

DIFFUSION EXTERNE

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

# Note mensuelle des TCN – Février 2016

## 1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2016		2008-2016		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/01/16	29/02/16	
CD	192,4	02/01/16	465,9	22/05/09	206,1	205,8	-0,3
BT	35,2	22/01/10	70,9	15/01/16	66,8	64,0	-2,7
ABBT	3,0	10/06/15	42,4	28/02/08	4,4	4,0	-0,4
BMTN	49,6	29/02/16	79,5	24/01/14	51,1	49,6	-1,5
<b>Total</b>	<b>311,5</b>	<b>02/01/16</b>	<b>617,9</b>	<b>27/01/09</b>	<b>328,4</b>	<b>323,4</b>	<b>-5,0</b>

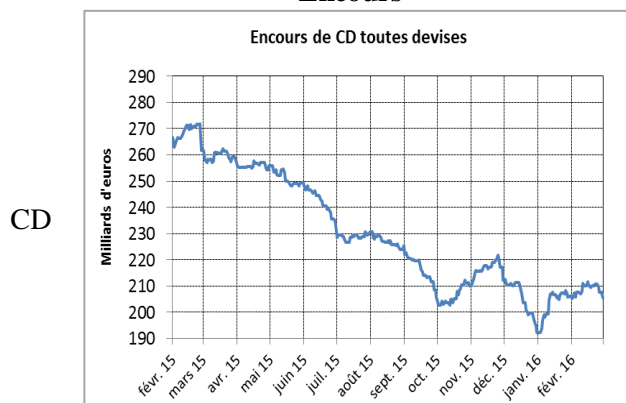
### Nouveaux émetteurs :

STEF (BT)

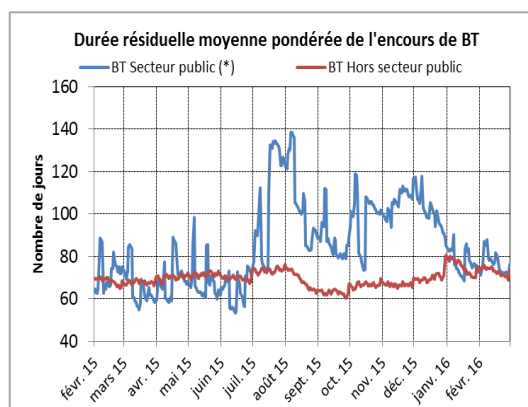
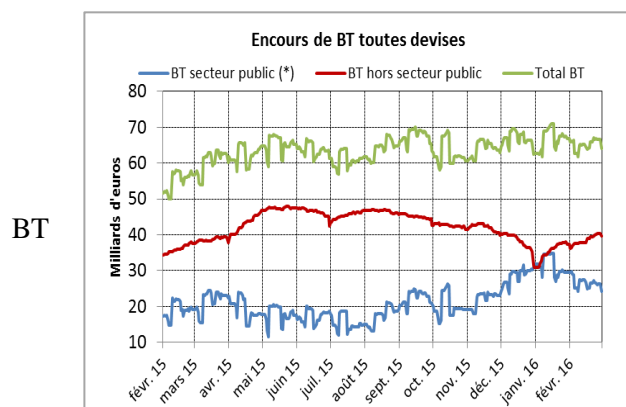
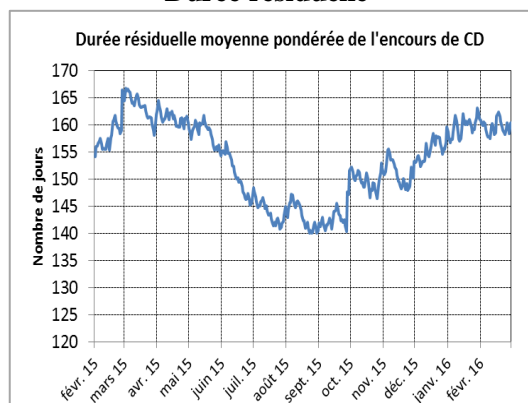
SMBC (Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited succursale de Paris) (BMTN)

Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

### Encours



### Durée résiduelle

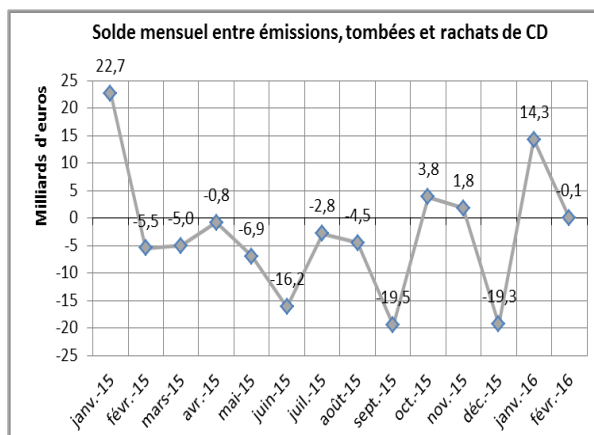
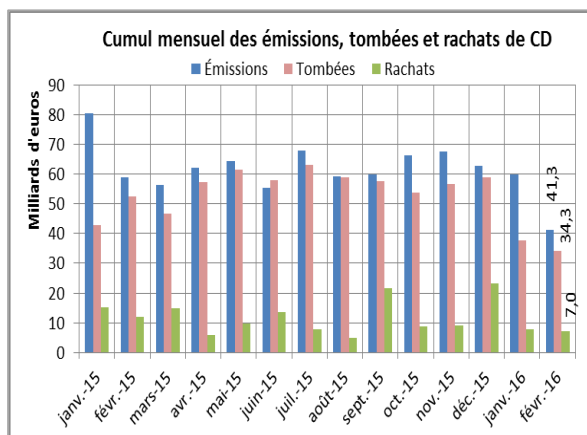


