

Note mensuelle des TCN – Décembre 2014

1. Les éléments clefs du mois

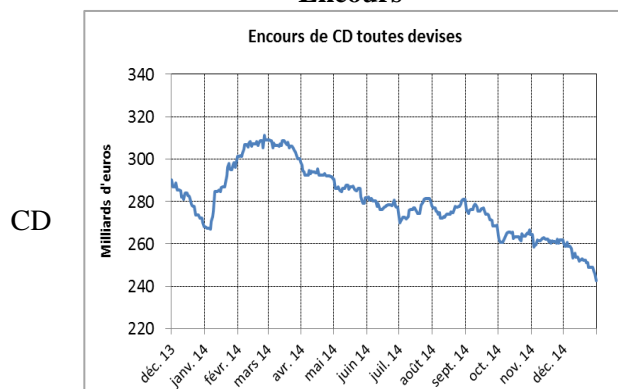
Encours en milliards d'euros	2008-2014		2008-2014		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/11/14	31/12/14	
CD	241,3	31/12/14	465,9	22/05/09	261,9	241,3	-20,6
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	53,4	52,6	-0,9
ABBT	3,0	01/10/14	42,4	28/02/08	3,2	3,6	0,4
BMTN	63,9	11/02/12	79,5	24/01/14	70,5	67,3	-3,2
Total	364,8	31/12/14	617,9	27/01/09	389,1	364,8	-24,3

Nouveaux émetteurs :

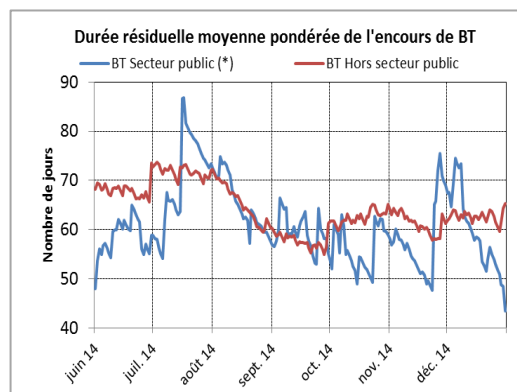
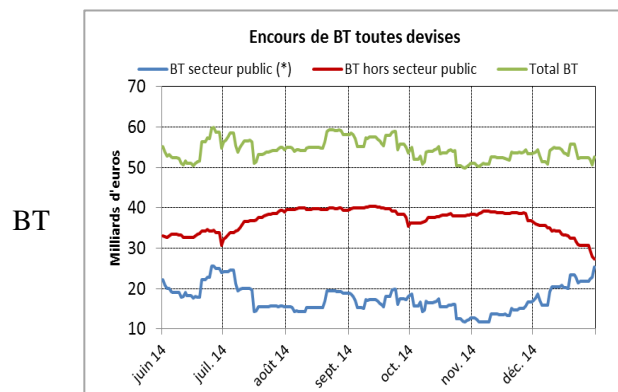
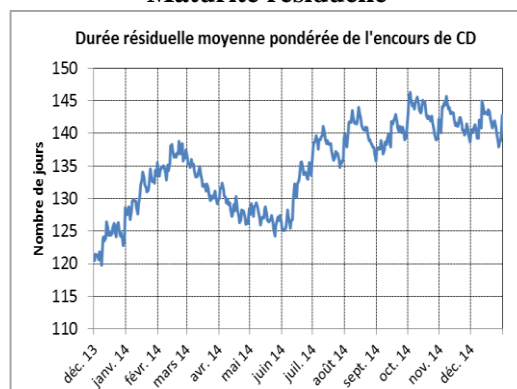
pas de nouvel émetteur

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

Encours



Maturité résiduelle



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

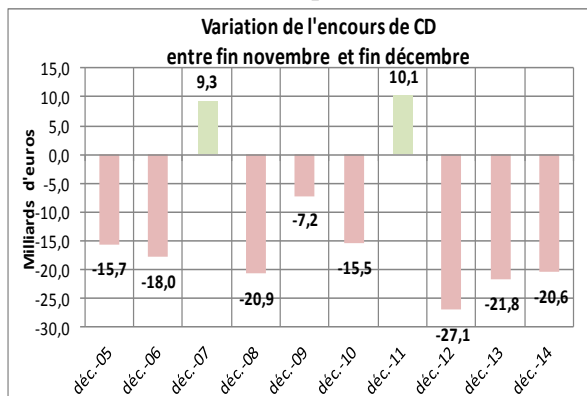
1.1. L'encours des CD atteint 241,3 Mds fin décembre 2014, soit son plus bas niveau depuis janvier 2006, avec une baisse en partie saisonnière

