



EVeille

La Lettre du Private Equity en Asie
Numéro 6 - décembre 2010

Editorial

TOP SECRET WikiKorea

Un nouveau télégramme dévoilé :

De : L'ambassade de la République Démocratique Populaire de Corée, (Corée du Nord), Londres

A : Ministère des Affaires Etrangères, Pyongyang

Objet : Notre suprématie renforcée

C'est marrant de voir toute l'excitation que nos tirs d'artillerie contre la Corée du Sud a provoqué. Cela a eu le résultat désiré - attirer l'attention sur notre grand pays et nous permettre de gagner plus de concessions. Ils ne savent pas que la réunification de la péninsule coréenne sera menée, pacifiquement, par la Corée du Nord. Comment les Sud-Coréens osent-ils affirmer le contraire ! Les Américains prédisent la chute de notre régime après la mort de notre Cher Leader. Les Chinois imaginent qu'ils ont de l'influence sur nous. La réalité est que tout le monde nous craint, car la Corée réunifiée écrasera la Chine et le Japon. En plus les études PISA ont montré que le peuple coréen est leader mondial en mathématiques, sciences et lecture.

Nos amis iraniens assistent à nos manœuvres d'artillerie, car ils ont beaucoup à apprendre de nous. Mais je me permets de dire qu'ils savent mieux contourner les sanctions économiques - j'ai moins faim vivant ici, où je peux trouver mon *kimchi* quotidien. C'est ridicule se qui se passe actuellement avec Wikileaks. Les Américains ont l'air de clowns. Heureusement, avec notre système étanche de contrôle d'information, cela ne peut pas nous arriver.

Chers lecteurs d'*EVeille*, le texte ci-dessus est purement fictif et toute référence à une situation existante est purement intentionnelle. Ma citation Wikileaks préférée (et celle-ci est vraie) reste ce bijou du prince héritier d'Abou Dhabi à propos des Iraniens: «*Un peuple qui a la patience et la concentration pour œuvrer des années sur le tissage d'un seul tapis est capable de patienter des décennies, afin d'arriver à ses grands buts ultimes*».

Bonnes fêtes ! ■



Alexia
W. Tye

RAPPEL à nos lecteurs non-clients :

Merci de compléter et retourner le bulletin d'abonnement de ***EVeille* La Lettre du Private Equity en Asie** pour 2011

NB : Tous les clients de AddVenture Advisers reçoivent ce mensuel automatiquement



3 sorties records en un mois pour le fonds chinois CDH IPOs sur NYSE et à Hong Kong

Les sorties ont repris pour le fonds CDH. Dans l'espace d'un mois, 3 sociétés du portefeuille ont réussi leur introduction en bourse. Deux d'entre elles se sont introduites sur NYSE : **Syswin Brokerage** (services immobiliers) et **Xueda** (éducation), levant respectivement US\$67M et US\$128M. **China Modern Dairy** (agro-alimentaire), la 3^e, s'est introduite à la bourse de Hong Kong (HKEx). Cette dernière a levé l'équivalent de €339M à un PER de plus de 60, sursouscrit 4x malgré sa valorisation très élevée. Nous ferons un zoom dans ce numéro de *EVeille*, sur la thématique des investissements dans le secteur de la consommation (alimentation).

Quant au secteur des services immobiliers (transactions immobilières et services connexes), il existe actuellement une fièvre de proportion épique en Chine: les prix ont atteint 22x le revenu des ménages à Pékin, par rapport à 8x à Tokyo et 6,4x au pic du *subprime* aux Etats-Unis.

CDH est un des fonds les plus grands et les plus respectés en Chine, fondé en 2002. Il a clôturé son 4^e fonds *growth capital* à US\$1,4Md en début 2010, et gère également 2 fonds venture et des fonds en Yuan. A ses débuts il a été sponsorisé par **GIC*** (Government of Singapore Investment Corporation). Les fonds CDH figurent dans les portefeuilles des principaux fonds de fonds et investisseurs institutionnels actifs en Chine.

*L'équipe GIC à laquelle appartenait Alexia W. Tye. Certains membres de cette équipe ont rejoint CDH par la suite.

