



The Grape Wall of China et le fabuleux destin des PME françaises

Les scandales de sécurité alimentaire touchent non seulement le Château Lafite 1982.....

La contrefaçon des vins est un *big business* en Chine. La Chine n'est pour le moment que le 8^e consommateur de vins au monde, mais le taux de croissance des importations est d'environ 70% par an. Et les grands crus français sont très appréciés par les hommes d'affaires et les grandes fortunes chinoises, souvent pour impressionner leurs invités par leur prix élevé. Château Lafite s'est imposé comme le vin officieux pour les grands repas d'affaires. Les collectionneurs chinois achètent de grandes quantités du légendaire **Château Lafite 1982**, dont 70% des bouteilles qui circulent sont fausses. Rien que les bouteilles **vides** de ce millésime se vendent près de €1000 au marché noir, que les fraudeurs achètent pour les remplir avec d'autres vins. Même les vins de prix modeste, et les vins chinois, peuvent être piratés. Le consommateur le remarque moins facilement surtout quand il les boit mélangés avec du coca ou du jus d'orange...

En dehors des vins, la question de la sécurité alimentaire touche beaucoup de segments en Chine: l'incident de contamination par mélamine des poudres de lait (tuant 6 bébés et rendant malade 300 000 personnes) en 2008 a resurgi de nouveau. Beaucoup des sociétés laitières affectées figurent dans le portefeuille de fonds de private equity. Il y a même du *tofu* contrefait et les pains à la vapeur faits de restes recyclés. Et de faux œufs : on peut produire une parfaite imitation des œufs conservés, un aliment traditionnel chinois, avec de l'acide algique de sodium, et les vendre 10x leur coût de revient de 5 centimes de Yuan. Le consommateur chinois ne sait plus en qui il peut avoir confiance.

Quand **Eurofins Scientific**, success story du capital-investissement français de proximité, a présenté ses services de tests d'authentification alimentaire lors de la conférence annuelle de l'**AFIC**, elle a indiqué que la branche

d'analyses des vins avait un chiffre d'affaires très modeste. Par ailleurs elle a fait part de ses difficultés à naviguer parmi les arcanes des administrations chinoises pour y vendre leurs prestations. Nous leur avons aussitôt présenté le groupe **Fosun**, invité d'honneur à la conférence et investisseur dans le secteur des biens de consommation à l'international (*voir debriefing*). Les possibilités sont immenses en Chine pour des PME ayant une expertise dans des domaines pointus. Il leur faut simplement trouver le bon partenaire.

Un fonds midmarket français qui a récemment établi une antenne à Shanghai pour faciliter le *business development* de ses sociétés de portefeuille témoigne : les économies réalisées par une seule société du portefeuille ont payé les coûts d'opération de ce bureau de 7 personnes. ■



Alexia
W. Tye

ESG : Irrégularités comptables chez Carlyle Chine China Forestry et China Agritech suspendues de la cote

2 sociétés chinoises dans le secteur agroalimentaire investies par **Carlyle Asia Growth Capital** ont été accusées de fraude et suspendues des bourses de Hong Kong et NASDAQ. China Forestry, qui a précédemment reçu un investissement de US\$55M de Carlyle, a été introduite à la bourse de Hong Kong en 2009. La société vient d'annoncer des pertes de US\$417M, son PDG a été arrêté pour le détournement de US\$4,6M et les auditeurs KPMG se sont déclarés dans l'impossibilité de garantir l'intégrité des comptes.

China Agritech, qui a rejoint la cote de NASDAQ via un *reverse merger* en 2005 et a engagé 3 commissaires de comptes ces 3 dernières années, n'a pu soumettre ses derniers comptes, et a été accusée de manipulation des cours.

Certains observateurs s'interrogent sur cette malchance d'être confronté à 2 scandales successifs. Carlyle a eu un certain succès dans son parcours Asie, avec notamment son investissement de US\$800M dans **China Pacific Insurance**, qui a rendu **6x** la mise lors de son introduction à la bourse de Hong Kong (une participation en cours de liquidation progressive).

On notera que sur les 19 entreprises actuellement suspendues au NASDAQ, 15 sont chinoises.

