiser les peurs et angoisses, le mal est fait tant il semble acquis que les Français sont incapables d'entendre un discours sur la reprise d'une histoire construite déjà depuis un demi-siècle. En effet, paradoxe des paradoxes, nous allons célébrer le 27 mars prochain la date anniversaire du cinquantenaire du traité de Rome.

Et pourtant que d'étapes franchies depuis cette date historique. Peut-on aujourd'hui imaginer ce que serait notre environnement politique et économique si nous étions restés sans cet élargissement des frontières ? Ce brassage politique, culturel et professionnel que les jeunes générations ont largement intégré, cette gouvernance politique à sept, douze puis finalement vingt-sept depuis ce 1<sup>er</sup> janvier, obligeant au dialogue et à la compréhension mutuelle, et la création de l'Euro, comme marque plus que symbolique d'appartenance à un même groupe : la Communauté Européenne a été à l'initiative d'évolutions considérables, définitivement inscrites dans notre réalité quotidienne. Mais son organisation politique est en panne, sa mécanique administrative et politique pesante, loin-



taine, vécue souvent comme incompréhensible et anonyme. Et pourtant, la Communauté Européenne continue de travailler et d'influencer fortement l'environnement juridique et économique dans lequel nos activités se développent. Nous avons, dans un passé récent et post-référendaire, pu mesurer par exemple l'impact des décisions communautaires sur les niveaux prudentiels de fonds propres et leur

adaptation à partir des règles issues de Bâle II, celui de la directive sur les marchés d'instruments financiers. Nous savons bien que, dans un futur plus ou moins proche, le crédit à la consommation, les services de paiement ou le crédit hypothécaire, thèmes retenus dans les agendas des présidences passées, présente et à venir, sont des sujets qui nous concerneront directement. Tous ces domaines, auxquels vient s'ajouter une réflexion générale sur le thème de la protection du consommateur, sont de nature à modifier profondément notre manière de travailler sans pour autant que les débats qu'ils suscitent soient en mesure de retenir l'attention du grand public, ni celle de nos futurs dirigeants. Cette donne européenne, bien entendu, les membres de l'ASF ne l'ignorent pas et il n'est que de mesurer la percée de nos établissements sur les marchés européens pour se convaincre que les relais de croissance sont déjà en place. Du crédit à la consommation, où nos groupes progressent à tel point que certains maintenant voient leur part de production effectuée à l'international dépasser la production domestique, jusqu'à l'affacturage qui développe sur ces marchés des formes élaborées de services transfrontières, les membres de l'ASF ne peuvent qu'être d'une extrême vigilance quant aux évolutions qui affectent les marchés régis par les règles de l'Union Européenne. Aussi, malgré l'absence regrettée de débat en France sur le projet européen dont on peut espérer qu'il n'est que temporaire, l'ASF et ses membres se doivent de rester en perpétuelle alerte afin de ne pas oublier qu'une large part des enjeux de leurs métiers se joue du côté de Bruxelles. ■

**François Lemasson**

## SOMMAIRE

### ACTUALITE

- P 2** Convention AERAS
- P 3** Baromètre du surendettement
- P 4** Nouvel accord sur le recouvrement amiable / Co-baillage / Fable
- P 5** DCC / Crédit hypothécaire

**P 6** DSP / Directive services

**P 7 à 10** Les impacts de la Directive MIF

### VIE DE L'ASF

**P 11 à 15** Relevé dans les ordres du jour

**P 16** Carnet / Le Prix de l'ASF

**P 17** Les nouveaux dirigeants / Les nouveaux membres

**P 18, 19** Stages ASFFOR

**P 20** Les adhérents / Solution des mots croisés

# Entrée en vigueur de la Convention AERAS

Des avancées concrètes qui répondent aux préoccupations des associations

**C**a y est ! Le 6 janvier 2007, la convention AERAS est entrée en vigueur et remplace la convention BELORGEY du 19 septembre 2001<sup>(1)</sup>.

Signée le 6 juillet 2006 par les pouvoirs publics, l'Association Française des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, les fédérations professionnelles de la banque, de l'assurance et de la mutualité et les associations de malades et de consommateurs, **la convention AERAS** (S'Assurer et Emprunter avec un Risque Aggravé de Santé) **a pour objet d'élargir l'accès à l'emprunt et l'accès à l'assurance des personnes présentant un risque aggravé de santé**, et concerne les crédits à la consommation, les prêts immobiliers et les prêts professionnels.

**Déjà voté par l'Assemblée Nationale le 11 décembre 2006, le projet de loi relatif à l'accès au crédit des personnes présentant un risque aggravé de santé a été adopté par le Sénat le 18 janvier 2007.**

Résultat d'un travail commun avec les associations, au cours duquel les établissements de crédit ont notamment défendu l'efficacité du processus conventionnel, **ce nouveau dispositif comporte des avancées significatives**, qui font désormais de la France un pays très en avance sur les autres pays européens en matière de

protection des malades :

- **un champ de convention élargi** (âge maximum de l'emprunteur, plafond des crédits, conditions d'octroi...) :

- pour un crédit affecté à la consommation destiné à un achat précis, l'assurance décès est acquise automatiquement sans questionnaire de santé pour un emprunteur âgé de 50 ans au plus (au lieu de 45 ans) et pour 15 000 euros (au lieu de 10 000 euros) emprunté sur 4 ans au plus.

- pour un crédit immobilier ou professionnel, un deuxième, voire un troisième examen est possible pour un emprunt jusqu'à 300 000 euros et pour un emprunteur âgé de moins de 70 ans à la fin du prêt. Les délais de traitement sont de deux semaines au plus, dont trois semaines maximum pour la réponse de l'auteur.

- **la prise en compte de la couverture du risque invalidité pour les crédits immobiliers ou professionnels.** En cas de besoin, des garanties alternatives équivalentes seront systématiquement recherchées pour sécuriser le prêt et ainsi faciliter l'accès au logement ou à l'investissement professionnel.

- **la création d'un mécanisme de mutualisation des primes d'assurances qui prend en charge une partie des surprimes** pour les personnes disposant des revenus les plus modestes et empruntant pour acquérir une résidence principale ou à titre pro-

fessionnel (montant de surprime limité à 1,5 point du TEG du prêt si l'emprunteur répond à ces critères).

- **d'avantage de transparence :**

- **une information sur chaque nouvelle simulation de crédit effectuée**, qui doit mentionner l'existence de cette convention, ainsi que le numéro du serveur vocal d'information de l'établissement et les coordonnées de son « référent AERAS ».

- **une amélioration de la confidentialité** du traitement des dossiers avec la possibilité de s'adresser directement au « référent AERAS » (plutôt qu'à son agence ou son chargé de clientèle habituel) pour être conseillé sans faire connaître ses problèmes de santé.

- **d'avantage de publicité pour faire connaître le dispositif.** Les établissements de crédit et les entreprises d'assurance se sont engagés à mettre en place une large information sur la convention AERAS : formation des chargés de clientèle (cf. kit de formation du CFPB), information clientèle sur leur site ou dans les agences.

A noter, **le site internet public de la convention AERAS, [www.aeras-infos.fr](http://www.aeras-infos.fr)**, qui comporte des conseils pratiques et des fiches d'information. Quant à eux, les pouvoirs publics se sont engagés à communiquer largement à travers les réseaux de soins, les caisses de sécurité sociale...

AR

(1) Cf. Lettre de l'ASF N°120 de juillet/août 2006

# Le baromètre du surendettement

Un nouveau pas vers la compréhension  
du phénomène du surendettement

**L**e premier baromètre du surendettement a été lancé au mois de décembre 2006 par la Banque de France, chargée du secrétariat des commissions de surendettement. Présenté et commenté lors de la dernière réunion plénière du CCSF du 23 janvier, ce baromètre trimestriel vise à **mesurer l'évolution des principaux critères du surendettement** et à **apporter un éclairage nouveau sur le phénomène grâce à de nouveaux indicateurs**.

En plus des chiffres annuels d'entrée et de sortie des dossiers de surendettement, le baromètre du surendettement comprend le nombre mensuel de ménages en situation de désendettement, le nombre de débiteurs par type de procédure de traitement du surendettement, l'activité des commissions de surendettement sur les douze derniers mois, le montant moyen des encours par dossier et la structure des dossiers.

Cet outil permet ainsi de :

- **comptabiliser chaque mois le « stock » du nombre de ménages en cours de désendettement** (684 600 ménages à fin septembre 2006), et plus seulement un « flux » de dossiers (819 000 dossiers dépo-

sés contre 642 800 sortis sur les 5 dernières années), et d'**identifier les grandes évolutions des dépôts dans l'année** (+9% de dépôts de dossiers au premier trimestre 2006, puis -4% au second trimestre, baisse prolongée jusqu'à fin septembre 2006)

- **distinguer le type de procédures de règlement des litiges** entre créanciers et débiteurs (450 000 plans conventionnels et 136 000 recommandations homologuées par les autorités judiciaires à fin septembre 2006) et **vérifier l'impact du lancement de nouvelles procédures** (35 500 procédures de rétablissement personnel enregistrées depuis février 2004)

- **révéler les insatisfactions du système dans le but d'y apporter des solutions :**

- près d'un dossier déposé sur trois est un « redépôt », dépôt résultant d'un accident de la vie ou d'un événement survenu pendant l'exécution d'un plan, de l'expiration d'un moratoire consenti pour s'acquitter des dettes ou d'un plan amiable ou judiciaire trop contraignant

- en 2006, en moyenne 70 760 dossiers sont en instance ou en cours de traitement par les commissions

- **quantifier l'importance de chaque type de crédit** (en volume et en part) **dans le total des dossiers** : l'endettement moyen par dossier était de 33 000 euros à fin septembre 2006, les prêts personnels concernaient 44% des dossiers pour un montant moyen de 16 000 euros, les prêts non assortis d'une échéance (découverts et crédits renouvelables) 81% des dossiers pour un montant moyen de 19 000 euros, les charges courantes 91% des dossiers pour un montant moyen de 3 000 euros. Les avancées majeures du baromètre du surendettement ne doivent cependant pas faire oublier que **le surendettement est un phénomène complexe**, la résultante d'événements qui s'additionnent, s'imbriquent ou s'opposent, et qu'**une grille d'indicateurs ne permet pas d'appréhender tous les ressorts de ce phénomène, ni de les expliquer dans leur globalité**.