Le passage de fin d'année se caractérise habituellement par une baisse du stock de CD, inhérente aux calendriers de gestion de trésorerie. Cette baisse est significative fin 2014 (-20,6 Mds d'euros soit -7,4%) mais moins forte qu'en 2008, 2012 et 2013 (Cf. Graphique 1).

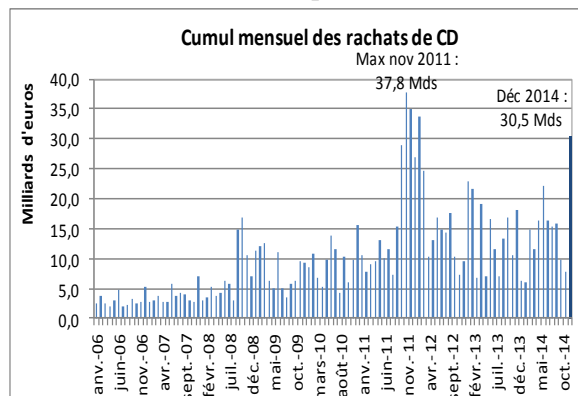
D'un point de vue plus structurel, la baisse de l'encours des CD s'inscrit aussi dans un contexte de taux courts toujours très bas difficile pour l'industrie de la gestion d'actifs monétaires et d'appétence relative plus forte des investisseurs pour les titres corporates et publics plus longs, sans oublier l'anticipation par le marché d'un QE souverain. En outre, d'une manière générale, certains émetteurs préfèrent procéder à des rachats de dette plutôt qu'à des placements à taux très bas lorsqu'ils disposent de plus de liquidités.

En termes de flux mensuel de rachats, le marché des CD s'est d'ailleurs montré animé en décembre 2014, avec un cumul mensuel des rachats de 30,5 Mds d'euros à un niveau historiquement élevé (Cf. Graphique 2).

Graphique 1



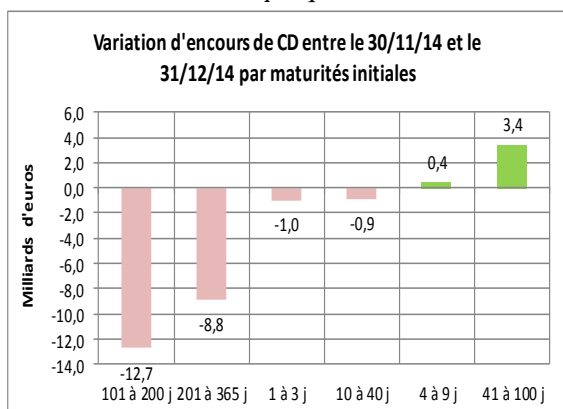
Graphique 2



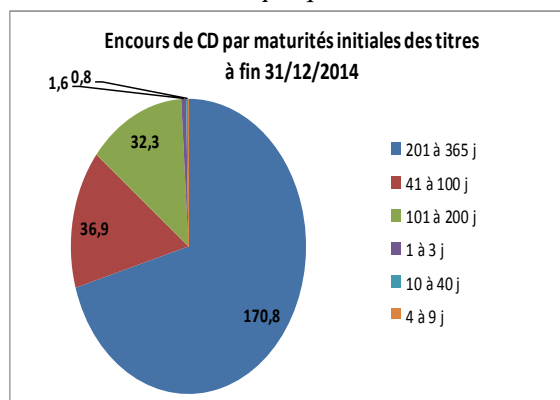
Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

En termes de maturités, l'encours des CD baisse surtout pour les titres à plus de 100 jours, mais les maturités les plus longues restent structurellement majoritaires (Cf. Graphiques 3 et 4).

