



SOS: vous souhaitez lever des capitaux auprès de LPs asiatiques?

« Le meilleur moment pour planter un arbre était il y a 20 ans »

Chaque semaine **AddVenture Advisers** reçoit des demandes d'assistance dans la recherche d'investisseurs asiatiques. Certaines sont des cris de secours, faute de pouvoir lever des montants suffisants auprès des LPs traditionnels. Les LPs asiatiques ne sont pas forcément la panacée pour une industrie qui cherche à diversifier ses sources de capital. Qu'ils soient des investisseurs historiques sophistiqués comme les institutionnels singapouriens (**GIC** etc), ou de nouveaux entrants dans le private equity international (les Chinois, Coréens etc), ils font bien leurs devoirs. Il n'y a pas de raison *a priori* qu'ils investissent dans un fonds français, car ils analysent les opportunités du monde entier selon leurs mérites propres. Certains acteurs asiatiques ont parfois des préférences pour certaines économies dont ils se sentent culturellement ou géopolitiquement plus proches, comme les Etats-Unis, ou le Royaume-Uni. Ils ne sont pas ignorants des performances publiées pour chaque segment (buyout, venture, midcap) et chaque géographie.

Une stratégie de recherche de LPs asiatiques demande du temps et de l'effort. Ce serait illusoire de penser que cela puisse se faire dans l'urgence ou comme du bricolage - une levée de fonds auprès de LPs européens et/ou américains prend en moyenne 22 mois selon les statistiques (pour les mortels ordinaires - les **Astorg** exclu). Et pourquoi un investisseur asiatique serait-il plus susceptible qu'un LP européen d'investir dans un *first-time fund* ?

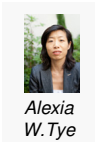
Le *core business* de AddVenture étant la gestion de portefeuille et le conseil en investissement, nous sommes réticents pour exécuter ce type de mission sur une base *standalone* - il existe des agents de placement pour cela.

En revanche, cela peut faire sens dans le cadre d'un projet plus large de gestion d'un portefeuille de fonds Asie, de montage d'une antenne d'activité

d'un fonds européen en Asie, et/ou de conseil opérationnel/M&A auprès des sociétés de portefeuille.

Des *fundraisings* pour des fonds de €50M à 150M ne sont probablement pas les meilleurs candidats, car les tickets minimums des LPs asiatiques sont assez importants. AddVenture pense qu'en dehors des fonds de grande marque qui peuvent 'se vendre tout seul', il serait plus efficace de créer des solutions structurées sur mesure, peut-être un véhicule à la **France Investissement** pour des investisseurs étrangers, avec un volet de co-investissement ou des thèmes sectoriels pour ceux ayant une logique industrielle. D'ailleurs il existe déjà des initiatives de taille chez les Britanniques et les Italiens, qui canalisent les capitaux chinois vers l'Europe, ou qui font des dossiers *cross-border* dans les 2 sens. Certains ont déjà en vue l'étape suivante, la création de véhicules libellés en monnaie chinoise pour faciliter la sortie de capitaux.

« Le meilleur moment pour planter un arbre était il y a 20 ans. Le 2^e meilleur moment est maintenant. » (Proverbe dit chinois) ■



Alexia
W. Tye

Le gourou du private equity indien tire sa révérence à 41 ans Quel avenir pour son fonds Chryscapital ?

Le légendaire dealmaker du private equity indien Ashish Dhawan a secoué le marché en annonçant son départ du fonds qu'il a créé en 1999, pour se consacrer à des activités à but non-lucratif.

Chryscapital, généralement reconnu comme le 1^{er} fonds indien par son *track record*, est en tout cas le premier à atteindre la barre des US\$1Mds sous gestion, sans le soutien des institutionnels ou des marques de private equity étrangères. Ayant survécu au *dotcom bust* et traversé les diverses stratégies d'investissement partant du venture, via le growth, pour ensuite inventer les **PIPEs** (*private investment in public equities*) en Inde, Dhawan a accumulé un riche historique de success stories.