(\*) Agences, collectivités locales et entreprises publiques

Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

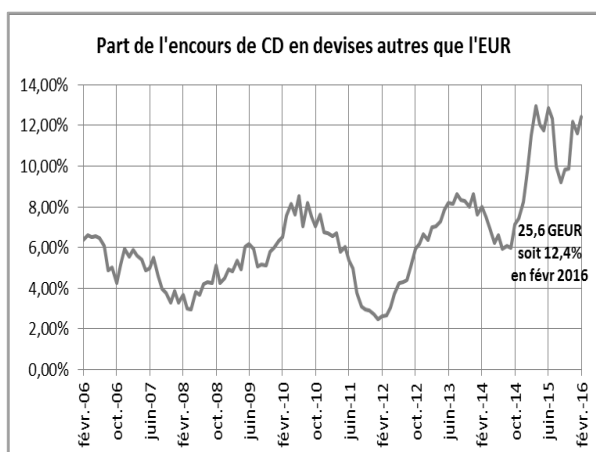
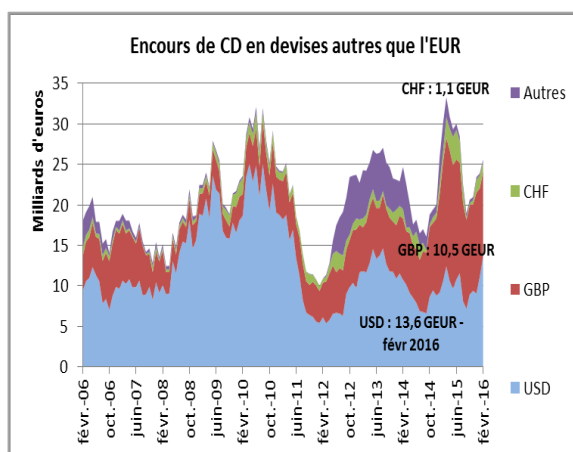
## 1.1. Stabilité de l'encours des CD

L'encours des CD s'élève à 205,8 Mds à fin février, niveau quasi inchangé par rapport au mois précédent. En termes de flux, le cumul mensuel des émissions de CD atteint 41,3 Mds, soit l'équivalent de la somme des tombées et des rachats intervenus au cours du mois (respectivement 34,3 Mds et 7,0 Mds).



Source : Banque de France – DGSO – DMPM - STCN

Au regard de l'encours, la part des CD émis en devises autres que l'EUR se situe toujours à ses plus hauts (25,6 GEUR, soit 12,4 % de l'encours total des CD). Au sein du gisement des titres en devises, l'USD représente la contre-valeur de 13,6 GEUR, le GBP 10,5 GEUR et le CHF 1,1 GEUR.



Source : Banque de France – DGSO – DMPM - STCN

## 1.2. L'encours des BT diminue sur le mois pour les émetteurs de dette sociale, mais continue de progresser pour les émetteurs corporate

L'encours des BT corporate progresse de 2,5 Mds soit +5,7% en variation mensuelle ; sa hausse atteint 4,5 Mds soit +10,7 % en variation annuelle.

Le gisement des BT corporate représente ainsi 46,2 Mds soit 72 % du marché des BT à fin février.

En revanche, l'encours des BT des émetteurs de dette sociale s'inscrit en repli sur le mois (-5,2 Mds soit - 24,8 %). Sur un an, il enregistre néanmoins une progression de 2,1 Mds soit +15,4 %.

### Variation mensuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/01/2016 en GEUR	Encours 29/02/2016 en GEUR	Variation M / M-1 en GEUR	Variation M / M-1 en %
Collectivités Locales	1,9	1,9	0,1	3,9%
Corporates	43,7	46,2	2,5	5,7%
Dette sociale (*)	21,1	15,8	-5,2	-24,8%
Hôpitaux	0,1	0,1		
<b>Total</b>	<b>66,8</b>	<b>64,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,1%</b>

(\*) Acoos, Cades, Unedic

### Variation annuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 28/02/2015 en GEUR	Encours 29/02/2016 en GEUR	Variation M / M-12 en GEUR	Variation M / M-12 en %
Collectivités Locales	1,2	1,9	0,7	62,1%
Corporates	41,7	46,2	4,5	10,7%
Dette sociale (*)	13,7	15,8	2,1	15,4%
Hôpitaux		0,1	0,1	
<b>Total</b>	<b>56,7</b>	<b>64,0</b>	<b>7,4</b>	<b>13,0%</b>

(\*) Acoos, Cades, Unedic

Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

## 2. Autres faits marquants

### 2.1. STEF, nouvel émetteur corporate de BT

Le groupe STEF (Société Française de Transport et Entrepôts Frigorifiques) dispose d'un programme de BT non noté, plafonné à 200 millions d'euros, avec une 1<sup>ère</sup> émission courant février 2016.

