

DIFFUSION EXTERNE

STCN

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Octobre 2012

1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/9	31/10	Var.
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	410,9	393,8	-17,1
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	60,4	59,7	-0,7
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,5	4,6	0,2
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	74,5	74,9	0,4
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	550,3	533,0	-17,3

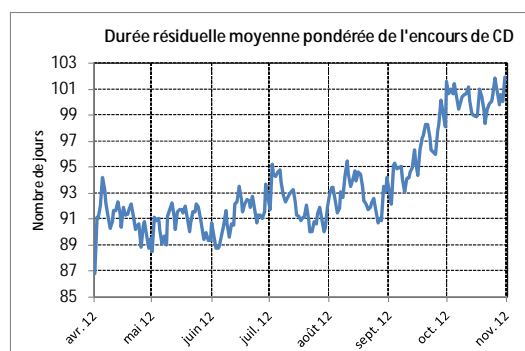
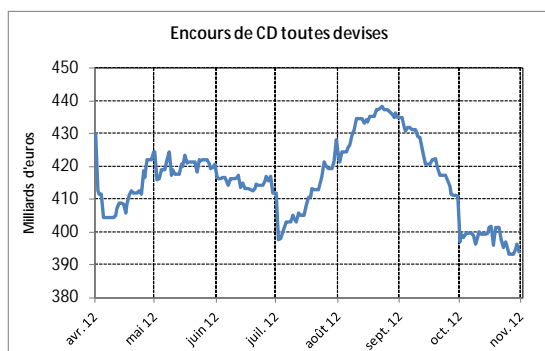
Nouveaux émetteurs :

Syndicat Mixte des Transports en commun de l'agglomération grenobloise

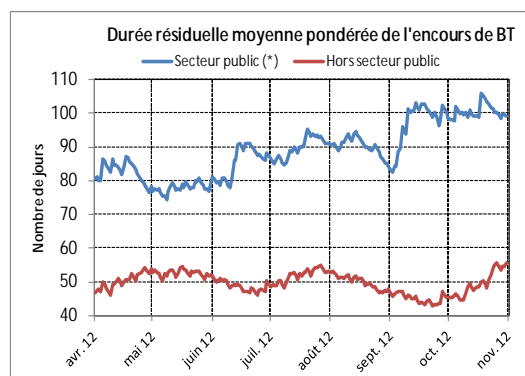
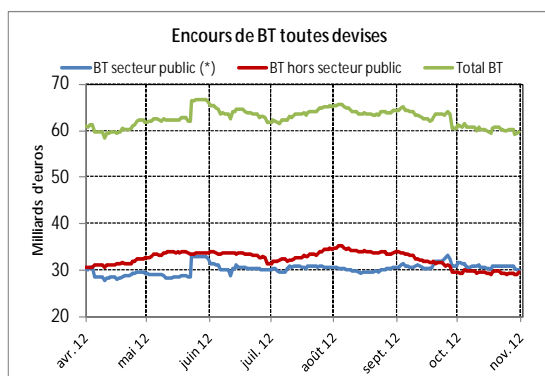
Encours

Maturité résiduelle

CD



BT

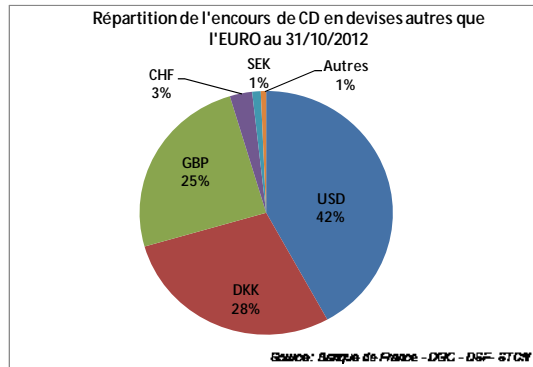


(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. La baisse de l'encours de CD ralentit au mois d'octobre

