

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Avril 2013

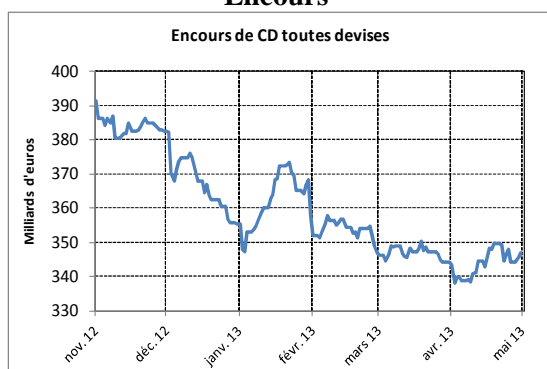
1. Les éléments clés du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/3	30/4	
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	344,1	347,0	2,9
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	59,2	62,6	3,4
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,4	4,2	-0,2
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	74,9	76,4	1,6
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	482,5	490,2	7,7

Nouveaux émetteurs :

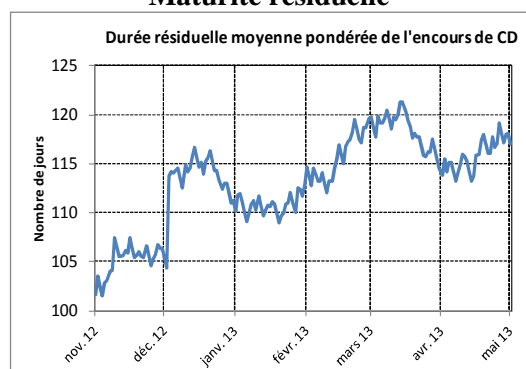
Pas de nouvel émetteur sur le mois

Encours

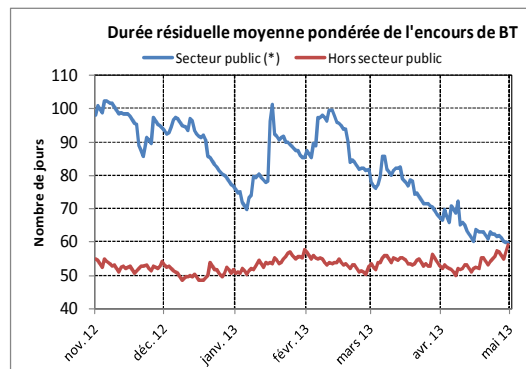
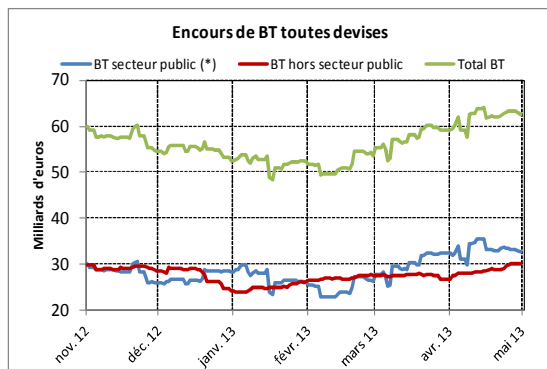


CD

Maturité résiduelle



BT

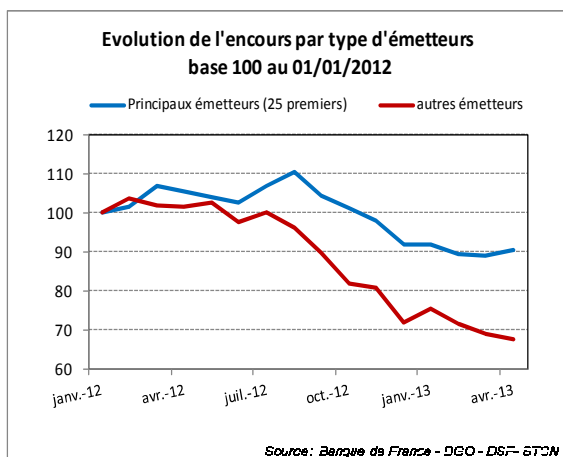


(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours des CD et des BT enregistre une hausse modérée en avril, dans un marché qui voit son nombre d'intervenants se contracter

Graphique 1



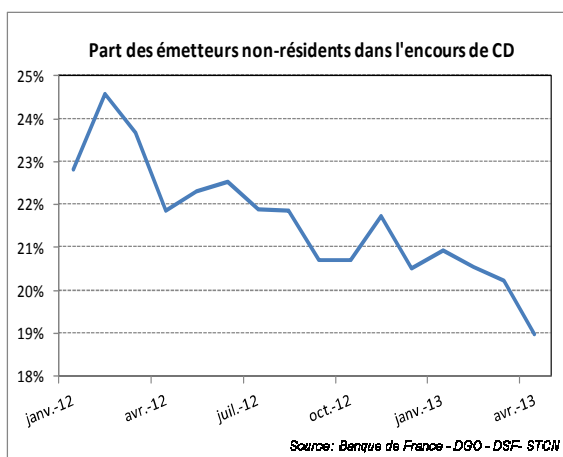
L'encours CD termine le mois d'avril en légère progression (+1%).