LE SCORECARD CHRYSCAPITAL

<u>Deal</u>	<u>Secteur</u>	<u>Rendement</u>
Spectramind	IT (SSII)	6x
Shriram Transport Finance	Leasing de véhicules	11x
Suzlon Energy	Equipement d'énergie éolienne	26x
MPhasis	IT services	5x
UTI Bank	Finance	TRI 250%
IVRCL	Infrastructure/ BTP	TRI 40%

Le deal Spectramind a marqué le tournant de sa carrière d'investisseur. Avec la majorité de ses investissements de 1999 dans l'internet dépréciée, son 1^{er} fonds de US\$64M a subi une perte de 40% de son capital. Et puis la SSII indienne **Wipro** rachète Spectramind pour US\$93M en 2002, permettant à Chryscapital d'engranger 6x son investissement de US\$10M, et de retourner presque l'intégralité du fonds. Dhawan survit ainsi à la bulle internet et lève son 2^e fonds de US\$127M - sinon, disent ses confrères, il aurait terminé comme un cadre moyen dans une banque d'investissement.

Dhawan dépasse très vite tous ses pairs, qui sont soit des captifs des établissements financiers indiens, soit bénéficiaires du sponsorship de marques comme **Barings Private Equity** et **Sequoia**. En tant que manager local indépendant, il parvient à gérer 4 fonds d'un total de US\$1Md fin 2005.

Son mot d'ordre est la souplesse : saisir les opportunités sans être contraint par les dogmes. Il a vu juste sur le secteur de la banque et des services financiers, et l'infrastructure. Il délaisse le venture et en 2005 se concentre sur les deals capdev. Puis il devient pionnier des PIPEs en Inde. Fin 2008, il commence à faire des deals dans le pur coté, dans le style d'un *hedge fund*. Le rationnel est de jouer sur la volatilité des marchés cotés, alors que le private equity ne permet pas cette forme d'arbitrage. Avec un rapport

risque/rendement que beaucoup d'acteurs considèrent plus avantageux, en tout cas en temps de crise boursière, la tentation des PIPEs est grande. Les LPs s'inquiètent, et en 2010 Dhawan retourne 1/3 des engagements de son Fonds V de US\$1,25Mds en échange d'une plus grande souplesse dans la stratégie d'investissement.

LES PREMIERES EQUIPES DE PRIVATE EQUITY EN INDE SELON LA CRITERE AUM

	nombre de fonds	Encours gérés (AUM)
IL&FS	14	US\$3,2Md
ICICI Venture Ltd	7	US\$2,6Md
Chryscapital Investment Advisors	5	US\$1,9Md
Everstone Capital	4	US\$1,6Md
Unitech Realty Investors	7	US\$1,4Md
IDFC Private Equity	3	US\$1,3Md

Sources indiennes VC Edge et VC Circle

Pour le Fonds V, US\$500M de capital ont été déployés dans 4 sociétés cotées. L'équipe dispose de la flexibilité d'investir le solde également en bourse, avec des tickets de plus de US\$100M.

L'approche de Chryscapital est assez 'hands off' par rapport à ses pairs, dont certains participent à la gestion opérationnelle des sociétés investies, allant même jusqu'à installer des *operating partners* avec des expertises sectorielles. Dans le marché on dit que Chryscapital n'apporte pas beaucoup de valeur ajoutée aux sociétés. Néanmoins sa maîtrise de 6 secteurs choisis (business services - les SSII, les biens et services de grande consommation, les services financiers, le healthcare, l'infrastructure et le *manufacturing*) fait que l'équipe est bien équipée pour dénicher les bons deals.

Pendant ces 12 dernières années, Chryscapital a réalisé autour de 25 sorties pour environ 50 investissements. Les fonds réalisés ou quasi-réalisés (y compris le 1^{er}, qui a un taux de dépréciation élevé) ont généré des TRIs autour de 30% à 40%. Dhawan a révisé à la baisse les projections de rendement, devant l'intense compétition des centaines de fonds dans le marché. Chryscapital modère les demandes de ses LPs en disant vouloir maintenir un TRI de 15% sur tout l'historique de son activité.

Quel héritage laisse-t-il à son équipe ? Dhawan insiste sur le fait que les 18 mois de préavis vont permettre une transition en douceur. Les LPs auront le temps de 'digérer' le changement. Le fonds va à l'avenir être dirigé par 6 managing directors selon un 'equal partnership model'. Chryscapital retournera sur le marché en 2012. Ce ne sera peut-être plus un automatisme pour les LPs de souscrire à chaque fonds successif de Chryscapital. Il sera important de mieux comprendre le rôle joué par les membres de l'équipe dans les deals passés et d'évaluer la viabilité de ce mode de leadership et la pérennité de la stratégie d'investissement. Dhawan est confiant que l'ADN de l'équipe est ancré dans les midcaps, ainsi que dans l'investissement dans les actions cotées, que ce soit 'stratégique' (ce que prétendent faire les PIPEs) ou purement passif.