C'est la raison pour laquelle il conviendrait de **préciser cet outil au fil du temps** et de **le compléter par une enquête qualitative sur un échantillon significatif** permettant de donner des clés d'explication aux chiffres enregistrés. **AR**

## Nouvel accord sur le recouvrement amiable

**L**e 15 décembre dernier, les organisations de consommateurs<sup>(1)</sup> et l'ASF ont décidé d'étendre le champ d'application de l'accord de juin 2004 à l'intégralité de la période amiable de recouvrement. Jusqu'alors, seule était concernée la période s'étendant jusqu'à la déchéance du terme. Désormais, c'est l'ensemble du recouvrement non judiciaire qui est couvert, c'est-à-dire jusqu'à l'exécution par l'huissier de justice du titre obtenu du tribunal par le prêteur. Par cet accord, comme par le précédent, les établissements de crédit à la consommation s'engagent non seulement pour eux-mêmes, mais aussi pour leurs mandataires, ce qui lui donne une portée maximum. Afin de permettre aux établissements de vérifier que les process et les équipes sont bien en phase avec l'accord ainsi étendu, il a été convenu que, pour ce qui concerne cette extension, l'entrée en vigueur sera au 16 avril 2007.

**JCN**

(1) A ce jour, 10 associations ont donné leur signature : ADEIC, AFOC, CNAFAL, CNAFC, CSF, Familles de France, Familles Rurales, ORGECO, UFCS, UNAF.

## Co-baillage

### Des règles de facturation adaptées

**L**es nouvelles règles de facturation<sup>(1)</sup> en matière de TVA transposées de la directive de décembre 2001 sont applicables aux facturations des établissements de crédit à compter, au plus tard, du 1<sup>er</sup> janvier 2007, aux termes de mesures d'assouplissement notifiées à l'ASF par l'Administration en janvier 2004. Répondant à nouveau au souci de l'ASF d'une meilleure adaptation de la réglementation aux spécificités des métiers qu'elle représente, la Direction de la Législation fiscale a bien voulu confirmer les modalités proposées par l'Association pour la facturation en cas de co-baillage (prestations de crédit-bail réalisées en pool). C'est ainsi notamment que les chefs de file agissant dans le cadre d'un mandat de facturation pourront bénéficier d'un régime simplifié de facturation avec une tolérance de mise en œuvre jusqu'au 1<sup>er</sup> avril prochain<sup>(2)</sup>.

**AL**

(1) Décret n° 2003-632 du 7.07.2003 et Instruction n°3 CA de la DGI-BOI du 7.08.2003

(2) Lettre du 20 janvier (circulaire ASF n°07.044 du 26.01.2007)

## Le semeur inconséquent

Dans un champ labouré, un semeur avançait.  
Rigide et sûr de lui, d'un geste méthodique,  
Il couvrait chaque arpent des graines qu'il lançait.  
Un étranger aux lieux admirait sa technique :

« Que sèmes-tu si savamment ?  
Avoine, colza ou froment ?

Ou bien quelque orge ou quelque épeautre ? »

« Vraiment, tu n'y es pas, ma démarche est toute autre.

Je jette au vent ce que je veux :  
Perlimpinpin et poudre aux yeux.

Au regard de ma compétence,  
On m'a donné pleine licence.

Mais ce qui lèvera, ce n'est pas mon souci.  
Demain, mes gages pris, je serai loin d'ici. »

« Quelle effroyable inconséquence !  
Et s'il ne vient que du chiendent ?

Si n'ayant plus rien sous la dent,  
Les villageois anxieux, guettés par la famine,  
Réduisent tout à feu et ruine ? »

« Je laisse à d'autres le labour,

Je ne veux pas savoir le sort de la récolte  
Et serai loin d'ici au temps de la révolte ! »

Peut-être que ces vers réjouiront le lecteur :

Il y reconnaîtra telle ou tel politique,  
Tel gérant de la sphère ou privée ou publique...  
Mais qui de nous n'est pas un inquiétant semeur ?

JCN

# DCC : l'Allemagne prend le relais

Les Allemands auront joué un rôle majeur dans le sort de la proposition de directive sur le crédit aux consommateurs. Joachim Würmeling, alors rapporteur, a conduit le Parlement à voter en avril 2004 une profonde modification du texte d'origine qui était beaucoup trop hétéroclite et superficiel. Cette position ferme avait amené la Commission à présenter sa nouvelle version, en octobre 2005. Parallèlement, Dirk Staudenmayer, chef d'unité de la DG Sanco, prenait le relais de l'équipe rédactrice de la première proposition. Kurt Lechner devenait le nouveau rapporteur après la nomination de Joachim Würmeling dans le gouvernement Merkel. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, la Présidence allemande a reçu le dossier des mains des Finlandais qui avaient tout tenté pour trouver un impossible compromis. Des premiers contacts pris par l'ASF, il ressort que la nouvelle Présidence compte prendre un recul salutaire pour poser les questions

essentielles au premier rang desquelles on trouve : quelle réelle valeur ajoutée peut-on attendre du texte ? L'étude d'impact demandée au cabinet Civic Consulting Alleweldt & Kara GbR - encore des Allemands ! - devrait apporter une contribution déterminante à la réponse : parution prévue pour le 23 avril prochain. Dans l'intervalle, il est probable que la Présidence tentera un texte de compromis pour la mi-mars. Mais la remise à plat sur des points cruciaux comme le calcul du TAEG, l'information pré-contractuelle, la définition des exclusions du champ d'application, etc. ouvre des perspectives de débats byzantins. Car si tous s'accordent maintenant sur l'impératif de l'harmonisation complète, aucun pays n'accepte d'envisager de revenir sur tel ou tel aspect de sa législation nationale considéré comme plus protecteur. Un seul exemple : la France se refuse à admettre que le remboursement anticipé, gratuit chez nous depuis la loi Neiertz de 1989, puisse faire l'objet de la moindre indemnité à la charge de

l'emprunteur. Les trésors d'imagination déployés sur le sujet par la DG Sanco et la Présidence finlandaise n'ont pu suffire à réduire la fracture. Dans le programme des 18 mois de Présidences allemande, portugaise et slovène (soit jusqu'à fin juin 2008), paru en décembre, on lit que « les trois Présidences s'efforceront de mener à leur terme les travaux sur la proposition de directive sur le crédit à la consommation ». Nous faisons toute confiance aux Allemands pour faire avancer le dossier pendant ce premier semestre 2007 avec le sens de la mesure qu'ils ont toujours montré dans cette affaire. Gageons que les Portugais et les Slovènes ne seraient pas trop chagrins de ne pas avoir à prendre eux aussi le relais une fois leur tour venu si, d'aventure, les Allemands amenaient le consensus vers le retrait pur et simple de la DCC. Hypothèse contre laquelle Meglena Kuneva, la nouvelle Commissaire européenne en charge du dossier, ne semble nourrir aucune hostilité de principe... **JCN**

## Crédit hypothécaire : rapports des groupes d'experts européens

La Commission européenne a rendu publics le 17 janvier deux rapports de groupes d'experts sur le crédit hypothécaire qui abordent respectivement la question du refinancement du crédit hypothécaire et la question de la protection du consommateur. Le rapport du **groupe d'experts sur le refinancement du crédit hypothécaire** analyse toutes les entraves à l'émergence d'un marché paneuropéen du crédit hypothécaire efficace et concurrentiel, et propose des solutions – fondées essentiellement sur le jeu du marché – pour y remédier. Axé sur les marchés primaire et secondaire, ce rapport couvre toutes les techniques de financement (dépôts, obligations sécurisées, titres adossés à des hypothèques...). Il conclut que des mesures ciblées aux niveaux national ou communautaire pourraient en-

core améliorer le fonctionnement des marchés européens du refinancement du crédit hypothécaire bien qu'ils soient déjà relativement concurrentiels et efficaces. Le **groupe de travail entre les consommateurs et l'industrie du crédit hypothécaire** a étudié en détail quatre points essentiels relatifs à la protection des consommateurs : l'information précontractuelle, le conseil, le remboursement anticipé et le taux annuel effectif global. Le rapport est le résultat des huit séances de réunion du groupe de dialogue sur le crédit hypothécaire. Compte tenu des divergences profondes qui persistent entre représentants des prêteurs et des consommateurs, on est encore très loin du consensus et la Commission va forcément avoir à arbitrer pour nourrir son Livre Blanc attendu pour juin prochain. **JCN**

# Les négociations sur la directive services de paiement s'accélèrent

Le Parlement a su travailler vite et bien en votant rapidement en Commission IMCO le rapport de Jean-Paul Gauzès sur la directive sur les services de paiement. Cette directive, pièce maîtresse pour la stratégie de la Commission européenne visant à mettre en place une Europe des paiements ne peut souffrir de retards conséquents car elle est profondément liée au SEPA qui doit se déployer à partir de 2008. Le texte est entre les mains du Conseil qui voudrait faire vite. Après l'échec de la présidence finlandaise qui n'a pas pu faire converger les différents points de vue, la présidence allemande se donne les moyens d'y parvenir. Elle a planifié un programme de travail acharné à raison d'une réunion de négociation par semaine pour parvenir à une ébauche d'accord dès le Conseil Ecofin du 27 février. De même, elle a décidé d'ouvrir tous les chantiers à la fois mais en séparant le titre II des titres I, III et IV. Pourquoi séparer le titre II ? Parce qu'il concerne les

statuts des nouveaux établissements de paiement. Très controversé, il cristallise les oppositions qui, schématiquement, se rangent en deux catégories principales : les défenseurs d'un statut très libéral et les partisans d'un statut plus réglementé et soumis à des normes prudentielles proportionnées. La France se range, sans grande surprise, dans la deuxième catégorie. Outre la simple question du statut de ces établissements se pose également celles des activités qu'ils ont le droit d'exercer. A priori très limitées, elles semblent avoir vocation à s'élargir.