Buyout Corée : enfin un acquéreur à US\$4,1Mds pour KEB

Le fonds Lone Star aura triplé sa mise, sous réserve des autorisations réglementaires

Le fonds distress **Lone Star**, basé à Dallas, gérant US\$24 Mds d'encours globalement, est un des plus grands investisseurs dans les marchés de private equity en Corée et au Japon. A la différence des économies en voie de développement en Asie, ces marchés sont dominés par le buyout, avec peu de deals mais de montant important.

Lone Star a pris une participation dans la banque fragilisée **KEB (Korea Exchange Bank)** en 2003, détenant jusqu'à 64,62%. Une partie de son investissement a été vendue en 2007, suscitant aussitôt beaucoup de controverses. Dans un climat de nationalisme économique rehaussé, les investisseurs étrangers étaient critiqués pour s'être enrichis sur des actifs coréens. Un procès prolongé a également mis en cause des fonctionnaires du Ministère des Finances et le management de KEB, accusés de céder l'actif à un prix délibérément sous-évalué. Finalement, le jugement a blanchi les acteurs.

KEB a été assainie depuis la prise de contrôle de Lone Star. Depuis 18 mois, Lone Star cherchait à céder sa participation majoritaire restante de 51,02%. Beaucoup de prétendants parmi des banques et des fonds de private equity domestiques et internationaux se sont finalement désistés, y compris **HSBC** et **Australia and New Zealand Banking Group**. Chaque fois, soit le prix, soit les disputes juridiques ont détourné les acquéreurs potentiels.

Le gagnant final, le coréen **Hana Financial Group**, qui visait d'autres cibles dans un paysage de consolidation des institutions financières, a signé un accord pour acquérir la participation de Lone Star à plus de 1,1x l'actif net comptable (*book value*) de KEB. Soit environ 16% au-dessus de son prix de bourse, considéré comme assez cher par rapport aux comparables coréens et à la valorisation de Hana Financial Group lui-même.

Lone Star a déjà récupéré une partie significative de son investissement, via des dividendes, et au final peut tripler sa mise initiale. Il est cependant un peu tôt pour déboucher le champagne, car la transaction dépendra de l'autorisation de la FSC, l'autorité de réglementation financière coréenne. En invoquant une

clause de la loi bancaire interdisant aux 'non-financially focused companies' de détenir une participation majoritaire dans une banque coréenne, l'investissement d'origine peut être déclaré illégal.

En outre, le fisc coréen, le National Taxation Service, s'apprête aussi à réclamer à Lone Star des impôts sur les plus-values, sujet de contentieux lors de la première cession en 2007. Brandissant l'argument que l'investissement, fait via une filiale belge, devrait être exonéré d'impôts selon la convention fiscale Corée-Belgique, Lone Star a refusé d'acquiescer à l'époque les presque €800M d'impôts sur les plus-values. Le jugement est en attente.

Pour tenter d'apaiser l'acrimonie, le fondateur et CEO de Lone Star a également promis en 2006 de faire un don de Won 100Mds (€66M) aux bonnes œuvres coréennes une fois que ses plus-values seraient concrétisées.

Les bourses NASDAQ et NYSE se battent pour accueillir les sociétés chinoises

L'innovation et la croissance plaisent aux investisseurs

Il y a encore quelques années, les investisseurs internationaux soulevaient fréquemment le sujet de la liquidité pour le private equity asiatique. La situation a évolué de manière impressionnante, surtout pour la Chine.

En 2010, les pays émergents totalisent 70% des introductions en bourse et 14 des 20 plus grosses opérations boursières dans le monde*. Les Asiatiques, notamment la Chine, font l'essentiel du spectacle.

Et c'est vers les Etats-Unis que les entrepreneurs de ces économies émergentes se précipitent.

Ses 2 bourses principales, NYSE et NASDAQ, se battent pour attirer les sociétés chinoises, notamment dans le secteur de la technologie (biotech, IT, et surtout l'innovation commerciale et l'internet). NYSE assouplit ses règles pour accommoder des *small cap*, augmentant la part des sociétés tech et cleantech dans sa cote de 12% à 38%. NASDAQ reste le leader en nombre de sociétés chinoises cotées, et la Chine est son plus grand marché source.

