

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Janvier 2016

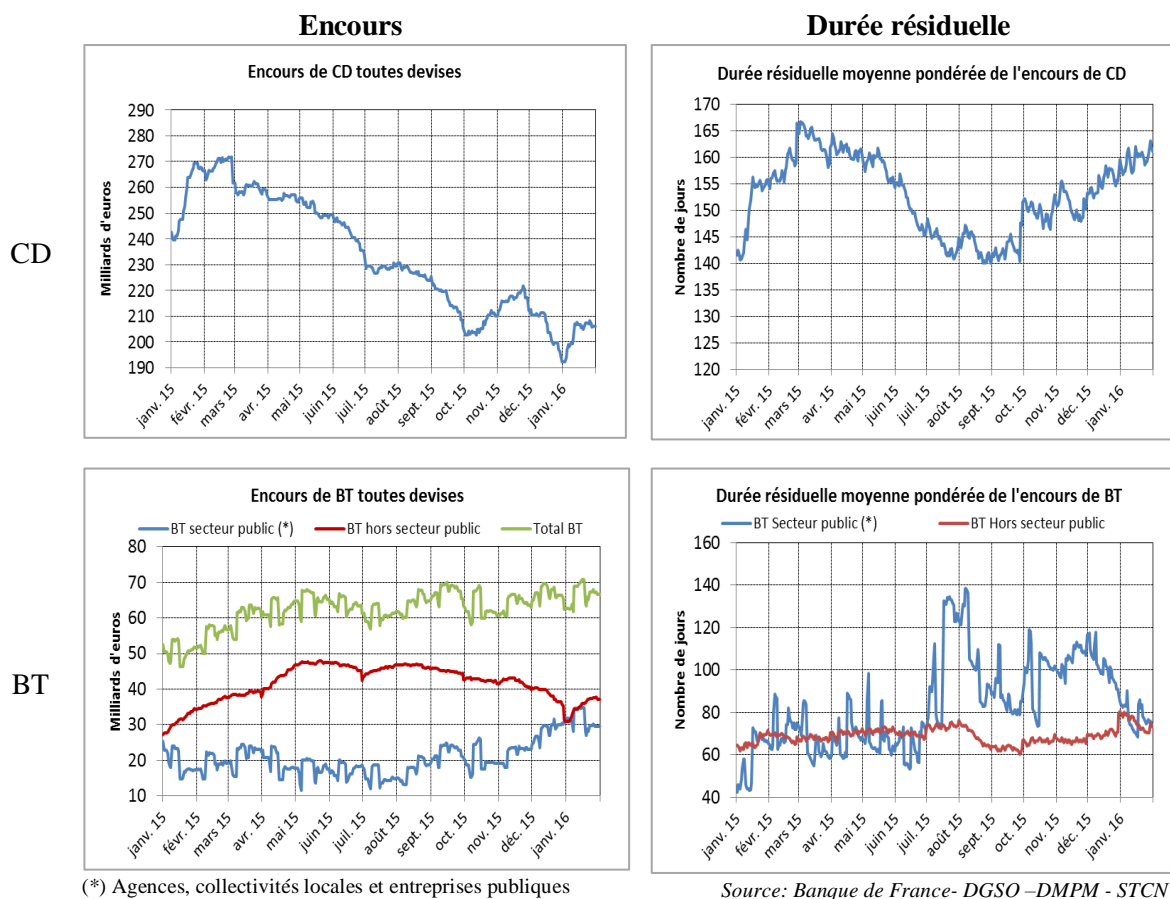
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2016		2008-2016		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/12/15	31/01/16	
CD	192,4	02/01/16	465,9	22/05/09	192,4	206,1	13,6
BT	35,2	22/01/10	70,7	15/01/16	62,6	66,5	3,9
ABBT	3,0	10/06/15	42,4	28/02/08	4,3	4,4	0,1
BMTN	51,1	29/01/16	79,5	24/01/14	52,1	51,1	-1,1
Total	311,5	02/01/16	617,9	27/01/09	311,5	328,1	16,6

Nouveaux émetteurs :

Assistance Publique -
Hôpitaux de Paris (AP-HP)
(BT)

