

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Mars 2016

1. Les éléments clefs du mois

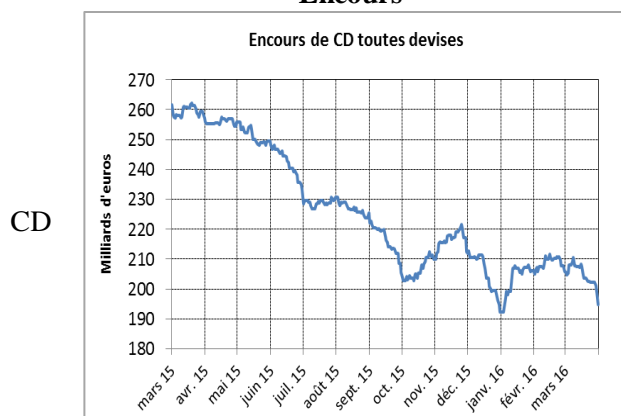
Encours en milliards d'euros	2008-2016		2008-2016		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	29/02/16	31/03/16	Var.
CD	192,4	02/01/16	465,9	22/05/09	205,8	194,8	-11,0
BT	35,2	22/01/10	70,9	15/01/16	64,0	63,8	-0,2
ABBT	3,0	10/06/15	42,4	28/02/08	4,0	4,0	0,0
BMTN	48,7	31/03/16	79,5	24/01/14	49,6	48,7	-0,9
Total	311,4	31/03/16	617,9	27/01/09	323,5	311,4	-12,1

Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

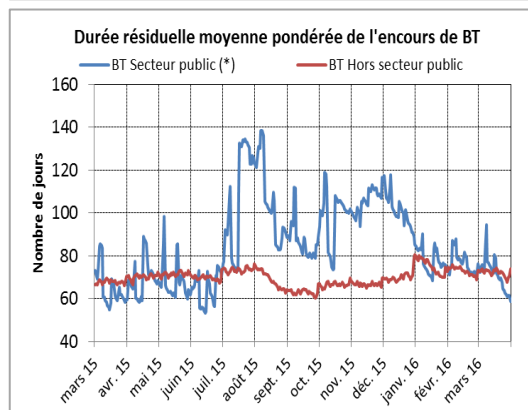
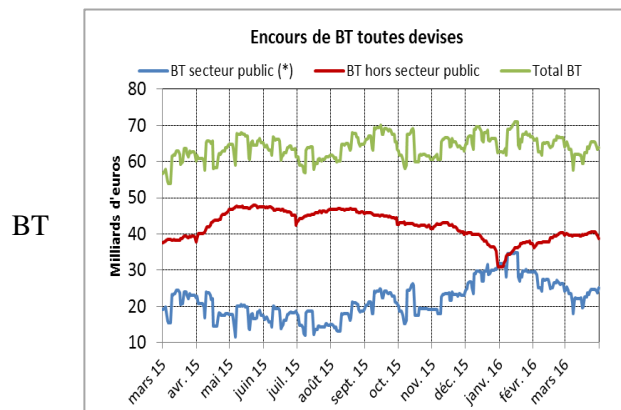
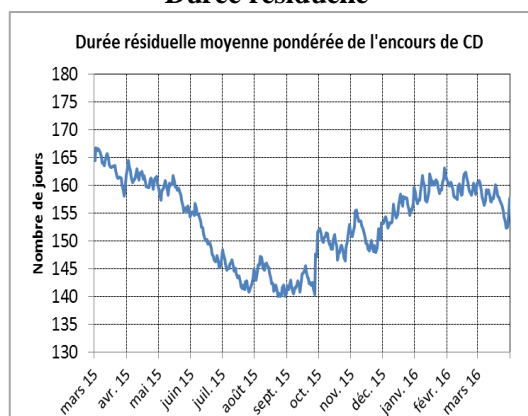
Nouveaux émetteurs :

BNP Paribas Factor (CD)
Mersen (BT)
Roquette Frères (BT)
BNP Paribas Lease Group (CD)
Sodexo (BT)

