

DIFFUSION EXTERNE

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

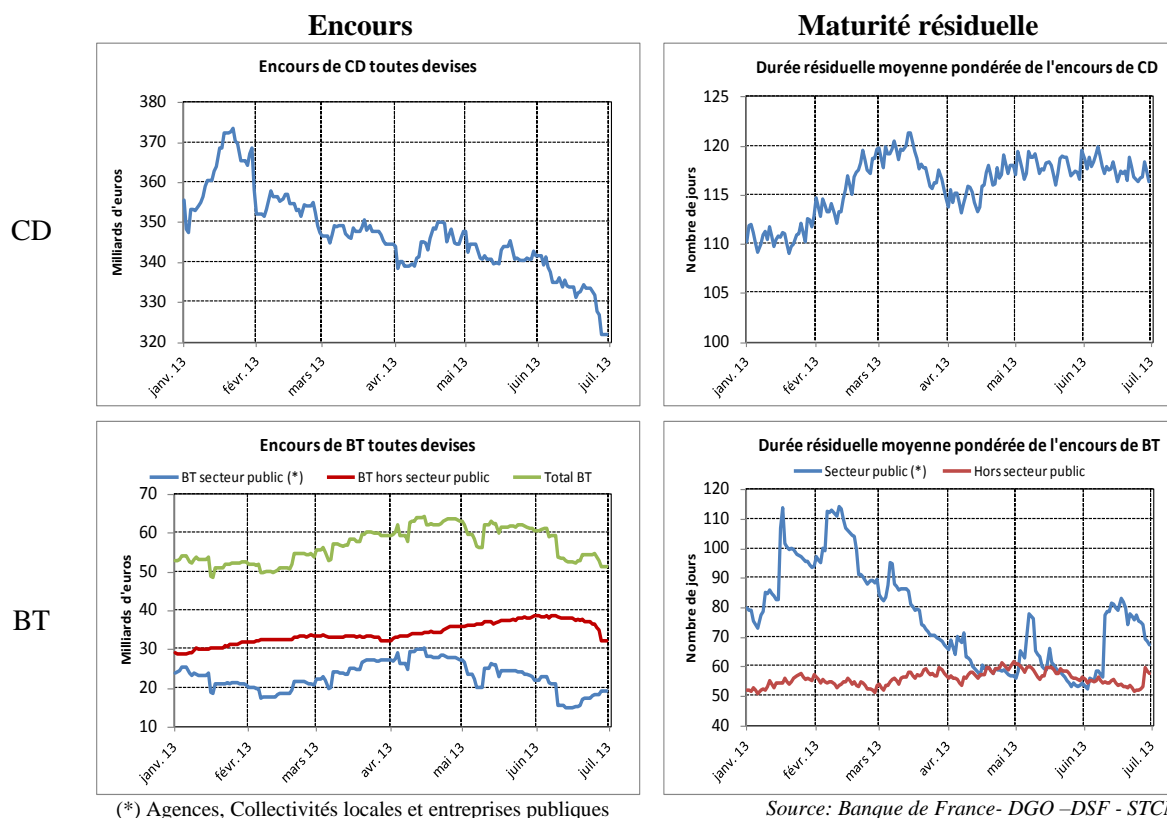
## Note mensuelle des TCN – Juin 2013

### 1. Les éléments clés du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/5	30/6	Var.
CD	321,5	30/06/13	465,9	22/05/09	341,3	<b>321,5</b>	-19,8
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	60,3	<b>51,0</b>	-9,4
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,2	<b>3,6</b>	-0,6
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	76,8	<b>76,7</b>	-0,1
<b>Total</b>	<b>445,4</b>	<b>17/07/11</b>	<b>617,9</b>	<b>27/01/09</b>	<b>482,7</b>	<b>452,8</b>	<b>-29,9</b>