Il semble en tout cas inévitable qu'une fois atteint un certain seuil de taille de fonds en Inde, on est presque condamné à faire des PIPEs afin de déployer des montants importants de capital. Une tendance lourde en Inde aujourd'hui va clairement dans le sens des *public equities*. Même les acteurs historiquement associés au venture, tel **Sequoia**, ont jusqu'à 10% de leur portefeuille indien dans le coté, avec également des deals capdev.

Dhawan n'a plus besoin de travailler pour gagner sa vie : il était l'un des premiers contribuables en Inde en 2010, acquittant US\$12M en impôts selon des sources officielles indiennes. Il est actif en tant qu'*angel investor* et a des participations personnelles dans des petites sociétés en-dessous du ticket minimum de Chryscapital, ainsi que des co-investissements à titre personnel avec le fonds. Il entend cesser tout lien économique avec son fonds en juillet 2012, ayant même écarté la possibilité de rester comme Advisor ou Chairman. Dhawan souhaiterait concentrer son énergie sur le secteur de l'éducation : développer une réflexion stratégique sur le devenir du système éducatif en Inde, trouver un meilleur modèle, et pourquoi pas, lancer un projet d'investissement avec des capitaux propres et tiers.

L'infrastructure indienne : La sortie de Pipavav Shipyard génère 5x

Le groupe **IL&FS**, un des plus anciens acteurs de l'infrastructure en Inde, vient de sortir complètement de sa participation dans Pipavav Shipyard. La société a été introduite en bourse en 2009, 3 ans après l'investissement du groupe IL&FS. Les divers fonds et entités du groupe ont vendu une dernière tranche d'actions pour l'équivalent de €66M, générant au total 5x la mise.

1^{er} marché de l'infrastructure au sein des marchés émergents, et 3^e marché au monde, après les Etats-Unis et le Royaume-Uni (en termes de transactions conclues), l'Inde continue à voir champignonner de nouveaux fonds d'infrastructure. Près de 30 fonds d'infrastructure avec un focus indien existent, avec encore une petite dizaine qui devraient se lancer en 2011. Parmi les acteurs historiques et les mieux établis on peut citer **IDFC**, **ICICI**, **3i Infrastructure**, **Actis Infrastructure** et **Macquarie-SBI**.

Au-delà des secteurs classiques (transports, télécoms, énergie et utilities) le marché indien présente des opportunités dites plus 'sociales', comme les établissements d'enseignement privé et les services de santé.

A la différence des marchés européens, les fonds indiens non spécifiquement libellés infrastructure investissent aussi dans ce domaine. Une part significative des deals sont des participations dans les 'infrastructure enablers' (entreprises de BTP, promoteurs, firmes d'ingénierie et acteurs connexes) plutôt que dans les projets et les sociétés détenant les actifs.

Everstone Capital clôture son 2^e fonds indien à US\$550M

Le modèle opposé de Chryscapital : *hands-on* et opérationnel

Massivement sur-souscrit en 13 mois de levée, le 2^e fonds de Everstone Capital doit tailler dans les demandes de souscriptions afin d'accommoder tous les LPs. On notera que le 1^{er} fonds de US\$425M levé en 2006 n'a eu que 2 sorties, même si les rendements non-réalisés dans son portefeuille ont été boostés par les valorisations des nouveaux tours de table.

Citant la part élevée de la consommation intérieure dans le PNB indien - 60% - Everstone croit fermement au thème de la consommation, notamment dans les produits de grande consommation, le healthcare et l'éducation.

Presque l'antithèse du fonds Chryscapital, Everstone adopte une approche très *hands-on*, avec une équipe d'experts qui travaille étroitement avec les dirigeants des sociétés investies dans la gestion opérationnelle. Everstone fait des deals minoritaire et de contrôle, principalement dans le stade 'growth'. Le fonds fait aussi des 'platform deals', où, partant d'une thèse d'investissement, il trouve et incite un entrepreneur pour l'exécuter, créant ainsi ses propres deals.

