

Note mensuelle des TCN – Septembre 2014

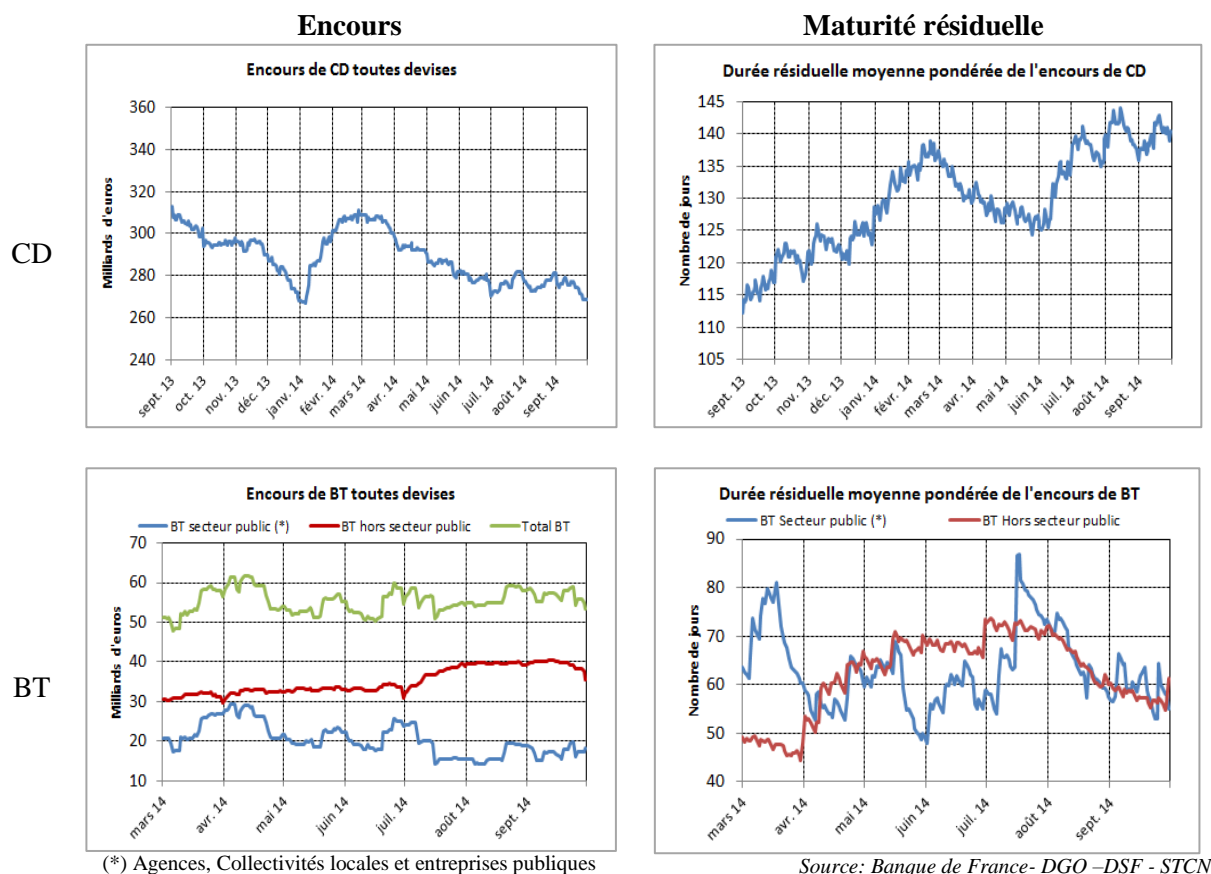
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2014		2008-2014		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/08/14	30/09/14	
CD	266,9	06/01/14	465,9	22/05/09	281,1	268,7	-12,4
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	58,1	53,5	-4,6
ABBT	3,1	29/09/14	42,4	28/02/08	3,3	3,1	-0,2
BMTN	63,9	11/02/12	79,5	24/01/14	72,6	71,7	-0,8
Total	397,0	30/09/14	617,9	27/01/09	415,0	397,0	-18,0

Nouveaux émetteurs :

UNEDIC (BMTN)

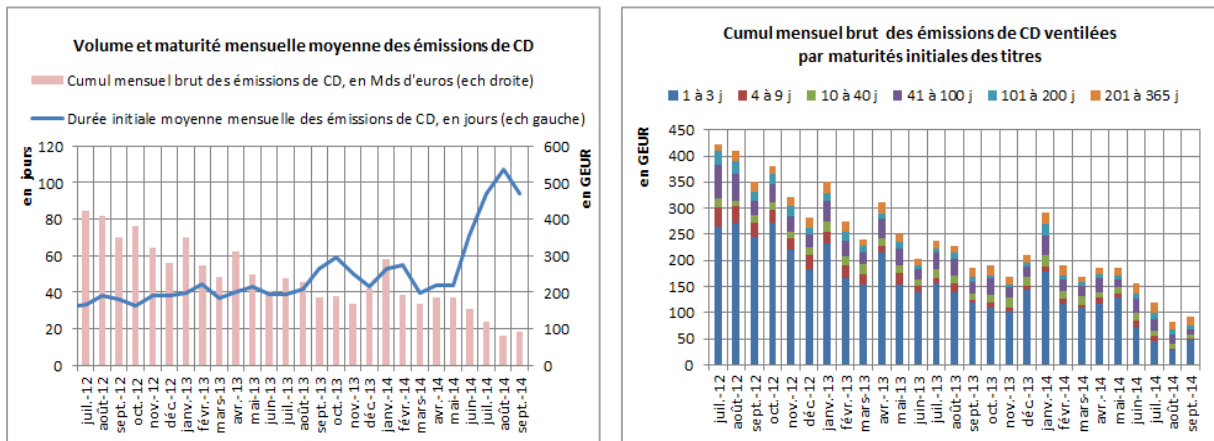
Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN



