

DIFFUSION EXTERNE

[stcn.publi@banque-france.fr](mailto:stcn.publi@banque-france.fr)

# Note mensuelle des TCN – Septembre 2013

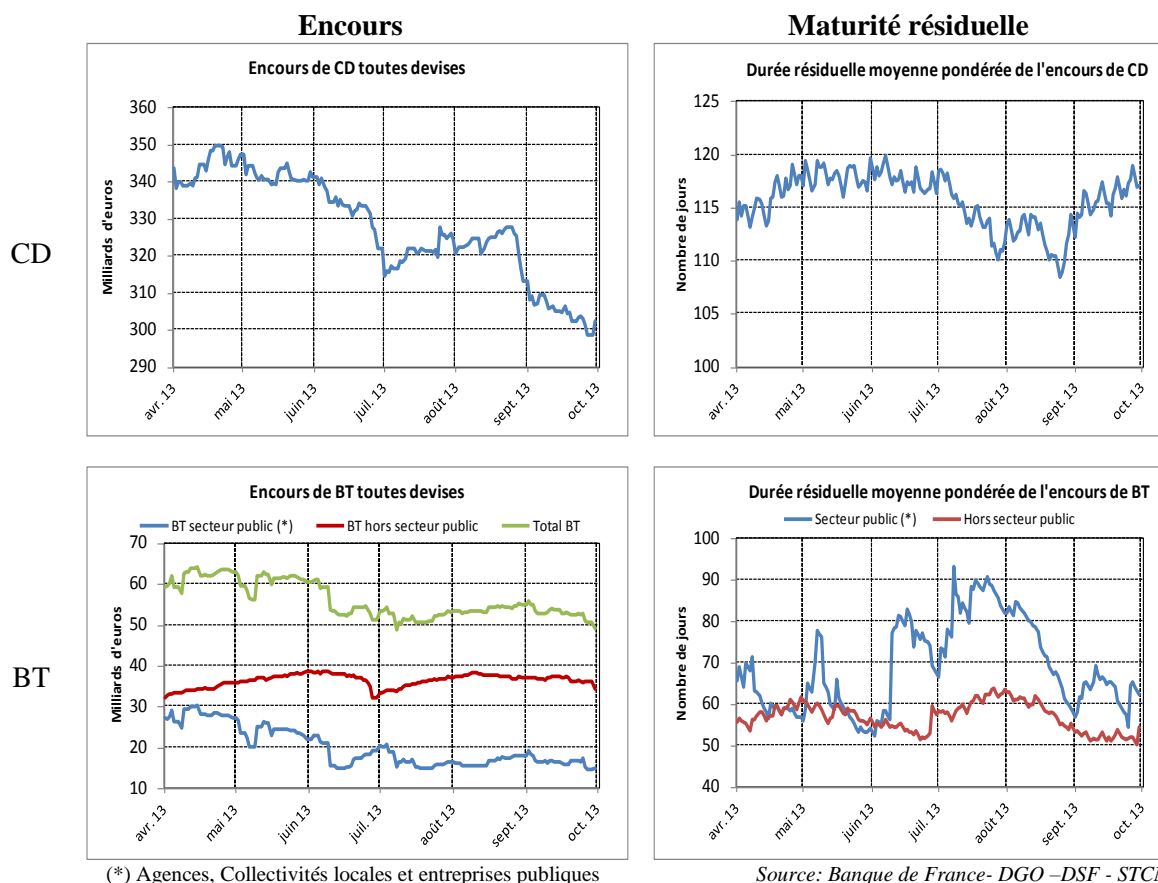
## 1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2013		2008-2013		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/8	30/9	
CD	298,3	27/09/13	465,9	22/05/09	313,1	<b>302,2</b>	-10,9
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	54,6	<b>48,9</b>	-5,8
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	3,8	<b>3,8</b>	0,1
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	76,9	<b>76,1</b>	-0,8
<b>Total</b>	<b>428,7</b>	<b>29/09/13</b>	<b>617,9</b>	<b>27/01/09</b>	<b>448,4</b>	<b>431,0</b>	<b>-17,4</b>

### Nouveaux émetteurs :

Département du Bas-Rhin (BT)

Abbey National Treasury Services PLC (CD)



