

CSFRS 

Conseil Supérieur de la Formation
et de la Recherche Stratégiques



GEOSTRATEGIA
L'agora stratégique 2.0 du CSFRS



ASIA CENTRE
centreasia.eu

SICF

**Les
investissements
chinois en France**

Rapport SICF « Les investissements chinois en France »

Edité en 2016.

Ayant dû choisir parmi les différentes pistes d'étude, l'équipe s'est concentrée sur les aspects capitalistiques concernant des investissements chinois visibles et n'a pu se livrer à des travaux d'intelligence nécessitant plus de temps et une méthode différente. Néanmoins, l'objectif a été de « passer derrière le miroir » et, à travers croisement de documentation et entretiens ciblés et s'abstenant de toute censure, de dégager des grandes lignes d'interprétation et des recommandations sans se concentrer sur les mises en garde mais en évitant toute naïveté. La base statistique a permis de désamorcer la vision d'une « déferlante » mais a dégagé aussi des éléments permettant d'identifier la convergence de forces qui ne sont pas animées par des réflexes de marché, plutôt largement inspirées par une mentalité d'état développeur, ancré parfois de façon plus ou moins consciente dans les esprits des « acquéreurs ». Cette mentalité est par ailleurs alimentée par l'accès facilité en Chine aux financements.

Les entretiens ont permis d'identifier dans chaque situation des éléments d'alerte, même dans les situations les plus paisibles et supposément peu menaçantes pour l'économie du pays receveur. : ces alertes sont souvent des jalons de long terme, indiquant qu'une situation idéale au départ peut aussi être génératrice de préoccupations ultérieures (changement de dirigeants, délocalisations, transferts plus ou moins sauvages).

Les recommandations tentent d'être les plus simples possible sans être dénuées d'ambition, de façon à désamorcer les visions schizo-phréniques (qui souhaitent l'arrivée d'investisseurs chinois mais les craignent) ou paranoïaques (représentant les investissements chinois comme autant d'éléments de dépossession de nos actifs y compris immatériels) en mettant en place des garde-fous ambitieux.

Les appendices illustrent souvent les cas étudiés dans le corps de l'étude mais montrent aussi les décalages existant entre les déclarations « publiques » ou faites à la presse et ce que nous avons pu voir comme « le dessous des cartes » (ex. Demos).

Cette étude est à retrouver sur le site du Conseil Supérieur de la Formation et de la Recherche Stratégiques.

Auteur(s) : Candice Tran Dai, Jean-François Di Meglio

Source(s) : CSFRS, Asia Centre



RAPPORT « SICF » :
« les investissements chinois en France »
(en Europe)

Juin 2015-Juin 2016 Candice Tran Dai Jean-François DI MEGLIO

Plan :

1° Exergue : Rappels/méthodologies

2° Première conclusions générales

3° Comptes-rendus de rencontres et entretiens (Adisseo/ André Loesekrug-Pietri/DEMOS/ADIT/Tongli)



4° Enseignements

5° Recommandations

6° Appendices

Condensé du rapport :

Ayant dû choisir parmi les différentes pistes d'étude, l'équipe s'est concentrée sur les aspects capitalistiques concernant des investissements chinois visibles et n'a pu se livrer à des travaux d'intelligence nécessitant plus de temps et une méthode différente. Néanmoins, l'objectif a été de « passer derrière le miroir » et, à travers croisement de documentation et entretiens ciblés et s'abstenant de toute censure, de dégager des grandes lignes d'interprétation et des recommandations sans se concentrer sur les mises en garde mais en évitant toute naïveté.

La base statistique a permis de désamorcer la vision d'une « déferlante » mais a dégagé aussi des éléments permettant d'identifier la convergence de forces qui ne sont pas animées par des réflexes de marché, plutôt largement inspirées par une mentalité d'état développeur, ancré parfois de façon plus ou moins consciente dans les esprits des « acquéreurs ». Cette mentalité est par ailleurs alimentée par l'accès facilité en Chine aux financements.

Les entretiens ont permis d'identifier dans chaque situation des éléments d'alerte, même dans les situations les plus paisibles et supposément peu menaçantes pour l'économie du pays receveur. : ces alertes sont souvent des jalons de long terme, indiquant qu'une situation idéale au départ peut aussi être génératrice de préoccupations ultérieures (changement de dirigeants, délocalisations, transferts plus ou moins sauvages).

Les recommandations tentent d'être les plus simples possible sans être dénuées d'ambition, de façon à désamorcer les visions schizo-phréniques (qui souhaitent l'arrivée d'investisseurs chinois mais les craignent) ou paranoïaques (représentant les investissements chinois comme autant d'éléments de dépossession de nos actifs y compris immatériels) en mettant en place des garde-fous ambitieux.

Les appendices illustrent souvent les cas étudiés dans le corps de l'étude mais montrent aussi les décalages existant entre les déclarations « publiques » ou faites à la presse et ce que nous avons pu voir comme « le dessous des cartes » (ex. Demos)



Conseil Supérieur de la Formation
et de la Recherche Stratégiques

L'étude qui a été réalisée par les deux chercheurs en charge au sein d'Asia Centre grâce au soutien du CSFRS **ne pouvait être attribuée dans un contexte plus propice**. A titre d'illustration, dans l'étude de Baker McKenzie et Rhodium Group sur les investissements chinois à l'étranger **en 2015, la France apparaît au 2° rang dans l'UE derrière l'Italie avec un total de 3,6md EUR reçus**. En stock, l'Hexagone se situe ainsi au troisième rang avec 8 milliards de dollars, derrière l'Allemagne (8,4 milliards) mais bien loin du RoyaumeUni (16 milliards de dollars). Pour la seule année 2014, en revanche, la France n'apparaissait pas dans le Top 5. Sur les 18 milliards de dollars investis dans l'espace européen, la France se situait juste derrière l'Allemagne (1,6 milliard) qui est cinquième du classement.

Avant elle, le Portugal (2 milliards), les PaysBas (2,3 milliards), l'Italie (3,5 milliards) et le RoyaumeUni (5,1 milliards).

Nous reviendrons sur ces chiffres qui inspirent naturellement un premier commentaire : les opérations unitaires importantes font le classement, en l'occurrence l'opération « Pirelli » (rachat par Chinachem) a fait bondir l'Italie au premier rang des destinations. Ces classements sont donc volatils, et indiquent la relative « immaturité » de la situation actuelle, inspirant donc la prudence.

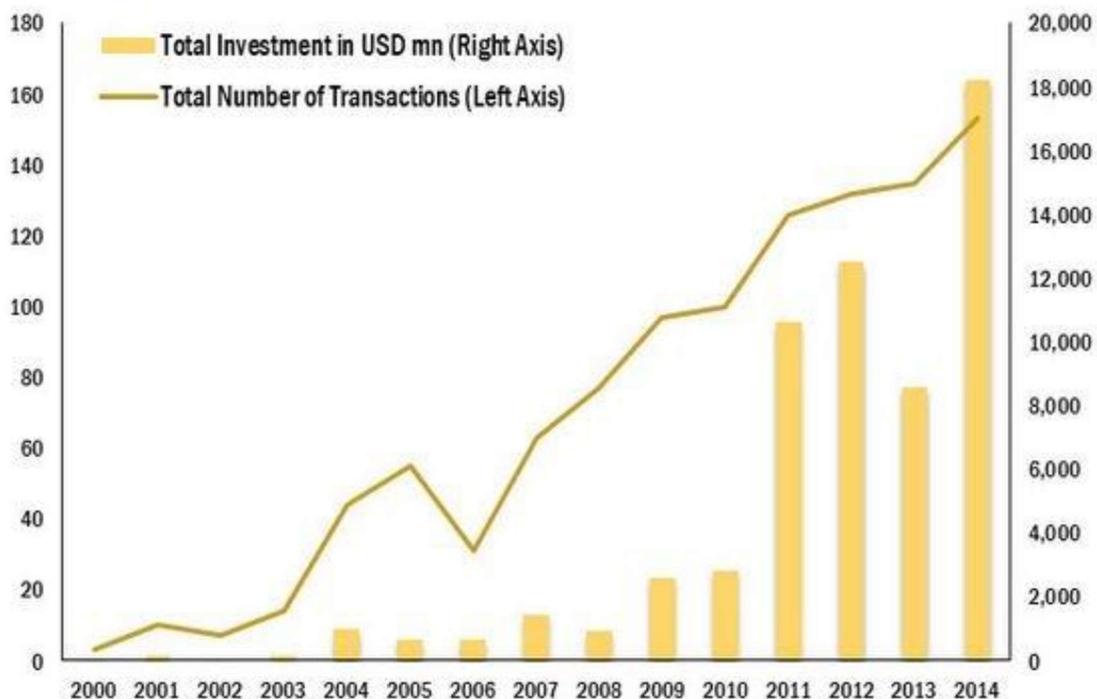
Concernant l'actualité du sujet, il faut rappeler qu'il avait assurément retenu notre attention et déclenché des alertes, sinon une veille permanente, depuis plusieurs années. Certains éléments de ce rapport reprennent d'ailleurs textuellement des points identifiés en 2010/2011. Voici ce que nous disions en 2010 : « *Les investissements chinois en France sont en pleine croissance (+60% en 2010) et quelques affaires spectaculaires et médiatiques (TCL, base aérienne de Châteauroux, Marionnaud) font craindre un « rachat de la France par la Chine » (titres d'articles du Figaro et de France 24 notamment). Derrière des titres alarmistes jouant sur la corde sensible du péril*

jaune, quelle est la réalité des investissements chinois en France ? Doit-on lire en filigrane la stratégie concertée d'un acteur public? »

Il faut rappeler que les flux d'IDE chinois ont cependant récemment décollé en France dès 2009. On estimait le flux d'investissement chinois en France à un peu moins de 2 milliards d'€ pour la période 2010-2011 (chiffres ADII). Ces chiffres élevés étaient cependant en partie « faussés » par la présence dans ces flux de l'investissement du fonds CIC dans la branche d'exploration-production du groupe GDF Suez (2,3Mds€). Certes la présence de la Chine dans les IDE investis en France est longtemps restée modeste (304,1Mds€ en 2009 selon la Banque de France soit un montant inférieur aux seuls investissements chinois à Hambourg et égal aux investissements chinois en Hongrie). La Chine était alors le 11^{ème} investisseur en France. Les chiffres d'Eurostat indiquent ainsi que les investissements en France de la Russie et surtout ceux du Brésil dépassaient largement els IDE chinois en France.

Le graphique ci-dessous illustre parfaitement la « courbe » d'ascension des investissements chinois en Europe en général (source E&Y/Rhodium Group)

Chinese FDI Transactions in the EU-28 Economies, 2000-2014



Ainsi, c'est bien la période pendant laquelle s'est déroulé notre travail, commençant au printemps 2015 qui a été fertile en

- remises en cause de situations établies, tant du point de vue intérieur chinois (évidence incontestable du ralentissement économique « macro » suivi d'impacts sur les marchés boursiers, les politiques monétaires et le cours de change) que dans le jeu international (« neutralité » ou du moins absence de débat/prise de conscience dans les pays receveurs), volatilité des prix des matières premières et des devises, « croisement » des chiffres de FDI chinois et de FDI étrangers en Chine)
- tentatives ou réalisations d'acquisitions emblématiques (Pirelli, Hinkley Point) dans des domaines stratégiques, qui n'ont pas totalement monopolisé notre attention et les efforts portés sur cette étude mais ont indéniablement influé sur le regard porté sur le sujet.

Il faut immédiatement invoquer la richesse de cette actualité et l'abondance d'informations, qui ne dispense pas, au contraire, d'une nécessité de décryptage, pour recadrer le résultat livré ce jour, à mettre en regard des objectifs, que nous avons légèrement modifiés, qui avaient été fixés au tout début de la mission et qui étaient les suivants :

Tâche 1 : Revue de la littérature existante sur le sujet des investissements chinois en Europe.

Tâche 2 : Collecte des données statistiques existantes sur les investissements chinois en Europe.

Tâche 3 : Organisation de tables rondes sur le thème des investissements chinois en France.

Tâche 4 : Identification et entretiens avec des acteurs clés du domaine des investissements chinois en France.

