



INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

ÉDITION
ANNUELLE 2024

LE PREMIER INDICE
DE RÉFÉRENCE SUR
LA DETTE PRIVÉE
EN FRANCE



SOMMAIRE

ÉDITO	3
INDICE	4
MÉTHODE ET CONTRIBUTEURS	5
INDICE AU T4 2024	6
COMPOSANTES DE L'INDICE	7
INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE VS INDICE DU PORTEFEUILLE	9
INDICES DES TROIS PREMIERS TRIMESTRES	11
PRÉSENTATION DE AETHER FINANCIAL SERVICES	14

EDITO

Aether FS : une année de révolution et d'expansion

2024 marque une année charnière pour Aether FS, avec notre premier exercice complet sous la régulation de l'ACPR. Depuis l'obtention de notre agrément en août 2023, nous avons franchi des étapes décisives, nous permettant de gérer les flux pour compte de tiers en France et à travers l'Europe grâce à notre passeport européen.

Cette première année nous a permis de démontrer la valeur ajoutée de notre agrément, intégrant désormais le service d'agent payeur. Cette avancée a propulsé notre croissance dans le secteur de la dette privée, consolidant notre position de leader en Unitranche en France.

Malgré un contexte économique et politique incertain, impactant le marché du M&A, Aether FS a su capitaliser sur son statut d'établissement de paiement agréé pour servir l'ensemble des acteurs du marché français et poser les jalons de 2025.

L'arrivée de Capital Croissance en juillet 2024 renforce notre présence locale tout en élargissant nos horizons. Tandis que notre bureau de Londres continue de rayonner en Europe du Nord et de l'Est, nous prévoyons d'ouvrir de nouvelles antennes au sud de Paris.

La dette privée ne connaît pas de frontières. Nous avons l'ambition de devenir l'acteur incontournable du Direct Lending en Espagne et en Italie, dès l'ouverture progressive de ces marchés à la dette privée.

Chers lecteurs, chers clients, pour continuer à vous offrir un service d'excellence, nous sommes constamment à la recherche de nouveaux talents. Si vous connaissez des profils intéressants, n'hésitez pas à les orienter vers nous.

