

Note mensuelle des TCN – Août 2015

1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2015		2008-2015		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/07/15	31/08/15	
CD	223,5	29/08/15	465,9	22/05/09	230,4	225,0	-5,4
BT	35,2	22/01/10	68,0	11/05/15	61,7	65,0	3,3
ABBT	3,0	10/06/15	42,4	28/02/08	3,8	3,7	-0,1
BMTN	56,6	05/02/15	79,5	24/01/14	59,8	59,6	-0,2
Total	348,1	08/07/15	617,9	27/01/09	355,7	353,3	-2,4

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

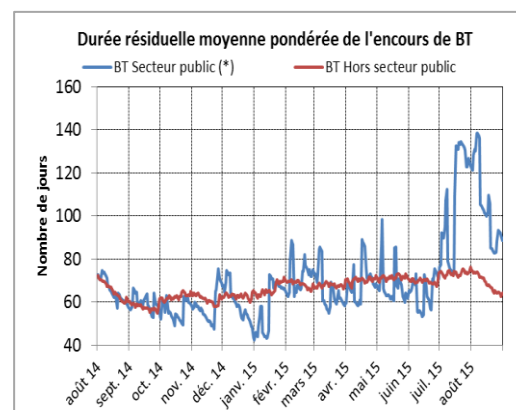
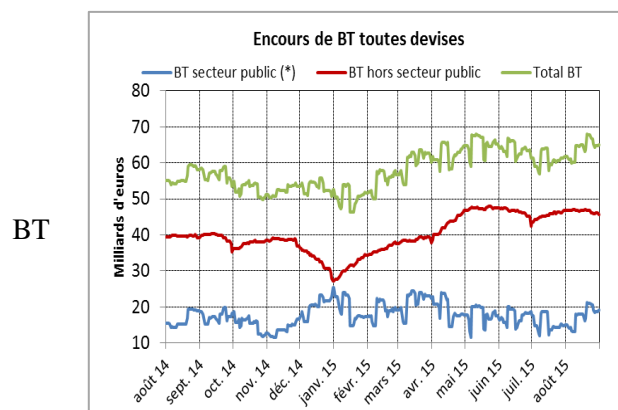
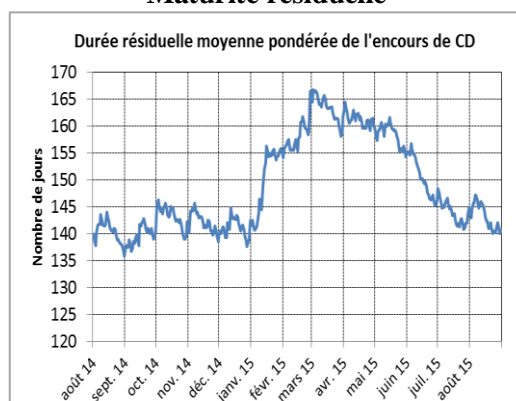
Nouveaux émetteurs :

BMW Finance SNC (CD)
VILOGIA SA HLM (BT)
SFIL (CD)

Encours



Maturité résiduelle



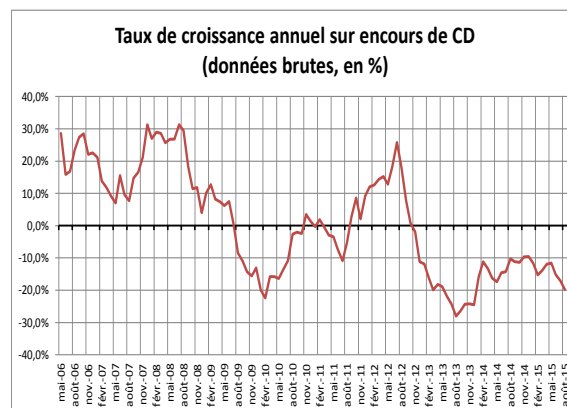
(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

1.1. L'encours total des CD diminue de 19,8% en taux de croissance annuel entre août 2014 et août 2015 ; la baisse se limite cependant à 2,4% (soit 5,4 Mds) en variation mensuelle entre fin juillet et août 2015

L'encours total des CD diminue en taux de croissance annuel brut de 19,8% entre août 2014 et août 2015, contre 10,3% entre août 2013 et août 2014.

La baisse sur le mois est cependant plus mesurée à 2,4% entre fin juillet et août 2015.



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.2. Le marché des BT progresse en variation mensuelle entre fin juillet et août 2015 sous l'effet des émetteurs de dette sociale, mais ce sont toujours les émetteurs corporates qui représentent l'essentiel de la croissance en tendance annuelle

Les émetteurs corporates représentent l'essentiel de la croissance du marché des BT en tendance annuelle (+8,4 Mds entre août 2014 et août 2015), avec un encours cumulé à 52,3 Mds fin août 2015, soit une part de marché des BT de 80%.

En variation mensuelle, la progression des BT entre juillet et août 2015 tient cependant aux émetteurs de dette sociale.

