

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Janvier 2015

1. Les éléments clefs du mois

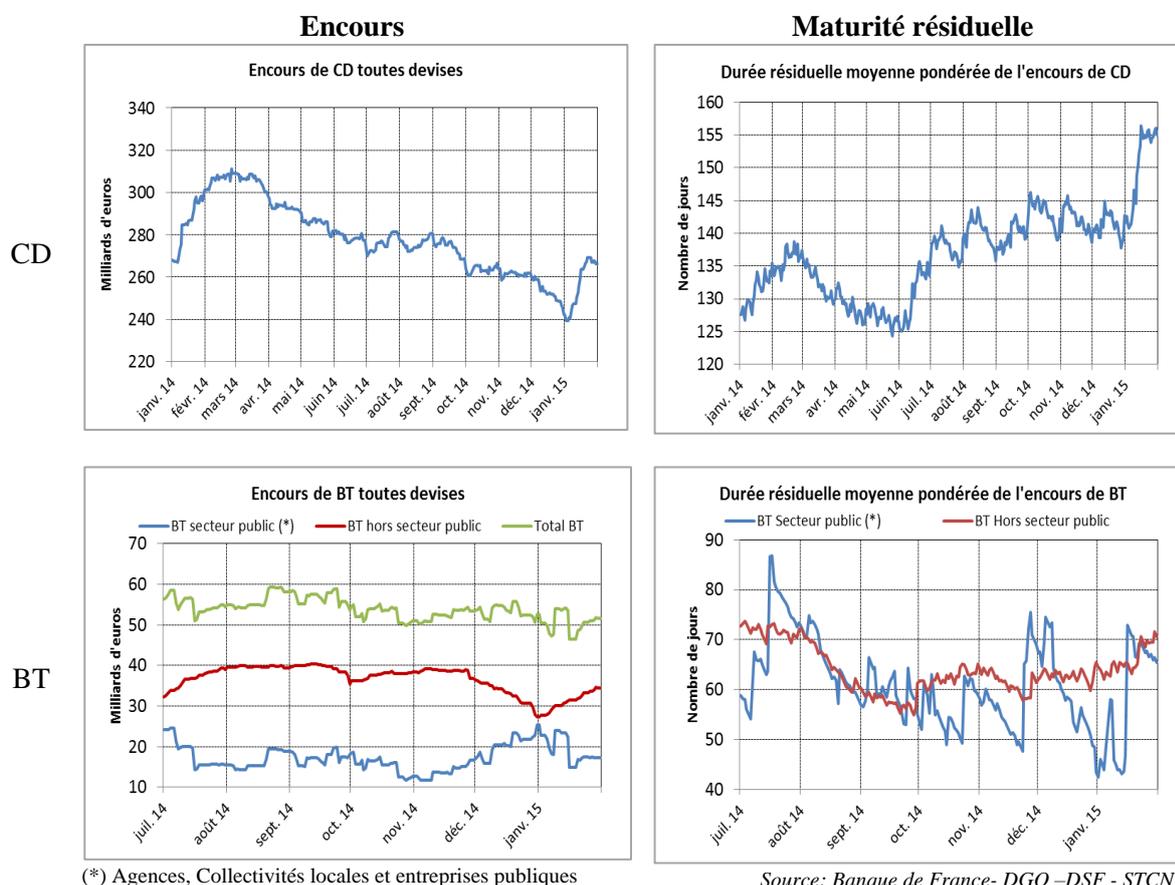
| Encours en milliards d'euros | 2008-2014 | | 2008-2014 | | Sur la période : | | Var. |
|------------------------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|-------------|
| | Min. | Le : | Max. | Le : | 31/12/14 | 31/01/15 | |
| CD | 239,3 | 04/01/15 | 465,9 | 22/05/09 | 242,3 | 266,1 | 23,8 |
| BT | 35,2 | 22/01/10 | 66,7 | 30/05/12 | 52,6 | 51,7 | -0,9 |
| ABBT | 3,0 | 01/10/14 | 42,4 | 28/02/08 | 3,6 | 3,4 | -0,2 |
| BMTN | 61,8 | 30/01/15 | 79,5 | 24/01/14 | 67,2 | 61,8 | -5,4 |
| Total | 359,3 | 06/01/15 | 617,9 | 27/01/09 | 365,6 | 383,0 | 17,3 |

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

Nouveaux émetteurs :

Sopra Steria Group (BT)

CNH Industrial Financial Services (CD)



1.1. L'encours des CD gagne +23,8 Mds d'euros courant janvier 2015, notamment sous l'effet d'un rattrapage saisonnier après le passage de fin d'année

En termes d'encours, le marché des CD enregistre habituellement un rattrapage saisonnier en début de semestre, après le passage de fin d'année (Cf. Graphique 1).

En termes de flux, la progression du marché des CD tient essentiellement aux émissions de titres à plus de 100 jours, dans un contexte de taux bas incitant à l'allongement des maturités (Cf. Tableau 1).

