

DIFFUSION EXTERNE

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

# Note mensuelle des TCN – Septembre 2015

## 1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2015		2008-2015		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/08/15	30/09/15	Var.
CD	205,4	30/09/15	465,9	22/05/09	225,2	205,4	-19,9
BT	35,2	22/01/10	70,1	15/09/15	65,0	63,4	-1,6
ABBT	3,0	10/06/15	42,4	28/02/08	3,7	3,8	0,1
BMTN	56,6	05/02/15	79,5	24/01/14	59,6	58,0	-1,6
<b>Total</b>	<b>330,5</b>	<b>30/09/15</b>	<b>617,9</b>	<b>27/01/09</b>	<b>353,5</b>	<b>330,5</b>	<b>-23,0</b>

### Nouveaux émetteurs :

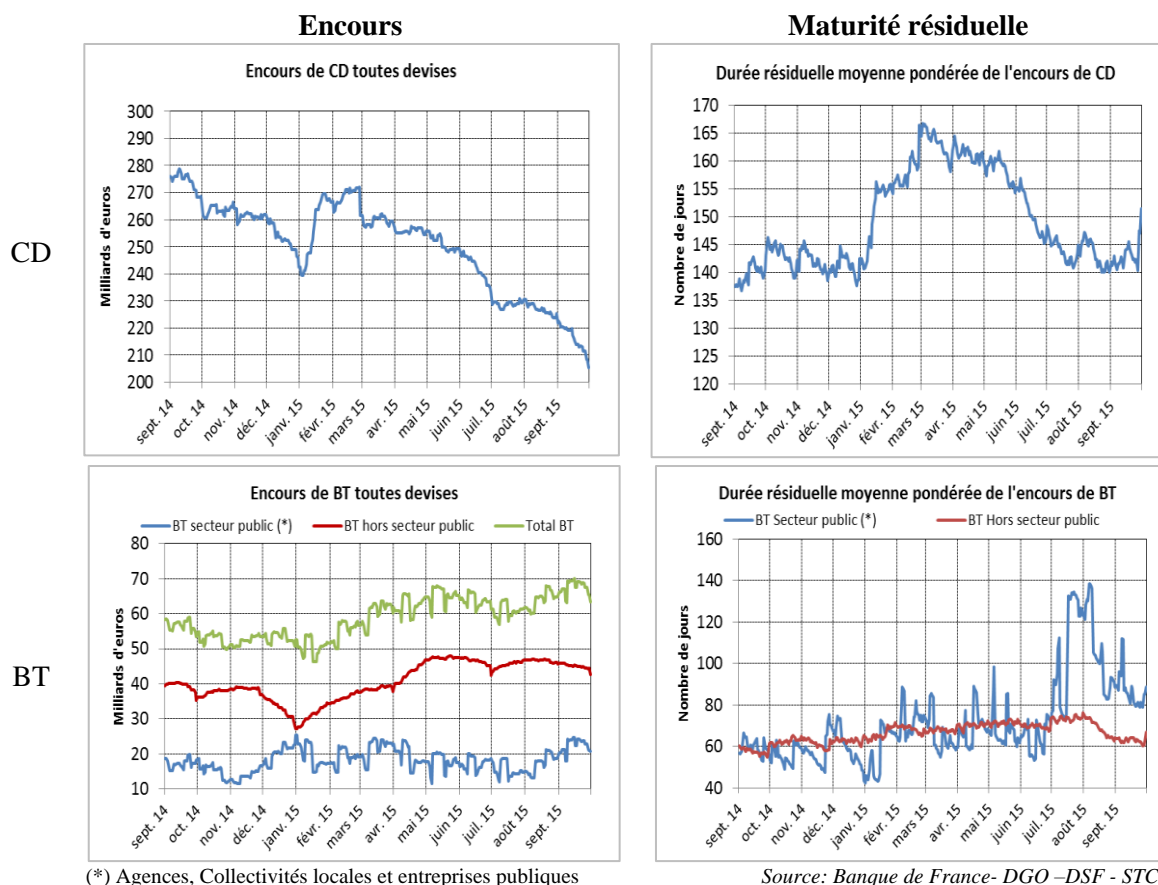
Région Languedoc-Roussillon (BT)