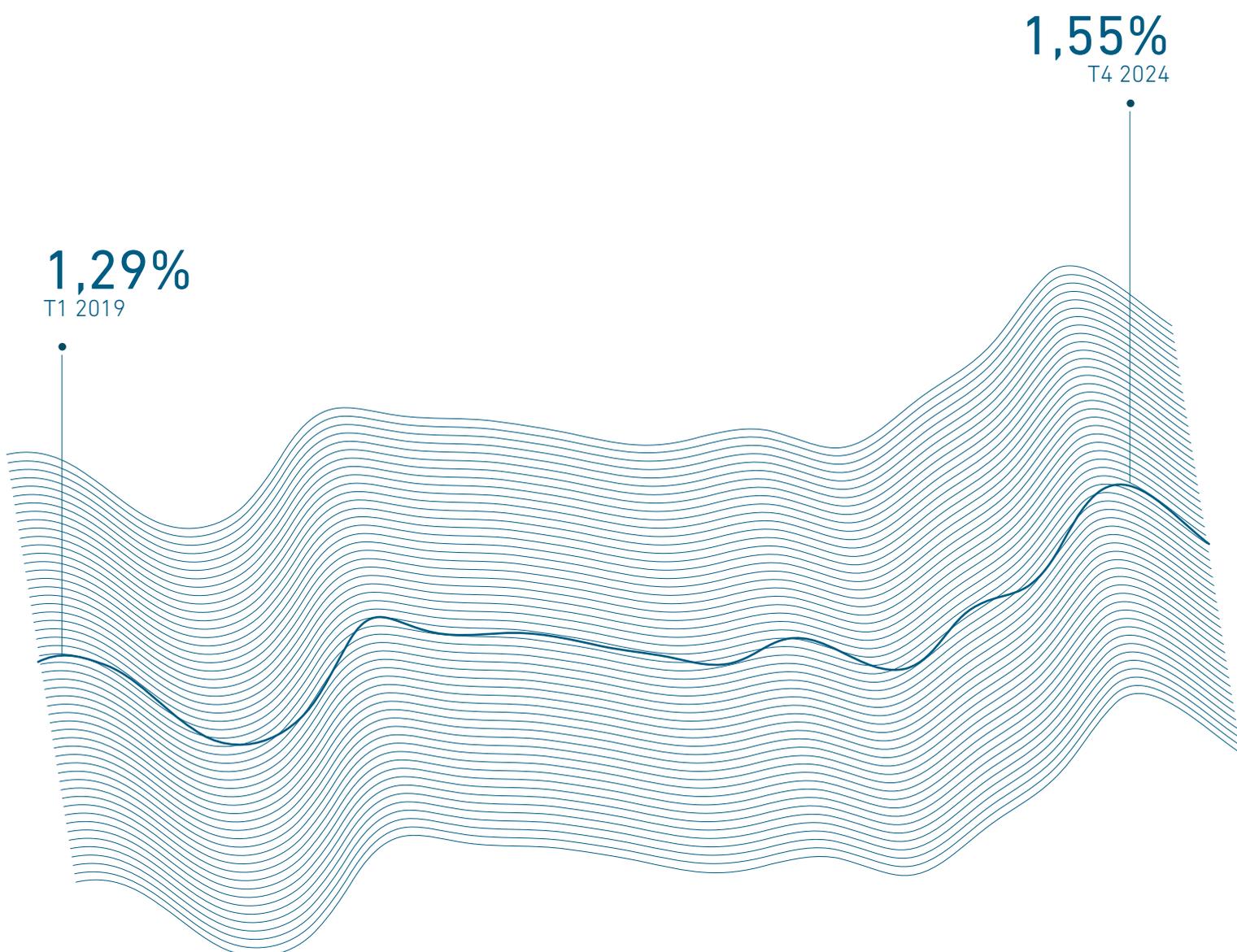
Edouard Narboux
Co-fondateur & CEO



I N D I C E

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) :

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

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**¹ et se félicite que cet acteur indépendant contribue à enrichir sa base de données.



¹ KERIUS Finance (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 T4 2024

Moyenne sur 6 mois glissants du ratio marge d'intérêts / levier



L'indice Aether FS Unitranche France continue sa progression à la fin de l'année 2024 pour s'établir à 1,55% par tour de levier, en hausse de 3,4% par rapport à fin septembre.

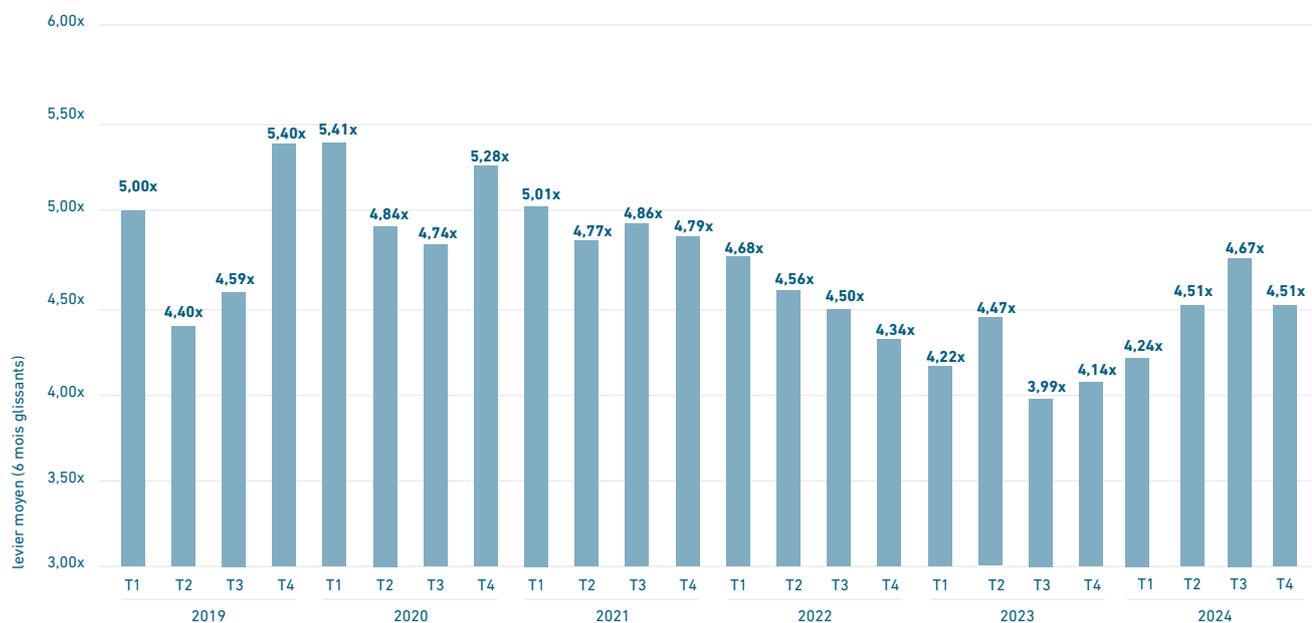
Le bilan de l'année est contrasté. Si les transactions M&A sont reparties à la hausse en 2024 en Europe, ce n'est que sur la base des montants des transactions (hausse de 21%) et porté par des opérations large cap. Le nombre de transactions, quant à lui, est en recul par rapport à 2023 (en retrait de 20%) et ne permet pas de rassurer les acteurs du secteur (source LSEG). L'espoir entretenu suite à la nomination d'un gouvernement à l'été 2024 fut balayé par la motion de censure et un retour à la case départ générant une nouvelle incertitude politique.