Une des plus grandes *success stories* de cotation américaine est celle de **Baidu**^{**}, 1^{ère} société chinoise de moteur de recherche (éclipsant Google en Chine). Cotée en 2005, elle fait partie de l'indice **NASDAQ-100**, avec une capitalisation boursière de US\$29Mds.

NASDAQ :
Nombre de sociétés asiatiques cotées

Zone/Pays d'origine	No de sociétés
Asie	256
dont: Chine	182
Hong Kong	21
Japon	18
Taiwan	11
Inde	11
Corée du Sud	8
(pour comparaison)	
Europe	150

Données 12/2010

Plus de 20 sociétés chinoises se sont introduites sur NYSE cette année, battant son record de 2007. Deux sociétés internet, **Dang Dang** et **Youku**, y ont récemment marqué des performances impressionnantes. Youku, presque par accident le quasi-homophone de **Youtube**, est le 1^{er} site chinois de vidéo avec une audience de 252 millions d'internautes. L'action a clôturé le premier jour de cotation avec une hausse de plus de 150% sur son prix d'introduction. Le cours est retombé de 40% depuis.

Cette exubérance est bien sûr cyclique : au pic de la crise de 2008, seulement 2 entreprises chinoises ont réussi une introduction sur NYSE. Elle est aussi sélective, réservée aux *'first movers'* dans les segments porteurs, et aux équivalents chinois de sociétés telles **Google**, **Facebook** et **Amazon**.

D'autres bourses se positionnent aussi pour cet énorme marché : **Paris Europlace** se désole d'avoir seulement 22 entreprises chinoises cotées sur Euronext Paris. Mais les vrais géants mondiaux sont les bourses de Hong Kong, Shenzhen et Shanghai : elles ont levé le plus gros montant de capital

cette année et constituent le principal moyen de sortie pour les sociétés de portefeuille de private equity en Chine.

^{*}Données E&Y, Dealogic.

^{**}Société de portefeuille d'un fonds sélectionné par AddVenture pour ses clients

Chine/Asie : Thématique d'investissement - la consommation

Avec une urbanisation galopante et l'augmentation rapide du revenu de la population chinoise, une des principales thématiques du capital-investissement en Chine est naturellement la consommation. On parle d'« une classe moyenne de 450 millions de personnes », ou de « plus de 40 villes abritant au moins 6 millions d'habitants ». Le miracle de la consommation chinoise résulte à la fois de la loi des grands nombres, et d'un point de départ encore bas. La consommation intérieure ne constitue qu'environ **35%** du PNB en Chine. Avec la transformation structurelle de l'économie chinoise en cours, ce niveau a un fort potentiel de hausse (les chiffres pour d'autres pays disposant d'un grand marché intérieur : USA, 67%, l'Inde 60%, les Philippines 75%).

PRODUITS DE CONSOMMATION Croissance de la demande en Chine

SEGMENT	2001-2010 % p.a.	2008-2010 % p.a.
Automobile	45,6	24,1
Téléphones portables	27,9	8,5
Ordinateurs	26,5	13,5
Appareils de photo	24,5	11,3
Electroménager		
Fours micro-ondes	16,7	7,5
Réfrigérateurs	5,8	4,8
Laves-linge	4,5	4,4

Les taux de croissance se modèrent dans certains segments plus basiques de la 'première vague', mais restent très importants dans les secteurs où le taux d'équipement est encore bien en-deçà des niveaux occidentaux, par exemple

dans le secteur automobile. Le secteur du luxe, encore plus impressionnant, croît actuellement à plus de 30% p.a..

Rappelons qu'il existe plusieurs façons de bénéficier de la croissance chinoise. L'importance des flux commerciaux intra-Asie fait que la croissance chinoise tire notamment les exportateurs asiatiques, aussi bien pour les produits finaux qu'intermédiaires. Les produits électroniques en sont un exemple, constituant un moteur de croissance pour les principaux pays producteurs : Taiwan, Corée, Singapour, Thaïlande et Malaisie.

Pendant les 2 dernières années, l'Asie-10* a généré €135Mds de consommation supplémentaire, par rapport à €5Mds aux Etats-Unis, et une contraction de €15Mds en Europe. La Chine constitue presque les 2/3 de cette croissance de la consommation.