En revanche depuis le début de l'année 2013, si l'encours global des 25 principaux émetteurs, qui représentent 80% du marché, demeure stable, les acteurs plus modestes restreignent leurs émissions et enregistrent une baisse de 10%.

Depuis janvier 2012, l'écart de croissance de l'encours des deux populations a tendance à s'accroître (cf. Graphique 1) : -10% pour les 25 premiers contre -30% pour les « petits » émetteurs. Sur la même période, le nombre total des établissements de crédit actifs sur le marché des CD s'est contracté parallèlement de 15% : une trentaine

d'émetteurs de CD ont suspendu leurs émissions sur cette période, dont dix banques de réseau et neuf établissements non-résidents.

Graphique 2

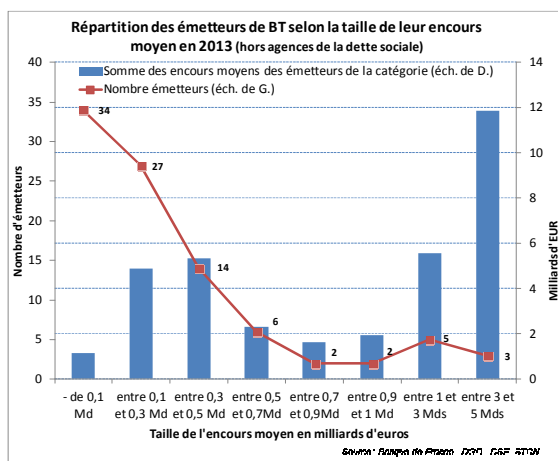


La décreue du nombre de non-résidents actifs s'accompagne d'une diminution de leur poids relatif dans l'encours de CD : la part de marché des émetteurs non-résidents atteint en avril 2013 un point bas et ne représente ainsi plus que 19% du marché (contre près de 23% début 2013) (cf. graphique 2).

Cependant, ce recul est dû principalement aux émetteurs anglais et néerlandais, qui enregistrent les plus fortes baisses en volumes depuis le début de l'année dernière, et non à la sortie du marché de quelques acteurs.

Parallèlement, le marché des BT Corporates affiche une relative bonne tenue et progresse de 6% grâce aux émetteurs des secteurs des services et de la distribution. Contrairement aux CD, le nombre d'émetteurs actifs augmente de 14% depuis le début 2012 (+11), principalement grâce à l'arrivée de six nouveaux programmes d'émission depuis le début de l'année, dont 3 collectivités territoriales. Le marché des BT hors agences de la dette sociale se concentre autour d'une dizaine d'émetteurs possédant un encours moyen supérieur ou égal à un milliard d'euros : ils réalisent à eux seuls environ 60% du total de l'encours hors dette sociale (cf. graphique 3).

Graphique 3



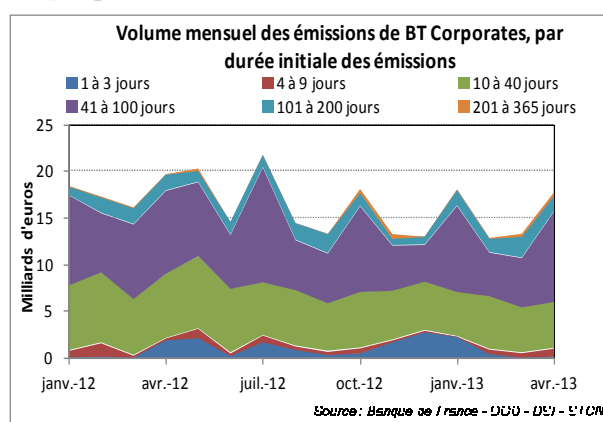
1.2. Des maturités résiduelles moyennes de CD et de BT Corporates en augmentation d'environ cinq jours

Les moyennes résiduelles de CD augmentent de 5 jours sur le mois, principalement en raison de la progression des émissions de durée supérieure à 200 jours (+8,4 Milliards d'EUR par rapport au mois précédent).