Louis Dreyfus investit dans le fonds agroalimentaire de l'entité étatique chinoise COFCO

Le groupe **Louis Dreyfus** rejoint le fonds **Agriculture Industry Fund** lancé par l'entité étatique **China National Cereals, Oils and Foodstuffs Corporation (COFCO)**. Ce premier fonds de COFCO sera le plus grand en Chine dans ce secteur. Il vise une collecte de US\$1Md sur 5 ans, et a déjà plusieurs projets d'investissement à l'étude, dans les segments amont et aval de la filière agroalimentaire. La société de gestion sera détenue à 50,2% par COFCO Trust, et à 16,6% chacun par Louis Dreyfus, le japonais **Ant Capital** et **China Jianyin Investment Securities** (groupe China Construction Bank).

La filière agroalimentaire est un des principaux secteurs cibles du private equity en Chine, se plaçant juste derrière les secteurs les plus populaires tels les biens d'équipement, la biotech/healthcare, l'internet, la distribution et la cleantech. Un total de US\$1,4Mds a été investi dans l'agroalimentaire en 2010, et **17** sorties ont été enregistrées. Il existe peu de fonds dédiés à l'agroalimentaire seul, et ceux-là sont surtout promus par des entités quasi-étatiques ou municipales.

Le secteur laitier domine le private equity dans l'agroalimentaire en Chine (21% des montants investis, soit US\$958M, ces 5 dernières années). L'investissement phare qui a planté le drapeau du private equity chinois sur la carte mondiale est celui de **Mengniu Dairy** en 2002. Mengniu Dairy a généré un TRI de 131% pour ses investisseurs **CDH**, **Morgan Stanley** et **Actis**. La société est aujourd'hui un mastodonte pesant €3,3Mds en CA, et elle a récemment participé aux enchères pour le rachat de **Yoplait** (portefeuille PAI). L'industrie laitière en Chine a été frappée par des scandales de produits contaminés en 2008, un problème qui continue à affliger le secteur malgré les efforts des autorités sanitaires. Plusieurs investissements ont suivi celui de Mengniu Dairy, reflétant le potentiel du secteur dans le contexte de croissance de la classe moyenne et aussi le comportement de troupeau dans ce métier en Chine. Ces investissements ont réussi des IPOs, qui ont ensuite chuté en dessous de leur prix d'introduction (exemple : l'investissement de **KKR** et **CDH** dans **China Modern Dairy**, introduite à la bourse de Hong Kong à un PER de plus de 60.)

Les filières exposées aux problèmes de contamination restent risquées pour l'investisseur. Récemment, une autre *success story*, le producteur de viande

Shuanghui (investi par **Goldman Sachs**, **CDH**, **New Horizon**) a été suspendue de la bourse pour un incident d'empoisonnement au clenbuterol. **Warburg Pincus** a dû comptabiliser des pertes importantes sur son investissement de US\$96M dans **Synutra**, introduite au NASDAQ, dont le cours a dégringolé suite à des incidents de contamination de ses poudres de lait.

CHINE - OPERATIONS RECENTES DANS L'AGROALIMENTAIRE

Société	Investisseur	Segment	Type de transaction
Yinlu Foods Group	Nestlé	Boissons et porridge	Acquisition d'une participation de contrôle
Dili Group	Blackstone, Warburg Pincus, Atlantis Invt, Capital Intl	Parc logistique et de négoce	Investissement <i>pre IPO*</i> de 30% pour US\$600M
Asian Citrus	Temasek Singapore	Plantations d'agrumes	Co-investissement de US\$200M avec le fonds chinois Hopu. Affecté au rachat de BPG Food & Beverage.
Yoplait (portefeuille PAI)	Bright Foods, Chine	Produits laitiers	Le leader chinois a proposé le prix le plus élevé pour les 50% de Yoplait. N'a pas remporté les enchères.
China Modern Dairy	CDH Fund, KKR, Brightmoon	Production laitière	Une sortie via IPO sur la bourse de Hong Kong, à un PER de 62**
Classic Fine Foods	EQT (via EQT Greater China II)	Importation et distribution	Opération cross-border qui aidera la société britannique à croître en Chine
China Huiyuan Juice	SAIF Partners	Production de jus de fruits	Le fonds chinois a acquis la participation de 22,98% de Danone , pour US\$260M (prime de 11% par rapport au cours à la bourse de Hong Kong). Les autorités chinoises avaient auparavant bloqué l'offre de Coca Cola au double de cette valorisation.