Au-delà de la Chine, la plupart des fonds généralistes en Asie ont aussi pour thème principal d'investissement la consommation et la distribution. Ce segment en Asie pèse US\$5 400Mds en 2010, dépassant largement les Etats-Unis. Avec les plans de stimulation des gouvernements, la consommation devrait croître au rythme de 6% p.a. au cours des 4 prochaines années.

*Asie-10 = Inde, Chine, Taiwan, Hong Kong, Corée et Sud-Est Asie (Singapour, Malaisie, Thaïlande, Philippines et Indonésie). Source des données: DBS Singapour, PWC.

L'alimentation: quand le Chinois boira autant de lait qu'un Français

Tournons-nous vers le secteur de l'alimentation, et spécifiquement les produits laitiers, avec la spectaculaire sortie de **China Modern Dairy**, société de portefeuille de CDH. Elle fait partie des 3 sociétés productrices de lait qui se sont introduites sur la bourse de Hong Kong en l'espace d'un mois, jusqu'à fin novembre. En tout, plus de 10 sociétés chinoises opérant dans ce segment sont cotées.

Les investisseurs ont-ils oublié le scandale du lait frelaté en 2008 qui a rendu malades 300 000 bébés et causé 6 morts ? Après une période de grande méfiance, la consommation a repris et les autorités ont mis en place des procédures plus strictes de contrôle de qualité. La sécurité alimentaire reste néanmoins un souci en Chine. China Modern Dairy se place favorablement

vis-à-vis de ses concurrents avec ses fermes modernes et d'échelle industrielle.

**TABLEAU DE BORD
L'IPO de la PME China Modern Dairy**

Activité	Elevage et Production de lait cru
Date d'établissement	2005
Fonds investisseurs	KKR, CDH, Brightmoon (détenant post-IPO 36% de la société)
Revenu*	€67M (équivalent)
Croissance des revenus*	76%
Marge nette	18,4%
Montant levé	€339M (équivalent)
PER (sur bénéfices prévisionnels 2010/11)	62

*période 6/2009 à 6/2010

Dans le contexte culturel de la Chine, et d'ailleurs plus généralement en Asie, les produits laitiers ne sont pas un achat de première nécessité, mais représentent une consommation presque discrétionnaire. La consommation par tête d'habitant est de **15kg**, à comparer à 90kg pour l'Union Européenne. Avec un rythme d'urbanisation rapide (la consommation en ville est le double des campagnes), et le désir des ménages de bien nourrir l'enfant unique, la croissance de la consommation est assurée. La consommation - corrélée avec le PNB par tête** - n'atteindra sans doute pas le niveau de la France, mais peut facilement tripler si l'on compare l'expérience des voisins culturellement proches comme la Corée.

La valorisation élevée peut être relativisée par le taux de croissance des bénéfices, et si le rythme historique est maintenu, le PER serait réduit à 34 pour la période prévisionnelle suivante. Il faut noter que China Modern Dairy

fournit environ 98% de sa production à une société, pour qui China Modern Dairy représente moins de 5% de ses achats de lait cru. Ce gros collecteur est **Mengniu** (1er groupe laitier en Chine, l'équivalent de Danone). Mengniu fait partie d'un quasi-oligopole de produits laitiers en Chine et détient le pouvoir de négociation en matière de fixation de prix. (La situation n'est pas dissimilaire de la filière laitière en France.) Par ailleurs plusieurs membres du management sont communs aux 2 sociétés, et Mengniu a souscrit une tranche de l'IPO en tant qu'investisseur *cornerstone* : il faudrait considérer China Modern Dairy comme un producteur captif dans une intégration en amont.

Mengniu est elle-même une success story du portefeuille du fonds **CDH**. Née en 1999 en Mongolie Intérieure, et introduite en bourse en 2004, elle illustre parfaitement comment le private equity assure la création d'un leader, en lui donnant les moyens de ses ambitions. C'est une stratégie qui a marché dans les paysages concurrentiels quasi-vierges en Chine, où tout était à créer et où il était capital de devenir très gros très vite.

Rappelons que Mengniu est un des candidats acquéreurs qui s'est manifesté dans le dossier **Yoplait**, en cours de cession par le fonds **PAI**.

