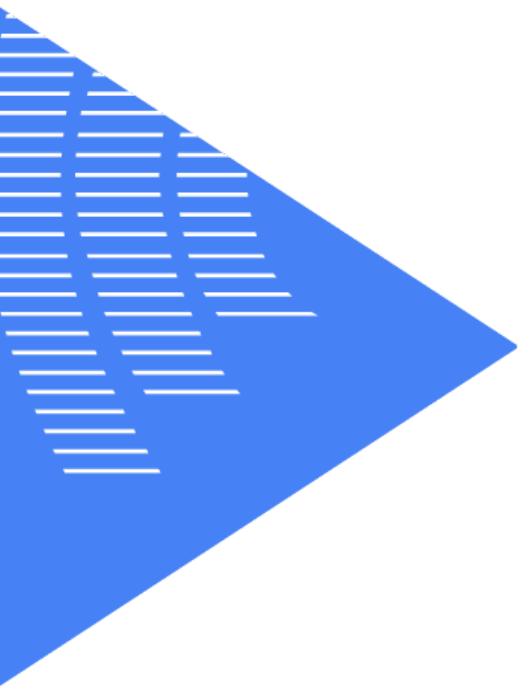


MARCHÉ DES TITRES

NEU CP & NEU MTN

DECEMBRE 2025



SOMMAIRE

1. ACTUALITÉS
2. FAITS SAILLANTS
3. VUE GLOBALE DU MARCHÉ
4. ÉMETTEURS FINANCIERS
5. ÉMETTEURS NON-FINANCIERS
6. ÉMETTEURS PUBLICS
7. PROGRAMMES ESG
8. POINT THÉMATIQUE
9. LIENS UTILES

1. ACTUALITÉS

Classification : BDF_PUBLIC

1. Innovation/Projet PYTHAGORE: prochaine réunion du groupe technique le 22 janvier 2026 ;

2. Anniversaire des 40 ans du marché des titres de créances négociables: suite à l'évènement du 27 novembre 2025, deux publications LinkedIn Banque de France sont disponibles, à consulter [ici](#) et [ici](#).

2. FAITS SAILLANTS

- **A fin décembre 2025, l'encours global du marché NEU CP et NEU MTN s'établit à 327,8 Md € (-3,9% sur un an).** Le segment NEU CP (88% des encours) est en baisse sur un an (-4,5%) à 288,8 Md €. Concernant le segment NEU MTN, on observe une hausse globale (+1,6% sur an à 38,9 Md €). Au mois le mois, le marché global se contracte de 6,2% (-24,5 Md €), ce qui correspond à un phénomène habituellement observé en fin d'année (voir notamment partie thématique de cette note).
- **Émetteurs financiers (y compris organismes de titrisation) :** les émissions de NEU CP du secteur financier sont en légère baisse sur le mois de décembre 2025 à 93,5 Md € (versus 94,9 le mois précédent). La durée moyenne des émissions (pondérée par les volumes émis) est en net repli à 50 jours (contre 63 jours en novembre 2025). Cela s'explique essentiellement par la hausse des volumes d'émissions assorties de maturités comprises entre 4 et 9 jours (12 Md € au mois de décembre 2025 contre 9,5 Md € en novembre 2025). L'encours baisse sur le mois pour s'établir à 208,4 Md € à la fin décembre 2025 (-7,8 Md € sur un mois). La maturité résiduelle moyenne ressort à 140 jours. En matière de conditions d'émission, à l'exception du pilier 9 mois, on note en décembre 2025 une augmentation des taux moyens à l'émission, plus marquée sur les piliers 6 et 12 mois, alors que les *spreads* ont globalement peu évolué.
- **Émetteurs non-financiers :** les émissions de NEU CP du secteur se réduisent très significativement en décembre 2025, à 16,6 Md € contre 25,6 Md € en novembre 2025, ce qui se matérialise par une baisse de l'encours à 53,2 Md € contre 65,5 Md € le mois précédent. La durée initiale moyenne des émissions est en baisse à 76 jours (versus 86 le mois précédent), de son côté, la durée résiduelle moyenne de l'encours est en hausse à 71 jours. En matière de conditions d'émission, on note en décembre une augmentation des taux à l'émission sauf pour le ténon de maturité 1 jour et celui à 9 mois (-22 pdb), sur lequel on observe en règle générale des volumes d'émissions relativement faibles.
- **Émetteurs publics :** les émissions de NEU CP du secteur progressent fortement au mois de décembre 2025, à 16 Md € contre 10,4 Md € en novembre 2025. La maturité initiale moyenne des émissions augmente à 104 jours contre 92 jours le mois précédent. Les encours NEU CP baissent à 27,1 Md € au mois de décembre 2025 contre 30,1 Md € au mois de novembre 2025. La durée résiduelle moyenne augmente fortement à 110 jours contre 74 jours en novembre 2025. Les taux à l'émission s'inscrivent en hausse en décembre 2025 à partir du ténon de maturité 1 mois.
- **ESG :** L'encours des programmes (ou compartiments de programmes) à caractéristiques ESG augmente en décembre pour s'établir à 18,7 Md €.

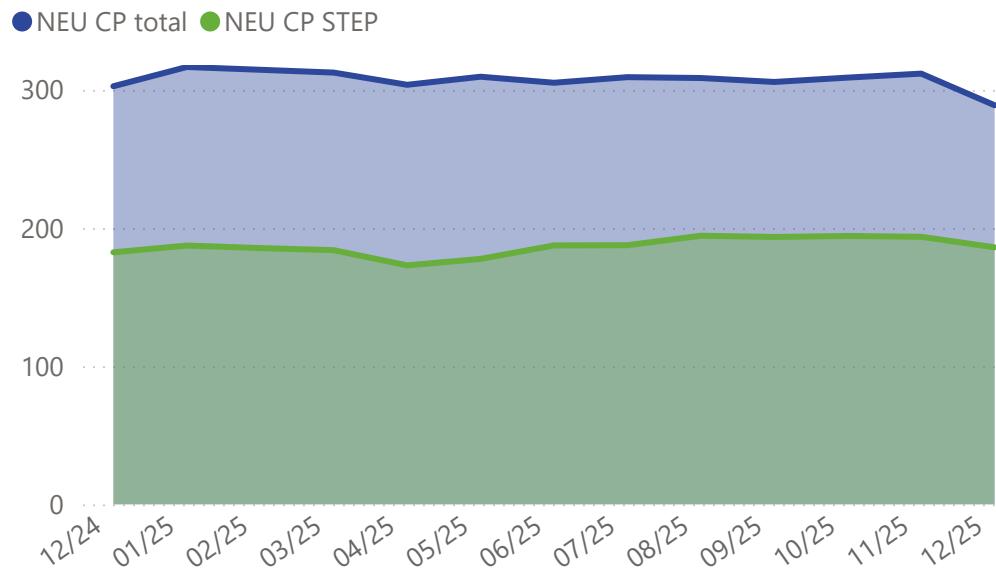
3. VUE GLOBALE DU MARCHÉ

Classification : BDF_PUBLIC

Encours (en Md €) et variation en glissement annuel (en %)

Catégorie d'émetteur	Déc. 2025	Nov. 2025	Déc. 2024	%
NEU CP	288,8	311,7	302,6	-4,5
Emetteurs financiers (hors org. de titrisation)	202,8	210,2	217,7	-6,8
Emetteurs non financiers	53,2	65,5	49,0	8,5
Emetteurs publics	27,1	30,1	28,7	-5,3
Organismes de titrisation	5,6	6,0	7,2	-21,7
NEU MTN	38,9	37,5	38,3	1,6
Emetteurs financiers (hors org. de titrisation)	27,8	28,5	31,6	-12,0
Emetteurs publics	6,9	4,7	4,3	61,2
Emetteurs non financiers	4,2	4,3	2,5	73,0
Total	327,8	349,3	340,9	-3,9

Encours des programmes NEU CP dont labélisés STEP (en Md €)



Note : plus d'informations sur le label STEP sont disponibles à partir de [ce lien](#).

