

9^{ÈME} ÉDITION

Activité des fonds de dette privée en France (entreprises & infrastructure)

Mars 2026



Deloitte.



Étude France Invest x Deloitte sur les fonds de dette privée en France

L'étude de France Invest et Deloitte couvre l'activité en dette privée des fonds de dette d'entreprise et des fonds d'infrastructure, quasi-exclusivement destinés aux investisseurs institutionnels ou au *family offices*.

Toutes les données sont collectées via un questionnaire envoyé aux membres la Commission Dette Privée de France Invest et aux structures étrangères disposant d'une équipe spécialisée sur la France ou d'un bureau de représentation en France.

Le taux de participation à l'étude est de 78 % (50 répondants / 64 structures interrogées).

Depuis l'édition 2023, cette étude intègre une mesure des financements ESG, les SLL (Sustainability Linked Loan)

Sommaire

CHIFFRES CLÉS

P.4

ACTIVITÉ EN DETTE D'ENTREPRISE

P.5

- ✓ Levées de capitaux par les fonds français de dette d'entreprise – P.7
- ✓ Investissements en France en 2025 – P.9
- ✓ Financements ESG en dette d'entreprise – P.19

ACTIVITÉ EN DETTE INFRASTRUCTURE

P.23

- ✓ Levées de capitaux par les fonds français de dette infrastructure – P.25
- ✓ Investissements en France en 2025 – P.27

ANNEXES

P.34

DÉFINITIONS & MÉTHODOLOGIE

P.36



Après une période de ralentissement, l'activité des fonds de dette privée enregistre un rebond marqué en 2025

Capitaux levés

14,8 Md€

(8,5 Md€ levés en 2024, soit +74 %)

Dont,

Fonds de dette d'entreprise

11,4 Md€ levés

Fonds de dette infrastructure

3,4 Md€ levés

Montants investis

15,9 Md€

(12,8 Md€ investis en 2024, soit + 25 %)

14,8 Md€ investis

1,1 Md€ investis

Nombre d'opérations

379 opérations.

(317 opérations en 2024, soit + 20 %)

342 opérations

37 projets d'infrastructure



Activité 2025

en dette d'entreprise



Principaux enseignements

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

Rebond significatif de l'activité des fonds de dette d'entreprise en France en 2025

- ✓ Les capitaux levés par les fonds français ont plus que doublé en 2025 pour atteindre 11,4 Md€, portés par les levées supérieures à 1 Md€ (64 % de la levée totale).
- ✓ 14,8 Md€ investis dans 342 opérations, soit une hausse des investissements par rapport à 2024 (+ 28 % en montants et + 24 % en nombre).
- ✓ Le secteur de l'industrie (hors manufacturière) reprend la tête du classement et concentre le quart des opérations réalisées.
- ✓ Les opérations de refinancement sont en forte hausse et représentent 42 % des investissements en montant sur l'année.
- ✓ 57 % des opérations réalisées en 2025 ont intégré la mise en place d'indicateurs ESG avec variation du taux d'intérêt.

Caractéristiques des acteurs interrogés

- ✓ Les acteurs couverts dans cette partie sont,
 - ✓ les fonds de dette d'entreprise français (membres de la Commission Dette Privée de France Invest) ;
 - ✓ les structures internationales ayant un bureau en France ou une équipe dédiée aux opérations en France.
- ✓ Les statistiques des levées de fonds recouvrent les véhicules gérés en France.



Levées de capitaux

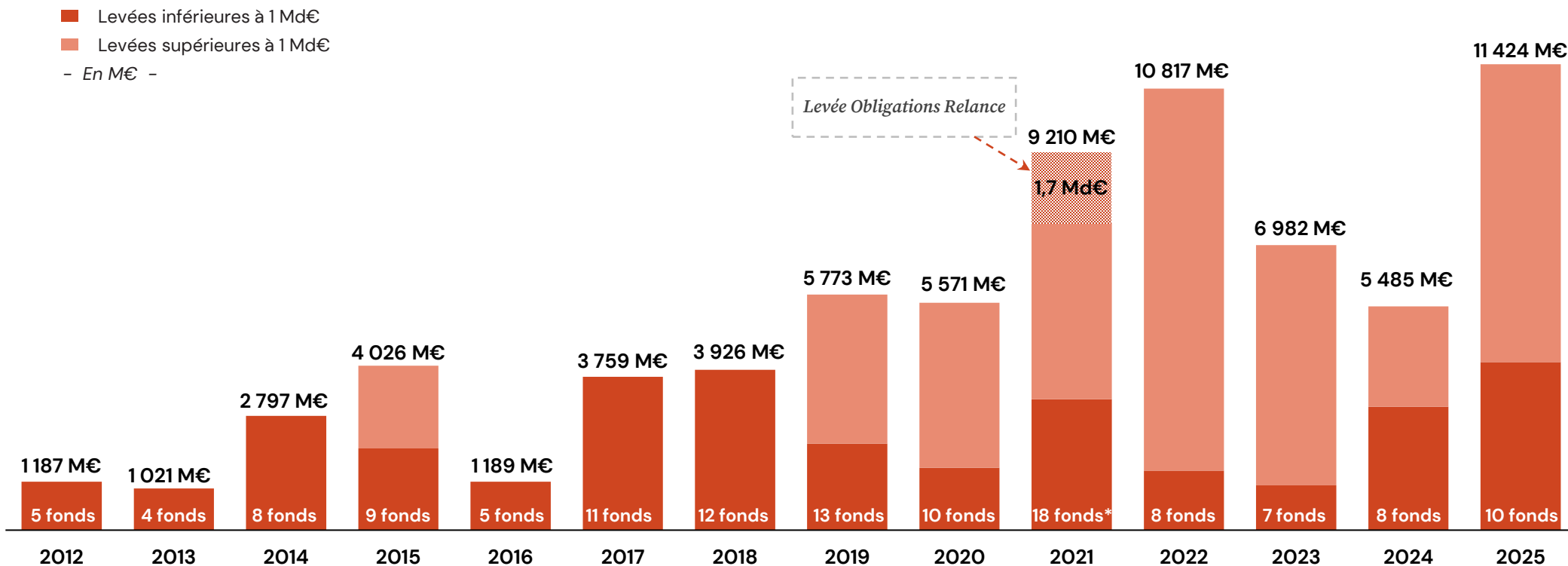
par les fonds français de dette d'entreprise





Levées de capitaux par les fonds français de dette d'entreprise*

Après une année 2024 en retrait, la collecte des fonds français de dette d'entreprise auprès d'investisseurs (*quasi-exclusivement des investisseurs institutionnels et family offices*) enregistre un très fort rebond en 2025 (+ 108 % vs. 2024), porté par les levées de grande taille.



* Le fond OR a été comptabilisé une fois

Source : France Invest / Deloitte / FundRock

* Capitaux levés par des fonds gérés en France.



Investissements

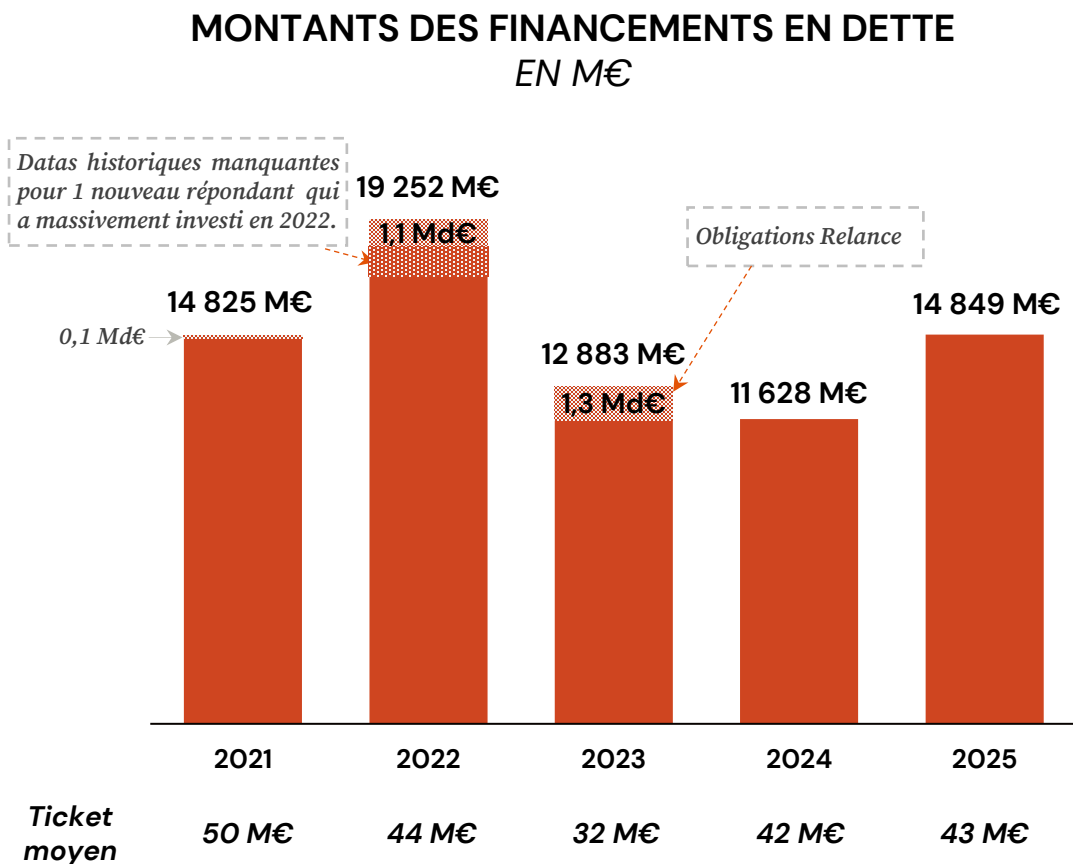
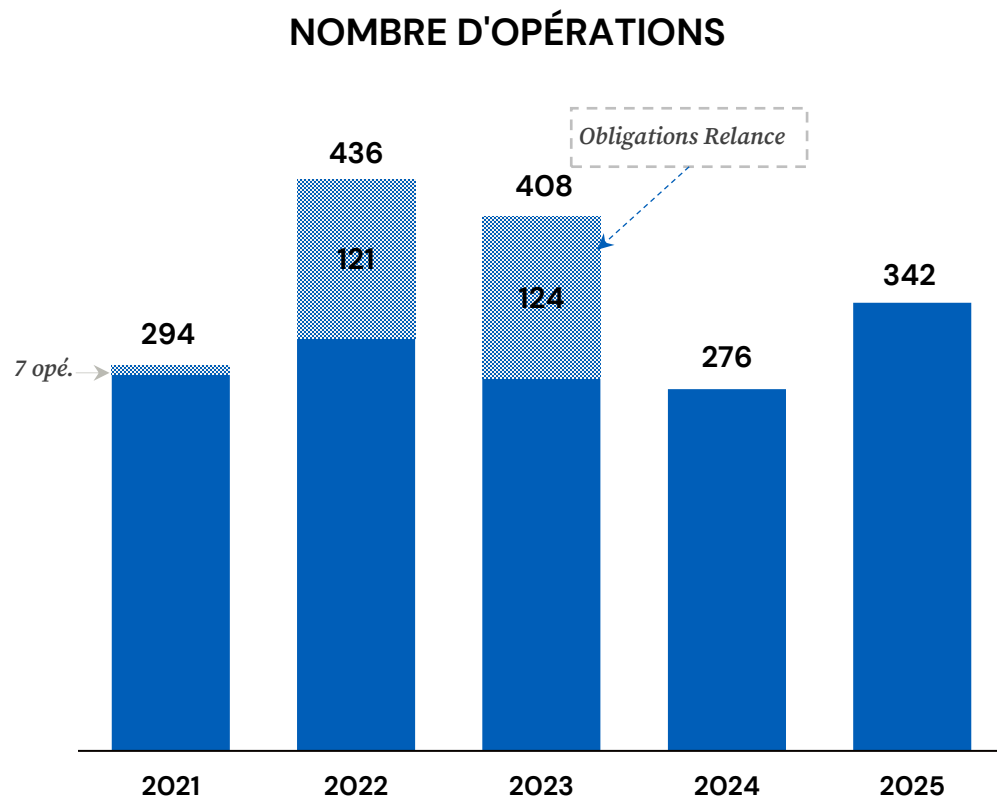
en France en 2025