Tâche 5 : Identification des acteurs du phénomène

Tâche 6 : Mise en place d'un système de suivi pour les investissements chinois en France

Tâche 7 : Organisation de réunions de pilotage

Si des **tables rondes** ont pu être organisées, et ont produit effectivement les résultats escomptés, l'un des participants pressentis, après avoir accepté, a été entraîné dans une double surcharge d'activité (les attentats à Paris et les mesures de sécurité qui ont suivi, puis les opérations en capital dans le domaine de l'hôtellerie) qui a empêché la poursuite de ce mode d'étude et d'investigation. Nous reviendrons sur ce point et sur ce cas (Louvre Hôtels). Ceci étant dit :

- les **entretiens** en revanche ont produit des éléments d'analyse très riche et permettant effectivement de baliser le travail et de l'orienter dans des directions fertiles
- par ailleurs, sans nous limiter aux sources les plus « ouvertes », ce qui aurait conduit à un pur travail d'inventaire, nous avons plutôt travaillé sur des opérations

« classiques » de créations d'entreprise, de prises de participation, d'acquisition pour tirer les enseignements possibles « à date » concernant la « stratégie » des investisseurs chinois et élaborer à la fois outils de prospective et modalités de suivi ultérieur. **Par conséquent, les questions liées potentiellement aux flux illégaux de capitaux aux réceptacles « mineurs » d'investissement chinois n'ont pu retenir notre attention dans le cadre de ce premier travail.**

Du point de vue des sources, nous avons pu, comme prévu, avoir accès à de nombreuses bases statistiques ouvertes mais restreintes, grâce à des abonnements pré-existants, ou bien à des contacts pris et permettant d'échanger en termes professionnels (par exemple grâce à l'accès donné par les Conseillers du commerce extérieur de la France à la « Chine hors les murs », état des lieux régulièrement mis à jour (mais de façon empirique) . Les rapports des banques d'investissement ou des cabinets de conseil internationaux qui ont étudié ces questions ont pu aussi être mobilisés, de même que des enquêtes de terrain ou même parfois le bénéfice direct d'approches dont la visibilité que les auteurs ont acquise a rendu possibles (ex. ADIT, à propos d'un investissement potentiellement exécuté par une filiale de fonds souverain chinois).

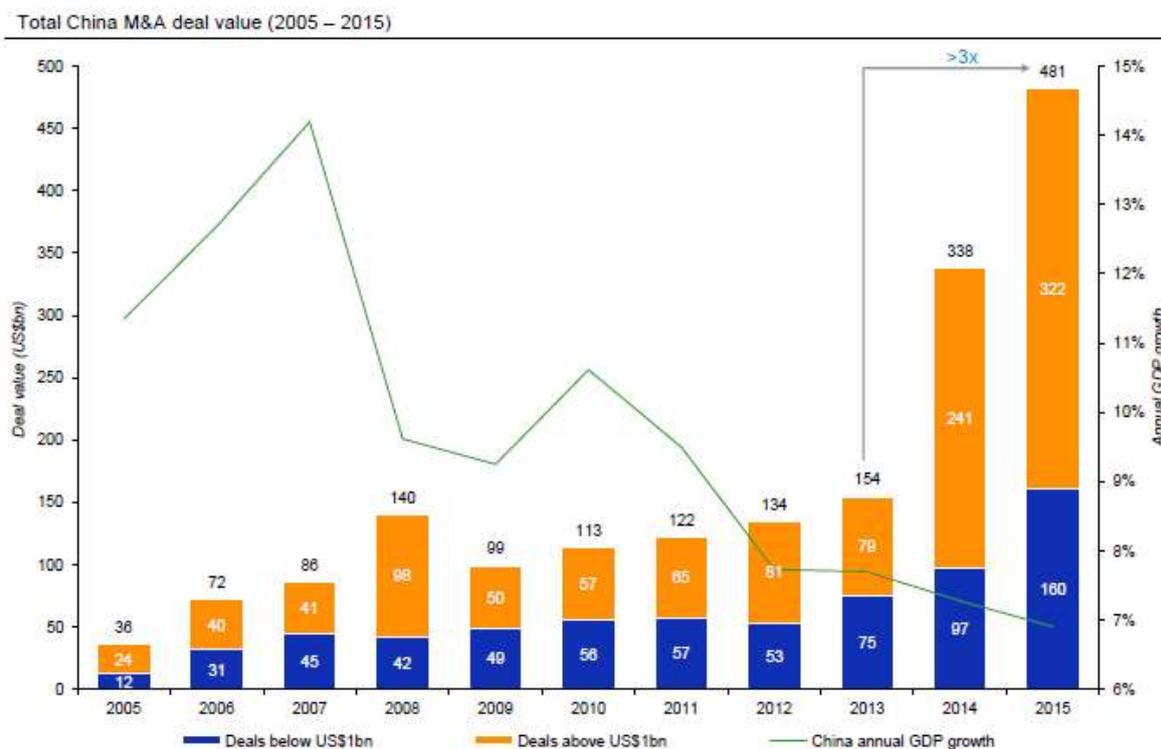
Une sélection de ces sources se trouve dans la bibliographie présentée en appendice à cette note, dont nous devons rappeler qu'elle résulte du travail de deux chercheurs pendant un an, et dont la richesse ne saurait se comparer à d'autres études effectuées sur un temps plus long, avec un budget plus conséquent, par un plus grand nombre de chercheurs, comme ce fut le cas par d'autres travaux exécutés par Asia Centre pour CSFRS.

Notre méthodologie a donc été, tout en suivant le cahier des charges :

- d'**optimiser** le suivi « presses » (chinoise et occidentale) en mettant en place des dispositifs de veille, ce qui nous a permis de capter des informations, des réactions, et d'anticiper aussi un certain nombre d'éléments de contexte, sur lesquels nous reviendrons
- **d'aller à la rencontre** des principaux acteurs (officiels, ou significatifs, comme par exemple les grands intermédiaires)
- de **collecter** autant de données synthétiques venant des professionnels que possible (rapports de banque d'investissement, etc..)
- mais surtout de « **faire notre propre religion** » pour dégager des lignes de forces et interpréter les motivations des acheteurs, des vendeurs, construire un propos cohérent sur le rapport avantages/inconvénients de cette nouvelle donne et sur le rapport « coût/opportunité » en tentant de sortir des sentiers battus d'analyse.

2 » Premières conclusions :

Tout d'abord, il est important de remettre en perspective les investissements chinois en France sur le fond général des acquisitions chinoises en général et surtout en fonction de la croissance chinoise, ce que fait très bien ce graphe élaboré par Deutsche Bank :



Source: Dealogic, Deutsche Bank analysis, Global Insight

A l'évidence, la croissance des opérations de fusion/acquisitions chinoises suit une évolution inversement proportionnelle à celle du PIB, et c'est déjà une piste d'interprétation, une source possible d'anticipation des tendances. Parmi ces acquisitions, il convient donc de constater que les « investissements à l'étranger » et par conséquent ceux qui concernent la France, sont largement dilués dans un mouvement qui dépasse largement ce qui pourrait apparaître comme un point « focal » selon le point de vue de l'observateur, mais n'en est en réalité pas un au regard du bouillonnement de l'économie chinoise et de sa « financiarisation »

croissante. En d'autres termes, selon le point de vue, la « vague » d'investissements chinois peut être relativisée ou au contraire considérée comme potentiellement déstabilisante.

- Face à un phénomène nouveau et transformant comme celui-ci, la tendance immédiate est de le considérer comme homogène du fait de la difficulté à l'analyser en détail de façon fine et critique. Ceci suscite plusieurs commentaires :

-

- outre la multiplication d'outils supposés de suivi et même d'intermédiaires plus ou moins auto-proclamés et visant à capter les flux concernés ou du moins à informer, la précision de l'information est très difficile à obtenir, sinon par croisement de sources, ce qui est fait dans la suite de ce rapport
- du fait du manque de recul, conduisant à considérer « l'investissement chinois » comme un fait unique et non comme une multiplicité d'évènements spécifiques, les commentaires, réactions, communications se trouvent très vite « clivées », voire schizo-phréniques, et partagées entre l'intérêt suscité par l'arrivée de capitaux frais et la crainte d'intentions plus ou moins malfaisantes. C'est ainsi que :
 - les mêmes interlocuteurs, surtout dans le monde de l'entreprise, peuvent être amenés à tenir des discours dissemblables selon le public ou les interlocuteurs, ce qui n'est certes ni rédhiltoire ni exceptionnel mais semble parfois relever plus du trouble que de l'habileté de la communication

Les entreprises françaises du CAC40 sont très présentes sur le marché chinois et les IDE français en Chine sont bien plus importants que les IDE chinois en France. Malgré les profits réalisés sur le marché chinois, on retrouve un discours particulièrement négatif vis-à-vis des investissements chinois en France chez les dirigeants du CAC40. On peut parler d'une véritable schizophrénie du patronat français : la Chine est autant une aubaine quand il s'agit d'un marché qu'une menace lorsqu'il s'agit d'un investisseur..

- il semble qu'au sein des mêmes entités, qu'elles soient publiques ou privées, des divergences d'analyses existent aussi, rendant la prise de décision extrêmement difficile. L'exemple le plus frappant est le mouvement particulièrement remarqué de l'ex-Directeur du Trésor, pour qui ont travaillé certains de nos interlocuteurs

clairement « prudents » sur les initiatives même du fonds concerné par l'arrivée de ce haut fonctionnaire.

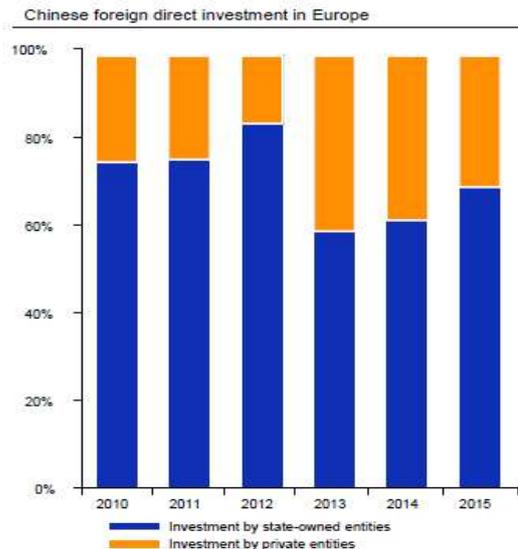
- ce stade de « familiarisation » avec l'investissement chinois peut ressembler au phénomène constaté lors de l'arrivée de fonds japonais en Occident, à la fin des années 70 et jusqu'au début des années 90 : une perplexité et une méfiance auxquelles seul le tarissement de ces flux a mis fin, malgré la relative intégration des « capitalistes » japonais dans le système occidental dès le milieu des années 80. Les simples difficultés d'habitus et de langue peuvent à elles seules expliquer ces réactions.

L'hostilité se retrouve notamment (et de façon étonnante) parmi les entreprises du CAC40, mais dans le « saint des saints » plutôt que sur la place publique. Cette hostilité peut traduire en premier lieu une peur vis-à-vis d'un pays gigantesque qui nourrit les fantasmes. L'investissement d'une multinationale chinoise est perçu comme l'investissement d'un pays menaçant et non comme l'investissement d'une entreprise « neutre ». Ceci s'explique du fait autant de la « nature » du régime politique chinois que par l'opacité plus ou moins maladroitement entretenue par les investisseurs chinois. Mais le centralisme du pouvoir ne lui permet cependant pas de superviser l'ensemble des activités de ses acteurs économiques privés

- Concernant l'homogénéité supposée des investissements chinois, il nous paraît extrêmement important de formuler une mise en garde spécifique :
 - nous n'avons pas identifié de « main invisible » (étatique) ce qui n'invalide pas définitivement la thèse de la quasi-«cinquième colonne »
 - cependant les logiques étant tellement différentes (comme nous allons tenter de le démontrer plus bas) il faut « chausser d'autres lunettes » pour comprendre l'imbrication des intérêts « suprêmes » et étatiques et des intérêts privés.
 - même quand cette imbrication est identifiée, elle ne suffit pas à expliquer les flux
 - la « logique nationale » peut parfois revêtir les couleurs mêmes les plus antinomiques en apparence de la logique d'état.