Après une baisse mensuelle de 6% le mois précédent, l'encours des CD continue de décroître en octobre, mais à un rythme moins rapide. Une chute très marquée de l'encours s'est produite entre le dernier jour du mois de septembre et le premier jour du mois d'octobre (- 14 milliards d'euros). Durant le restant du mois d'octobre, la décreue de l'encours de CD totalise seulement -3 milliards d'euros, soit un rythme de diminution de 1%. Les explications de cette baisse sont multiples : une diminution saisonnière des encours enregistrée fin septembre, le fait que certains émetteurs, notamment les

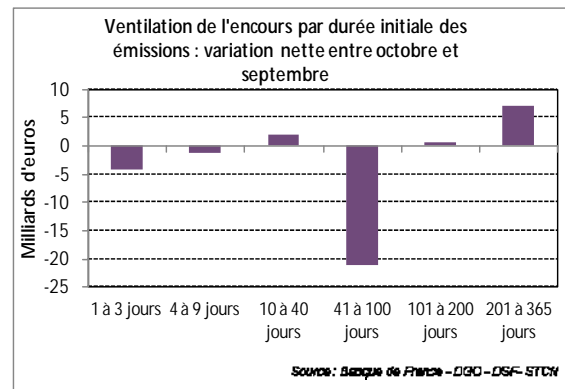


banques françaises, disposent à ce stade de liquidités déjà suffisantes ; ces dernières ont donc mécaniquement moins besoin de recourir aux CD, ou préfèrent rallonger leurs émissions à taux toujours bas. Une progression de l'encours de CD en devises (+2,6 milliards en équivalent euros depuis fin septembre, soit + 12%) s'opère cependant à contre-courant de la tendance générale. La hausse de l'encours de CD en devises concerne essentiellement la couronne danoise (+1,8 milliard d'euros) ainsi que l'USD (+0,8 milliard d'euros). La mise en place par Euroclear France, à compter de mars 2013, d'un service permettant

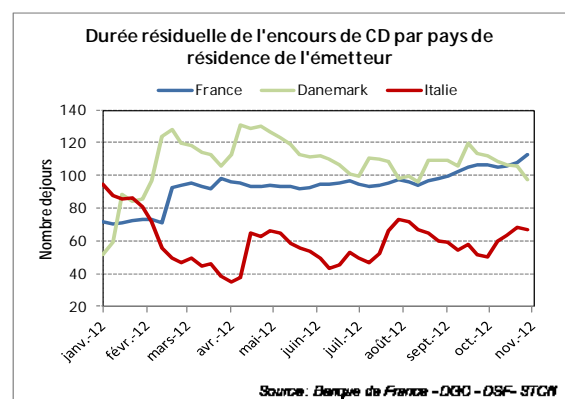
l'exécution automatique des remboursements et paiements d'intérêt des titres libellés en devises autres que l'euro devrait favoriser l'essor des émissions en devises.

1.2. Une maturité résiduelle moyenne de CD toujours à son plus haut historique (102 jours)

Parallèlement à la baisse de l'encours constatée depuis fin août, la tendance à l'augmentation de la durée résiduelle moyenne des CD ne se dément pas : le niveau symbolique de 100 jours est en effet dépassé à plusieurs reprises au cours du mois d'octobre. La hausse de la durée résiduelle des CD s'explique par l'arrivée à maturité d'émissions de durée inférieure à 100 jours et par un afflux constant d'émissions longues depuis le mois d'août (qui représentent dorénavant 4 à 5 % des émissions, contre moins de 2% en 2011).