Nombre de programmes

Nombre de programmes	Total	Actifs	dont	Fin
		ESG		2024
NEU CP	460	238	7	242
Financier	207	108	2	110
Non financier	206	116	3	117
Public	47	14	2	15
NEU MTN	194	106	4	101
Financier	162	91	2	87
Non financier	29	13	1	12
Public	3	2	1	2
Total	654	344	11	343

3. VUE GLOBALE DU MARCHÉ

Classification : BDF_PUBLIC

Principaux encours fin de mois (en Md €) et variations sur le mois (en %)
tous types de titres confondus

Top 10 émetteurs financiers	Encours	Variation %	Top 10 émetteurs non financiers	Encours	Variation %	Top 10 émetteurs publics	Encours	Variation %
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL	22,62	-1,5	VEOLIA ENVIRONNEMENT	4,95	3,5	ACOSS	17,59	6,0
SOCIETE GENERALE	22,49	-5,3	EDF	4,80	-13,6	UNEDIC	14,99	-9,2
BPCE	19,32	-4,5	ENGIE	4,05	-23,5	VILLE DE PARIS	0,43	
CREDIT AGRICOLE S.A.	18,20	-3,3	CDC HABITAT	2,95	4,4	ILE DE FRANCE MOBILITES	0,30	
ING BANK N.V.	11,24	-10,1	RATP	2,25	-13,6	ACM HABITAT	0,18	0,0
BNP PARIBAS	10,44	-14,8	GECINA	1,51	-0,7	AP - HP	0,13	-35,0
NATIXIS	10,07	-8,0	SAFRAN	1,47	19,6	REGION HAUTS-DE-FRANCE	0,12	-69,2
CREDIT LYONNAIS	8,55	-2,2	ESSILORLUXOTTICA	1,43	-26,4	DEPT DU VAL D'OISE	0,07	
BRED-BANQUE POPULAIRE	8,33	2,2	DANONE	1,36	-3,0	REGION AUVERGNE-RHONE-ALPES	0,05	-90,0
LA BANQUE POSTALE	8,01	-16,0	SCHNEIDER ELECTRIC	1,32	-43,1	REGION CENTRE - VAL DE LOIRE	0,05	-66,7

3. VUE GLOBALE DU MARCHÉ

Classification : BDF_PUBLIC

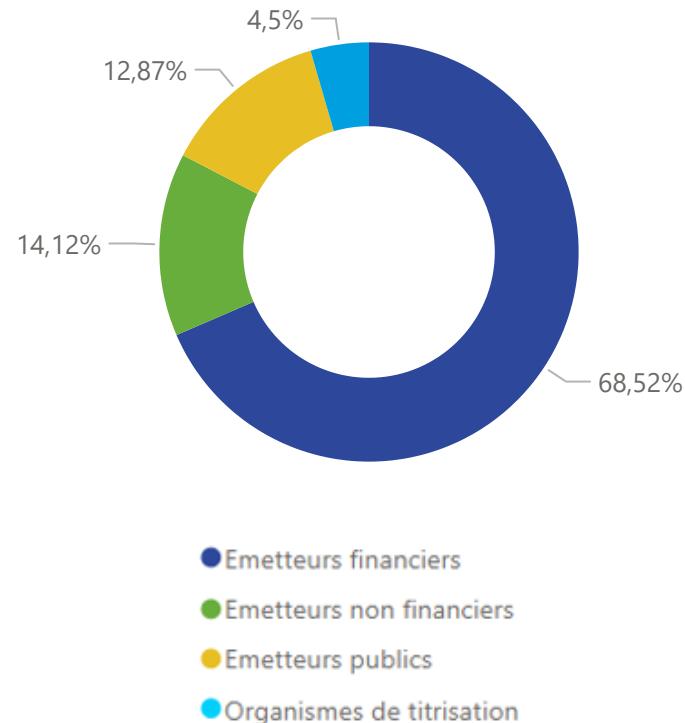
Principales émissions du mois (cumuls par émetteur en Md €)

Top 10 émetteurs financiers	Type de titre	Émissions
LA BANQUE POSTALE	NEU CP	23,55
CDC	NEU CP	19,92
CREDIT AGRICOLE S.A.	NEU CP	12,36
BRED-BANQUE POPULAIRE	NEU CP	11,18
ANTALIS	NEU CP	4,46
BANK OF CHINA LTD	NEU CP	2,96
SOCIETE GENERALE	NEU CP	1,96
BPIFRANCE	NEU CP	1,54
OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK	NEU CP	1,53
BNP PARIBAS	NEU CP	1,52

Top 10 émetteurs non financiers	Type de titre	Émissions
ENGIE	NEU CP	1,03
SAFRAN	NEU CP	0,90
VEOLIA ENVIRONNEMENT	NEU CP	0,79
RATP	NEU CP	0,74
UNION FINANCES GRAINS	NEU CP	0,61
EDF	NEU CP	0,53
MICHELIN	NEU CP	0,48
EUROFINS	NEU CP	0,46
DECATHLON	NEU CP	0,43
ESSILORLUXOTTICA	NEU CP	0,40

Top 5 émetteurs publics	Type de titre	Émissions
ACOSS	NEU CP	12,84
UNEDIC	NEU CP	3,53
VILLE DE PARIS	NEU CP	0,56
REGION HAUTS-DE-FRANCE	NEU CP	0,42
ILE DE FRANCE MOBILITES	NEU CP	0,30

Émissions du mois par types d'émetteurs (en %)



Principales tombées du mois (cumuls par émetteur en Md €)

Top 10 émetteurs financiers	Type de titre	Tombées
LA BANQUE POSTALE	NEU CP	-24,25
CDC	NEU CP	-19,95
CREDIT AGRICOLE S.A.	NEU CP	-12,39
BRED-BANQUE POPULAIRE	NEU CP	-10,95
ANTALIS	NEU CP	-4,95
BNP PARIBAS	NEU CP	-2,84
BANK OF CHINA LTD	NEU CP	-2,50
SOCIETE GENERALE	NEU CP	-2,19
OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK	NEU CP	-2,04
ING BANK N.V.	NEU CP	-1,90