Investissements en France en 2025 en dette d'entreprises*

L'activité des fonds de dette privée en France progresse en 2025, à la fois en nombre d'investissements (+ 24 % vs. 2024) comme en montants (+ 28 % vs. 2024). La taille moyenne des opérations atteint 43 M€, légèrement au-dessus du niveau moyen 2021-24.



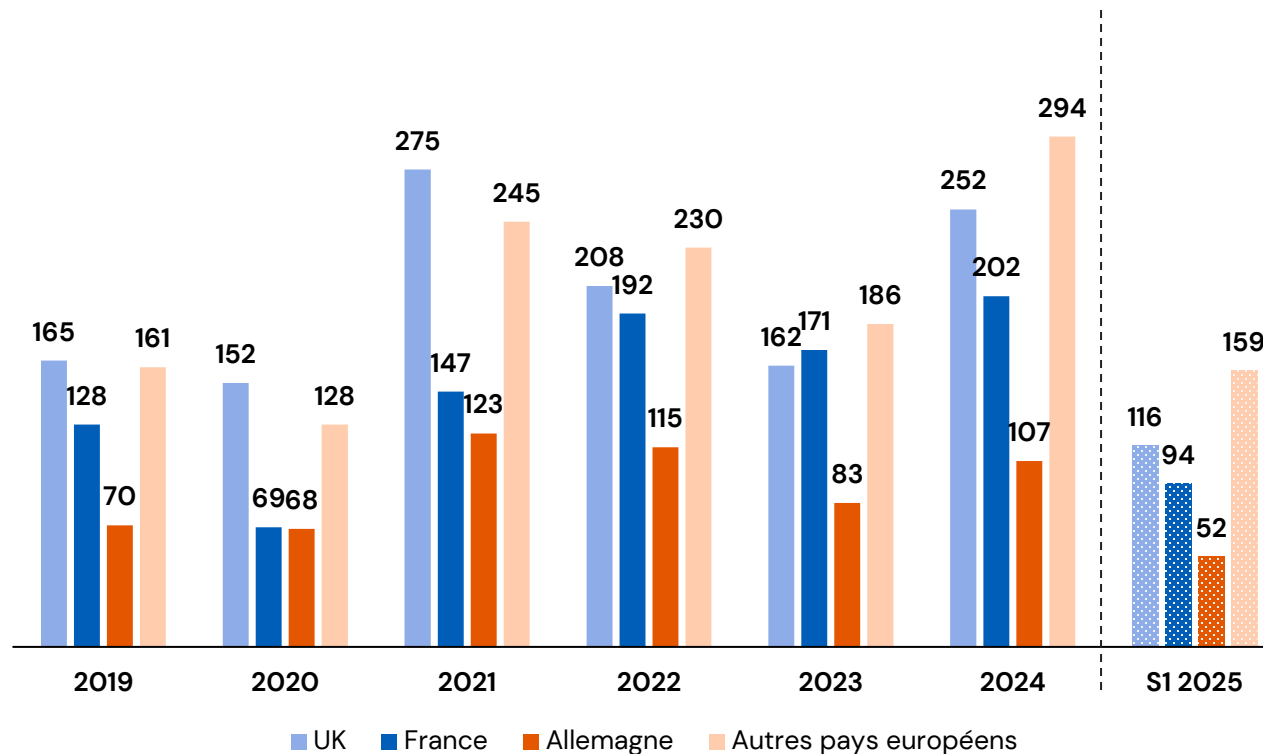
* Activité en France des fonds français et étrangers.



Investissements en Europe et en France au S1 2025*

Au S1 2025, la France conserve la deuxième place du classement européen derrière le Royaume-Uni, avec 22 % des opérations réalisées.*

NOMBRE D'OPÉRATIONS RÉALISÉES EN EUROPE



Données issues du Private Debt Deal Tracker de Deloitte. Ne sont pas incluses les opérations < 10M€.

* Activité en France des fonds français et étrangers. Dernières données disponibles au 17/03/2026



Investissements par semestre*

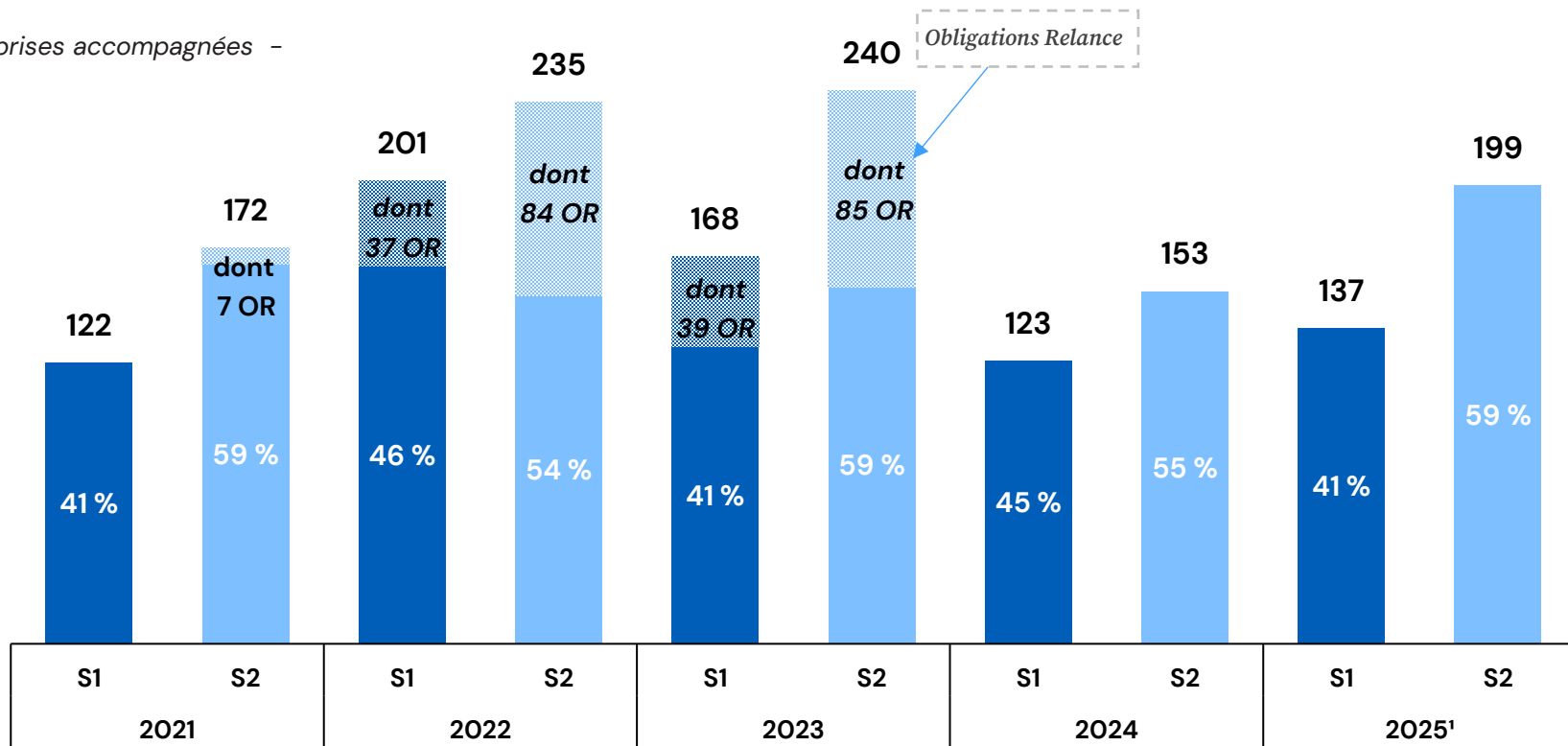
En dette d'entreprises (hors infrastructure)

En ligne avec la tendance historique, les investissements en volume sont plus importants au S2 qu'au S1 2025.

■ 1er semestre

■ 2ème semestre

- En nombre d'entreprises accompagnées -



* Activité en France des fonds français et étrangers.