- Sans entrer dans le questionnement du clivage « privé/public » dans le secteur industriel chinois, voici quelques illustrations de ces phénomènes :
 - o Assurément, la majorité des opérations a pour origine des sociétés clairement détenues par l'Etat comme l'indique cette illustration (source Deutsche Bank et Rhodium) :

Chinese premier Li Keqiang has stated that China will make foreign investments of US\$1 trillion over the next 5 years, with the M&A portion of these investments expected to rise further



Summary considerations

- International acquisitions by state-owned enterprises have been and will continue to be a key tool used by the Chinese state to drive its strategic goals
- In 9 of the last 10 years, the largest Chinese acquirer was a state-owned enterprise
- Potential acquisitions of sensitive assets are complicated by Chinese government ownership/influence; state-backed financing of acquisitions is also attracting increasing regulatory scrutiny

Note: State-owned entities refer to companies that are at least 20% owned by the government, sovereign entities, and central SOE's; private entities refer to companies with less than 20% ownership by the government, sovereign entities, and central SOE's
Source: Rhodium Group

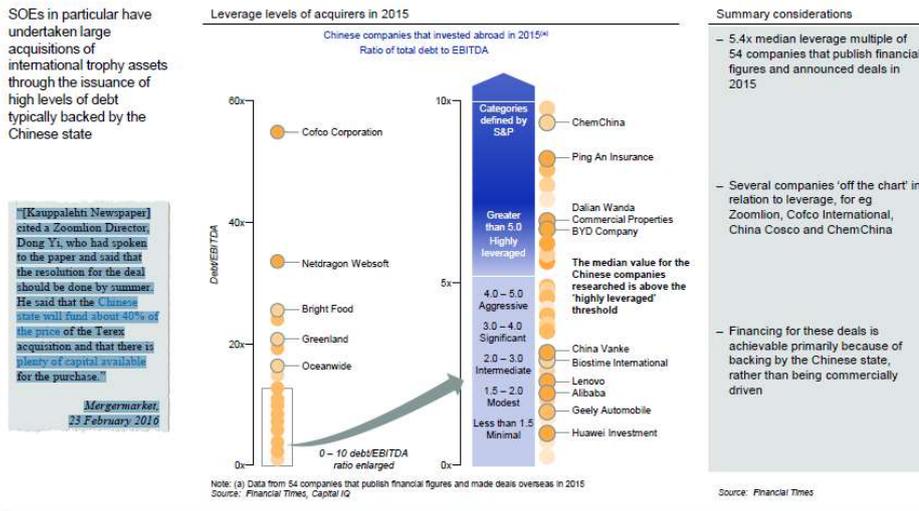
- o la validation de « plans quinquennaux » n'est pas forcément une injonction donnée aux entreprises privées. Néanmoins, dans la logique d'acquisition à l'étranger, et quel que soit le contexte intérieur (favorable ou défavorable à l'exportation de capitaux, selon les situations) les directions du Plan sont extrêmement importantes, parce qu'elles permettent d'obtenir un certificat implicite ou explicite de « bon comportement » dont la conséquence immédiate est l'accès au crédit. Il est probable que les effets de levier conséquents utilisés par les acquisitions de Syngenta (au moment où des restrictions sur les exportations de capitaux étaient annoncées) ou de Pirelli ont été favorisés par l'identification explicite ou sous-jacente d'une logique industrielle conforme aux besoins domestiques. A ce titre, la citation ci-dessous est éloquente :

“[Kauppalehti Newspaper] cited a Zoomlion Director, Dong Yi, who had spoken to the paper and said that the resolution for the deal should be done by summer. He said that the Chinese state will fund about 40% of the price of

the Terex acquisition and that there is plenty of capital available for the purchase.” Mergermarket, 23 February 2016¹

Illustration des très hauts niveaux de dette des entreprises chinoises acquiesitrices à l'étranger

(source Deutsche Bank)



- alors même que la mobilisation de réserves en devise détenues par les sociétés privées chinoises en Chine ou à l'étranger est l'un des facteurs d'accélération des acquisitions (indépendamment de la tendance mentionnée ci-dessus à exercer un levier étatique sur le financement des acquisitions) elle dessert parfois les intérêts apparents de l'Etat chinois : c'est clairement le cas depuis le milieu de l'année 2015 où les sorties de capitaux ont créé un véritable problème de taux de change de la devise chinoise et de gestion de la libéralisation du compte de capital. Néanmoins, il est probable que dans le long terme, cette « fuite » de capitaux investis dans des actifs rémunérant probablement mieux l'investissement que toute cible d'investissement chinois sera capable de procurer un « retour » particulièrement attractif. Sans nécessairement abonder dans le sens de certains analystes de marché (Patrick Artus) qui prédisent un déficit commercial chinois dans un horizon relativement rapproché, on peut imaginer que l'équilibre des comptes pourra se faire

¹ Voir en annexe l'article de David Barroux paru dans les Echos du 22 juin 2016

à terme grâce aux rapatriements de dividendes, voire aux reventes avec profit de participations acquises dans des sociétés occidentales, cotées ou non.

- Pour finir, il est important de noter qu'outre celle des motivations, la diversité des modalités d'investissement est trop souvent occultée par les observateurs occidentaux car les véhicules et les modes d'acquisition ou d'investissement sont très variés

Il faut souligner l'absence de concertation des entreprises privées chinoises dans leur approche du marché français. Ce manque de cohésion est illustré, en particulier quand on s'entretient avec des membres représentatifs du groupe d'investisseurs chinois en France par « l'absence de Chambre de Commerce chinoise en France » et serait démontré dans les faits par des concurrences assez rudes comme celles de Huawei et ZTE. Mais cette remarque ne concerne pas les entreprises d'Etat, où il est beaucoup plus difficile de démêler la part de stratégie obéissante et la part d'initiative échappant au « Plan » :

- il peut s'agir simplement d'achat plus ou moins repérables ou stratégiques de parts cotées de sociétés : c'est le cas par exemple pour les investissements réalisés par les fonds souverains
- il peut s'agir aussi de « ramassages » passant plus ou moins sous les radars, jusqu'au moment (cas Fosun/ClubMed) où des seuils sont franchis et obligent à des déclarations de prise d'intérêt
- il peut aussi s'agir d'acquisition ou de « joint-ventures » (cas Isigny) naturellement
- il peut s'agir enfin d'investissement « greenfield » comme dans le cas du laboratoire et des centres de recherche installés par Huawei en accord avec l'Institut des hautes études scientifiques en particulier
- enfin, « sous les radars » les achats individuels d'actifs de petite taille (usines, commerces) ne sont pas l'apanage de la France et il suffit d'aller mener une enquête de terrain très rapide à Barcelone, dans la région de Florence, à Vintimille ou dans d'autres régions d'Europe pour se rendre compte que cette forme d'investissement est assurément très développée là où les actifs ont été le plus rapidement dépréciés (et où, peut-être les règles de transparence sur l'origine des fonds ont été les plus relâchées).

3° Entretiens :

3.1. Adisseo : ou *un « reverse take-over » peut en cacher un autre »*

26 novembre 2015 (lieu : locaux d'Asia Centre)

Personnes invitées	Personnes présentes
Gérard Deman : Chairman, Strategy senior advisor, Adisseo Group	Gérard Deman : Chairman, Strategy senior advisor, Adisseo Group
Etienne Grimon: Director, Sustainable Development and QHSE, Adisseo Group	Etienne Grimon: Director, Sustainable Development and QHSE, Adisseo Group
Pierre-Frédéric Roulot: Président directeur général, Louvre-Hôtels	
Patrick Bourrier : Conseiller du Commerce Extérieur de la France	Patrick Bourrier : Conseiller du Commerce Extérieur de la France
Christophe Granier : Conseiller du Commerce Extérieur de la France	Christophe Granier : Conseiller du Commerce Extérieur de la France
Marie-Pierre Van Hoecke : Conseillère scientifique senior, D2ie	
Marjolaine Lin : Chargée de mission veille et analyse, D2ie	Marjolaine Lin : Chargée de mission veille et analyse, D2ie
CSFRS	
Asia Centre	Jean-François Di Meglio, Florence Biot, Jean-Yves Colin, Candice Tran Dai

Historique de l'entrée au capital d'Adisseo par Bluestar

- Adisseo est au départ une entreprise française, spécialisée dans la fabrication d'additifs pour l'alimentation animale créée en 1939 dans l'Allier, sous le nom de Société Alimentation Équilibrée (AE). Celle-ci réalise la première synthèse de la méthionine (acide aminé qui entre dans la composition des protéines et qui constitue un additif essentiel de l'alimentation animale).
- En 1971, l'entreprise est rachetée par Rhône-Poulenc devenant ainsi la « Division Animale » du groupe : Rhône-Poulenc Animal Nutrition (RPAN).

- En 2002, RPAN devenu Adisseo et après un « management buy-out » passe sous le contrôle du fonds d'investissement britannique CVC Capital Partners Ltd.
- En 2004, l'entreprise chinoise China National Bluestar (Group) Corporation (« Bluestar »), filiale du groupe public chinois ChemChina, propose à Adisseo un partenariat pour lancer en Chine une usine de méthionine. La Chine constituait déjà un gros marché pour la méthionine mais Bluestar ne disposait pas d'une technologie suffisamment mature pour répondre à la demande locale croissante.
- L'idée d'origine consistait à construire une unité de production en Chine en joint-venture mais il s'est avéré que le fonds britannique ne voulait pas suivre cette stratégie.
- En 2005, Adisseo propose alors à Bluestar d'aller au-delà du projet initial et d'acquérir l'entreprise française. Il s'agissait dès lors de créer une plateforme globale de production de la méthionine sans pour autant abandonner le projet de construction d'une usine en Chine.
- En janvier 2006, le deal est signé, Bluestar acquiert 100% du capital d'Adisseo.
- Il est à noter que la situation financière d'Adisseo est délicate à l'époque et que l'acquisition d'Adisseo constitue la première opération internationale de Bluestar.

Stratégie et objectifs de Bluestar

- On peut considérer que l'acquisition d'Adisseo par Bluestar repose sur plusieurs paramètres :
 - L'industrie chimique chinoise a longtemps souffert de sérieux goulets d'étranglement en raison d'un manque de technologie, d'un financement insuffisant et d'un niveau faible de capacité industrielle. Pour ce qui concerne précisément la méthionine, la Chine avait à l'époque un énorme marché pour ce produit alors qu'elle ne disposait pas d'une technologie adéquate et suffisamment avancée pour produire les quantités nécessaires à la demande.
 - La perspective de l'acquisition d'Adisseo promettait de fournir à Bluestar la technologie qui lui faisait alors défaut, tout en lui permettant de se hisser au niveau de la concurrence internationale.
 - L'objectif de Bluestar semblait bien par ailleurs ne pas se limiter à l'acquisition de la technologie la plus en pointe pour fabriquer la méthionine puisqu'il s'agissait également de gagner en efficacité et en compétitivité.

- On peut noter en outre que le projet d'acquisition d'Adisseo par Bluestar s'inscrivait parfaitement dans la politique industrielle du gouvernement central chinois de l'époque, à savoir renforcer les capacités industrielles et technologiques de la Chine dans le domaine de la méthionine et plus généralement des enzymes.
- Le recours à une opération d'acquisition par Bluestar est par ailleurs à mettre en lumière avec l'expérience opérationnelle de Bluestar en la matière, puisque l'entreprise chinoise avait déjà mené plus d'une centaine d'opérations de fusion-acquisition sur le marché chinois.

Déroulement de la collaboration post-acquisition entre Adisseo et Bluestar

- Le projet de construction d'une usine de production de classe mondiale en Chine entre dans une phase concrète et constitue le galop d'essai de la collaboration post-acquisition.
- Il est entendu que Bluestar opère et finance le projet à hauteur de 400 millions d'euros (en commençant par les injecter dans Adisseo, ce mécanisme et les implications en termes de contrôle des changes et de fiscalité, ainsi que les raisons pour ce détour n'ayant pas été clairement expliqués par nos interlocuteurs)
- Les différences de vision stratégique, de management, d'approche du produit et de la technologie ne facilitent pas la mise en œuvre du projet.
- Le processus n'a pas été simple car tant côté Adisseo que côté Bluestar, personne n'avait l'expérience ni la compétence pour mener un projet de cette envergure. Il s'en est suivi un réel processus d'apprentissage par les deux parties, mêlant l'ingénierie française, l'ingénierie chinoise, les équipes Adisseo et les équipes Bluestar et nécessitant du temps pour apprendre à travailler ensemble.
- En 2009, le projet devait être localisé à Tianjin, au sein de la Bluestar zone dans la Zone de développement économique et technologique de Tianjin. A cette époque, les Chinois ont multiplié les visites en Europe pour vérifier les sites européens.
- Sans aucun doute, pour une raison politique, les autorités de Tianjin ayant leur mot à dire, le projet a été relocalisé à Nanjing. La question de l'obtention du permis environnemental chinois (Environmental Impact Assessment) ayant également joué et le changement de municipalité à Tianjin ayant aussi été un facteur déterminant (le précédent maire de Tianjin était un ancien gouverneur de la Banque centrale)
- Une autre difficulté d'ordre stratégique a dû être surmontée : la partie chinoise voulait une unité de production de méthionine en poudre en Chine, alors que la partie française

avait opté pour une unité de méthionine liquide. Au final, Adisseo a imposé son choix à la partie chinoise.

- L'usine chinoise a démarré la production en 2013.

Enseignements tirés par Adisseo de son expérience avec Bluestar

- Adisseo estime que deux grands risques sont à prendre en compte :
 - (1) Le risque lié à l'incompréhension et à des problèmes de communication du fait des différences culturelles ;
 - (2) Le risque lié à une approche différente dans la manière d'aborder et de traiter les problèmes.
- Afin de surmonter le risque (1), Adisseo a choisi de recruter des employés biculturels dont le rôle a été déterminant pour surmonter les écueils liés à la communication interculturelle et qui ont assumé un véritable rôle de médiation entre la partie française et la partie chinoise.
- Afin de surmonter le risque (2), Adisseo a par exemple imposé de former les équipes chinoises aux questions de sécurité, sujet très important pour l'activité industrielle de fabrication d'additifs alimentaires, utilisant des composants chimiques toxiques. Par ailleurs, une forme de *modus vivendi* a été établie, consistant pour la partie française à accepter les délais et les coûts à la chinoise, et pour la partie chinoise à accepter les règles à la française, en particulier de sécurité. Ce compromis n'a jamais été écrit mais il a parfaitement été appliqué par les deux parties.

Facteurs clés de succès de la collaboration Adisseo-Bluestar

- Tant du côté d'Adisseo que du côté de Bluestar, de réels efforts ont été entrepris pour créer les conditions d'une collaboration efficace et pour mettre en œuvre de réelles synergies, en misant sur la création d'une relation de confiance entre les décideurs des deux parties.