Due diligences Chine: les pratiques d'incitation des fonds

Récompenses axées sur le *deal-by-deal*

Dans la croissance astronomique du private equity en Chine, et la difficulté de recrutement et de rétention des équipes qualifiées, certaines pratiques locales d'incitation se sont développées*. Elles se distinguent des modèles préconisés par l'ILPA (Institutional Limited Partners Association) et d'autres modèles de *best practices* en Occident. Ces différences sont plus prononcées dans le segment des fonds locaux en Yuan, dont les capitaux proviennent de sources domestiques. Ces fonds ont connu un tel essor de levée de capitaux ces dernières années (constituant plus des 3/4 des capitaux levés pour la Chine en 2010) qu'ils dominent -par leurs encours- aujourd'hui un marché influencé à ses débuts, dans les années 1990, par les pratiques américaines.

Au sein même des fonds locaux, ceux d'origine étatique ou provinciale ont des pratiques d'incitation les plus opposées aux fonds étrangers (ceux de capitaux

et/ou sponsors étrangers). Les fonds locaux de capitaux privés se situent entre les deux. Les fonds locaux de petite taille sont évidemment les plus susceptibles d'avoir des pratiques que l'on considérerait en Europe comme anormales.

Quelques pratiques notoires :

(I) 'Deal closing bonus' - incitation pour chaque deal approuvé par le comité d'investissement

Réflexion d'un environnement d'intense compétition entre les fonds pour le dealflow, où une bonne partie des deals est apportée par des intermédiaires, les fonds rémunèrent les professionnels d'investissement pour les deals présentés au comité d'investissement et finalement exécutés. Ces bonus représentent en général 1% à 2% du montant du deal, et peuvent même atteindre 4%. Quand on analyse les divers composants de la rémunération du personnel d'investissement, on voit que ces 'deal closing bonus' constituent environ 10% de la rémunération totale, que ce soit pour les fonds étrangers ou locaux.

(II) 'Cherry-picking' – l'option d'accompagner un deal présenté au comité d'investissement par un investissement personnel

Dans le monde des fonds chinois, le débat se situe encore au niveau des mérites d'un investissement obligatoire versus un investissement discrétionnaire (*cherry-picking*) pour les deals présentés au comité d'investissement. La solution déjà évidente en Europe d'une souscription systématique de l'équipe de gestion dans le fonds n'est pas si facilement mise en place, d'une part par la mentalité d'opportunisme et simplement la difficulté pour comprendre que le *cherry-picking* peut générer des conflits d'intérêt. Un autre facteur important qui entrave la souscription au niveau du fonds plutôt que le *cherry-picking*, vient de la structure juridique des fonds locaux : la structure d'une société, sans notion de closing ni de terme fixe, prévaut autant que la structure de *limited partnership*.

Cette pratique de co-investissement par les équipes est interdite par près de 70% des fonds étrangers, selon un sondage chinois**. La plupart des fonds

locaux quasi-étatiques n'y souscrivent pas non plus. Mais il ressort que plus de 50% des fonds locaux chinois permettent cette pratique. Avec un impact significatif sur la rémunération : parmi les directeurs d'investissement et les associés autorisés à faire des investissements 'cherry-picking', la moitié en ont dérivé 40% à 50% de leur rémunération totale, avec l'autre moitié citant un chiffre de 90%.

(III) *Carried interest* sur une base *deal-by-deal*

Le paiement de carried interest sur une base deal-by-deal, plutôt que sur tout le fonds, est assez répandu en Chine, poussé sans doute par un besoin de fidéliser le personnel dans une industrie de fort turnover. La situation n'est peut-être pas si différente des Etats-Unis, où presque 50% des fonds pratiquent la structure deal-by-deal, à l'opposé de l'Europe, où seulement 7% le font***. Le calcul du carried interest chez les fonds locaux peut par contre suivre d'autres règles que le 80:20 standard, et les clauses de waterfall/catchup usuelles dans les pays développés.

Enfin, on mentionnera qu'il existe également une autre catégorie de rémunération pour le personnel plus sénior : le logement et une voiture de fonction. En tout, un associé ou un directeur d'investissement peut avoir 6 composants de rémunération : le salaire de base, le bonus annuel, les émoluments en nature, le deal closing bonus, le deal-by-deal carried interest et les profits de co-investissement par cherry-picking.