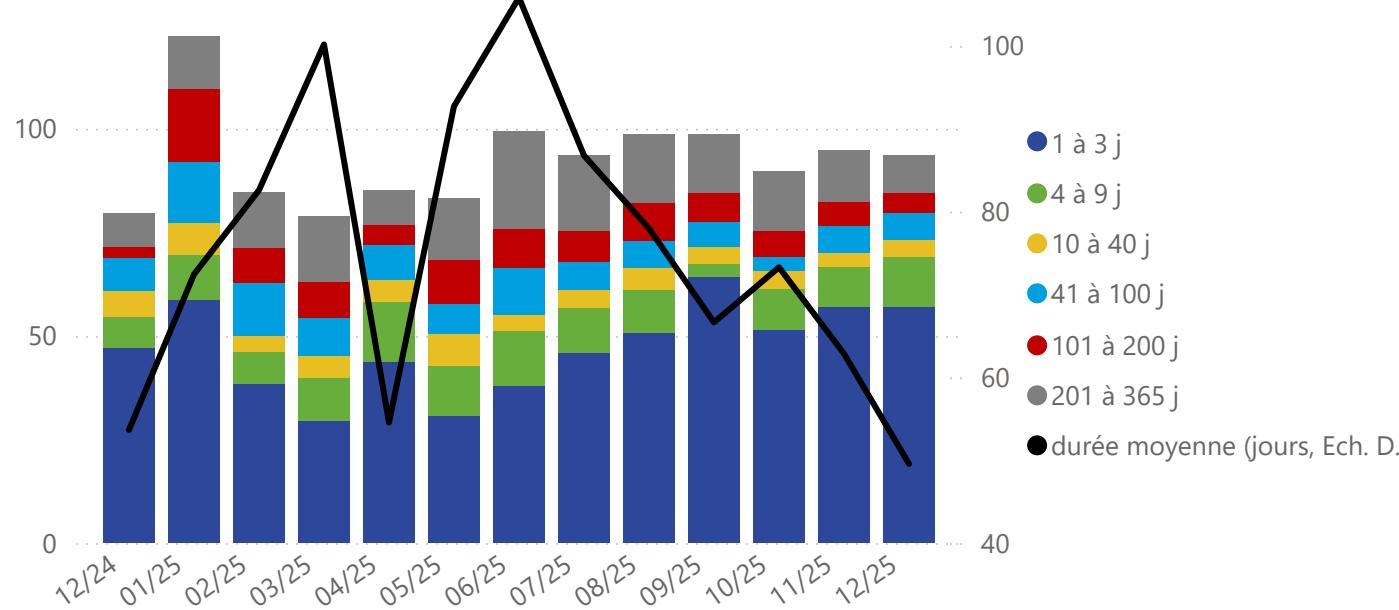
Top 10 émetteurs non-financiers	Type de titre	Tombées
ENGIE	NEU CP	-2,27
CARREFOUR	NEU CP	-1,38
SCHNEIDER ELECTRIC	NEU CP	-1,37
EDF	NEU CP	-1,29
RATP	NEU CP	-1,09
CAPGEMINI	NEU CP	-0,99
ESSILORLUXOTTICA	NEU CP	-0,91
PERNOD RICARD FINANCE SA	NEU CP	-0,80
BOUYGUES	NEU CP	-0,72
VINCI	NEU CP	-0,69

Top 5 émetteurs publics	Type de titre	Tombées
ACOSS	NEU CP	-11,84
UNEDIC	NEU CP	-5,06
REGION HAUTS-DE-FRANCE	NEU CP	-0,69
REGION AUVERGNE-RHONE-ALPES	NEU CP	-0,50
CADES	NEU MTN	-0,21

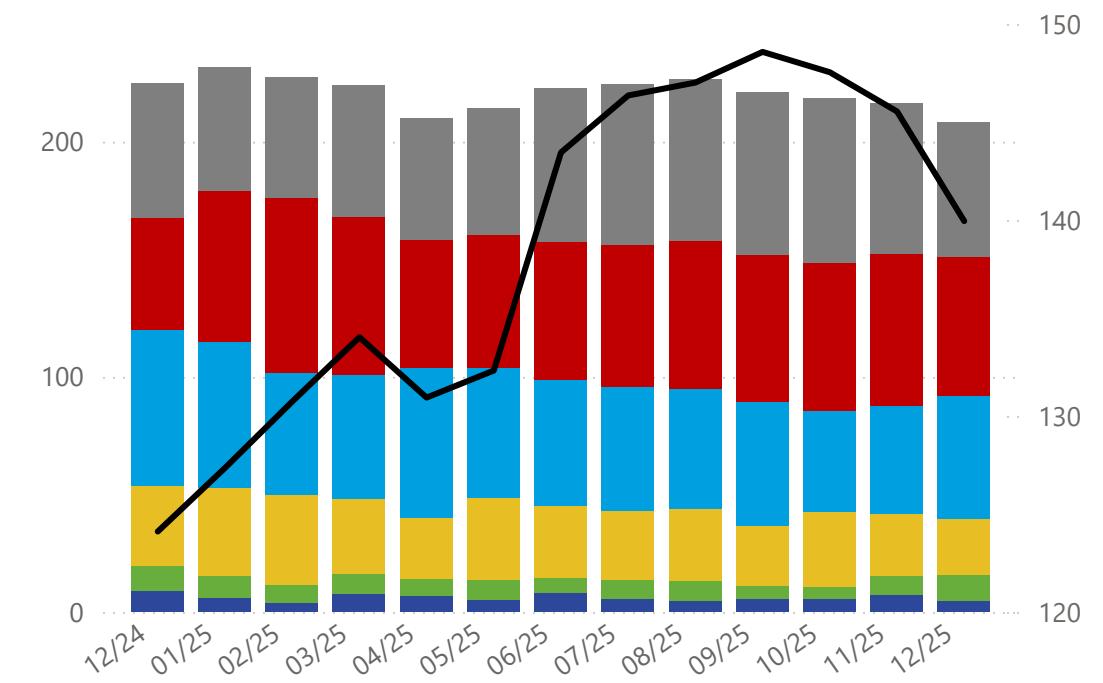
4. EMETTEURS FINANCIERS : EMISSIONS ET EN COURS DE NEU CP

Classification : BDF_PUBLIC

Émissions par durée initiale (Ech. G. ; Md €) et durée initiale moyenne (Ech. D. ; Jours)



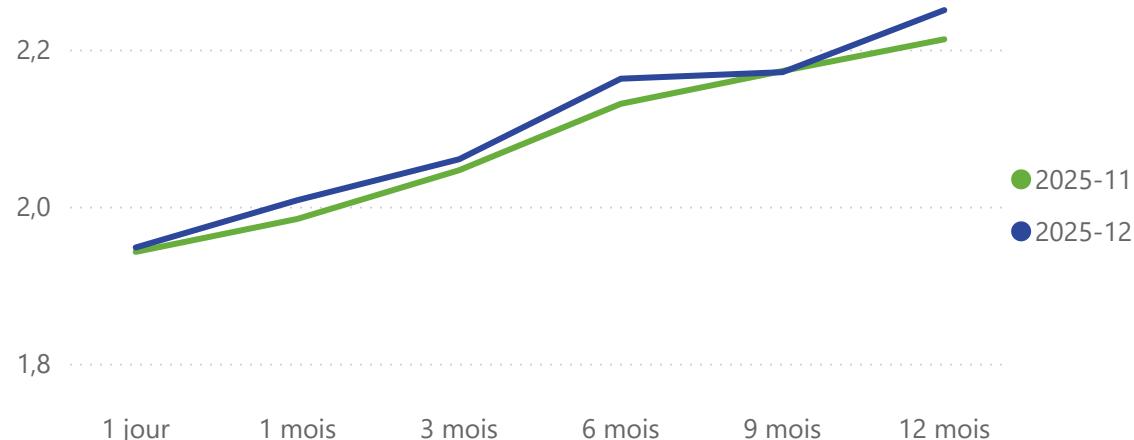
Encours par durée résiduelle (Ech. G. ; Md €) et durée résiduelle moyenne (Ech. D. ; Jours)