- Les deux parties se sont attachées à créer les conditions d'une ambiance propice au progrès, en mettant toujours l'accent justement sur les progrès qui ont d'ores et déjà été faits pour continuer d'avancer ensemble.
- L'approche empirique des Chinois, notamment dans la manière de résoudre certains problèmes, n'a pas été freinée par la partie française.
- Côté Bluestar, d'entrée de jeu, une grande liberté d'action ainsi qu'une grande flexibilité ont été accordées à Adisseo.
- Des deux côtés, une recherche d'apprentissage auprès de l'autre a été sans cesse encouragée.
- Bluestar avait envoyé quatre managers chinois en France, plutôt dans un esprit de « learning expedition » ; ils avaient plutôt un rôle d'observateur et n'ont pas entravé la marge de manœuvre côté Adisseo. A ce sujet, le management est redevenu rapidement 100% français, ces quatre managers n'ayant jamais été remplacés après leur retour en Chine.
- Le profil et l'expérience des hommes qui incarnent la direction d'Adisseo et de Bluestar ne sont par ailleurs pas anodins. Ren Jianxin, Président de ChemChina et Président du board de Bluestar, bénéficie d'une expérience solide de la reprise d'entreprises en difficulté financière (avant de faire l'acquisition d'Adisseo, Bluestar avait racheté plus d'une centaine d'entreprises chinoises dans le secteur de la chimie). Robert Lu, Président de Bluestar, bénéficie quant à lui d'une expérience professionnelle aux Etats-Unis, qui lui a permis de développer une forte ouverture sur l'international. Gérard Deman, Président d'Adisseo, avait de son côté déjà une première expérience de la Chine, alors qu'il était responsable de la zone Asie-Pacifique de l'activité silicones de Rhône-Poulenc. Les trois hommes ont en commun l'importance accordée aux relations humaines lorsqu'ils font des affaires.

Adisseo-Bluestar aujourd'hui

- Adisseo-Bluestar est une entreprise profitable, réalisant un CA de 1,5 milliard d'euros, pour un EBITDA de 500 millions d'euros. La part la plus importante du CA d'Adisseo est en Chine
- Adisseo est l'entreprise la plus profitable du groupe Bluestar et représente 25 % du CA de Bluestar
- Adisseo est en quelque sorte devenu « l'investi-investisseur ».

- Adisseo est au board de Bluestar.
- Il y a eu une restructuration opérée par la partie française, mais sur d'autres produits, notamment la vitamine E avec l'arrêt de la production en France (2007-2008).

Conclusion et évaluation

Assurément, et quel que soit l'enthousiasme bien compréhensible de nos interlocuteurs, qui ont remarquablement joué le jeu de l'entretien/interview/présentation, l'histoire d'Adisseo n'est pas un mauvais exemple d'investissement chinois. Il y a création de valeur, respect des compétences et mise en évidence des points forts historiques sans dépeçage systématique. Les dirigeants interviewés eux-mêmes ont cependant donné seulement un début de réponse à la question des étapes suivantes et de l'identification de la stratégie future, mise en place par des « sabras » issus de la nouvelle culture locale et n'ayant pas d'historique Adisseo. Rien ne permet de douter que l'histoire continue sur sa lancée positive. Malgré le propos des dirigeants français interviewés selon lequel dans cette situation d'investisseur-investi-repris-reprendre ils avaient absolument « toutes les manettes » (industrielles), il n'en reste pas moins que l'actionnariat d'Adisseo est chinois. Sans bien évidemment mettre en cause les bonnes intentions démontrées de Blue Star (dont la société-mère a racheté depuis Pirelli) la question du statu quo et d'une activité en France se pose naturellement, mais de façon non moins (on non plus) pertinente que si le repreneur avait été autre que chinois.

ADDENDUM : *commentaire extrait de « La Chine hors les murs » sur l'acquéreur ChemChina :*

« L'envol à crédit d'un géant mondial

Souvent considérée comme un processus régulier dans tous les secteurs d'activité, la mondialisation chinoise présente parfois des épisodes erratiques et des acteurs exceptionnels, apparaissant lors d'opérations spectaculaires et d'initiatives soutenues par le gouvernement. L'irruption en 2014 de l'assureur Anbang, créé par la volonté de l'Etat, a fait partie de ces « bulles » inattendues de progression au-delà des frontières. 2015 et le début de 2016 sont dominés par la présence désormais incontournable de ChemChina.

Conglomérat d'état dédié à la chimie de spécialité, China National Chemical Corporation a accumulé des actifs domestiques de qualité inégale, de l'avis même de son dirigeant Ren Jianxin qui déclare sans sourciller que 90% de son bilan est à jeter à la poubelle. Fondateur de la petite société privée de produits de nettoyage **Bluestar** dans la lointaine ville provinciale de Lanzhou en 1984, M Ren a convaincu en 2004 les autorités de lier son affaire avec ce groupe administré dont il a pris la tête et s'est lancé dans un programme ambitieux de développement. En 2006, le groupe acquiert la totalité du 2e producteur mondial de méthionine pour l'alimentation animale, le français **Adisseo**, filiale d'Aventis, celle du producteur australien d'éthylène et de polythène **Qenos**, puis de la **branche silicones de Rhodia**, devenant le 3° producteur mondial de silicone organique. ChemChina adopte la stratégie « Importer la technologie, sortir du pays ». En 2007, le groupe inaugure sa coopération stratégique avec le fonds d'investissement américain Blackstone en lui offrant 20% du capital de Bluestar, dans l'optique de devenir un leader des nouveaux matériaux et de la chimie de spécialité. En 2011, le rachat du norvégien **Elkem** permet au groupe d'améliorer la chaîne de production de silicone et d'obtenir la dernière technologie de silicium polycristallin pour le solaire. En rachetant la même année 60% des actions de l'israélien **Adama** (Makhteshim Agan) il devient le 6° producteur mondial d'insecticides. A l'été 2015, le groupe accélère le rythme en achetant le fabricant italien de pneumatiques **Pirelli** pour 7,9md USD. En janvier 2016, un fleuron de la machine-outil allemande pour l'industrie du plastique et du caoutchouc, **Krauss Maffei**, est rachetée pour 925m EUR. Ren Jianxin réitère à cette occasion son objectif d'« accélérer l'offre de produits et l'intégration des activités ». Après sa prise de participation en janvier de 12% de la société suisse de négoce en pétrole et gaz **Mercuria** qui lui donne accès aux matières premières et à l'énergie nécessaires à son activité, ChemChina vient d'annoncer la plus grosse opération jamais réalisée par une société chinoise : l'acquisition de 67% de **Syngenta**, géant suisse des pesticides et des semences, pour 43md USD. L'offre a commencé le 23 mars. Désormais positionné sur l'ensemble de la chaîne de valeur dans son secteur d'activité, ChemChina devrait pouvoir maîtriser les marchés mondiaux de sa spécialité et tailler dans son bilan chinois surchargé d'actifs non-performants. Les banquiers qui le suivent, HSBC et China CITIC Bank à côté des « big 4 » chinois, ont prodigué sans réticence une ligne de 50md USD, qui constitue pour le groupe un pari assez osé sur l'avenir. »

3.2. André Loesekrug-Pietri (ALP) , Fondateur d'A Capital (novembre 2015) : ou « l'intermédiaire très peu dupe »

Entretien mené les 10 et 11 décembre 2015 sous la forme de dix questions auxquelles les réponses apportées sont rédigées dans le texte ci-dessous.

En matière d'intersection entre politiques nationales et initiatives «privées», ALP souhaite tordre le cou à plusieurs concepts : celui de l'« investisseur providentiel » chinois, attendu comme le sauveteur universel d'entreprises en péril parce que, poussé par un état développeur et avide d'acquisitions à l'étranger, il serait prêt à se ruer sur toute cible plus ou moins attractive. La réputation d'investisseurs chinois « moins malins que les autres » est absolument à évacuer. André est d'ailleurs persuadé que l'Etat joue un rôle, mais insiste sur

la « schizophrénie » des investisseurs chinois, désireux de diversifier leurs activités, et préoccupés des responsabilités pénales encourues en Chine en cas de problème dans leurs entreprises.

En revanche, il ne saurait nier le fait que les marges domestiques des entreprises chinoises, ajoutées aux surcapacités construites dans les décennies précédentes sont un levain important pour l'initiative « one belt, one road » et font se croiser les routes de l'encouragement public et de l'initiative privée.

Par ailleurs, la lutte anti-corruption a certainement joué un rôle pour « faire sortir » les entrepreneurs chinois. S'il y a bien une influence étatique, elle est aussi indirecte.

Concernant la « compétition » entre pays européens, le préjugé selon lequel l'Allemagne en particulier réussirait mieux à accueillir et faire prospérer les entreprises chinoises qui y investissent, il est également faux (que l'on se souvienne du refus allemand de laisser Baosteel investir massivement dans la métallurgie), et par ailleurs l'une des forces supposées de la France, le « high tech », n'est pas perçue comme tel en Chine. Ce qui inquiète plus la Chine à propos de l'investissement en France, c'est l'interférence avec le « politique », la supposée mainmise de l'Etat étant perçue comme néfaste, et ceci expliquerait en particulier la reculade de CIC au moment de créer un fonds conjoint avec la France.

L'une des véritables forces allemandes est la capacité de GIZ à accompagner les entreprises allemandes mais par conséquent aussi à acclimater la familiarité avec l'Allemagne pour la Chine.

En revanche, l'assimilation de la France avec le CAC 40 dont les chefs sont systématiquement de tous les voyages « politiques » n'est pas forcément une bonne stratégie.

Concernant la capacité chinoise à investir à l'étranger, le vrai marqueur de la faible internationalisation des sociétés chinoises est indéniable. La réactivité chinoise, une fois le terrain étranger « conquis » est un atout, mais dans le management des équipes internationales, on ne peut nier une certaine « mesquinerie » de l'approche chinoise, conduisant à des manques de synergies, pas forcément destructrices de valeur, mais cantonnant les domaines de compétence et d'activité de façon regrettable. Au-delà de la forte détermination, la Chine n'a pas de niveau de managers internationaux, même dans un groupe comme Fosun.

La part de la baisse de l'Euro dans l'accélération des investissements chinois n'est pas perçue par ALP comme déterminante, vu les prix parfois colossaux payés par des investisseurs chinois, largement au-delà de la « book value », parce qu'une « pépite » a été identifiée (l'exemple d'Adisseo est cité) même si elle n'apparaît pas comme telle à d'autres investisseurs.

Concernant la stratégie et l'évaluation ALP souligne l'erreur souvent faite par les investisseurs chinois et tenant au fait que les valorisations chinoises, même après la chute de la Bourse, sont souvent absurdes, (vingt fois l'EBITDA) ce qui fait apparaître comme très bon marché des entreprises étrangères qui ont en réalité très peu de valeur..

L'existence de fonds d'investissement (souvent libellés en devises) en Chine n'est pas non plus un accélérateur d'investissements et ALP souhaite faire passer l'idée que, contrairement au montage astucieux et aux conséquences que l'on pourrait imaginer qu'il ait, le plan Juncker est perçu en Chine comme non pertinent et certainement pas incitatif à l'investissement en Europe. Ce qui est la clé de la décision chinoise, c'est un angle stratégique identifié unilatéralement, sans d'ailleurs recourir à du conseil.

De façon générale, les deux investissements exemplaires cités par ALP sont naturellement Fosun dans Club Med et (en dehors d'Europe) Lenovo dans Big Blue. En revanche, ce qui pourrait passer pour de « bons investissements » au Portugal en particulier, est fortement remis en question de nos jours, au profit de deals minoritaires dans de bonnes affaires, par exemple dans l'électricité. Le positionnement conjoint dans des pays tiers (comme le deal annoncé à l'époque de GdF Suez) est un bon positionnement..

Tous les deals minoritaires sont de bons deals. Exemple Trois Gorges dans l'électricité portugaise = il s'agit de se positionner ailleurs dans des pays tiers.

En termes d'erreurs stratégiques, Rover est un exemple historique, mais ALP voit les risques de mauvais deals exécutés par des acteurs chinois diminuer, comme l'exemple avorté de FRAM l'a démontré.

De façon générale, la formule d'ALP est qu'il ne faut pas « additionner les batailles » : combiner les difficultés culturelles, les situations de retournement et l'investissement étranger représente un gros risque. La voie est sans doute beaucoup plus libre pour des opérations faisant sens avec une rencontre longuement préparée d'investisseurs avec des cibles représentant un intérêt stratégique fort plutôt qu'un prix attractif, et surtout une structure de gouvernance peu problématique.

3.3. ADIT ou *la méfiance justifiée* un rapide entretien-enquête (à la demande d'ADIT) a fait ressortir les préoccupations françaises légitimes et les bons moyens de les satisfaire : à l'occasion de la potentielle entrée d'un fonds souverain chinois dans le capital d'une entreprise française, des préoccupations légitimes sur la continuité éventuelle du management chinois en cas de remise en cause liée à la campagne anti-corruption actuelle a été de façon très valide étudiée, ainsi que les questions posées par les transferts de technologie et les moyens de se prémunir contre eux. Un bon exemple d' « enquête préalable » actuellement encore en cours.

