

DIFFUSION EXTERNE

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

## Note mensuelle des TCN – Février 2015

### 1. Les éléments clefs du mois

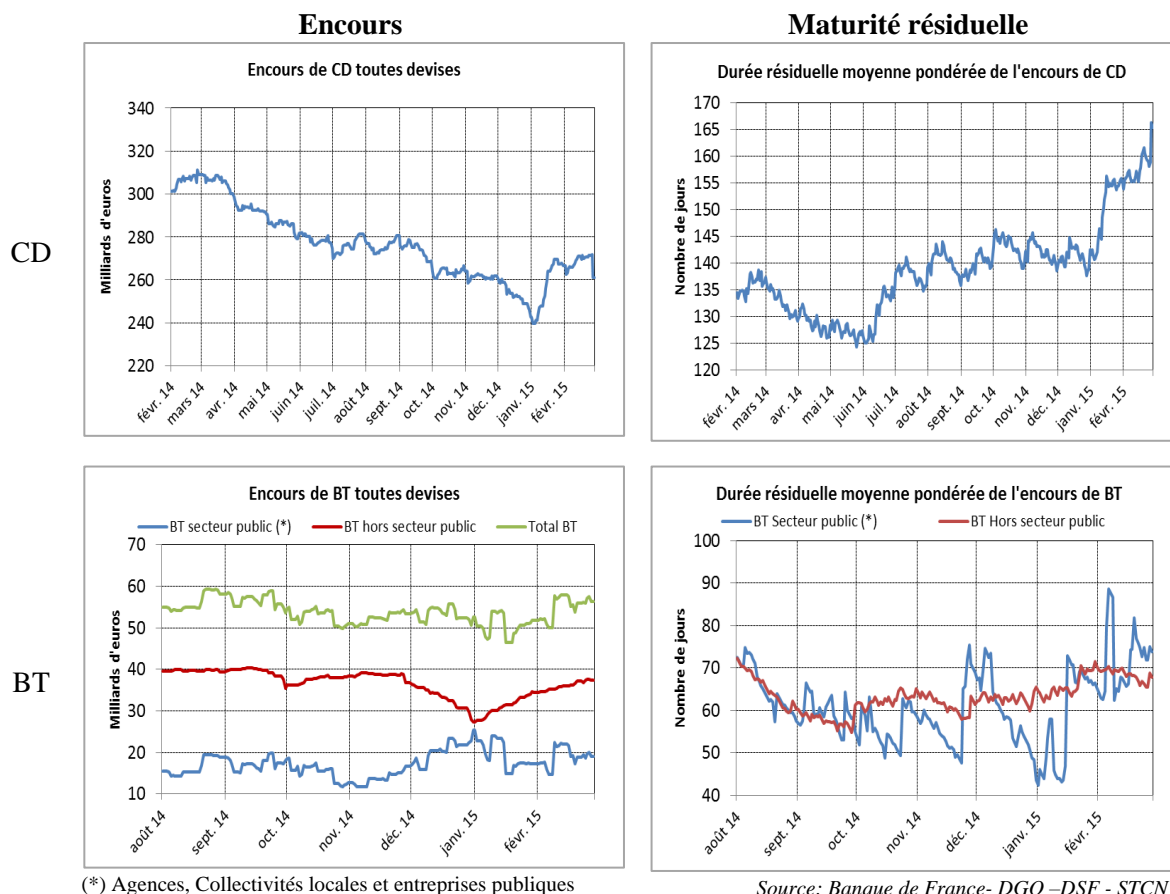
Encours en milliards d'euros	2008-2014		2008-2014		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/01/15	28/02/15	
CD	239,6	04/01/15	465,9	22/05/09	266,4	261,3	-5,1
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	51,7	56,7	5,0
ABBT	3,0	01/10/14	42,4	28/02/08	3,4	3,5	0,0
BMTN	56,6	05/02/15	79,5	24/01/14	62,0	57,1	-4,8
<b>Total</b>	<b>359,8</b>	<b>06/01/15</b>	<b>617,9</b>	<b>27/01/09</b>	<b>383,5</b>	<b>378,6</b>	<b>-4,9</b>