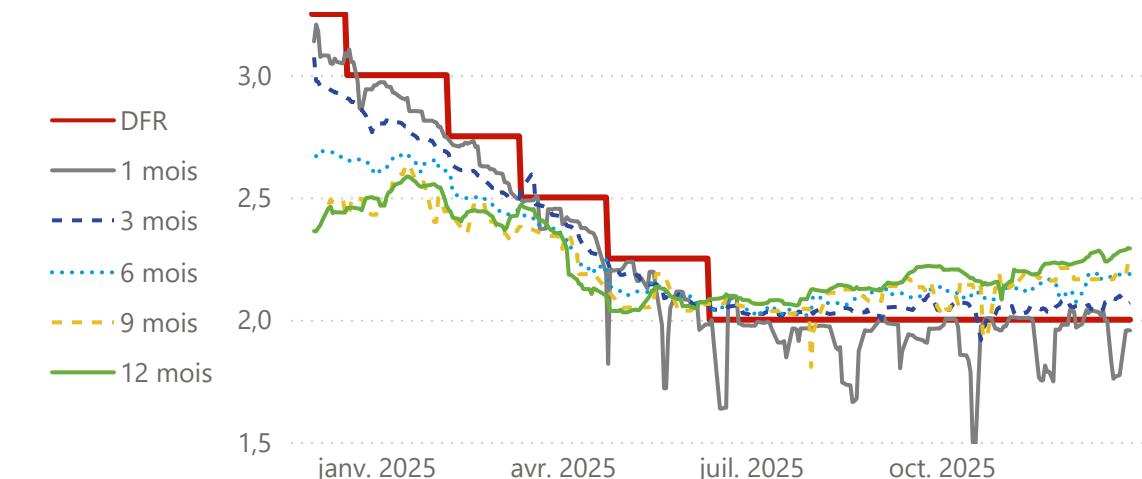
4. EMETTEURS FINANCIERS (HORS ABCP) : TAUX A L'EMISSION DE NEU CP

Classification : BDF_PUBLIC

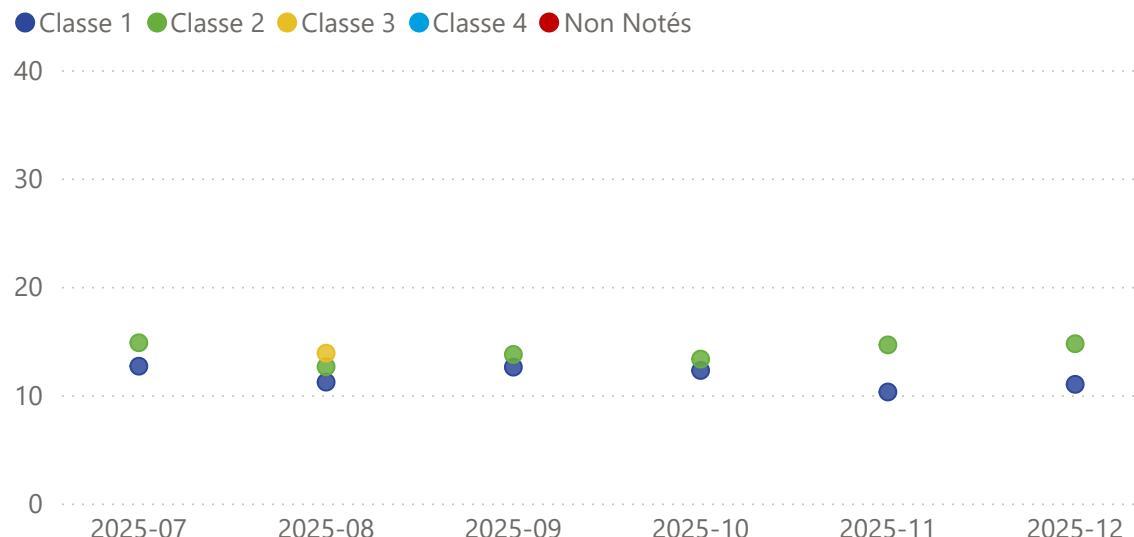
Taux moyens à l'émission en euros (en %)



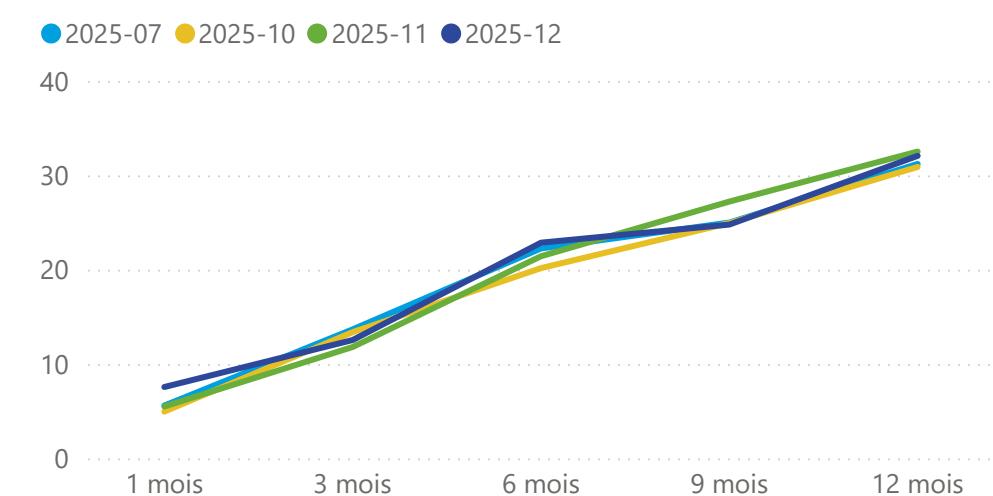
Taux moyens à l'émission en euros (en %)



Dispersion des spreads moyens à l'émission sur la maturité 3 mois (en pdb)*



Spreads moyens à l'émission (en pdb)*

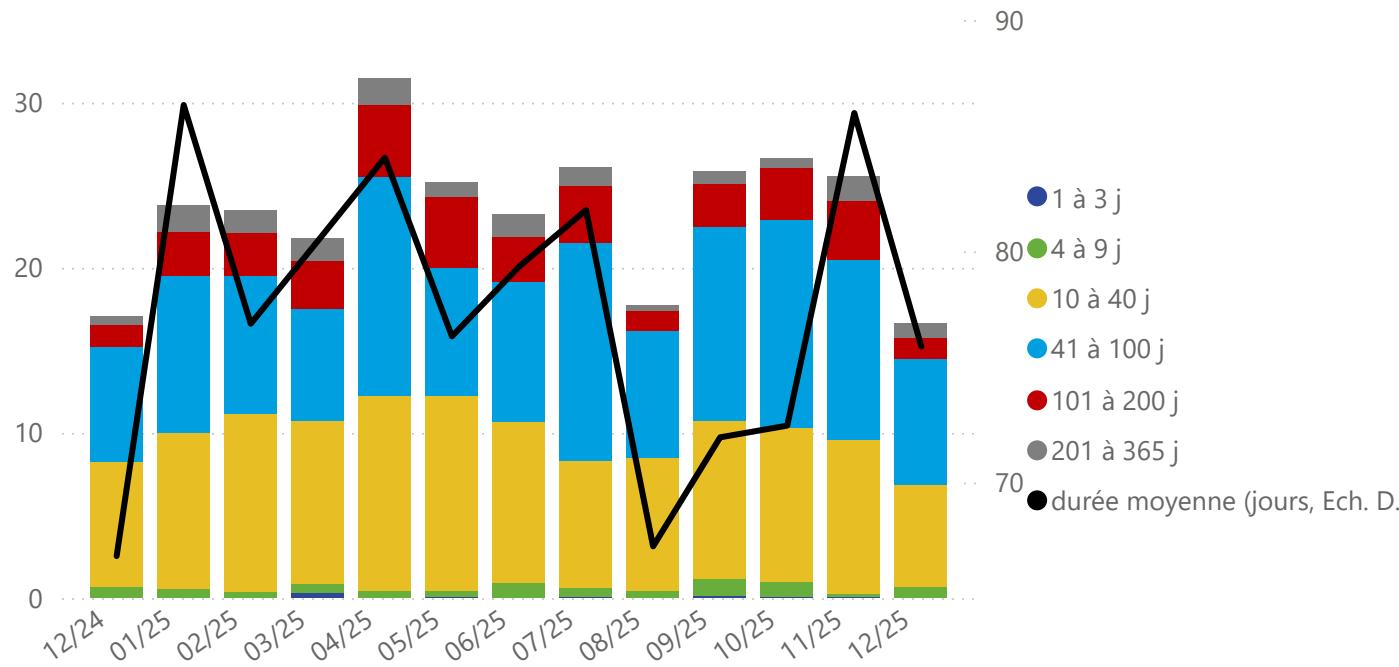


* le calcul des spreads moyens n'est publié que s'il existe au moins trois émetteurs distincts pour chaque couple (mois/classe de notation).