*dernier tour avant une introduction en bourse imminente, un mode de sortie répandu en Chine

**voir l'analyse du secteur des biens de consommation dans *EVeille* 12/2010

L'Inde, un marché plus modeste pour le private equity

Si l'on se tourne vers l'Inde, la taille du marché est plus modeste, en ce qui concerne le private equity (US\$252M investis dans l'agroalimentaire en 2010). Plusieurs conglomérats privés indiens ainsi que des fonds généralistes sont actifs dans ce secteur. Il existe 2 principaux fonds dédiés, de taille avoisinant US\$ 120M. L'un est sponsorisé par **Rabobank**, rejoint par **FMO**, **I'IFC**, **DEG** et **CDC** (UK). L'autre a été lancé par l'américain **SEAF**, et compte le français **Unigrains** parmi ses investisseurs. L'énorme potentiel de l'économie agraire de l'Inde est confronté aux problèmes de faible productivité et au manque de moyens - des centaines de millions d'Indiens ruraux vivent en-dessous du seuil de pauvreté. Il existe beaucoup d'opportunités d'investissement dans l'agro-infrastructure (stockage, conservation, chaîne de froid), la mécanisation, le transport et l'emballage (les taux de pertes sont très importants), et, en aval, l'organisation des réseaux de distribution. Souvent la question clé est similaire à celle qui touche l'infrastructure : la rentabilité et la ligne de démarcation entre le développement économique et l'investissement commercial.

Le capital-investissement dans l'agroalimentaire a amplement démontré sa rentabilité avec de nombreuses sorties en Chine, et en Asie du Sud-est (Vietnam et Thaïlande) avec les cessions de Masan Food, Golden Gate et S&P, et surtout celle de Hanis Liquor, vendu à **Diageo** pour un TRI de 67%. L'Inde a par contre nettement moins de cas de sortie par rachat à la Chine.

L'Inde peut servir également comme plateforme pour accéder aux autres marchés émergents, à l'instar de l'activité des conglomérats indiens dans les M&As dans le secteur des télécoms en Afrique. Des exemples récents sont **Neha International** et **Karuturi Global** qui ont fait des acquisitions au Kenya et en Ethiopie dans le segment de la floriculture.

Avec les nombreux scandales dans le secteur des biens de consommation alimentaire, notamment en Chine, il y a beaucoup de potentiel pour les investissements dans les sociétés d'analyses de sécurité alimentaire, sans doute d'origine européenne ou occidentale, ainsi que dans l'importation/distribution.

INDE - OPERATIONS RECENTES DANS L'AGROALIMENTAIRE

Société	Investisseur	Segment	Type de transaction
Karuturi Global	Tara India Fund III	Floriculture	Investissement de US\$16M
Domsjö Fabriker	Aditya Birla Group	Pulpe de cellulose et biocarburants (éthanol) en sous-produits	Le conglomérat indien rachète le groupe suédois via l'acquisition de ses antennes en Indonésie et Thaïlande, pour US\$340M
Lakshmi Energy and Foods	Fondateur du fonds Chryscapital (A Dhawan)	Céréales, huiles, nutrition animale, sous-produits de biocarburants	Portefeuille personnel (US\$0,4M pour 0,5%)
Krishidhan Seeds	Summit Partners	Semences	Investissement de US\$30M
Pan India Food Solutions	Everstone	Restauration (chaînes)	Participation de US\$30M par le fonds indien
Nashik Vintners	Everstone	Distillerie (vins et spiritueux)	Participation de US\$12,5M
Coffee Day	KKR, New Silk Route, StanChart PE	1 ^{ere} chaîne de cafés	3 ^e tour de financement (1 ^{er} tour US\$250M et tranche mezzanine de US\$25M en 2008)
Specialty Restaurants	SAIF Partners	Restauration	Sortie partielle de 25% via un IPO (valorisation 37x PER). Le fonds a fait 2x la mise.

