

Service des affaires monétaires et financières
Sous-direction A
Trésorerie, affaires monétaires et budgétaires

CAHIER DES CHARGES
DES
SPECIALISTES EN VALEURS DU TRESOR

I. LES SPECIALISTES EN VALEURS DU TRESOR

1. Les valeurs du Trésor.

En 1970, la dette publique était, pour plus des deux tiers, non négociable. Les obligations du Trésor et les bons du Trésor en compte courant ne représentaient que 32 % de la dette totale. Aujourd'hui, les proportions sont inversées. La couverture des besoins de financement de l'Etat est désormais assurée, pour l'essentiel, par des titres négociables: obligations ou bons du Trésor en compte courant. Parmi ces derniers, la catégorie des bons dont la souscription est ouverte à l'ensemble des investisseurs devient progressivement dominante.

Parallèlement, les caractéristiques des titres d'Etat ont été normalisées et le recours aux adjudications développé. L'Etat fait appel au marché selon un calendrier régulier annoncé à l'avance. Enfin, les titres d'Etat servent de support aux deux contrats actuellement négociés sur le marché à terme d'instruments financiers (contrat sur emprunt notionnel négocié depuis février 1986, contrat sur bon du Trésor à trois mois, à taux fixe et à intérêt précompté négocié depuis juin 1986).

L'Etat dispose ainsi d'une gamme complète de titres à taux fixe, dont la durée s'échelonne pour l'essentiel de trois mois à 15 ans. Par-delà les différences juridiques ou fiscales qui caractérisent ces valeurs du Trésor, un certain nombre de points communs existent : émises par le même émetteur, elles sont dans une large mesure substituables les unes aux autres ; toutes ont vocation à constituer de larges marchés, offrant la profondeur et la liquidité nécessaires aux investisseurs, ainsi qu'au bon fonctionnement du marché à terme.

2. Les spécialistes en valeurs du Trésor

Il est de l'intérêt commun de l'Etat et de la place d'assurer la meilleure transparence et la plus grande liquidité possible du marché secondaire des valeurs du Trésor. Ces conditions seront d'autant mieux remplies qu'existeront des opérateurs spécialisés sur les valeurs du Trésor, qui assureront en permanence des cotations sur le marché secondaire, et permettront à la direction du Trésor de disposer de la meilleure information possible sur ces marchés.

La direction du Trésor, après consultation de la place, a décidé à cette fin de constituer, à titre expérimental dans un premier temps, un groupe d'une quinzaine de spécialistes en valeurs du Trésor, qui adhèreraient aux règles générales du cahier des charges défini au II ci-dessous.

Le développement des marchés est encore trop récent, et les métiers financiers trop spécialisés pour que l'on puisse attendre dès le départ des spécialistes en valeurs du Trésor qu'ils couvrent toute la gamme des titres. Certains sont davantage spécialisés sur les titres du marché monétaire, d'autres ont au contraire une plus grande expérience des obligations d'Etat. Ces différences ne peuvent être ignorées. Le groupe des spécialistes devra refléter au départ la diversité des métiers actuels. Mais chaque spécialiste devra se fixer pour objectif d'intervenir, à terme, sur toute la gamme des valeurs du Trésor.

La composition du groupe pourra ainsi évoluer dans le temps, en fonction du développement des marchés et de l'activité des établissements.

Un réexamen d'ensemble du dispositif et de la composition du groupe aura lieu au terme d'une période initiale de deux ans.

II. LE CAHIER DES CHARGES

Les spécialistes en valeurs du Trésor s'engagent vis-à-vis du Trésor à :

1. Entretenir une équipe de professionnels des valeurs du Trésor :

Les spécialistes concourront au placement et à la négociation des valeurs du Trésor. A cet égard, ils devront disposer d'une équipe de professionnels, tant pour placer auprès d'investisseurs que pour acheter et vendre sur le marché les valeurs du Trésor.

