

DIFFUSION EXTERNE

Contact : stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Avril 2014

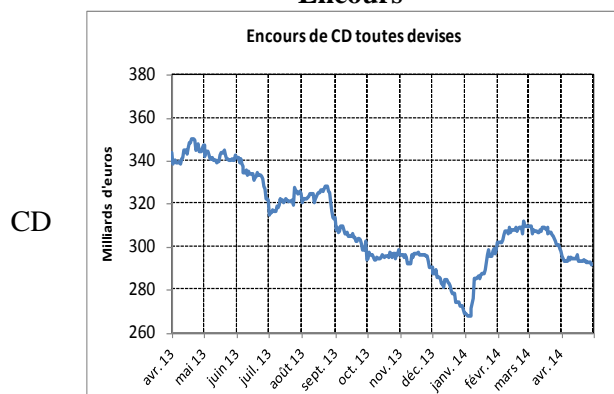
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2014		2008-2014		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/3	30/4	Var.
CD	267,1	06/01/14	465,9	22/05/09	299,0	291,1	-7,9
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	56,5	53,8	-2,7
ABBT	3,2	27/12/13	42,4	28/02/08	3,8	3,6	-0,3
BMTN	63,9	11/02/12	79,6	24/01/14	74,8	74,1	-0,7
Total	397,6	05/01/14	617,9	27/01/09	434,1	422,6	-11,5

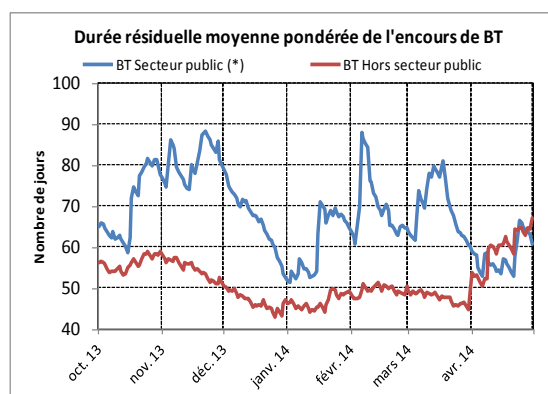
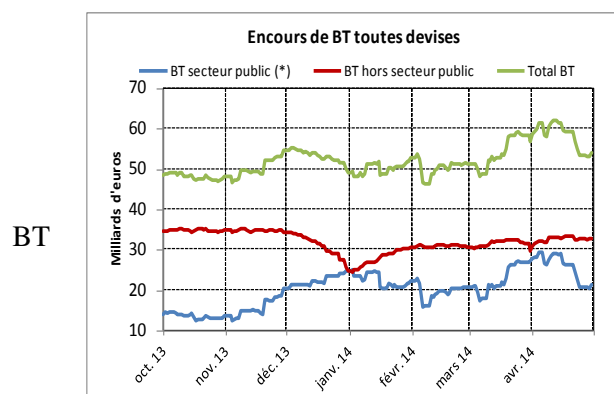
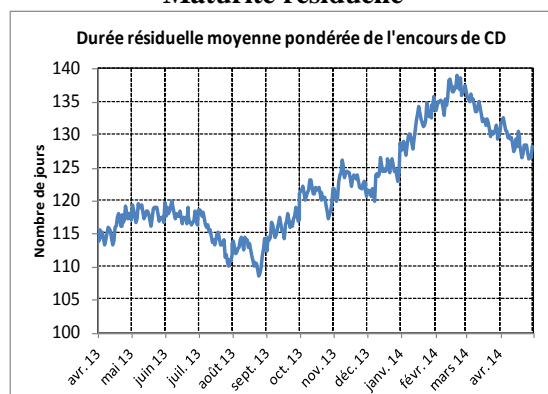
Nouveaux émetteurs :

Pas de nouvel émetteur ce mois-ci

Encours



Maturité résiduelle



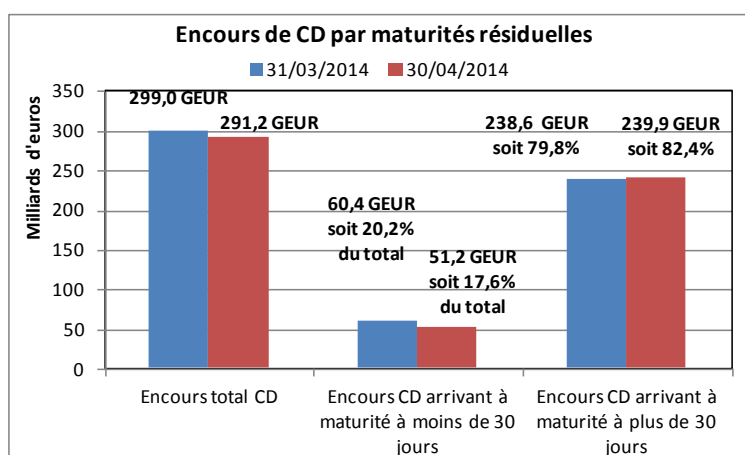
(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours des CD diminue de 7,9 Mds d'euros soit -2,6% ce mois-ci, ce qui impacte plutôt les titres de maturité résiduelle inférieure à 30 jours

En termes de stock, le marché des CD renoue avec son niveau de mi-janvier 2014, au cours d'un mois d'avril souvent marqué par une réduction de la liquidité en partie sous l'effet de facteurs calendaires (jour de fermeture des marchés pour Pâques notamment).