***China Dairy Statistical Yearbook*

Un commentaire ou une demande de renseignement ?
Contactez Alexia Tye, Associé : addventure@wanadoo.fr



L'équipe de HSBC Private Equity Asia finalise son spinoff

HSBC Private Equity Asia, l'activité d'investissement direct en Asie de la banque HSBC est désormais indépendante. Lié en partie seulement au besoin de la banque de se conformer aux nouvelles normes prudentielles, notamment l'Acte **Dodd-Frank** (et sa **Volcker Rule**), le MBO amiable a été négocié pendant plusieurs mois. L'équipe de 17 Asiatiques et Occidentaux est dorénavant appelée **Headland Capital Partners**.

HSBC Private Equity Asia a un historique datant de 1989, et gère actuellement ses 5^e et 6^e fonds de private equity, et 3 fonds venture. Un total de US\$2Mds

a été investi dans plus de 136 sociétés pan-Asiatiques. Les fonds gérés couvrent tout le spectre early stage - capital développement midmarket - buyout, notamment dans les produits de grande consommation, l'équipement industriel et la technologie.

Les LPs existants ont participé à la validation des termes du MBO. **HSBC** est un investisseur significatif dans les fonds existants, même si l'activité est majoritairement pour compte de tiers. La banque conservera 19,9% de la société de gestion.

ISR Corée : Un secteur en croissance rapide

Déjà US\$ 3,3 Mds d'actifs ISR gérés en Corée

En Asie, la Corée se distingue par un niveau élevé de sensibilisation en matière d'investissement responsable et l'ESG. Sans doute en partie lié au fait que le secrétaire général des Nations Unis est un Coréen, le nombre de signataires coréens des **UNPRI** (United Nations Principles for Responsible Investment) est le plus élevé parmi les pays asiatiques. La Corée y compte 18 signataires. Par ailleurs les grands pays asiatiques sont remarquables par leur faible adhésion aux UNPRI : aucun signataire de la Chine, et seulement 4 de l'Inde. Alors que même les petits pays/territoires comme Singapour ou Hong Kong en ont davantage : 6 et 8 respectivement*. (*A titre de comparaison, la France compte 65 signataires des UNPRI.*)

Fondé en 2007, le **Kosif** (Korea Sustainability Investment Forum), l'équivalent de **Eurosif** en Europe, œuvre pour promouvoir le concept d'ISR en Corée, dont les encours s'élèvent déjà à US\$ 3,3 Mds. Un tiers de ces encours est investi par le fonds de pension national coréen **NPS**, travaillant étroitement avec Kosif. Kosif se fixe comme priorité d'aider les institutionnels coréens à accroître leurs investissements socialement responsables, notamment dans le domaine de la gestion/réduction de carbone et les solutions au réchauffement climatique.

**AddVenture, incorporé à Singapour, est un signataire des UNPRI et participera au groupe de travail sur les marchés émergents piloté par le fonds de pension britannique Hermes. Hong Kong est également le siège de l'Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia*

HORS SERIE : à paraître après Noël

« ***EVeille* La Lettre du Private Equity en Asie 2010 YEAR END REVIEW** »

Les investisseurs chinois candidats à des acquisitions industrielles en Europe

Des dossiers de 3i et PAI attirent des acquéreurs chinois

Suite à l'exhortation « go global » de l'Etat chinois, les entreprises chinoises ont accru leurs investissements internationaux (+50% au S1 2010). Les centres d'intérêt des investisseurs stratégiques chinois vont au-delà de la thématique des ressources naturelles et de l'énergie. Les secteurs IT, *manufacturing*, produits de consommation et les loisirs sont également des cibles. Les motivations tournent autour du souhait d'acquérir des technologies, d'exploiter des marques ou des technologies en licence en Chine, d'accéder à de nouveaux marchés, ou d'acquérir des marques globales (notamment dans le luxe). La majorité (environ 80%) des entreprises chinoises participant dans le M&A international sont liées à l'Etat, et peuvent bénéficier d'un soutien financier généreux. Devant les challenges d'intégration et de management, les *track records* n'ont pas toujours été très réussis. Les rapprochements entre des divisions de **Alcatel** et de **Thomson** avec le chinois **TCL** sont parfois cités comme des contre-exemples. Les Chinois estiment que la France est le 2^e marché de M&A le plus difficile, après les Etats-Unis*.

