

DIFFUSION EXTERNE

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

# Note mensuelle des TCN – Mars 2015

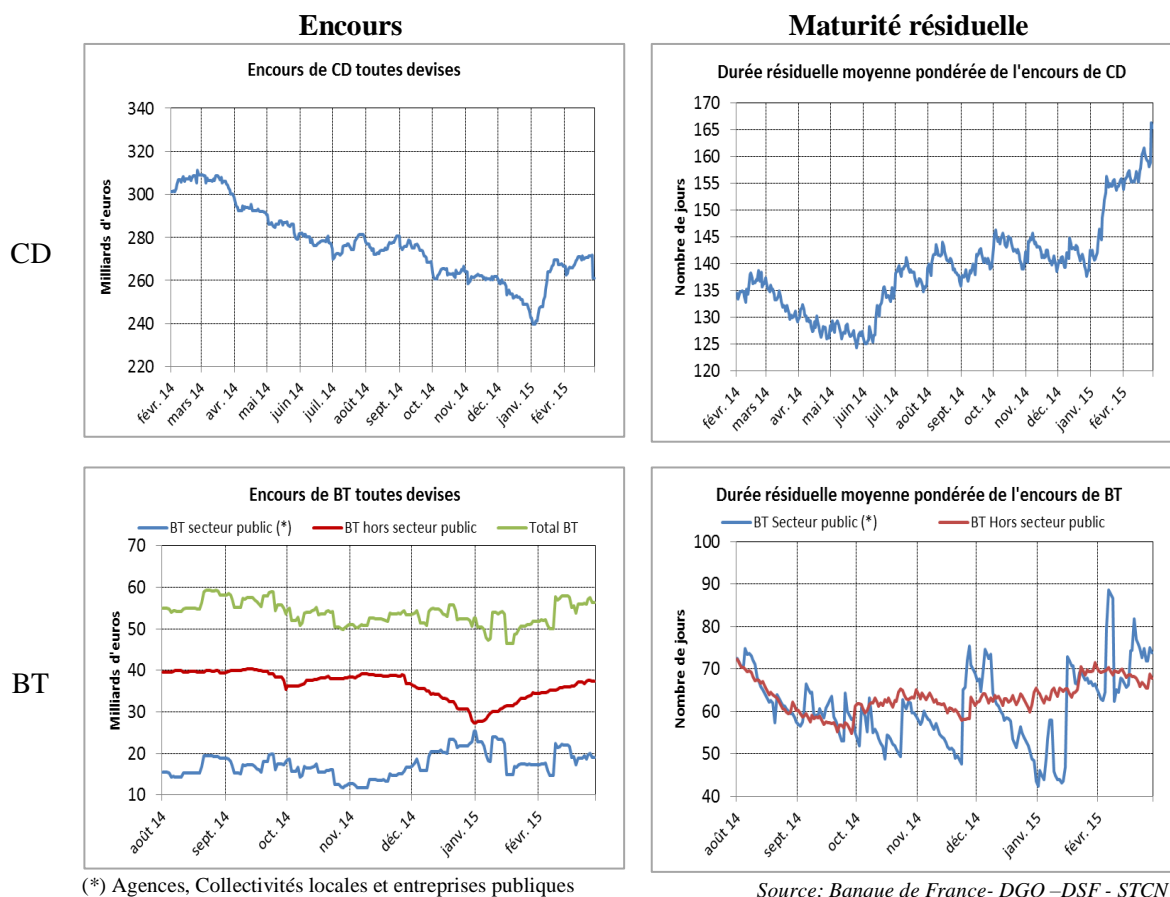
## 1. Les éléments clefs du mois

| Encours en milliards d'euros | 2008-2014    |                 | 2008-2014    |                 | Sur la période : |              | Var.       |
|------------------------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|------------|
|                              | Min.         | Le :            | Max.         | Le :            | 28/02/15         | 31/03/15     |            |
| CD                           | 239,5        | 04/01/15        | 465,9        | 22/05/09        | 261,3            | 257,1        | -4,3       |
| BT                           | 35,2         | 22/01/10        | 66,7         | 30/05/12        | 56,7             | 59,9         | 3,2        |
| ABBT                         | 3,0          | 01/10/14        | 42,4         | 28/02/08        | 3,5              | 3,4          | 0,0        |
| BMTN                         | 56,6         | 05/02/15        | 79,5         | 24/01/14        | 57,1             | 58,7         | 1,5        |
| <b>Total</b>                 | <b>359,7</b> | <b>06/01/15</b> | <b>617,9</b> | <b>27/01/09</b> | <b>378,6</b>     | <b>379,1</b> | <b>0,4</b> |