3.4. Demos ou « l'étreinte étouffante »

Le rachat du groupe français d'enseignement privé (professionnel) Demos par Weidong est tout à fait spécifique. A partir de synergies possibles et de transferts de technologies/agrandissement du modèle envisageable, qui semblaient le moteur de l'acquisition, les voies possibles pour le futur semblent plus que jamais floues aux yeux des « rachetés ».

Il faut rappeler que le groupe Demos, qui a connu une rapide expansion dans la première décennie du siècle, a dû faire face à de logiques besoins de trésorerie croissants que ni les apports en capital du fondateur/principal actionnaire ni les appels au marché n'avaient pu tout à fait satisfaire. L'origine du rachat est, là encore, tout à fait fortuite : c'est parce que le « conseil » (français d'origine chinoise) informel de l'acheteur avait travaillé chez DEMOS, avant de devenir l'un des opérateurs/dirigeants d'une école de commerce française qu'il a été approché par Weidong, alors qu'il n'exerçait pas le métier de conseil lui-même et qu'il a été mis à la tête du « nouveau DEMOS » après avoir conseillé l'achat.

Les motivations « industrielles » sont peut-être aussi parties d'un malentendu : le modèle de Weidong étant essentiellement l'enseignement à distance, l'idée initiale était de « déverser » les très riches contenus de DEMOS dans les « canaux » d'enseignement de Weidong. Néanmoins l'impasse a été faite sur la nécessaire adaptation des contenus, et sur leur traduction, ainsi que sur les coûts induits. Du coup :

l'obnubilation sur le potentiel des actifs a oblitéré les futurs besoins en fonds de roulement déjà existants dans le « vieux Demos » et amplifiés par le besoin de développer ou d'adapter des contenus

des réticences se sont fait jour pour alimenter DEMOS en France avec les fonds nécessaires à poursuivre l'activité, menacée par l'épuisement du fonds de roulement.

Avant que les autorisations boursières soient donc complètement obtenues, le premier trimestre suivant l'acquisition a donc été extrêmement tendu pour le management français de DEMOS, qui a été laissé sans doctrine, sans information, et sans visibilité sur le renflouement possible ou même souhaité par l'acheteur chinois, dont on a pu penser à un moment qu'il avait simplement souhaité acquérir des « savoir-faire » sans intention de continuer à faire tourner l'entité DEMOS existante.

Au moment où ce compte-rendu est écrit les doutes les plus aigus ont été levés mais il est impossible de se prononcer sur les choix stratégiques qui seront faits par le nouveau management, assurément hésitant, mais décidé, avec l'aide de son conseil devenu dirigeant, à s'impliquer fortement dans la direction des opérations.

3.5 ADVENT CAPITAL (Londres) : ou *la vigie moderne*

Advent est aux premières loges, en tant que fonds d'investissement, pour voir arriver les investisseurs potentiels chinois, qui viennent « faire leur shopping » pour plusieurs raisons :

valorisations attractives de l'Europe, par rapport aux multiples exagérés des marchés chinois, sans exclure d'ailleurs de « recoter » des actifs européens sur ces marchés, de façon à « acheter aux prix européens pour revendre aux prix chinois » les mêmes actifs

capacité de financer des acquisitions à l'étranger, y compris dans un contexte d'opacité systématique de l'origine des fonds et de l'identité exacte (ou du profil) de la société acquiritrice

nécessité de grimper rapidement l'échelle des valeurs, même s'il ne s'agit pas nécessairement d'acheter un « trophy asset », mais simplement de bénéficier d'un savoir-faire déjà éprouvé, alors que l'acquéreur chinois a déjà épuisé les charmes du modèle « low cost ».

Dans le déroulement des opérations et la prise de décision, les faits suivants semblent retenir l'attention :

- la phase « due diligence » est nettement moins lourde que dans le cas d'acquéreurs occidentaux, dont les processus sont systématisés
- une plus grande attention est portée à la continuité du management : un management stable inspire confiance et déclenche la décision, qui s'accompagne toujours de la volonté de maintenir en place les équipes qui sont déjà là, sans aucune volonté d'imposer une autre façon de faire, dénotant un certain manque d'aisance ou de confiance des acquéreurs chinois
- sans être systématique, le recours à des « conseils » se généralise, mais dans de nombreux cas (quand ce n'est pas HSBC qui conseille) il s'agit de conseils chinois, dont les méthodes ne sont pas très différentes de l'approche caractéristique des acquéreurs eux-mêmes, mus plus par une logique de « première génération » (importance de l'ego du fondateur par rapport à la qualité de la valorisation)
-

3.6. **Tongli** ou *l'acheteur masqué* :

Nous avons été en contact avec Tongli à l'occasion d'un « terrain » chinois. Tongli est un conglomérat installé à Chongqing, ville nouvellement désignée comme l'un des pôles d'innovation de la Chine et qui donne beaucoup de signes de réussite dans ce domaine. Au départ, Tongli a souhaité exprimer son souhait de rencontrer des entreprises européennes spécialisées dans des technologies désormais abandonnées, sinon obsolètes dans le domaine de l'éolien, au motif qu'avec des contrats à terme comme ceux potentiellement proposés par Tongli et dans les

circonstances particulières de l'exploitation chinoise, ces techniques destinées à améliorer le rendement des centrales solaires pouvaient redevenir rentables. Malgré les objections techniques des spécialistes les mieux documentés qui concernaient l'inefficacité de ces techniques aux latitudes supposées d'installation des centrales (trop au nord, donc avec des angles d'incidence des rayons solaires peu pertinents), Tongli a poursuivi sa démarche jusqu'à dévoiler sa stratégie d'acquisition de sociétés innovantes en mauvaise posture. Il s'est avéré au fil des conversations avec les interlocuteurs de Tongli que l'objectif visé par de tels rachats n'était pas forcément la technologie destinée aux centrales solaires, mais :

- la mobilisation de capacités oisives dans les chaînes de production de « wafers » très performants et actuellement sous-utilisées
- la possibilité d'employer les technologies de fabrication et les performances des cellules de panneaux solaires visées par la recherche de Tongli dans l'industrie spatiale, permettant ainsi à certains pans de l'industrie spatiale chinoise d'accéder à des technologies potentiellement inaccessibles du fait de leur sensibilité, voire de leur positionnement « sous embargo ».....

4° Enseignements

4.1. Assurément, le premier enseignement de notre travail est que la conjonction de facteurs domestiques chinois multiples et de facteurs présents dans le pays d'accueil, en l'occurrence la France indiquent que, même à travers des périodes de ralentissement plus ou moins récurrentes, **le mouvement amenant les investisseurs chinois en Europe va s'amplifier :**

- Les principaux facteurs domestiques sont :
 - la nécessité d'améliorer les rendements sur capital des fonds chinois, dans un contexte de croissance ralentie et d'incertitude sur les réels fruits à long terme des investissements faits en Chine (imprécision des outils de mesure de retour sur capital, et prix élevé des actifs en Chine, de façon intrinsèque, y compris sur des marchés boursiers déprimés)
 - l'incitation à la montée en gamme formulée clairement par les directives du Plan, les ambitions à vingt ans, et les messages d'encouragement à l'attention des dirigeants d'entreprise, étatiques ou « privées »
 - la nécessité de créer des « têtes de ponts »logistiques ou de sous-traitance dans un contexte où les barrières peuvent réapparaître après une période de libéralisation des flux (exemple des débats autour du statut d'économie de marché)

- Les facteurs résidant dans les pays d'accueil sont
 - la relative faiblesse de l'Euro face à une devise quasiment indexée pour l'instant sur le dollar américain
 - le besoin en capital des PME européennes, mais aussi dans le domaine des infrastructures ou même des restructurations pilotées par les Etats (exemple de PSA et peut-être demain d'EDF ou Areva)
 - l'activisme indéniable des « intermédiaires », qu'ils soient banques d'investissement, conseils plus ou moins structurés, à l'affût d'un nouveau marché et prêts à « créer l'occasion ».

4.2. Le deuxième enseignement porte sur la difficulté d'appliquer une grille systématique d'étude. Chaque cas est particulier, mais chaque cas ne s'arrête pas au « moment » de l'acquisition. Les évolutions ultérieures des dossiers peuvent être multiformes et doivent être évaluées dans la longue durée, comme certains des entretiens ci-dessus permettent de le comprendre. L'horizon de temps des acquéreurs chinois peut être plus court, souvent plus long, mais certainement pas régi par les mêmes exigences de rentabilité rapportée à un actionnariat avide de résultats lisibles et rapides.

4.3. Le troisième enseignement porte sur les différences d'approche et surtout de valorisation : dans la plupart des cas, et même si la tendance paraît s'estomper au fur et à mesure que l'« acquisition chinoise » se « normalise », le prix payé par l'acquéreur chinois comporte une prime. Elle peut être liée à la difficulté de se faire accepter et paraît souvent injustifiable. Elle peut avoir des motivations simples, comme l'avantage qu'il y a à faire « évader » du capital, la prime devenant une forme de « prime d'assurance » contre le risque domestique. Beaucoup plus souvent il nous a semblé que ces primes correspondaient à des « valeurs-temps » perçues différemment par l'acquéreur chinois, ce qui rejoint en partie le point précédent. En effet nos valorisations d'entreprises étant souvent fondées sur des outils d'analyse financière privilégiant le « payback » ou la valeur de marché, la valeur des économies réalisées en montant en gamme brutalement grâce à une acquisition permettant de « gagner du temps » est occulté, or il nous paraît extrêmement important dans la démarche chinoise, soucieuse de ne pas dépendre des résultats d'une R&D chinoise assurément active mais moins performante dans certains secteurs du moins que les « perles » du marché européen. C'est vrai en dehors de la France, par exemple avec cette citation illustrant le « cas » Electrolux, mais que l'on pourrait extrapoler à de nombreux exemples dans le domaine de la mécanique par exemple : *« sur le point d'être effective, l'acquisition de la division électroménager domestique de GE par Haier annoncée mi-janvier ouvre à l'acteur chinois le marché américain, mais au prix fort :*

5,4md USD contre les 3,3md offerts par Electrolux, soit 91% du chiffre des ventes de la division en 2014 (Caixin, 4/3) »

4.4. **le quatrième enseignement** porte sur l'identification des secteurs et des « spécialisations géographiques » : la France a clairement été une « cible » privilégiée pour le secteur du tourisme : acquisition de Louvre Hotels, faisant suite à Club Med, Aigle Azur, malgré la tentative avortée sur FRAM et avec les acquisitions très récentes de Servair et les prises de participation dans Pierre et Vacances, en attendant le dénouement de la bataille autour d'Accor. Cette spécialisation est en partie le fait de « leaders » comme HNA, dont une rapide présentation est faite ci-dessous :

Principales acquisitions de HNA au cours des 3 dernières années

Cible	Secteur	Siège	(md USD)	Acheteur	Année
Ingram Micro	Distribution électronique	Etats-Unis	6,00	Tianjin Tianhai	2016
Swissport International	Logistique d'aéroport	Suisse	2,80	HNA Group	2015
Avolon Holdings	Location d'avions	Irlande	2,56	Bohai Leasing	2015
Gategroup	Catering & services	Suisse	1,45	HNA Group	2016
Cronos (80%)	Location de conteneurs	Bermudes	0,61	Bohai Leasing	2015
NH Hotels (30%)	Hôtellerie	Espagne	0,56	HNA Group	2014
Azul Airlines (24%)	Transport low-cost	Brésil	0,45	Bohai Leasing	2015
Pierre & Vacances (10%)	Tourisme	France	0,03	HNA Tourism	2015
Comair (6%)	Transport aérien	Afr. du Sud	0,01	HNA Group	2015
ICE	Change	Royaume Uni	Inconnu	HNA Tourism	2016
Carlson / Rezidor	Hôtellerie (Radisson)	Etats-Unis	Inconnu	HNA Tourism	2016

(Source : Dealogic & Nikkei Asian Review)

et comme l'inventaire ci-dessous le confirme :

Date	Acquérir	Target	Region	Sector	(US\$m)	(US\$m)	(US\$m)	EV/Sales	EV/EBITDA
Nov-14			France	Hospitality	1,868	608	137	3.1x	13.7x

Notre sujet étant la « stratégie » des investisseurs chinois, il y a peut-être là la manifestation la plus lisible d'une stratégie établie, dont la motivation n'est peut-être pas très claire, mais qui semble se dérouler de façon assez déterminée.

Naturellement, d'autres secteurs semblent particulièrement intéresser les investisseurs chinois : si l'Allemagne a pu attirer dans le secteur des machines et des équipements automobiles, le secteur automobile et ses différents sous-traitants (avant celui de l'aéronautique ?), illustré par la prise de participation dans PSA, doit être identifié comme assurément une future cible très marquée.

Enfin, il semble que les sujets liés à l'énergie (exemple ambigu de Tongli ci-dessus mais naturellement exemple de Hinkley Point, qui ne se serait pas fait sans la participation active, et clivante au niveau interne, d'EDF) sont importants aussi dans les préoccupations des investisseurs chinois.