Possibilité de contagion des pratiques?

Le segment des fonds locaux libellés en Yuan est un marché où les multiples de sortie par IPO domestique, se trouvant en moyenne au-dessus de **10x**, dépassent les performances de sorties (via IPO international) des fonds en devise. Les acteurs savent par ailleurs que des PER de 67 pour des IPOs sur les bourses chinoises sont irréels et ne peuvent pas durer. L'univers des fonds locaux a des réglementations moins contraignantes (notamment en matière d'autorisations d'investissement) et souvent des standards de gouvernance distincts. Le sponsorship et l'investissement dans des véhicules en Yuan étaient fermés aux investisseurs étrangers jusqu'à l'introduction récente de nouvelles réglementations dites **QFLP**, encore au stade expérimental. Plusieurs sociétés de gestion gérant des fonds étrangers ont créé leur fonds en Yuan afin de profiter des opportunités plus nombreuses et

plus rapides à exécuter. Les marques chinoises telles **CDH, Hony** etc ainsi que les grandes marques internationales telles **Sequoia, Carlyle, KKR** l'ont fait. La même équipe de gestion peut donc simultanément gérer des fonds dits étrangers, libellés en US\$ ou Euro, et des fonds en Yuan. Le débat actuel en Chine tourne autour des conflits d'intérêt potentiels et de l'inégalité de traitement des fonds étrangers, qui se trouvent désavantagés du point de vue des opportunités d'investissement et de sortie.

Même si le risque de contagion des termes et conditions propres au marché chinois semble faible, en raison des exigences des LPs internationaux, le poids des fonds locaux risque à terme de marginaliser les fonds en devise étrangère. Mais ça c'est un autre sujet.

* La Chine tente d'organiser l'industrie du private equity avec des réglementations développées en consultation entre les divers organes d'état. La rémunération incitative est traitée par exemple dans les « Interim Administrative Measures » émis par le State Council (Conseil d'Etat) après avoir intégré les contributions de la NDRC (la commission de développement et de la réforme) et 10 ministères.

**Sondage publié mars 2011 par Zero2ipo Research

***selon les chiffres Preqin 2010

ESG : Fraude chez Alibaba, 1^{er} groupe d'e-commerce en Chine

La société couronnée « venture exit de 2007 » bouleversée

Le 1^{er} site de e-commerce B2B en Chine a été secoué par des révélations de fraude commise par 2 300 vendeurs fictifs labellisés 'Gold Suppliers' (le plus haut niveau de confiance commerciale). Les mesures de réparation draconiennes prises par Jack Ma, le fondateur du groupe Alibaba, n'ont guère ému le marché : la démission du COO et du CEO, ainsi que le licenciement de certains des 100 membres du personnel complices étaient perçus comme un coup de relations publiques. La lutte contre les pratiques commerciales douteuses est un challenge continu, car la croissance du trafic dépasse les capacités de surveillance.

Le groupe Alibaba est souvent cité comme une des grandes *success stories* du venture en Chine. Jack Ma, un enfant de la Révolution Culturelle, ex-professeur d'anglais, a lancé un petit site internet rudimentaire en 1999. Son charisme a séduit **Yahoo**, qui détient 40% du groupe, un investissement qui vaut aujourd'hui environ **8x** la mise. Le groupe a également attiré entre 1999

et 2002 des capital-investisseurs tels que **Goldman Sachs, Fidelity Asia Ventures, Granite Global Ventures/Venture TDF** et **Softbank**. L'IPO à Hong Kong d'Alibaba.com, le site B2B du groupe, a généré des multiples importants pour ces investisseurs. (Aujourd'hui Alibaba.com a une capitalisation boursière d'environ US\$8,8Mds, et un CA de US\$853M.)

L'empire Alibaba comprend également **Taobao**, un site B2C (80% de parts de marché, 400 millions d'utilisateurs, écrasant **eBay**), **Alipay** (système de paiements, 50% de parts de marché), et **AliCloud** (datamining). Alibaba investit lui-même dans le private equity et a fait des acquisitions aux Etats-Unis, pour croître au-delà de la Chine. Taobao, le site B2C compte à lui seul 400 salariés en charge de la lutte contre la contrefaçon.