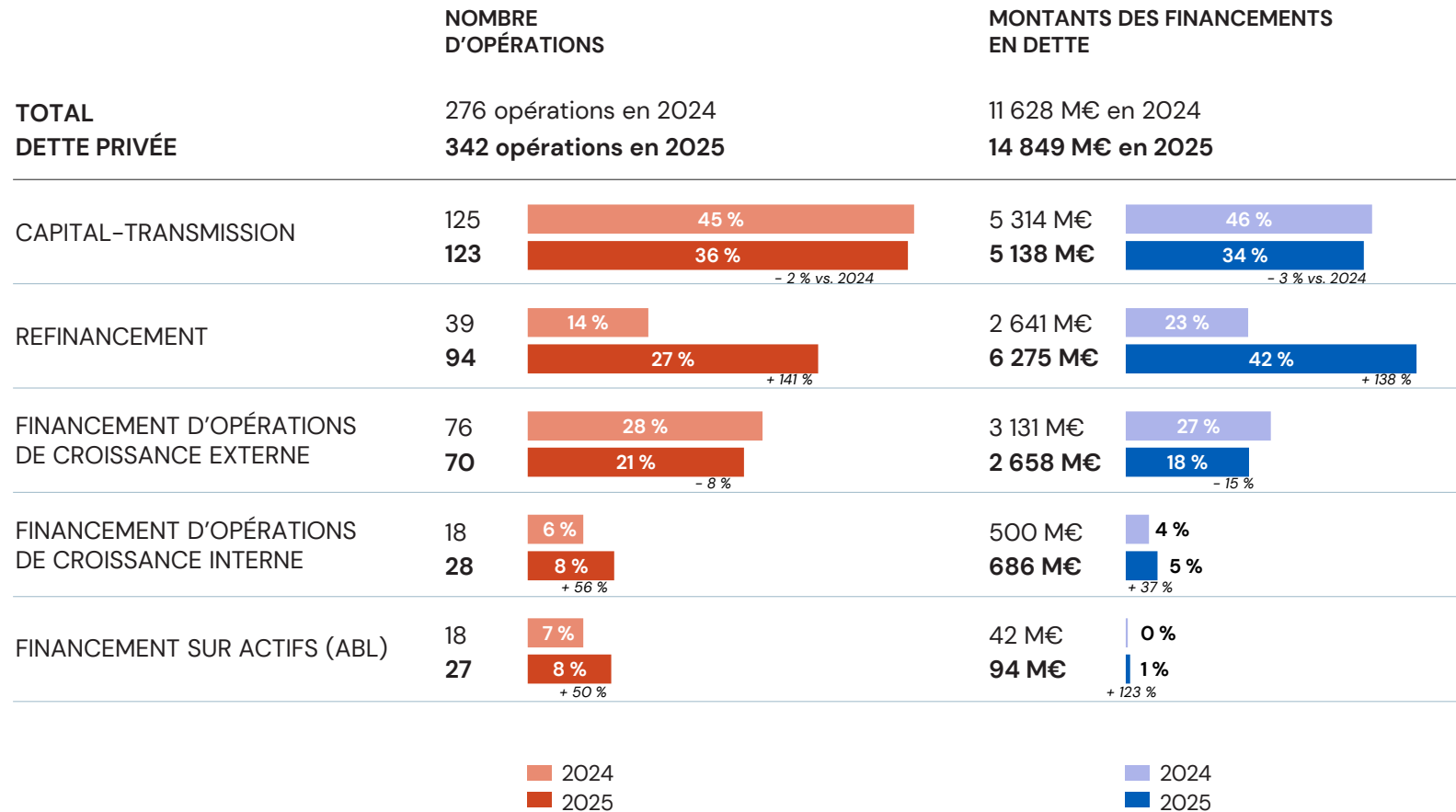
¹ Données semestrielles disponibles pour 336 opérations réalisées en 2025



Investissements par type d'opération*

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

Dans un environnement difficile pour les sorties de fonds de capital-investissement, les refinancements sont en forte progression et concentrent la plus grande part des financements en montants sur l'année 2025 (42 % vs. 23 % en 2024). Le capital-transmission demeure toutefois le premier type d'opération en nombre.



Depuis l'édition précédente, les opérations de financements d'actifs ont également été collectées auprès des structures interrogées

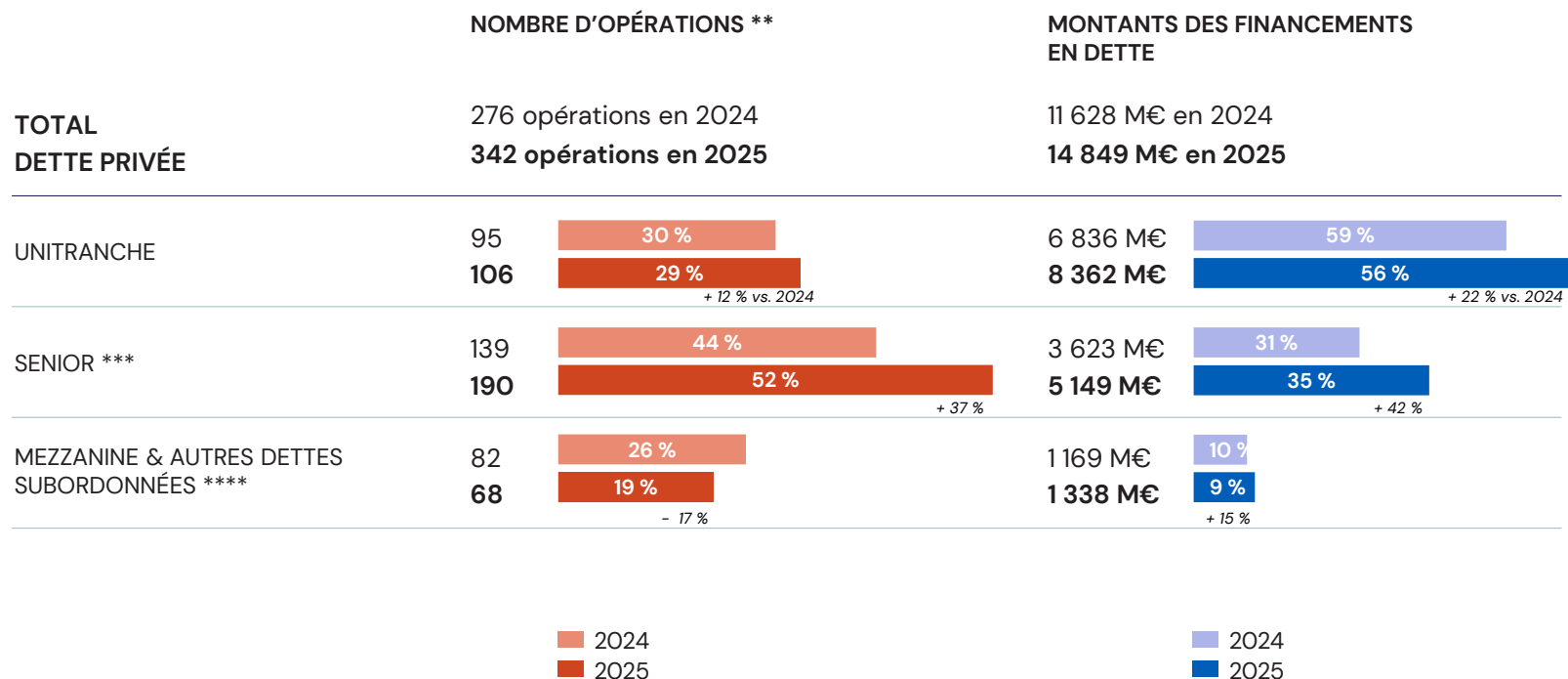
* Activité en France des fonds français et étrangers.



Investissements par type de dette*

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

La dette unitranche concentre 56 % des montants investis en 2025, une part supérieure à la moyenne des dernières années (49 % entre 2020 et 2024).



* Activité en France des fonds français et étrangers.

** Une opération peut comprendre plusieurs types d'intervention en dette.

*** Sont classées en dette senior les dettes qui n'ont pas une structuration de type unitranche.

**** Dont 23 opérations de PIK en 2025, et 22 en 2024.

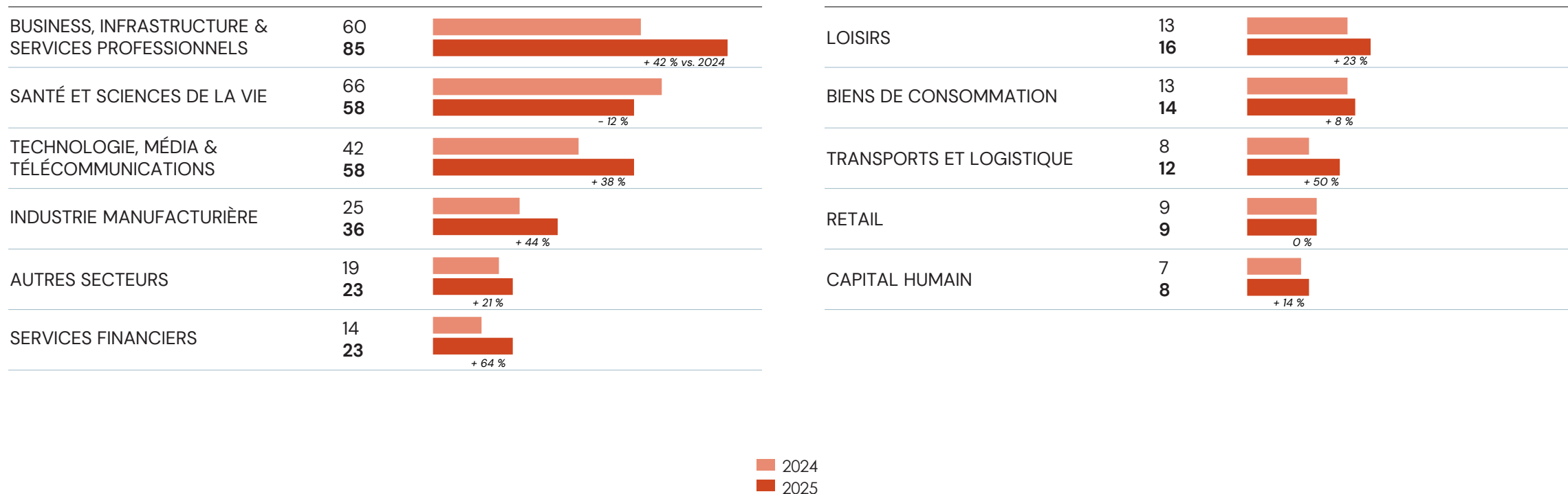


Investissements par secteur*

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

Le secteur de l'industrie (hors manufacturière), en progression sur un an, arrive en tête du classement avec 85 opérations comptabilisées, soit le quart des investissements en nombre en 2025.

NOMBRE D'OPÉRATIONS



* Activité en France des fonds français et étrangers.



Présence d'un fonds de capital-investissement dans l'opération*

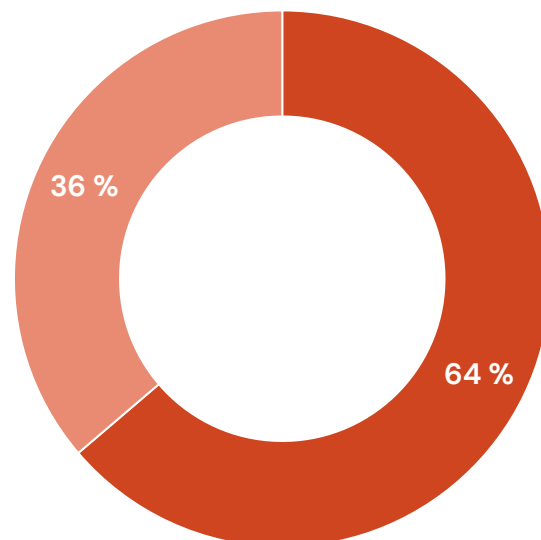
En dette d'entreprises (hors infrastructure)

Les opérations réalisées en présence d'un investisseur en capital sont supérieures à la moyenne 2020/2024 et comptent pour 73 % de l'activité en France en 2025.