Encours



Durée résiduelle



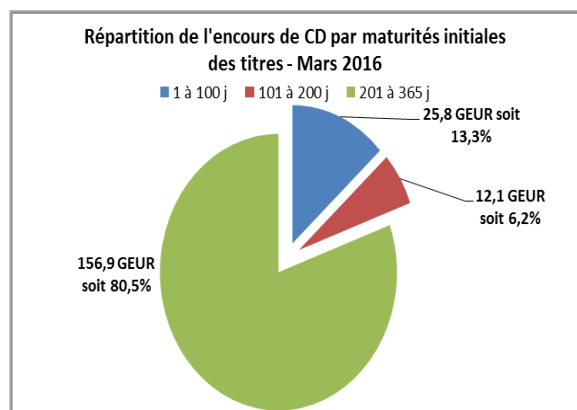
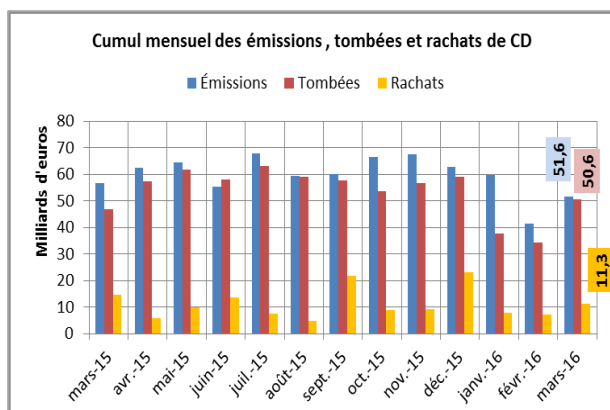
(*) Agences, collectivités locales et entreprises publiques

Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

1.1. Diminution de l'encours des CD

L'encours des CD atteint 194,8 Mds fin mars 2016, soit une diminution de 5,4% par rapport au mois précédent et de 24,3% par rapport à fin mars 2015. En termes de flux, le cumul des émissions de CD s'élève ce mois-ci à 51,6 Mds, volume à mettre en regard de 50,6 Mds de tombées et de 11,3 Mds de rachats.

En termes de répartition par durées initiales, l'encours des CD reste marqué par la prédominance des titres longs : ceux de plus de 200 jours représentent 157 Mds, soit 80% du stock des titres vivants fin mars 2016.



Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

1.2. Stabilité de l'encours des BT, la progression des BT de dette sociale compensant la diminution des BT corporates

L'encours des BT est stable sur le mois, toutes catégories d'émetteurs considérées. Quoiqu'en légère baisse, le gisement des BT corporates représente encore 45,2 Mds d'encours soit 71 % du marché des BT à fin mars et continue de montrer un trend nettement haussier en termes annuels (+8,7%). À cet égard, on note l'arrivée ce mois-ci de 3 nouveaux émetteurs de BT corporates.

Variation mensuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 29/02/2016 en GEUR	Encours 31/03/2016 en GEUR	Variation M / M-1 en GEUR	Variation M / M-1 en %
Collectivités Locales	1,9	1,7	-0,2	-10,2%
Corporates	46,2	45,2	-1,0	-2,2%
Dette sociale (*)	15,8	16,9	1,0	6,4%
Hôpitaux	0,1	0,1	0,0	0,0%
Total	64,0	63,8	-0,2	-0,3%

(*) Acoss, Cades, Unedic

Variation annuelle

Encours de BT par secteurs émetteurs	Encours 31/03/2015 en GEUR	Encours 31/03/2016 en GEUR	Variation M / M-12 en GEUR	Variation M / M-12 en %
Collectivités Locales	1,1	1,7	0,7	61,7%
Corporates	41,6	45,2	3,6	8,7%
Dette sociale (*)	17,6	16,9	-0,7	-3,9%
Hôpitaux	0,0	0,1	0,1	
Total	60,2	63,8	3,6	6,0%

(*) Acoss, Cades, Unedic

Source: Banque de France- DGSO –DMPM - STCN

2. Autres faits marquants

2.1. Mersen, Roquette Frères et Sodexo, nouveaux émetteurs corporates de BT

Mersen dispose d'un programme de BT non noté, plafonné à 220 millions d'euros.

Roquette Frères dispose d'un programme de BT noté A-2, plafonné à 300 millions d'euros.

Sodexo dispose d'un programme de BT noté A-1, plafonné à 1 Md d'euros.

Ces trois nouveaux émetteurs ont réalisé leur première émission courant mars 2016.

2.2. BNP Paribas Factor et BNP Paribas Lease Group, nouveaux émetteurs de CD

BNP Paribas Factor dispose d'un programme de CD non noté, plafonné à 100 millions d'euros.

