

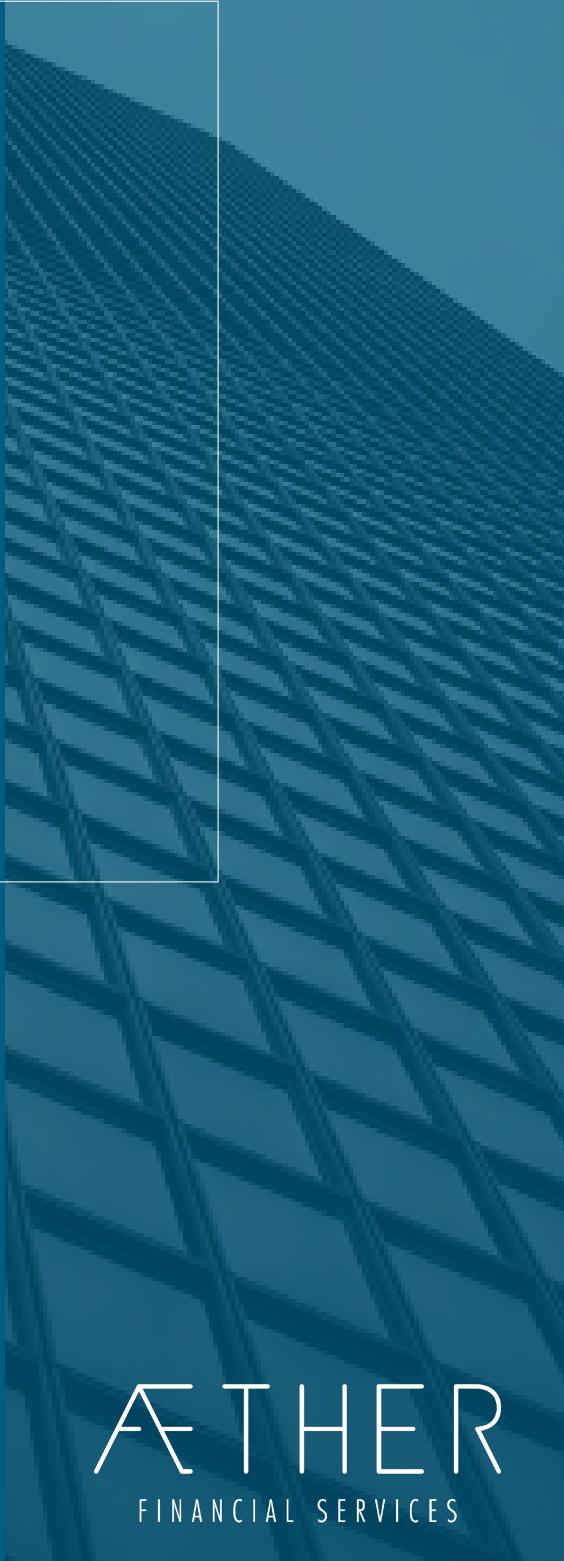


INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

ÉDITION
DEUXIÈME TRIMESTRE 2023

LE PREMIER INDICE
DE RÉFÉRENCE SUR
LA DETTE PRIVÉE
EN FRANCE

JUILLET 2023



ÆTHER
FINANCIAL SERVICES

I N D I C E
AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