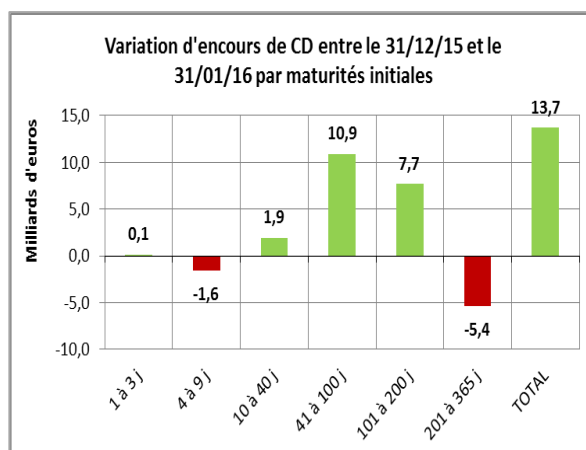
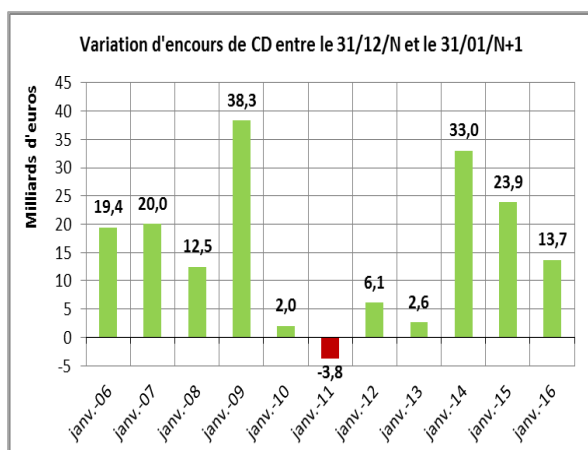
Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN



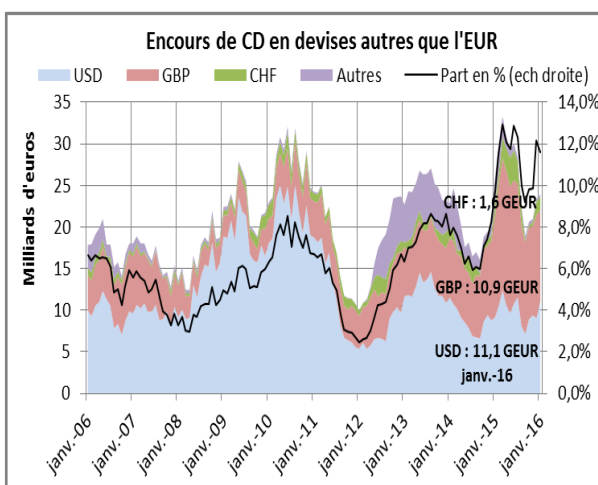
1.1. L'encours des CD augmente de 13,7 Mds d'euros en janvier 2016, du fait notamment d'un effet de rattrapage saisonnier

En termes d'encours, le marché des CD enregistre habituellement un rattrapage en début de semestre, après un creux lié au passage de fin d'année.

En variation mensuelle, la progression du marché tient essentiellement aux émissions de titres de 41 à 200 jours.



La part des CD émis en devises autres que l'EUR se situe toujours à un niveau élevé (23,9 GEUR, soit 11,6% de l'encours total des CD). Au sein du stock des titres en devises, l'USD représente 11,1 GEUR le GBP 10,9 GEUR et le CHF 1,6 GEUR.



Source : Banque de France – DGSO – DMPM – STCN

1.2. Le marché des BT enregistre une nette progression sur le mois ainsi qu'en termes annuels, sous l'effet du dynamisme des émissions corporate

L'encours des BT corporate progresse de 6,7 Mds soit +18,1% en variation mensuelle (janvier 2016/décembre 2015) ; sa hausse atteint 5,1 Mds soit +13,2% en variation annuelle (janvier 2016/janvier 2015).

Le gisement des BT corporate représente ainsi 43,5 Mds, soit 65% du marché des BT à fin janvier 2016.

La hausse de l'encours des BT corporate compense la baisse de celui des BT des émetteurs de dette sociale, laquelle reflète le profil saisonnier habituel des émissions de ces derniers (baisse en début de semestre après un niveau élevé en fin d'année).

À noter ce mois-ci l'arrivée sur le marché du premier centre hospitalier régional depuis que la loi autorise ce type d'entité à émettre des BT (aux termes du Code monétaire et financier, sont en effet habilités à émettre des titres de créances négociables les centres hospitaliers régionaux dont la liste est fixée par décret, dans la limite d'un plafond global d'émissions fixé pour chacun d'entre eux par ce même décret).

Variation mensuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/12/2015 en GEUR	Encours 31/01/2016 en GEUR	Variation M / M-1 en GEUR	Variation M / M-1 en %
Collectivités Locales	1,8	1,9	0,1	4,6%
Corporates	36,8	43,5	6,7	18,1%
Dette sociale (*)	24,0	21,1	-3,0	-12,3%
Hôpitaux		0,1	0,1	
Total	62,6	66,5	3,9	6,3%

(*) Accoss, Cades, Unedic

Variation annuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/01/2015 en GEUR	Encours 31/01/2016 en GEUR	Variation M / M-12 en GEUR	Variation M / M-12 en %
Collectivités Locales	0,6	1,9	1,2	196,3%
Corporates	38,4	43,5	5,1	13,2%
Dette sociale (*)	12,7	21,1	8,4	66,3%
Hôpitaux		0,1	0,1	
Total	51,7	66,5	14,8	28,7%

