# INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

ÉDITION PREMIER TRIMESTRE 2022

LE PREMIER INDICE DE RÉFÉRENCE SUR LA DETTE PRIVÉE EN FRANCE

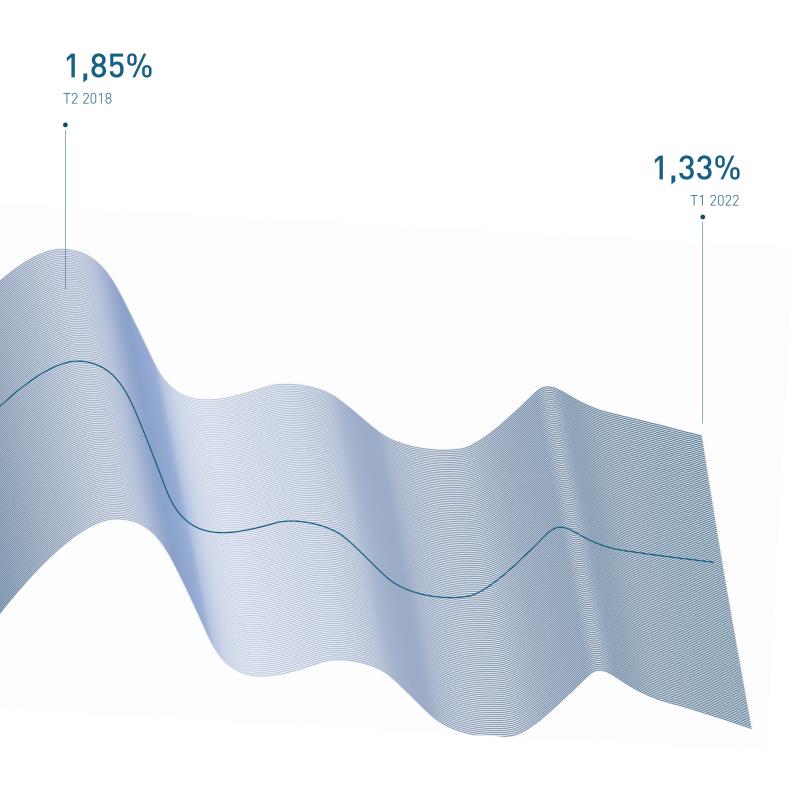
JUIN 2022





## AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

Source : Aether Financial Services





# MÉTHODE ET CONTRIBUTEURS

L'Indice Aether FS Unitranche France est calculé au moyen du rapport entre la marge d'intérêt et le levier au closing d'une opération, et ce sur une base de six mois glissants (formule ci-dessous) :



Pour cette nouvelle publication de son Indice de référence sur la dette privée en France, Aether Financial Services est heureux de pouvoir compter encore une fois sur la participation de **Kerius Finance**<sup>1</sup> et se félicite que cet acteur indépendant contribue à enrichir sa base de données.



<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> KERIUS Finance (<u>www.kerius-finance.com</u>) est une société de conseil indépendante spécialisée en gestion et couverture des risques de taux d'intérêts, de change et matières premières.



**Graphique 1**INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

Source: Aether Financial Services



La légère tendance baissière observée en 2021 s'est confirmée lors du premier trimestre 2022 avec un niveau de l'Indice à 1,33%.

Bien que contre-intuitive par rapport à ce qui pourrait être attendu, ie. une hausse de l'Indice reflétant l'élargissement des spreads du fait du contexte macroéconomique et géopolitique, cette légère baisse reflète un échantillon de près de 30 tranches tirées sur des transactions qui ont été structurées et / ou « pricées » bien avant les derniers événements ayant modifié les règles du jeu.

Ainsi, cette stabilité est bien le reflet des conditions de marché des 6 derniers mois (octobre 2021 à mars 2022) et la hausse attendue devrait apparaître dans l'Indice du T2 2022 mais surtout dans celui du T3 2022.