Variation mensuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/07/2015 en GEUR	Encours 31/08/2015 en GEUR	Variation M / M-1 en GEUR	Variation M / M-1 en %
Collectivités Locales	1,0	1,1	0,0	3,0%
Corporates	53,0	52,3	-0,7	-1,3%
Dette sociale (*)	7,6	11,6	4,0	52,1%
Total	61,7	65,0	3,3	5,3%

(*) Accoss, Cades, Unedic

Variation annuelle

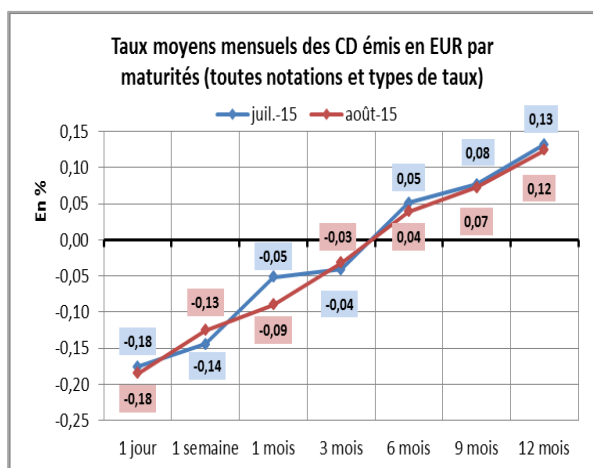
Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/08/2014 en GEUR	Encours 31/08/2015 en GEUR	Variation M / M-12 en GEUR	Variation M / M-12 en %
Collectivités Locales	0,6	1,1	0,5	75,8%
Corporates	43,9	52,3	8,4	19,2%
Dette sociale (*)	13,6	11,6	-2,0	-14,7%
Total	58,1	65,0	6,9	11,8%

(*) Accoss, Cades, Unedic

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

2. Autres faits marquants

2.1. En août 2015, les taux moyens mensuels des CD émis en EUR sont dans l'ensemble plutôt orientés à la baisse par rapport au mois précédent

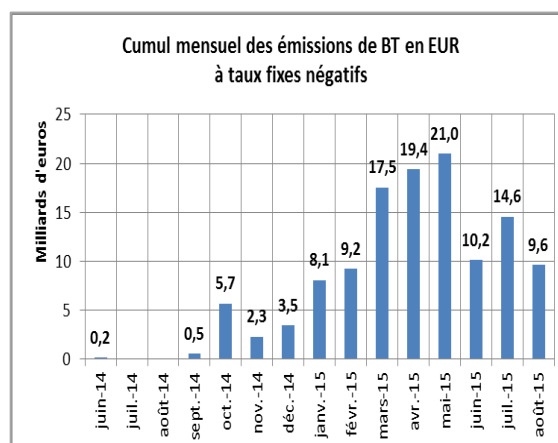
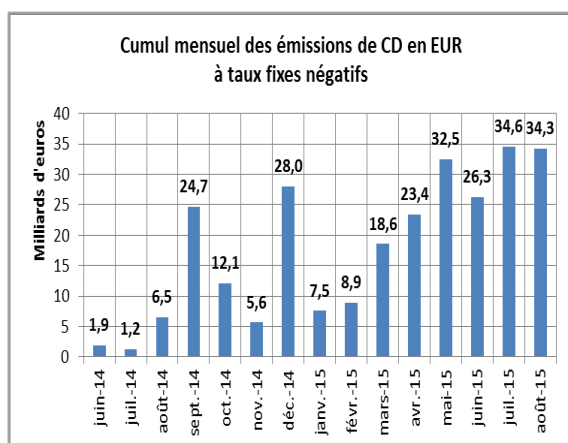


Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

En août 2015, s'agissant des émissions de CD en EUR tous types de taux (fixes et variables indexés sur Eonia) et toutes notations d'émetteurs considérées, les taux moyens mensuels sont plutôt orientés à la baisse par rapport à juillet 2015 (entre -1 bp et -4 bps en fonction des maturités initiales considérées).

2.2. Si le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs se maintient entre juillet et août 2015 pour les CD, il diminue pour les BT

En août 2015, le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs atteint 34,3 GEUR pour les CD et 9,6 GEUR pour les BT, en retrait de 34% par rapport au mois précédent.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

2.3. BMW Finance SNC (CD), la SFIL (CD) et Vilogia SA HLM (BT), nouveaux émetteurs de TCN en août 2015

Trois nouveaux émetteurs ont procédé à leur première émission de TCN en août 2015 :

-BMW Finance SNC sur le marché des CD le 26/08/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de CD non noté plafonné à 50 millions d'EUR ;

-VILOGIA SA HLM sur le marché des BT le 24/08/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de BT plafonné à 100 millions d'EUR et non noté ;

-La SFIL sur le marché des CD le 10/08/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de CD plafonné à 2 Mds d'EUR et noté A-1+ P-1, ainsi que d'un programme de BMTN plafonné à 500 millions d'EUR et non noté.

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN atteint 365 Mds d'€ d'encours fin décembre 2014. Hors BMTN (titres à plus d'un an), il représente 298 Mds d'€ fin décembre 2014 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 618 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'Eurosysteme, 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'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 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.

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