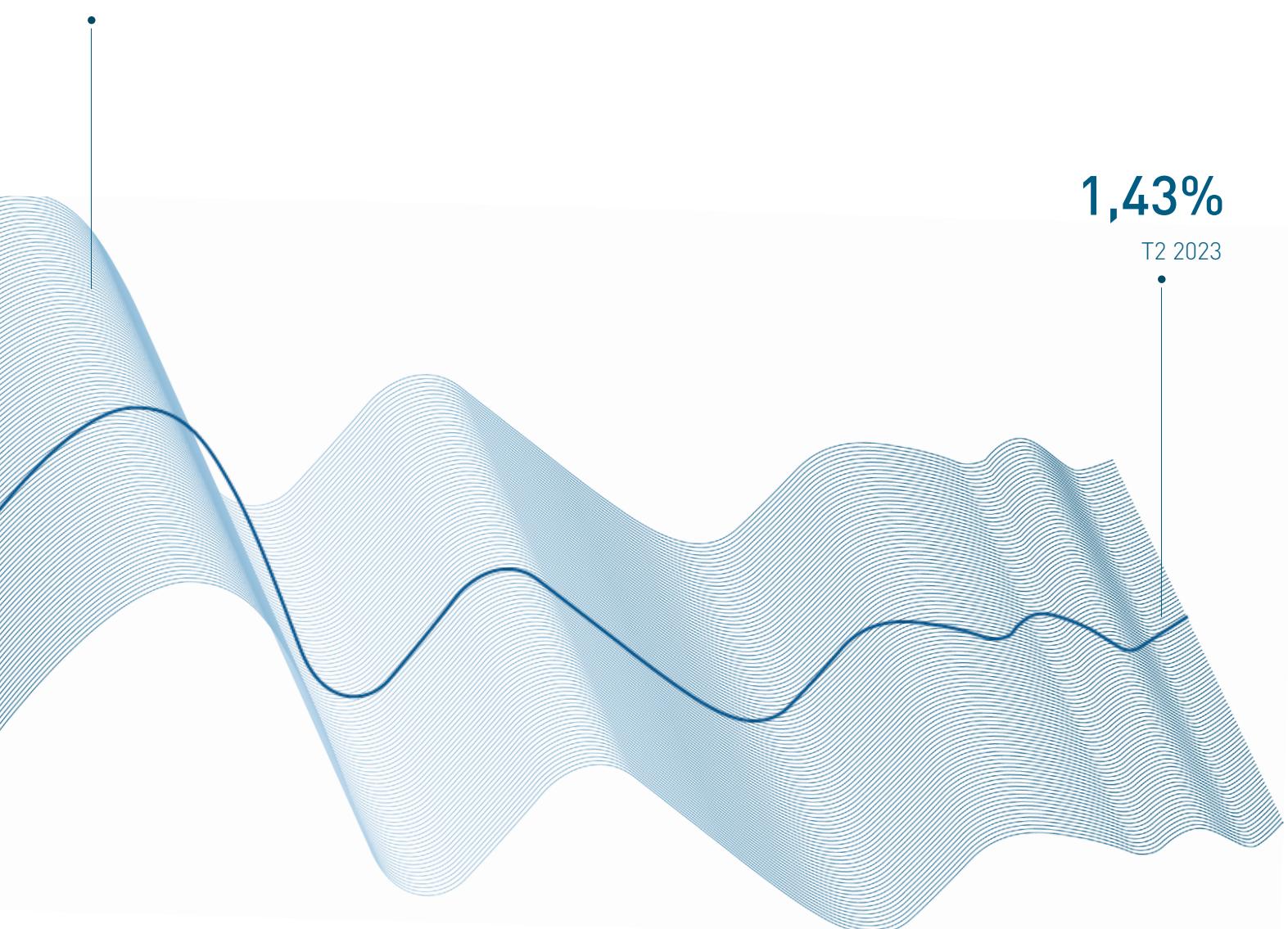
Source : Aether Financial Services

1,85%

T2 2018

1,43%

T2 2023





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) :

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

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 Finance¹ 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.