Dans le dernier document de travail présenté par la présidence allemande ont été introduites quelques lignes qui permettraient à ces nouveaux établissements, certes de façon très restrictive, de délivrer du crédit. Le nouveau paragraphe 2a de l'article 10 permettrait à ces nouveaux établissements de paiement de délivrer du crédit uniquement de façon accessoire et en lien exclusif avec l'exécution d'une transaction, le

crédit devrait être remboursé sur une période ne pouvant excéder 12 mois et l'argent ainsi accordé ne pourrait l'être que sur les fonds que l'institution de paiement détient pour l'exécution des transactions de paiement. Bien que très encadré cet ajout est loin d'être neutre. Au-delà de cette nouvelle possibilité pour les nouveaux établissements de paiement, cet ajout démontre l'évolution de la position allemande qui, en tant que présidente, se voit forcée d'adopter une attitude plus conciliante vis-à-vis des pays aux visions plus libérales. Cela a pour conséquence importante de priver la France d'un allié de poids qui jusqu'alors militait dans un sens favorable à ses vues. Le travail est cependant loin d'être terminé sur le texte et l'objectif ambitieux de la présidence allemande - parvenir à l'adoption du texte fin mars - semble d'ores et déjà un peu optimiste au vu des contradictions qui animent encore le débat entre Etats-membres.

TM (Euralia)

## La directive « services » ne régit pas les services financiers

La directive « services », appelée un temps « directive Bolkestein », est maintenant parue<sup>(1)</sup>. Dans sa première version, ce texte excluait de son champ d'application les services financiers définis par la directive sur la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs. Or, cette dernière définit un service financier comme « tout service ayant trait à la banque, au crédit, à l'assurance, aux retraites individuelles, aux investissements et aux

paiements ». Cette définition n'englobe donc pas l'ensemble des métiers exercés par les membres de l'ASF (par exemple l'affacturage ou le crédit-bail)<sup>(2)</sup>. L'ASF a obtenu qu'il soit en définitive fait référence à l'annexe 1 de la directive bancaire<sup>(3)</sup>, plus exhaustive, ce qui permet de lever tout doute sur le champ d'application : la directive « services » ne concerne pas les activités réalisées par les membres de l'ASF. CD

(1) La directive 2006/123/CE du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2006 relative aux services dans le marché intérieur est parue au Journal Officiel de l'Union européenne du 27 décembre 2006.

(2) article 2 de la directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002.

(3) directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, devenue aujourd'hui la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006.

# Les impacts de la DIRECTIVE MIF<sup>(1)</sup>

## Réunion d'information-réflexion de l'ASFFOR



De gauche à droite, Pierre-Henri Cassou ; Daniel Pion ; Jean-Jacques Jammes, Président de l'ASFFOR ; Alain Lasseron, Directeur de l'ASFFOR

Novembre 2007 verra l'entrée en application du dispositif de transposition de la directive MIF (Marchés d'Instruments Financiers) qui se substituera à la Directive sur les Services d'Investissement (DSI). Un nouveau dispositif sera mis en place qui intro-

duira des modifications substantielles pour les PSI, au regard de l'organisation des modes de négociation des ordres et des relations avec la clientèle. Il mettra fin à l'obligation de concentration des ordres en permettant notamment l'internalisation. Corrélativement, il introduira de nouvelles exigences avec la notion de « meilleure exécution » et des règles de transparence pré et post-négociation.

Le 13 décembre, Pierre-Henri CASSOU et Daniel PION, associés du Cabinet DELOITTE & TOUCHE ont fait le point sur les impacts attendus de la directive MIF.



(1) encore appelée "MIFID" selon son acronyme anglais

## LES IMPACTS DE LA DIRECTIVE MIF

### S'adapter au nouveau cadre d'exercice des activités de marché : principaux défis et opportunités de la Directive MIF pour les PSI

**A** partir du 1<sup>er</sup> novembre prochain, l'offre de services d'investissement sera régie par la directive du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers, dite Directive MIF, et par les textes pris pour son exécution<sup>(1)</sup>. Ce cadre viendra remplacer celui qui avait été défini par la Directive sur les Services d'Investissement (DSI) de 1993 et mis en œuvre en France par la loi de modernisation des activités financières (« loi MAF »). La Directive MIF vise à parachever la libéralisation des services financiers qui avait déjà été engagée par la DSI. Du fait de son caractère novateur sur bien des sujets et en raison des investissements lourds qu'elle implique, elle nécessite une attention particulière de l'ensemble des prestataires de services d'investissement, établissements de crédit ou entreprises d'investissement.

#### Deadline : 1<sup>er</sup> novembre 2007



**1993** : publication de la Directive 93/6/CEE sur les Services d'Investissement (DSI)

**21 avril 2004** : adoption de la Directive 2004/39/CE sur les Marchés d'Instruments Financiers

**10 août 2006** : adoption des textes européens d'application de la MIF (Directive 2006/73/CE et Règlement CE 1287/2006)

**31 Janvier 2007** : date limite de transposition en droit national par les Etats membres

**1<sup>er</sup> novembre 2007** : entrée en vigueur de la Directive MIF

#### UNE PORTEE ELARGIE

La Directive MIF s'applique à l'**ensemble des prestataires de services d'investissement** de l'Union Européenne ainsi qu'aux **marchés réglementés**. Elle concerne de plus

un ensemble d'activités plus large que la DSI, puisqu'elle couvre désormais, outre toutes celles déjà mentionnées dans ce texte, le **conseil en investissement** et l'**exploitation d'un système multilatéral de négocia-**

**tion** (MTF). De même, les activités de **recherche en investissement et d'analyse financière** s'ajoutent aux services auxiliaires figurant dans la DSI. En outre, la Directive MIF donne une **définition plus large** que la DSI

*(1) directive de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive-cadre en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive et règlement de la Commission du même jour, portant mesures d'exécution de la directive-cadre en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive. Ces deux derniers textes ont été adoptés conformément au « processus Lamfalussy », à la suite des consultations menées auprès des participants du marché, des Etats membres et du Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CESR en anglais).*

**des instruments financiers** pris en compte. Ainsi, deux catégories nouvelles s'ajoutent à celles précédemment retenues : les **dérivés de matières premières (« commodities ») de tous types, réglés en espèces, par livraison physique ou compensés par des organismes reconnus** et les **autres dérivés** (climatiques, sur droits d'émission, indices statistiques, tarifs de fret, etc).

### UN PROJET GLOBAL, COMPLEXE ET SENSIBLE

La Directive MIF va, bien au-delà des seuls aspects réglementaires, affecter l'ensemble des activités, des métiers et de l'organisation des établissements financiers. Les enjeux sont importants pour tous les métiers, même s'ils différeront selon les activités. Tous les prestataires devront se conformer en totalité à ces nouvelles dispositions **d'ici novembre prochain**. En effet, comme l'a rappelé récemment Charlie Mc Creevy, le Commissaire Européen chargé des marchés intérieurs, « there will be no partial compliant with MiFID ». Il est dès lors urgent d'agir. Pour mettre en œuvre ces nouvelles dispositions, les établissements devront adopter un programme d'action conforme à la **démarche type de gestion de projet** proposée par Deloitte, cette démarche type devant naturellement être **adaptée** au degré d'avancement, aux activités et aux ambitions de chaque PSI. Celle-ci comprend 5 étapes, dont la dernière est transversale :

1. **mobilisation** : créer une prise de conscience pour obtenir l'engagement de tous les participants au projet ;
2. **analyse d'impact et conception de la cible** : identifier les domaines impactés par la Directive MIF et définir le nouvel environnement ;
3. **plan de mise en œuvre** (roadmap) : coordonner et mettre en place les ac-

tions requises ;

4. **mise en œuvre** : déployer les solutions en termes d'organisation, de processus, de systèmes d'information ;

5. **gestion du programme MIF** : préparer de manière détaillée le programme d'implémentation, définir son organisation et sa structure, le piloter avec fermeté.