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

### Nouveaux émetteurs :

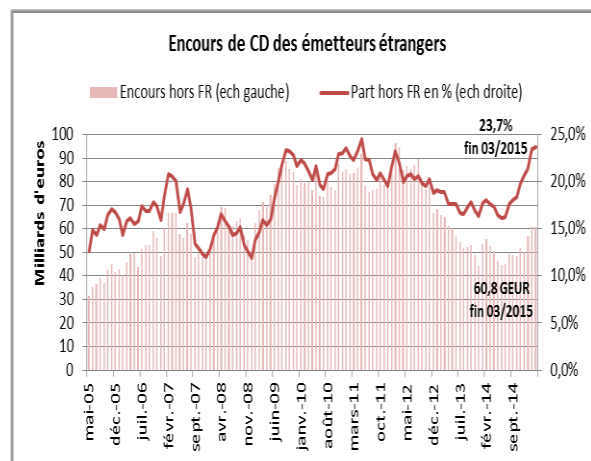
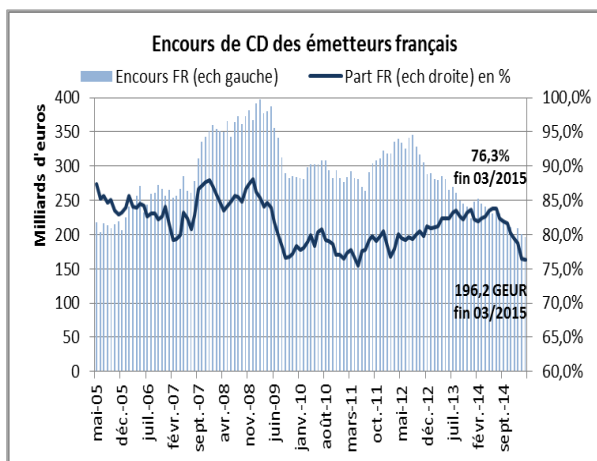
Pas de nouvel émetteur ce mois-ci



## 1.1. L'encours total des CD diminue de 4,3 Mds ce mois-ci, malgré le dynamisme des émetteurs étrangers et des émissions en devises

L'encours total des CD diminue de 4,3 Mds soit -1,6% entre février et mars 2015, avec des évolutions toujours contrastées depuis juin 2014 entre banques françaises et étrangères ainsi qu'entre devises d'émissions, dans le contexte de la baisse des taux directeurs de juin et septembre 2014 ainsi que des autres mesures d'assouplissement monétaire.

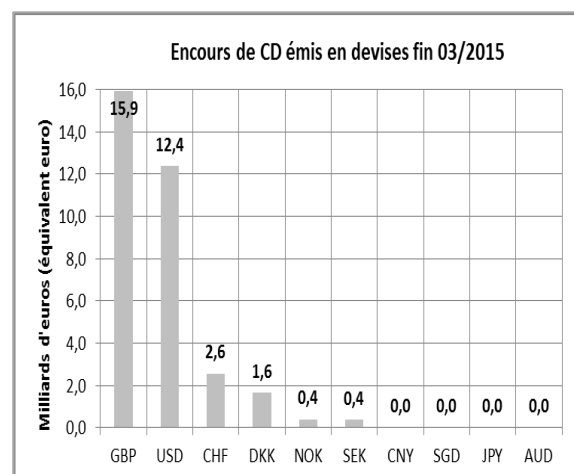
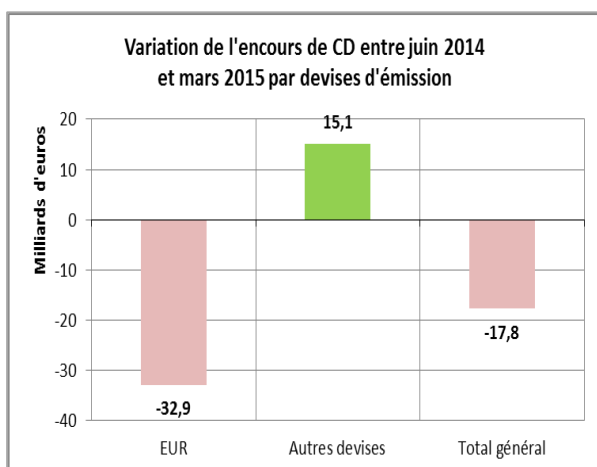
La part de l'encours de CD des banques françaises atteint un plus bas à 76,3% avec un encours à 196,2 Mds fin mars 2015. Inversement, celle des banques étrangères se situe parmi ses plus hauts à 23,7% avec un encours à 60,8 Mds fin mars 2015.