L Capital Asia (groupe LVMH) investira US\$200M en Asie cette année

L Capital Asia, le 4^e fonds lancé par l'entité de capital-investissement du groupe **LVMH**, vise une taille de US\$650M. Le fonds a déjà fait 3 investissements, dont 2 à Singapour dans la distribution horlogère et des chaussures, et un à Hong Kong (une société cotée, dans la bijouterie-horlogerie). Deux deals dans la mode, en Chine et en Inde, vont être annoncés ces prochaines semaines.

Au total, le fonds devrait construire un portefeuille de participations minoritaires dans 14 sociétés dans les secteurs de distribution, alimentation, beauté et bien-être, positionnées entre le marché de masse et le luxe.

Les VCs américains boostent leurs performances grâce à l'investissement en Asie

10 des 13 sorties via IPO pour Sequoia en 2010 sont asiatiques

Une tendance marquante se confirme : les sociétés de capital-risque américaines récoltent les fruits d'une implantation en Asie. **Sequoia**, qui parmi les leaders de la Silicon Valley a effectué le plus grand nombre de sorties de son portefeuille via IPO, ne dépend pas autant des investissements américains qu'auparavant. Des 13 IPOs réalisés l'an dernier, 10 venaient de son portefeuille Asie : 9 sociétés chinoises et 1 société indienne.

L'époque a changé depuis que Sequoia s'est distingué avec des deals de 'rupture' comme **Apple Inc.**, **Cisco Systems**, Google, Oracle et Yahoo. L'année dernière, il y avait 46 IPOs de sociétés américaines soutenues par le capital-risque, contre 157 IPOs de sociétés chinoises.

Sequoia a lancé ses opérations en Chine en 2006. Aujourd'hui Sequoia y gère près de US\$ 2Mds (fonds venture et fonds 'growth') ainsi qu'un fonds en Yuan. La firme a connu un turnover de ses hommes clés mais vit actuellement une période plus stable. Alors que c'est le tour de son confrère **Kleiner Perkins** de voir partir le 3^e de ses 4 co-fondateurs (à l'origine une équipe de sponsorship singapourien, refondée sous la marque Kleiner Perkins en 2007)

En Inde, l'équipe Sequoia vient de voler en éclats avec le départ des 4 *managing directors* qui retournent à l'investissement dans les actions cotées. Une nouvelle équipe redémarre. On notera que Sequoia a des comités d'investissements indépendants pour chaque géographie internationale (Chine, Inde et Israël) et les prises de décisions y sont locales.

Les 9 IPOs chinois de Sequoia étaient dans les secteurs suivants: logiciels et bases de données GPS, production et distribution de films, chaînes de restauration, distribution VPC, logiciels middleware de téléphonie mobile, services de forage pétrolier etc. Un des deals investi en Séries A et B en 2006, **Qihoo 360** (logiciels de sécurité) a récemment été introduit au NYSE, générant pour Sequoia 48x sa mise de US\$7M.

Le tableau est similaire, à des degrés différents, pour d'autres VCs américains : **GSR**, **Doll Capital Management**, **Granite Global**, **IDG**, WI Harper, DFJ, New Enterprise Associates, Bessemer, Matrix Partners etc. Ils détiennent des sociétés de portefeuille chinoises ayant des projets d'IPO imminent.

Il existe même des capital-risqueurs qui quittent les Etats-Unis pour s'installer en Chine, fondant leur propre firme de VC: le fondateur de **Qiming Ventures** en est un exemple. Qiming Ventures attend une méga-récolte en 2011 avec 5 sociétés de portefeuille candidates à l'IPO.

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.

Sociétés de portefeuille chinoises: le rapatriement des holdings offshore

Ces restructurations permettraient de s'introduire sur les bourses domestiques - mais non sans risques