Les investissements liés à la mise en œuvre de la Directive MIF sont très significatifs. Concernant leur répartition, les premières études ont donné les proportions suivantes :

- 25 % des coûts sont liés au re-engineering de la fonction conformité : analyse d'écart, élaboration de nouvelles politiques et procédures et mise à jour, processus de confirmation de la best execution, actualisation des accords clients, mise en place des procédures ;

- 50 % des coûts concernent l'informatique : réseau, infrastructure, routage des ordres, outils CRM, archivage des données ;

- le reste est partagé entre les coûts liés à la formation (personnels des PSI et clients) et ceux associés à l'accompagnement du changement (communication) ainsi qu'à la refonte ou l'adaptation de processus commerciaux et opérationnels.

Au total, pour des établissements de taille significative, un programme MIF est estimé à plusieurs millions d'Euros, voire de dizaines de millions d'Euros, selon leur taille, la nature de leurs activités et leurs ambitions.

### LA DIRECTIVE MIF : OPPORTUNITÉ OU CONTRAINTE ?

La Directive MIF offre aux Prestataires de Services d'Investissement (PSI) plusieurs nouvelles opportunités de développement, notamment en autorisant **l'internalisation systématique des ordres**, en admettant les **systèmes multilatéraux de négociation** (en

anglais MTF, voir définition ci-après) à côté des marchés réglementés et en **élargissant les droits liés au passeport européen** à de nouvelles activités. La Directive définit comme internalisateur systématique (IS) toute « *entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF* ». L'introduction de cette



notion constitue une novation très importante dans le cas de la France, puisqu'elle **met fin au principe traditionnel de concentration des ordres**, qui imposait à tous les PSI de transmettre sur un marché central l'ensemble des ordres reçus de leurs clients et qui interdisait toute compensation interne. Avec les IS, la Directive MIF autorise, tout en l'encadrant, la pratique de la compensation interne des ordres. Un **Système Multilatéral de Négociation (MTF)** est lui-même défini comme « *un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II* ». La Directive MIF précise en outre le cadre régissant l'utilisation des différents lieux d'exécution des ►

# LES IMPACTS DE LA DIRECTIVE MIF

► ordres, y compris les MTF, qui sont eux-mêmes considérés comme des activités d'investissement.

Le **passport européen** ouvre aux prestataires agréés dans un Etat membre de l'Union Européenne deux possibilités pour offrir des services dans d'autres Etats membres : (i) **ouvrir une succursale, dont les activités sont surveillées par l'autorité du pays d'accueil** (« host country ») et (ii) **fournir, à partir de leur Etat d'origine, des services d'investissement transfrontières** (« remote access »), **ces services restant alors sous le seul contrôle de l'autorité de ce pays.**

Désormais, les prestataires pourront utiliser leur passeport européen pour fournir de nouveaux types de services, le conseil en investissement, la re-

cherche en investissement et l'analyse financière ainsi que la réception-transmission d'ordres (RTO), puisque ceux-ci sont désormais considérés comme des services ou activités d'investissement ou comme des services auxiliaires.

En contrepartie des nouvelles opportunités qu'elle ouvre, la Directive MIF impose une série de nouvelles obligations (cf tableau ci-joint), en vue notamment de **garantir la transparence des opérations** et de **préserver les intérêts des investisseurs.** Ces obligations concernent en particulier :

- l'information donnée aux clients préalablement à la réalisation de toute opération,
- la connaissance des clients,
- la gestion des conflits d'intérêts,
- la fourniture de services adaptés aux

connaissances et à la surface financière des clients,

- la gestion des ordres des clients,
- la transmission d'informations aux clients ou aux autorités.

Se conformer à bonne date à ces nouvelles obligations est d'autant plus important que la Directive MIF renverse, en pratique, la charge de la preuve. Désormais, en matière de fourniture de services d'investissement, il appartiendra en effet aux PSI d'attester qu'ils ont bien accompli l'ensemble des diligences prescrites.

*Pierre-Henri Cassou, Associé,  
Deloitte (pcassou@deloitte.fr)  
Daniel Pion, Associé, Deloitte  
(dpion@deloitte.fr)*

Prescriptions de la directive		Mesures à prendre
<p>L'information préalable fournie aux clients doit être :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• « <b>correcte, claire et non trompeuse</b> »</li> <li>• <b>adaptée</b> à la nature et à la compétence du client</li> <li>• <b>cohérente</b> avec le degré de connaissance du produit</li> <li>• <b>opportune</b> : comparaison profits / risques associés</li> <li>• <b>compréhensible</b> par une personne appartenant au segment visé par la communication</li> <li>• <b>pertinente</b> : les comparaisons doivent faire mention des hypothèses et des sources d'information</li> <li>• <b>prudente</b> dans l'utilisation de données sur la performance passée ou future</li> </ul>	Pré-accord	<p><b>Relations avec les clients :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Disposer d'un ensemble de documents adéquats</li> <li>• Les transmettre aux clients et aux prospects</li> <li>• Créer un dossier pour chaque contact contenant notamment les références des documents remis</li> </ul> <p><b>Marketing :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Constituer un document pour chaque type de produits, de services et/ou d'activités</li> <li>• Elaborer chacun de ces documents en tenant compte de l'ensemble des prescriptions en vigueur</li> <li>• Veiller à la mise à jour régulière de ces documents</li> </ul>
<p><b>Conflits d'intérêt :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mettre en place des dispositions organisationnelles et administratives permettant de protéger les intérêts des clients d'éventuels conflits d'intérêt</li> <li>• Il est possible, en tant que dernière solution envisageable, de gérer le problème des conflits d'intérêt en annonçant ces risques aux clients</li> </ul> <p><b>Connaissance du client :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Répartir les clients entre 3 catégories : clients de détail, professionnels et contreparties éligibles</li> <li>• Chaque catégorie bénéficie d'un niveau de protection différent et donc de diligences adaptées</li> <li>• Chaque client peut demander à changer de catégorie ("opt-up" ou "opt down")</li> </ul>	Accord	<p><b>Conflits d'intérêt :</b> définir par écrit les dispositions organisationnelles et administratives permettant de protéger les intérêts du client d'éventuels conflits d'intérêt</p> <p><b>Classement des clients par catégories :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Définir ses propres critères de classification de la clientèle</li> <li>• Affecter chaque client dans l'une des 3 catégories prévues</li> <li>• Informer chaque client de la catégorie attribuée, du droit de changer de classification et des modifications associées en termes de protection</li> </ul>
<p><b>Suitability / appropriateness :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pour les services de <b>gestion de portefeuille ou de conseil en investissement</b>, s'assurer par un <b>test d'adéquation</b> que :             <ul style="list-style-type: none"> <li>• le service répond aux objectifs d'investissement du client</li> <li>• le client est capable de supporter les risques financiers associés à la transaction</li> <li>• le client a la connaissance et l'expérience suffisante pour être conscient des risques associés à la transaction et de les comprendre</li> </ul> </li> <li>• Pour les <b>autres services</b> (hors « execution only »), demander à chaque client des informations afin d'évaluer son expérience de ce type d'opération (« <b>appropriateness</b> »)</li> <li>• Les PSI ont seulement une <b>obligation de moyen</b> et non de résultat</li> </ul>	Prestation de service	<p><b>Suitability / appropriateness :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pour les services de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement, définir et mettre en place un <b>organisation et des procédures</b> pour pouvoir évaluer le niveau d'expérience et de connaissance de la clientèle ; cette évaluation doit tenir compte de la catégorie du client, de la nature des instruments financiers et des opérations proposées</li> <li>• Pour les autres services (hors « execution only »), mettre en place une procédure permettant de répondre aux exigences du test d'adéquation</li> </ul>
<p><b>Meilleure exécution :</b> Pouvoir justifier de la meilleure exécution d'un ordre passé par leur client, à sa demande et sur 5 ans d'historique.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Définir les critères d'évaluation ainsi que leur poids relatif</li> <li>• Définir au préalable sa politique d'exécution, la communiquer au client et obtenir son consentement</li> <li>• La meilleure exécution s'applique à l'ensemble des instruments traités, y compris les obligations</li> </ul> <p><b>Gestion des ordres client :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les ordres doivent être enregistrés rapidement et traités dans l'ordre d'arrivée</li> <li>• Les ordres peuvent être concentrés si (i) cela ne nuit pas aux clients, (ii) chaque client est informé des conséquences négatives potentielles, (iii) le process d'agrégation est équitable</li> </ul>	Exécution et gestion des ordres	<p><b>Meilleure exécution :</b> mettre en place un dispositif permettant d'enregistrer l'ensemble des informations requises et de les conserver pendant une durée de cinq ans minimum</p> <p><b>Gestion des ordres client :</b> mettre en place un dispositif permettant d'enregistrer les ordres, de les traiter, d'informer le client de leur exécution et, le cas échéant, de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur leur bonne exécution</p>
<p><b>Reporting client :</b> après avoir exécuté des ordres de leurs clients, les PSI sont tenus de leur fournir des comptes-rendus. Ceux-ci dépendent de la nature des services rendus et de la catégorie à laquelle appartient le client</p> <p><b>Reporting aux autorités :</b> les PSI sont également tenus de transmettre des informations aux autorités compétentes ; celles-ci doivent porter sur toutes les transactions réalisées sur un marché organisé ou non, à l'exception des opérations de prêts d'actions, les « repos », l'exercice d'options et les opérations sur le marché primaire, et être transmises à l'autorité du pays où le service est rendu et non plus à celle du pays d'origine du prestataire</p>	Reporting	<p><b>Reporting client :</b> définir et mettre en place un <b>dispositif</b> permettant d'établir l'information nécessaire à la clientèle dans les délais et selon les formes prévues par la réglementation</p> <p><b>Reporting aux autorités :</b> définir et mettre en place un <b>dispositif</b> permettant d'établir l'information nécessaire aux autorités réglementaires dans les délais et selon les formes prévues par la réglementation</p>

# Relevé dans les ordres du jour

## FINANCEMENTS

### Financement des particuliers

#### Proposition de directive sur le crédit aux consommateurs

Voir article dédié en page 5.

