

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Novembre 2012

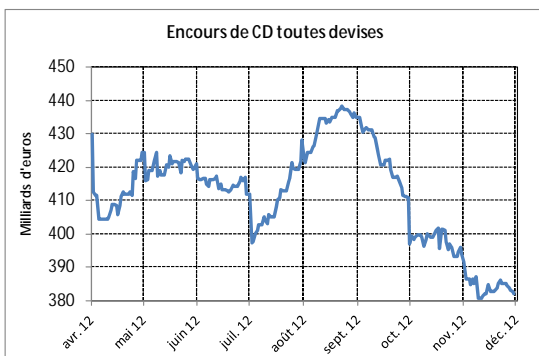
1. Les éléments clés du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/10	30/11	Var.
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	396,0	382,0	-13,9
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	59,4	54,5	-4,9
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,6	4,7	0,1
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	74,8	72,3	-2,5
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	534,7	513,5	-21,2

Nouveaux émetteurs :

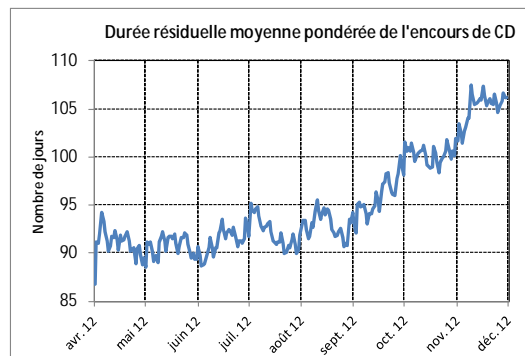
- . COFACE Holding
- . Département de la Meuse

Encours

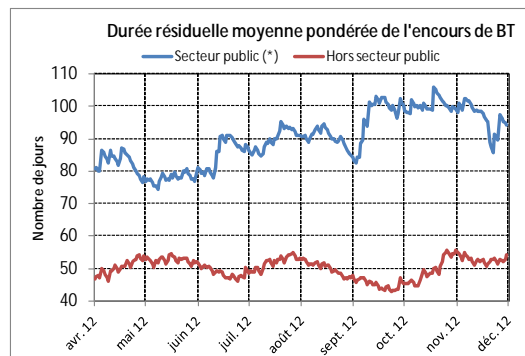
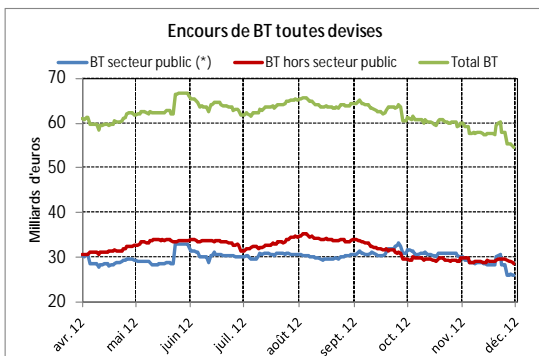