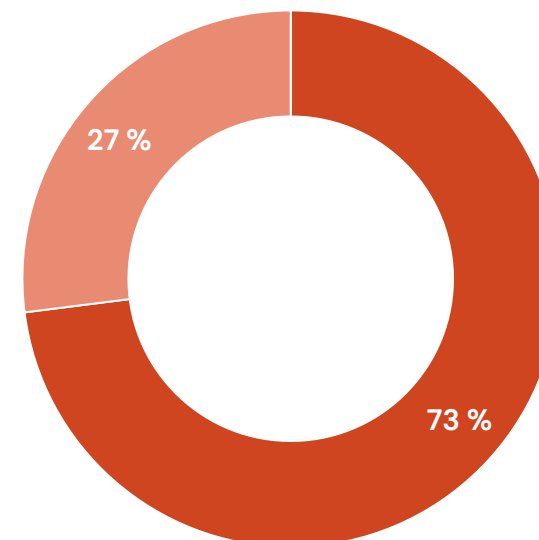
- En nombre d'opérations -

Hors opérations
des fonds Obligations Relances

Moyenne
2020/2024



2025



OPÉRATIONS SANS PRÉSENCE
D'UN INVESTISSEUR EN CAPITAL

OPÉRATIONS EN PRÉSENCE
D'UN INVESTISSEUR EN CAPITAL

* Activité en France des fonds français et étrangers.

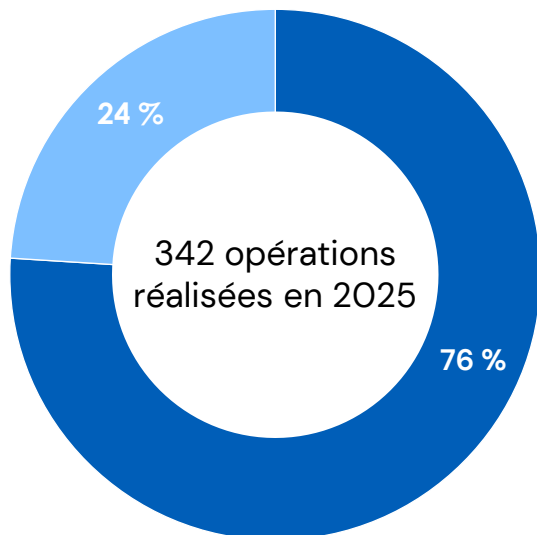


Répartition des investissements par origine géographique des gérants

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

Les opérations réalisées par les fonds étrangers en France sont généralement de taille importante : 24 % des opérations pour 54 % des montants investis en 2025.

En nombre d'opérations



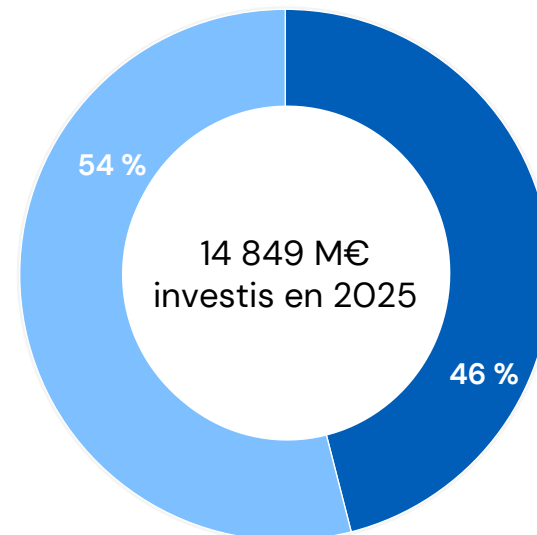
342 opérations réalisées en 2025

Moyenne 2020/2024

Fonds étrangers : 22 % - Fonds français : 78 %

■ OPÉRATIONS RÉALISÉES PAR UN FONDS ÉTRANGER*

En montants



14 849 M€ investis en 2025

Fonds étrangers : 48 % - Fonds français : 52 %

■ OPÉRATIONS RÉALISÉES PAR UN FONDS FRANÇAIS**

* Structure internationale ayant un bureau en France ou une équipe dédiée aux opérations en France.

** Société de gestion dont la maison mère est basée en France.



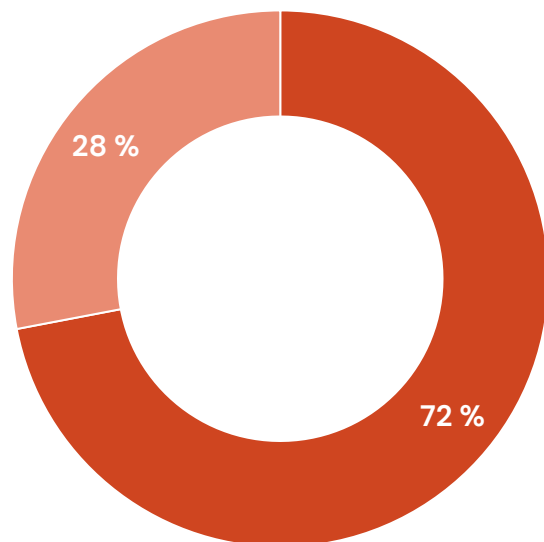
Activité des gérants français en France et en Europe*

En dette d'entreprises (hors infrastructure)

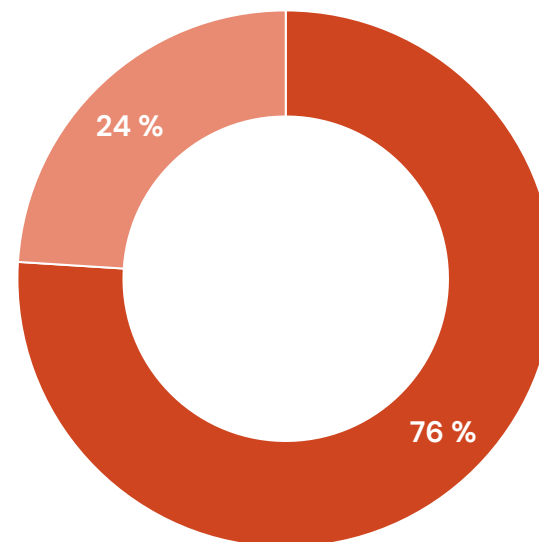
La part des opérations réalisées en France par les gérants français demeure élevée en 2025 (76 % vs. 72 % en moyenne sur la période 2020-2024).

- En nombre d'opérations -

Moyenne 2020/2024



2025



OPÉRATIONS RÉALISÉES EN EUROPE (HORS FRANCE)

OPÉRATIONS RÉALISÉES EN FRANCE

* Société de gestion dont la maison mère est basée en France.



Financements ESG

en dette d'entreprise



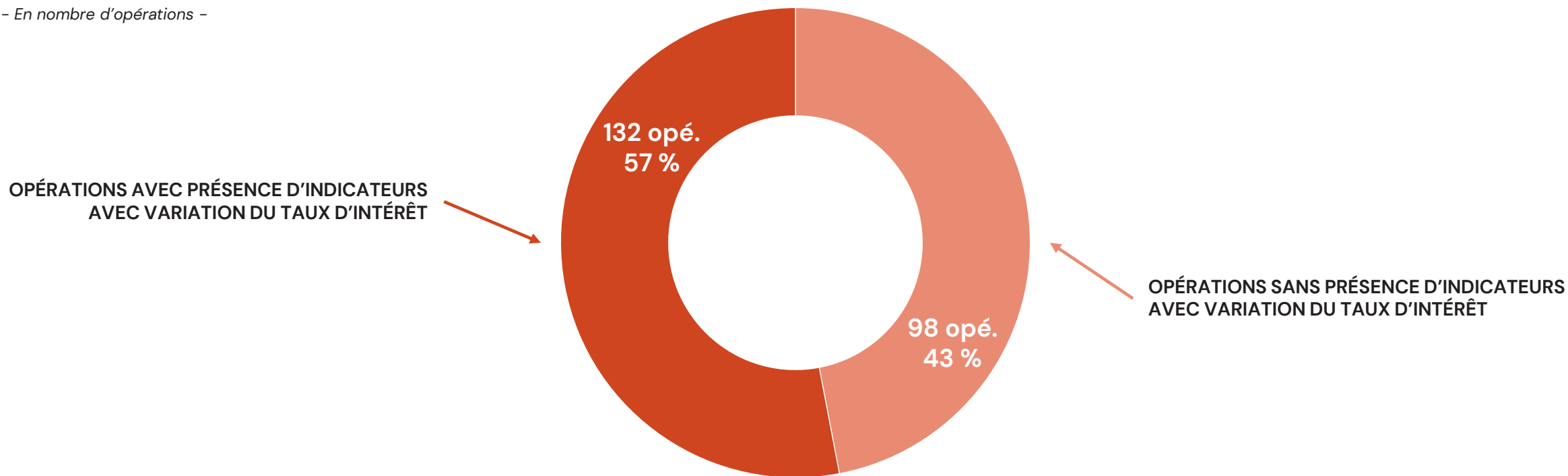


Financements ESG en dette d'entreprise*

Depuis l'édition 2023, l'étude de France Invest et Deloitte s'intéresse à la mise en place d'instruments SLL dans le cadre des opérations de dette d'entreprise.

En 2025, 57 % des opérations réalisées en France** présentent un ou plusieurs indicateurs ESG avec variation du taux d'intérêt.

- En nombre d'opérations -



Rappel 2024

Opérations avec indicateurs ESG : 53 % - Opérations sans indicateurs ESG : 47 %

* Activité en France des fonds français et étrangers.