#### Refonte des modèles-types

L'arrêté concernant les modèles-types d'offres préalables de crédit est paru au JO du 24 décembre. Le délai pour se mettre en conformité est bien de 6 mois, mais il s'agit d'un délai « couperet », ce qui interdit toute mise en œuvre progressive (qui aurait été permise par la formulation « au plus tard » proposée par l'ASF). Les nouvelles offres ne pourront être émises qu'à partir du 24 juin, les anciennes ne seront plus valables à compter de cette date. L'ASF a appelé l'attention de la DGCCRF sur de nombreuses erreurs formelles dans les différents modèles-types. Elles lui semblent rendre nécessaire un arrêté rectificatif.

#### Projet de loi en faveur des consommateurs

Fin janvier, le gouvernement a décidé de retirer le projet de loi en faveur des consommateurs qui, compte tenu de l'afflux d'amendements, n'aurait pas pu être voté avant la fin de la législature.

#### Nouveau cadre juridique des paiements dans le marché intérieur

Au niveau européen, les travaux menés au sein du Parlement avancent avec difficulté. Néanmoins, en l'état actuel de l'avancée du dossier, la demande principale de l'ASF visant à ce que les émetteurs de cartes privatives puissent avoir le choix d'émettre des cartes compatibles SEPA ou non est satisfaite. La Présidence allemande qui vient de prendre la suite des travaux devrait faire de nouvelles propositions (Voir article dédié en page 6).

#### « Communication en crédit à la consommation »

Jean-Claude Nasse, Délégué Général de l'ASF, a été auditionné le 31 janvier par la Section des finances du Conseil économique et social qui prépare actuellement un rapport et un projet d'avis sur le « surendettement ».

M<sup>me</sup> Pierrette Crosemarie est rapporteur. Cette audition s'inscrit dans la continuité des travaux du CES menées en 2000 sur le même sujet (rapport Le Duigou).

#### Risque de crédit

L'ASF fait actuellement valoir ses arguments auprès du Conseil National de la Comptabilité pour que la distinction entre les décotes sur encours

restructurés (qui mesurent simplement un écart de rendement) et les provisions sur encours douteux (qui matérialisent une probabilité de non remboursement) soit bien maintenue. Par ailleurs, se pose également toujours la question du taux d'actualisation à appliquer pour le provisionnement des créances restructurées (taux de restructuration ou taux d'origine).

#### Ratio de solvabilité - Bâle II

En l'état actuel du dossier, la mise en œuvre du dispositif d'ensemble dépend de la signature des arrêtés examinés au CCLRF en octobre et des ordonnances prévues dans la proposition de loi d'habilitation déposée au Sénat en mai 2006 visant notamment les modalités de reconnaissance et de contrôle des organismes externes d'évaluation de crédit. Le groupe de travail ad hoc ASF poursuit ses échanges. Est notamment évoqué le courrier de consultation du 21 décembre de la Commission bancaire qui rappelle qu'elle sera amenée à se prononcer sur les demandes d'autorisation sollicitées par les établissements en vue de l'utilisation des approches internes pour le calcul de leurs exigences de fonds propres.

On rappelle que les établissements devront remettre le dossier de demande d'autorisation avant le 31 mai 2007, ou le 31 octobre 2007 pour ceux qui ne détiennent pas de filiale dans un autre Etat membre, s'ils souhaitent recevoir la notification de la décision de la Commission bancaire avant le 1<sup>er</sup> janvier 2008. Une lettre signée par l'un des dirigeants responsables de l'établissement accompagnera la remise du dossier. Une version anglaise de cette lettre et du dossier devra également être adressée à la Commission bancaire dès lors que le groupe détient des filiales dans un autre Etat membre. ►

# Relevé dans les ordres du jour

► Travaux du groupe de travail « Consommateurs – ASF »

Lors de sa dernière réunion les membres du groupe de travail sont parvenus à définir les termes d'un nouvel accord sur le recouvrement amiable, par extension du champ d'application du premier accord. Cet accord est actuellement proposé à la signature des organisations de consommateurs. Ses nouvelles dispositions entreront en vigueur le 16 avril 2007. Par ailleurs, le groupe de travail continue ses travaux sur la rédaction d'un livret pédagogique expliquant le rôle des huissiers de justice et la mise à jour du livret sur le crédit à la consommation en vue de sa réédition.

Livre vert de la Commission européenne sur le crédit hypothécaire

La Commission européenne a rendu publics le 17 janvier 2007 deux rapports de groupes d'experts sur le crédit hypothécaire qui abordent la question du refinancement du crédit hypothécaire et la question de la protection du consommateur. Ces rapports présentent des éclaircissements et proposent des modifications pour améliorer les conditions du marché. Propositions dont devrait s'inspirer la Commission européenne dans son Livre Blanc sur le crédit hypothécaire qui devrait être publié en juin 2007.

Et aussi ...

- Réforme du gage automobile,
- Suites des interventions sur la décision unique d'autorisation de la CNIL en matière de score,
- Intermédiation en assurance,
- Convention AERAS (voir article dédié),
- Rapport Vorms / Taffin sur l'accès à la propriété des personnes aux revenus atypiques,

- ...

**Financement des entreprises**

« Conformité - Blanchiment »

Pour les aspects conformité, le point saillant discuté au sein des groupes de travail tant du financement des particuliers que du financement des professionnels, reste la question de l'identification du client en cas de relations à distance. Pour les aspects blanchiment, les groupes de travail ad hoc constitués au sein de l'ASF ont élaboré des projets de règlements professionnels sur lesquels les discussions et consultations se poursuivent. A terme, et après validation de la profession, ils pourraient être soumis à l'homologation du ministre. Par ailleurs, dans le cadre de leur mission sur la transposition de la troisième directive blanchiment, Jean-Louis Fort, Avocat (ex-secrétaire général de la Commission bancaire, ex-président du GAFI), et Yves Charpenel, Magistrat, avocat général à la Cour de cassation, viendront auditionner François Lemasson, Président de l'ASF et Jean-Claude Nasse, Délégué Général.

GT juridique « Entreprises »

Le groupe de travail a finalisé ses travaux sur la question des informations à délivrer au locataire final en cas de contrat de location évolutive (cf. lettre à la Section FLEE du 3 janvier). Il a redéfini les modalités de commissionnement d'apporteurs d'affaires. Il poursuit par ailleurs la mise à jour du modèle-type ASF de convention de co-baillage.

Co-baillage

Interrogée par l'ASF le 15 décembre 2006, l'Administration fiscale apporte dans son courrier du 24 janvier 2007 une réponse globalement positive sur

les modalités de facturation en cas de co-baillage (Cf. circulaire ASF 07.044 du 26 janvier).

Travaux comptables et prudentiels

Plusieurs documents de la Commission bancaire font actuellement l'objet d'échanges, notamment ceux :

- visant à recourir à la signature électronique pour la remise par télétransmission des états Finrep, Corep et Bafi au Secrétariat Général de la Commission bancaire,
- traitant de la « mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle et d'évaluation des risques » (Pilier II) dans lequel elle présente les critères et la méthodologie qu'elle entend utiliser. Par ailleurs, l'ASF poursuit ses réflexions sur le risque de crédit et plus particulièrement sur le traitement et le classement à appliquer aux « décotes », à savoir classement en provisions pour risques et charges ou diminution d'actifs.

Et aussi ...

- Titrisation des opérations de crédit-bail,
- Ratio de solvabilité,
- Crédit d'impôt « nouvelles technologies »,
- Cliniques privées et subventions,
- TVA et subventions,
- ...

**POUR EN SAVOIR PLUS**

**Marie-Anne Bousquet-Suhit :**  
01 53 81 51 70  
ma.bousquet@asf-france.com  
**Cyril Robin :**  
01 53 81 51 66  
c.robin@asf-france.com

# Relevé dans les ordres du jour

## SERVICES FINANCIERS

### Affacturation

#### Comptabilité – Normes IFRS

L'ASF a poursuivi ses échanges avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes sur l'application des normes IFRS à l'affacturation. Dans ce cadre, est en particulier évoquée la question de l'impact comptable des nouvelles normes sur le transfert de créances.

#### Observatoire des délais de paiement

Cet organisme, dont l'ASF est membre, a été chargé en septembre dernier d'articuler des « solutions opérationnelles » en matière de délais de paiement avant la fin de l'année 2006. L'Association lui a transmis des contributions qui sont en grande partie reprises dans le rapport remis au ministre de l'économie et des finances le 19 décembre. Figurent ainsi dans ce document la proposition de l'Association d'un avantage fiscal pour les entreprises recourant à l'affacturation, ainsi que ses observations concernant la difficile application à l'affacturation de la réglementation sur les intérêts de retard, la demande d'allongement du délai de déclaration des retards de paiement à un fichier (envisagé), l'intérêt du « reverse factoring »<sup>1</sup> comme moyen de mise en œuvre de l'es-compte pour paiement comptant.

#### FCC proposant des montages de titrisation à des PME

L'ASF a interrogé le SGCB sur les pratiques d'un fonds commun de créances qui propose à des PME des contrats de titrisation s'apparentant en tous points à un contrat d'affacturation, mais déli-

vrés par une structure bénéficiant de conditions prudentielles beaucoup plus légères. La question est en cours de traitement par l'autorité de tutelle.