Foncière de Paris (SIIC) (BT)

Région Aquitaine (BT)

ELIS (BT)

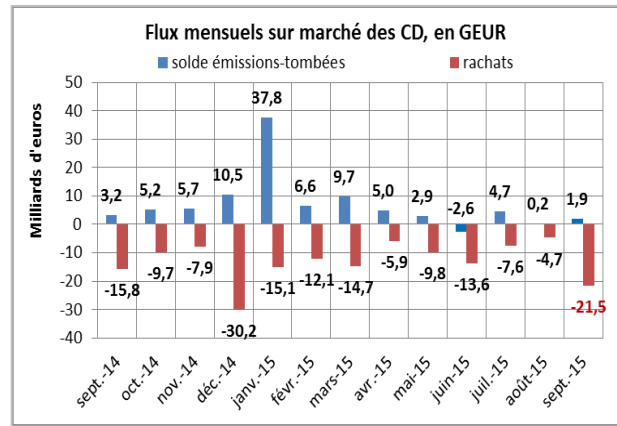
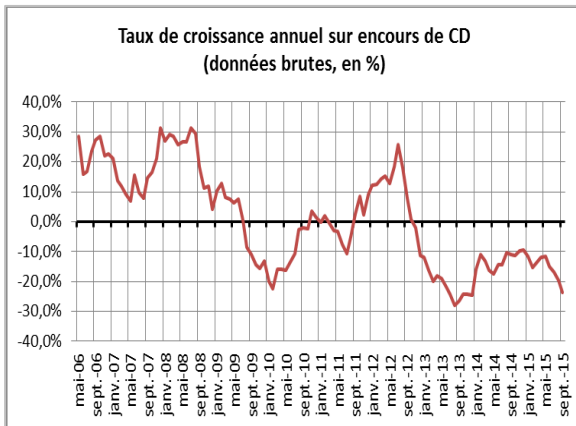
Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN



## 1.1. L'encours des CD diminue de 23,6% en taux de croissance annuel entre septembre 2014 et septembre 2015 ; la baisse atteint ce mois-ci 8,8% (-19,9 Mds), essentiellement sous l'effet des rachats

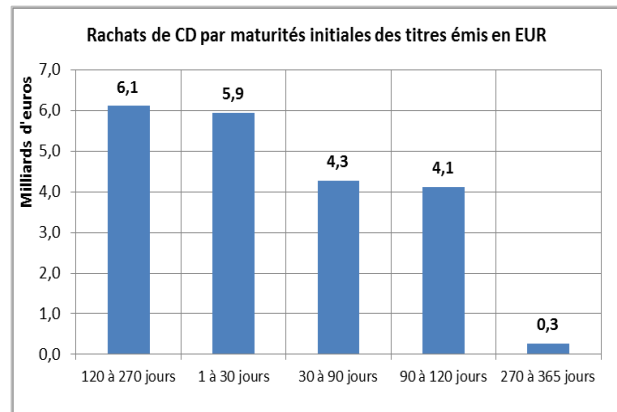
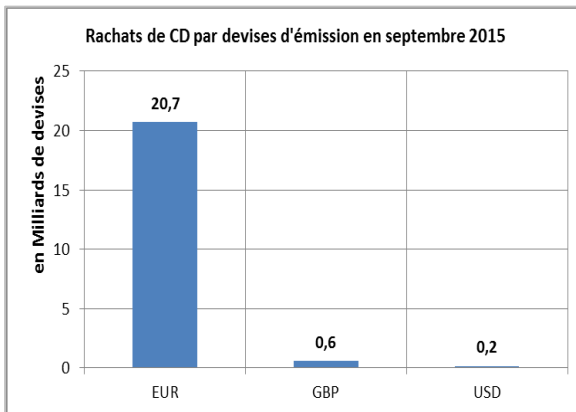
L'encours des CD diminue de -23,6% en taux de croissance annuel entre septembre 2014 et septembre 2015, contre -11,1% entre septembre 2013 et septembre 2014.