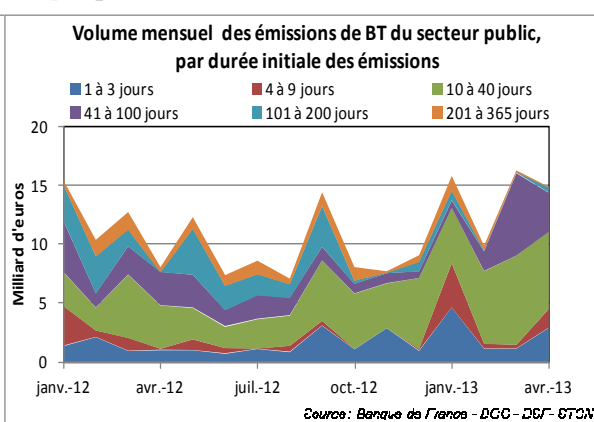
Les durées résiduelles des émissions des BT Corporates suivent une tendance similaire (+ 5 jours) avec une périodicité trimestrielle, depuis début 2012 : on observe en effet tous les trois mois des pics d'émissions comprises entre 41 et 100 jours, pour un volume moyen d'une dizaine de milliards d'euros (*cf. graphique 4*).

Les durées résiduelles des BT du secteur public, dominés par les agences de la dette sociale, diminuent en revanche depuis le mois de février 2012 : la montée en puissance des émissions inférieures ou égales à 100 jours s'accompagne d'une quasi-disparition des émissions longues alors que ces dernières représentaient en moyenne le quart des émissions de l'année 2012 (*cf. graphique 4 bis*).

Graphique 4



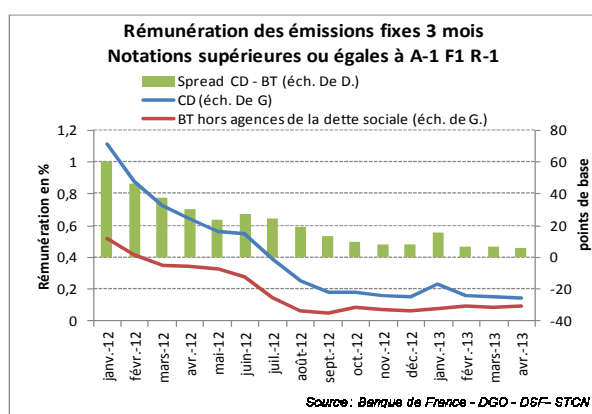
Graphique 4bis



2. Autres faits marquants

2.1. Une rémunération des CD et BT toujours très stable pour les meilleures notations et globalement plus favorable aux BT qu'aux CD

Graphique 5



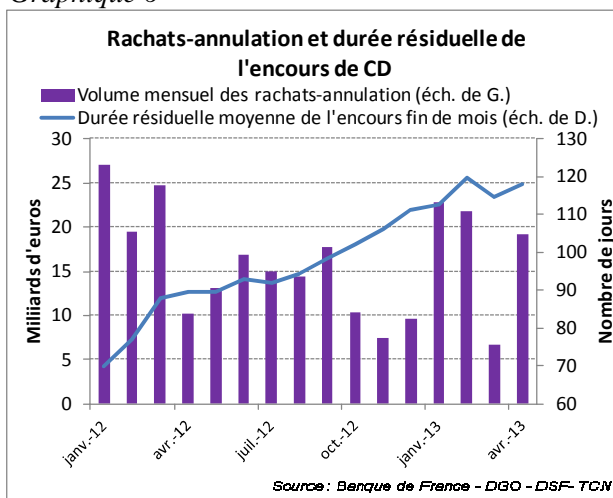
Les rémunérations des émissions à 3 mois des émetteurs de CD et de BT n'évoluent que très faiblement par rapport au mois précédent, en ligne avec la variation de la moyenne mensuelle de l'EURIBOR 3 mois (+ 0,2 points de base par rapport au mois de mars). Les émetteurs de BT les mieux notés bénéficient globalement de conditions de rémunération inférieures à celles des émetteurs de CD : peu nombreux, leurs titres sont en effet particulièrement recherchés par les investisseurs. Cet écart s'amenuise cependant fortement par rapport à l'année précédente : il passe de 30 points de base en avril 2012 à

seulement 5 points de base en avril 2013 (*cf. graphique 5*).

2.2. Le volume de rachats-annulation de CD se situe à un niveau élevé

Après un mois de mars peu actif en termes de rachats-annulation, on note en avril une reprise des opérations de rachats de titres proches de leur date d'échéance, en particulier à la fin du mois, pour un montant total d'environ 19 milliards d'euros. Les volumes mensuels des rachats-annulations, en hausse tendancielle depuis 2007, sont particulièrement élevés depuis fin 2011. Ils ont contribué dans une certaine mesure à l'amélioration de la durée résiduelle moyenne de l'encours (cf. Graphique 6).

Graphique 6



3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN est, avec plus de 484 Mds d' € d'encours fin décembre 2012, 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'Eurosystème, 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'Eurosystème

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