Les multiples de sortie par IPO chinois font des envieux. Ils se trouvent en moyenne au-dessus de **10x la mise**, sur des bourses ouvertes aux seules participations de fonds locaux libellés en devise chinoise. Alors que les sorties pour les fonds en devise, via des IPOs internationaux, génèrent « seulement » plutôt de l'ordre de 4x en moyenne. La différence structurelle entre ces 2 cas réside dans le statut juridique des véhicules d'investissement : dans le cas des deals offshore réalisés par les fonds en US\$ (ou Euro), un holding est incorporé dans une juridiction telle que les Bermudes, les Iles Vierges Britanniques, les Iles Caïmans, Hong Kong ou Singapour. Ce véhicule offshore détient l'entreprise cible en Chine, désignée **WFOE** (*Wholly Foreign Owned Enterprise*). Par contre, dans les deals locaux, il n'y a pas de holding offshore, et l'entreprise cible est structurée en tant que **JSC** (*Joint Stock Company*) chinoise. Une JSC est éligible pour une cotation sur les bourses locales (les marchés 'A Shares' de Shenzhen et de Shanghai et ChiNext)

Afin de préparer un IPO domestique en Chine pour profiter de meilleures valorisations en termes de PER, certaines entreprises chinoises détenues par des holdings offshore (ayant donc *in fine* un statut d'entreprise étrangère) se rapatrient. D'autres se font retirer de la cote des bourses étrangères et se refont coter sur une bourse chinoise. Le rapatriement demande une restructuration en 3 étapes :

Etape 1 – désinvestissement du holding offshore de la WFOE et conversion de la WFOE en **SFJV** (*Sino-Foreign Joint Venture*); les actionnaires étrangers et domestiques prennent des participations directes dans la SFJV

Etape 2 – conversion de la SFJV en JSC

Etape 3 – liquidation du holding offshore Bermudes/ Caïmans

Cette restructuration crée certains risques, et un LP dans un fonds en US\$ dont une société de portefeuille chinoise WFOE entame ce type de rapatriement est concerné, quoique indirectement. Un investisseur direct dans une société chinoise WFOE est *a fortiori* directement concerné.

RISQUES DE CONVERSION DES VEHICULES D'INVESTISSEMENT OFFSHORE VERS LE ONSHORE EN CHINE

Perte des droits de préférence - les structures chinoises SFJV et JSC ne les permettent pas.

Impact sur les futurs impôts sur la plus-value - une valeur de transfert doit être déterminée lors de l'Etape 1, via de (dures) négociations avec l'actionnaire chinois. Le compteur redémarre car c'est ce prix qui va devenir la base de calcul de la plus-value de cession future

Requalification fiscale - tous les cadavres sortent du placard, car les impôts locaux, souvent sous-déclarés en Chine, peuvent se révéler lors de la soumission aux autorités en vue de l'IPO.

Risques de siéger à un conseil d'administration chinois - manque de clarté sur le régime des pénalités, *disclosure* etc, faible disponibilité d'assurances professionnelles. Pas contre, il est déconseillé de renoncer à être représenté au *Board*.

Cession de tous les droits d'investisseur – pendant les 18 mois (minimum) de la restructuration, l'actionnaire étranger est à la merci de l'actionnaire local pour le bon fonctionnement de l'entreprise. Cela demande une forte relation de confiance.

Pas de billet de retour en cas d'échec du projet d'IPO – la restructuration est irréversible, et si l'IPO chinois n'est pas accordé par les autorités, l'investisseur étranger est verrouillé dans une entité chinoise sans espoir de retourner au statut de WFOE.

La technique a récemment été testée, avec succès, par le fonds singapourien **OWW** et **China Fund Inc** (un fonds coté du groupe Martin Currie). Ils ont converti le statut de leur participation chinoise **HAND Enterprise** (SII de taille moyenne, CA environ US\$50M). Après 18 mois de restructuration, HAND a pu accéder à la bourse ChiNext de Shenzhen, avec une capitalisation d'environ US\$450M. Si la valorisation actuelle est maintenue jusqu'à la fin du *lockup* en février 2012, les 2 fonds feront **10x** la mise.

Etat des lieux : Sorties du private equity chinois via IPO

45 fonds réalisent des IPOs de 17 sociétés en mars

Les bourses chinoises constituent le 1^{er} marché d'IPOs dans le monde. En 2010, elles ont compté un certain nombre de très grosses introductions, comme les US\$22Mds levés par l'**Agricultural Bank of China**. Elles sont surtout la recette de succès pour le private equity chinois local et tire le boom de création des fonds locaux libellés en Yuan.