CD

Maturité résiduelle



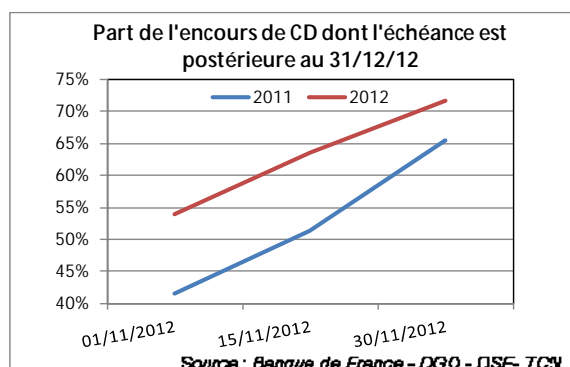
BT



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

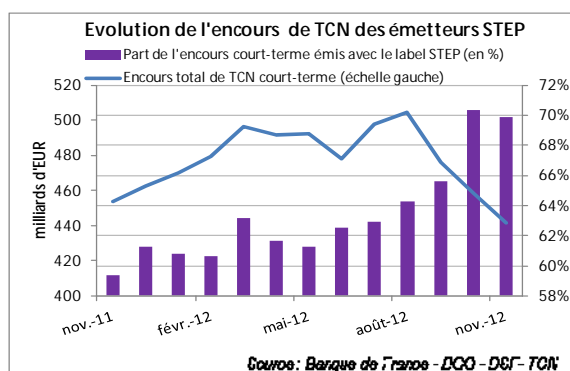
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours du marché des TCN poursuit son mouvement à la baisse et atteint son niveau de 2011 dans un contexte monétaire très liquide.



Le marché des TCN, à 513,5 milliards d'euros, s'établit à son niveau de novembre 2011 après -63,6 milliards de baisses successives depuis fin août 2012. La décreue du mois de novembre s'inscrit dans un contexte monétaire très liquide, avec des émetteurs dans l'ensemble en avance sur leur programme de financement. Les investisseurs réduisent également traditionnellement leurs engagements en fin d'année, afin de faire face à une demande de liquidités importante en cette période. La structure des maturités des CD, plus longue en 2012 qu'en 2011, permet en outre aux établissements de crédit de faire face au passage du 31 décembre dans des conditions encore meilleures que l'année précédente (cf. Graphique ci-dessus).

établissements de crédit de faire face au passage du 31 décembre dans des conditions encore meilleures que l'année précédente (cf. Graphique ci-dessus).



Malgré l'évolution du marché à la baisse, l'encours des émetteurs possédant le label STEP (Short Term European Paper, cf. glossaire) a sensiblement augmenté, en raison notamment de la labellisation de programmes de nouveaux émetteurs de premier rang en octobre (Crédit Agricole S.A. et La Banque Postale) : la part de marché des « émetteurs STEP » est ainsi passée en un an d'environ 60% à 70% de l'encours total des TCN à moins d'un an (cf. graphique ci-contre). L'éligibilité des « titres STEP » aux opérations de refinancement de l'Eurosystème est un élément certain d'attractivité

pour des investisseurs par ailleurs confrontés à des rémunérations peu incitatives.

1.2. Le marché des BT attire deux nouveaux émetteurs, ce qui porte leur nombre total à 10 depuis le début de l'année.

Deux nouveaux émetteurs sont entrés sur le marché des BT au mois de novembre : Coface Holding (holding détenant Coface S.A., leader mondial de l'assurance-crédit) et le Département de la Meuse. Depuis le début de l'année, on dénombre l'arrivée de dix nouvelles entreprises non financières ou collectivités territoriales sur le marché des BT, ce qui porte le nombre total d'émetteurs sur ce segment du marché à 105 (pour mémoire, on dénombre 208 émetteurs de CD possédant un programme d'émission à fin novembre).

	Date de première émission	Plafond du programme de BT (millions d'euros)	Dernier encours non nul (novembre 2012) en millions d'euros	Taux d'utilisation du plafond
DEPARTEMENT DE L'ESSONNE	11/01/2012	160	40	25%
ITALCEMENTI FINANCE	31/01/2012	800	6	1%
ILIAD	23/02/2012	500	201	40%
WHIRLPOOL CORPORATION	04/06/2012	500	100	20%
SOCIETE DES AUTOROUTES PARIS-RHIN-RHON	14/06/2012	1 200	100	8%
DEPARTEMENT DU PUY DE DOME	26/06/2012	100	20	20%
FROMAGERIES BEL SA	04/07/2012	500	100	20%
SMTC AGGLOMERATION GRENOBLOISE	10/10/2012	100	20	20%
DEPARTEMENT DE LA MEUSE	09/11/2012	40	0,4	1%
COFACE HOLDING	12/11/2012	250	250	100%

2. Autres faits marquants

2.1. Une rémunération en très légère baisse pour les meilleures notations et proche de zéro pour les titres de maturités 1 à 3 jours.