Les banques ont également répondu présent à l'appel des fonds de Private Equity pour davantage les accompagner sur leurs transactions LBO, gênant les acteurs de la dette privée dans leur déploiement. Les banques ont démontré en 2024 leur capacité à proposer des structures avec du levier. La dette privée doit alors en permanence bouger les lignes et proposer des structures sur mesure.

Ces structures passent par des club deal d'unitrancheurs pour accompagner les opérations upper mid cap ou large cap. Mais cela passe aussi par la proposition de valeur de structures stretch senior dans du low mid cap afin de pouvoir rester attractif en termes de pricing et ne pas laisser le champ libre aux banques.

COMPOSANTES DE L'INDICE

Evolution des leviers au closing



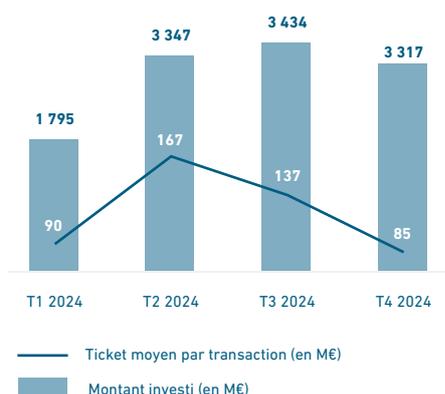
Evolution des spreads au closing



Ce dernier trimestre, les leviers se sont légèrement contractés de 3% pour revenir sur le niveau de fin juin, à 4,51x au closing.

Les marges moyennes au closing ont, quant à elles, augmenté de 1,5% au T4 2024 vs T3 2024 pour afficher une marge moyenne à 6,31% au T4 2024. De ce fait, avec une progression des marges moyennes au closing et une contraction des leviers au closing, l'indice ressort naturellement en hausse ce trimestre.

Sur une base LTM, la base de l'indice Aether FS Unitranches France fait ressortir les données suivantes :



Ce dernier trimestre a davantage favorisé les dossiers lower mid cap avec un montant de transaction inférieur et un nombre plus important de dossiers. Le montant moyen de dette au closing est en recul de 38% par rapport au T3 2024 pour s'établir à 85 M€ de dette en moyenne à fin décembre.

Hormis une transaction SmallCap (de 3 M€ - borne basse), l'indice de ce trimestre est une photographie représentative du MidMarket. Le ticket moyen est à 85 M€. L'échantillon des opérations analysées représente 3,3 Mds€ investis.