Au-delà de ce phénomène d'inertie, il est également à noter que l'inflation et le contexte géopolitique ont déjà commencé à se refléter sur les taux de base qui sont la composante variable de la rémunération des unitrancheurs mais n'entrent pas dans le calcul de l'Indice. A titre d'exemple, l'EURIBOR 3 mois (bien que toujours négatif) est passé de -0,57% début janvier 2022 à -0,46% fin mars 2022 tandis que le LIBOR USD 3 mois est passé de 0,22% à 1,00% sur la même période.

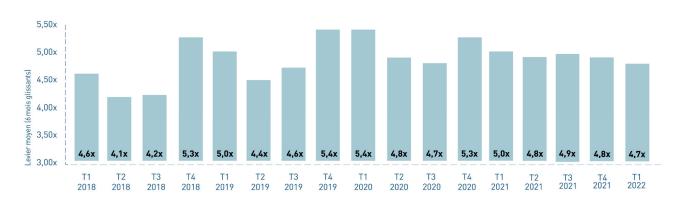
La taille moyenne des opérations clôturées au T1 2022 est de l'ordre de 80 M€, en baisse par rapport au dernier trimestre de l'année 2021 (la taille moyenne des opérations clôturées étant de 125 M€).



# COMPOSANTES DE L'INDICE

**Graphique 2 EVOLUTION DES LEVIERS AU CLOSING** 

Source: Aether Financial Services



**Graphique 3 EVOLUTION DES SPREADS AU CLOSING** 

Source : Aether Financial Services



La baisse des leviers a perduré lors du premier trimestre 2022 avec une baisse de 0,33x par rapport à la même date l'année dernière, soit une baisse de 6,5% sur une année glissante. Toutefois, cette baisse est moindre que celle observée, sur la même période, pour le spread moyen qui est passé de 6,61% à 6,03%, soit une baisse relative de rémunération des prêteurs de près de 9% sur 1 an.

Ce double effet, plus accentué sur les spreads, explique donc la légère baisse constatée pour l'Indice lors du T1 2022.

Il est à noter que l'amplitude des spreads observées lors du T1 2022 reste identique à des niveaux compris à ceux observés fin 2021 entre 4% et 8,5%.



## LES CLAUSES DE « NON-CALL » DANS LE FINANCEMENT UNITRANCHE

La grande majorité des financements unitranches comporte ce qu'il est convenu d'appeler une clause de « non-call ». Cette clause détermine une période au cours de laquelle l'émetteur a l'interdiction (on parle alors de « hard » non-call) de procéder à un remboursement anticipé des obligations ou une forte incitation financière à ne pas le faire (on parle alors de « soft » noncall), prenant la forme d'une pénalité de remboursement anticipé.

L'analyse du portefeuille de financements unitranches sur lesquels Aether Financial Services intervient en tant qu'Agent montre que l'insertion des clauses de non-call est systématique et en voici les principaux enseignements:

- La totalité des opérations unitranches de l'échantillon analysé (30 opérations) comporte une clause de soft non-call,
- Aucune ne comporte une clause de hard non-call ou une absence de clause de non-call.
- La durée moyenne de la période de non-call est de 21 mois (entre 18 et 24 mois dans la quasi-totalité des cas),
- La structure de la pénalité de remboursement anticipé est la suivante :
  - Dans 75% des cas, elle correspond au montant le plus élevé entre (i) 1 ou 2% du principal remboursé et (ii) la somme de tous les intérêts restant à courir jusqu'à la fin de la période de non-call,
  - \* Dans 15% des cas, elle correspond à la somme de tous les intérêts restant à courir jusqu'à la fin de la période de non-call,
  - \* Dans 10% des cas, elle correspond à 1 ou 2% du principal remboursé.
- La structure de la pénalité de remboursement anticipé évolue le plus souvent en fonction du nombre de mois restants dans la période de noncall. Exemple : jusqu'au 1er anniversaire de l'émission, une pénalité égale à 2% du principal remboursé et entre le 1er et le 2nd anniversaire, une pénalité égale à 1% du principal remboursé,
- 85% des financements unitranches prévoient un « freebie amount », c'està-dire un montant exempté de pénalité de remboursement anticipé. Le freebie amount, qui vise à donner de la flexibilité à l'émetteur pour des remboursement anticipés partiels, est généralement de l'ordre de 10% du montant total du financement.