Les rémunérations des émetteurs les mieux notés enregistrent en novembre une légère baisse par rapport au mois précédent, de -6 à -1 points de base, en ligne avec la variation de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois (-1 point de base). Malgré un contexte de taux très bas, proches de zéro pour les titres de maturité 1 à 3 jours, les émissions à taux négatifs restent exceptionnelles et ne concernent que quelques déclarations libellées en devises. Depuis l'été, les émissions sont réalisées dans leur très grande majorité à taux fixe (plus de 80% des émissions de CD et BT en novembre).

Notation	Taux fixes moyens mensuels 3 mois					
	CD			BT		
	Octobre	Novembre	Variation en points de base	Octobre	Novembre	Variation en points de base
A-1+ F1+ P-1	0,17	0,11	-6	0,07	0,07	-1
A-1 F1	0,18	0,17	-1	0,09	0,07	-1
A-2 F2 P-2	0,44	0,44	1	0,20	0,22	2
Émetteurs mal notés	ns	ns		0,39	0,35	-3
Émetteurs non notés	0,24	0,28	4	0,51	0,47	-4

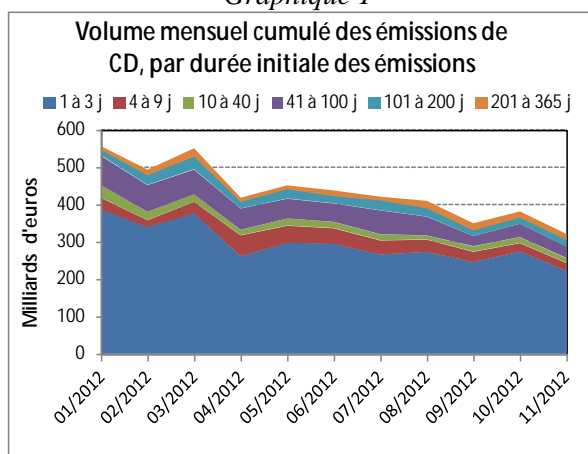
2.2. Des émissions courtes de CD moins nombreuses, mais de montants plus élevés.

Les émissions de CD continuent de décroître en novembre, aussi bien en nombre d'opérations qu'en volume cumulé (-1700 opérations pour un volume cumulé de -61 milliards d'euros par rapport au mois précédent). Cette baisse s'explique essentiellement par la diminution sensible depuis le début de l'année des émissions de 1 à 3 jours (cf. graphique 1).

Ces émissions courtes sont cependant toujours majoritaires, tant en nombre d'opérations (34%) qu'en volume cumulé mensuel (69%).

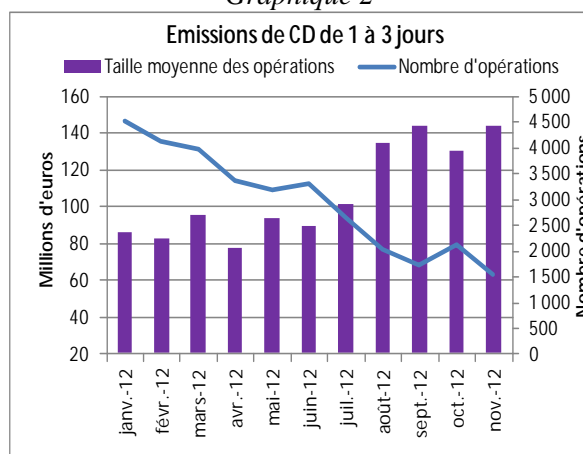
Le montant moyen des opérations à 1-3 jours est également plus élevé et atteint 143 millions en novembre, en nette augmentation depuis juillet (+ 42 millions d'euros, cf. graphique 2) ; le ticket moyen s'élève entre 30 et 40 millions pour les autres maturités.

Graphique 1



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

Graphique 2



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

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 le 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