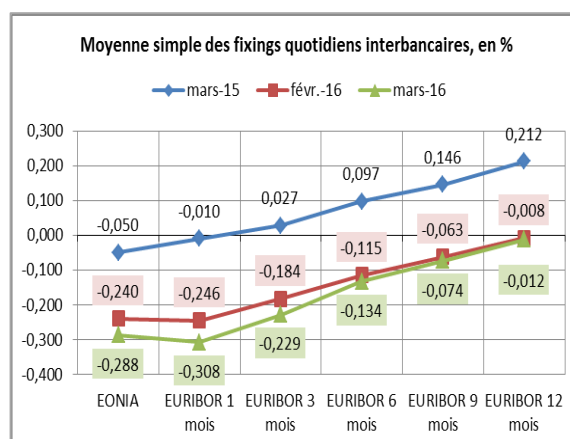
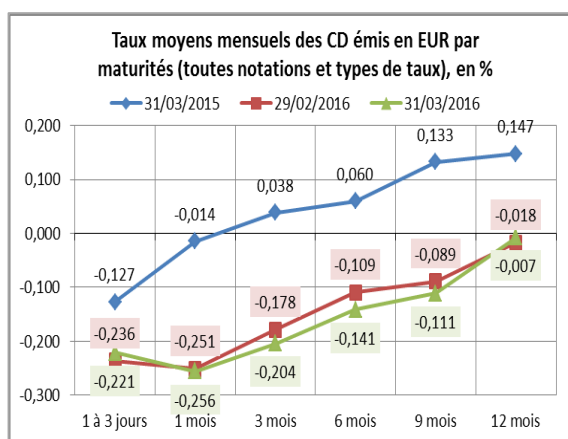
BNP Paribas Lease Group dispose d'un programme de CD non noté, plafonné à 50 millions d'euros.

Ces deux nouveaux émetteurs ont réalisé leur première émission courant mars 2016.

2.3. Les taux moyens mensuels des CD émis en EUR diminuent par rapport au mois précédent

En mars, les taux moyens mensuels des CD émis en EUR (toutes notations d'émetteurs et tous types de taux considérés) diminuent de 2 à 3 bps s'agissant des durées à l'émission comprises entre 3 et 9 mois.

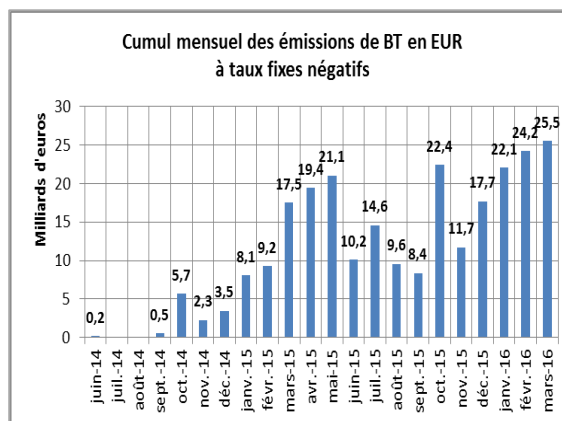
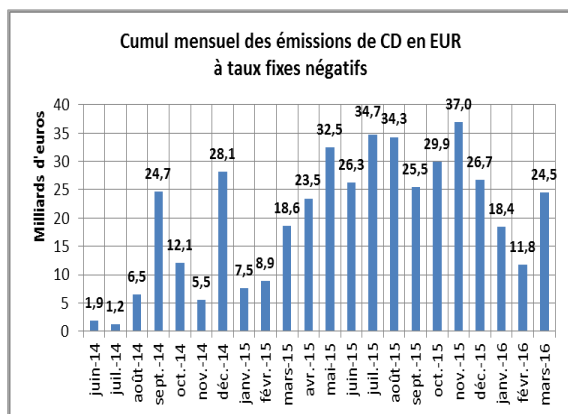
Sur un an, la baisse des taux moyens des CD se situe entre -9 bps et -24 bps selon les durées à l'émission.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

2.4. Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs augmente pour les CD et les BT

En mars, le cumul mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs marque un net rebond pour représenter 24,5 Mds (soit 47 % du total des émissions de CD). Celui des BT en EUR à taux fixes négatifs continue d'augmenter pour atteindre 25,5 Mds (soit 60 % 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	Émetteurs mal notés
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	
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