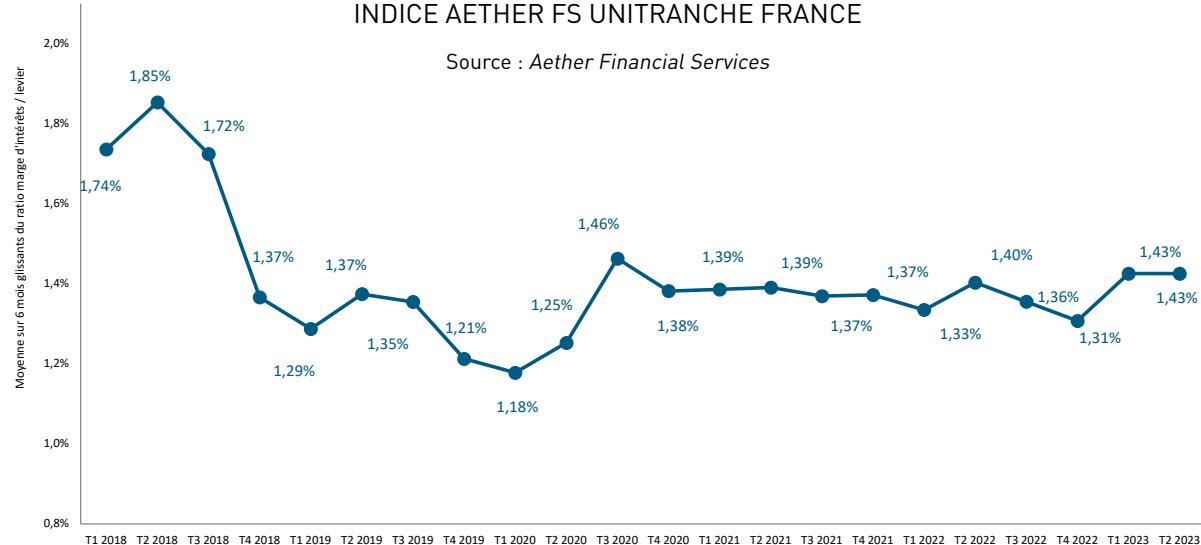


INDICE AU T2 2023

Graphique 1

INDICE AETHER FS UNITRANCHE FRANCE

Source : Aether Financial Services



Au second trimestre 2023, l'indice Aether FS Unitranche France se stabilise pour afficher une marge par tour de levier de 1,43% avec une augmentation conjointe des leviers et des marges moyennes au closing.

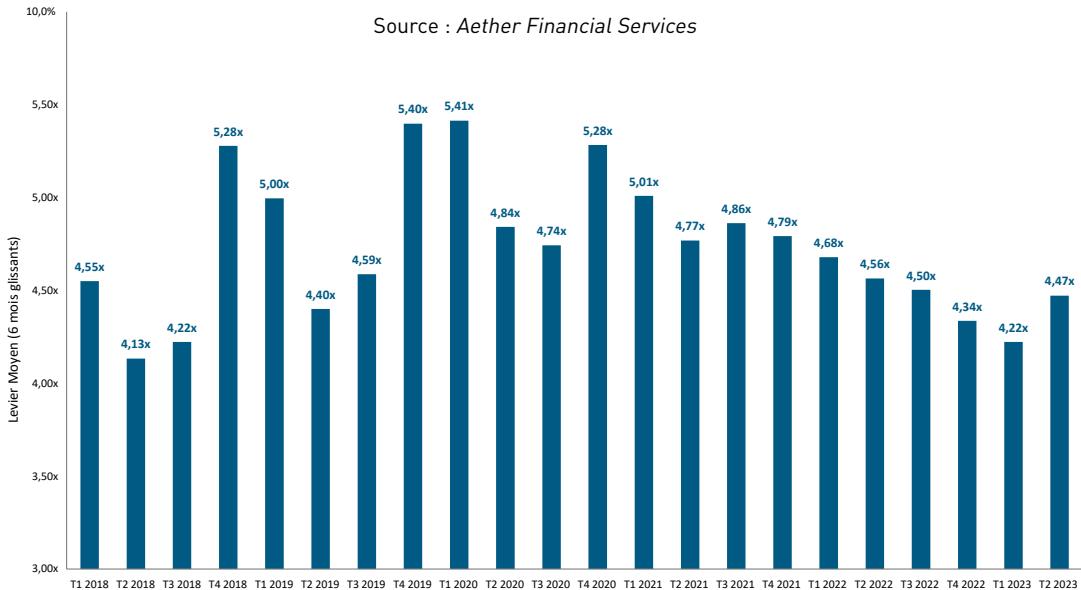
Le second trimestre 2023 confirme un marché en net recul par rapport aux années précédentes 15 transactions analysées au T2 2023 (vs 36 au T2 2022). Cela s'observe sur l'ensemble de l'industrie du non coté avec un recul de 29% du marché du M&A en France au premier semestre 2023 (source Refinitiv).

De surcroit, les banques reprennent peu à peu des parts de marché sur les financements LBO, pouvant désormais se positionner sur des niveaux de leviers comparables à ceux proposés par les fonds de dette privée (pour compenser la remontée des taux). La véritable explosion des taux de base oblige les arrangeurs à structurer des opérations avec des leviers raisonnables afin de maîtriser le service de la dette à venir.