4.5. le cinquième enseignement, déjà plusieurs fois mentionné dans ce rapport, tient à la difficulté d'élaborer une « équipe France » face à la vague montante des investissements chinois. Après avoir observé des dissensions possibles au sein même des équipes dédiées dans les administrations concernées mais constaté l'existence d'une veille active et de processus d'évaluation sains concernant l'opportunité d'autorisations données à des acquéreurs chinois, nous devons conclure néanmoins que la France n'a pas de doctrine. Sans recommander l'élaboration d'une « ligne Maginot » ou d'une stratégie défensive, il nous paraît que les réponses apportées aux questions posées par l'arrivée d'investissements chinois fluctuent selon les interlocuteurs, les circonstances, les sujets et qu'il n'y a pas de systématisation, même empirique, des réponses apportées, quelles que soient les nécessités évidentes de respecter le climat concurrentiel et libéral dans lequel la France, membre de l'Union européenne, héritière de grandes stratégies d'Etat, mais devant se conformer à des lois de marché, évolue forcément.

5. Recommandations, essai de prospective et de mise en place d'outils de suivi/veille

Sur la base des enseignements, et d'observations faites dans le cadre de cette étude mais aussi au-delà, nous avons tenté de formuler les recommandations les plus simples possibles, en espérant qu'elles puissent être suivies d'effet :

5.1. La première recommandation est de se doter de moyens appropriés permettant de désamorcer les « mauvais réflexes », qu'ils soient d'enthousiasme imprudent ou de méfiance exagérée. Il faut absolument documenter l'observation par des moyens adéquats :

Encourager l'acquisition de données fiables permettant d'apprécier la réalité de la présence chinoise en France et en Europe

Le manque de statistiques fiables au sujet des investissements chinois à l'étranger permet des analyses contradictoires dont certaines, alarmistes, désinforment sur la présence véritable de capitaux chinois en France. La focalisation des médias sur quelques exemples médiatiques (complexe aéroportuaire de Châteauroux) est trompeuse et passe par exemple sous silence certains aspects de la présence économique de la Chine en France (comme dans l'immobilier par exemple). Il manque en France, comme en Europe, une véritable cartographie détaillée des investissements chinois à l'image de ce que font par exemple les Etats-Unis.

La Chine, à l'image de l'Italie, dispose d'une stratégie bien établie pour attirer les investissements étrangers. Depuis l'abandon de la planification en France dans le début des années 1990, il n'existe pas de véritable stratégie pour attirer (et donc compartimenter et superviser) les investissements étrangers en France. Au-delà de la France, l'Union Européenne n'a pas encore défini de stratégie définie pour la région Asie-Pacifique : alors que le Traité de Lisbonne donne clairement des attributions à l'Union Européenne en matière de promotion des IDE en Europe, l'Europe n'agit pas dans ce domaine.

Afin de clarifier et d'évaluer précisément la réalité de la présence économique chinoise en France, il semble nécessaire d'élaborer une cartographie stratégique pluridimensionnelle de ces flux. Au-delà de l'impératif politique d'une telle démarche, ceci permettrait d'appréhender de manière pondérée et objective l'ampleur, la direction et la dynamique de ces investissements.

La crainte légitime d'espionnage industriel ne saurait expliquer l'aversion aux investissements car le retard technologique chinois ne sera pas comblé du jour au lendemain par les rachats d'entreprises. Le relatif laxisme des procédures, dans certaines entreprises françaises en Chine est bien plus préjudiciable de ce point de vue.

5.2 La deuxième recommandation est de faire une bonne évaluation des actifs potentiellement « en vente » : en effet, il faut prendre en compte les motivations spécifiques d'acheteurs chinois, sur la base des observations ci-dessus. Sans opérer de discrimination, il faut garder en tête l'optimisation potentiellement faite par l'acquéreur chinois dans le cadre de son développement spécifique et élaborer des outils permettant de réintégrer ces « valeurs latentes » dans les primes proposées à ce type d'acheteur atypique.

5.3. La troisième recommandation porte sur les sujets de propriété intellectuelle.

Si l'on considère les investissements chinois comme étant le fruit d'une stratégie coordonnée à l'échelle du pays, plusieurs domaines-clés peuvent être identifiés. Les retards technologiques de la Chine dans certains secteurs comme la construction automobile (équipementiers notamment) et l'aéronautique expliquent les efforts chinois dans ces secteurs. La puissance et l'expertise française dans la mode et le luxe ainsi que dans l'industrie agroalimentaire font aussi de ces secteurs des cibles prioritaires. Au-delà de la protection des brevets, la France doit se préoccuper de la protection de ses marques : le rachat de marques emblématiques (Pierre Cardin, Château Latour-Laguens, Marionnaud, et Gevrey-Chambertin...) et l'utilisation du

patrimoine français à l'étranger (exemple de la marque coréenne Louis Quatorze) restent préoccupantes.

Nous recommandons fortement d'envisager des recompositions des structures d'actifs dans les sociétés-cibles avant que des affaires soient scellées. On peut envisager en particulier, quitte à remettre les négociations sur la table, de scinder les parties « non sensibles » des actifs visés de la partie « à protéger », et isoler par exemple brevets, savoir-faire spécifiques. Sans mettre de veto sur les acquisitions concernant ces parties des actifs en négociation, des « cliquets » pourraient être mis en place et jalonnant la montée en puissance progressive d'acheteurs qui auraient démontré à la fois la valeur ajoutée qu'ils apportent dans leur démarche, la bonne foi et le respect des procédures en matière d'exploitation de brevet, et éventuellement leur désir de créer de l'emploi dans les pays d'accueil. Les actifs immatériels, ainsi dissociés dans certains cas du reste de l'actif cédé, deviendraient une sorte d'outil de négociation et de suivi du comportement des acquéreurs.

5.4. **La quatrième recommandation** porte sur la structuration de la « réponse » et la mise en coordination des « veilleurs », des « régulateurs », et des « acteurs ». Il est naturel que dans un environnement libéral les actionnaires aient toute liberté pour négocier et identifier toute opportunité porteuse de valeur pour leur portefeuille. Néanmoins, rien n'interdit à des pays comme la France de réfléchir à des « codes de conduite », voire à rendre plus visibles les procédures consistant à auditionner les parties concernées par ces situations. Par ailleurs, sans faire d'angélisme, nous recommandons aussi une harmonisation des positions officielles et assurément une réflexion sur l'absolue validité des procédures d'autorisation donnée à des personnalités impliquées dans la régulation ou le contrôle lorsqu'elles « changent de camp » et se trouvent clairement « poachées » par des acquéreurs chinois ou potentiellement assimilables, comme certains cas récents en sont peut-être l'illustration.

CONCLUSION : SUIVI DU TRAVAIL

CONCERNANT LE SUIVI DU TRAVAIL EFFECTUE, NOUS SOMMES PRÊT A METTRE EN PLACE DES TABLEAUX DE BORD OU DES REUNIONS REGULIERES D'INFORMATION ET D'ECHANGES, VOIRE DES DISPOSITIFS D'ALERTE FONDES SUR DES « SIGNAUX FAIBLES ».

Candice Trand DAI

Jean-François DI MEGLIO

Pour Asia Centre

Annexes :

1. Recensements récents par « La Chine hors les murs » et concernant les acquisitions chinoises dans le monde entier :

Premier trimestre 2016

Le promoteur immobilier pékinois Fu Wah investit 200m USD dans l'hôtel Park Hyatt d'Auckland (CD, 17/3)

□ Le petit sous traitant Ningbo Joyson acquiert le fournisseur américain d'airbags Key Safety (920m USD) et l'allemand Technisat Digital spécialisé en connectique automobile (180m EUR) (Bloomberg, 21/3)

□ Film Carnival, producteur privé de cinéma de Hangzhou, investit plus de 500m USD dans le studio de Dick Cook, ancien dirigeant de Walt Disney, pour produire des films à destination du marché international (AP, 30/3)

□ Le taiwanais Foxconn (ex Hon Hai) acquiert 2/3 du capital du japonais Sharp pour 3,5md USD (SD, 31/3)

□ L'assureur Anbang annonce le retrait de son offre sur Starwood Hotels, ainsi repris par Marriott (Xinhua, 1/4)

□ Le fabricant de téléphones Xiaomi investit 25m USD dans la société indienne de jeux sur internet Huangama (CRI,5/4)

□ L'assureur Anbang acquiert pour 3m USD les activités d'Allianz en Corée du Sud (Nikkei, 7/4)

□ L'achat pour 369m EUR de 67% du port du Pirée est signé par COSCO et le fonds grec des actifs publics (CD, 12/4)

□ Alibaba acquiert pour environ 1md USD la majorité du détaillant en ligne majeur d'Asie du sud-est Lazada (CD,13/4)

□ Zhejiang Wanfeng achète pour 302m USD le fabricant américain de robots de montage automobile Paslin (CD, 21/4)

□ Un groupe d'investisseurs privés mené par les Chinois Apex et Legend acquiert le fabricant américain d'imprimantes Lexmark pour 3,6md USD (Agences, 21/4)

□ Le producteur de cosmétiques Shanghai Jahwa, filiale de l'assureur Ping An, prend le contrôle de la maison mère du premier fabricant britannique de biberons Tommee Tippee (CD, 3/5)

□ Dakang, filiale du groupe shanghaien Pengxin, achète 57% de la branche négoce de maïs et de soja du brésilien Fiagril (Reuters, 29/4)

□ China Molybdenum acquiert 56% de la mine de cuivre et de cobalt de Tenge Furungume

Cheung Kong Life Sciences acquiert pour 24m USD 70 000 hectares de terres à blé appartenant à John Nicoletti, le plus grand propriétaire de champs céréaliers dans le sud-ouest australien (Xinhua, 21/1)

□ Beijing Entreprises confirme son accord pour acheter l'allemand EEW (Energy from Waste) à EQT Partners AB pour 1,4md EUR ; il s'agit de la plus grosse acquisition chinoise historique en Allemagne (Bloomberg, 4/2)

□ Alibaba acquiert une partie du capital (et accède ainsi à la technologie) de Groupon, site américain pionnier spécialisé dans l'achat groupé de tickets de spectacles et de restaurants (CD, 17/2)

□ Dans son rapport au Congrès américain concernant 2014, le Comité de l'Investissement Etranger qui examine les acquisitions qui impliquent un aléa de sécurité en dénombre 147 dont 24 par la Chine (CD, 24/2)

- Arguant que le gouvernement américain risque de refuser l'opération, Unisplendour retire son offre de rachat pour 3,8m USD de 15% du capital du producteur d'unité de disques Western Digital (CD, 25/2)
- Le constructeur de machines allemand Manz AG vend 29,9% de son capital à Shanghai Electric, avec possibilité de prise de contrôle par la partie chinoise (Bloomberg, 1/3)
- Sur le point d'être effective, l'acquisition de la division électroménager domestique de GE par Haier annoncée mi-janvier ouvre à l'acteur chinois le marché américain, mais au prix fort : 5,4md USD contre les 3,3md offerts par Electrolux, soit 91% du chiffre des ventes de la division en 2014 (Caixin, 4/3)
- Ali Fortune Investment, filiale d'Alibaba, acquiert pour 308m USD 59,5% de l'opérateur hongkongais de loterie en ligne AGTech (CD, 8/3)

ANNEE 2015

Le temple de Shaolin, célèbre pour son école de boxe traditionnelle, acquiert un terrain en Nouvelle Galles du Sud pour 162m AUD et veut y bâtir un complexe incluant un temple et un golf (CD, 25/2).

- Le géant de l'assurance Anbang acquiert la société d'assurance néerlandaise Vivat pour 150m EUR (CD, 17/2) et un immeuble de bureau de 26 étages à Manhattan pour environ 500m USD (CD, 26/2).
- Continuant son approche agressive du marché américain, Alibaba prend une participation minoritaire de 200m USD dans l'application de messagerie photographique Snapchat (CD, 12/3).
- A travers une société ad-hoc, le conglomérat ChemChina va prendre d'ici l'été 2016 le contrôle du fabricant de pneus italien Pirelli pour 7,1md EUR (Reuters, 23/3).
- Le groupe hongkongais Hutchison Whampoa acquiert de Telefonica l'opérateur mobile britannique O2 pour 10,25md GBP (SCMP, 26/3).
- Le fonds chinois GO Scale Capital acquiert pour 2,6md USD 80% de Lumileds, filiale majeure de Philips produisant des ampoules LED et des éclairages pour véhicules (CD, 2/4)
- Les assureurs China Life et Ping An acquièrent la majorité du projet immobilier Tishman Speyer de 500m USD situé sur le front de mer de Boston aux Etats Unis (CD, 9/4).
- Aidé par Xiaomi, le rival chinois Ninebot acquiert Segway, concepteur et fabricant américain de véhicules individuels à deux roues en station debout (15/4).
- Zhuzhou CSR acquiert SMD, spécialiste anglais de techniques de télécom sous-marines (CD, 16/4).
- Fosun acquiert 20% du capital du « Cirque du Soleil » canadien (CD, 21/4).