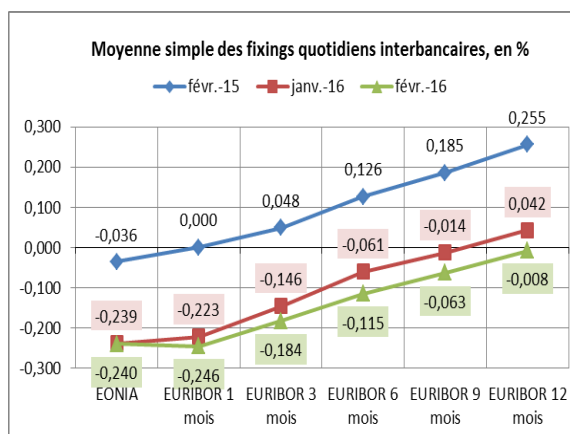
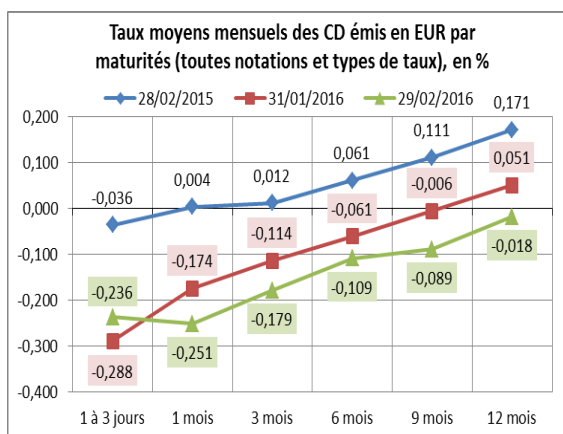
### 2.2. SMBC, nouvel émetteur bancaire de BMTN

La banque SMBC (Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited succursale de Paris) dispose d'un programme de BMTN non noté, plafonné à 1 Md d'euros, avec une 1<sup>ère</sup> émission courant février 2016. Pour mémoire, SMBC dispose aussi d'un programme de CD sans notation, plafonné à 5 Mds d'euros.

### 2.3. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR diminuent dans l'ensemble

En février, les taux moyens mensuels des CD émis en EUR (toutes notations d'émetteurs et tous types de taux considérés) diminuent de 5 à 8 bps, ce repli concernant la plupart des durées à l'émission considérées hormis celles comprises entre 1 et 3 jours.

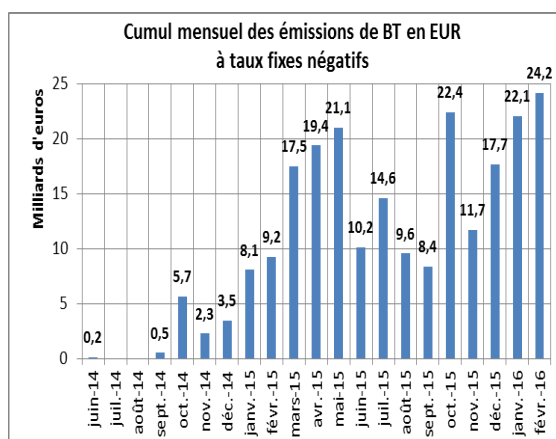
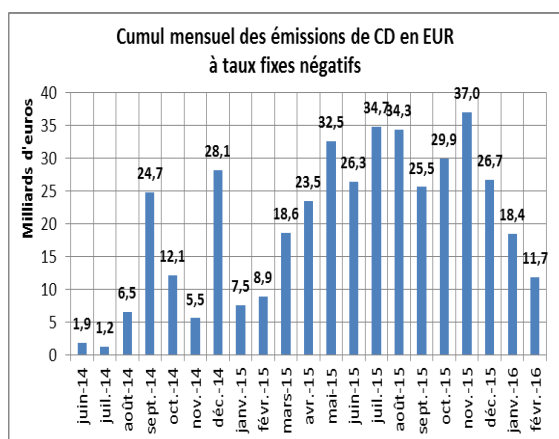
Sur un an, la baisse des taux moyens des CD se situe entre -17 bps et -26 bps selon les durées à l'émission.



Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

## 2.4. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs diminue pour les CD mais continue d'augmenter pour les BT

En février, le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs représente 11,7 Mds (soit 28 % du total des émissions de CD), après 18,4 Mds en janvier. Celui des BT en EUR à taux fixes négatifs atteint 24,2 Mds (soit 77 % du total des émissions de BT), après 22,1 Mds en janvier.



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<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.

**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	Émetteurs mal notés
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	
<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