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

#### Nouveaux émetteurs :

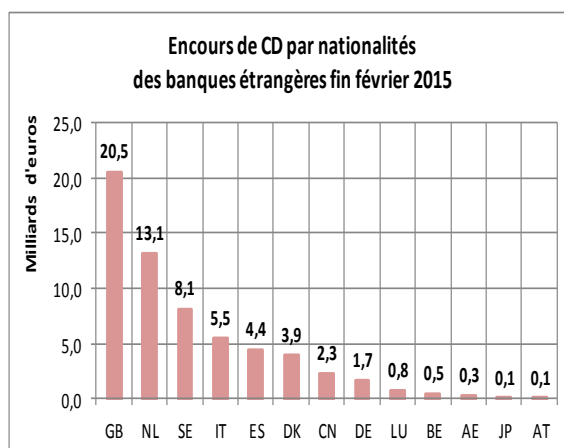
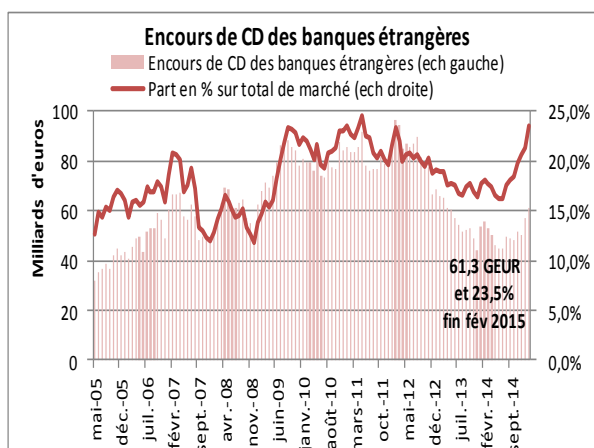
Ingénico (Cie industrielle et financière d'ingénierie) (BT)

Région Franche-Comté (BT)



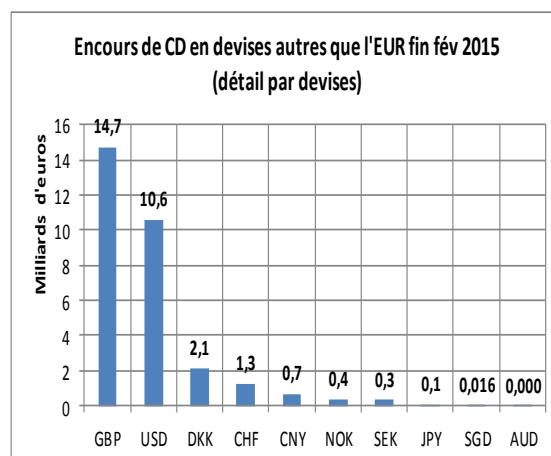
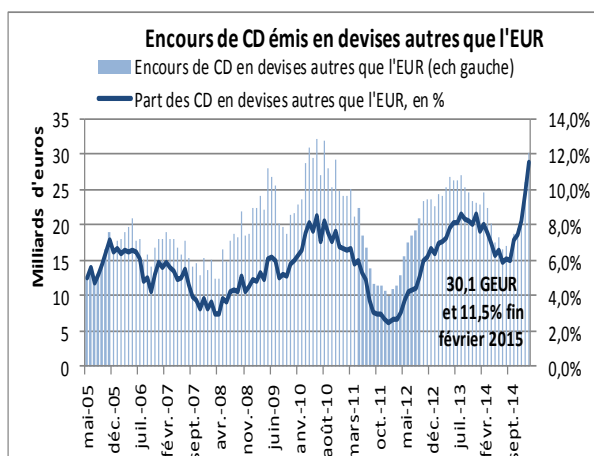
## 1.1. L'encours total des CD diminue entre janvier et février 2015, malgré le dynamisme des banques étrangères et des émissions en devises

L'encours total des CD diminue de -5,1 Mds soit -1,9% entre janvier et février 2015. Pour autant, cette évolution générale ne doit pas masquer le dynamisme des banques étrangères sur la période, avec une part de marché parmi ses plus hauts à 23,5% et 61,3 Mds d'encours fin février 2015.



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

Malgré un contexte général baissier, la part des CD émis en devises autres que l'EUR se situe aussi parmi ses plus hauts historiques à 11,5% et 30,1 Mds d'encours fin février 2015.