Graphique 1

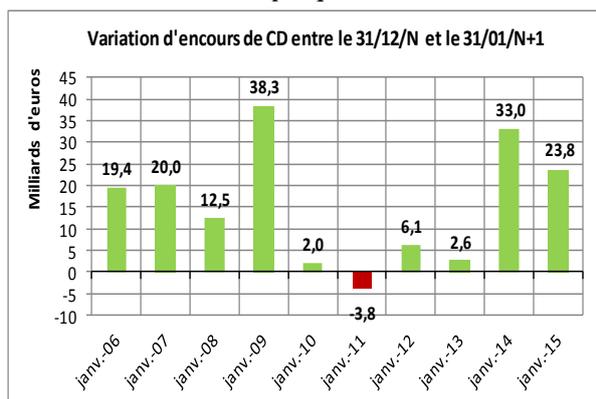


Tableau 1

Cumul mensuel des émissions de CD en GEUR
Ventilation par maturités initiales des titres

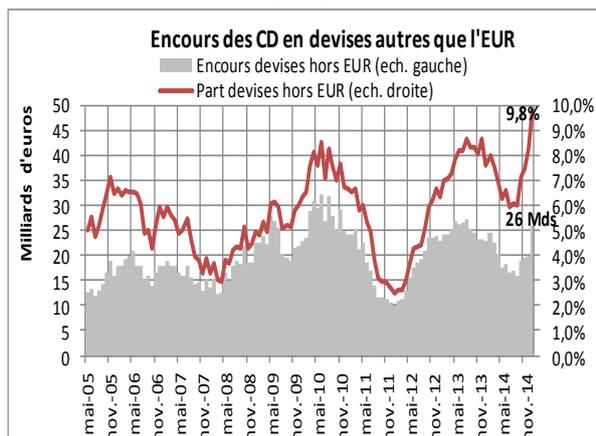
| Maturités initiales en jours | Emissions 31/12/2014 en GEUR | Emissions 31/01/2015 en GEUR | Variation M / M-1 en GEUR |
|------------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------------|
| 1 à 3 j | 27,6 | 12,5 | -15,2 |
| 4 à 9 j | 6,1 | 1,2 | -5,0 |
| 10 à 40 j | 7,0 | 4,8 | -2,2 |
| 41 à 100 j | 18,1 | 17,7 | -0,4 |
| 101 à 200 j | 5,1 | 10,1 | 5,0 |
| 201 à 365 j | 15,2 | 34,3 | 19,1 |
| Total | 79,1 | 80,5 | 1,4 |

Source : Banque de France – DGO – DSF - STCN

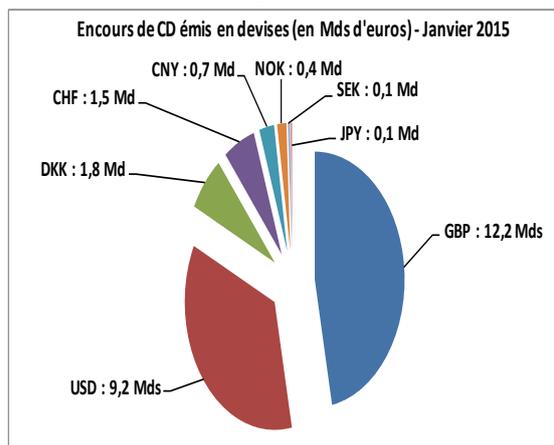
La part des CD émis en devises autres que l'EUR atteint un plus haut historique : elle représente 9,8% soit 26 Mds sur l'encours total des CD fin janvier 2015 (Cf. Graphiques 2 et 3).

D'un point de vue plus général, l'évolution des CD en devises s'inscrit aussi dans un environnement marqué par d'importants mouvements de change (annonce de la BCE sur le QE, baisse par la Banque centrale danoise du taux de ses certificats de dépôt pour un arrimage entre le DKK et l'EUR, abandon par la BNS du cours plancher entre le CHF et l'EUR, ...)

Graphique 2



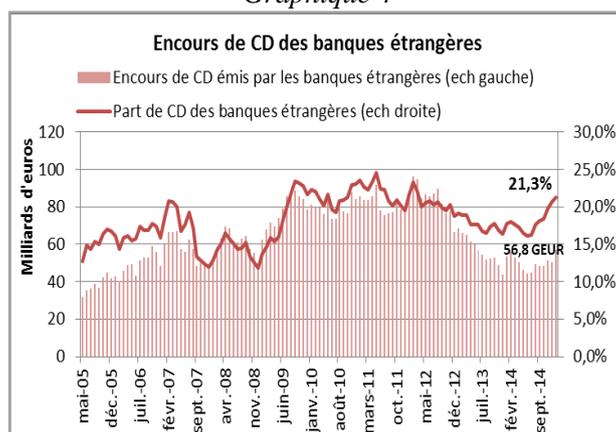
Graphique 3



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

La part des banques étrangères sur l'encours total de CD se situe aussi à un niveau historiquement élevé, à 21,3% et 56,8 Mds fin janvier 2015 (Cf. Graphique 4).