L'encours de CD baisse surtout pour les titres de maturité résiduelle inférieure ou égale à 30 jours.

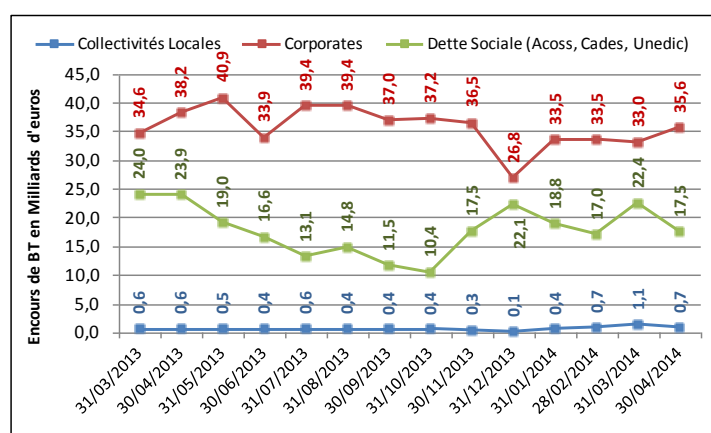


Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

1.2. Le marché des BT baisse sous l'effet des émetteurs de dette sociale, tandis que les BT des corporates sont très dynamiques et que le compartiment des collectivités locales s'étoffe en nombre d'émetteurs

L'encours cumulé des émetteurs de dette sociale (Acos, Cades, Unedic) diminue de 4,9 Mds d'euros, soit -22 % en un mois, évoluant de 22,4 Mds d'euros à 17,5 Mds d'euros fin avril 2014, du fait principalement de l'Acos dont l'encours baisse de 14,1 Mds d'euros à 9,4 Mds d'euros.

A l'inverse, l'encours des BT des corporates gagne +2,6 Mds d'euros en un mois, soit +7,9%.



Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

L'encours de BT cumulé des collectivités locales évolue quant à lui de 1,1 Md d'euros fin mars 2014 à 0,7 Md d'euros fin avril 2014. A ce jour, 17 collectivités locales disposent d'un programme de BT (5 villes et communautés d'agglomération, 5 départements et 7 régions). Le marché des BT des collectivités territoriales est principalement noté A1+ F1+.

Les collectivités locales connaissent par ailleurs un contexte d'actualité marqué par la réforme des collectivités territoriales.

1.3. La durée résiduelle moyenne de l'encours des BT hors secteur public gagne +19 jours depuis fin mars 2014 pour s'établir à 67 jours fin avril 2014

La hausse de la maturité résiduelle moyenne des BT hors secteur public reflète des effets de structure sur le marché des BT corporates.

Émetteurs de BT hors secteur public (25 premiers corporates)	Encours en GEUR		Durée résiduelle en jours	
	31/03/2014	31/03/2014	30/04/2014	30/04/2014
VIVENDI	3,5	26,5	4,0	27,5
GDF SUEZ	4,0	54,5	3,5	57,7
SCHNEIDER ELECTRIC S.A.	1,4	49,9	1,6	95,0
L'OREAL	0,0		1,5	281,0
VINCI	1,5	45,4	1,4	54,8
DANONE	0,9	38,2	1,0	25,1
CASINO GUICHARD-PERRACHON	0,7	111,0	0,9	106,0
VALLOUREC	0,4	68,9	0,8	62,2
SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY	0,5	32,6	0,8	61,5
UNIBAIL- RODAMCO SE	0,3	27,6	0,7	84,4
FAURECIA	0,6	54,9	0,7	57,6
GROUPE AUCHAN	0,9	69,0	0,6	54,0
GECINA	0,7	34,3	0,6	46,2
ESSILOR INTERNATIONAL	1,0	89,7	0,6	90,9
SAFRAN	0,8	31,7	0,6	39,5
FINANCIERE AGACHE	0,7	65,8	0,6	70,7
KERING FINANCE	0,4	29,8	0,6	83,6
SAGESS	0,5	46,1	0,5	33,4
KLEPIERRE	0,6	63,3	0,5	90,2
COFACE SA	0,5	49,0	0,5	45,9
VEOLIA ENVIRONNEMENT	0,4	39,6	0,5	47,7
ORANGE	0,4	10,6	0,5	31,0
BMW FINANCE N.V.	0,6	42,0	0,5	30,3
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	0,2	29,3	0,4	48,7
ALSTOM	0,2	33,0	0,4	158,4

