

Quelques clés pour comprendre les investisseurs chinois

Par Antoine de la Gatinais, Associé de Gide, M&A / Corporate & Private Equity

Jamais les Chinois n'avaient autant investi à l'étranger. Le 26 décembre dernier, le Ministre du commerce chinois, Gao Hucheng, annonçait que les investissements directs à l'étranger devraient atteindre environ 154,25 milliards d'euros en 2016 (pour environ 110 milliards d'euros d'investissements étrangers en Chine). Aujourd'hui, les acteurs chinois sont présents dans tous les secteurs : l'énergie, les infrastructures et l'industrie mais aussi l'hôtellerie, le luxe, l'immobilier ou l'agroalimentaire par exemple. Ce mouvement s'accompagne également d'une diversification des profils : les entreprises privées, les fonds d'investissement et les riches individus ont rejoint les entreprises publiques au rang des protagonistes de l'investissement de l'Empire du Milieu en dehors de ses frontières.

La France n'échappe pas à ce mouvement de fond. Après les opérations phares qu'ont représentées l'entrée du deuxième constructeur automobile chinois Dongfeng dans le capital de PSA en 2014 et la prise de contrôle du Club Med par le conglomérat privé Fosun en 2015, la tendance s'est accélérée en 2016. Ainsi, à titre d'exemple, le groupe Jin Jiang, contrôlé par la mairie de Shanghai et déjà acquéreur de Louvre Hotels Group en 2015, est monté à hauteur de 15 % dans le capital d'Accor. HNA, holding de la compagnie aérienne Hainan Airlines, a conclu un accord stratégique avec le spécialiste des villages de vacances et des résidences de tourisme Pierre et Vacances et a acquis plusieurs hôtels de luxe en Polynésie Française. Le groupe de textile Shandong Ruyi a pris le contrôle du groupe de mode SMCP. Enfin, les clubs de football professionnels de Nice et d'Auxerre sont passés sous pavillon chinois.

Au vu de la forte croissance du nombre de ces opérations et de celles qui s'annoncent, les différents acteurs des fusions-acquisitions en France vont

être de plus en plus confrontés aux investisseurs chinois. Comme acheteur, partenaire, client ou concurrent, ils sont désormais incontournables. Chacun a donc intérêt à mieux les connaître.

Des acteurs compétitifs à ne pas sous-estimer

La plupart des groupes chinois ont tiré les conséquences depuis plusieurs années de leurs difficultés à mener à bien des opérations de fusions-acquisitions à l'étranger et sont désormais mieux organisés. Ainsi, il n'est plus rare de rencontrer des groupes dotés de véritables équipes d'investissement, parfaitement bilingues, familières des standards internationaux et accompagnées de conseils de premier plan. Après une phase d'apprentissage parfois infructueuse, ils sont maintenant le plus souvent à même d'aborder les opérations les plus sophistiquées. Ainsi, les investisseurs chinois sont intervenus ces dernières années en France sur des opérations extrêmement variées : création de joint-ventures, reprises de sociétés en difficulté, prise de contrôle

de sociétés cotées à travers des offres publiques d'achat, rachat de sociétés aux côtés de fonds LBO.

Au-delà d'une organisation qui sait être efficace, les enchérisseurs chinois sont souvent, sur le plan financier, en position d'être les mieux-disants, dans la mesure où ils valorisent le développement de la cible sur le marché chinois. La motivation stratégique, voire de politique industrielle, qui sous-tend parfois les projets, peut également être de nature à pousser les valorisations à la hausse. Enfin, la valeur de la devise chinoise (RMB) par rapport à l'euro est également à prendre en compte d'autant que le RMB s'est déprécié par rapport au dollar américain ces dernières années, rendant les actifs européens relativement plus attractifs.

Mais soumis à des règles d'investissement contraignantes

S'ils sont des compétiteurs potentiellement redoutables, les investisseurs chinois sont néanmoins contraints par la nécessité d'obtenir des autorisations administratives



Sur l'auteur

Antoine de la Gatinais est associé au sein de la ligne de métiers Fusions-Acquisitions du cabinet Gide. Ses activités couvrent les fusions-acquisitions, le private equity et le droit des sociétés. Il a passé six ans à la tête du bureau de Shanghai du cabinet. Fort de cette expérience, il accompagne les investisseurs asiatiques, chinois en particulier, dans leurs projets d'investissement en France. Il a récemment conseillé un industriel chinois dans une acquisition dans le secteur des produits pour bébés et une société d'investissement chinoise dans une joint-venture de promotion immobilière. Antoine de la Gatinais est diplômé de l'ESSEC et ancien Président du chapter Chine de l'association des anciens.

pour les besoins de la réalisation de leurs investissements à l'étranger. Le cadre réglementaire relatif à ces autorisations varie en fonction de la catégorie d'investisseurs (entreprises publiques ou opérateurs privés), du montant de l'investissement et du secteur concerné. Ce cadre évolue non seulement en fonction de la politique industrielle du gouvernement chinois mais également de sa politique de change. Au gré de cette dernière et de la nécessité de défendre la valeur de la monnaie chinoise, il peut être plus ou moins difficile de "sortir" de Chine les devises nécessaires à la réalisation de l'opération. Une vigilance particulière est requise sur ce point : non seulement il faut s'enquérir des règles particulières applicables à l'investissement en cause mais il convient aussi de connaître l'état de la pratique des administrations chinoises au moment de l'opération envisagée. A ce titre notamment, la presse chinoise a récemment rapporté que plusieurs autorités administratives ont adopté des lignes directrices internes non accessibles au public ayant pour conséquence de rendre plus difficile (voire impossible dans certains cas) l'obtention des autorisations d'investissement étranger.

Ces incertitudes sont toutefois à

relativiser dans la mesure où de nombreux acteurs chinois disposent d'ores et déjà de véhicules d'investissement situés en dehors de Chine continentale (à Hong Kong notamment) pour réaliser leurs projets. Il convient dans ce cas de vérifier si l'apport de capitaux venus de Chine continentale est nécessaire ou non à la réalisation de la transaction. Enfin, pour garantir la capacité des investisseurs chinois à effectivement mener les opérations à leur terme, il n'est pas rare de recourir à des clauses de *break-up fees* pour le cas où les autorisations réglementaires chinoises ne seraient finalement pas obtenues.

Prendre en compte le mode de négociation des investisseurs chinois

En dépit de la grande variété des investisseurs chinois ayant chacun leurs spécificités, quelques caractéristiques communes doivent être gardées à l'esprit : en premier lieu, la durée des transactions. En raison, soit de processus de décisions internes complexes (dans les sociétés d'Etat en particulier), soit de la nécessité d'établir une relation de confiance (notamment pour les sociétés privées et les particuliers), les phases préliminaires des transactions, préalables à la décision d'investissement

elle-même, peuvent être longues et parfois incompatibles avec des processus d'enchères organisés. En revanche, les acteurs chinois peuvent se montrer impatients dans les phases d'exécution, quitte à imposer des rythmes effrénés. Une fois la décision d'investissement prise, une mise en œuvre rapide est attendue. En second lieu, le mode de négociation chinois accorde une grande importance à la construction d'une relation de confiance entre les différents interlocuteurs ainsi qu'à la préservation d'une harmonie apparente dans les discussions. Si les négociations sur un mode conflictuel sont à proscrire, il convient de ne pas oublier toutefois que les négociateurs chinois ont un grand sens du rapport de force. Enfin, il est recommandé d'intégrer au calendrier des opérations les discussions avec les managers dans la mesure où les investisseurs chinois souhaitent le plus souvent s'assurer de la continuité de l'équipe de direction. ■