Un des premiers dossiers emblématiques a été l'acquisition de la division PC d'**IBM** en 2004 par le fabricant **Lenovo**, opération de US\$1,25Mds soutenue par le fonds **TPG**. En septembre de cette année, le chinois **Fosun** a rejoint l'actionnariat du **Club Med**. Un autre exemple est l'acquisition de **Volvo** par **Geely Auto**. De plus en plus, les investisseurs chinois se manifestent dans des dossiers de cession des fonds de private equity européens, notamment du segment buyout. Une autre tendance importante est l'apparition des fonds de buyout asiatiques comme acquéreurs potentiels d'entreprises européennes et américaines, dès lors qu'une part importante de leur activité est liée à l'Asie.

Les trouble-fête chinois

Le fabricant néerlandais de câbles **Draka** a été l'objet d'une OPA hostile lancée par le français **Nexans** (numéro 1 mondial du secteur). L'Italien **Prysmian** (numéro 2 mondial), ayant renchéri de presque 15% sur le prix proposé par Nexans, était sur le point de conclure l'union. C'est alors que le chinois **Tianjin Xinmao** s'est invité par surprise dans cette bataille pour la consolidation du câble européen. Le conglomérat chinois, fondé il y a 10 ans par un ex-militaire devenu entrepreneur, est basé dans la ville portuaire de Tianjin (12 millions d'habitants, environ 100km au sud-est de Pékin). Employant 30 000 salariés, Tianjin Xinmao exploite 30 filières industrielles différentes, y compris 8 parcs de haute technologie. Son offre est presque **20% plus élevée** que le prix proposé par Prysmian, et qui plus est, sera réglée en cash, alors que l'Italien a proposé la moitié de son offre en titres.

Tianjin Xinmao est un *nobody* dans le secteur du câble, où les Coréens sont bien mieux placés en Asie. Il n'a fait aucune opération M&A à l'international. Il affirme disposer du financement bancaire chinois pour le montant de l'acquisition de €1Md, et du soutien des autorités réglementaires chinoises. La Chine constitue presque 50% de la demande de câble en fibre optique dans le monde, et Tianjin Xinmao souhaite introduire les technologies de Draka en Asie, tout en promettant de conserver la R&D dans les entités actuelles.

Le fonds **Kempen Capital** a exigé que l'offre chinoise soit examinée, et l'Etat néerlandais s'est exprimé favorablement. Ils ont demandé des détails sur l'identité et l'actionnariat réel de ce groupe afin d'étudier le dossier.

**Sondage de EIU en 3/2010 auprès des entreprises chinoises présentes, ou contemplant une présence, dans l'investissement à l'étranger.*

3i vend Hyva à un fonds de buyout asiatique

3i avait investi €30,7M en fonds propres dans le MBO de la société de composants de systèmes hydrauliques **Hyva** en 2004. Souhaitant sortir, 3i a récemment lancé un appel d'offre affichant une étiquette de prix à €600M. Un groupe industriel chinois, **Chongqing Machinery & Electric Co**, coté à la bourse de Hong Kong, s'est manifesté. Finalement, un accord de cession à €525M a été conclu avec un consortium mené par le fonds de buyout pan-asiatique **Unitas**, fondé en 1999 sous le nom de JP Morgan Partners Asia. 3i réalisera environ **10x sa mise** initiale (net de refinancement, recapitalisation et tours supplémentaires). Pendant la participation de 3i, Hyva s'est transformée

d'une société néerlandaise en une entreprise globale réalisant 70% de son chiffre d'affaire dans les pays émergents tels la Chine, l'Inde et le Brésil, avec des taux de croissance de 20% p.a..

Le chinois **Mengniu** est un prétendant parmi une dizaine de candidats qui seraient en train d'examiner le dossier **Yoplait**, l'offre de rachat de €1,4Mds de **Lactalis** ayant été rejetée par **PAI** et son co-actionnaire.