La presse financière chinoise décrit la vaine poursuite de richesse et la dégradation des valeurs éthiques en Chine à propos de cette affaire. Les amples liquidités et les succès récents américains encouragent une croissance vive du secteur de l'e-commerce : il existe par exemple plus de 3000 sociétés chinoises ressemblant à **Groupon** (site d'achats groupés, valorisé US\$25Mds). Ce secteur devrait attirer environ Yuan 5Mds (€555M) d'investissements en 2011 et souffre d'une pénurie de personnel. Le nombre de postes non pourvus dans ce secteur, faute de personnel qualifié, devrait dépasser 2 millions les 10 prochaines années.

« Toute affaire d'e-commerce qui atteint l'équivalent de Yuan 80M (€8M) de chiffres d'affaire lèvera Yuan100M de capital », dit un jeune patron chinois de 29 ans. Il dit que dès qu'un employé d'une société d'e-commerce fait croître le chiffre d'affaire jusqu'à l'équivalent de quelques millions d'Euros, il aura envie de partir créer sa propre affaire, la fibre entrepreneuriale oblige. Ce qui est sans doute plus souhaitable que les pratiques commerciales parallèles pour le profit personnel, au détriment de l'entreprise, un fléau qui afflige aussi bien les multinationales que les entreprises chinoises.

Retrouvez notre étude de cas « *The governance turnaround of a Chinese healthcare portfolio company* »



Suite à un cas de corruption impliquant les autorités réglementaires, l'engagement actif des LPs et du GP permet à la société de corriger ses défaillances en matière de gouvernance et de contrôle interne. La société réalise finalement un IPO reporté à cause de cet incident.

Ouvrage : « Responsible Investment »
Auteur du cas: Alexia W. Tye
Rédacteur en chef : T Rotherham de Hermes Equity Ownership Services
<http://www.peimedia.com/responsible>



RADAR ESG

Mixité des conseils d'administration

	% de femmes aux conseils d'administration
Norvège	35,6%
France	12,7%
- la barre de 10%-	
Hong Kong	9,4%
Chine	8,5%
Singapour	7,3%
Malaisie	6,3%
Taiwan	6,1%
Inde	4,8%
-les pires élèves-	
Corée	1,9%
Japon	0,9%

GovernanceMetrics International 08/03/2011 (Journée Internationale de la Femme)

« *We want sex equality* » - parce qu'il y a...

Un lien entre la diversité et la représentativité des *boards* et leur efficacité dans la prise de décision

2 investisseurs institutionnels thaïlandais se renforcent à l'international

Le bureau de sécurité social et le fonds de pension public accordent des mandats externes

Le bureau de sécurité social (**SSO**) et le fonds de pension public (**GPF**) boostent leur exposition à l'international. Gérant des encours de US\$25Mds et US\$13 Mds respectivement, ces deux entités externalisent la gestion de leurs actifs. Le SSO, qui a 80% de ses investissements dans l'obligataire, vient de lancer un appel d'offres pour 3 mandats de US\$200M dans 3 classes d'actifs : les actions cotées, l'immobilier et l'obligataire. Le GPF est plus avancé dans sa diversification, souhaitant se renforcer dans le private equity international, l'infrastructure, l'immobilier et les matières premières. Le fonds de pension a mandaté le consultant **Towers Watson** pour le conseiller en matière d'allocation d'actifs, de choix de gestionnaires et de gestion des risques à l'international.

Le fonds souverain chinois CIC en attente d'une nouvelle injection de capital

1er investissement imminent dans le private equity français

China Investment Corp (CIC), qui gère environ US\$300Mds d'actifs, a annoncé avoir essentiellement terminé d'investir ses capitaux. Le fonds souverain attend une nouvelle injection de l'Etat afin de reprendre son expansion. Il envisage de créer de nouvelles antennes internationales, en plus de Toronto et Hong Kong. CIC favorise les pays développés comme cible d'investissement. *Deputy general manager* Wang de CIC a livré ces remarques en marge des deux récents congrès annuels des organes législatifs et politiques du parti communiste chinois, où les grands axes de développement économique et social de la Chine sont débattus.