#### Nouveaux émetteurs :

Pas de nouvel émetteur sur le mois

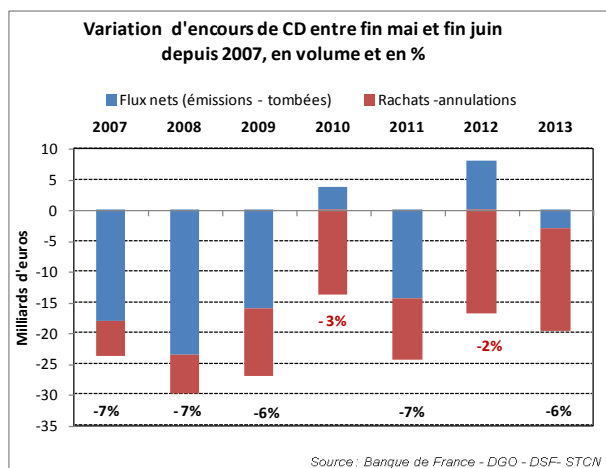


(\*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

## 1.1. Le marché des TCN enregistre une baisse saisonnière d'environ 30 milliards d'euros par rapport au mois de mai à la fin du 2<sup>ème</sup> trimestre 2013

Graphique 1

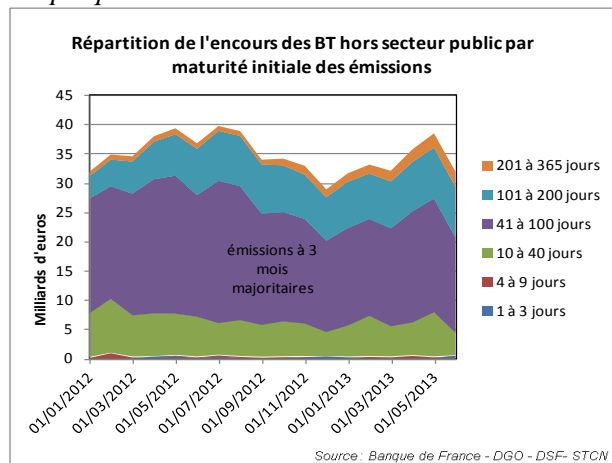


L'encours des CD perd près de 20 milliards d'euros à la fin du mois de juin sous l'effet de stratégies d'allègement de bilans, pratiquées habituellement par les émetteurs à l'approche de l'arrêté comptable semestriel.

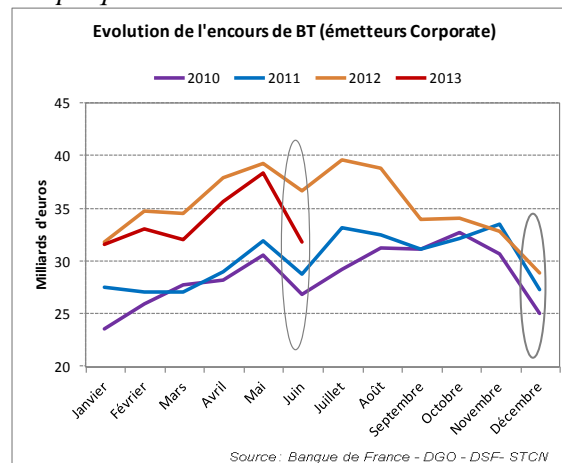
Traditionnellement, l'encours des CD baisse d'environ 6 à 7% en juin par rapport au mois précédent, sauf les années 2010 et 2012 où les diminutions ont été moins marquées grâce à des flux d'émissions positifs (cf. graphique 1). Les variations négatives des deux dernières années, constatées entre les mois de mai et juin, sont majoritairement imputables à des opérations de rachats-annulations intervenant en fin de mois, pratiquées par une dizaine d'émetteurs principaux.

Le marché des BT hors secteur public, en baisse de 6,5 milliards d'euros en juin, est rythmé quant à lui par une saisonnalité trimestrielle en raison de la structure de son encours, constitué pour moitié d'émissions à 3 mois (cf. Graphique 2). L'encours des BT des émetteurs Corporate a ainsi tendance à décroître chaque fin de trimestre et de façon plus marquée en juin et décembre (cf. graphique 3). La forte variation négative enregistrée en juin 2013, supérieure d'environ 3 milliards d'euros aux années passées, s'explique par l'arrivée à maturité d'émissions de durée 1 mois, émises au mois de mai et non renouvelées, venues s'ajouter en juin aux tombées habituelles.