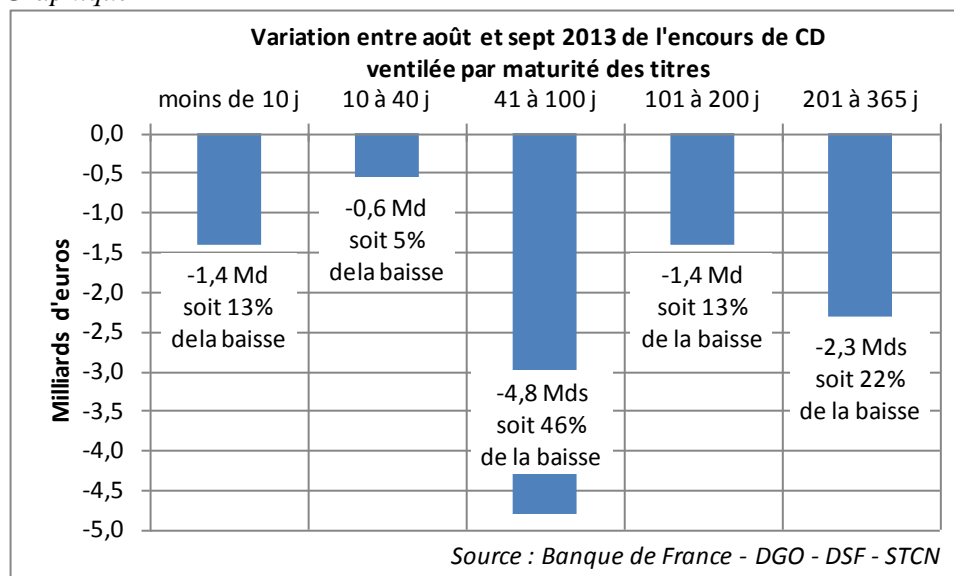
(\*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

## 1.1. Le marché des CD enregistre une baisse de près de 11 milliards d'euros en septembre 2013 ...

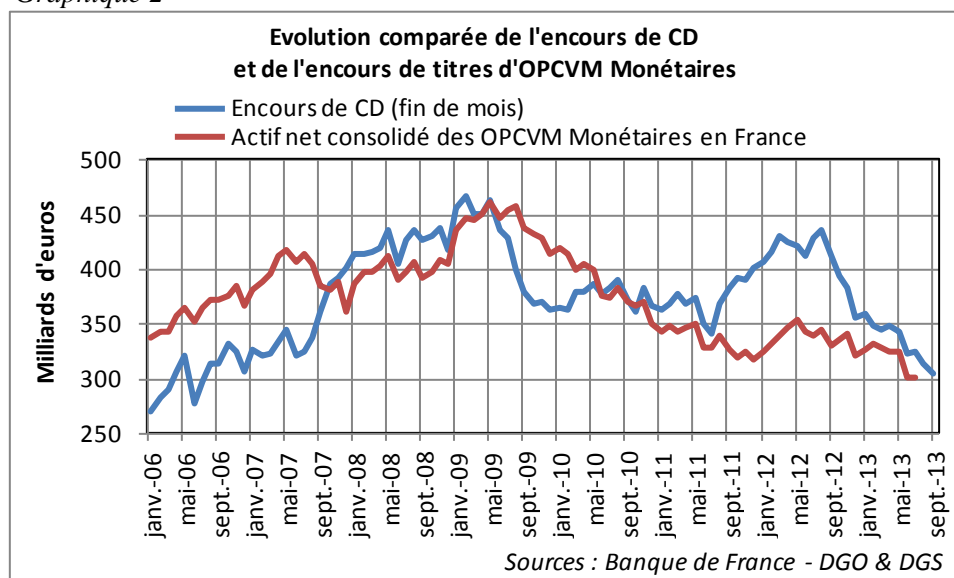
L'encours des CD diminue de près de 11 milliards d'euros en septembre 2013, sous l'effet de titres non renouvelés, le volume des émissions du mois étant inférieur à celui des tombées et des rachats (Cf. Graphique 1).

Graphique 1



La baisse enregistrée par l'encours des CD apparaît cependant plus mesurée que celle de l'encours des OPCVM monétaires en France sur longue période (Cf. Graphique 2). Les CD ont bénéficié dans une certaine mesure des évolutions réglementaires de 2011 et 2012 relatives à la maturité moyenne des portefeuilles de titres d'OPCVM Monétaires<sup>1</sup>, avec une augmentation significative de la part des titres courts et une diminution de celle des titres longs entre 2008 et 2012.

Graphique 2



<sup>1</sup> Voir Bulletin de la Banque de France n°192 – 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 – Les OPCVM français au travers de la crise (2008-2012)

## 1.2. ... et le marché des BT décroît de 5,8 milliards d'euros principalement sous l'effet des émetteurs chargés de la gestion de la dette sociale

Les émetteurs de BT hors dette sociale ont un encours comparativement plus stable que celui des émetteurs chargés de la gestion de la dette sociale. En effet, le profil de trésorerie de l'Acoss notamment présente une cyclicité propre au calendrier des encaissements et décaissements sociaux. En outre, le contexte d'ensemble apparaît favorable à la diversification des sources de financement des entreprises et donc des émetteurs de BT hors dette sociale (Cf. Tableau 1).

Tableau 1

Encours de BT en Mds d'euros	août-13	sept-13	variation	en %
Tous émetteurs de BT	54,6	48,9	-5,8	-10,6%
Emetteurs de BT liés à la dette sociale (Acoss, Cades, Unedic)	14,8	11,5	-3,3	-22,0%
Emetteurs de BT hors dette sociale	39,9	37,3	-2,5	-6,3%

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

En termes de notation, le marché des BT reste pour l'essentiel constitué par les titres des meilleures notations, les A-2 P-2 et notations supérieures représentant 83% du total. Les émetteurs non notés représentent 13% en volume mais 29% en nombre (26 émetteurs à fin septembre 2013) (Cf. Tableau 2).