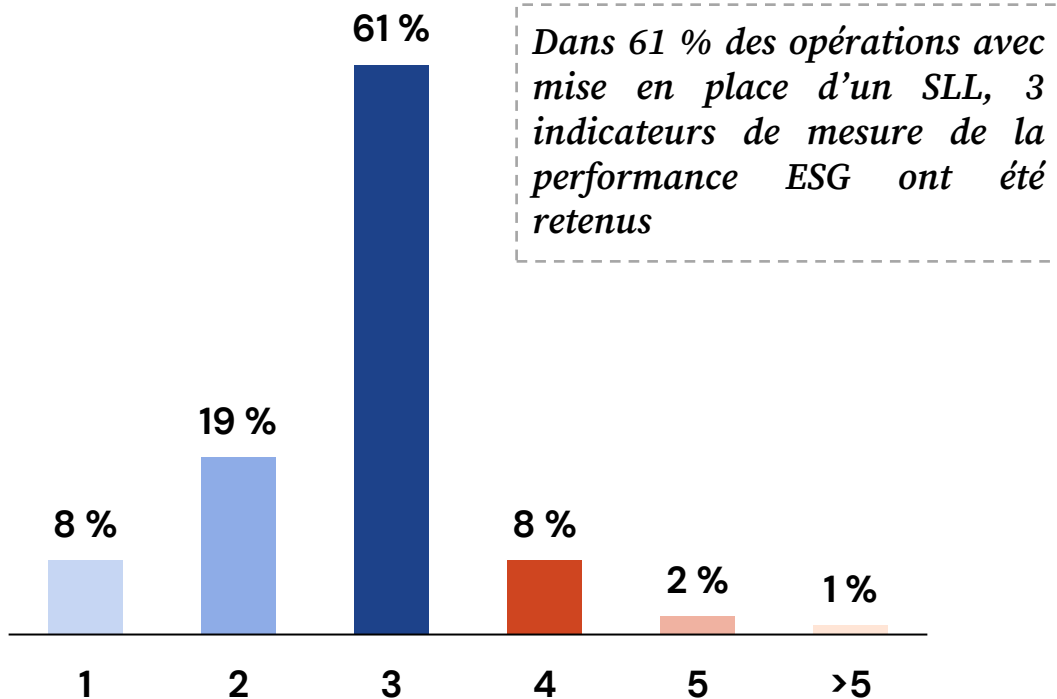
** Information disponible pour 230 opérations réalisées en 2025



Principales caractéristiques des financements ESG (1)

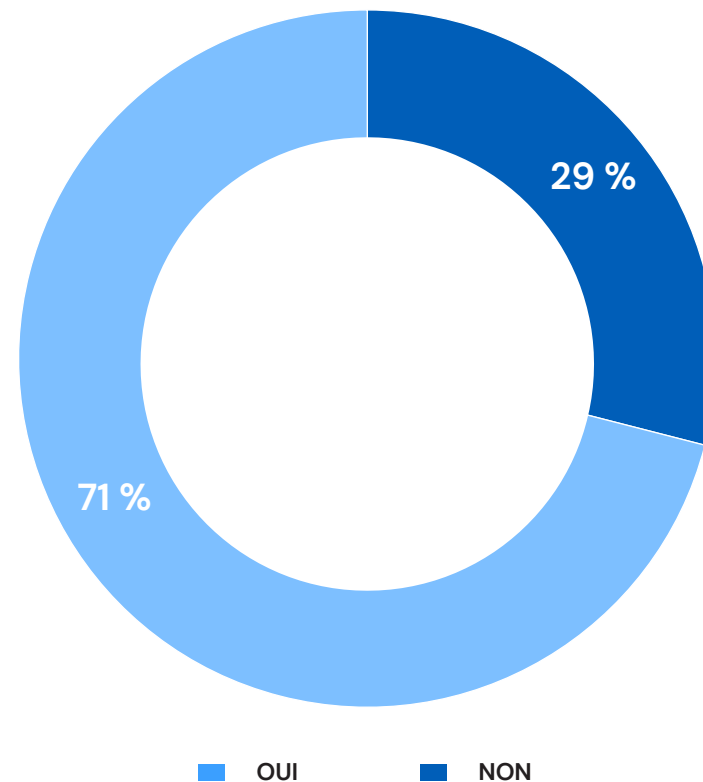
- En nombre d'opérations -

Nombres d'indicateurs retenus *



* Information disponible pour 95 opérations réalisées en France en 2025.

KPI ou SPT définis au closing ? **



** Information disponible pour 100 opérations réalisées en France en 2025.

KPI : Key Performance Indicators / SPT : Sustainable Performance Targets

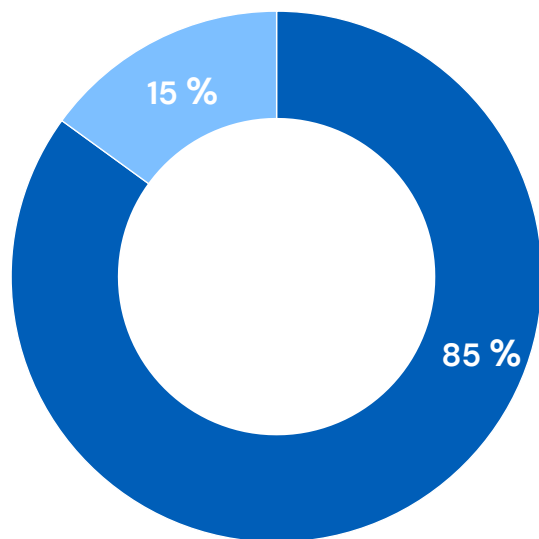
Source : France Invest / Deloitte



Principales caractéristiques des financements ESG (2)

- En nombre d'opérations -

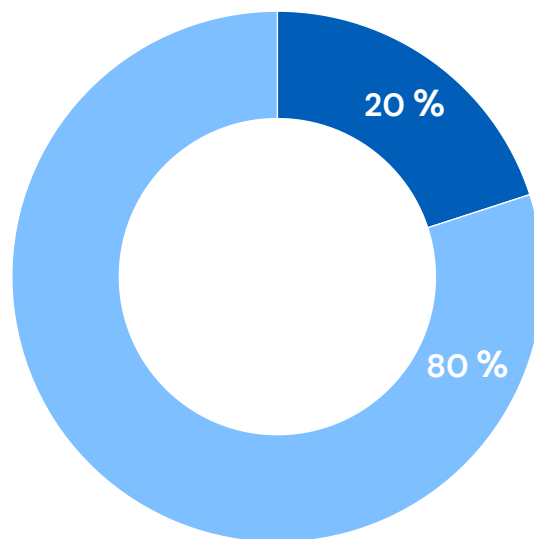
Variation du taux d'intérêt ? *



■ AJUSTEMENT UNIQUEMENT À LA BAISSSE ■ AJUSTEMENT À LA BAISSSE ET À LA HAUSSE

* Information disponible pour 101 opérations réalisées en France en 2025.

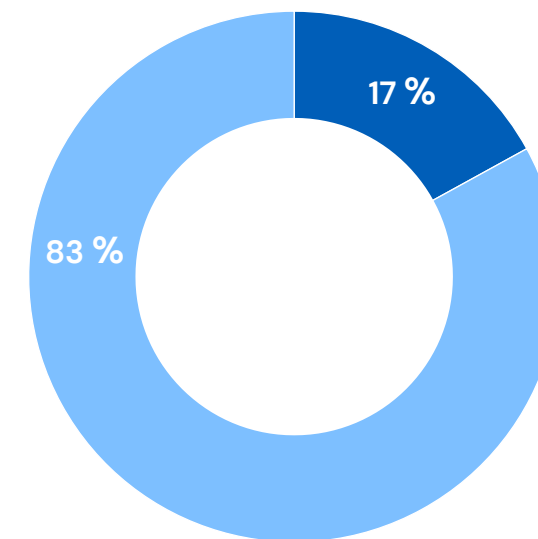
Audit du certificat de conformité des indicateurs ESG par un tiers indépendant ? **



■ OUI ■ NON

** Information disponible pour 118 opérations réalisées en France en 2025.

Présence d'un coordinateur/arrangeur ESG dans la transaction ? ***



■ OUI ■ NON

*** Information disponible pour 106 opérations réalisées en France en 2025.



Activité 2025

en dette infrastructure



Principaux enseignements

Activité des fonds de dette infrastructure en France en 2025



- ✓ Les capitaux levés en 2025 par les fonds français sont en progression (+ 13 % vs. 2024), tirées par les levées de grande taille.
- ✓ 1,1 Md€ investis dans 37 projets d'infrastructure, soit un léger recul par rapport à 2024, en nombre comme en montants.
- ✓ La dette senior représente 71 % des montants investis en 2025.
- ✓ Les gérants français ont réalisé 74 % de leurs opérations en Europe, une part en forte hausse (61 % en moyenne sur la période 2020-2024).

Caractéristiques des acteurs interrogés

- ✓ Les acteurs couverts dans cette partie sont,
 - ✓ les fonds de dette infrastructure français (membres de la Commission Dette Privée de France Invest) ;
 - ✓ les structures internationales ayant un bureau en France ou une équipe dédiée aux opérations en France.
- ✓ Comme pour la dette d'entreprise, les statistiques des levées de fonds d'infrastructure recouvrent les véhicules gérés en France.



Levées de capitaux

par les fonds français de dette infrastructure

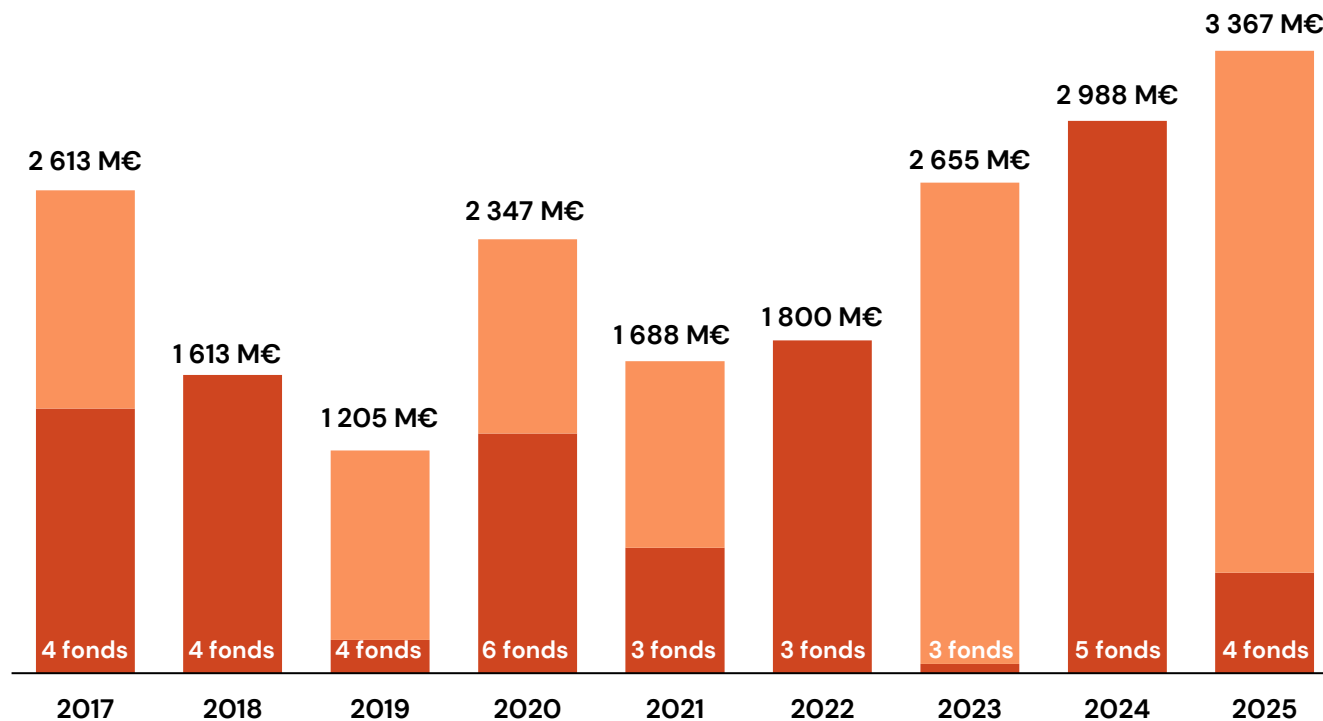




Levées de capitaux par les fonds de dette infrastructure*

La collecte des fonds français de dette infrastructure poursuit sa progression en 2025 (+13 % vs. 2024), portée par les levées de grande taille.