Graphique 2



Graphique 3



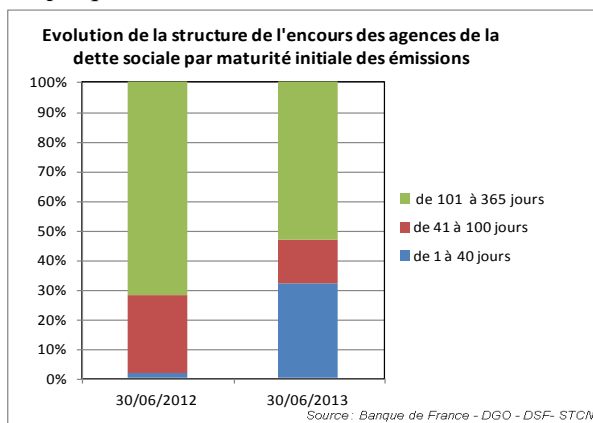
## 1.2. Des maturités résiduelles moyennes de BT et CD à des niveaux toujours très élevés

La durée résiduelle des CD et BT Corporate n'enregistre pas d'évolution notable depuis le mois dernier et oscille toujours dans des niveaux compris respectivement entre 115 et 120 jours pour les

CD, 50 et 60 jours pour les émetteurs de BT Corporate. On note pour ces derniers une augmentation de la durée résiduelle moyenne en fin de mois en raison de l'arrivée à maturité d'un volume important d'émissions à 1 mois émises en mai, le restant des titres en circulation possédant une durée de vie comparativement plus longue.

L'évolution de la durée résiduelle moyenne des BT du secteur public est relativement accidentée en juin 2013, au gré des émissions et des arrivées à maturité impactant principalement l'encours des agences de la dette sociale. Ces dernières voient en un an la structure de leur encours par maturité initiale se modifier sensiblement, avec l'essor d'émissions plus courtes : le poids des émissions de 1 à 40 jours passe ainsi de 2 à 32% entre juin 2012 et juin 2013 (cf. Graphique 4).

Graphique 4



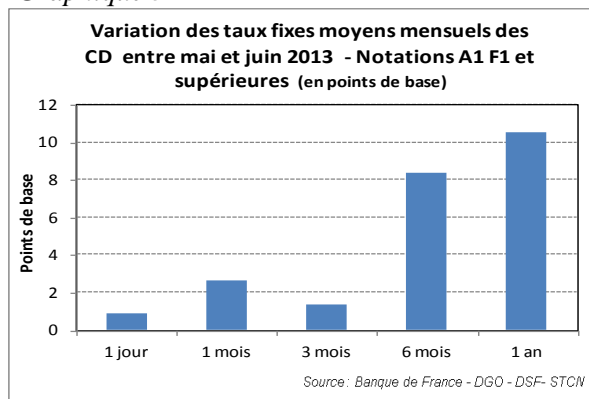
## 2. Autres faits marquants

### 2.1. Les taux des CD augmentent légèrement en fin de mois, surtout sur les maturités longues

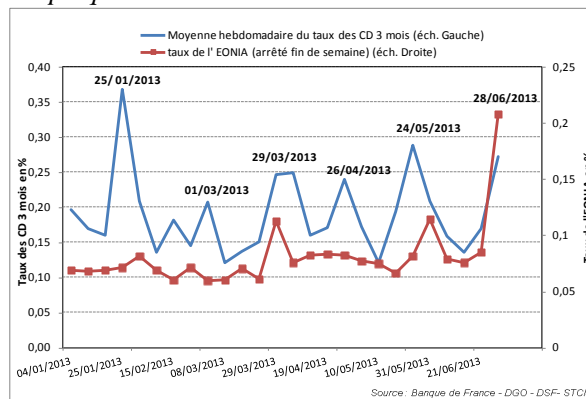
Les taux des CD augmentent légèrement en juin, tout en demeurant à des niveaux très bas. Les hausses globales demeurent peu élevées (proches de 2 bp) pour les maturités les plus courtes, un peu plus élevées concernant les maturités 6 mois et 1 an (cf. graphique 5).