Ces professionnels seront les correspondants privilégiés de la direction du Trésor, à laquelle ils devront être prêts à rendre compte régulièrement, voire quotidiennement, de l'évolution du marché, des conditions pratiquées, et du volume des opérations qu'ils y auront traitées et le cas échéant de leurs propres positions. Ils rendront également compte du montant global des transactions qu'ils auront effectuées avec les diverses catégories d'intervenants et notamment d'investisseurs non bancaires.

2. Afficher en permanence des cours acheteurs et vendeurs sur les principales valeurs du Trésor

Les spécialistes sont avant tout des opérateurs présents en permanence sur le marché secondaire. Chacun d'entre eux doit participer pour une part significative au marché secondaire des valeurs du Trésor donnant lieu aux échanges les plus importants sur le marché. Il doit en outre s'engager à participer durablement à ce marché.

Une liste minimum de ces valeurs sera arrêtée d'un commun accord avec le groupe des spécialistes. Elle comprendra, à l'origine, les valeurs suivantes:

- les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (B.T-F.) à trois mois, six mois et un an d'échéance;
- les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel (BTAN à deux ans et cinq ans d'échéance);
- les principales lignes d'emprunts d'Etat constituant le gisement du contrat notionnel du MATIF;
- les principales lignes d'emprunts d'Etat à taux révisable.

Cette liste n'est pas limitative. Elle est appelée à évoluer en fonction du marché et de la politique d'émission de l'Etat. Elle est réexaminée périodiquement par le groupe des spécialistes.

Sur ces valeurs, les spécialistes s'engagent à afficher en permanence des cours acheteurs et vendeurs avec indication des montants pour lesquels ces cours valent engagement ferme d'achat ou de vente de leur part. Ces cotations s'effectuent selon les usages des marchés correspondants. Pour les obligations du Trésor, ces cotations sont faites dans le cadre des mécanismes de contrepartie définis par le règlement de la chambre syndicale des agents de change.

L'ensemble de ces règles sera précisé et le cas échéant complété d'un commun accord entre les spécialistes et la direction du Trésor.

3. Déployer des efforts importants de placement des valeurs du Trésor

La direction du Trésor attend des spécialistes qu'ils assurent un placement aussi large et diversifié que possible de l'ensemble des valeurs du Trésor.

En particulier, ils devront s'employer à placer les bons du Trésor négociables auprès des investisseurs non bancaires, qui peuvent les détenir depuis le début de l'année 1986. Ils indiqueront les moyens mis en œuvre à cette fin et rendront compte périodiquement des résultats obtenus.

4. Participer de manière régulière et significative aux adjudications des valeurs du Trésor :

Leur rôle déterminant sur le marché secondaire suppose que les spécialistes en valeurs du Trésor puissent disposer d'un "stock-outil" plus ou moins important de valeurs du Trésor. Ils chercheront en outre à profiter des émissions nouvelles pour répondre à la demande de leur clientèle. De ce fait on peut s'attendre à ce que les spécialistes participent régulièrement et de manière significative aux adjudications de valeurs du Trésor, et contribuent ainsi de par l'excellente connaissance qu'ils ont du marché, à l'efficacité des adjudications.

L'organisation de celles-ci continuera naturellement de préserver le secret des offres individuelles. En sa qualité d'organisateur, pour le compte du Trésor, des adjudications, la Banque de France s'assurera toutefois qu'en moyenne sur plusieurs adjudications (par exemple sur six mois pour les bons du Trésor et un an pour les obligations d'Etat), chaque spécialiste est bien présent à hauteur d'une part compatible avec son rôle sur le marché secondaire.

Cette condition pourra être précisée et chiffrée ultérieurement. Il n'a pas paru nécessaire de le faire à ce stade. L'objectif n'est en effet pas d'assurer une couverture artificielle des adjudications mais au contraire de développer le marché des valeurs du Trésor autour d'un petit groupe de spécialistes, dont la qualité première est de jouer un rôle actif sur le marché secondaire des titres d'Etat.