Données du T4 2024	Montant (M€)
Montant investi	3 317
Ticket moyen par transaction	85
Montant max transaction	396
Montant min transaction	3

INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE VS INDICE DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille d'Unitranche d'Aether FS montre pour le second semestre consécutif une augmentation des leviers. Si le levier moyen du portefeuille reste sous la barre des 5.00x, sa forte progression (+3,6% ce trimestre et +8.3% ces six derniers mois) est un signal d'alerte pour les mois à venir.

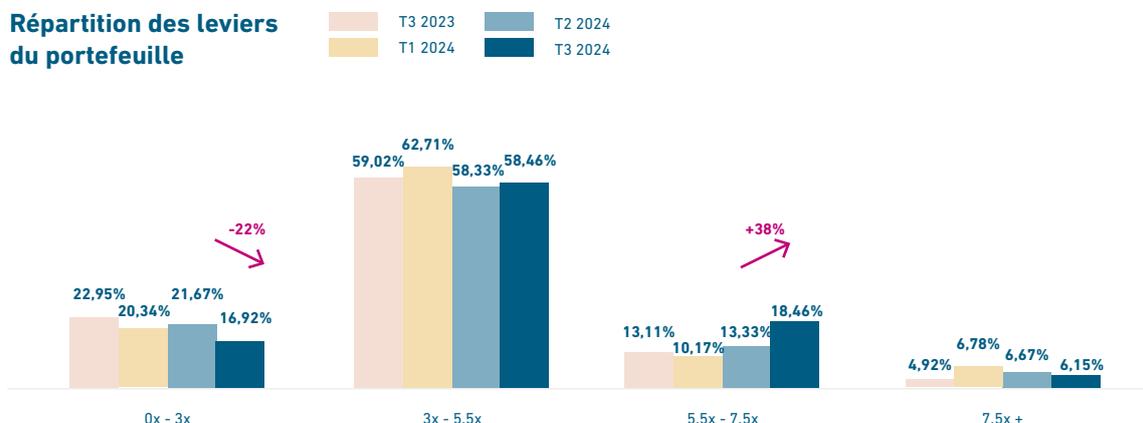
**Evolution levier moyen
Portefeuille/Indice**