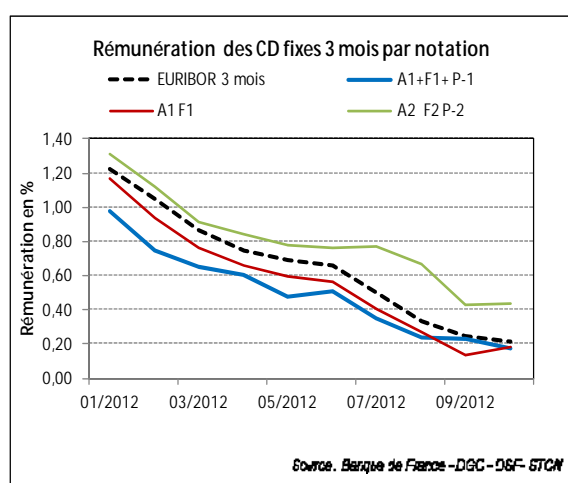
Cet allongement tendanciel reflète une diminution de l'aversion au risque et la recherche par les investisseurs de rendements plus élevés. Cependant cette tendance cache des disparités par émetteurs, notamment par zone de résidence. Les émetteurs résidents ou appartenant aux pays du nord de l'Europe (Suisse, Allemagne, Pays-Bas, Danemark...) possèdent des durées résiduelles moyennes voisines de 100 jours, tandis que les moyennes des pays dits « périphériques » (Italie, Espagne, Irlande) sont beaucoup moins élevées (50 à 70 jours).



2. Autres faits marquants

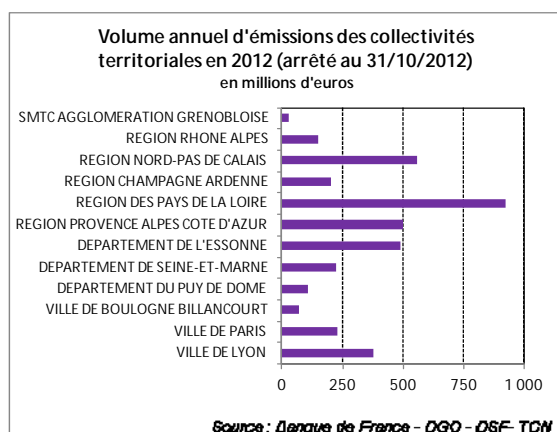
2.1. Une rémunération stable par rapport au mois précédent

Les taux fixes à 3 mois des CD n'évoluent que faiblement par rapport au mois précédent. De manière générale, le niveau des rémunérations, très voisin de l'EURIBOR pour les émetteurs les mieux notés, reste particulièrement bas. Le nombre total d'émetteurs de CD présents sur le compartiment 3 mois fixe, stable sur les deux derniers mois (environ 80 émetteurs), est cependant en nette diminution depuis le début de l'année 2012, où l'on dénombrait environ 110 émetteurs actifs au premier trimestre. Sur le compartiment des BT fixes 3 mois, on recense environ 40 à 50 émetteurs depuis le début de l'année.



Notation	Taux fixes moyens mensuels 3 mois					
	CD			BT		
	Septembre	Octobre	Variation en points de base	Septembre	Octobre	Variation en points de base
A-1+ F1+ P-1	0,23	0,17	-6	0,05	0,07	2
A-1 F1	0,13	0,18	5	0,05	0,09	4
A-2 F2 P-2	0,43	0,44	1	0,18	0,20	2
Émetteurs mal notés	ns	ns		0,44	0,39	-5
Émetteurs non notés	0,29	0,24	-4	0,63	0,51	-12

2.2. Un nouvel émetteur « Collectivité territoriale »



Le syndicat mixte des Transports en commun de l'agglomération grenobloise a procédé à sa première émission de billets de Trésorerie le 10 octobre 2012, pour un montant de 20 millions d'euros. L'entrée de ce nouvel émetteur sur le marché des TCN porte à douze le nombre de collectivités territoriales actives sur le marché des BT en 2012. Les billets de trésorerie s'avèrent pour cette catégorie d'émetteurs un instrument attractif leur permettant de diversifier leurs modes de financement en réduisant leur dépendance vis-à-vis des établissements financiers.