#### Conformité

La Commission a chargé le groupe de travail conformité d'examiner la question de l'adoption d'une réglementation professionnelle en matière de blanchiment qui soit adaptée aux établissements spécialisés.

#### Image de l'affacturation auprès de la Banque de France

L'ASF a adressé début janvier un courrier à la Direction des études de la Banque de France en réaction à certaines dispositions du rapport relatif aux incidences de la réforme de l'usure sur les modalités de financement des PME. Ces dispositions critiquaient le coût des financements délivrés par les établissements spécialisés (affacturation, crédit-bail...), en omettant notamment

de préciser que ces établissements proposent une offre globale de services qui ne se limite pas au financement.

#### Brochure sur le financement du poste clients

L'ASF a participé en lien avec la DGTPE à l'élaboration d'une brochure présentant les différentes modalités de financement du poste clients des entreprises. Dans ce cadre sont notamment cités l'affacturation ainsi que le recours au cautionnement.

### Cautions

#### Organismes délivrant des cautions sans agrément

L'AMF a porté à la connaissance de la Banque de France et de la DGTPE les agissements d'une société qui, sous le nom ITALIA CONFIDI S.C.p.A, délivre en France des cautions sans disposer d'agrément. D'autre part, les examens des affaires Corsa Finances et CEMA qui ►

## Recensement des différentes cautions offertes par les membres de l'ASF

Lors de sa dernière réunion, la Commission avait approuvé le projet de publier sur le site Internet de l'ASF une liste recensant, pour chacune des différentes catégories de cautions et de garanties, les membres de l'Association les délivrant. Cette liste constituera une réponse aux demandes qui sont faites à l'ASF par des personnes qui recherchent les établissements délivrant un type donné de garantie. Elle permettra d'autre part de disposer sur le site d'un document de présentation exhaustif des activités des sociétés de caution. Afin d'établir cette liste, a été adressé aux sociétés de caution un questionnaire les invitant à déclarer les différentes catégories d'engagements qu'ils octroient, le cas échéant en précisant leurs spécificités en termes de domaine d'activité, de périmètre d'intervention, de type de clientèle...

Le dépouillement étant désormais finalisé, le résultat de cette enquête est désormais, sous forme de tableau, en ligne sur le site de l'Association : [www.asf-france.com](http://www.asf-france.com)

(1) Le « reverse factoring » consiste pour une entreprise à demander à une société d'affacturation de proposer ses services à ses propres fournisseurs.

## Relevé dans les ordres du jour

- ▶ devaient respectivement avoir lieu le 12 janvier (Cour d'appel de Colmar) pour la première et le 23 janvier (Tribunal correctionnel de Paris) pour la seconde ont été repoussés aux 13 mars et 13 avril.

### Sécurités apportées aux usagers en matière de voyages touristiques

L'ASF a participé à la réflexion de place conduite par le ministère délégué au tourisme et le ministère des transports visant à améliorer la protection apportée aux consommateurs qui sont confrontés, du fait de la défaillance de l'affréteur d'avions auxquels ils ont réservé leurs billets, au refus des compagnies aériennes d'assurer les vols prévus (problème qui a été rencontré cet été par certains touristes). En l'état des réflexions, la solution initialement envisagée de recourir à un dispositif de garanties financières – qui laissait dubitatives les sociétés de caution – serait cependant abandonnée, les discussions ayant fait apparaître la difficulté de définir et d'organiser un système de garantie qui soit efficient.

### Projet de décret sur la vente d'immeubles à rénover (VIR)

L'ASF participe depuis novembre dernier à la concertation de place menée par le ministère du logement sur le projet de décret d'application du dispositif sur la vente d'immeubles à rénover (VIR) introduit dans le code de la construction et de l'habitation par une loi du 13 juillet 2006. Il est en effet prévu dans ce cadre une obligation incombant au vendeur de faire délivrer, par un établissement habilité et au profit de l'acheteur, une garantie financière portant sur l'achèvement des travaux. L'Association a formulé des observations visant à ce que soient

précisées l'articulation du régime de la VIR avec les autres dispositifs existants (notamment la vente en état futur d'achèvement - VEFA) ainsi que la nature, l'étendue et les modalités de mise en place de la garantie. S'agissant de l'étendue de la garantie, l'ASF a souhaité que soit précisé qu'elle ne couvre ni le remboursement des sommes versées par l'acquéreur, ni les travaux de finition et les défauts de conformité qui n'ont pas un caractère substantiel, ni les malfaçons qui ne rendent pas l'ouvrage impropre à son utilisation ni, enfin, les pénalités de retard.

### Brochure sur le financement du poste clients

L'ASF a participé en lien avec la DGTPE à l'élaboration d'une brochure présentant les différentes modalités de financement du poste clients des entreprises. Dans ce cadre sont notamment cités le recours au cautionnement ainsi qu'à l'affacturage.

## SERVICES D'INVESTISSEMENT

### Assurance responsabilité civile professionnelle

La Commission a décidé d'envoyer un courrier à la Section MT-PSI rappelant les avantages que présente le contrat RCP élaboré par Marsh en collaboration avec l'ASF et proposé par l'assureur Chubb (notamment la mise en place d'un système dit « de coûts de correction » permettant la prise en charge de dommages en l'absence de demande d'un tiers et la couverture des opérations de démarchage). Le courrier<sup>(2)</sup> met aussi en avant la satisfaction manifestée par les établissements qui ont déjà souscrit le contrat.

### Blanchiment

Dans la perspective de l'adoption d'une réglementation professionnelle en matière de blanchiment adaptée aux établissements spécialisés, plusieurs points posant problème aux PSI ont été identifiés. Parmi ces difficultés, on relève notamment la nécessité d'obtenir les cartes d'identité des représentants de la société cliente du PSI, l'obligation de détenir des originaux des documents requis et l'absence de publication par le gouvernement d'une liste des Etats jugés non recommandables au regard des obligations en matière de blanchiment et de lutte contre le terrorisme.

### MiFID : point sur les travaux de transposition

Les différents textes de transposition en phase de consultation ou en phase d'adoption, qui sont suivis par le groupe de travail ASF dédié à ces questions, sont les suivants :

- **projet d'ordonnance** : il a été soumis à consultation en novembre et a été examiné au CCLRF du 18 décembre dernier. L'ASF a sur ce texte fait état de son hostilité à la faculté donnée au CIF de faire de la RTO (cf. Lettre de l'ASF n° 122), en particulier si, comme le laisse penser les dernières positions prises sur le sujet par les autorités, le service de RTO comprend désormais la souscription d'OPCVM.

- **projet de modification de Livre III du Règlement général de l'AMF** : s'agissant de la méthode, l'AMF s'est efforcée de respecter le plus fidèlement possible le texte de la directive et de sa directive d'application. Ce projet traite en particulier des questions suivantes : statut et conditions d'agrément des sociétés de gestion (maintien du statut unique), règles d'organisation des PSI (dispositif de conformité, tran-

(2) Cf. courrier de l'ASF du 02 01 07

## Relevé dans les ordres du jour

sactions personnelles des collaborateurs, protection des avoirs du client, conflit d'intérêts, cartes professionnelles...), règles de bonne conduite (classification des investisseurs (cf. infra), information du client, évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service, conventions conclues avec les clients, rémunération...), déclaration des transactions... On note d'autre part que sur certains de ces sujets des travaux se poursuivent également en parallèle au sein du CESR afin de favoriser une convergence d'interprétations entre les différents régulateurs nationaux : ces travaux concernent notamment les rémunérations (« inducements »), la conservation des données / archivage ; la meilleure exécution ; le passeport et la déclaration des transactions.

- **projet de décret** : il introduit en droit français les notions d'investisseurs professionnels, investisseurs auxquels sont appliquées dans leurs relations avec le PSI des règles de conduite allégées, et de contreparties éligibles, entités qui ne bénéficient pas de protection dans leurs relations avec le PSI (pas d'application des règles de bonne conduite, ni de l'obligation d'exécution au mieux, ni des règles de traitement des ordres des clients).

Les deux notions recouvrent des champs très proches : établissements réglementés... On observe en particulier qu'elles comprennent les entreprises excédant deux des trois seuils suivants : total de bilan de plus de 20 millions d'euros, CA net de plus de 40 millions d'euros, capitaux propres de plus de 2 millions d'euros. On note d'autre part que ce projet renvoie à l'AMF le soin de déterminer les règles permettant à une entité de changer de catégorie (opt in / opt out) – cf. supra.

### Suites du rapport Delmas Marsalet sur la commercialisation de produits financiers/ Projet de loi en faveur des consommateurs

Le projet de loi en faveur des consommateurs, finalement retiré par le gouvernement, comprenait une série de mesures inspirées des recommandations du rapport Delmas Marsalet. En ce sens, il imposait une convention écrite entre les PSI producteurs et distributeurs de produits financiers qui :

- d'une part, met à la charge du producteur la fourniture au distributeur des informations nécessaires à la bonne compréhension de l'économie des instruments financiers ;
- d'autre part, prévoit une vérification par le producteur de la conformité de la documentation publicitaire du distributeur.

Ces mêmes dispositions auraient prévalu dans les relations entre entreprises et intermédiaires d'assurance lorsqu'ils distribuent des produits financiers.

Le projet jetait aussi les bases de l'instauration par les organisations professionnelles de codes de bonne conduite susceptibles d'être homologués, voire étendus, par un arrêté du ministre de l'économie.