— Levier Indice AFS

— Levier Portefeuille

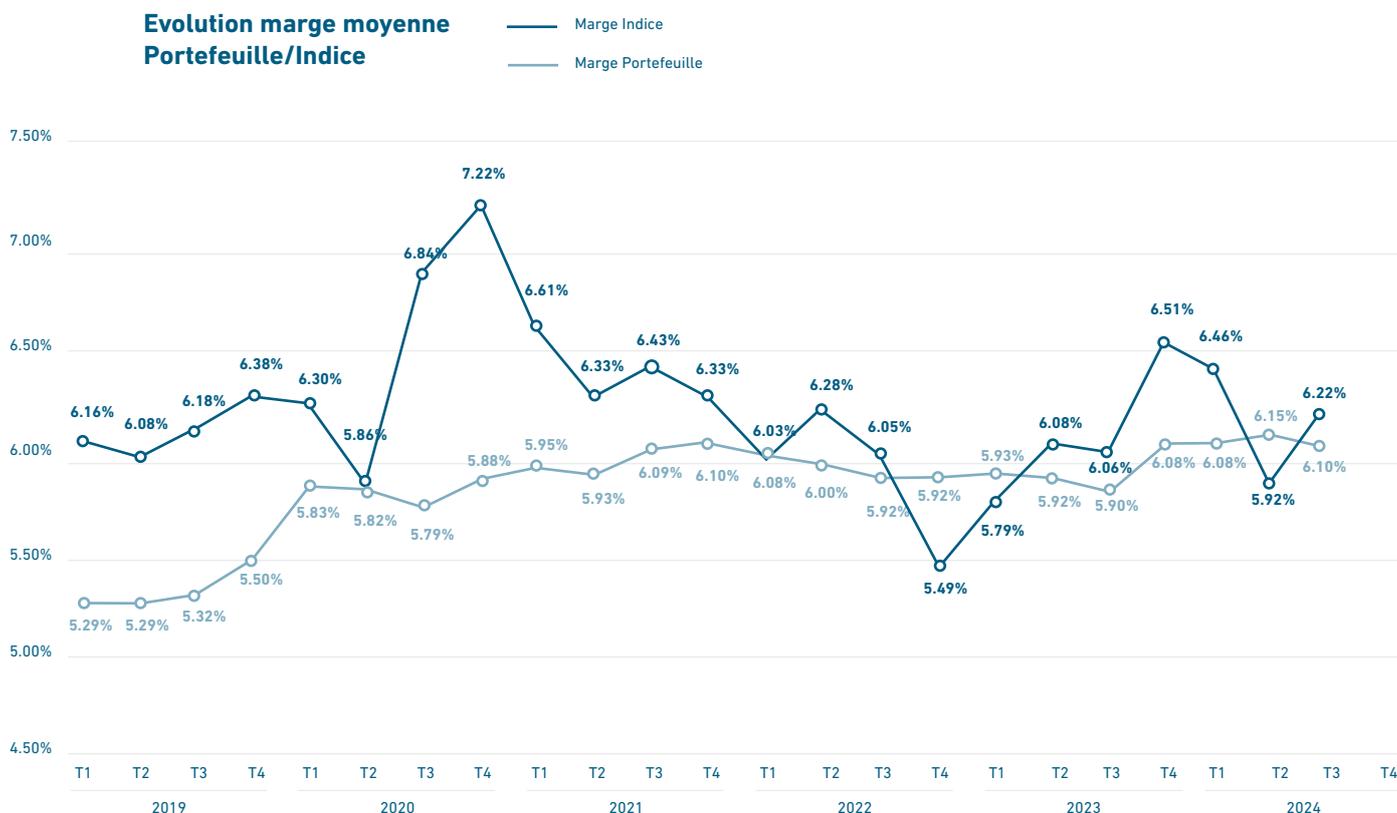


Répartition des leviers du portefeuille



Le portefeuille voit ainsi le nombre de transactions avec un niveau de levier entre 5.50x et 7.50x exploser (+38% sur un trimestre) et le nombre de dossiers dont le levier est inférieur à 3.00x nettement baisser (-22% en un trimestre). Si les opérations d'add on ou de refinancement peuvent expliquer une partie de ce jeu de vase communicant, le nombre de dossiers en watch list a également augmenté. 2025 a démarré sous le signe des standstill en essayant de trouver des sorties par le haut.

Evolution marge moyenne Portefeuille/Indice



Les marges moyennes du portefeuille restent, quant à elles, relativement stables. Ces marges n'ont pas encore été impactées par l'issue des négociations en cours sur les dossiers présentant une tension.

INDICE AU T1 2024

L'indice Aether FS Unitranche France marque un léger recul en ce premier trimestre 2024. La marge par tour de levier s'établit à 1,59%, officialisant la tendance des deux derniers trimestres sur une augmentation progressive des leviers au closing.

Après une année 2023 dominée par les financements bancaires, les fonds de dette ont confirmé leur retour avec la volonté d'être acteur dans la reprise des financements LBO. L'étude « Deloitte Private Debt Deal Tracker Spring 2024 » confirme d'ailleurs qu'au niveau européen, la France maintient sa position de leader suivie par les UK (en nombre d'opérations au S2 2023).

Si le marché du M&A tarde encore à redémarrer (recul de 8% sur le trimestre en valeur sur le mid-market selon l'indice Argos), le pourcentage d'opérations LBO est en augmentation. Les signaux positifs encore timides résultent d'un resserrement des taux de base moins important qu'anticipé, impactant les valorisations qui doivent tenir compte du levier apposé et du coût de la dette qui en découle.

Le premier trimestre 2024 s'inscrit dans la continuité de fin 2023. Les unitrancheurs jouent des épaules afin de confirmer leur retour sur le marché français face à des banques toujours présentes mais sur un segment plus small cap.

Les leviers au closing augmentent légèrement pour s'établir à 4,24x, en augmentation de 2,6% par rapport au trimestre précédent et similaire au premier trimestre 2023.

Les marges au closing, quant à elles, restent stables à 6,46% en moyenne au closing. Ces marges restent élevées dans un contexte de taux de base également importants.