Graphique 3



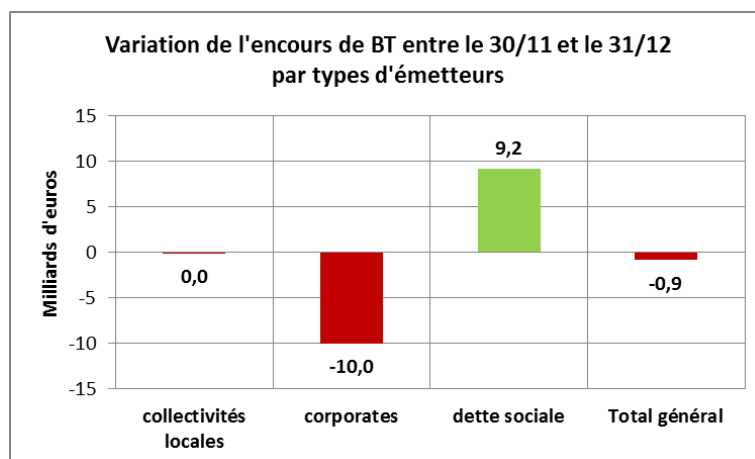
Graphique 4



Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

1.3. Sur le marché des BT, la nette baisse des BT des corporates est partiellement compensée par la hausse des BT des émetteurs de dette sociale

La baisse des BT des émetteurs corporates est très diffuse puisqu'elle se répartit sur près d'une quarantaine d'émetteurs. A l'inverse, la progression des BT des émetteurs de dette sociale maintient en partie le niveau du marché. S'agissant des collectivités locales, leur encours total de BT est stable à 469 milliards d'euros.



Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

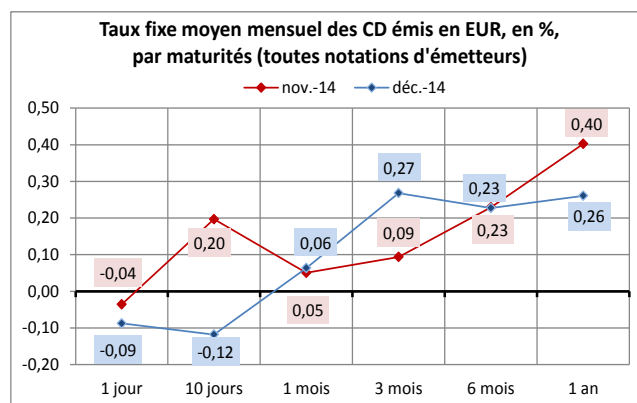
2. Autres faits marquants

2.1. Franfinance effectue ce mois-ci sa 1^{ère} émission sous la forme de BMTN en tant que société de financement

Franfinance a émis son 1^{er} BMTN le 02/12/2014 avec son statut de société de financement autorisé le 06/10/14. Il s'agit de titres avec une maturité de 2 ans.

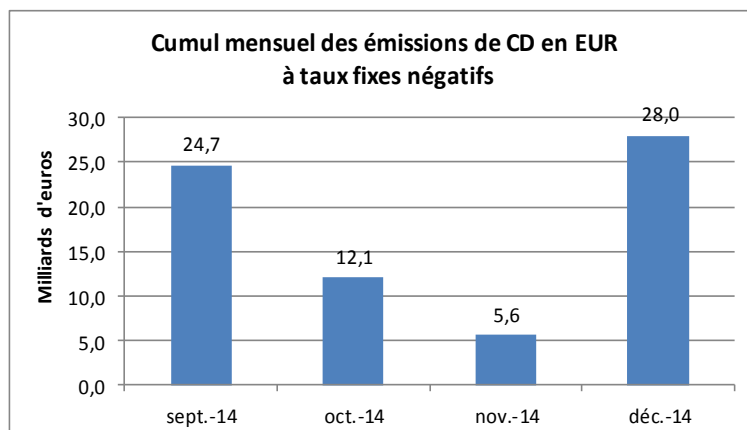
En termes de programmes de TCN, Franfinance dispose à ce jour d'un programme de BT plafonné à 1 Md et noté A-1 et de BMTN plafonné à 1,1 Md et noté A, ainsi que d'un programme de CD en gestion extinctive, plafonné à 1 Md et noté A-1.

2.2. Les taux fixes moyens des CD émis en EUR se détendent en décembre, sauf pour le 1 mois et le 3 mois



Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

2.3. Le volume mensuel des émissions de CD en EUR à taux fixes négatifs repart à la hausse en décembre 2014



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