1.1. Le marché des CD enregistre une diminution en volume accentuée depuis juin 2014, avec une augmentation simultanée et très nette des maturités moyennes d'émission

Entre début juin et fin septembre 2014, le marché des CD diminue de -50,2% en cumul mensuel brut des émissions et de -4,6% en encours fin de mois, avec une progression simultanée et très nette de +113% de la maturité moyenne mensuelle des émissions.

Le contexte de baisse des taux directeurs, notamment de taux de facilité de dépôt négative depuis juin 2014, incite en partie au rallongement des maturités des CD.



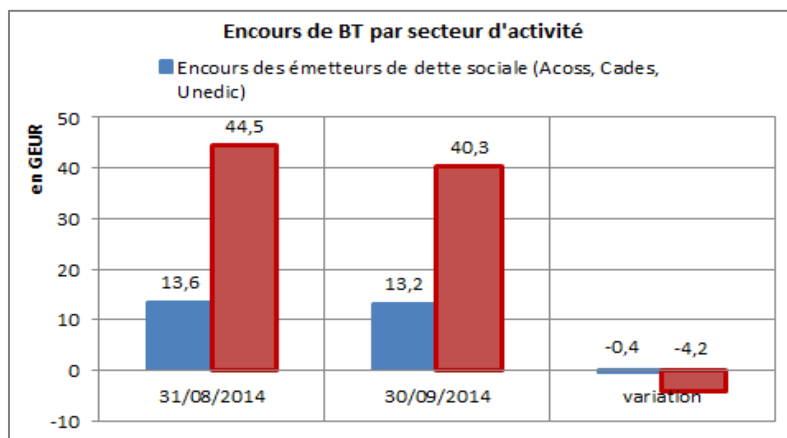
Source: Banque de France - DGO - DSF - STCN

1.2. Le marché des BT diminue surtout sous l'effet des émetteurs hors dette sociale

Entre fin août et fin septembre 2014, les émetteurs de BT hors dette sociale enregistrent une baisse de 4,2 Mds d'euros répartie sur plus d'une vingtaine d'émetteurs.

S'agissant des émetteurs de dette sociale, la baisse de l'encours de BT de l'Unedic (-1,5 Md d'euros) est en partie compensée par la hausse de l'encours de BT de l'Acoss (+1,3 Md d'euros).

On remarque également que l'Unedic est un nouvel émetteur de BMTN sur le mois.



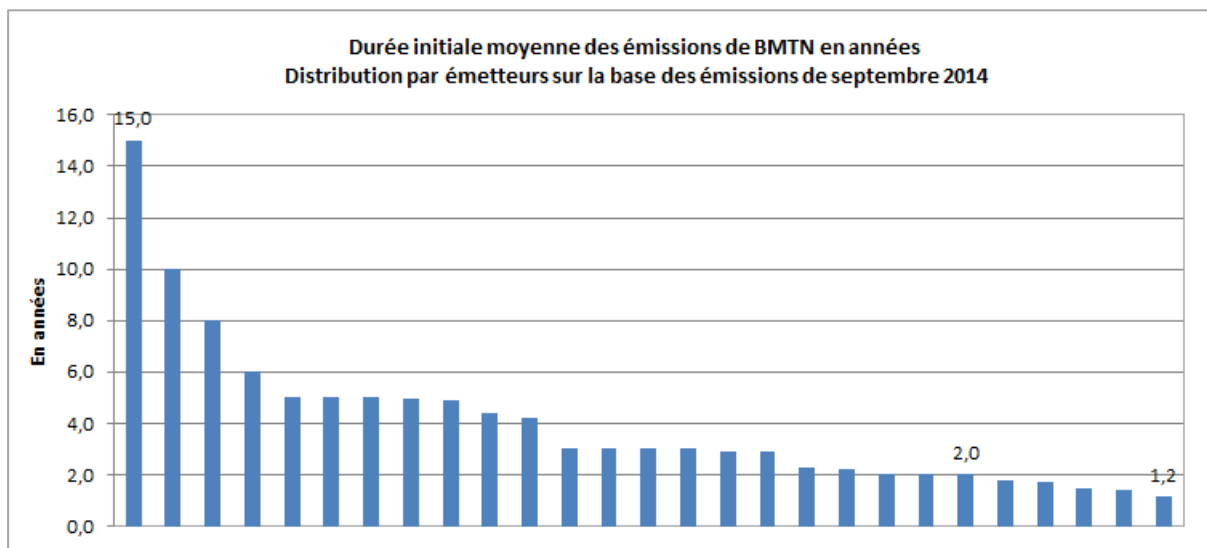
Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