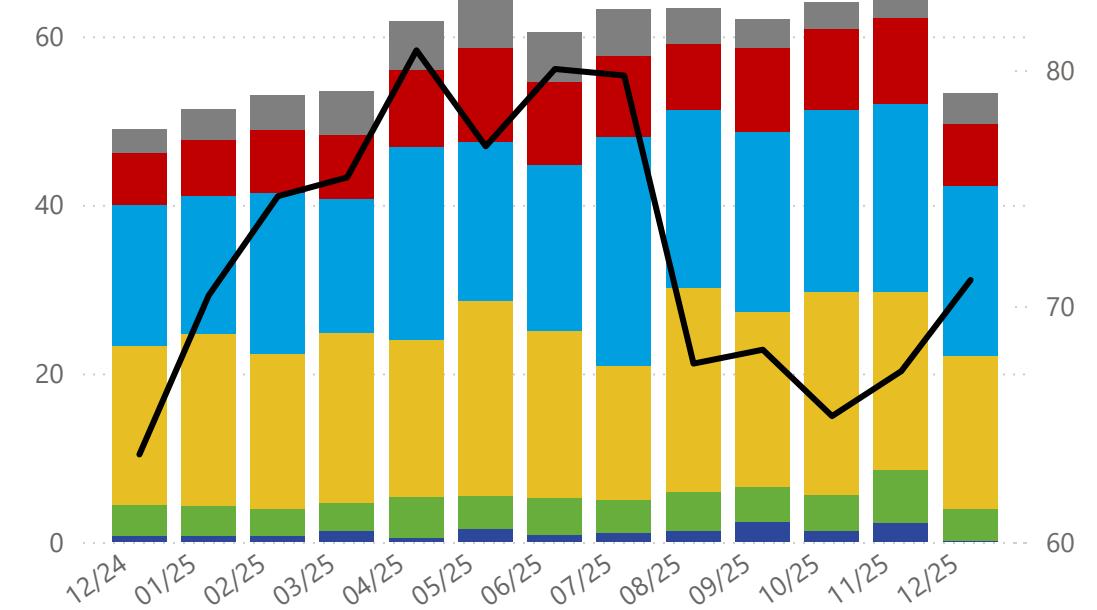
5. EMETTEURS NON-FINANCIERS : EMISSIONS ET EN COURS DE NEU CP

Classification : BDF_PUBLIC

Émissions par durée initiale (Ech. G. ; Md €) et durée initiale moyenne (Ech. D. ; Jours)



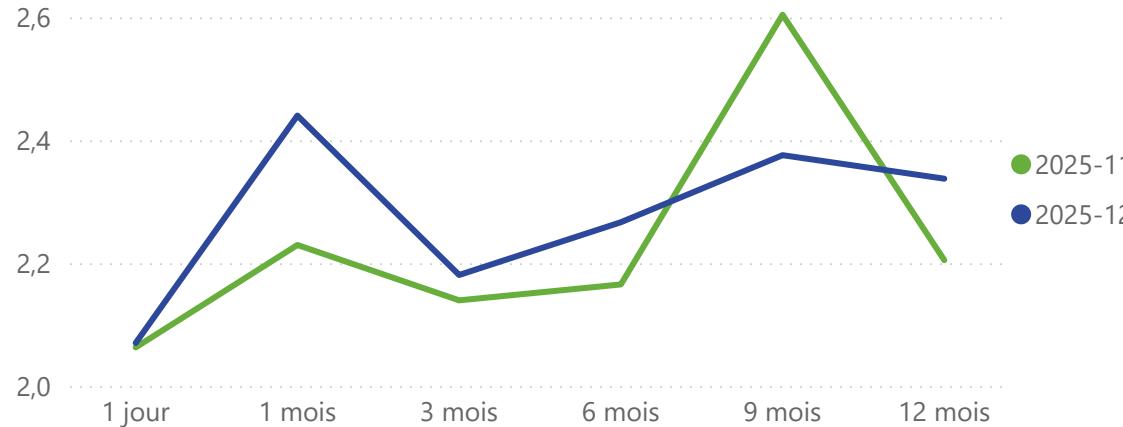
Encours par durée résiduelle (Ech. G. ; Md €) et durée résiduelle moyenne (Ech. D. ; Jours)



5. EMETTEURS NON-FINANCIERS : TAUX A L'EMISSION DE NEU CP

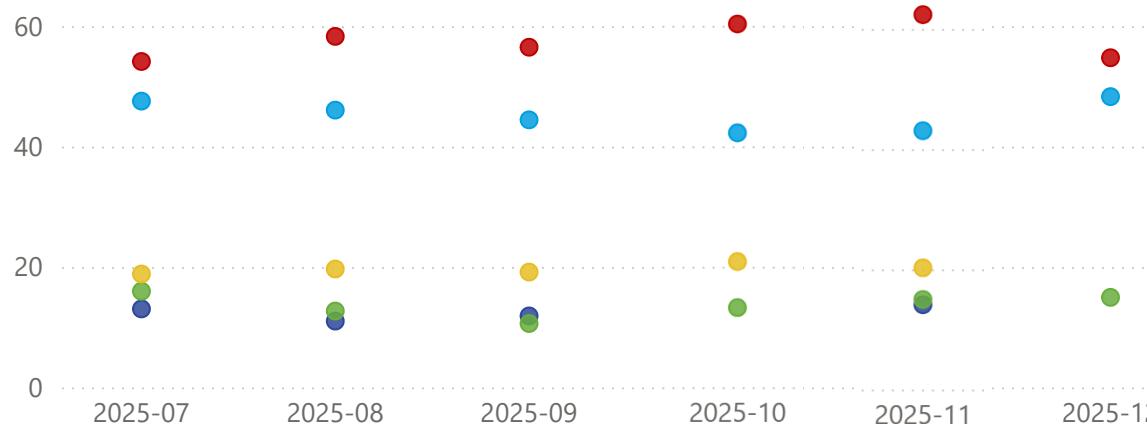
Classification : BDF_PUBLIC

Taux moyens à l'émission en euros (en %)



Dispersion des spreads moyens à l'émission sur la maturité 1 mois (en pdb)*

● Classe 1 ● Classe 2 ● Classe 3 ● Classe 4 ● Non Notés

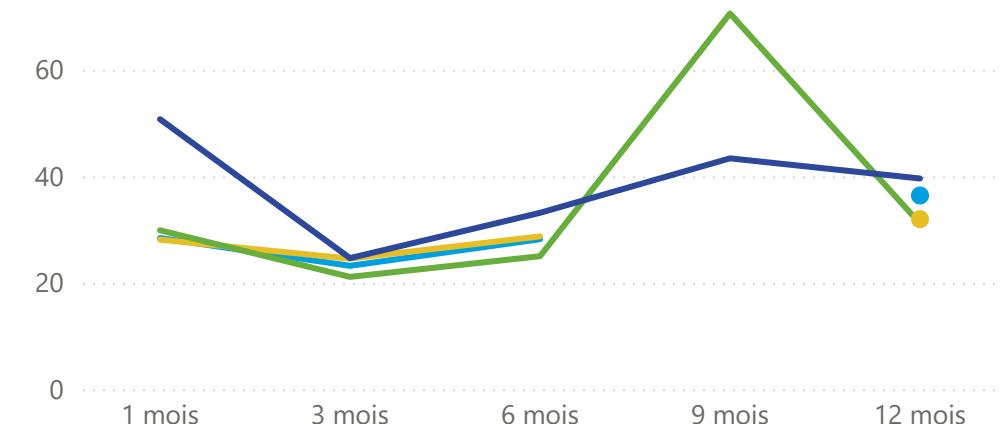


Taux moyens à l'émission en euros (en %)