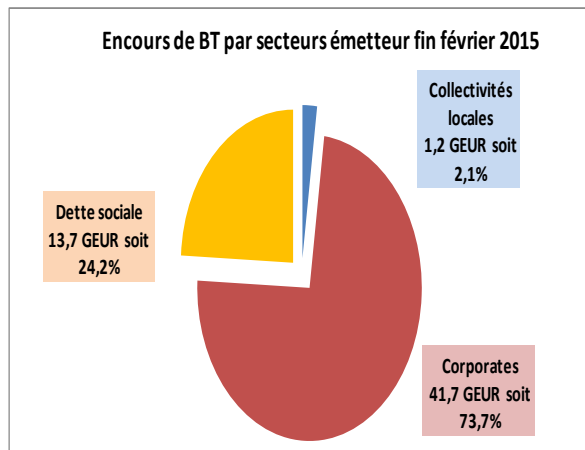
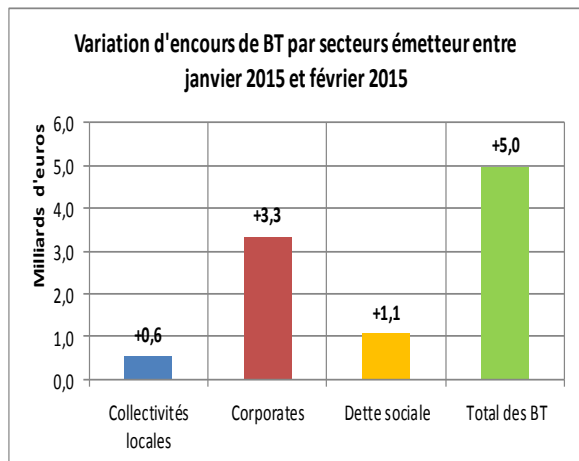
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

## 1.2. L'encours des BT progresse quant à lui de +5,0 Mds et +9,7% ce mois-ci, avec une contribution de tous les secteurs émetteurs

Fin février 2015, les corporates représentent 73,7% de l'encours total de BT, les émetteurs de dette sociale 24,2% et les collectivités locales 2,1%.

Rapporté à leur encours respectifs, les corporates progressent de +3,3 Mds (+8,7%), les émetteurs de dette sociale de +1,1 Md (+8,4%), et les collectivités locales de +0,6 Md (+89,9%).

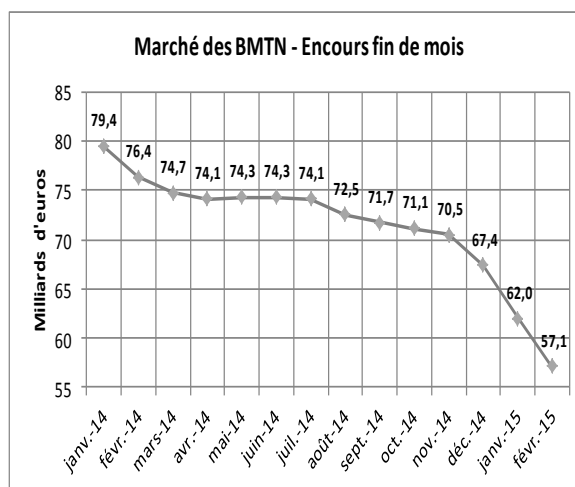
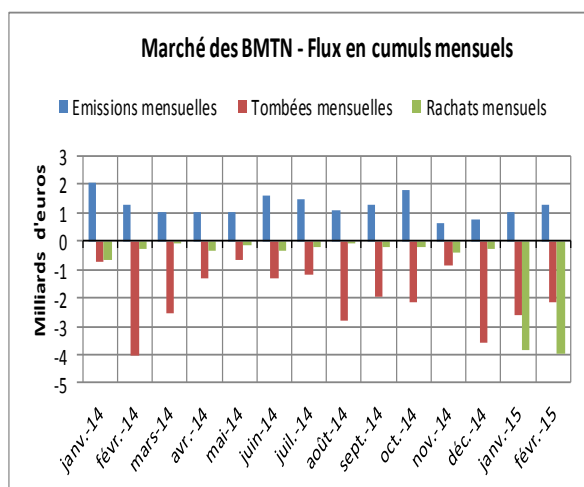
Dans ce contexte, le mois de février 2015 s'illustre notamment par l'arrivée d'un nouveau corporate (Ingenico) et d'une nouvelle collectivité locale (la Région Franche-Comté) (Cf détail en § 2.1).