L'accès aux bourses de Shanghai et Shenzhen ('A Shares') est paradoxalement plus difficile qu'une introduction à l'étranger, avec des étapes administratives labyrinthiques et des critères minimum de profitabilité qui ne sont pas forcément plus souples que sur le NASDAQ ou Hong Kong. Sans parler de longues listes d'attente qui peuvent être écourtées seulement si l'on a des relations bien placées. Le marché **ChiNext**, de la bourse de Shenzhen, est orienté vers les sociétés innovantes. C'est notamment le paradis des cleantech. Depuis son lancement en octobre 2009, ChiNext a accueilli plus de **43** sociétés de cleantech (surtout dans le solaire et l'efficacité énergétique), la majorité soutenue par le capital-investissement.

Dans le seul mois de mars 2011, **36** entreprises chinoises ont été introduites en bourse. Environ la moitié concerne des sociétés soutenues par le private equity :

SORTIES VIA IPO DANS LE PRIVATE EQUITY CHINOIS (mois de mars 2011)

Nombre de sociétés cotées/Montant levé :	17	US\$3,3Md
<i>dont</i>		
bourses domestiques*	14	US\$2,3Mds
bourses internationales (Hong Kong, NYSE)	3	US\$1,0Md
Multiple moyen :	7,85x la mise	

*ChiNext et Small and Medium Enterprise Board du Shenzhen Stock Exchange, Shanghai Stock Exchange

Le volume d'IPOs réalisé par les fonds de private equity en Chine au mois de mars est assez représentatif du rythme habituel. L'exception est que le

multiple moyen généré par les IPOs internationaux est plus élevé que ceux réalisés en Chine. Il est sans doute un peu tôt pour y voir une tendance venant de la rationalisation des bourses chinoises, grâce aux mesures des autorités tentant de calmer l'euphorie spéculative. Les statistiques des sorties via IPO international ont surtout été boostées par un seul deal, l'introduction sur le NYSE de **Qihoo 360**, une entreprise de logiciels de sécurité.

Qihoo 360 a levé US\$175M et a connu un début brillant (une hausse de 134% sur le prix d'introduction à la clôture). La société a fait le bonheur de 12 fonds qui ont investi US\$65M en plusieurs tours entre janvier 2006 et avril 2010. Car 9 d'entre eux (**CDH, Redpoint Ventures, Sequoia, IDG Capital, Matrix Partners, Jinhui, Highland Capital, GMO** et **Weston**) ont réalisé des multiples en moyenne entre **10x** et **14,5x**.

Les entreprises chinoises de technologie et de *healthcare* sont nombreuses à solliciter une introduction sur le NASDAQ, le NYSE ou Hong Kong. Même si les PER peuvent atteindre plus de 65 sur les bourses chinoises comme ChiNext*, d'autres facteurs peuvent motiver le choix de s'introduire sur une bourse internationale (notamment US et Hong Kong).

Les acteurs du private equity pensent que la forte volatilité des cours d'introduction sur ChiNext peut durer encore quelques années. Les autorités chinoises (principalement la **CSRC, China Securities Regulatory Commission**) veulent mettre un peu d'ordre - et de transparence - dans les procédures d'émission et de pricing, et annonceront de nouvelles mesures de réforme en S2 2011.

La tendance semble claire pour les fonds de private equity en Chine : la création de véhicules en Yuan devient un atout pour les gestionnaires de fonds en US\$ souhaitant profiter des opportunités de sortie via les bourses chinoises. D'autres sont en train d'explorer le rapatriement des participations ayant un statut *offshore*. Tant que les valorisations d'introduction restent si attractives.

** PER moyen sur ChiNext : 110 en 2009 (les 3 premiers mois de son lancement), 73 en 2010.



Entendu....

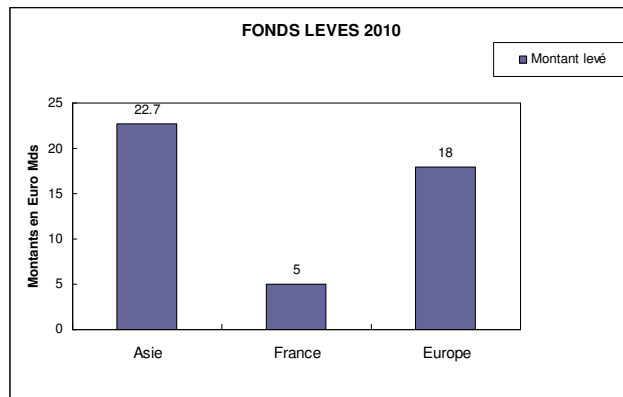
« 33% des LPs ne sont pas intéressés par les fonds en Yuan »

Sondage révélé à la Conférence China Venture à Shanghai fin avril 2011

Chiffres-clés Asie vs France/Europe pour 2010:

Comment se mesurent-ils ?