2. PRESSE

2.1. David Barroux, les Echos, 21 juin 2016

Les dollars de la Chine

David Barroux Le 21/06 à 07:00

0
4
1



L'argent ne fait pas le bonheur, mais il peut y contribuer. Les hommes le savent. Les industriels chinois l'ont compris, et ce n'est donc pas un hasard s'ils s'appuient sur la force de frappe financière de leur Etat pour tenter de combler leur retard dans le secteur des semi-conducteurs. Premier consommateur au monde de composants électroniques, la Chine est en position de faiblesse. En matière d'électronique, l'usine du monde assemble des produits imaginés par d'autres, bourrés de composants fabriqués hors de ses frontières. L'iPhone est made in China, mais il est « conçu en Californie » et ce sont des semi-conducteurs importés qui composent le coeur du smartphone d'Apple. Les exportations chinoises sont dopées par les produits assemblés dans l'ex-Empire du Milieu mais les autorités pékinoises ne supporteraient pas de constater qu'elles dépensent plus en importations de semi-conducteurs qu'en pétrole ! Pour la Chine, monter en puissance dans les semi-conducteurs est donc devenu stratégique. Il en va de l'intérêt économique supérieur et immédiat de la nation. Mais pas seulement, car de la course aux composants dépendra aussi la capacité à s'imposer dans tous les secteurs qui, de l'automobile aux télécoms en passant par l'aéronautique ou l'armement, reposent de plus en plus sur la puissance de calcul. Essayer de contrôler les semi-conducteurs, c'est se donner des armes pour pouvoir peser sur le « progrès ». Pour la Chine, c'est une question de souveraineté. Pas étonnant dans ces conditions que, même si le pari n'est pas gagné d'avance, le gouvernement soit prêt à brûler des dizaines de milliards. L'Occident peut hurler à la concurrence déloyale mais Américains et Européens ont, eux aussi, dans le passé financé entre autres l'essor de leurs industriels de la défense ou de l'aéronautique.

David Barroux

2.2 Li Keqiang vient avec 200 entreprises chinoises.

Les besoins du pays évoluent.

C'est presque une tradition : la France met toujours les petits plats dans les grands pour recevoir un dirigeant chinois. Et la visite officielle qu'effectue Li Keqiang, le Premier ministre, à partir de ce mardi pour trois jours ne va pas déroger à cette règle. Outre des rencontres avec les autorités françaises et des annonces de contrats (dans l'aéronautique, notamment du côté d'Airbus), le chef du gouvernement chinois doit se rendre au siège de l'OCDE avant de s'envoler vers Toulouse. Durant cet autre temps fort de sa visite, il présidera aux côtés de Manuel Valls un sommet économique. Il doit également se rendre à Marseille et Arles.

«

Des opportunités à saisir »

Li Keqiang, qui est plutôt en charge des questions économiques comparé au président Xi Jinping dont l'action est dédiée à la diplomatie et au succès de la campagne anticorruption, vient accompagné d'une délégation de 200 chefs d'entreprise. « *Il y a des opportunités à saisir en Europe* », souligne Charlie Carré, économiste Asie chez Coface. La zone euro est en phase de sortie de crise et offre donc un rendement sur investissement plus rapide. En outre, la faiblesse de l'euro et la crise ont rendu les actifs particulièrement attractifs et rendent les investissements encore plus intéressants.

D'investissements en France, il sera forcément question à un moment où Paris multiplie les gestes pour attirer les capitaux chinois. A Pékin, en janvier, Manuel Valls l'avait rappelé haut et fort : « *la France est un pays qui vous attend* ». Au cours de la période 2000-2014,

l'Hexagone se maintient dans le peloton de

tête des pays européens d'accueil d'investissements chinois, selon un récent rapport de Baker & McKenzie : l'Hexagone se situe ainsi au troisième rang avec 8 milliards de dollars, derrière l'Allemagne (8,4 milliards) mais bien loin du Royaume-Uni (16 milliards de dollars). Pour la seule année 2014, en revanche, la France n'apparaît pas dans le Top 5. Sur les 18 milliards de dollars investis dans l'espace européen, la France se situe juste derrière l'Allemagne (1,6 milliard) qui est cinquième du classement.

Avant elle, le Portugal (2 milliards), les Pays-Bas (2,3 milliards), l'Italie (3,5 milliards) et le Royaume-Uni (5,1 milliards).

Difficile de lutter

Pour la France, il est effectivement difficile de lutter face au Royaume-Uni, qui bénéficie de l'effet de sa place financière, ou à l'Allemagne particulièrement attractive du fait de son tissu de petites et moyennes entreprises manufacturières à forte valeur ajoutée. Certes, comme le souligne le cabinet américain d'avocats, « *l'espace français est rendu plus attractif par la volonté affichée des autorités françaises de céder des participations stratégiques à des groupes chinois* ». Ce fut le cas par exemple pour GDF Suez

avec CIC (China Investment Corp.) ou encore du groupe PSA avec Dongfeng. Mais ce n'est pas tout. « *Les Chinois veulent entrer dans des entreprises qui ont fait leurs preuves en France et qui ne sont pas encore en Chine* », commente pour sa part Cyril Benoit, fondateur et directeur général de Benoit & Associés qui opère sur les deux marchés. « *Les firmes chinoises viennent acheter la profitabilité des entreprises européennes pour l'injecter ensuite dans leur marché* », explique-t-il.

A mesure que le pays tente de réorienter sa croissance avec la consommation intérieure, sans grand succès pour l'instant, ses besoins se déplacent. Ils se concentrent de plus en plus vers les biens de consommation le prêt-à-porter, l'agroalimentaire ainsi que sur les services à la personne maisons de retraite, résidences étudiants. Sans oublier, bien sûr, l'immobilier qui reste un secteur très prisé par les investisseurs.

2.3. Le chinois HNA acquiert Swissport pour 2,73 milliards de francs jeudi, 30.07.2015

Le français PAI Partners a accepté aujourd'hui de céder Swissport au chinois HNA. Le fonds d'investissement PAI Partners va vendre au conglomérat chinois HNA la société suisse spécialisée dans les services aéroportuaires Swissport, pour 2,7 milliards de francs suisses (2,5 milliards d'euros), une opération qui lui permettra de grossir en Asie.

La finalisation de la cession de Swissport, qui emploie environ 60.000 personnes dans 48 pays et génère un chiffre d'affaires opérationnel annuel de 3 milliards de francs suisses (2,8 milliards d'euros), devrait se produire d'ici la fin de l'année, indiquent les groupes dans des communiqués séparés diffusés jeudi. Swissport est, selon PAI, numéro un mondial de la fourniture dans la prestation de services aéroportuaires, offrant des services d'assistances aériennes au sol et des services de fret. Il sert environ 224 millions de passagers et gère 4,1 millions de tonnes de fret par an.

PAI Partners avait mis la main sur Swissport en 2011. La valeur de la transaction s'élevait alors, selon le fonds, à 1,2 milliard de francs suisses. Swissport a depuis "fortement accru sa taille pour devenir une plateforme mondiale tout en consolidant sa place de leader en Europe de l'ouest et en Amérique du nord", relève PAI Partners. L'entreprise a aussi développé sa présence "dans des marchés à la croissance plus élevée, en Amérique latine, au Moyen-Orient et en Afrique", ajoute le groupe. Pour Ricardo de Serdio, responsable à PAI Partners, "l'acquisition par HNA va permettre à l'entreprise de s'étendre dans des marchés asiatiques encore sous-exploités et en Chine, en particulier grâce à la forte assise d'HNA dans la région".

Basée à Haikou, dans le sud de la Chine, HNA a été créée en 1993. "Au cours des deux dernières décennies, (l'entreprise) est passée d'un opérateur local de transport aérien à un conglomérat international intervenant dans les secteurs de l'aviation, de la gestion d'aéroports, de services financiers, de la distribution, du tourisme et de la logistique".

Son chiffre d'affaires en 2014 s'est élevé à plus de 25 milliards de dollars.

2.4. Lamberet

Le carrossier Lamberet passe sous pavillon chinois

Depuis 2009, date de son dépôt de bilan et de sa reprise par Arcole Industries, Lamberet s'est redressé et a doublé son chiffre d'affaires, à 140 millions d'euros en 2014, pour une marge opérationnelle de plus de 5%. Avec 4 800 véhicules vendus l'année dernière, dont 1 800 semiremorques, 1 800 véhicules utilitaires et 1 200 porteurs, ses facturations ont progressé de 16% par rapport à 2013.

Présent dans 35 pays, le carrossier profite actuellement de la forte demande en Europe du Sud et Afrique du Nord qui compense la fermeture des marchés ukrainien et russe. A terme, le rachat par Avic pourrait lui ouvrir les portes des marchés chinois et d'Amérique du Nord, où la société n'est pas présente.

Reportage Benjamin Métral et JeanEric
Gay

2.5.Duel francochinois pour la reprise de Fram

Le Monde.fr | 03.09.2015 à 15h39 | Par Denis Cosnard

Après le Club Méditerranée, une nouvelle grande marque du tourisme bleublancrouge va-t-elle passer sous contrôle chinois ? Deux candidats, l'un français, l'autre chinois, sont sur les rangs pour reprendre le voyageur Fram, en difficulté depuis des années. Chacun des deux a présenté son offre lors d'une longue réunion mercredi 2 septembre à Bercy, où le dossier est suivi de près par le Comité interministériel de restructuration industrielle, le fameux Ciri. Le sort de l'entreprise, qui a fait voyager près de 400 000 clients en 2014, pourrait être tranché dans les jours à venir. *« Il y a une certaine urgence, car Fram ne paraît pas en mesure de faire face à ses prochaines échéances financières, en octobre, commente un financier. Il faut donc régler le dossier rapidement si l'on veut éviter un dépôt de bilan. »*

De quoi donner un coup d'accélérateur à un processus engagé de longue date. Depuis plusieurs années déjà, les actionnaires familiaux de Fram envisagent de céder le groupe. Un mandat en ce sens avait été confié à une banque. De nombreux partenaires possibles ont été sollicités, qu'il s'agisse de professionnels du tourisme ou de fonds comme Perceva ou encore Montefiore. Beaucoup ont décliné l'invitation. Ne restent plus en lice que deux groupes déjà présents dans le secteur.

Reprise après le dépôt de bilan

Mercredi, Karavel Promovacances a été le premier à exposer sa proposition. Fondé en 2000 par son actuel patron Alain de Mendonça, Karavel est un spécialiste de la vente de séjours sur Internet, avec sa marque phare PromoVacances et des sites comme PartirPasCher, Un Monde à Deux ou AB Croisiers. Le groupe contrôlé depuis 2011 par le fonds LBO France a aussi commencé à développer un réseau d'agences de voyages. Fram pourrait devenir une pièce majeure de ce puzzle.

Problème : Karavel ne souhaite pas reprendre le groupe Fram en l'état, mais après son dépôt de bilan. Ce qui lui éviterait d'avoir à rembourser les dettes actuelles de l'entreprise.

C'est la raison pour laquelle, malgré la présence de cette offre française, la candidature chinoise concurrente est examinée de très près. Elle émane de HNA, un groupe fondé en 1993 à Haikou, sur l'île de Hainan. A partir d'une compagnie aérienne, HNA est devenu en vingt ans un conglomérat présent dans l'aviation, la finance, la logistique, le tourisme, etc. Il fait désormais partie des 500 premiers groupes au monde, selon le dernier classement du magazine *Fortune*.

Actionnaire en France de la petite compagnie aérienne Aigle Azur, il a conclu en juillet un accord avec le groupe Pierre et Vacances CenterParcs en vue d'ouvrir en Chine des villages vacances inspirés de Center Parcs.

A la différence de Karavel, HNA est prêt à reprendre Fram sans passer par un dépôt de bilan. Le géant chinois serait associé dans l'opération au réseau français Selectour Afat. Celui-ci détiendrait 10 % du capital, selon le magazine spécialisé TourMag.com.

« *Selectour est un des grands*

distributeurs de Fram, un de ses créanciers aussi, ce qui peut expliquer son intérêt pour une reprise avant tout redressement judiciaire », analyse un proche du dossier.

Un actionnariat divisé

Créé à Toulouse en 1949 sous le nom de FerRouteAirMer,

Fram a connu des années fastes durant les Trente Glorieuses, avec la montée en puissance du tourisme de masse. Ses slogans populaires (« les vacances à la Française ») étaient en phase avec un positionnement moyen de gamme. Un bon rapport qualité-prix pour des clients décidés à profiter du soleil des Baléares, du Maroc ou de la Tunisie.

Depuis plusieurs années, cependant, ce petit groupe indépendant se présente sous bien des traits classiques des entreprises en difficultés : des pertes récurrentes, un actionnariat divisé – Georges

Colson (39 %) et sa demisœur MarieChristine Chaubet (25 %) sont à couteaux tirés, une valse accélérée des dirigeants. Le tout dans un secteur difficile, victime à la fois des problèmes de pouvoir d'achat en France et des crises à répétition dans les pays d'accueil.