La baisse de l'encours de CD sur le mois atteint -19,9 Mds et -8,8%, et tient essentiellement à des rachats élevés (-21,5 Mds), les émissions étant quant à elles suffisantes pour roller les tombées (solde excédentaire positif de +1,9 Md).



Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

Les rachats de CD se concentrent massivement sur les opérations en EUR, avec une répartition différenciée en fonction de la durée initiale du mouvement.



Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

## 1.2. L'encours des BT diminue entre août et septembre 2015 pour les émetteurs corporates et les collectivités locales ; par contre, les corporates représentent toujours l'essentiel de la croissance du marché en tendance annuelle et à plus long terme.

Malgré un repli mensuel entre août et septembre 2015, les émetteurs corporates représentent toujours l'essentiel de la croissance du marché en tendance annuelle (+10,1 Mds entre septembre 2014 et septembre 2015, soit + 25,6%). Leur encours cumulé atteint 49,8 Mds, soit 78% du marché des BT fin septembre 2015.

#### Variation mensuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/08/2015 en GEUR	Encours 30/09/2015 en GEUR	Variation M / M-1 en GEUR	Variation M / M-1 en %
Collectivités Locales	1,1	0,8	-0,3	-30,3%
Corporates	52,3	49,8	-2,5	-4,7%
Dette sociale (*)	11,6	12,8	1,2	10,3%
<b>Total</b>	<b>65,0</b>	<b>63,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,5%</b>

(\*) Acooss, Cades, Unedic

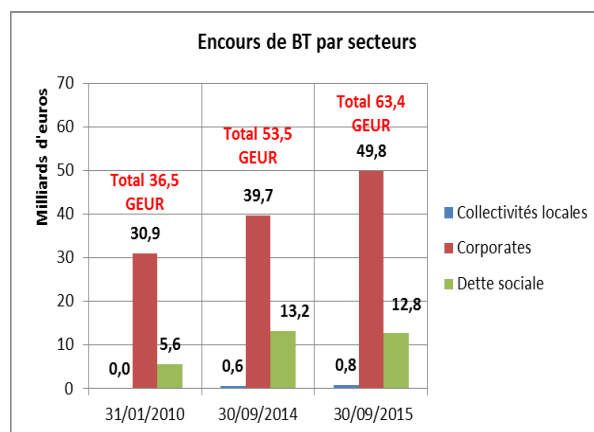
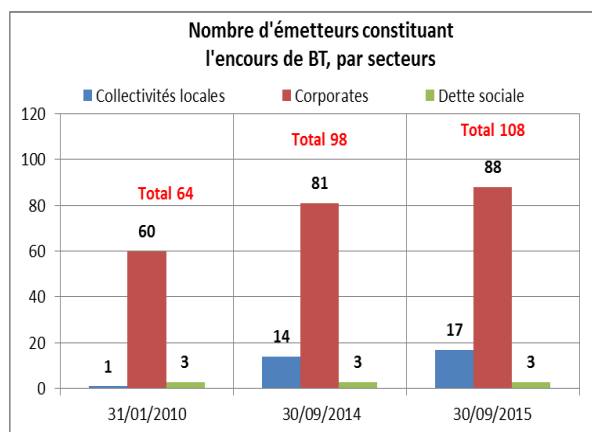
#### Variation annuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 30/09/2014 en GEUR	Encours 30/09/2015 en GEUR	Variation M / M-12 en GEUR	Variation M / M-12 en %
Collectivités Locales	0,6	0,8	0,1	16,2%
Corporates	39,7	49,8	10,1	25,6%
Dette sociale (*)	13,2	12,8	-0,4	-2,9%
<b>Total</b>	<b>53,5</b>	<b>63,4</b>	<b>9,9</b>	<b>18,4%</b>

(\*) Acooss, Cades, Unedic

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

À plus long terme, la progression du marché des BT tient à la fois aux corporates et aux collectivités locales en nombre d'émetteurs, et principalement aux corporates et émetteurs de dette sociale s'agissant de l'encours.