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

La baisse des taux directeurs de juin et septembre 2014 notamment s'est en effet également accompagné de mouvements importants sur le change et d'une progression des encours de CD en devises (GBP, USD, DKK, ...)

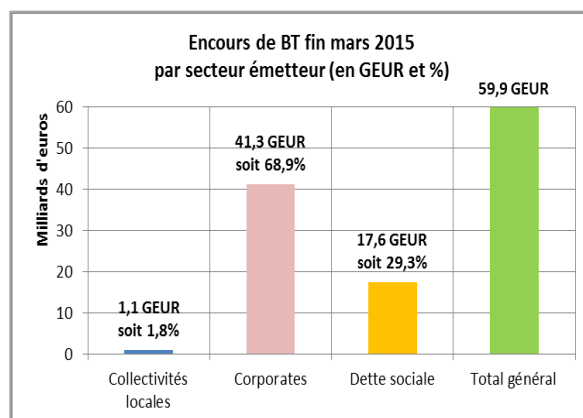
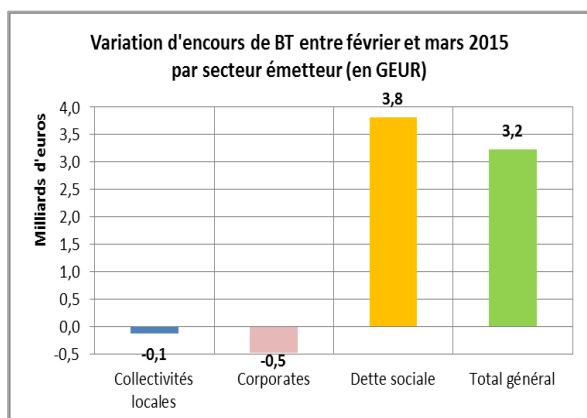
La part des CD émis en devises autres que l'EUR se situe ainsi parmi ses plus hauts historiques à 12,9% avec un encours cumulé à 33,3 Mds fin mars 2015 (223,8 Mds pour l'EUR fin mars 2015).



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

### 1.3. L'encours des BT progresse de +3,2 Mds ce mois-ci sous l'effet des émetteurs de dette sociale, mais les émetteurs corporates demeurent structurellement prédominants

Fin mars 2015, les corporates représentent 68,9% de l'encours total de BT, les émetteurs de dette sociale 29,3% et les collectivités locales 1,8%.

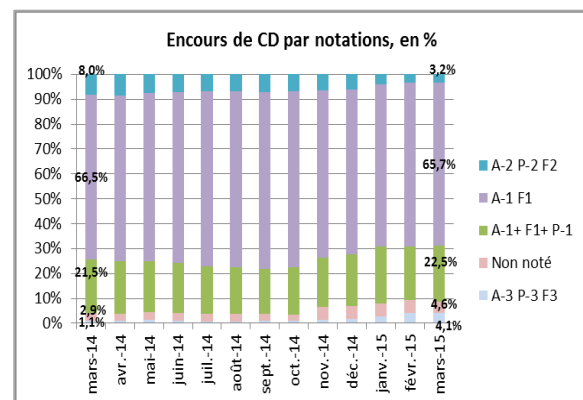
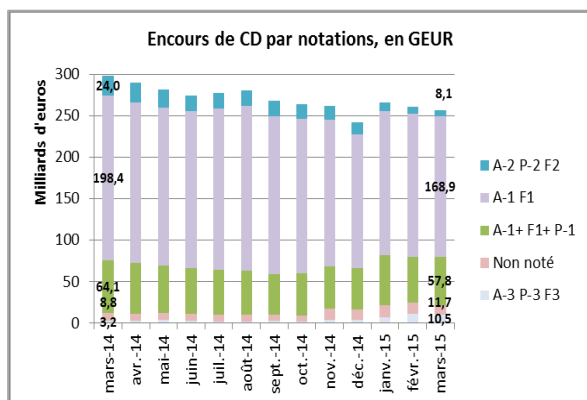


Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

## 2. Autres faits marquants

### 2.1. La répartition du marché des TCN par notations se caractérise par une progression structurelle de l'encours des émetteurs non notés<sup>1</sup> ou de notation A-3 P-3 F3

Entre mars 2014 et mars 2015, la part de l'encours des CD notés A-3 P-3 F3 est passée de 1,1% à 4,1% et celle des CD non notés de 2,9% à 4,6%. La part de l'encours des BT notés A-3 P-3 F3 a quant à elle évolué de 4,3% à 8,0% et celle des BT non notés de 11,4% à 15,0%.

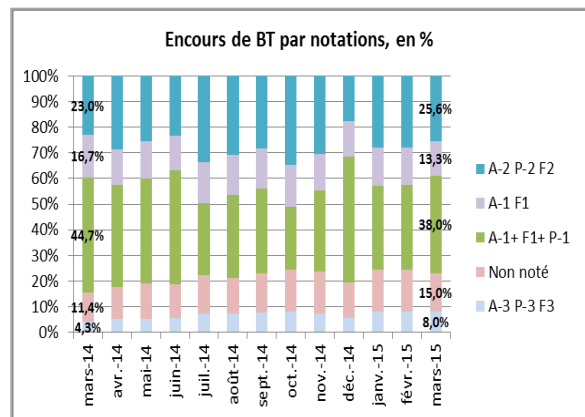
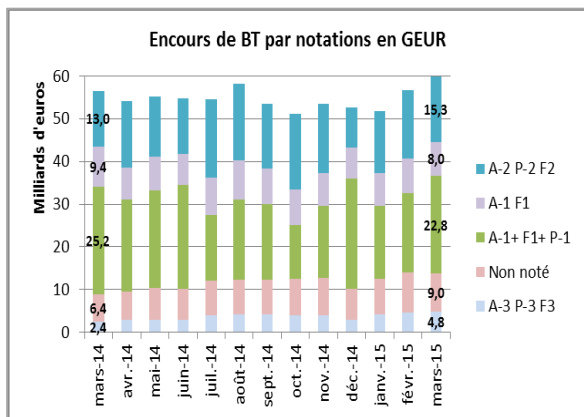


Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

<sup>1</sup> Pour mémoire, les émetteurs de CD et BT doivent rendre publique une notation de leur programme d'émission, obtenue auprès d'une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par le Ministre chargé de l'Économie ou, le cas échéant, disposer d'un garant bénéficiant d'une telle notation.

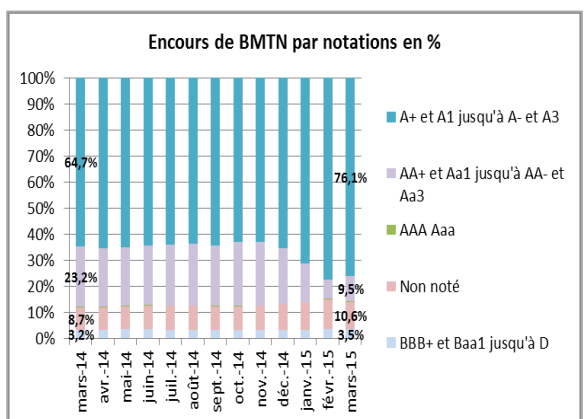
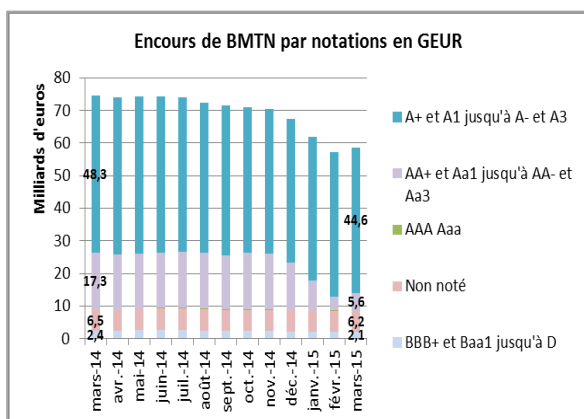
#### Sont exemptés de cette obligation de notation :

