

3^e département

Zurich, le 15 mai 2017

Note sur les opérations d'*open market*

1. Introduction

Les opérations d'*open market* de la Banque nationale suisse (BNS) servent à approvisionner le marché monétaire en liquidités et à gérer les taux d'intérêt à court terme. Elle peut ainsi soit créer des liquidités, soit en résorber. Elle passe des opérations d'*open market* en concluant des pensions de titres et en émettant ses propres titres de créance (Bons de la BNS). La présente note décrit les conditions et la procédure du déroulement des opérations d'*open market*; elle précise ainsi les directives générales de la BNS sur ses instruments de politique monétaire.

2. Contreparties agréées

Dans le cadre des opérations de politique monétaire de la BNS, toutes les banques (en Suisse et dans la Principauté de Liechtenstein) titulaires d'un compte de virement à la BNS sont en principe agréées comme contreparties.

D'autres intervenants (en Suisse) sur les marchés financiers ainsi que les banques établies à l'étranger et les succursales en Suisse de banques étrangères peuvent également être agréés comme contreparties si leur participation aux opérations présente un intérêt pour la politique monétaire, si elles contribuent à la liquidité du marché monétaire gagé en francs et si les conditions pour l'ouverture d'un compte de virement sont réunies. Les demandes d'ouverture d'un compte de virement et d'admission à participer aux opérations d'*open market* doivent être adressées par écrit au 3^e département de la BNS.

Les opérations d'*open market* de la BNS sont conclues généralement sur la plate-forme de négoce électronique de SIX Repo SA et exécutées par le système SECOM de SIX SIS SA (SIS) pour le clearing des titres et par le système SIC de SIX Interbank Clearing SA (SIC) pour le clearing en francs, selon le principe «livraison contre paiement». C'est pourquoi, pour conclure des opérations d'*open market* avec la BNS, toute contrepartie doit non seulement

être titulaire d'un compte de virement à la BNS, mais aussi satisfaire aux conditions d'admission fixées par ces trois partenaires de la BNS. Les contreparties de la BNS doivent disposer d'un raccordement direct avec le SIC.

La BNS peut instaurer des limites de contrepartie. Elle se réserve le droit d'informer les banques centrales étrangères ainsi que les autorités suisses et étrangères responsables de la surveillance des contreparties au sujet des relations d'affaires qu'elle entretient avec ces dernières ainsi que des engagements en cours.

3. Appels d'offres de la BNS pour pensions de titres

Les appels d'offres pour pensions de titres sont soit des appels d'offres à taux fixe ou des appels d'offres à taux variable. Les opérations sont conclues pour des durées allant d'un jour (*overnight*) à plusieurs mois. L'emprunteur doit veiller à ce que les liquidités obtenues soient constamment couvertes à 100% au moins par des titres éligibles à la BNS (voir la Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions).

La BNS communique les conditions des appels d'offres (contrat, durée, procédure, etc.) sur les sites des services fournissant des informations sur les marchés, énumérés ci-dessous:

- Reuters SNBAUCT1, SNBAUCT2
- Bloomberg SNBO <go>, Menu item 10) Money Market Operations, Menu item 5) Announcements

Les appels d'offres pour pensions de titres se déroulent en principe chaque jour ouvrable de 9 h 00 à 9 h 10. Les soumissions faites après la clôture de l'appel d'offres ou non conformes aux dispositions prévues par la BNS ne sont pas prises en compte lors de l'adjudication. Après la clôture de l'appel d'offres, chaque établissement participant peut, en consultant la plate-forme de négoce (*own trades*), prendre connaissance du montant qui lui a été adjugé.

Le participant est lié par ses offres dès la clôture de l'appel d'offres et jusqu'à l'adjudication par la BNS. Cette dernière se réserve le droit de renoncer à un appel d'offres avant, pendant et après le déroulement de celui-ci, et ce, jusqu'au moment de l'adjudication.

Les procédures ci-après d'appels d'offres et d'adjudication décrivent les opérations destinées à injecter des liquidités. En ce qui concerne les opérations visant à résorber des liquidités, les dispositions ci-dessous sont applicables par analogie.

3.1. Procédure d'appels d'offres à taux fixe

La BNS établit le taux d'intérêt des pensions de titres. Le participant soumet ses offres en indiquant le montant de liquidités en francs qu'il est disposé à acquérir. Chaque offre doit s'élever au minimum à 1 million de francs (*minimum cash amount*).

Si le montant total des offres dépasse le volume que la BNS a décidé d'adjuger, celle-ci réduit proportionnellement, lors de l'adjudication, le montant demandé pour autant que ce dernier excède 10 millions de francs par participant. Sinon, les montants sont adjugés intégralement.

3.2. Procédure d'appels d'offres à taux variable

Le participant soumet ses offres en indiquant le montant jusqu'à concurrence duquel il est prêt à acquérir des liquidités en francs et le taux d'intérêt (p.a.) qu'il est prêt à payer pour les obtenir. Il peut soumettre autant d'offres qu'il le souhaite, et ce, à des taux d'intérêt différents. Les offres sans indication de prix ne sont pas autorisées. La BNS est habilitée à fixer un prix minimal et/ou maximal pour les offres. Chaque offre doit s'élever au minimum à 1 million de francs.