INDICE AU T2 2024

L'indice Aether FS Unitranche France marque un recul conséquent à la fin du premier semestre 2024. La marge par tour de levier s'établit à 1,41%, en retrait de 11% par rapport au trimestre précédent et en retrait de 15% par rapport à fin 2023. Ce recul se confirme en ajoutant au calcul les transactions réalisées en juillet 2024, avec une marge par tour de levier s'établissant à 1.39%.

Au premier semestre 2024, le marché du private equity en France montre des signes de reprise après une période de turbulences en 2022 et 2023. Les investissements et les fusions-acquisitions avaient atteint des niveaux historiquement bas ces dernières années en raison de l'instabilité économique mondiale. Les élections législatives ont cependant affecté la fin du premier semestre avec une forte incertitude sur l'issue de l'élection et le gouvernement à venir. Nous avons vu un attentisme toucher certaines transactions avec des closings repoussés.

Les segments du small et mid cap ont montré une résilience notable malgré les incertitudes géopolitiques précitées. Les secteurs technologiques (représentant 14 transactions de l'échantillon de notre indice au S1 2024), de la santé (7 transactions représentées dans l'indice du S1 2024) et de la transition énergétique ont particulièrement attiré les investisseurs, qui ont été plus sélectifs et attentifs aux critères ESG.

Avec l'ajustement des prix des actifs et une légère baisse des taux d'intérêt prévue (vision corroborée par l'indice), le marché mid cap devrait continuer sa reprise progressive.

Après une baisse consécutive depuis deux ans des transactions M&A, le premier semestre 2024 signe un retour des transactions en valeur au niveau de 2019. Cette embellie est portée par des transactions de taille plus élevées mais le nombre d'opérations reste en deçà des années précédentes (82,5 Mds\$ au premier semestre 2024, soit 20,7% de plus que le premier semestre 2023 selon LSE et 37% d'opérations en moins sur la même période en nombre).

Le premier semestre 2024 s'achève dans une dynamique favorable aux fonds de PE et aux émetteurs. Le marché compétitif continue de tirer les pricings vers le bas tout en conservant des niveaux raisonnables avec des leviers au closing en hausse.

L'indice de ce premier semestre regroupe 34 transactions unitranche analysées pour un montant déployé de 4,4 Mds€.

Les leviers au closing augmentent légèrement pour s'établir à 4,44x (et 4,51x en ajoutant les transactions réalisées en juillet 2024), en augmentation de 4,7% par rapport au trimestre précédent.

Les marges au closing sont, quant à elles, en baisse de 5,6% pour s'établir à 6,10% en moyenne au closing (et 5,92% en ajoutant les transactions réalisées en juillet 2024). Ces marges restent cohérentes dans un contexte de taux de base également importants et compte tenu de la typologie de financement avec un levier plus agressif qu'un financement senior.

INDICE AU T3 2024

Après le net recul de L'indice Aether FS Unitranche France au T2 2024, le retour à la hausse combinée des marges et des leviers fige un nouvel indice à 1,50% par tour de levier à fin septembre 2024. La hausse de 7,8% de ce trimestre confirme un marché non stabilisé et très réactif aux instabilités politiques connues à l'été 2024.

La dissolution de l'Assemblée nationale à la fin du T1 2024 a rebattu les cartes d'un panorama qui était jusqu'alors favorable à la reprise du marché M&A et Private Equity en France. Une méfiance s'est alors installée tout au long du mois de juillet (jusqu'aux élections et fin des Jeux Olympiques). Les transactions qui étaient alors dans le pipeline ont ralenti leur process afin d'avoir davantage de visibilité sur la composition de la nouvelle Assemblée. La reprise du mois de septembre a, de ce fait, été plus lente que les années précédentes.