En contrepartie, la direction du Trésor s'engage à :

1. Réunir régulièrement les spécialistes en valeurs du Trésors pour faire le point sur l'évolution du marché de ces valeurs.

2. Associer les spécialistes en valeurs du Trésor à la définition de sa politique d'émission et les consulter sur l'organisation du marché des valeurs du Trésor.

Au moment où se développent de nouveaux produits financiers, tant sur le marché monétaire que sur le MATIF, ou de nouvelles techniques, telle la contrepartie en bourse, une telle concertation peut être mutuellement profitable pour les autorités monétaires et pour la place.

3. Réserver aux spécialistes en valeurs du Trésor le droit de présenter des offres non compétitives aux adjudications de bons du Trésor et emprunts d'Etat. Les spécialistes bénéficieront ainsi d'une facilité pour répondre à des ordres de leur clientèle ou pour reconstituer leur « stock-outil ». Ces offres non compétitives ne seront acceptées que dans la limite d'un certain pourcentage des offres acceptées, afin de ne pas fausser les mécanismes de marché.

Au départ, ce pourcentage sera fixé à 20% par spécialiste, par produit et par adjudication. Les adjudications resteront par ailleurs largement ouvertes, en ce qui concerne les offres présentées à titre compétitif.

Pour remplir leurs missions, les spécialistes devront enfin présenter des garanties sérieuses en ce qui concerne la qualité et l'expérience professionnelles de leurs responsables, les procédures internes de surveillance et de contrôle des opérations et des positions, ainsi que l'adéquation des risques pris à leurs moyens financiers.

II. MISE EN ŒUVRE :

1. Etablissements susceptibles d'être retenus

La direction du Trésor souhaite que le groupe des spécialistes reflète la diversité des établissements qui sont actifs sur le marché des titres d'Etat, en tenant compte au départ des métiers différents exercés par les uns et les autres. Les banques, la Caisse des dépôts et consignations, les établissements de l'article 99 de la loi du 24 janvier 1984 et les agents de change sont donc susceptibles d'être retenus comme spécialistes en valeurs du Trésor.

Lors de la consultation de la place sur le cahier des charges, certains établissements ont indiqué qu'ils souhaitaient présenter une candidature en se regroupant avec d'autres. La direction du Trésor accueillera favorablement les groupements d'établissements, dans la mesure où ils apporteront une meilleure couverture des marchés concernés et offriront des garanties sérieuses, en ce qui concerne notamment leur solidité financière, la responsabilité des intervenants, l'individualisation des opérations et l'unicité de leur direction.

2. Procédure de sélection:

Le présent document constitue le cahier des charges par rapport auquel les candidatures seront jugées. Les établissements désireux d'assurer la fonction de spécialiste en valeurs du Trésor sont invités à déposer un dossier de candidature avant le 15 septembre 1986 à l'adresse suivante :

Direction du Trésor
Bureau A1 – 1^{er} N 15
93 rue de Rivoli

Dans ce dossier, ils indiqueront notamment leurs références de marché et les moyens qu'ils mettront en œuvre pour remplir les engagements incombant aux spécialistes des valeurs du Trésor et répondre aux exigences de professionnalisme, de régularité et de sécurité que l'on attend d'eux. Ils s'engageront également à fournir régulièrement à la direction du Trésor les informations définies au cahier des charges.

La direction du Trésor examinera les dossiers de candidature et, si besoin est, posera des questions complémentaires à l'ensemble des établissements candidats. Puis elle transmettra ces dossiers avant le 15 octobre 1986 à un comité des sages constitué auprès du directeur du Trésor, et dont la composition sera portée à la connaissance de la place.

Ce comité, qui pourra procéder à l'audition des candidats, établira une liste d'établissements qu'il soumettra à l'approbation du Ministre d'Etat, Ministre de l'économie, des finances et de la privatisation au plus tard le 30 novembre 1986.

Le groupe de spécialistes sera constitué pour le début de l'année 1987, et chacun des établissements retenus commencera à rendre compte de ses opérations à compter de cette date.