- Levées inférieures à 1 Md€
- Levées supérieures à 1 Md€
- En M€ -



* Capitaux levés par des fonds gérés en France.



Investissements

en France en 2025



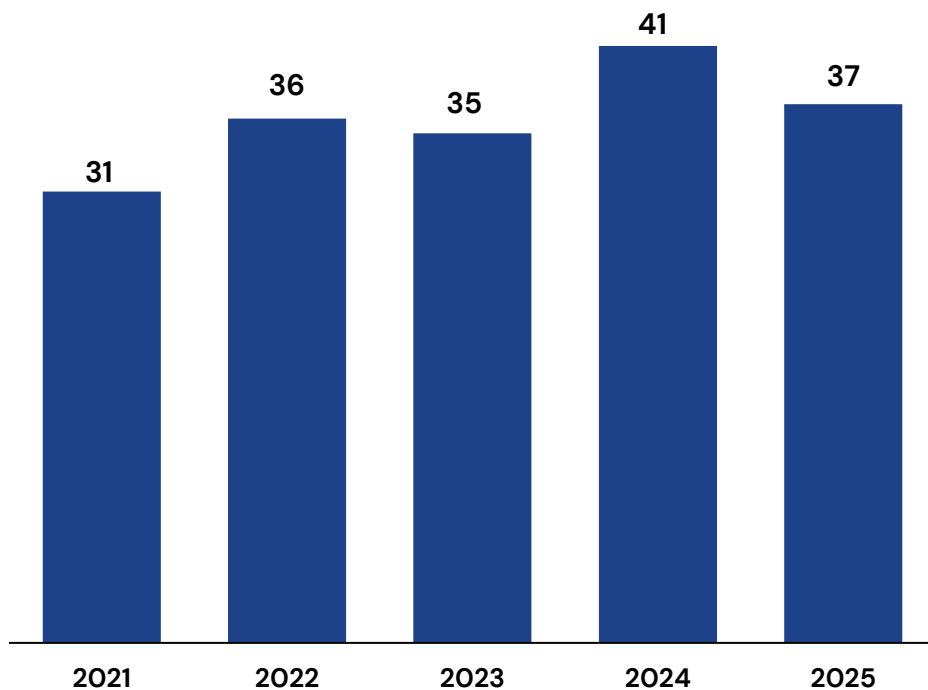


Investissements en France en 2025

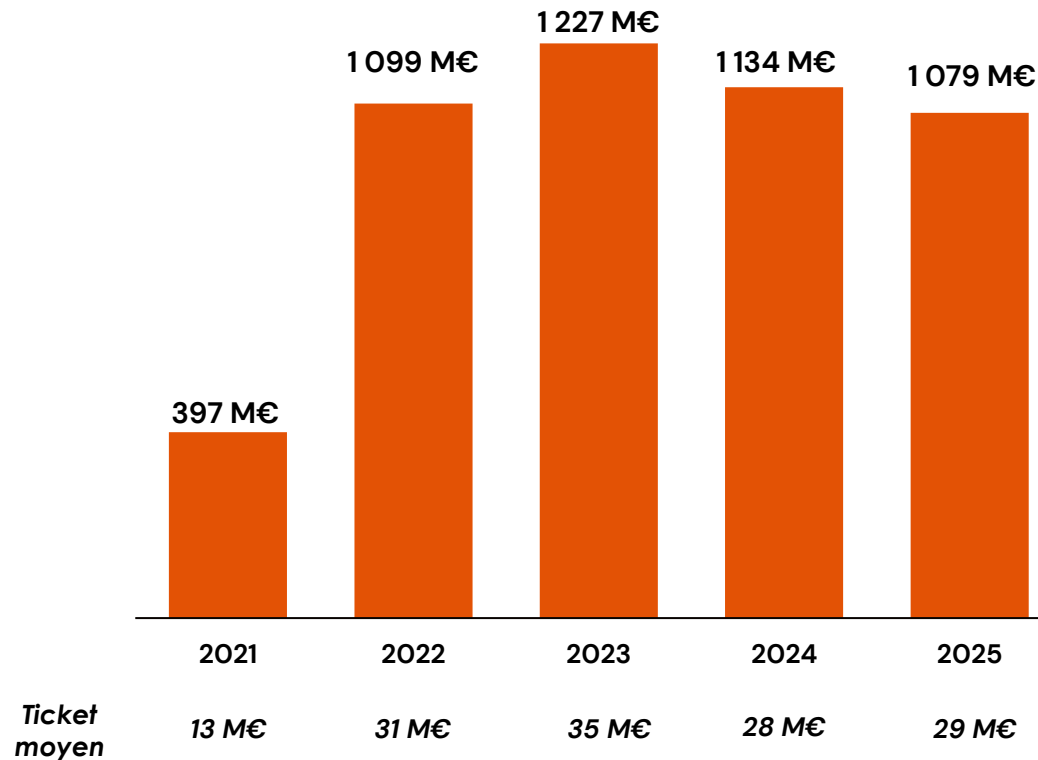
En dette infrastructure

Les investissements reculent légèrement en 2025, en nombre comme en montants. Le ticket moyen se stabilise à 29 M€, en deçà du pic de 2023 (35 M€).

NOMBRE DE PROJETS D'INFRASTRUCTURE FINANCÉS



MONTANTS DES FINANCEMENTS EN DETTE EN M€



Source : France Invest / Deloitte

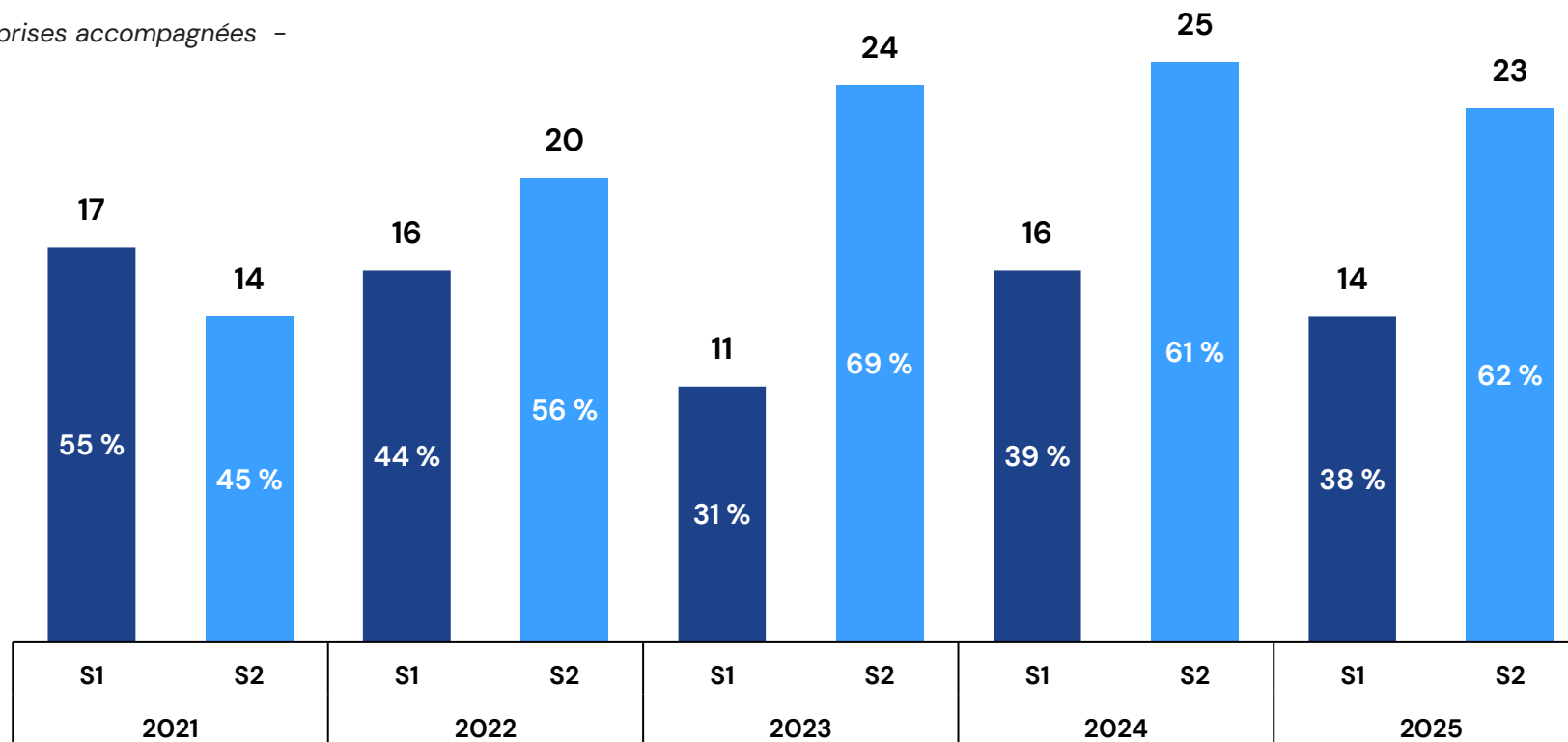


Investissements par semestre*

En dette infrastructure

Dans la continuité de la tendance observée depuis 2022, l'activité en nombre d'opérations a été plus soutenue au 2^{ème} semestre 2025.