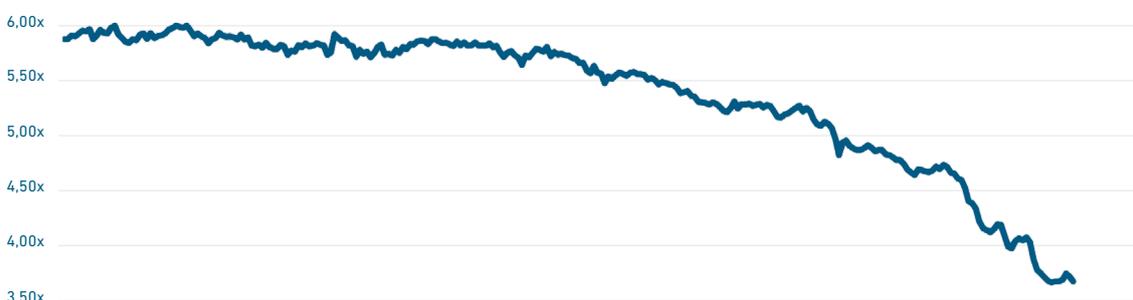
Néanmoins, une situation pesant actuellement sur les banques peut générer un effet d'opportunité pour les fonds de dette sur la fin de l'année. En effet, la BCE et plusieurs banques européennes (douze banques) sont en discussion depuis la rentrée. Le superviseur reproche à certains établissements bancaires (incluant des banques françaises) d'avoir une surexposition au marché à effet de levier. La BCE imposerait alors aux banques une provision de 13 Mds€ supplémentaire.

Les discussions n'ayant pas abouties, il est possible que la BCE revoie à la baisse le montant de la provision (pour atterrir à 7 Mds€). Cela aura malgré tout pour conséquence de ralentir l'octroi de prêts LBO de la part des établissements bancaires, a minima d'ici la fin de l'année.

Les investisseurs de dette privée se montrent davantage confiants au risque crédit des entreprises pour mettre davantage de levier au closing. Cette augmentation du levier au closing (+3,6% en un trimestre et +17% vs T3 2023) pour s'établir à 4,67x au closing est également la conséquence directe de la baisse des taux de base.

En effet, l'Euribor 3 mois à fin septembre a continué de baisser pour s'établir autour de 3,28%, en recul de 11,6% par rapport à fin juin et en recul de 17% par rapport à fin septembre 2024. Cette tendance baissière perdure et favorise le retour du levier et une augmentation des marges au closing.

Euribor 3M (en %) - 29 sept. 2023/5 nov.2024

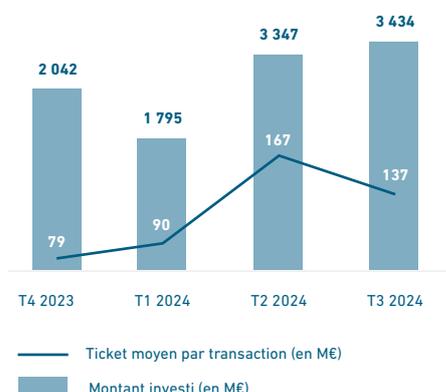


Le marché représentatif de l'Indice est ancré dans le MidMarket avec une moyenne de montant de dette au closing à 137 M€ et un montant total investi de 3,4 Mds€ au T3 2024. A titre de comparaison, le second trimestre présentait un montant moyen au closing de 167 M€.

Les marges moyennes au closing ont, quant à elles, augmenté de 5,1% au T3 2024 vs T2 2024 pour afficher une marge moyenne à 6,22% au T3 2024. De ce fait, avec une progression des marges moyennes au closing plus forte que l'augmentation des leviers au closing, l'indice ressort en hausse.

Sur une base LTM, la base de l'indice Aether FS Unitranché France fait ressortir les données suivantes :

Si le MidMarket est le plus représenté dans l'indice et constitue le cœur de l'analyse, les bornes hautes et basses des tickets par transaction sont représentatives d'un marché disparate entre des émissions tant small cap que large cap.



Données du T3 2024	Montant (M€)
Montant investi	3 434
Ticket moyen par transaction	137
Montant max transaction	1 026
Montant min transaction	8

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 40 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

Restez 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 : Louis Thuillez, 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



INDICE AETHER FS

UNITRANCHE FRANCE

www.aetherfs.com



FR

36, rue de Monceau - 75008 Paris



UK

28 Queen street - EC4R BB London

ÆTHER
FINANCIAL SERVICES