2. Autres faits marquants

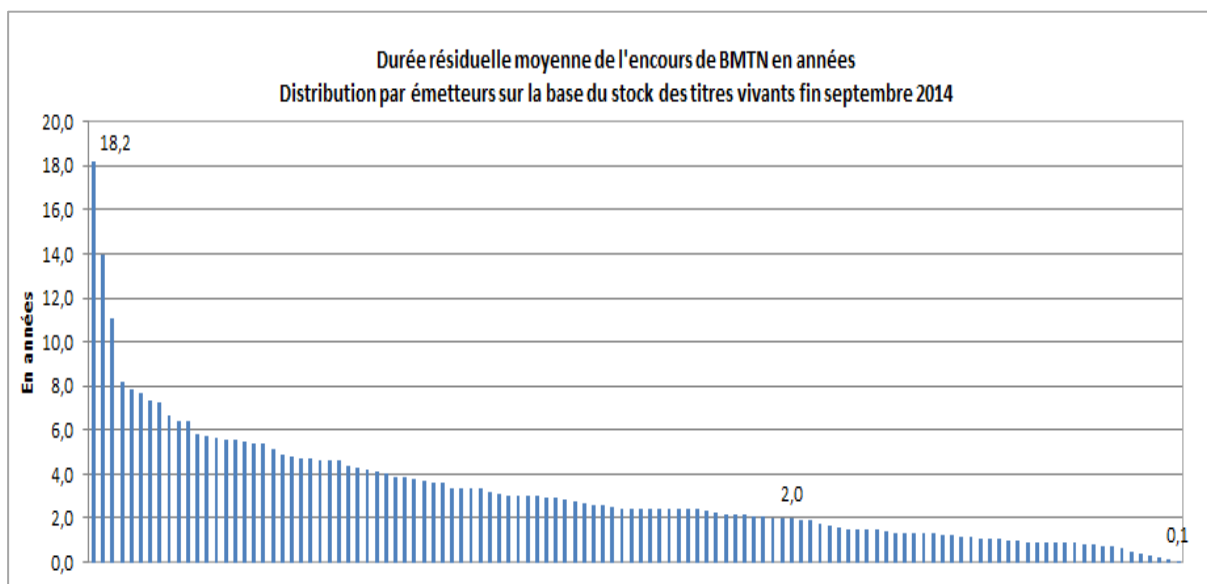
2.1. L'Unedic, nouvel émetteur de BMTN en septembre 2014

L'Unedic a émis 200 millions d'euros de BMTN à 2 ans courant septembre 2014.

En termes de maturités moyenne d'émissions de BMTN sur le mois, l'Unedic se situe plutôt en deçà de la distribution moyenne.

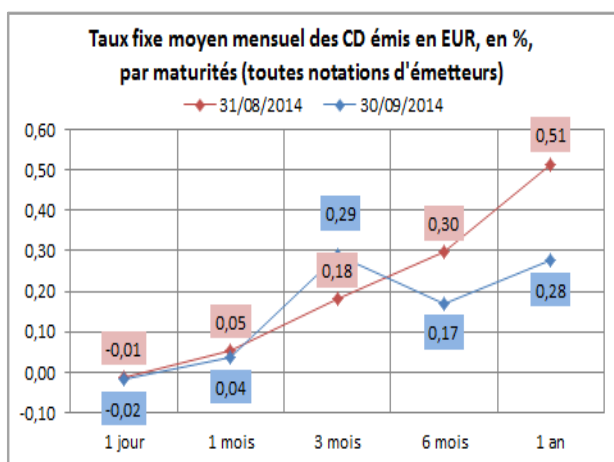
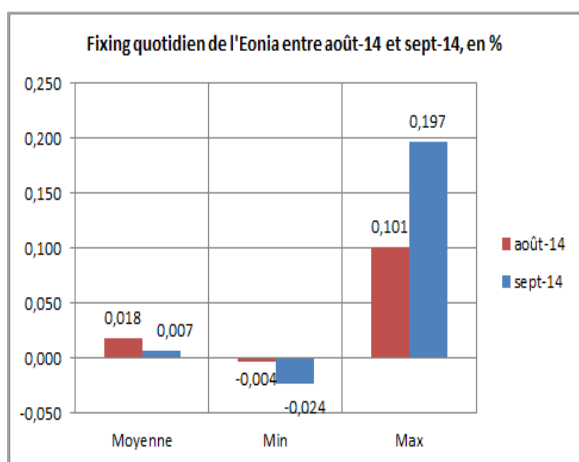


Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

2.2. Les taux fixes moyens des CD émis en Euros continuent de diminuer en septembre 2014, surtout sur les maturités supérieures à 3 mois



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