■ 1er semestre
■ 2ème semestre
- En nombre d'entreprises accompagnées -



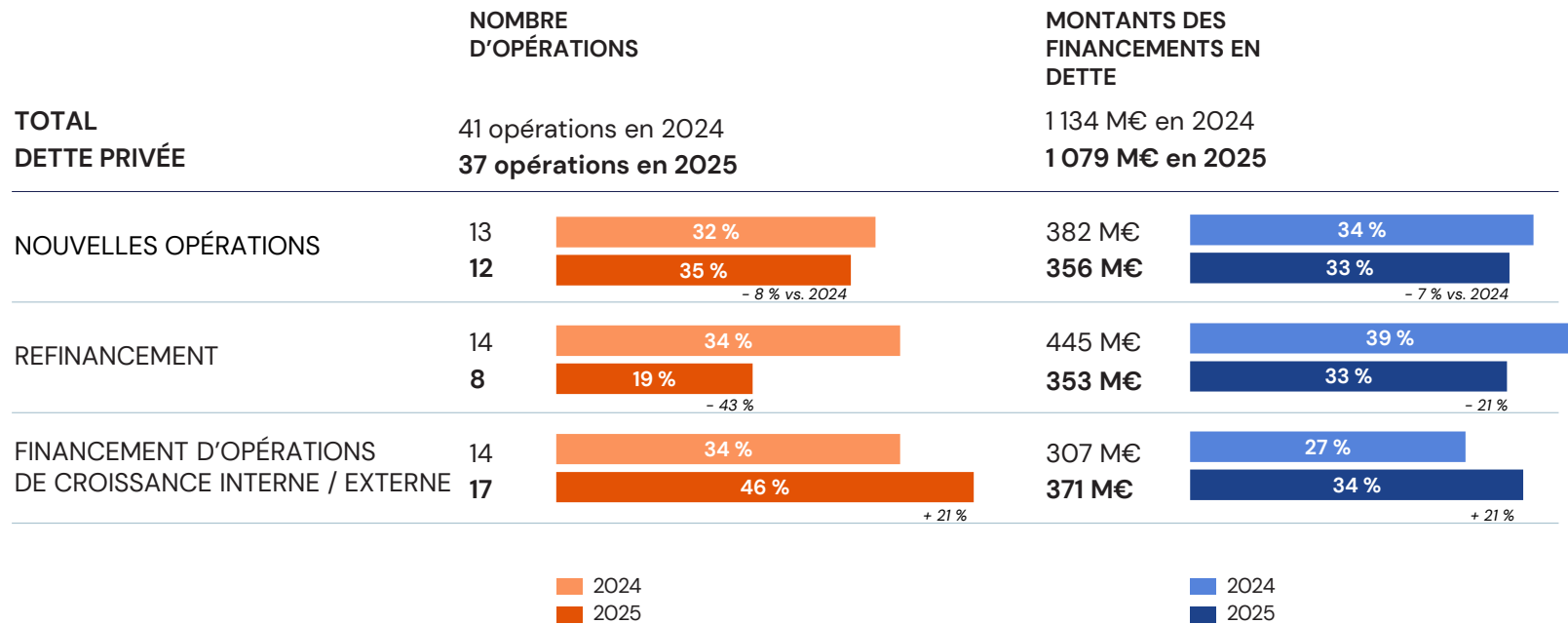
* Activité en France des fonds français et étrangers.



Investissements par type d'opération*

En dette infrastructure

Les financements d'opérations de croissance interne et externe sont en progression en nombre (+ 21 %) comme en montants (+ 21 %) sur un an.



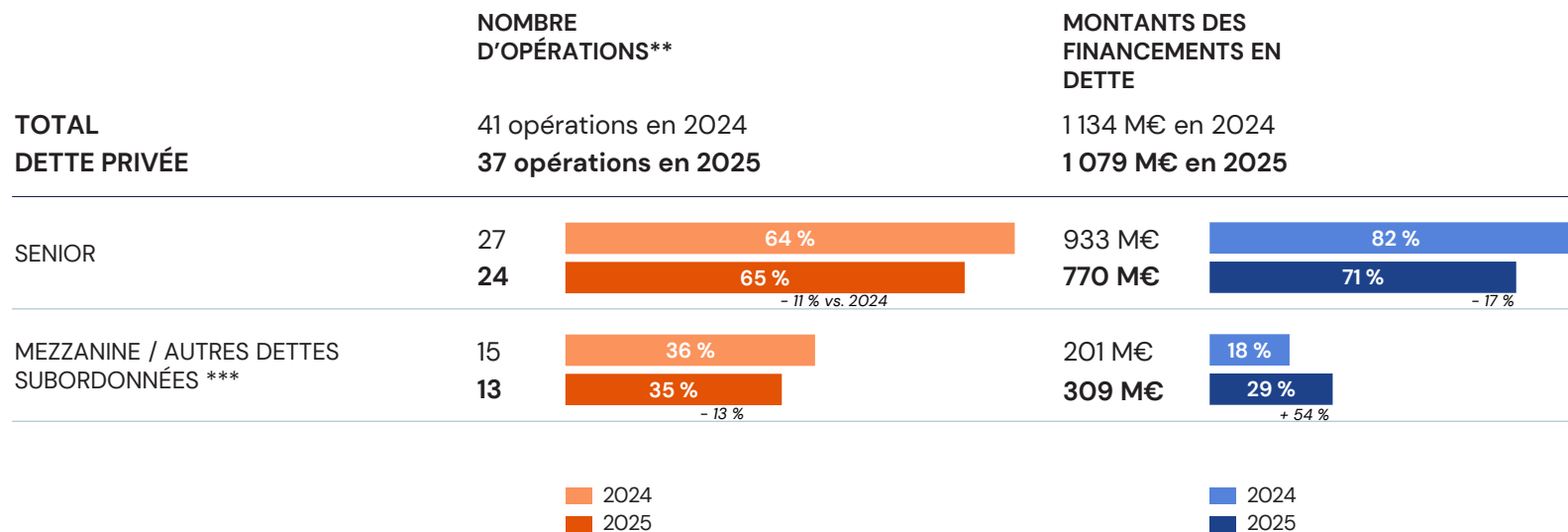
* Activité en France des fonds français et étrangers.



Investissements par type de dette*

En dette infrastructure

Bien qu'en recul sur un an, la dette senior concentre 71 % des montants investis en dette infrastructure en 2023 (vs. 82 % en 2024).



* Activité en France des fonds français et étrangers.

** Une opération peut comprendre plusieurs types d'intervention en dette.

*** Dont 0 opération de PIK en 2025, et 0 en 2024.

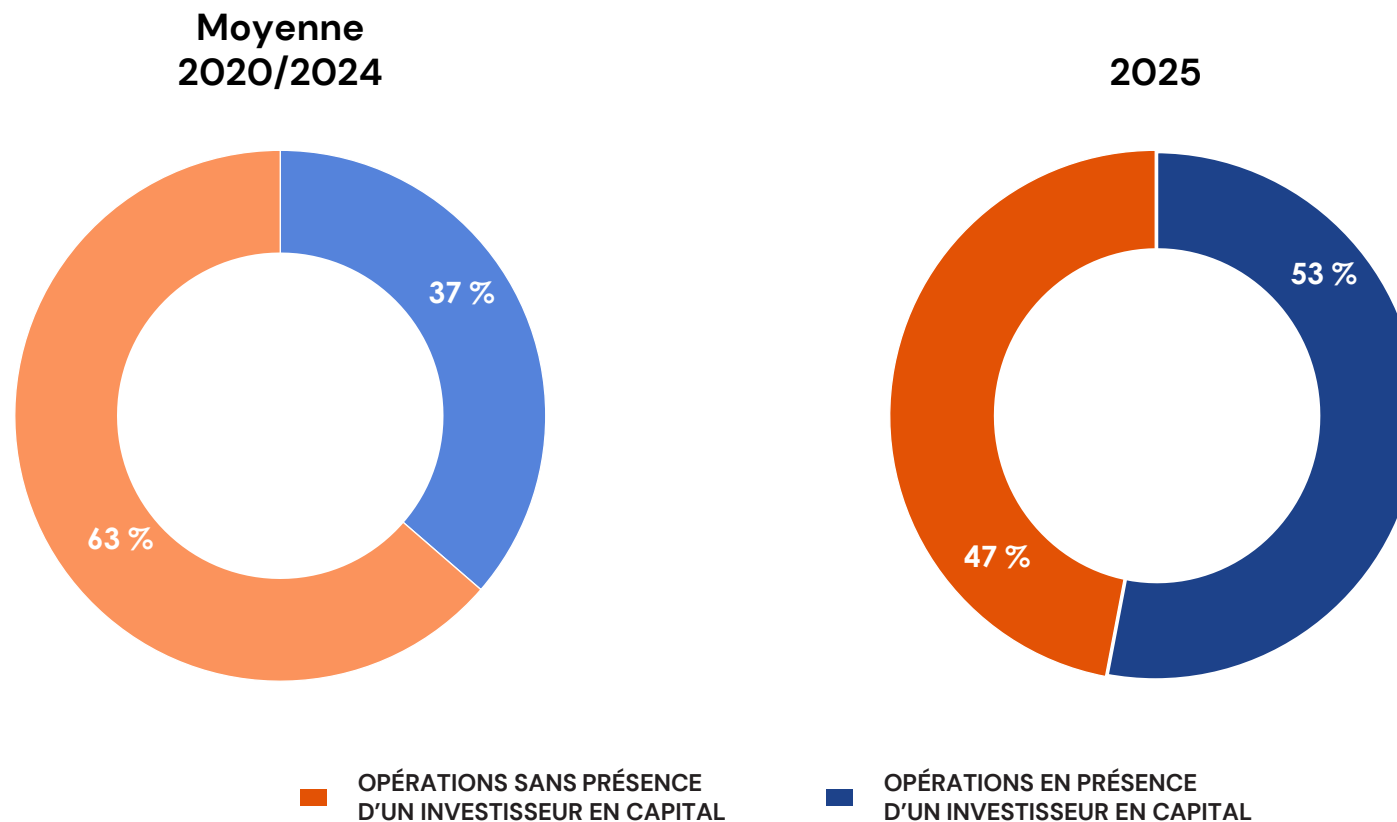


Présence d'un fonds de capital-investissement dans l'opération*

En dette infrastructure

Les opérations réalisées en présence d'un investisseur en capital sont en progression par rapport à la moyenne 2020/2024 et comptent pour 53 % de l'activité en France en 2025.

- En nombre d'opérations -



* Activité en France des fonds français et étrangers.

