



# INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

ÉDITION  
TROISIÈME TRIMESTRE 2022

LE PREMIER INDICE  
DE RÉFÉRENCE SUR  
LA DETTE PRIVÉE  
EN FRANCE

NOVEMBRE 2022



AETHER  
FINANCIAL SERVICES

# I N D I C E

## AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

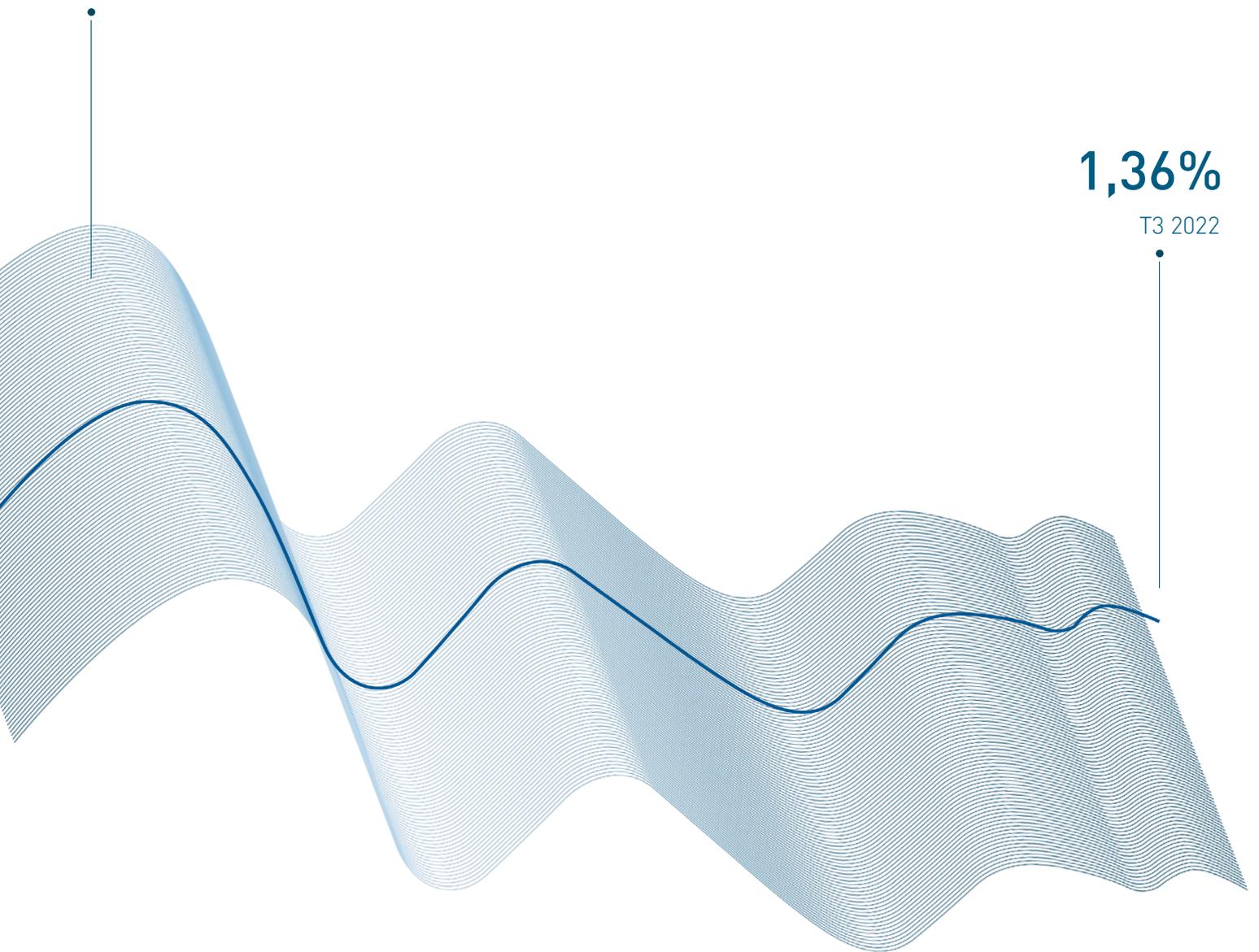
Source : Aether Financial Services

**1,85%**

T2 2018

**1,36%**

T3 2022



# MÉTHODE ET CONTRIBUTEURS

---

L'Indice Aether FS Unitranché 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) :

$$\text{Indice Aether FS Unitranché France} = \text{Moyenne glissante sur 6 mois} \left( \frac{\text{marge d'intérêt}}{\text{levier}} \text{ au closing} \right)$$

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

# INDICE AU T3 2022

Graphique 1

## INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

Source : Aether Financial Services



Le trimestre qui vient de s'écouler confirme la zone d'incertitude dans laquelle nous nous situons. L'Indice Aether FS Unitranche France, contrairement au trimestre précédent (qui enregistrait une hausse), est en baisse, extériorisant un niveau de marge à 1,36% par tour de levier pour 44 tranches analysées.

Cet indice, qui peut paraître de prime abord contre-intuitif, semble être la résultante d'une combinaison de faits de marché.