LES CANDIDATS CHINOIS aux OPAs et Cessions en cours

CEDANT	CIBLE	SECTEUR	CANDIDATS ACQUEREURS	CONCURRENT CHINOIS
PAI /Sodiaal	Yoplait	Alimentaire	Lactalis, Kraft, Pepsico, Nestlé, Lala, General Mills Unilever, le FSI	Mengniu
3i	Hyva	Biens d'équipement (hydraulique)	Les fonds Permira, Unitas (siège à Hong Kong)	Chongqing Machinery & Electric Co
Kempen Capital Management, Famille Fentener van Vlissingen (Pays-Bas)	Draka	Biens d'équipement (câble)	Nexans, Prysmian (Italie)	Tianjin Xinmao

En conclusion, quelques conseils à retenir pour ceux qui envisagent d'accueillir un investisseur chinois:

Réglementaire

Les autorisations réglementaires en Chine sont lourdes et longues (il faut la signature du Conseil d'Etat, du Ministère de Commerce, de la NDRC, de la commission qui supervise les entreprises étatiques, etc). Il faut en plus l'autorisation de la SAFE pour les flux de devise, et toute garantie ou nantissement libellés en devise étrangère. Tout cela fait que les acquéreurs chinois ne peuvent pas facilement adhérer à un processus d'appel d'offres classique.

Manque d'expérience

Les entreprises chinoises manquent d'expérience dans la négociation des deals à l'étranger et il leur manque également des compétences en management. Il faut prévoir la formation interculturelle, des échanges de managers etc pour améliorer l'intégration post-acquisition.

Les engagements et la transparence d'information

Même si la tendance à soupçonner toute société chinoise d'être un organe de l'Etat chinois est trop simpliste, il faut exiger une communication claire et transparente sur la gouvernance, l'actionariat, et le rôle de l'Etat. Les contrats doivent être très solides sur le devenir des outils de production et les limites de la délocalisation.

La Poste Coréenne sélectionne des gestionnaires

Objectif : s'internationaliser et tripler l'exposition aux alternatifs

La poche assurance de la poste coréenne, avec des encours d'investissements de **US\$26 Mds**, se fixe comme priorité la définition d'une stratégie d'investissement internationale, et de doubler ou tripler son allocation aux investissements alternatifs. L'organisme étatique a lancé des appels d'offres aussi bien pour les actions cotées des marchés développés et émergents (2 gestionnaires pour chaque compartiment), que pour les alternatifs. Ce dernier segment est défini comme le *private equity*, les matières premières et l'immobilier, direct et via des fonds. La réception des dossiers de candidature a clôturé fin novembre. L'appel d'offre pour la classe des alternatifs portait sur la sélection d'un consultant (*investment adviser*) qui

sera responsable d'études, d'analyses et de recommandations sur la stratégie d'investissement.

Les documents de soumission étaient obligatoirement en langue coréenne. Deux sociétés de gestion d'actifs et une société de notation locales assisteront **Korea Post** dans la procédure de sélection.

L'autre poche de Korea Post, le pôle épargne, gère un portefeuille total de **US\$44 Mds**, et peut parfois mener des investissements en parallèle avec le pôle assurance. Ces établissements publics rejoignent les rangs de ses confrères le fonds souverain et le fonds de pension national coréens dans la recherche d'opportunités dans le *private equity* international (voir le numéro de novembre de *EVeille*).

La Municipalité de Shanghai soutient EMAlternatives le 1er fonds de fonds en Yuan

Le district Minhang de la Municipalité de Shanghai s'engage à hauteur de l'équivalent de US\$75M dans le fonds de fonds en devise locale de **Yimei Capital Management**, la filiale chinoise de **EMAlternatives**, une société de gestion fondée par un ancien de **Alpinvest**. Poussés par les tendances du marché du *private equity* chinois et l'environnement réglementaire et financier favorisant les fonds en devise locale, plusieurs gérants internationaux se sont rués vers la création de fonds directs en Yuan. Les fonds de fonds créés par des sponsors étrangers dédiés à la Chine, et *a fortiori* en Yuan, sont rares.

Le plus gros fonds de fonds en devise chinoise est celui qui vient d'être annoncé par **China Development Bank**, avec un objectif colossal de Yuan 60Mds (€6,8Mds). Le fonds est un partenariat avec le **Suzhou Industrial Park**, à ses débuts une joint venture entre le Gouvernement de Singapour et la ville de Suzhou. Le premier closing de Yuan 15Mds (€1,7Mds) serait imminent, souscrit par les 2 sponsors et des LPs domestiques (fonds de pension, assureurs).