CIC a investi plus de US\$100Mds depuis sa création en 2007, en dehors du capital déployé via sa filiale **Huijin** qui gère une poche d'investissements stratégiques domestiques. Hormis des 'petites opérations', CIC ne peut plus faire de nouveaux investissements. Toute proportion gardée, car CIC dispose

encore d'actifs liquides représentant environ 10% de la valeur de son portefeuille qui peuvent être mobilisés pour de nouveaux deals.

Avec des réserves en devises de plus de US\$2,6 trillion (mille milliards), la Chine ne manque clairement pas de capitaux pour renflouer CIC. Le débat actuel est un jeu complexe de pouvoir entre le Ministère des Finances, la banque centrale et la **SAFE**, la toute puissante entité de contrôle des changes. Tous se battent pour défendre ou renforcer leur influence au sein de CIC, afin de profiter au mieux des bénéfices générés.

Suite aux désastres au Japon, Monsieur Wang a du également se défendre contre les remarques de la presse financière chinoise prétendant que CIC a essuyé de lourdes pertes dans ses investissements d'environ Yen 522 Mds dans 10 grosses sociétés japonaises, notamment **Tokyo Electric Power Co (Tepco)**.

En France, CIC étudie de très près une participation importante dans un fonds *midmarket*. Ce deal, une fois réalisé, constituera le 1^{er} investissement de CIC dans le private equity français.

Le fonds de pension national chinois prévoit de gérer Yuan 1000 Mds (€109Mds) d'actifs fin 2011

L'évaluation des fonds de private equity internationaux a commencé

Le Chairman du fonds de pension national chinois (NSSF) a récemment exposé les grandes lignes de l'expansion de la gestion d'actifs, également en marge des deux récents congrès annuels des organes législatifs et politiques de la Chine. Les encours gérés devraient atteindre Yuan 1000 Mds (€109Mds) fin 2011, pour ensuite atteindre Yuan 1500Mds à la fin du 12^e plan quinquennal en 2015. Le NSSF est financé principalement par un prélèvement statutaire de 10% des actions des entreprises étatiques introduites en bourse. Selon les projections, quelque Yuan 20Mds à 30Mds (€2Mds à €3Mds) de capitaux de cette provenance devraient entrer dans ses coffres chaque année dans l'avenir. Le fonds reçoit aussi des prélèvements des excédents budgétaires de l'Etat et des profits des sociétés étatiques.

Portefeuille du fonds de pension national chinois NSSF Allocation d'actifs



(chiffres 03/2011)

Déjà le 1^{er} investisseur institutionnel dans le private equity domestique, le NSSF ambitionne de rehausser ses investissements internationaux de 7% à 20% de son portefeuille. Dans les actions cotées, le NSSF a accordé plus de 10 mandats externes à des *asset managers* étrangers et sino-internationaux (parmi eux, **Fortis Haitong, ICBC Credit Suisse**).

Le NSSF a massivement sous-investi son allocation au private equity, selon son Vice-Chairman. Il est en train d'évaluer des fonds de private equity internationaux, afin de démarrer des investissements dans ce domaine.

AustralianSuper crée une équipe dédiée aux investissements dans l'infrastructure

Le fonds 'superannuation' AustralianSuper, gérant des encours de l'équivalent de US\$38Mds, vient de créer le poste de responsable global de l'infrastructure, une classe d'actif qui pèse plus de US\$5Mds dans son portefeuille. Environ la moitié de cette allocation est australienne, et l'autre distribuée entre USA, UK, Allemagne, Pologne et Chili. L'investissement se fait via des fonds ainsi qu'en direct. Le fonds a également une exposition de US\$1,5Mds sur le private equity.

Les encours du fonds devraient doubler dans les 10 ans à venir, pour atteindre US\$75Mds, grâce à la politique australienne de prélèvement obligatoire de 9% sur les salaires vers des comptes d'épargne 'superannuation'.



Publié mensuellement par :

Cabinet de conseil en investissement dans le private equity en Asie, intervenant pour le compte d'investisseurs européens.