Tableau 2

Niveau de notation	Encours de BT fin sept 2013	Part en %	Nombre d'émetteurs
A-1+ F1+ P-1	16,4	34%	16
A-1 F1	10,7	22%	11
A-2 P-2	13	27%	24
A-3 P-3	2,3	5%	12
Non notés	6,5	13%	26
<b>Total</b>	<b>48,9</b>		<b>89</b>

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

## 2. Autres faits marquants

### 2.1. Un nouvel émetteur de BT résident : le Département du Bas-Rhin, 18<sup>ème</sup> Collectivité Locale à émettre

En 2013, le marché des BT enregistre parmi les Collectivités Locales nouvellement émettrices de BT le département de l'Eure, la ville de Marseille, Grenoble Alpes Métropole et le département du Bas-Rhin (Cf. Tableau 3).

Les Collectivités Locales disposent pour l'essentiel des meilleures notations (A-1+ ou F1+).

Tableau 3

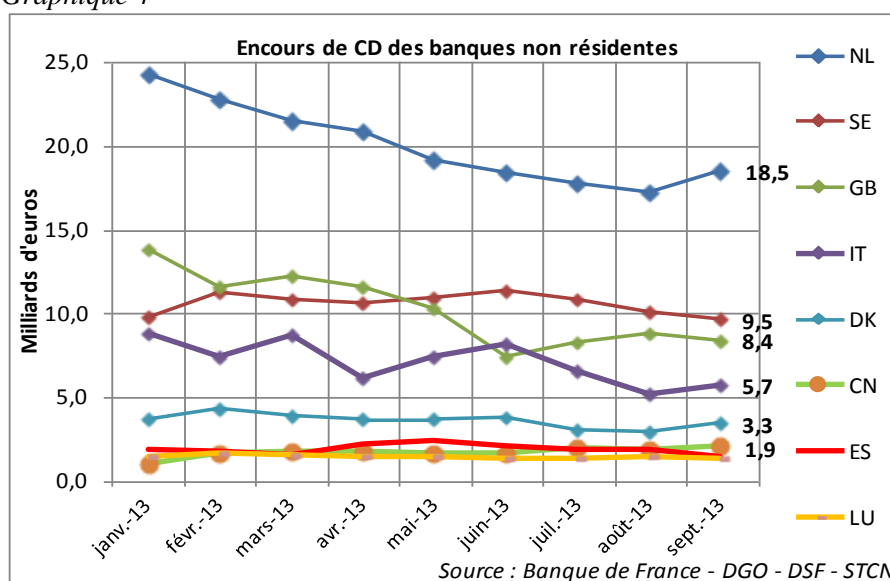
Emetteur (Collectivité Locale)	Type de programme	Date première émission
VILLE DE BOULOGNE BILLANCOURT	BT	27/04/2005
VILLE DE LYON	BT	14/10/2005
VILLE DE PARIS	BT	08/03/2011
VILLE DE MARSEILLE	BT	24/01/2013
DEPARTEMENT DE SEINE-ET-MARNE	BT	29/05/2008
DEPARTEMENT DE L'ESSONNE	BT	11/01/2012
DEPARTEMENT DU PUY DE DOME	BT	26/06/2012
DEPARTEMENT DE LA MEUSE	BT	09/11/2012
DEPARTEMENT de l' EURE	BT	23/01/2013
DEPARTEMENT DU BAS-RHIN	BT	10/09/2013
REGION RHONE ALPES	BT	21/10/2005
REGION ILE-DE-FRANCE	BT	13/03/2006
REGION NORD-PAS DE CALAIS	BT	26/02/2010
REGION PROVENCE ALPES COTE D'AZUR	BT	23/04/2010
REGION DES PAYS DE LA LOIRE	BT	23/06/2010
REGION CHAMPAGNE ARDENNE	BT	30/11/2011
REGION PICARDIE	BT	pas de 1ère émission
SMTC AGGLOMERATION GRENOBLOISE	BT	10/10/2012
COMMUNAUTE D'AGGLOMERATION GRENOBLE ALPES-METROPOLE	BT	07/02/2013

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

## 2.2. Un nouvel émetteur de CD non résident : Abbey National Treasury Services PLC

Le marché des banques non résidentes émettrices de CD représente 52,4 Mds d'euros fin septembre 2013. Les banques hollandaises, scandinaves et anglaises en constituent toujours l'essentiel, avec 36,4 Mds d'euros et 69 % fin septembre 2013 (Cf. Graphique 4). L'arrivée d'Abbey National Treasury Services PLC s'inscrit dans ce contexte.

Graphique 4



### 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<sup>ème</sup> 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 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
<b>FitchRatings</b>	F1+	F1	F2	F3, B, C, D
<b>Moody's</b>	P-1		P-2	P-3, NP
<b>Standard &amp; Poor's</b>	A-1+	A-1	A-2	A-3, B, C, D
<b>DBRS</b>	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