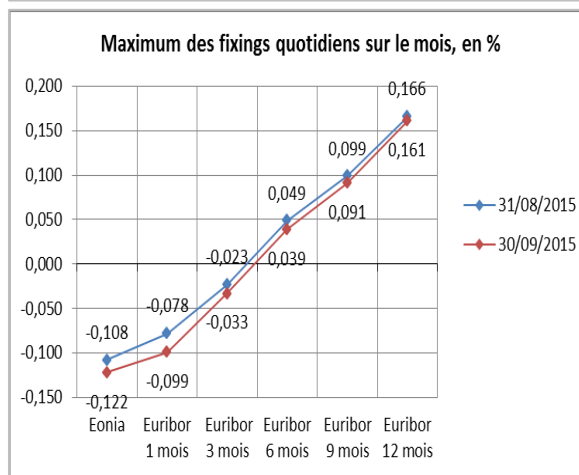
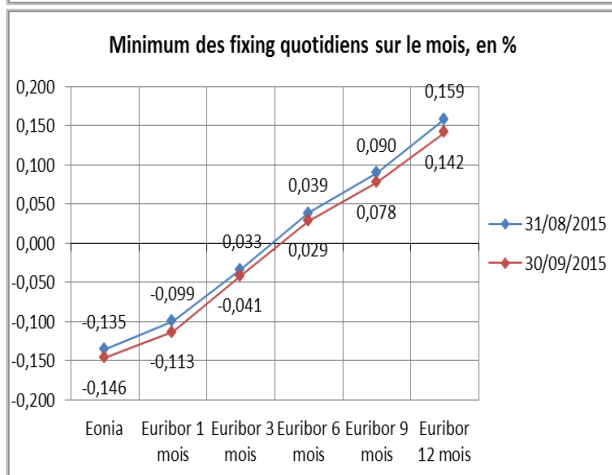
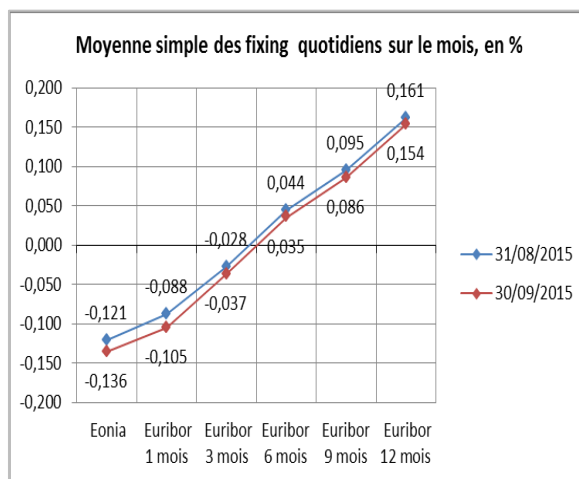
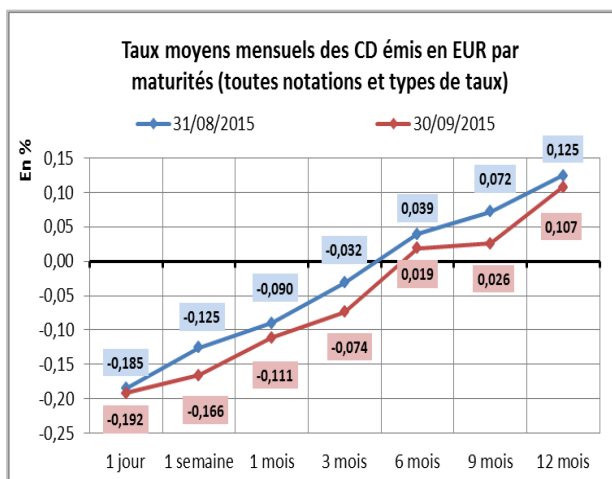
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

## 2. Autres faits marquants

### 2.1. En septembre 2015, les taux moyens mensuels des CD émis en EUR se creusent, dans le contexte de la diminution des taux interbancaires

En septembre 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 orientés à la baisse par rapport à août 2015 (entre -1 bp et -5 bps en fonction des maturités considérées).