En conclusion, si les unitrancheurs souhaitent se prémunir d'un remboursement anticipé précoce, les émetteurs et les sponsors disposent toujours d'une certaine flexibilité s'ils sont prêts à en payer le prix ; ce qui reflète le principe même de cette classe d'actifs.



**Leader français indépendant** dans les services d'exécution des transactions financières, Aether Financial Services a été fondé en 2015 par Edouard Narboux et Henri-Pierre Jeancard.

Basé à Paris et Londres, Aether Financial Services est composé d'une équipe pluriculturelle de plus de 20 personnes, experts dans 3 métiers.



#### **Agency**

Présents dans la Private Debt et le Capital Markets, Aether Financial Services couvre l'ensemble des rôles d'agents de financement (Loan agent, Bond agent, Administrative agent, Calculation agent, Security agent, etc)



#### Valorisation et calcul

Aether Financial Services valorise tous types d'instruments financiers ou de valeurs mobilières, des plus « vanille » aux plus structurés, pour des besoins récurrents, spécifiques ou ponctuels.



### **Corporate and Issuer Services**

Aether Financial Services propose une gamme de solutions digitales dédiées à la gestion administrative des fonctions relatives aux opérations sur titres (augmentation de capital, assemblée générale, tenue de registres, etc.).



## L'engagement solidaire d'Aether Financial Services

Depuis plusieurs années, Aether Financial Services s'implique auprès d'associations dans le cadre de Contrats à Impact Social (la Cravate Solidaire, la Fondation Auteuil ou encore l'association Article 1).

En 2021, Aether Financial Services s'est engagé dans la protection de l'environnement avec la reforestation et la préservation des forêts aux côtés de **Reforest'Action**. Ce partenariat témoigne de l'engagement environnemental d'Aether Financial Services et de sa volonté de participer à la lutte contre le réchauffement climatique.





## RECEVOIR LES PROCHAINES ÉDITIONS

Rester informé et recevez les prochaines publications de l'Indice AETHER FS Unitranche France, merci de nous envoyer un courrier ou un email avec les informations suivantes :

Nom* :	 	 
Prénom* :		
Fonction* :		
Société :		
Adresse email* :	 	 
Téléphone :	 	 

Par courrier: Axelle Bernard, Aether Financial Services, 36, rue de Monceau 75008 Paris

Par email: indicedetteprivee@aetherfs.com

#### \*Informations obligatoires

Les informations recueillies sur ce formulaire sont enregistrées dans un fichier informatisé par Aether Financial Services, le responsable du traitement est Laurent Fieux, en termes de responsable RGDP. La finalité du traitement est de vous communiquer les informations relatives et exclusives à l'Indice AFS Unitranche France sauf demande indiquée dans le formulaire.

Le traitement de vos informations a pour unique objectif de vous informer des communications de Aether Financial Services relatives à l'Indice AFS Unitranche France. Vos données ne sont pas communiquées à des sociétés tierces.

Les données collectées seront communiquées aux seuls destinataires suivants : Laurent Fieux (lfieux@ aetherfs.com) et Axelle Bernard (abernard@aetherfs.com). Les données sont conservées pendant une durée de 10 ans. Sur le serveur de Aether Financial Services situé en France. Vous pouvez accéder aux données vous concernant, les rectifier, retirer, demander leur effacement ou exercer votre droit à la limitation du traitement de vos données à tout moment, en nous contactant soit par : Mail : agency@aetherfs.com / Voie postale : Laurent Fieux, Aether Financial Services, 36 rue de Monceau, 75008 Paris







www.aetherfs.com

Suivez-nous sur les réseaux via notre page LinkedIn ou sur notre site Internet



info@aetherfs.com

FR 36, rue de Monceau – 75008 Paris

UK 57 Berkeley Square – W1J 6ER London