Spreads moyens à l'émission (en pdb)*

● 2025-07 ● 2025-10 ● 2025-11 ● 2025-12

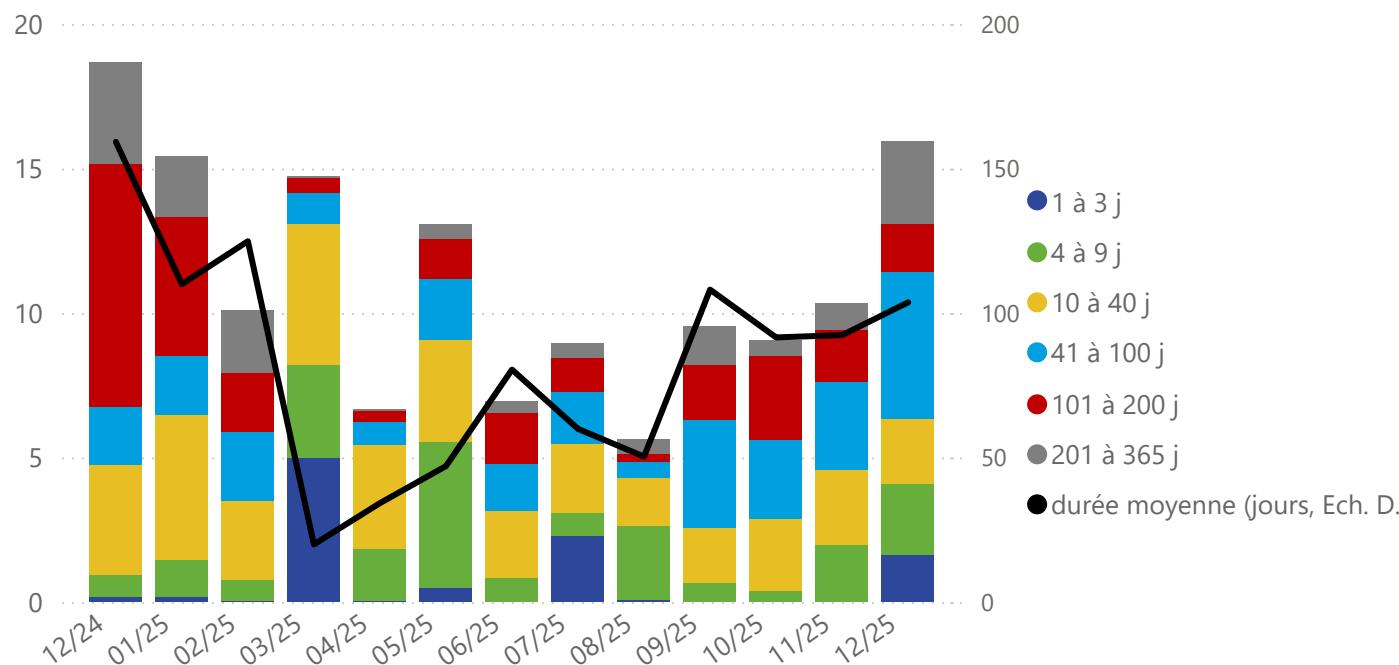


* le calcul des spreads moyens n'est publié que s'il existe au moins trois émetteurs distincts pour chaque couple (mois/classe de notation).

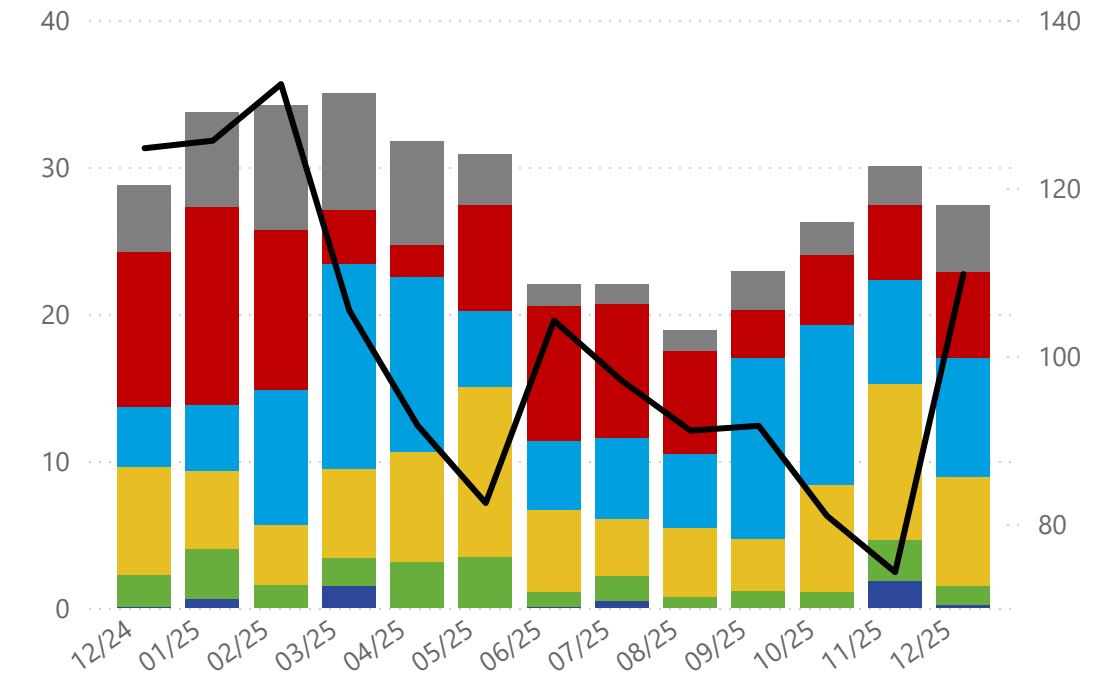
6. EMETTEURS PUBLICS : EMISSIONS ET EN COURS DE NEU CP

Classification : BDF_PUBLIC

Émissions par durée initiale (Ech. G. ; Md €) et durée initiale moyenne (Ech. D. ; Jours)