### Entretiens de l'AMF – Meilleure régulation

L'ASF a assisté aux entretiens de l'AMF tenus le 30 novembre dernier qui ont porté cette année sur la nouvelle organisation des marchés induite par la mise en œuvre de la directive MIF ainsi que sur l'impact des évolutions attendues en matière de commercialisation des produits financiers sur les relations avec la clientèle. Ils ont permis en outre de faire le point sur le rôle du Comité européen des régulateurs des marchés

de valeurs mobilières (CESR) et sur l'application des normes IFRS entrées en vigueur en 2005.

Cette manifestation fut aussi l'occasion pour Michel Prada, Président de l'AMF, de présenter les résultats de la consultation lancée par l'AMF sur la meilleure régulation et les pistes d'amélioration de l'action du régulateur. L'AMF a proposé plusieurs mesures proches des demandes formulées par l'ASF dans sa réponse à cette consultation. On relève notamment en ce sens :

- la nécessité d'adapter la réglementation à la taille des acteurs,
- l'inscription dans une charte des méthodes qui doivent guider les relations entre l'AMF et les PSI,
- la diffusion de sa doctrine par l'AMF,
- le principe d'un allègement de certaines procédures en contrepartie d'un engagement d'auto-contrôle et de responsabilisation des PSI,
- ainsi que la réduction des délais du déroulement des enquêtes et de la procédure de sanction.

### Réunion plénière de la Section

La réunion plénière annuelle de la Section MT PSI se tiendra mardi 27 mars 2007, à 17 heures.

#### **POUR EN SAVOIR PLUS**

**Antoine de Chabot :**

**01 53 81 51 68**

**a.dechabot@asf-france.com**

**Grégoire Phélip :**

**01 53 81 51 64**

**g.phelip@asf-france.com**

**AU CONSEIL**



**François de La Baume**, Président du Directoire de FINANCIERE ATLAS est coopté pour succéder à **Gérard Bourret**.



**Joël Darnaud**, Directeur général délégué d'OSEO, est coopté pour succéder à **Jean-Pierre Denis**.

Le Prix de l'ASF :  
**deux lauréats pour 2006**



De gauche à droite : Evelyne De Saedeleer, Jean-Claude Nasse et Marie-Emilie Morel

photo : Alain Fleury

**F**aute d'avoir trouvé des mémoires d'un niveau suffisant, le Prix de l'ASF n'avait pas été attribué en 2003 et 2005. La cuvée 2006 s'est révélée au contraire de grande qualité et le jury du Centre des Professions Financières a dû faire un choix difficile. Au final, il a été décidé de décerner deux distinctions. Le **Prix de l'ASF** revient à Evelyne De Saedeleer, de la Solvay Business School de Bruxelles, pour son mémoire sur « la pro cyclicité des nouveaux accords de Bâle : approche quantitative de la tarification des contrats de leasing ». Après une analyse statistique et une modélisation rigoureuse, l'auteur montre que le crédit-bail est moins affecté que d'autres formes de financement par le risque de pro cyclicité (besoin accru de fonds propres conjugué avec une aggravation de la tarification en période de ralentissement économique) qu'on attache parfois au nouveau dispositif prudentiel. Un **premier accessit** a été attribué à Marie-Emilie Morel, de l'Université de Montpellier I, pour son mémoire sur « l'évolution du crédit renouvelable : la consolidation du régime de protection de l'emprunteur ». L'analyse juridique est pertinente et présentée de manière dynamique avec un souci de tempérer une orientation qu'on devine favorable au consommateur. Les deux récipiendaires se sont

partagé les 5000 € alloués comme chaque année (respectivement 3000 € et 2000 €). Jean-Claude Nasse, Délégué général de l'ASF leur a remis leur récompense, le 8 février, au cours d'une cérémonie placée cette année sous le haut patronage de René Carron, Président de Crédit Agricole S.A.

# Les nouveaux dirigeants

(CECEI des 28 novembre et 19 décembre 2006)

## Financement de l'équipement

**Gérard BELLEMON** : Président de NATEXIS LEASE

**Philippe BUDET** : Directeur Général de SOGELEASE BDP

**Gérard CHAURAND** : Président de CMV MEDIFORCE

**Thierry FAUTRÉ** : Président de SIEMENS FINANCIAL SERVICES S.A.S.

**Philippe KODYRA** : Directeur de FL AUTO et de FC FRANCE

**Gregory TAYLOR** : Président-Directeur Général de TRANSOLVER FINANCE

**André THEUVENIN** : Directeur de SOMAFI - SOCIETE MARTINQUAISE DE FINANCEMENT

**Frantz WAZE** : Dirigeant de KOMATSU FINANCIAL FRANCE

## Financement de l'immobilier

**Jean-Gabriel CARLIER** : Directeur Général Délégué de SIAM - SOCIETE IMMOBILIERE POUR L'AUTOMOBILE ET LA MECANIQUE

**Jean-Luc GUILLERMOU** : Président-Directeur Général d'ASSURBAIL

**Philippe JEWTOUKOFF** : Président de BATINOREST

**Jacques LE FRANC** : Directeur Général de DEXIA C.L.F. REGIONS-BAIL

## Services financiers

**Frédéric BIZIERE** : Président d'EULER HERMES SFAC CREDIT

**Richard DEVIN** : Directeur Général de RBS FACTOR S.A.

**Maud LECLAIR** : Directeur Général Délégué de FORTIS MEDIACOM FINANCE

**Sébastien MANGENOT** : Secrétaire Général d'ELYSEES FACTOR

**Yves MARTIN DELAHAYE** : Président de SOCOREC - SOCIETE COOPERATIVE POUR LA RENOVATION ET L'EQUIPEMENT DU COMMERCE

**Régis PHILIP** : Directeur Général Délégué d'UNINCOFRA-UNION INDUSTRIELLE ET COMMERCIALE DE FRANCE

**Philippe SIMONET** : Directeur Général d'EULER HERMES SFAC CREDIT

## Services d'investissement

**Cyrille GUILLAUME** : Directeur de MAN FINANCIAL

# Les nouveaux membres

## MEMBRES DE DROIT

### BNP PARIBAS COVERED BONDS S.A.

Filiale du groupe BNP PARIBAS agréée en vue d'effectuer des opérations de refinancement de crédits immobiliers consentis par les entités du groupe BNP PARIBAS.

*Président du Directoire* : **Martine BILLEAUD**

*Directeur Général* : **Jean-Louis GODARD**

### ING REAL ESTATE FINANCE (FRANCE)

Filiale du groupe ING agréée en vue d'effectuer des opérations de financement de biens immeubles, à destination d'une clientèle professionnelle.

*Président* : **Michiel RANG**

*Directeur Général* : **Frédéric CIUNTU**

## MEMBRES AFFILIES

### HOIST KREDIT AB (succursale France)

Succursale d'un établissement financier Suédois implantée en vue de racheter et de gérer un portefeuille de crédits à la consommation constitué de créances douteuses.

*Directeur* : **Göran WITT**

*Dirigeant* : **Mikael WIREN**

### TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille.

*Président* : **Bruno de PAMPELONNE**

## MEMBRE ASSOCIE

### FONCIERE DES REGIONS

Société foncière dont l'adhésion fait suite à l'absorption de BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE.

*Président du Directoire* : **Christophe KULLMANN**



## STAGES 2007

Fiches et programme complet sur notre site ASFFOR : [www.asffor.fr](http://www.asffor.fr)

Le stage...	animé par...	et destiné en priorité...	aura lieu...	au prix de...*
<b>Le crédit-bail immobilier</b>	<b>Olivier RICHÉ</b> , Directeur général de COFITEM-COFIMUR <b>Philippe LEROY</b> , Responsable de la Valorisation et des Risques Immobiliers d'OSEO BDPME <b>Sylvie LACOURT</b> , Directeur CBI Crédit Foncier Groupe Caisses d'Épargne.	<i>à tous cadres désirant connaître ou approfondir le crédit-bail immobilier</i>	du 6 au 8 mars	1315,60 € TTC 1100,00 € HT
<b>Adapter vos dispositifs aux évolutions de la réglementation AMF</b>	<b>Marie-Agnès NICOLET</b> , Associée et Directrice Générale d'Audisoft Consultants	<i>Collaborateurs des entreprises d'investissement</i>	le 13 mars	897,00 € TTC 750,00 € HT
<b>Prévention contre la fraude aux documents d'identité</b>	<b>Jean-Marc ROUX</b> , Consultant	<i>Personne en charge du contrôle des documents d'identité</i>	le 15 mars	837,20 € TTC 700,00 € HT
<b>Approche du crédit-bail mobilier et des locations financières</b>	<b>Jérôme CUELLO</b> , Directeur comptable adjoint du groupe FRANFINANCE <b>Sabine HUTTLINGER</b> , Avocat à la Cour, ancien chef de service juridique de la branche entreprise d'une société financière <b>Jean-Michel VENDASSI</b> , Directeur Juridique et Fiscal de BNP PARIBAS LEASE GROUP	<i>aux employés et jeunes cadres (appartenant éventuellement à des établissements n'exerçant pas une activité de crédit-bail mobilier)</i>	du 21 au 23 mars	956,80 € TTC 800,00 € HT
<b>Les Normes internationales d'informations financières IAS/IFRS</b>	<b>Nicolas VAN PRAAG</b> , Chargé de cours à l'Université de Paris-Dauphine et au groupe HEC, Consultant	<i>Analystes crédit, Analystes Financiers, Directeurs crédit, ou toute personne impliquée dans la fonction crédit aux entreprises</i>	les 26 et 27 mars	1315,60 € TTC 1100,00 € HT
<b>Contrôle permanent, contrôle périodique et conformité</b>	<b>Pierrette BLANC</b> , ancien Adjoint de direction au SGCB, diplômée d'expertise comptable, Formateur-Conseil en réglementation et comptabilité bancaires	<i>toute personne impliquée dans la mise en place ou le suivi du contrôle interne</i>	le 5 avril	598,00 € TTC 500,00 € HT
<b>Le crédit-bail immobilier</b>	<b>Olivier RICHÉ</b> , <b>Philippe LEROY</b> , <b>Sylvie LACOURT</b> (voir ci-dessus)	<i>à tous cadres désirant connaître ou approfondir le crédit-bail immobilier</i>	du 22 au 24 mai	1315,60 € TTC 1100,00 € HT
<b>Etats de la Commission Bancaire</b>	<b>Pierrette BLANC</b> (voir ci-dessus)	<i>aux services comptables et financiers</i>	du 12 au 14 juin	1315,60 € TTC 1100,00 € HT