En premier lieu, le nombre des transactions M&A, qui enregistre un net recul ces neuf premiers mois de l'année vs les neuf premiers mois de 2021. À l'échelle mondiale, le recul est de 34% (*source Refinitiv*). Sur le vieux continent, la France est en recul de plus de 30%, entraînant une raréfaction des opportunités pour les prêteurs alternatifs.

En second lieu, le fort montant de dry powder dont bénéficient les unitrancheurs (environ 285 Mds€ en Europe) impliquent une certaine pression à investir. Cependant, dans un contexte chahuté, les investisseurs cherchent davantage les dossiers qualitatifs et bon nombre d'unitrancheurs se retrouvent en compétition sur ces dossiers. Les opportunités préemptées se font, quant à elles, plus rares.

La hausse des taux de références ne doit pas se confondre avec la situation des marges au closing. Si la hausse est bien réelle, elle ne concerne qu'une composante du taux d'intérêt : le taux de base. Ainsi, en ce qui concerne la marge moyenne au closing, celle-ci retrouve un niveau constaté à la fin du T1 2022 pour se situer à 6,05% (vs 6,28% au T2 2022), en recul de 23 bps d'un trimestre à l'autre. Nous n'avons donc pas le double effet attendu de la hausse des marges au closing combinée à la hausse des taux de référence.

En écho à la recherche de dossiers qualitatifs et plus sécurisés, les leviers moyens au closing sont, eux aussi en recul pour se situer à 4,50x (vs 4,56x au T2 2022). Dans un univers où les valorisations dans le mid-market enregistrent une baisse<sup>2</sup>, le levier moyen au closing suit cette tendance.

<sup>2</sup> 10,0x l'EBITDA au S1 2022 vs 11,6x au S1 2021 selon l'Indice Argos

# 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 moyens est dans la lignée des deux trimestres précédents avec une baisse de 0,36x par rapport à la même date l'année dernière, soit une baisse de 7,4% sur une année glissante.

La marge moyenne suit la même tendance et enregistre un recul de 5,9% par rapport au T3 2021, vraisemblablement tirée par la recherche de dossiers qualitatifs dans cet univers de forte compétition pour les fonds de dette privée.

# L'ESG, DE PLUS EN PLUS CONCRET !

---

Nous sommes passés d'un système informatif sur des critères généraux à un système d'encouragement et d'incitation positive.

L'ESG s'articule autour de trois piliers : l'Environnement, le Social et la Gouvernance en entreprise. L'environnement regroupe (sans que ce soit exhaustif) le calcul des émissions carbone, la gestion de l'eau et de la biodiversité. Le social concerne l'emploi dans les sociétés, l'insertion des personnes en situation de handicap et l'égalité homme – femme. La gouvernance enfin, incite à la transparence de la rémunération des dirigeants et la parité aux organes de direction (conseil d'administration, conseil de surveillance etc.). En sus de la mesure de ces critères, l'évolution desdits critères est suivie de près par les investisseurs.

Les instances européennes sont à la manœuvre afin d'harmoniser cette tendance de fond (règlement SFDR entré en vigueur en 2021, et plus récemment Taxonomie au 1er janvier 2022) et de guider la finance vers la renaissance verte et l'investissement vertueux. Mais qui de la finance ou de la réglementation est en avance sur l'autre ?

En 2017, les premiers critères ESG sont apparus dans les documentations unitranche. Si ces critères étaient purement informatifs, depuis 2019, ils donnent droit à des réductions de marge si les critères mentionnés sont atteints. Pour aller plus loin dans la démarche, depuis 2021, on voit également des malus associés à la non-atteinte des critères ESG.

Les réductions de marge et les malus sont incitatifs pour l'émetteur. En effet, avec une moyenne de quatre critères ESG par documentation, les réductions de marge peuvent aller jusqu'à 25 bps au total et de 5 à 10 bps par critère atteint). À l'inverse, les malus sont aussi dissuasifs, extériorisant une augmentation moyenne de la marge entre 5 et 10 bps.

Le mouvement initié en 2017 doit s'accélérer et c'est une tendance constatée chez Aether FS. Si 33% des unitranches dont Aether FS est agent comportent aujourd'hui ces critères ESG, la quote-part monte à 45% en prenant les dossiers depuis janvier 2021. Encore trop peu mais les constatations récentes sont plus qu'encourageantes.

En parallèle, la levée de fonds dédiés aux émissions green tend à se généraliser et va devenir un relais de croissance pour des sociétés de gestion qui s'inscrivent dans un cercle vertueux.

# PRÉSENTATION DE AETHER FINANCIAL SERVICES

---

**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 :** Charles Rabiau, Aether Financial Services, 36, rue de Monceau 75008 Paris

**Par email :** [indicedetteprivee@aetherfs.com](mailto: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](mailto:lfieux@aetherfs.com)) et Axelle Bernard ([abernard@aetherfs.com](mailto: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](mailto:agency@aetherfs.com) / Voie postale : Laurent Fieux, Aether Financial Services, 36 rue de Monceau, 75008 Paris

**AETHER**  
FINANCIAL SERVICES



# INDICE

# AETHER FS

## UNITRANCHE FRANCE

[www.aetherfs.com](http://www.aetherfs.com)

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

# ÆTHER

FINANCIAL SERVICES

[info@aetherfs.com](mailto:info@aetherfs.com)



FR  
36, rue de Monceau – 75008 Paris



UK  
28 Queen street – EC4R 1BB London