Adjudication à la hollandaise: les liquidités en francs sont adjudgées – uniformément au taux le plus bas accepté par la BNS – aux participants ayant proposé ce taux ou un taux plus élevé. Les offres supérieures au taux d'intérêt le plus bas accepté sont intégralement prises en compte. Si le total des offres au taux d'intérêt le plus bas accepté dépasse le montant résiduel à adjuger, ce dernier sera adjugé aux participants au prorata de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total de ces offres. Les offres inférieures au taux d'intérêt le plus bas accepté par la BNS ne sont pas prises en considération.

Adjudication à l'américaine: les liquidités en francs sont adjudgées – aux taux d'intérêt indiqués dans chaque offre – aux participants ayant proposé au moins le taux le plus bas accepté par la BNS. Les offres supérieures au taux d'intérêt le plus bas accepté sont intégralement prises en compte. Si le total des offres au taux d'intérêt le plus bas accepté dépasse le montant résiduel à adjuger, ce dernier sera adjugé aux participants au prorata de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total de ces offres. Les offres inférieures au taux d'intérêt le plus bas accepté par la BNS ne sont pas prises en considération.

4. Cotations sur le marché interbancaire des pensions de titres

Pour influencer sur la formation des prix du marché monétaire, la BNS peut placer ou accepter des offres (*quotes*) en procédant à des cotations sur la plate-forme de négoce électronique de SIX Repo SA (*market overview*).

A l'aide de la fonction *direct hit*, les offres de la BNS peuvent être acceptées par les contreparties aux conditions fixées. Les offres de la BNS peuvent être ramenées par les contreparties au montant minimal de 1 million de francs. La BNS peut elle aussi accepter en tout temps des offres de contreparties.

5. Règlement

Le règlement des pensions de titres est lancé par SIS immédiatement après la conclusion des opérations (liquidités *overnight*) ou le jour valeur, peu avant 8 h 00. Chaque opération est exécutée selon le principe «livraison contre paiement», donc aussitôt que l'emprunteur détient suffisamment de titres éligibles à la BNS et que le prêteur a suffisamment de liquidités à

disposition. Les instructions de paiement dans le système SECOM liées aux pensions de titres sont traitées avec haute priorité («urgent») dans le SIC. Les opérations de remboursement relatives aux pensions de titres se déroulent selon la même procédure, le jour de l'échéance, en tenant compte des intérêts dus.

6. Emission de Bons de la BNS

La BNS peut émettre ses propres titres de créance rémunérés (Bons de la BNS) afin de résorber des liquidités.

L'émission des Bons se déroule selon une procédure publique d'appels d'offres à taux fixe ou à taux variable, ou dans le cadre d'un placement privé. La BNS peut racheter et revendre ses propres Bons jusqu'à leur échéance. Les Bons de la BNS sont rémunérés selon la méthode de l'escompte. Les conditions et la procédure figurent dans le document intitulé «Bons de la BNS – Conditions d'émission» et dans les annonces portant sur les conditions de chaque émission.

7. Demeure

Si, pour quelque raison que ce soit, une contrepartie est en demeure pour le paiement d'une somme d'argent dans le cadre d'une pension de titres, elle doit verser à la BNS jusqu'au jour du paiement de cette somme un intérêt moratoire calculé sur la base du taux SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), fixing de 12 h 00, assorti d'une majoration correspondant au double de celle appliquée au taux spécial, majoration qui doit toutefois s'établir à un point de pourcentage au minimum (voir la Note sur la facilité pour resserrements de liquidités). Aussi chaque contrepartie est-elle tenue de conclure une convention avec la BNS, en plus des contrats-cadres pour pensions de titres. Aux termes de cette convention, la BNS est habilitée à porter l'intérêt moratoire au débit du compte de virement de la contrepartie, qui doit être informée de cette opération. De plus, en cas de demeure pour un paiement, l'exécution ultérieure du paiement de la somme d'argent est lancée avec haute priorité («urgent») dès que le système SIC a passé au jour ouvrable suivant.

8. Procédure de secours

En cas de panne de la plate-forme de négoce électronique, la BNS prend, après avoir consulté SIX Repo SA, les mesures appropriées (renvoi de l'appel d'offres ou recours à la méthode par téléphone). Elle en informe les participants sur les sites des services fournissant des informations sur les marchés (voir point 3).

Lorsque les appels d'offres sont passés par téléphone, les contreparties ont à leur disposition le numéro principal de l'unité d'organisation Marché monétaire de la BNS (+41 58 631 77 00). Après l'adjudication, chacune des deux parties engagées dans une pension de titres doit saisir un ordre correspondant dans le système SECOM de SIS (*matching*). Cet ordre doit être transmis avant l'arrêt de clearing 2 (18 h 00). La BNS peut lancer à tout moment un appel

d'offres par téléphone pour tester cette procédure de secours. Ses contreparties doivent de ce fait prendre les mesures nécessaires.