<b>Le stage...</b>	<b>animé par...</b>	<b>et destiné en priorité...</b>	<b>aura lieu...</b>	<b>au prix de...*</b>
<b>Le crédit-bail immobilier</b>	<b>Olivier RICHÉ, Philippe LEROY, Sylvie LACOURT</b> (voir ci-dessus)	<i>à tous cadres désirant connaître ou approfondir le crédit-bail immobilier</i>	du 11 au 13 septembre	1315,60 € TTC 1100,00 € HT
<b>Approche du crédit-bail mobilier et des locations financières</b>	<b>Jérôme CUELLO, Sabine HUTTLINGER, Jean-Michel VENDASSI,</b> (voir ci-dessus)	<i>aux employés et jeunes cadres (appartenant éventuellement à des établissements n'exerçant pas une activité de crédit-bail mobilier)</i>	du 18 au 20 septembre	956,80 € TTC 800,00 € HT
<b>Conduire un entretien de bilan professionnel annuel</b>	<b>Denis STIRE,</b> responsable formation GE MONEY BANK	<i>aux managers, responsables d'équipe, de projet</i>	le 25 septembre	478,40 € TTC 400,00 € HT
<b>Prévention du blanchiment</b>	<b>Marie-Agnès NICOLET</b> (voir ci-dessus)	<i>aux correspondants TRACFIN, responsables anti-blanchiment des institutions financières, déontologues</i>	le 4 octobre	837,20 € TTC 700,00 € HT
<b>Contrôle permanent, contrôle périodique et conformité</b>	<b>Pierrette BLANC</b> (voir ci-dessus)	<i>toute personne impliquée dans la mise en place ou le suivi du contrôle interne</i>	le 9 octobre	598,00 € TTC 500,00 € HT
<b>Aspects juridiques et contentieux du crédit-bail mobilier</b>	<b>Pascal SIGRIST,</b> Avocat à la Cour	<i>aux cadres confirmés des services juridiques et contentieux</i>	le 11 octobre	598,00 € TTC 500,00 € HT
<b>Aspects juridiques et contentieux du crédit-bail immobilier</b>	<b>Hervé SARAZIN,</b> Principal clerc chez Me Thibierge, notaire <b>Pascal SIGRIST,</b> (voir ci-dessus)	<i>aux cadres confirmés des services juridiques et contentieux</i>	les 17 et 18 octobre	987,00 € TTC 750,00 € HT
<b>La place de l'assurance dans la couverture des risques d'une opération de crédit-bail immobilier</b>	<b>Pascal DESSUET,</b> Responsable des Assurances pour les Affaires Immobilières de la Société Générale	<i>à tous personnels de crédit-bail immobilier</i>	les 14 et 15 novembre	1076,40 € TTC 900,00 € HT
<b>Le crédit-bail immobilier</b>	<b>Olivier RICHÉ, Philippe LEROY, Sylvie LACOURT</b> (voir ci-dessus)	<i>à tous cadres désirant connaître ou approfondir le crédit-bail immobilier</i>	du 20 au 22 novembre	1315,60 € TTC 1100,00 € HT
<b>Pratique de l'analyse financière</b>	<b>Philippe MIGNAVAL,</b> Institut d'Études Politiques de Paris, Diplômé d'Études Comptables Supérieures, Coordonnateur région Océan Indien – Groupe AFD	<i>aux cadres commerciaux ; cadres des services d'engagement, comités de crédits, responsables d'unités d'exploitation</i>	du 3 au 5 décembre	1 237,86 € TTC 1 035,00 € HT

\* Par personne et hors frais de repas

Les adhérents

Section	385 adhérents à l'ASF		
	Membres <sup>1</sup>	Membres correspondants	Membres associés
Affacturage	19	-	-
Crédit-bail immobilier	45	-	1
Financement locatif de l'équipement des entreprises	52	1	-
Financement de l'équipement des particuliers	70	6	-
Financement immobilier (y compris Crédit Immobilier de France)	21	14	-
Maisons de titres et autres prestataires en services d'investissement (dont entreprises d'investissement)	59 (38)	1 (-)	- (-)
Sociétés de caution	37	-	-
Sociétés de crédit foncier	2	-	-
Sociétés de crédit d'outre-mer	3	-	-
Sociétés financières de groupes ou de secteurs économiques	9	-	2
Sofergie	10	-	-
Activités diverses	25	4	-
Hors sections	-	-	4
<b>TOTAL<sup>2</sup></b>	<b>352</b>	<b>26</b>	<b>7</b>

1 / Membres de droit et membres affiliés 2 / Les adhérents sont décomptés au titre de leur activité principale

Solution des mots croisés de la Lettre 122

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	A	S	S	I	G	N	A	T	S		R	P
2	F	A	C	T	E	U	R		C	A	N	A
3	F	R	A	C		S	A	B	I	R		L
4	E	A	R		O		S		E	M	O	I
5	R		L	A	U	R	E	E		A	R	M
6	M	U	A		T	U	R	G	O	T		P
7	E	S	T	E	R	A		O		E	I	S
8	E		T	U	A		D		L	U	N	E
9		C	I		G	U	E	P	A	R	D	S
10	A	L		T	E	A		A	S		E	T
11	G	I	T	E		U	N	I	S	E	X	E
12		P	A	L	I	N	D	R	O	M	E	S

**HORIZONTALEMENT**

1 Avaient vraiment tout pour chasser la bonne monnaie - Mode de scrutin / 2 Cheval ou rhésus - Cèda / 3 Casse quand on le rapproche du fric - Proche du volapuk / 4 Se prête ou se fait tirer à Londres - Donne des couleurs / 5 On s'attend à ce qu'une telle tête soit à la fois bien faite et bien pleine - L'arme à gauche / 6 Changea de registre - Célèbre économiste victime de la disgrâce royale / 7 S'en remettra à Themis - Bout de nymphe marine / 8 Descendit - Promesse électorale / 9 Devant devant - Appartiennent à la faune viscontienne / 10 Initiales pour un 16<sup>e</sup> Président - Passe à l'anglaise - Monnaie romaine - Unit / 11 Page de bouquin - Une mode pour Eon / 12 Manquent totalement de bon sens

**VERTICALEMENT**

1 Ainsi, par exemple, d'une une louée pour servir de support publicitaire - Traditionnellement en juin pour l'ASF / 2 Fut mère sur le... très tard - Habitudes communes - Petit bijou video ou petit bijou tout court / 3 Euterpe combla ces deux italiens, le père pour l'opéra, le fils pour le clavecin - Part de tarte / 4 Pour de nouvelles technologies - Rimbaud y aurait vu du virginal et de l'espérance - Pour l'exemple / 5 Terre ancienne - Irréparable s'agissant de l'effet des ans, songeait Athalie / 6 Très naturels - Le fit dans les bran-cards ? - Paresseux disloqué / 7 User par l'érosion jusqu'à disparition du relief - Aide à pousser - Des initiales pour la Bonne Mère / 8 Très personnel - Parité monétaire / 9 Rengaine - Doté d'un nœud coulant / 10 Investit dans le bâtiment - Des initiales pour le successeur d'André Malraux à la Culture / 11 Va d'une ville à l'autre - A son nombre - Lie les variations d'une valeur à celles d'un élément de référence / 12 Permettaient d'éviter au rédacteur l'angoisse de la page vierge ?

La Lettre de l'ASF n° 123 est tirée à 3.000 exemplaires.

**Si vous souhaitez recevoir d'autres exemplaires pour les diffuser au sein de votre établissement, faites-le savoir à l'Association.**

ASSOCIATION FRANÇAISE DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES 24, avenue de la Grande Armée, 75854 Paris Cedex 17  
Téléphone : 01 53 81 51 51 - Télécopie : 01 53 81 51 50

Directeur de la Publication : François Lemasson, Président de l'ASF - Rédacteur en chef : Jean-Claude Nasse, Délégué général

Conception graphique : Frédéric Noyé ( tél : 06 60 87 28 15) - Impression : Chirat, 42540 Saint-Just-la-Pendue

Ont également collaboré : Marie-Anne Bousquet-Suhit - Isabelle Bouvet - Pierre-Henri Cassou et Daniel Pion (Deloitte) - Antoine de Chabot - Laurent Chuyche - Anne Delaleu - Corinne Denaeyer - Alain Lasseron - Thibault Mailet (Euralia) - Grégoire Phélip - Alexandre Rimbal - Cyril Robin - Michel Vaquer