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

### 1.3. Le marché des BMTN continue de s'éroder ce mois-ci, avec une accélération du phénomène depuis fin 2014 notamment sous l'effet de rachats significatifs au cours des 2 derniers mois

L'encours des BMTN diminue de -4,8 Mds d'euros entre janvier et février 2015, ce qui porte sa baisse cumulée à -10,2 Mds depuis fin décembre 2014 et -22,3 Mds depuis fin janvier 2014, avec un volume de rachats notamment significatif au cours des deux derniers mois.



Source : Banque de France- DGO –DSF – STCN

## 2. Autres faits marquants

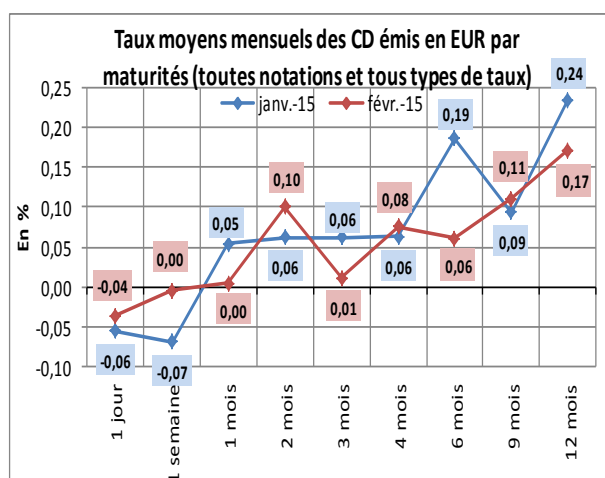
### 2.1. Nouveaux émetteurs en février 2015

Ingénico (Cie industrielle et financière d'ingénierie) est un nouveau corporate à disposer d'un programme de BT non noté et plafonné à 300 M€. Ingénico a procédé à sa première émission de BT le 05/02/15.

La Région Franche-Comté est une nouvelle collectivité locale à disposer d'un programme de BT noté A-1+ et plafonné à 20 M€. La Région Franche-Comté a procédé à sa première émission de BT le 17/02/15.

Fin février 2015, le marché des TCN comporte ainsi 22 collectivités locales avec un programme de BT (10 régions, 7 départements, 5 villes et communauté d'agglomération).

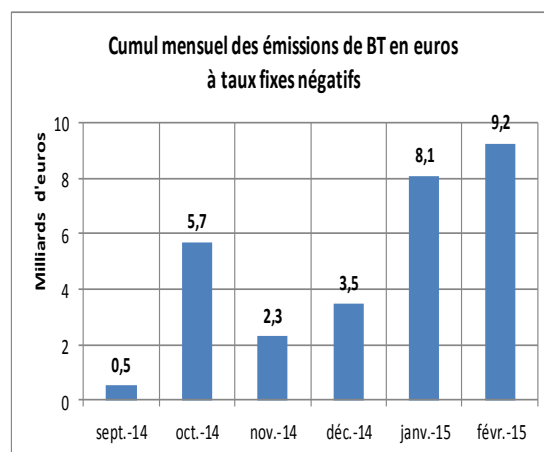
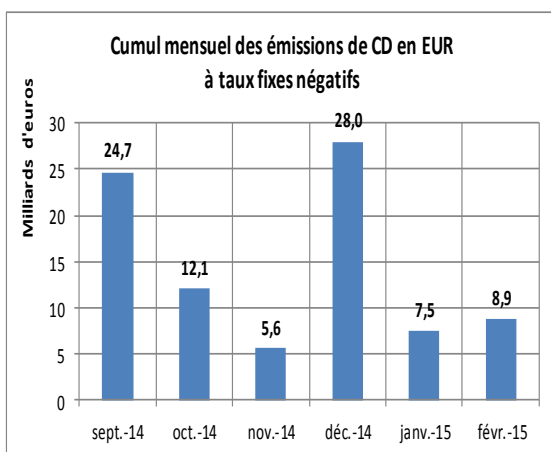
### 2.2. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR se détendent sur les maturités les plus longues



Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

### 2.3. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs progresse pour les BT et CD

Le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs atteint 8,9 Mds pour les CD et 9,2 Mds pour les BT fin février 2015.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

Pour mémoire, les émissions de TCN en EUR à taux variables susceptibles d'être négatifs sont estimées pour les titres émis depuis juin 2014 et toujours vivants à ce jour à 6,8 Mds pour les CD et BT et 2,3 Mds pour les BMTN.

Pour autant, il s'agit d'une estimation difficile en raison de la volatilité des niveaux des taux interbancaires de référence sur lesquels sont indexés les taux variables des TCN.

### 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