(*) Accoss, Cades, Unedic

Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

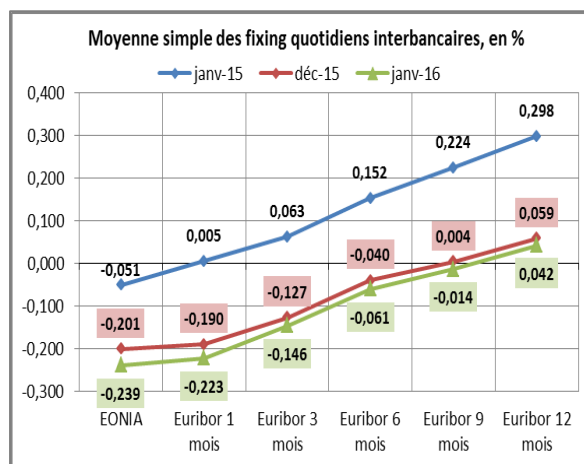
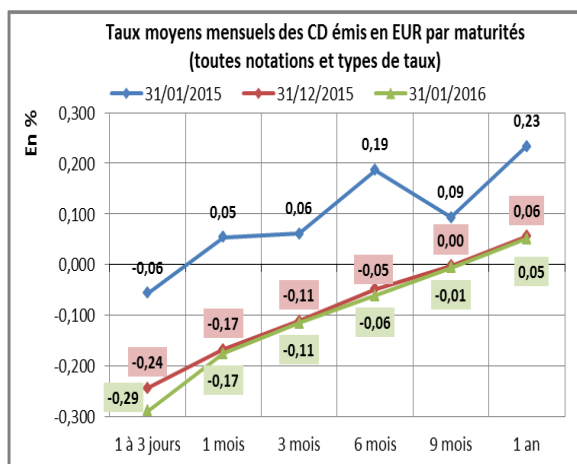
2. Autres faits marquants

2.1. L'Assistance Publique - Hôpitaux de Paris, nouvel émetteur de BT

-L'AP-HP dispose d'un programme de BT noté A-1+ et F1+, plafonné à 300 millions d'euros, avec une 1^{ère} émission courant janvier 2016.

2.2. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR sont relativement stables sur le mois

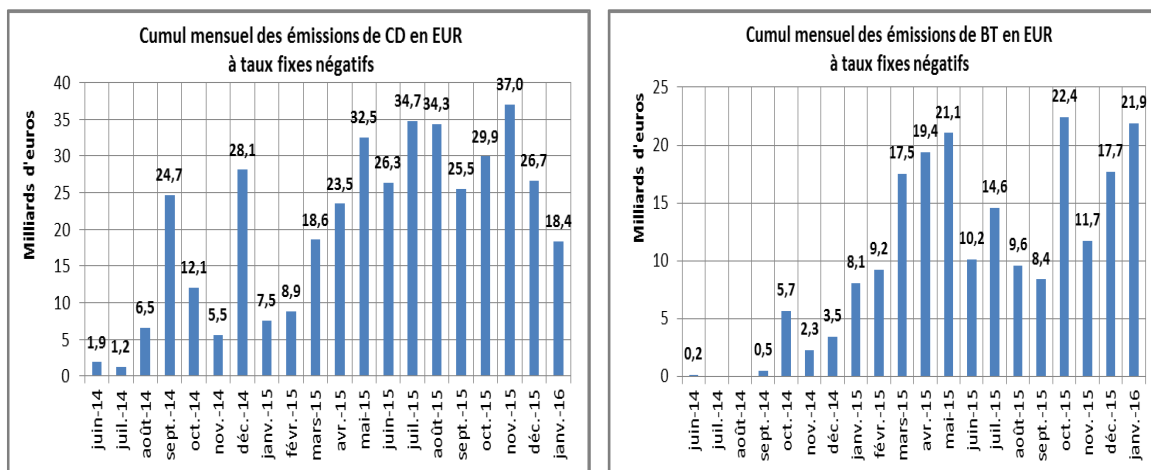
Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR (toutes notations d'émetteurs et tous types de taux considérés) sont stables entre décembre 2015 et janvier 2016. Toutefois, sur un an, la baisse des taux moyens se situe entre -10 bps et -25 bps selon les durées d'émission.



Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

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

En janvier 2016, le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs représente 18,4 Mds soit 31% du total des émissions de CD, et celui des BT en EUR à taux fixes négatifs 21,9 Mds soit 64% du total des émissions de BT.



Source : Banque de France – DGSO – DMPM – STCN

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN atteint 312 Mds d'€ d'encours fin décembre 2015. Hors BMTN (titres à plus d'un an), il représente 260 Mds d'€ fin décembre 2015 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.

Corporate : émetteurs hors dette sociale (Acos, Cades, Unedic), hors collectivités locales (régions, départements, communes) et hors secteur hospitalier, mais y compris entreprises à caractère industriel ou commercial dont l'État est actionnaire majoritaire

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