Paris | Singapour | Shanghai

• 8 Villa du Mont Tonnerre, 75015 Paris, France Tel.+33 1 45 67 38 06 +33 6 13 54 36 28 • HSBC Tower, Office 06-22, 100 Lujiazui Ring Road, Shanghai 200120, China Tel. +86 21 6877 7700 +86 1376 1375 298 • 1 Greenview Crescent, Singapore 289311 Tel. +65 9127 9960

Contacter : Alexia W.Tye, Partner

Web: www.addventure-advisers.com • <http://fr.linkedin.com/in/alexiatyeaddventure>

Email: addventure@wanadoo.fr

Nos domaines d'expertise dans le private equity Asie :

- Gestion de portefeuille
- Elaboration et mise en œuvre des stratégies d'investissement
- Allocation d'actifs
- Mapping des fonds top quartile
- Evaluation, screening et due diligences
- Rapports et études
- Montage de nouveaux fonds et activités de gestion en Asie
- Soutien aux sociétés de portefeuille (M&A, développement commercial)

Un nouvel investisseur étatique malaisien cherche des deals directs dans l'énergie et l'agroalimentaire

1MDB, un nouvel véhicule d'investissement de l'état de Malaisie, se concentre sur l'investissement direct dans 4 secteurs : l'énergie, l'agro-alimentaire, le tourisme et l'immobilier. L'entité est ouverte aux investissements étrangers et

aux alliances stratégiques, dès lors qu'il y a une logique industrielle et un lien avec le développement économique malaisien. 1MDB dit pouvoir apporter du capital dans un ratio 50:50 (le promoteur international doit contribuer pour la moitié du capital). Dans ses choix sectoriels, les 2 premiers ont une logique naturelle car la Malaisie, producteur important d'hydrocarbures (gaz naturel) et de matières premières agricoles, cherche à développer d'autres sources d'énergie et à se diversifier dans la chaîne de valeur de l'*agribusiness*. Il peut y exister des synergies potentielles avec des entreprises françaises et européennes. L'investissement dans le tourisme et l'immobilier semble en revanche plutôt se tourner vers l'économie locale.

1MDB a noué des partenariats avec des entités des pays 'frères' musulmans du Golfe : **PetroSaudi**, **Mubadala** d'Abou Dhabi et la **Qatar Investment Authority**. Signe d'envergure internationale, son Advisory Board comprend des poids lourds tels que le Chairman du groupe financier chinois **CITIC** et Bernard Arnault de **LVMH**.

Un nouveau fonds de US\$750M pour canaliser les capitaux privés chinois

JV entre le groupe britannique de Jacob Rothschild et Creat (Chine)

Suite au projet de fonds de US\$500M du hongkongais First Eastern visant des investissements dans les PME britanniques, un 2^e fonds avec une thématique similaire a été lancé. Il s'agit d'une JV entre le groupe privé chinois **Creat** et **RIT Capital Partners**, un *investment trust* coté au LSE, piloté par Lord Jacob Rothschild. Les capitaux proviendront des sociétés chinoises membres de la nouvelle chambre de commerce internationale du secteur privé chinois, chargée de faciliter les investissements à l'international.

En téléchargeant EVeille - La Lettre du Private Equity en Asie sous forme PDF, vous vous engagez à respecter la législation sur les droits d'auteur. L'impression sur papier, la transmission par voie électronique ou la copie du fichier est strictement réservée à votre usage personnel ou celui de votre société. Les conditions d'abonnement interdisent toute transmission de l'ouvrage en dehors de votre société sans la permission de AddVenture.

BULLETIN D'ABONNEMENT

OUI, je m'abonne pour 1 an à EVeille La Lettre du Private Equity en Asie (12 numéros + les suppléments ponctuels + invitations aux ateliers thématiques)

Nom : _____ Prénom : _____

Société : _____

Fonction : _____

Adresse : _____

Code Postal : _____ Ville _____

No de tél : _____ (fixe) _____ (portable)

et de recevoir **EVeille La Lettre du Private Equity en Asie** en version pdf

à/aux adresse(s) email suivante(s) : _____

Je joins le règlement de €836 HT par an (TVA €163):
par chèque par virement

à l'ordre de AddVenture/Wai-Chun Tye, ING Direct N.V., 40 Ave des Terroirs de France, 75616 Paris Cedex 12 Code Banque 14559, Code Guichet 00100, No de compte 40000138160, Clé 22

Signature : _____ Date _____

Formulaire à retourner par email ou courrier à :

Alexia Tye, Partner

8 Villa du Mont Tonnerre, 75015 Paris, France Tel.+33 1 45 67 38 06 +33 6 13 54 36 28

addventure@wanadoo.fr