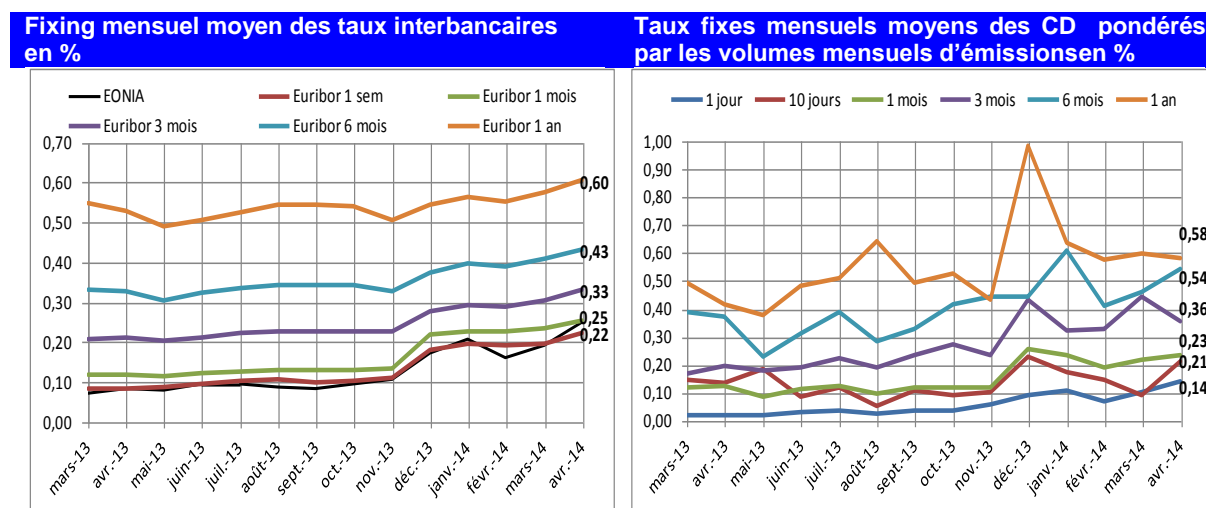
Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

2. Autres faits marquants

2.1. Les taux fixes mensuels moyens des CD se tendent

Le contexte monétaire est marqué ce mois-ci par une certaine volatilité des fixings quotidiens Eonia et Euribor qui induit une tension de leurs moyennes mensuelles entre mars et avril 2014 (+6 bps sur l'Eonia ; + 3 bps sur l'Euribor 1 semaine, 3 mois et 1 an ; +2 bps sur l'Euribor 1 mois et 6 mois).

En moyenne mensuelle, les taux fixes des CD émis en euros se tendent de +4 bps sur le 1 jour, +12 bps sur le 10 jours, +2 bps sur le 1 mois, +8 bps sur le 6 mois ; ils diminuent de 9 bps sur le 3 mois.



Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

2.2. La structure par notations du marché des CD reste stable et celle du marché des BT reflète la diminution du niveau d'encours de BT des émetteurs dédiés à la dette sociale

Encours de CD	31/03/2014		30/04/2014	
	en GEUR	Part en %	en GEUR	Part en %
A-1+ P-1 F1+	64,1	21,4%	61,2	21,0%
A-1 F1	198,9	66,5%	193,9	66,6%
A-2 P-2 F2	24,0	8,0%	24,6	8,5%
A-3 P-3 F3	3,2	1,1%	3,2	1,1%
Sans notation	8,8	2,9%	8,3	2,8%
TOTAL	299,0		291,2	

Encours de BT	31/03/2014		30/04/2014	
	en GEUR	Part en %	en GEUR	Part en %
A-1+ P-1 F1+	25,2	8,4%	21,4	7,3%
A-1 F1	9,4	3,2%	7,2	2,5%
A-2 P-2 F2	13,0	4,3%	15,6	5,4%
A-3 P-3 F3	2,4	0,8%	2,9	1,0%
Sans notation	6,4	2,2%	6,7	2,3%
TOTAL	56,5		53,8	

Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN atteint 400 Mds d'€ d'encours fin décembre 2013. Hors BMTN (titres à plus d'un an), il représente 321 Mds d'€ fin décembre 2013 et constitue le 2^{ème} marché d'Europe continentale et le 3^{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 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 le 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 relative des titres à plus court terme 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 s'inscrit dans une tendance à l'allongement.

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 fixes).

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