A force de mener des mesures de réduction des coûts et de vente d'actifs, Fram a réussi à tenir vaillamment, surveillé de près par les experts de Bercy et par un mandataire ad hoc, nommé dans le cadre d'une procédure confidentielle. En 2014, le chiffre d'affaires a encore reculé de 8 %,

à 373 millions d'euros, mais le résultat net est redevenu légèrement positif, à 4 millions d'euros. « *La situation est désormais définitivement apaisée* », voulait-on croire au siège de Toulouse fin 2014.

En réalité, Fram a continué à souffrir de la baisse du tourisme au Maghreb, notamment après l'attentat sanglant du 26 juin dernier contre des vacanciers logés dans un hôtel en bord de mer à Sousse, en Tunisie. Financièrement, le groupe reste sur la corde raide.

2.6. Lancement officiel du Sino French (Midcap) Fund

Paris, le 27 juin 2014

Le Sino French (Midcap) Fund a été inauguré ce jour lors d'une cérémonie officielle de lancement tenue dans les locaux de Bpifrance. Ceci fait suite à la signature en mars 2014, lors de la visite d'Etat du président chinois en France, d'un accord entre les principaux investisseurs Bpifrance et CDB Capital aux côtés de Cathay Capital, qui assurera la gestion de ce véhicule d'investissement.

Le fonds réalise à cette occasion un premier closing de plus de 400 millions d'euros, un montant largement supérieur à l'objectif initial, et en ligne avec l'objectif du closing final de 500 millions d'euros.

Ce fonds Midcap, dont la création marque une nouvelle étape dans la relation entre la France et la Chine dans le capital-investissement, a pour vocation de stimuler la croissance à l'international des sociétés françaises, chinoises et européennes du segment midcap et plus particulièrement les ETI allemandes.

Il fait suite au succès du fonds franco-chinois pour les PME, lancé en septembre 2012 par Bpifrance et CDB Capital et géré par Cathay Capital. Ce fonds de 150 millions d'euros pour les PME a d'ores et déjà accompagné de nombreuses sociétés présentes dans plusieurs secteurs en France et en Chine, en favorisant leur croissance et en soutenant l'emploi au sein de ce segment du marché.

En France, ces investissements incluent Flexitallic group et Hologram Industries, deux leaders mondiaux respectivement spécialisés dans les produits d'étanchéité à destination d'industries de pointe et les solutions de haute sécurité optiques et digitales. En Chine, le fonds franco-chinois pour les PME détient des participations dans la société des services de santé préventive, Meinian OneHealth, ainsi que dans le leader des solutions logistiques de la chaîne du froid, ZM Logistics.

Comparativement à ce précédent fonds smallcap, le nouveau Sino French (Midcap) Fund investira des sommes plus importantes dans de plus grandes sociétés tant à travers des positions minoritaires significatives que via des participations pouvant être majoritaires. A partir du soutien de Bpifrance et de China Development Bank, qui contribuent chacune à hauteur de 100 millions euros, le fonds - commercialisé à d'autres investisseurs externes sous le nom de Cathay Midcap Growth Fund III - a rassemblé plus de 400 millions d'euros pour son premier closing. La levée de fonds a notamment attiré des investisseurs historiques de Cathay Capital, des investisseurs institutionnels internationaux, des entrepreneurs et des family office.

Nicolas Dufourcq, Président de Bpifrance, déclare : *« Nous sommes heureux d'organiser la cérémonie de lancement de ce nouveau fonds midcap, qui constitue un grand pas en avant pour notre collaboration actuelle avec CDB Capital et Cathay Capital dans le développement des sociétés françaises et chinoises sur le long terme. Compte-tenu du succès de notre premier fonds commun, le fonds franco-chinois pour les PME, qui a déjà réalisé plusieurs investissements, nous sommes convaincus que ce nouveau véhicule pourra perpétuer cette dynamique qui est essentielle à la création d'emplois dans l'économie d'aujourd'hui. »*

Haibin Fan, Président de China Development Bank, souligne : *« Le lancement de ce fonds midcap consolidera notre partenariat actuel avec Bpifrance et Cathay Capital. Il témoigne d'une nouvelle phase importante de la coopération franco-chinoise dans le domaine du capital-investissement, en particulier dans les sociétés midcap. Nous trouvons que ce segment du marché est particulièrement prometteur et qu'il offre de nombreuses opportunités. Les sociétés chinoises pourront bénéficier d'expertises technologiques avancées et bien développées en France. Les sociétés françaises quant à elles bénéficieront en retour d'une plus forte présence auprès d'un*

marché chinois de la consommation en plein essor, en particulier dans certains secteurs (biens de consommation, industrie et technologie). »

Mingpo Cai, Président de Cathay Capital Private Equity, conclut : “Nous sommes heureux de célébrer le lancement officiel de ce nouveau fonds midcap ce jour avec nos partenaires Bpifrance et CDB Capital, que nous souhaitons remercier pour leur soutien continu. Cette nouvelle initiative permettra de renforcer et de développer notre collaboration suite au succès de notre fonds commun pour les PME. Elle témoigne de l’expertise reconnue de Cathay dans le domaine des investissements, fondée sur 8 ans d’expérience dans les investissements transfrontaliers entre la Chine et l’Europe. Nous nous efforcerons de continuer à travailler dur pour nos partenaires et nos investisseurs, anciens tant que nouveaux, afin de les remercier de la confiance qu’ils nous ont accordés. »

2.7. Club Med passe sous pavillon chinois

LE MONDE ECONOMIE | 03.01.2015 à 10h12 • Mis à jour le 03.01.2015 à 13h48 |
Par Denis Cosnard



Le milliardaire chinois Guo Guangchang, patron du conglomérat Fosun, va prendre le contrôle du Club Med.

Le champagne était au frais depuis le début de l’offre publique d’achat (OPA), il y a plus d’un an et demi. Guo Guangchang et Henri Giscard d’Estaing vont enfin pouvoir le savourer. Car c’est désormais certain : pour 939 millions d’euros, le milliardaire chinois de 47 ans va prendre le contrôle du Club Méditerranée, avec l’appui du PDG français du groupe. Leur rival dans cette bataille, Andrea Bonomi, a jeté l’éponge, vendredi 2 janvier au soir. L’une des plus belles marques tricolores va ainsi passer sous contrôle chinois, à l’issue de la plus longue OPA jamais vue à Paris.

Après la dernière surenchère de Guo Guangchang et de ses alliés, l'Autorité des marchés financiers (AMF) avait donné à M. Bonomi jusqu'au 7 janvier pour décider de relever ou non sa propre offre. L'homme d'affaires italien n'a pas voulu prolonger le suspense. Vendredi après-midi, il a réuni le conseil d'administration de Global Resorts, la société montée pour mener cette opération. Celui-ci a « *analysé attentivement la situation (...) et, en particulier, les niveaux de valorisation atteints* », indique un communiqué.

Le Club est en difficulté chronique

Or, « *le prix commençait à ne plus être très raisonnable* », confie un proche de l'homme d'affaires. Il aurait en effet fallu mettre près de 960 millions d'euros sur la table. Très cher, alors que le Club est en difficulté chronique, qu'il n'a pas pu verser de dividendes à ses actionnaires depuis plus de douze ans, et a encore perdu 12 millions en 2014. Le conseil a donc « *décidé de ne pas surenchérir* »...

2.8. DEMOS

"Notre rachat par Weidong Cloud Education est gagnant-gagnant", Olivier Ferhat, Demos



L'année 2016 démarre sur les chapeaux de roue pour [Demos](#). Début janvier, l'organisme de formation a accueilli un nouvel actionnaire majoritaire : Weidong Cloud Education. Un rachat qui va permettre à Demos de donner un nouvel élan à certaines de ses activités, en chute libre depuis la mise en œuvre de la Réforme de la formation professionnelle. Entretien avec Olivier Ferhat, Chief Marketing Sales & Digital Officer chez Demos.

Comment s'est déroulé ce changement d'actionnaire ?

Comme tous les fonds d'investissement, Montefiore Investment, qui était entré dans le capital de Demos en 2012, avait un horizon de sortie. Ces six derniers mois, nous avons donc préparé ce changement d'actionnaire, qui s'est clôturé il y a deux semaines. Demos est désormais sous la coupe du groupe Weidong Cloud Education, qui s'est emparé de 75 % de son capital tandis que la famille Wemaere, qui a fondé le groupe en 1972, en garde environ 10 %. La part de notre ancien investisseur a été acquise pour 16 millions d'euros, tout comme la dette bancaire de Demos, qui a été effacée.

Quelles sont les synergies qui existent entre Weidong et Demos ?

Ce rachat est gagnant-gagnant. Grâce à Demos, qui est présent dans 12 pays, Weidong va non seulement pouvoir débiter son expansion à l'international mais aussi acquérir des compétences dans le digital. Ce rachat va aussi permettre à Demos de développer sa stratégie digitale avec davantage de ressources, ce qui lui manquait ces dernières années... Avec cette opération, le groupe chinois, qui réalise ainsi sa première acquisition à l'étranger, formule de grandes ambitions : devenir un des leaders mondiaux de la formation professionnelle.

Cette opération va-t-elle permettre à Demos de renouer avec la croissance ?

Grâce à ce rachat, nous disposons d'une structure financière 100 % assainie qui devrait effectivement nous permettre d'occuper une belle position sur le marché de la formation professionnelle. Notre objectif est également de retrouver un nouvel élan, alors que l'année 2015 a été particulièrement compliquée, du fait de la mise en œuvre, le 1^{er} janvier 2015, du Compte personnel de formation au détriment du Droit individuel à la formation, qui a provoqué une sclérose complète de notre système ! Nous avons subi le plein fouet une réforme qui a été mise en œuvre à la hâte.

Quelles activités ont été le plus fortement touchées ?

L'activité liée à la formation inter-entreprises, qui est la plus concernée par la réforme, a été la plus touchée. Sur le marché français, il se dit que la chute sur ce segment est estimée entre 15 et 20 %, ce qui est plutôt juste par rapport à ce que nous enregistrons. Malheureusement, l'activité liée à l'intra-entreprises, c'est-à-dire aux solutions multimodales, n'a pas suffi à compenser ce manque à gagner étant donné qu'elle était tout juste à l'équilibre. En 2015, Demos a donc été porté par ses filiales étrangères en Allemagne, en Suisse et dans les pays anglo-saxons, qui sont profitables.

Des restructurations sont-elles prévues ?

Suite à l'entrée de Montefiore Investment en 2012, nous avons déjà connu une importante phase de restructurations, qui s'est déroulée entre 2012 et 2014. Durant cette période, nous avons fermé les filiales étrangères qui n'étaient pas rentables. Nous avons également réaligné nos équipes pour optimiser notre structure de coûts, renforcé nos connaissances sur le digital... Depuis 2014, nous avons trouvé un nouvel élan, qui a récemment été stoppé par la réforme. Mais l'année 2016 s'annonce sous de bons auspices : Weidong devrait nous aider à développer des outils innovants.

Quelle sera votre stratégie en 2016 ?

Nous allons continuer de jouer un rôle d'intégrateur en signant de nouveaux partenariats avec des prestataires disposant de contenus digitaux et présentiels ou développant des modalités pédagogiques innovantes. C'est ce que nous avons fait il y a quelques mois en nous rapprochant des start-up Teach On Mars et Klaxoon. En parallèle, nous devrions développer de nouveaux outils en propre, grâce à notre filiale suisse MindOnSite, qui concentre nos capacités de R&D et d'ingénierie informatique. Pour l'instant, la nouvelle génération d'outils que nous lancerons est confidentielle.

Allez-vous accélérer sur le mobile learning ?

Avec Pocket Impulse, nous disposons d'une des meilleures applications mobiles du marché. Cette année, nous allons non seulement lancer une version dédiée aux entreprises mais également l'enrichir de nouvelles fonctionnalités permettant de faciliter le téléchargement de contenus. Même si nous croyons beaucoup dans cette modalité, le mobile learning n'est toutefois pas adapté à tous types de contenus. Il est davantage intéressant pour les entraînements en amont et en aval de formations présentielles car il permet notamment d'ancrer des connaissances sur le long terme.

Quelles tendances d'apprentissage voyez-vous émerger ?

Avoir accès à des formations en temps réel, au travers de séquences courtes, est un besoin qui ressort souvent des échanges que nous avons avec les entreprises et les apprenants. Ces derniers ne veulent plus prévoir, longtemps à l'avance, des sessions de formation plusieurs jours. C'est la raison pour laquelle nous développons de plus en plus de réseaux sociaux d'apprentissage qui permettent aux salariés d'apprendre en temps réel, de manière autonome, tout en faisant partie d'une communauté de pairs, que nous attachons à fédérer.

2. Bibliographie générale et sources :

Philippe Le Corre et Alain Sépulchre, Fayard, 2014, « L'offensive chinoise en Europe »

Rapports : Rhodium Group

Grisons Peak (trimestriels) = « China outbound investments »

Deutsche Bank : Considerations on China M&A activity

09 March 2016

Fonds général de documentation (dont sont extraits les fragments ci-dessus) à disposition déjà mis en commun au sein de l'équipe sous forme de « Dropbox »