- 1° les établissements de crédit établis dans l'Espace économique européen,
- 2° la Caisse des dépôts et consignations,
- 3° les entreprises d'investissement établis dans l'Espace économique européen,
- 4° les émetteurs dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé de l'Espace économique européen.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

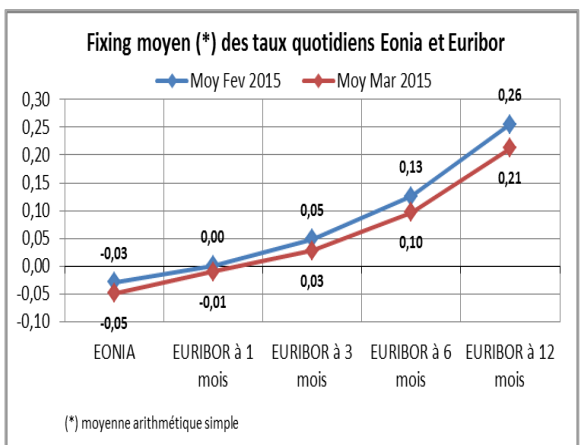
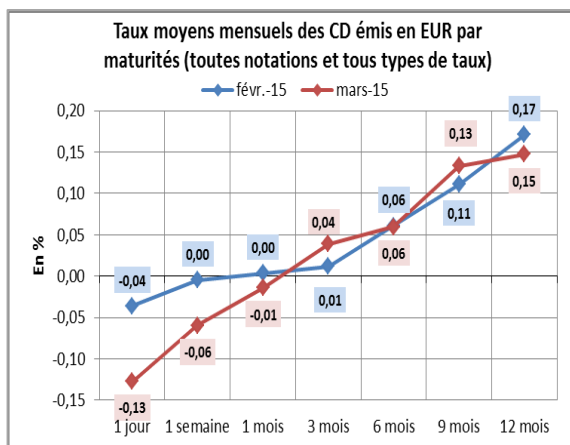
La hausse de la part des BMTN non notés est aussi observée de 8,7% à 10,6% sur la même période.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

## 2.2. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR atteignent des niveaux négatifs sur les maturités les plus courtes, en phase avec la baisse des taux interbancaires

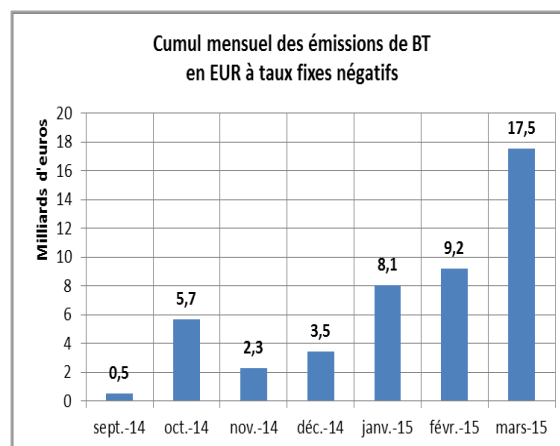
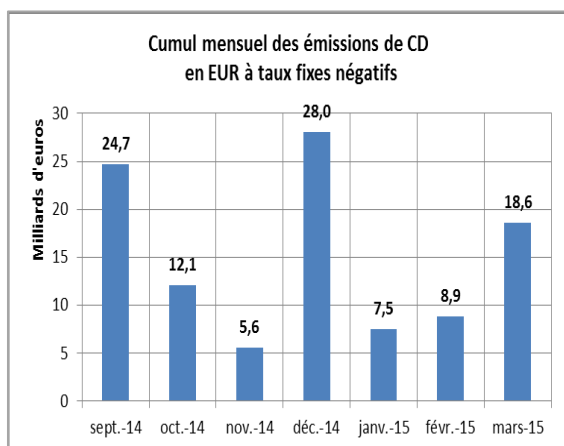
En moyenne mensuelle, s'agissant des émissions de CD en EUR tous types de taux (fixe, structuré, variable) et toutes notations d'émetteurs considérées, les taux moyens sont négatifs sur maturités jusqu'à 1 mois.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

## 2.3. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs progresse de façon significative à la fois pour les CD et les BT entre février et mars 2015

Le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs atteint 18,6 Mds pour les CD et 17,5 Mds pour les BT fin mars 2015.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

### 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, 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   |
| <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