** Voir l'étude France Invest / Grant Thornton « Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure ».

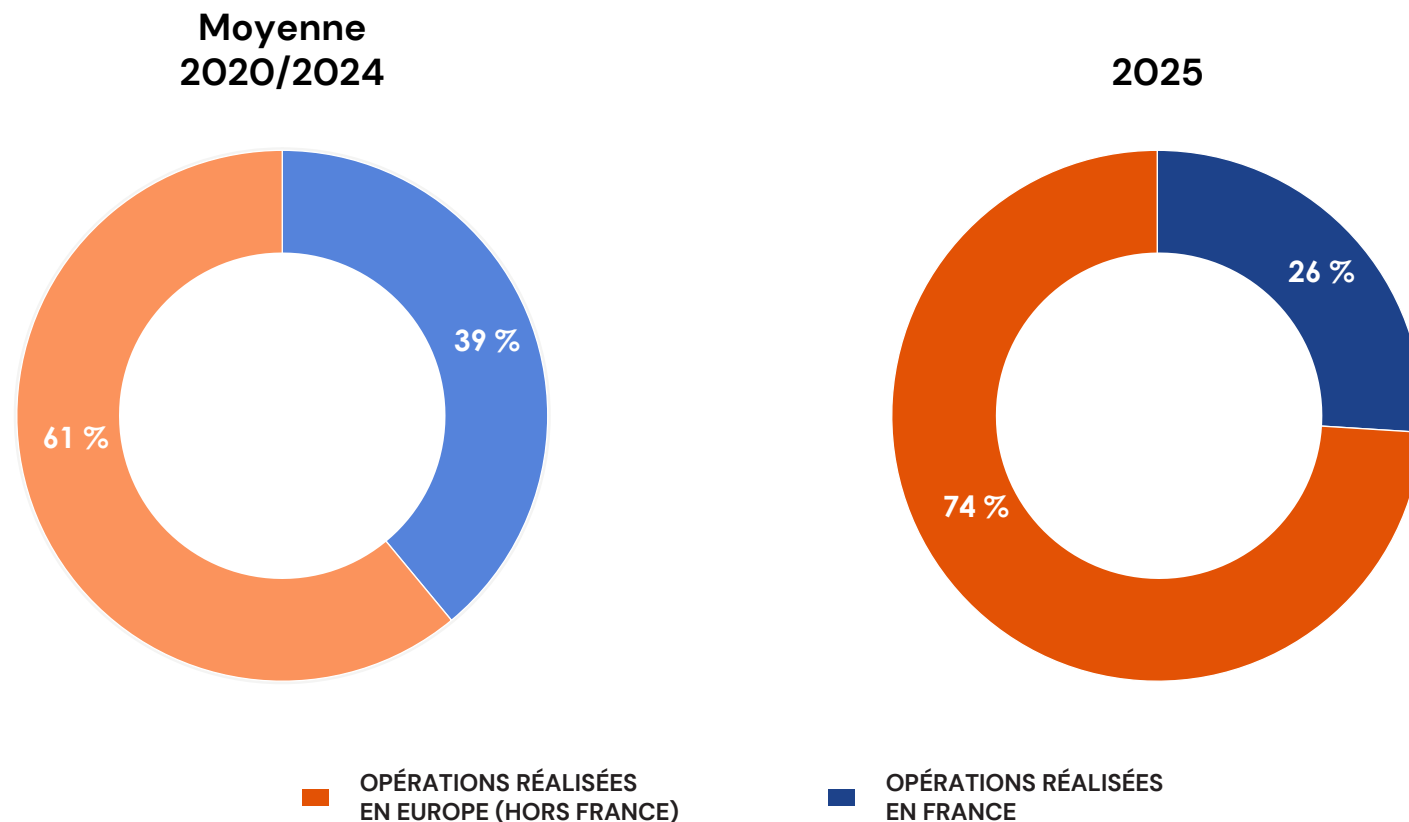


Activité des gérants français en France et en Europe*

En dette infrastructure

En 2025, les gérants français ont réalisé près de trois quarts de leurs opérations à l'étranger, soit une part en forte hausse par rapport à la moyenne 2020-2024 (61 %).

- En nombre d'opérations -



* Sociétés de gestion dont la maison mère est basée en France.



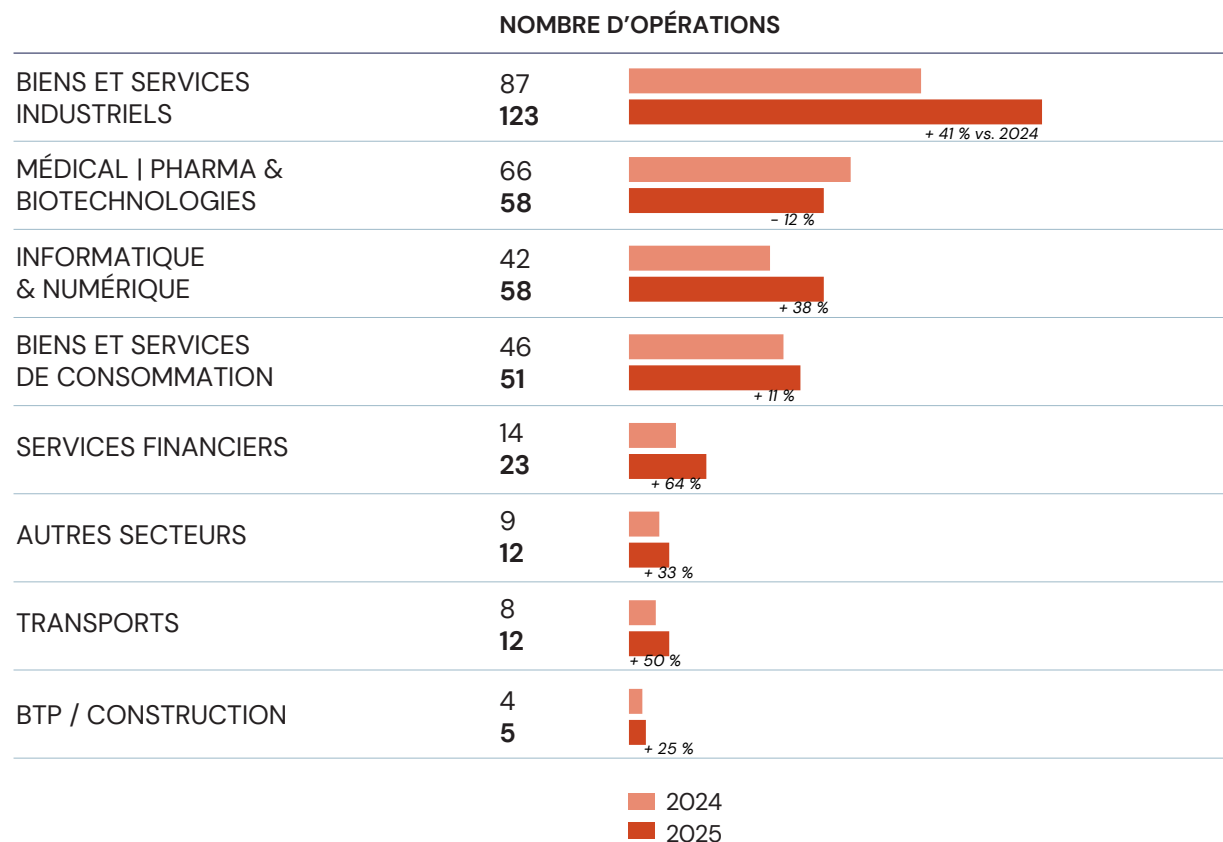
Annexes





Investissements par secteur* - Secteurs France Invest

Les secteurs de l'industrie et de la santé constituent le duo de tête et concentrent 53 % du nombre d'opérations.



* Activité en France des fonds français et étrangers.



Définitions & Méthodologie



Définitions

Les levées de capitaux

- ✓ Les levées de capitaux correspondent aux fonds collectés en capital et qui seront investis en dette dans les entreprises ou les projets d'infrastructure.

Une opération de financement

- ✓ Une opération est un financement en dette reçu par une entreprise de la part d'un ou plusieurs fonds de dette privée. Une entreprise peut faire l'objet de plusieurs opérations dans l'année.

Types de financement en dette privée

- ✓ Senior : La dette senior est une dette qui s'apparente aux dettes bancaires. Elle bénéficie de garanties spécifiques et d'un remboursement prioritaire par rapport aux autres dettes (dites subordonnées). Dans la présente étude, les dettes qui n'ont pas une structuration de type unitranche sont classées en dette senior.
- ✓ Unitranche : Spécifique au financement de LBO, la dette unitranche peut se substituer à la dette senior et à la dette subordonnée. Remboursable in fine, elle est souscrite par des fonds d'investissements pour un coût compris entre celui de la dette senior et de la dette subordonnée.
- ✓ Mezzanine : Il s'agit d'une dette subordonnée souscrite par des fonds de dette privée et dont le remboursement vient après celui de la dette senior. Compte tenu du risque pris, le rendement de cette dette est supérieur à celui de la dette senior.
- ✓ Autres dettes subordonnées : Concerne tous les types de dette subordonnée autres que la dette mezzanine, telles que le second lien ou les emprunts PIK.

Méthodologie

Périmètre

- ✓ Les statistiques sur l'activité en France des fonds de dette privée sont issues des données collectées par Deloitte et France Invest auprès des membres la Commission Dette Privée de France Invest et de structures étrangères disposant d'une équipe spécialisée sur la France ou d'un bureau de représentation en France.
- ✓ Un taux de représentativité de 78 % (50 répondants sur 64 interrogés – dont 1 répondant sans activité en France en 2025).
- ✓ Les investissements concernent les opérations réalisées en France par des fonds français ou étrangers de dette privée.

Principe de traitement

- ✓ Les levées sont comptabilisées au moment de leur closing final.
- ✓ Les co-financements sont comptés comme une seule opération.

À propos de France Invest

France Invest regroupe la quasi-totalité des équipes de capital-investissement actives en France et compte à ce titre plus de 430 membres actifs et près de 200 membres associés. A travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

Promouvoir la place et le rôle du capital-investissement, participer activement à son développement en fédérant l'ensemble de la profession et établir les meilleures pratiques, méthodes et outils pour un exercice professionnel et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de France Invest.

Plus d'informations, le site internet de France Invest: www.franceinvest.eu

À propos de Deloitte

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. DTTL (ou "Deloitte Global") ne fournit pas de services à des clients. Pour en savoir plus sur notre réseau global de firmes membres : www.deloitte.com/about.

En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés. Deloitte France, cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, regroupe un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs. Fort des expertises de ses 6 900 associés et collaborateurs et d'une offre multidisciplinaire, Deloitte France est un acteur de référence. Soucieux d'avoir un impact positif sur notre société, Deloitte a mis en place un plan d'actions ambitieux en matière de développement durable et d'engagement citoyen. www.deloitte.fr

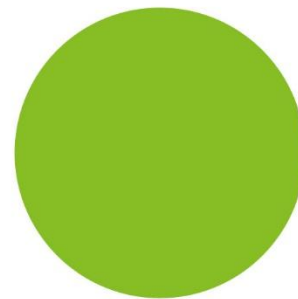
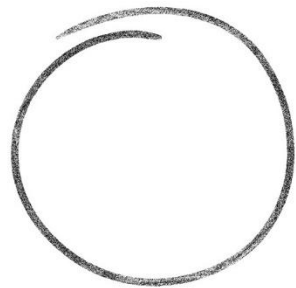
Contacts

France Invest :

Vincent MARINET - Directeur Général | v.marinet@franceinvest.eu
Simon PONROY - Directeur des études économiques et statistiques | s.ponroy@franceinvest.eu
Julie DUBERNET - Économiste | j.dubernet@franceinvest.eu

Deloitte :

Hassen OUARTANI - Director, Head of Debt & Capital Advisory, Real Estate & Hotels Advisory | houartani@deloitte.fr
Louise HARVEY - Partner | louiseharvey@deloitte.co.uk



Think. Create. Do.

* Imaginer. Créer. Faire.

Deloitte.