Temasek, « l'autre » fonds souverain de Singapour Investissement selon une logique de filière industrielle

Temasek Holdings, établi en 1974 et gérant des encours de US\$ 144 Mds, est moins souvent évoqué que son cousin GIC, dans les cercles des investisseurs financiers.

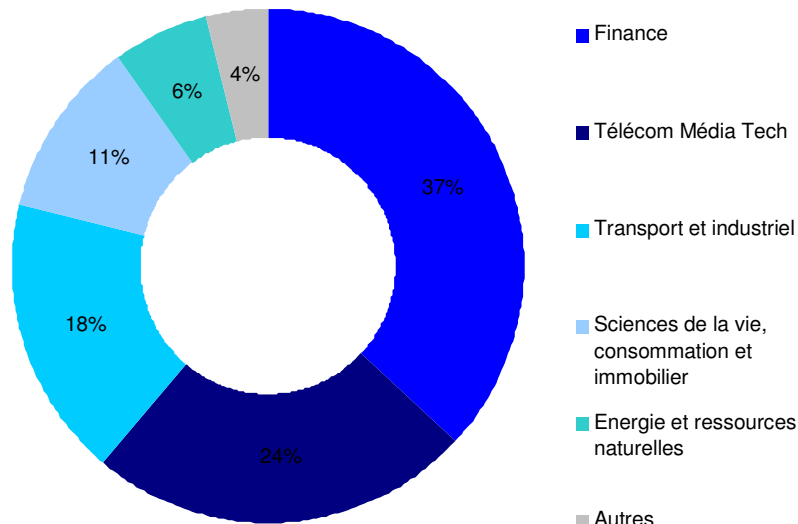
Ses ressources provenant des distributions de son portefeuille, et non pas des réserves en devise comme dans le cas de **GIC**, Temasek s'apparente plus à un holding d'investissement d'Etat qu'à un fonds souverain. Tous les poids lourds de l'industrie et des services singapouriens (Singapore Airlines, Singapore Telecom, Singapore Technologies etc) ont Temasek comme actionnaire principal.

Temasek a une exposition de 20% aux 'pays OCDE', et presque 80% à l'Asie. Sa stratégie d'investissement est motivée par des thématiques larges, telles des opportunités qui transforment l'économie ou qui bénéficient de la croissance de la classe moyenne, et des entreprises ayant des avantages compétitifs pour devenir des leaders à l'échelle globale.

Bénéficiant d'une notation de crédit de AAA, Temasek compte des membres du *whos who* de la finance, de l'industrie et de la recherche dans son comité d'advisers internationaux. Le fondateur et chairman du mégafonds **TPG** en est un membre.

VENTILATION DU PORTEFEUILLE DE TEMASEK

FOCUS SECTORIELS DU PORTEFEUILLE DE US\$144Mds au 3/2010



Temasek a régulièrement recours aux marchés de capitaux, ayant un penchant pour la création de produits de 'securitization': la titrisation des cashflows générés par des actifs. Le holding a ainsi mis en bourse des *investment trusts* immobiliers et d'infrastructure logistique, combinant des actifs murs et des actifs en démarrage. Temasek a une division dédiée à l'infrastructure et aux transports, pilotée par K.Y. Wong.

Publié mensuellement par :



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

Nos domaines d'expertise dans le private equity Asie :

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

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

Web: www.addventure-advisers.com ▪ <http://fr.linkedin.com/in/alexiatyeadventure>
Email: addventure@wanadoo.fr

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.



CERTAINES DE NOS RECENTES INTERVENTIONS

Construction d'un portefeuille de fonds *midmarket* chinois pour un investisseur français

Montage d'un fonds direct Chine pour un sponsor et asset manager européen

Etude sur les termes et conditions des fonds venture et capital-développement

Mapping d'un univers de nouveaux gérants

Feuille de route d'un partenariat entre une institution financière européenne et un LP asiatique

NOS NOUVEAUX PROJETS POUR DEBUT 2011

Mapping des fonds Asie *top quartile* selon des critères ESG ;
Solutions et stratégies pour les fonds ESG non *top quartile*

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