Suite à la publication récente des chiffres clés de l'AFIC pour 2010, nous donnons un portrait comparatif des statistiques des marchés de private equity de l'Asie versus la France/Europe :



Dans les fonds levés pour l'Asie :

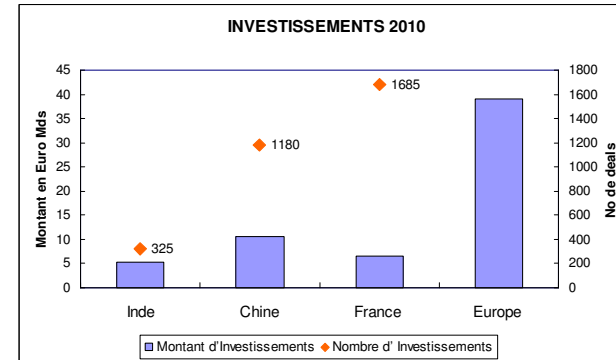
- Les fonds dédiés à la Chine représentent 60% ;
- Les fonds pan-Asie avec compartiment Chine représentent 27% ;
- 12 fonds de taille supérieure à US\$1Md dont 7 dédiés à la (Grande) Chine

NB précautions :

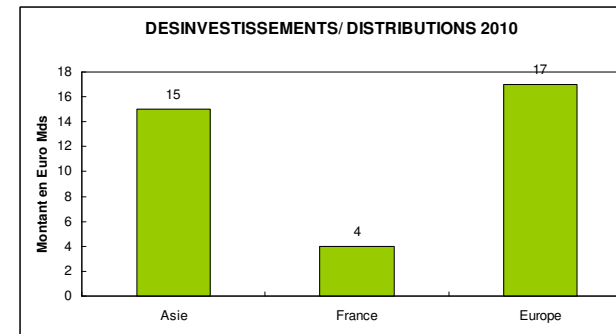
- Il existe des différences de méthodologie entre les pays ;
- Les données pays et les données agrégées ne sont pas forcément cohérentes (AFIC vs EVCA, collecte Chine vs collecte pan-Asie) ; Le montant des fonds levés pour la Chine, selon les sources chinoises, s'élève à €26,2Mds (y compris les fonds en Yuan), vs les sources pan-Asie, €13,6Mds (ci-dessus).
- Taux de change US\$/€ à la date de cette Lettre

Chiffres AFIC, APER, zero2ipo, VC Circle, EVCA

Compiled by



- L'Inde et la Chine caractérisées par des tickets moyens plus élevés qu'en France



NB : Il faudrait distinguer « désinvestissements » en Europe (d'ailleurs comptabilisés au coût historique) vs « distributions » en Asie.

- Les conditions de désinvestissement en Asie ont été moins bonnes qu'en 2009 : les **TRIs top quartile** ont baissé, se situant dans la fourchette de 51%-512%, contre 58%-914% en 2009. Les périodes de détention des investissements se sont rallongées aussi : de 47 mois à 51 mois en moyenne.
- Les sorties en France sont tirées par les transmissions secondaires ; en Asie, majoritairement par IPOs et cessions industrielles

GIC prend une participation de 4,5% dans TPG Capital

Un moyen de financement significatif pour les firmes buyout

GIC (Government of Singapore Investment Corporation) et la **KIA** (Kuwait Investment Authority) ont pris ensemble une participation de 4,5% dans la société de gestion de TPG. Le montant de la transaction se chiffrerait à plusieurs centaines de millions de dollars, voire quelques milliards, spéculent des observateurs se servant de la valorisation de KKR comme benchmark. Cette injection n'est pas un rachat des parts des fondateurs, mais sera employée dans l'expansion des activités de TPG dans les marchés émergents, et au-delà du métier du buyout.