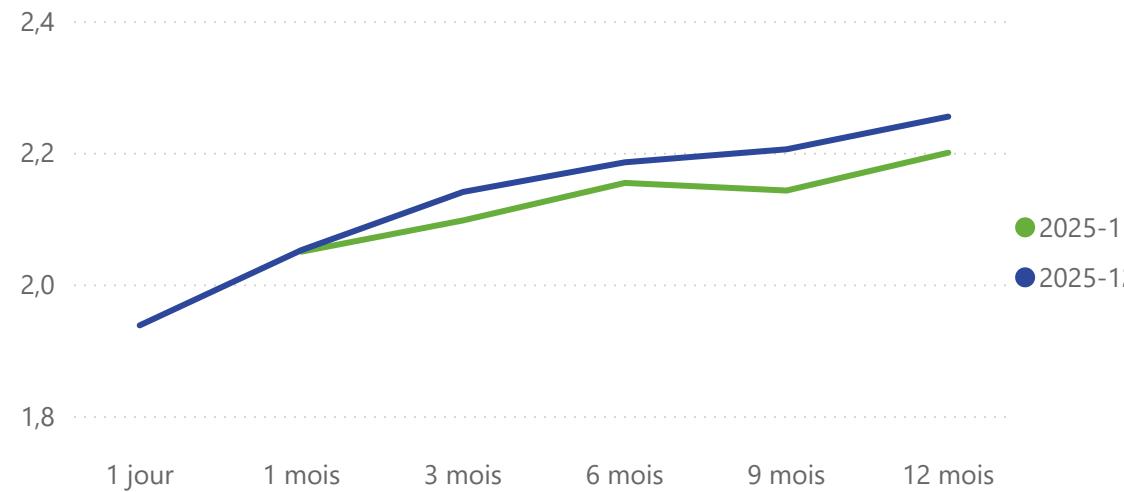
Encours par durée résiduelle (Ech. G. ; Md €) et durée résiduelle moyenne (Ech. D. ; Jours)



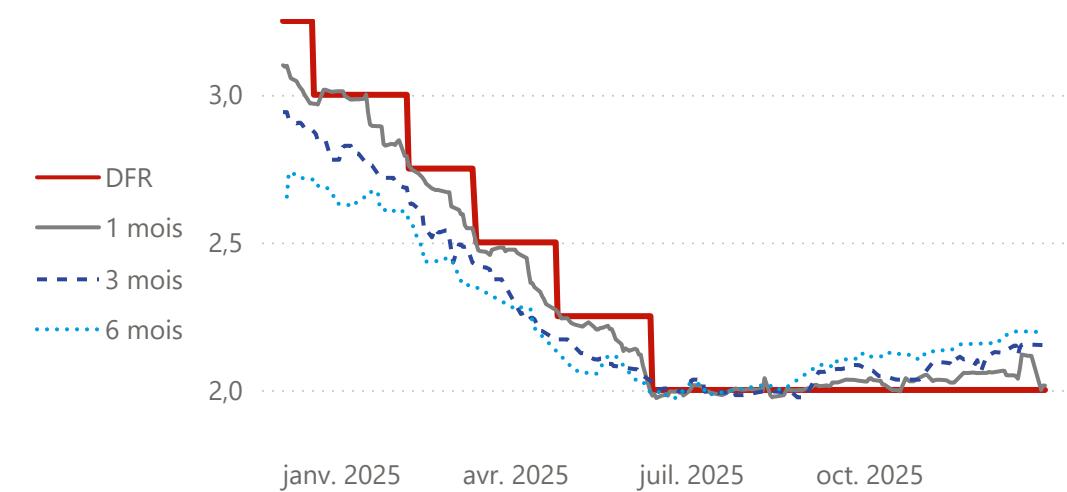
6. EMETTEURS PUBLICS : TAUX A L'EMISSION DE NEU CP

Classification : BDF_PUBLIC

Taux moyens à l'émission en euros (en %)



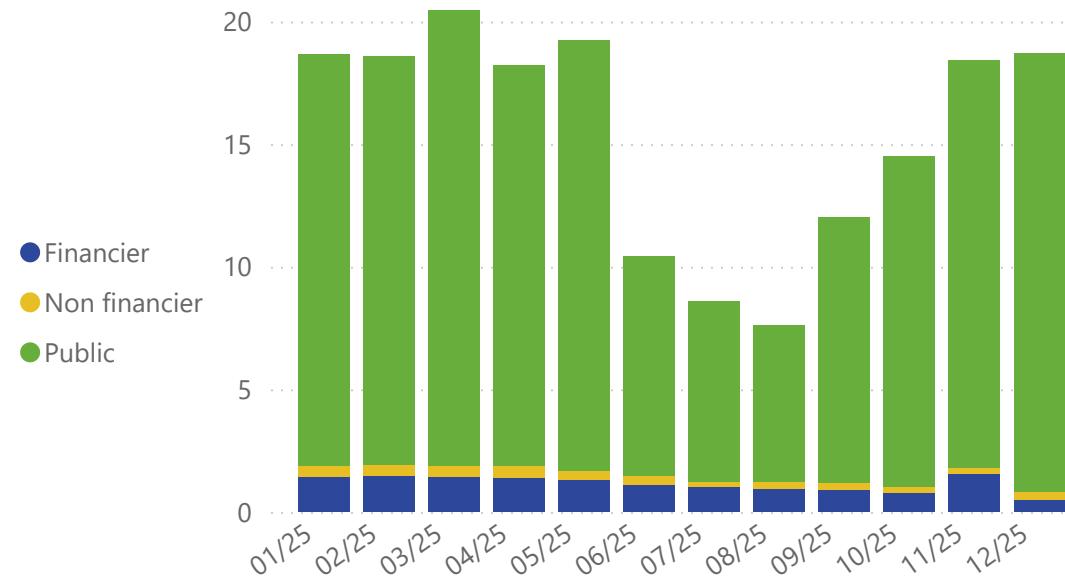
Taux moyens à l'émission en euros (en %)



