

Les mises et prises en pension de titres - une innovation sur la place financière suisse

Bruno Gehrig, Membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse

Mesdames, Messieurs,

Je voudrais d'abord vous souhaiter la bienvenue et vous remercier vivement, au nom également de la SEGA (Société suisse pour le virement de titres SA) et de l'Association suisse des banquiers, de votre présence à notre conférence de presse. Cette rencontre est consacrée aux mises et aux prises en pension de titres, une innovation sur le marché monétaire suisse. La SEGA, en collaboration avec les banques et la BNS, a mis sur pied un système qui devrait faciliter considérablement les pensions de titres. C'est ce système que nous désirons vous présenter aujourd'hui. Après mes propos introductifs, Monsieur Spörndli, de la Banque nationale, vous commentera les pensions de titres en tant qu'instrument de politique monétaire. Puis, Monsieur Füglistler s'exprimera au nom de l'Association suisse des banquiers et soulignera l'importance de cet instrument financier. Enfin, Monsieur Häberli vous décrira la solution que la SEGA a développée sur la base de l'infrastructure existante. Nos diverses contributions englobent aussi des aspects juridiques et techniques, mais ces aspects vous apporteront d'utiles informations complémentaires. Après ces présentations, nous répondrons volontiers, avec d'autres experts, à vos questions.

Qu'entendons-nous par "repurchase agreement" ou, littéralement, accord de rachat? Appelée "repo" en jargon, cette opération passée sur le marché monétaire consiste, pour celui qui a besoin de liquidités (l'emprunteur ou le "cash-taker"), à vendre des titres à un prêteur (le "cash-provider"). Ces titres proviennent du portefeuille de l'emprunteur ou ont été empruntés par celui-ci. Simultanément, l'emprunteur s'engage à racheter au prêteur, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de la même catégorie. L'emprunteur verse au prêteur un intérêt pour la durée de l'opération. Comme il s'agit sous l'angle économique d'un

prêt assorti d'une couverture, l'intérêt est calculé à un taux particulier, le taux des prises en pension. La couverture fait l'objet d'un ajustement quotidien pour éviter un excès ou une insuffisance découlant des fluctuations des cours. Les pensions de titres permettent ainsi de remplacer les avances à court terme en blanc par des opérations bénéficiant d'une couverture.

L'introduction des pensions de titres répond à un besoin commun des banques et de la BNS. Pour les banques, les pensions de titres offrent l'avantage de remplacer les placements sur le marché monétaire, non couverts, par des opérations attrayantes et couvertes par des titres. Pour la Banque nationale, elles viennent compléter de manière idéale les moyens d'action servant à la mise en œuvre de la politique monétaire.

Sur les plans légal et technique, les conditions sont réunies pour que ce nouvel instrument connaisse un essor rapide. Voyons brièvement les aspects fiscaux, les dispositions régissant les fonds propres, l'infrastructure technique et les adaptations apportées à la loi sur la Banque nationale:

- Début 1997, le Département fédéral des finances a précisé l'interprétation de la loi sur les droits de timbre: les pensions de titres ne sont pas soumises aux droits de timbre, étant donné qu'il faut les considérer, sous l'angle économique, comme des prêts couverts et non comme des achats et ventes de papiers-valeurs.
- Les dispositions régissant les fonds propres contribuent elles aussi à rendre attrayantes les pensions de titres. En effet, les pensions de titres, en tant que prêts couverts, ne requièrent pas de fonds propres. Le prêteur ne doit détenir des fonds propres que pour la part qui ne serait éventuellement pas couverte. Il en résulte des économies de fonds propres, notamment par rapport aux créances interbancaires traditionnelles, qui sont des prêts en blanc.

- Sous l'angle technique, nous disposons, grâce à l'infrastructure mise sur pied par la SEGA, d'un système sûr et efficace, qui minimise les risques de règlement. En outre, la Bourse suisse entend créer, en partant de son infrastructure électronique de négoce, une plateforme pour les pensions de titres.
- Enfin, une révision de la loi sur la Banque nationale est entrée en vigueur en novembre 1997. Depuis, l'institut d'émission est autorisé explicitement, à l'article 14, à conclure des prises et mises en pension.

Pour assurer le succès d'un projet, des conditions-cadres favorables sont nécessaires, mais ne suffisent pas. L'attrait d'un instrument dépend de ses caractéristiques propres. La SEGA, les banques et la BNS ont créé en commun un produit pour lequel un marché devrait se développer. Permettez-moi de vous présenter succinctement trois points qui me paraissent importants:

- Il sera possible de conclure des opérations aussi bien standardisées que non standardisées. Le négoce téléphonique portera sur les deux types d'opérations. Les contrats standardisés présenteront l'avantage d'être plus liquides et, partant, la formation du prix sera plus transparente. Une plateforme pour le négoce électronique, fournie par la Bourse suisse, renforcerait encore l'efficacité de cet instrument.
- Un deuxième facteur de succès, décisif eu égard à la taille de nos marchés de titres, réside dans le fait que le système est conçu pour préserver la liquidité. Les titres mis en couverture chez le prêteur ne seront pas gelés dans un dépôt fermé et, par conséquent, pas retirés du marché pendant toute la durée de l'opération. En effet, le prêteur pourra en tout temps disposer des titres. La possibilité d'utiliser plusieurs fois les titres contribuera à la liquidité du marché, mais impliquera d'un autre côté des exigences accrues en matière de gestion des titres de la part du prêteur. Sur le plan technique, les conditions sont toutefois réunies pour que le contrôle des risques soit efficace. Nous sommes persuadés que les pensions de titres ne nuiront pas à la liquidité du marché des obligations en francs suisses, mais auront plutôt tendance à la renforcer.

- Les prises et mises en pension de titres exigent en outre une base juridique sûre pour que le détenteur des droits de propriété puisse, en cas de problème, faire valoir ses droits sur les titres. Le contrat-type suisse, établi sur une base multilatérale, tient compte de cet aspect.

Etant donné les conditions-cadres favorables, les caractéristiques avantageuses de cet instrument et le système peu onéreux pour l'exécution des opérations, nous avons bon espoir de voir le négoce interbancaire se développer, avec la participation également de petites et moyennes banques. Ce nouvel instrument offrira des avantages, et pas uniquement à chacun des participants. Le remplacement des crédits en blanc par des crédits couverts et le déroulement des opérations, que la SEGA garantira selon le principe "donnant, donnant", renforceront la protection du système et, partant, raffermiront le secteur financier dans son ensemble.

Le nouvel instrument sera introduit par étapes. Le 20 avril, nous lancerons la première étape, celle du "RepoLight". Il s'agit d'une version préliminaire simplifiée, avec un nombre réduit de participants. Lors de cette étape, les pensions de titres prendront le relais de nos swaps traditionnels sur créances comptables à court terme (CCCT) sur la Confédération. Nous entendons passer, à fin septembre 1998, à la phase intégrale du projet.