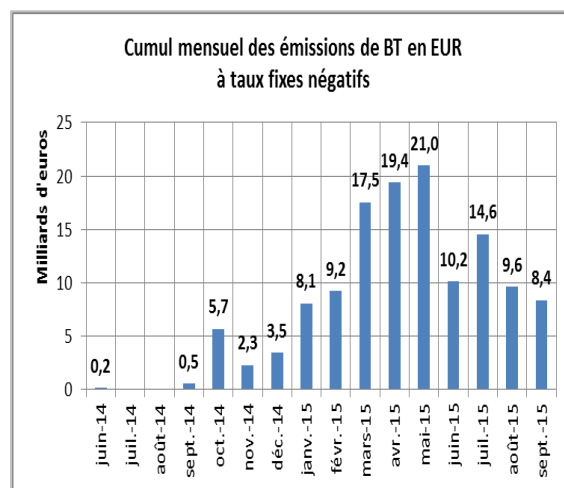
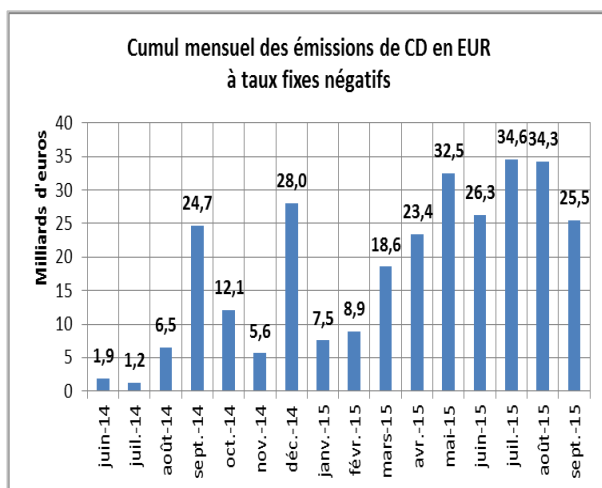
Cette évolution s'inscrit dans le contexte de la diminution des fixings quotidiens interbancaires.



Source: Banque de France - DGO - DSF - STCN

## 2.2. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs diminue entre août et septembre 2015 pour les CD et les BT

En septembre 2015, le cumul mensuel des émissions en EUR à taux fixes négatifs atteint 25,5 GEUR soit 42,8 % des émissions du mois pour les CD et 8,4 GEUR soit 27,6 % des émissions du mois pour les BT.



Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

## 2.3. Quatre nouveaux émetteurs de BT en septembre 2015 : deux collectivités locales et deux corporates

Deux nouvelles collectivités locales ont procédé à leur première émission de BT en septembre 2015 :

-La Région Languedoc-Roussillon le 17/09/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de BT plafonné à 100 millions d'EUR et noté A-1+

-La Région Aquitaine le 10/09/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de BT plafonné à 80 millions d'EUR et noté A-1+

Deux nouveaux corporates ont aussi procédé à leur première émission de BT ce mois-ci :

-Foncière de Paris (SIIC) le 14/09/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de BT plafonné à 100 millions d'euros et non noté, ainsi que d'un programme de BMTN plafonné à 100 millions d'euros ;

-ELIS le 10/09/15 ; cet émetteur dispose d'un programme de BT plafonné à 400 millions d'euros 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<sup>ème</sup> marché d'Europe continentale et le 3<sup>ème</sup> 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
<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