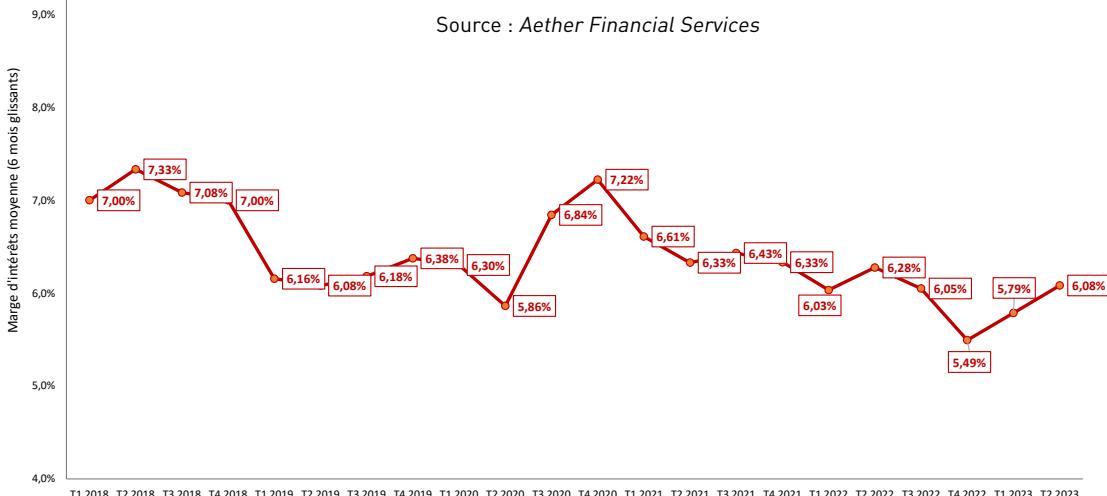


COMPOSANTES DE L'INDICE

Graphique 2
EVOLUTION DES LEVIERS AU CLOSING



Graphique 3
EVOLUTION DES SPREADS AU CLOSING



Enjeu principal depuis la fin du premier trimestre 2022, la gestion de la trésorerie est au cœur des préoccupations des entreprises. Les taux de référence ayant explosés, le service de la dette impacte considérablement le P&L des emprunteurs.

Les leviers au closing sont donc globalement plus prudents qu'en 2022 même si nous constatons un léger regain de 6% par rapport aux deux trimestres précédents (4,47x au T2 2023 vs 4,22x au T1 2023).

Quant à elles, les marges moyennes au closing (hors taux de référence) ont également augmenté de 5% par rapport au trimestre précédent pour ressortir à 6,08% au T2 2023.



COMMENT RECUPERER DU LEVIER PAR L'UTILISATION DU TOGGLE?

Dans un contexte de montée des taux de base sans discontinuité depuis désormais un an et demi, les émetteurs doivent faire face à une gestion quotidienne et extrêmement attentive de leur trésorerie disponible.

Sans pouvoir établir une corrélation entre les émetteurs n'ayant pas contracté de couverture de taux au moment du closing et ceux qui l'ont fait, nous voyons une tendance accrue à l'exercice de cette clause qui compte autant de rédaction que de documentation juridique.

La clause de Toggle est la faculté pour un émetteur de ne pas payer tout ou partie de ses intérêts cash à la fin de la période considérée. Ces intérêts non payés sont alors capitalisés (ajoutés au principal).

Les premières apparitions de ces clauses remontent aux années 2015 mais leur généralisation dans les documentations unitranche s'est opérée au moment de la crise Covid.

Ces mécanismes, très peu utilisés jusqu'en 2022, ont largement été plébiscités depuis le mois de juin 2022.

Rien que sur le premier semestre 2023, 9% de notre portefeuille unitranche pour lequel nous intervenons en tant qu'agent, a exercé sa clause afin de ne pas payer ses intérêts cash.

Les modalités les plus répandues sont les suivantes :

- Pas de possibilité de capitaliser 100% des intérêts cash ;
- PIK premium entre 25 bps et 50 bps ;
- Début de la PIK période rétroactive au début de la période d'intérêt cash en cours ;
- Nombre de possibilités d'exercer la clause de Toggle limité soit (i) dans l'année, soit (ii) au cours de la vie de l'opération.

Néanmoins, certaines clauses plus particulières prévoient la capitalisation par la création de nouvelles obligations ou encore la possibilité d'utiliser plusieurs fois de suite cette faculté.

Compte tenu de l'environnement de taux actuel, des émetteurs ont récemment soumis des demandes d'autorisation pour pouvoir :

- Capitaliser 100% de la marge cash ;
- Capitaliser le taux de référence, soit 100% du montant des intérêts de l'échéance.

Cette option donnée aux émetteurs est très utile dans un contexte d'incertitude au niveau des positions de trésorerie court terme. Il faut néanmoins que les émetteurs n'oublient pas que la double contrepartie est qu'ils ont un premium associé ainsi qu'un principal qui augmente et sur la base duquel les futurs intérêts cash seront calculés.

Le toggle est donc comme le bon vin, indispensable, mais à consommer avec modération.



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 : 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

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

AETHER
FINANCIAL SERVICES

info@aetherfs.com

●
FR
36, rue de Monceau – 75008 Paris

●
UK
28 Queen street – EC4R 1BB London