Graphique 4

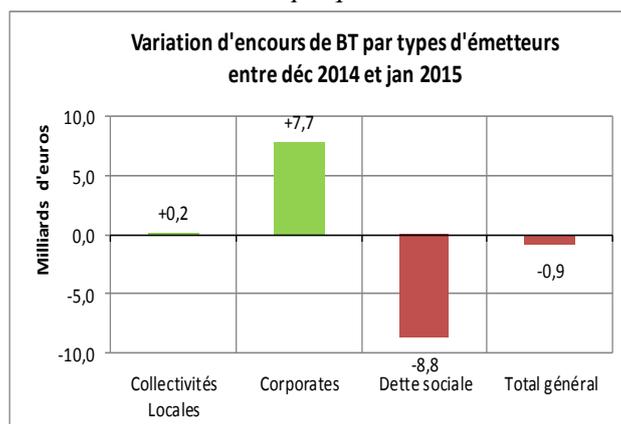


Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

1.2. Le marché des BT enregistre des évolutions contrastées entre corporates et émetteurs de dette sociale

Les BT des corporates se caractérisent par une hausse diffuse de leur encours répartie sur 52 émetteurs en janvier 2015. La hausse des BT des corporates compense en partie la baisse des BT des émetteurs de dette sociale induite par la saisonnalité de leur profil de trésorerie (Cf. Graphique 5).

Graphique 5



Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

2. Autres faits marquants

2.1. Nouveaux émetteurs en janvier 2015

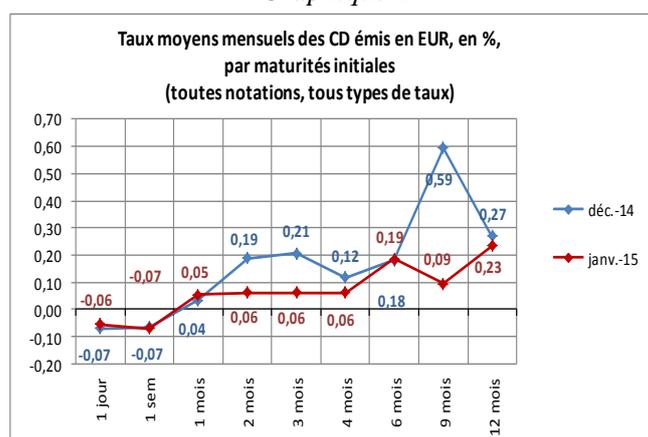
Sopra Steria Group, société de services informatiques, dispose d'un programme de BT non noté et plafonné à 300 millions d'euros, avec une 1^{ère} émission en janvier 2015.

CNH Industrial Financial Services dispose d'un programme de CD non noté et plafonné à 250 millions d'euros, avec une 1^{ère} émission en janvier 2015. Cet émetteur a le statut d'établissement de crédit spécialisé, avec une activité dans les domaines du crédit-bail, de l'affacturage, de la location simple ou avec option d'achat et dans l'intermédiation d'assurances.

2.2. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR se détendent entre décembre 2014 et janvier 2015 sur les maturités supérieures à un mois

Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR (toutes notations et nationalités d'émetteurs, tous types de taux considérés) se détendent de 4 bps à 50 bps sur les maturités de plus d'un mois et sont stables sur les maturités plus courtes (Cf. Graphique 6).

Graphique 6

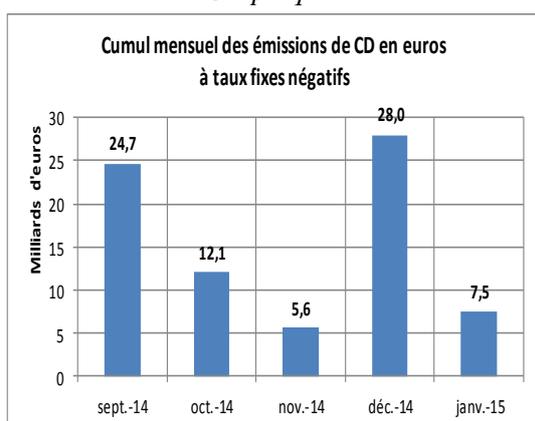


2.3. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs diminue pour les CD mais augmente pour les BT

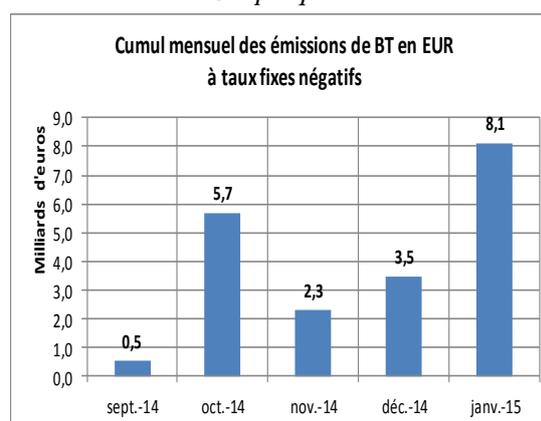
Le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs diminue courant janvier 2015, notamment sous l'effet de l'allongement des maturités d'émissions (Cf. § 1.1).

Le cumul mensuel des émissions de BT en EUR à taux fixes négatifs est en hausse, avec une augmentation du nombre d'émetteurs concernés par les taux négatifs.

Graphique 7



Graphique 8



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^{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, 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