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN est, avec plus de 510 Mds d' € d'encours fin décembre 2011, le premier marché d'Europe continentale et le 2^{ème} du monde (derrière ses équivalents américain et britannique). Il a pu totaliser jusqu'à 615 Mds en janvier 2009 et a constitué une source de financement très utile pour les établissements de crédit et les entreprises durant la crise avec des conditions de coûts attractives. La profondeur et la liquidité du marché français de titres courts reposent largement sur son cadre réglementaire flexible, son haut niveau de transparence, sa supervision par la Banque Centrale, ses infrastructures de marché performantes et sur son ouverture aux émetteurs non résidents.

CD : Certificats de Dépôt. Il s'agit de titres à court terme dont la durée est supérieure à 1 jour et inférieure à un an, qui sont émis uniquement par des établissements de crédits, résidents ou pas, ainsi que par la Caisse des dépôts et consignations. Ces titres constituent le principal segment du marché des TCN.

BT : Billets de Trésorerie. Ils sont émis, dans les mêmes conditions de durée que les CD, exclusivement par des non-banques, en particulier des sociétés par actions, ainsi que des entités publiques. Il est à noter que certains véhicules de titrisation (ayant notamment le statut d'organismes de titrisation) émettent des BT pour financer leur portefeuille de créances ; on parle alors d'**ABBT** (Billets de Trésorerie « Asset Backed ») ou Billets de Trésorerie adossés à des actifs.

BMTN : Bons à Moyen Terme Négociables. Ils sont d'une durée initiale supérieure à un an et peuvent être émis aussi bien par les entités habilitées à émettre des CD que des BT. A l'instar des BT, ils peuvent également être utilisés pour des opérations de titrisation.

STEP : Short Term European Paper, label mis en place en 2006, par les professionnels des marchés de titres courts européens avec le soutien de l'Eurosysteme, afin de favoriser l'intégration des différents marchés de cette nature. Le marché STEP a obtenu en avril 2007 du statut de marché non réglementé éligible au refinancement de l'Eurosysteme

Durée initiale moyenne pondérée des émissions : Moyenne calculée sur l'ensemble d'un marché (ou d'un portefeuille émetteur) reflétant le profil de maturité moyen à l'émission. La durée initiale moyenne pondérée par le flux des émissions reflète notamment, s'agissant des CD, l'évolution de la part prépondérante des titres à très court terme (1 à 3 jours) sur l'ensemble des émissions, avec un raccourcissement de la maturité moyenne lors des épisodes de tension sur la liquidité, et une tendance pluriannuelle à l'allongement.

Durée résiduelle moyenne pondérée de l'encours : Moyenne calculée sur l'ensemble d'un marché (ou d'un portefeuille émetteur) pondérée par l'encours des titres non échus, et reflétant le profil de maturité moyen en termes de stock. La durée résiduelle moyenne pondérée de l'encours traduit notamment l'évolution de la part du 3 mois qui constitue la maturité dominante sur l'ensemble du stock.

Taux moyens : les taux indiqués dans cette note concernent l'ensemble du marché et sont des moyennes mensuelles pondérées par les volumes d'émissions, ventilées selon les maturités les plus représentatives, et par type de taux (taux fixe, taux variable).

Secteur public : Agences de la dette sociale, collectivités locales et entreprises publiques.

Établissements de crédit non résidents : incluent les établissements financiers possédant leur siège social à l'étranger et les succursales françaises des banques étrangères.

ns : Calcul non significatif

Échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème (notations court-terme) :

	Échelons des notations éligibles aux opérations de refinancement de l'Eurosystème			Notations inéligibles
	1	2	3	
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	Émetteurs mal notés
FitchRatings	F1+	F1	F2	F3, B, C, D
Moody's		P-1	P-2	P-3, NP
Standard & Poor's	A-1+	A-1	A-2	A-3, B, C, D
DBRS	R-1H	R-1M, R-1L	R-2H, R-2M	R-3, R-4, R-5

* pd : Probabilité de défaut sur une période d'un an