Concernant les maturités 3 mois, l'évolution à la hausse s'est particulièrement manifestée en fin de mois, parallèlement au rebond de l'EONIA, courant en fin de trimestre en raison de tensions passagères sur la liquidité interbancaire. Chaque fin de mois, le taux des CD à 3 mois a ainsi souvent tendance à augmenter pour décroître ensuite (cf. graphique 6).

Graphique 5

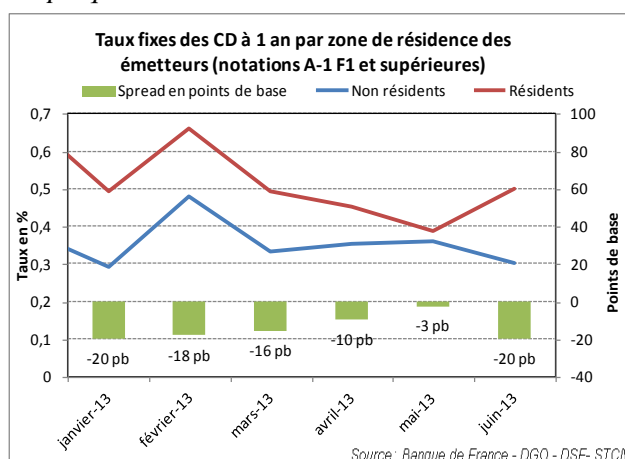


Graphique 6



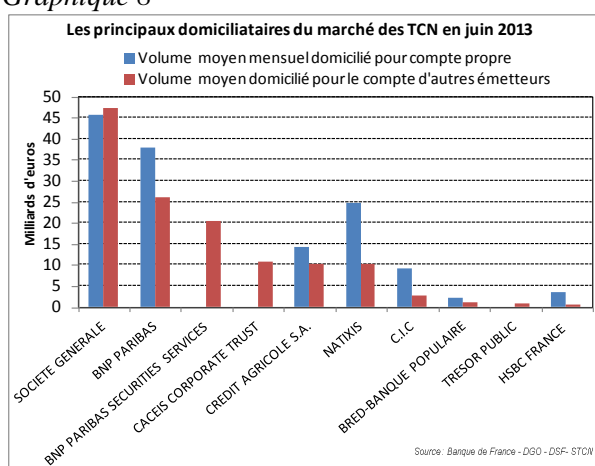
Graphique 7

Les maturités 6 mois et 1 an enregistrent des variations plus élevées, en raison de moindres volumes échangés par quelques intervenants non-résidents obtenant habituellement des rémunérations inférieures à la moyenne du marché. Certains émetteurs non-résidents du Nord de l'Europe (Allemagne, Suède, Pays-Bas et Grande-Bretagne) obtiennent en effet, à notations égales, des conditions plus favorables que celles des résidents sur les compartiments 6 mois et 1 an.



## 2.2. Les domiciliataires du marché des TCN sont principalement des émetteurs de CD

Graphique 8



On retrouve parmi les dix principaux domiciliataires de TCN, agissant pour le compte de clients multiples, les principaux émetteurs du marché des CD (Société Générale, BNP, Crédit Agricole SA, NATIXIS...) ainsi que deux établissements de crédit affiliés n'émettant pas de TCN (BNP PARIBAS Securities Services et CACEIS Corporate Trust). Sur environ 130 domiciliataires, seuls cinq établissements ne figurent pas parmi les émetteurs de CD du marché. Environ 110 établissements de crédit domicilient uniquement leurs propres encours de titres, sans autre activité de clientèle.

### 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 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	Émetteurs mal notés
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	
<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