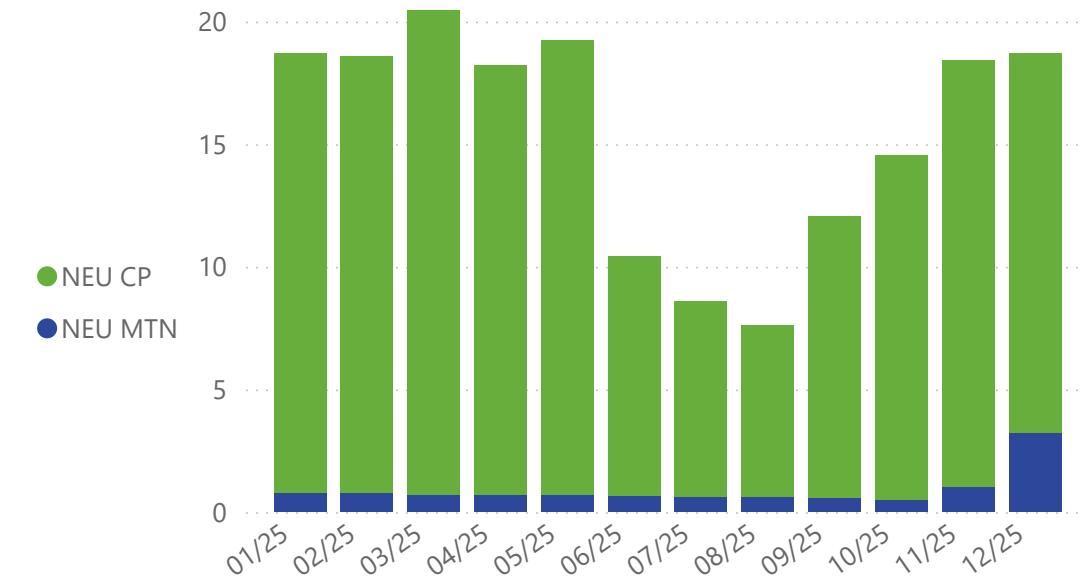
7. PROGRAMMES ESG

Classification : BDF_PUBLIC

Encours des programmes ESG par types d'émetteurs (en Md €)*



Encours des programmes ESG par types d'instruments (en Md €)*



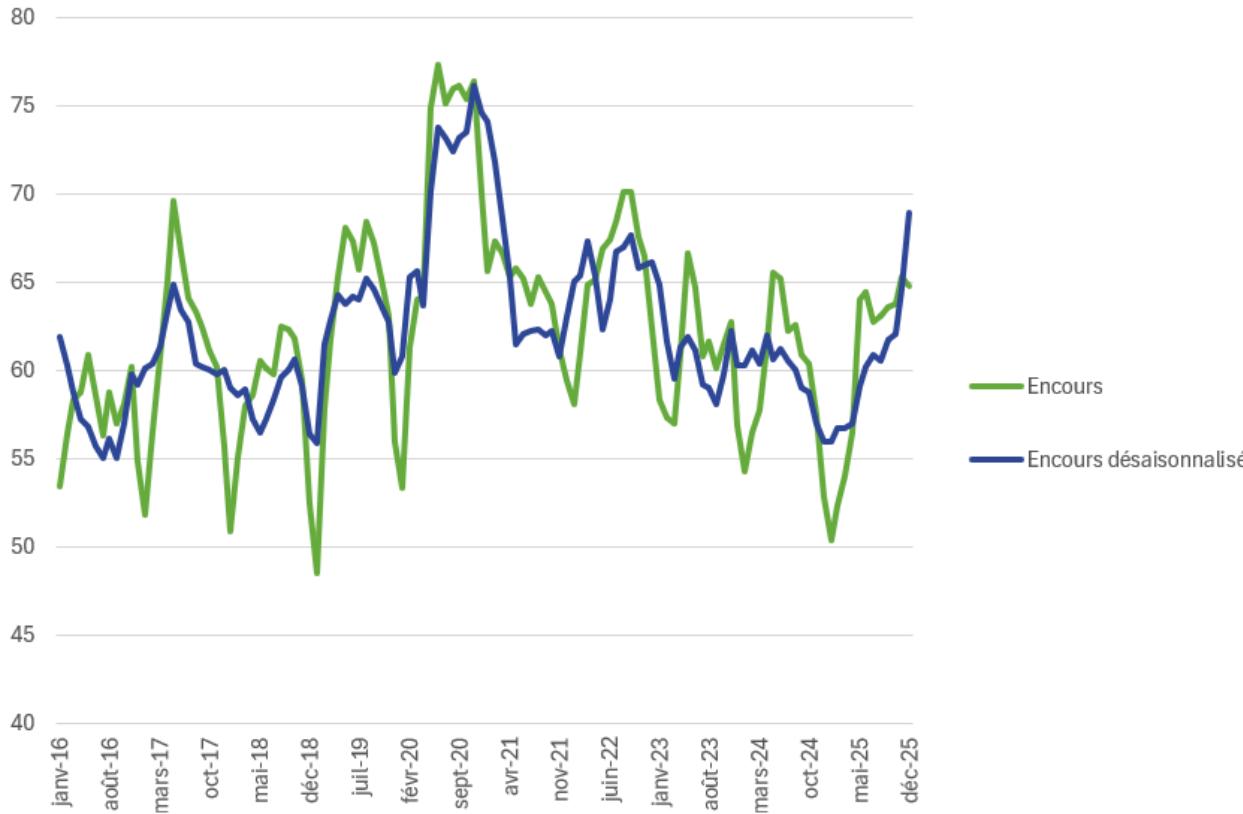
Encours des programmes ESG par émetteurs (en Md €)*

Libellé Émetteur	Type	Encours
ACOSS	Public	17,59
CREDIT MUTUEL ARKEA	Financier	0,39
ILE DE FRANCE MOBILITES	Public	0,30
EDF	Non financier	0,24
SOCIETE GENERALE	Financier	0,10
Société nationale SNCF	Non financier	0,06
CDC	Financier	0,02
Total		18,71

* Quand un programme ESG inclut un compartiment "classique" ou non-durable, les encours associés à ce compartiment ne sont pas intégrés.

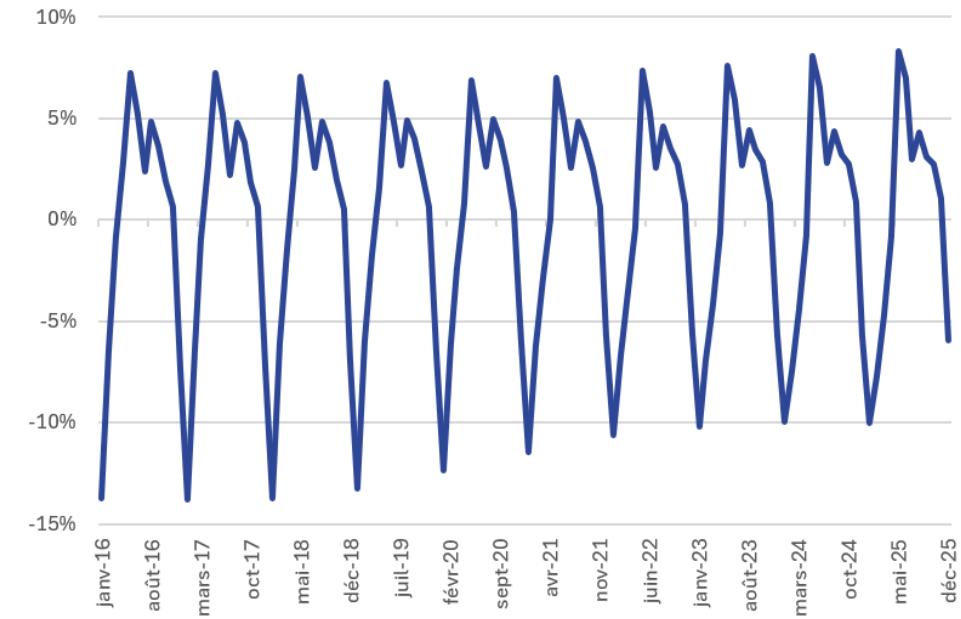
8. POINT THÉMATIQUE : SAISONNALITÉ DES EN COURS

Émetteurs non-financiers : encours NEU CP en moyenne mensuelle (Md €)*



* La désaisonnalisation a été réalisée en respectant la méthodologie X-13ARIMA-SEATS

Émetteurs non-financiers : saisonnalité de l'encours NEU CP en moyenne mensuelle (écart brut-cvs en % de l'encours cvs)



- Les encours NEU CP des émetteurs non-financiers présentent une forte saisonnalité avec, schématiquement, une décrue marquée à la fin de l'année se poursuivant en janvier de l'année suivante, suivie d'une phase de croissance qui tend à s'accélérer au printemps, période de distribution de dividendes. L'encours atteint son point haut en mai/juin et débute ensuite une phase de repli ;
- L'amplitude de ces régularités infra-annuelle semble néanmoins s'atténuer depuis quelques années ;
- La désaisonnalisation statistique permet d'exhiber, sur la période récente, une tendance croissante de l'encours *corporate* depuis début 2025, qui a mis un terme au repli tendanciel observé depuis mi-2022.

9. LIENS UTILES

- Présentation du marché NEU CP/NEU MTN

- Accès et abonnement aux publications statistiques

Pour vous abonner à cette note mensuelle : il convient de renseigner votre adresse électronique après avoir cliqué sur le lien ci-dessus (voir en bas de page "S'inscrire"). Vous recevrez ensuite à votre adresse électronique un second lien vous permettant de sélectionner vos abonnements aux différentes publications de la Banque de France ; vous retrouverez la note mensuelle des titres de créances négociables dans la rubrique "statistiques" puis "marché des TCN" et cocher "Notes mensuelles" puis cliquer sur "Enregistrer les modifications" en bas de page.

- Accès aux documentations financières des programmes NEU CP et NEU MTN

- Label STEP

- Statistiques sur le label STEP

Contacts :

NEUCPMTN.REPORTING@banque-france.fr