TPG, qui gère US\$48Mds d'actifs dans le monde, a eu des discussions sur ce sujet dès 2009 avec les fonds de pension américains **CalPERS** et **CalSTRS**.

TPG fait partie du cercle des méga firmes de buyout qui cherchent à diversifier leurs activités de gestion dans un climat de ralentissement du *fundraising*, se finançant soit par des introductions en bourse, soit en accueillant de nouveaux investisseurs stratégiques. Un exemple notable en Europe est le cas d'**Apax Partners** (UK). Un trio d'investisseurs souverains de l'Asie-Pacifique, **GIC**, **CIC** et le **Future Fund** d'Australie ont pris 10% de la société de gestion d'Apax entre 2009 et 2010. Un mécanisme* a été mis en place pour affecter une partie du capital levé à des *fundraisings* futurs.

LES LEVEES DE CAPITAUX DES FIRMES DE BUYOUT

Firme/société de gestion	Investisseur/participation
Apax Partners	GIC, CIC, Future Fund Australia/ 10%
Apollo Global Management	Abu Dhabi Investment Authority, ADIA/ 9%
Blackstone	IPO (dont investisseur <i>cornerstone</i> CIC)
Carlyle	Mubadala (Abou Dabi)/ 7,5% pour US\$1,35Mds + projet de IPO
KKR	IPO
TPG Capital	GIC, KIA / 4,5% + projet de IPO

Blackstone, KKR et plus récemment Apollo, ont choisi la route de l'IPO. Blackstone a accueilli le fonds souverain chinois CIC lors de son IPO en 2007. Les cours initiaux de ces IPOs ont subi des chutes plus ou moins brutales (moins 41% pour les actions de Blackstone, même si le cours actuel valorise le *net worth* de Steve Schwarzman, actuellement en séjour sabbatique à Paris, à US\$4,2Mds)

*Voir *Eveille* juin 2010

Debriefing : L'investisseur chinois Fosun

Opportunités révélées à la conférence annuelle de l'AFIC

Les participants à la conférence annuelle de l'AFIC le 28 avril ont eu le privilège d'entendre M. Qian, l'Assistant President du 1^{er} conglomérat privé chinois **Fosun**, invité d'honneur. M. Qian a expliqué la stratégie d'internationalisation du groupe (CA d'environ €4Mds), initiée en 2010. Cette politique délibérée d'investissement dans des sociétés étrangères est motivée par les valorisations en Chine jugées très élevées. Fosun offre une valeur ajoutée aux sociétés européennes investies en contribuant à leur expansion en Chine. Cette volonté s'est illustrée avec l'investissement stratégique dans le **ClubMed** (Fosun y détient 10% du capital et 2 sièges au conseil), ainsi que 2 investissements américains dans le *healthcare*. Fosun a également monté 2 fonds en joint venture avec **Carlyle** (fonds en **Yuan** de US\$100M) et **Prudential** (fonds de US\$500M). Actuellement Fosun négocie le rachat de participations dans des fonds européens (dont une société grecque). Il existe des opportunités à saisir tant que cet acteur relativement neuf reste encore accessible.

DEALS POTENTIELS

Pour les gestionnaires ayant un focus dans les biens de consommation, luxe, *healthcare*, média/IT :

Plan de sortie :

Identifier des participations qui ont un lien avec la Chine (Fosun comme acquéreur)

Montage de nouveau fonds :

Fonds chinois investissant dans des entreprises françaises/européennes (Fosun comme sponsor)



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

Contacteur : 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)



1^{er} Anniversaire de *Eveille* La Lettre du Private Equity en Asie

Merci à nos lecteurs pour leur fidélité depuis bientôt un an. Après le 14 juillet 2011, la diffusion de *Eveille* sera réservée à nos clients. Nous offrons aux autres lecteurs une offre spéciale d'abonnement à l'occasion du 1^{er} anniversaire de notre lancement.

BULLETIN D'ABONNEMENT

Offre anniversaire valable jusqu'au 1^{er} juillet 2011

OUI, au tarif de 12 mois je bénéficierai de 18 mois d'abonnement.

(12 + bonus de 6 lettres mensuelles + 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