

INVESTISSEMENTS CHINOIS EN FRANCE

*par Bruno Bensaid,
co-fondateur, Shanghaivest*

SHANGHAIVEST
灵石投资

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guerassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Quelques éléments de contexte récents au niveau européen ¹:

Les investissements de la Chine vers l'étranger ont chuté de 45% pour atteindre \$29 milliards en 2020 (contre \$53 milliards en 2019, \$80 milliards en 2018 et le niveau record de \$139 milliards en 2017), le niveau le plus bas depuis 2008. En particulier, les investissements chinois en Europe en 2020 ont chuté de 46% pour atteindre \$7,2 milliards (contre \$13,4 milliards en 2019). Cependant, aux Etats-Unis, on voit un rebond de plus de 30% par rapport à 2010 pour atteindre \$7,7 milliards.

Les plus grosses opérations en Europe en 2020 concernaient les Hôtels Steigenberger (Allemagne) acquis par Huazhu Group pour l'équivalent de \$780 millions, Asteelflash en France, acquis par Universal Scientific Industrial (Shanghai) pour \$422 millions² et National Electric Vehicle Sweden (NEVS) acquis par Evergrande pour \$380 millions en 2020 (en plus des \$930 millions déjà dépensés en 2019 pour prendre la majorité du capital). En dépit de ces quelques belles transactions, les investissements chinois en Europe restent à un niveau très bas en 2020, totalisant, pour l'Allemagne \$1,8 milliards, France \$1,8 milliards (le même niveau qu'en 2018), Suède \$700 millions, Norvège \$400 millions ou Espagne \$400

millions. En 2019, la Finlande représentait la plus grosse part d'investissements chinois en Europe (\$5,3 milliards dont \$5,2 milliards ou EUR 4,6 milliards pour l'acquisition de Amer Sports par Anta), devant le Royaume-Uni (\$3,8 milliards, dont \$700 millions dépensés par Alibaba pour World First UK et Jiangsu Shagang continuant son investissement dans Global Switch pour 1,8 milliards de livres), la Suède (\$1,3 milliards, dont \$930 millions pour la première partie de l'acquisition de NEVS par Evergrande) suivie de l'Allemagne (\$700 millions) et de l'Italie (\$700 millions avec notamment l'acquisition de Candy par Haier pour l'équivalent de \$547 millions ou EUR 475 millions). La France ne représentait quant à elle que l'équivalent de \$100 millions d'investissements chinois en 2019. Les transactions en Europe sont plutôt dans des ETI avec une taille moyenne de \$132 millions environ par transaction (2019), une moyenne en baisse constante (à comparer aux \$267 millions en 2016 et \$526 millions en 2017).

Les différentes vagues et doctrines d'investissements chinois à l'étranger :

1999 marque le début des investissements chinois massifs à l'étranger avec la « China Go out³ » Policy qui suivait la crise financière en Asie en 1997-1998. Ces lignes direc-

¹ Chiffres : source Baker McKenzie et Rhodium Group

<https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2021/1/pandemic-slows-chinas-global-deal-making-in-2020>

² <https://www.asteelflash.com/about-us/> and <https://evertiq.com/news/49230>

³ <https://www.diplomaticourier.com/posts/china-s-going-out-strategy> et http://www.gov.cn/node_11140/2006-03/15/content_227686.htm

trices d'internationalisation se sont trouvées consolidées en 2001, après l'entrée de la Chine dans l'OMC et le 10^{ème} plan quinquennal.

Depuis 2014, les entreprises d'Etat chinoises, encouragées par la « China Go Global Strategy⁴ » ont mené à bien un grand nombre de transactions, dont beaucoup sans lien avec leur activité de base, mais toujours avec un fort endettement, soutenu par les filiales de banques chinoises à l'étranger.

Depuis fin 2016 cependant, le gouvernement chinois a commencé à mettre en place des contrôles drastiques de sorties de capitaux, visant notamment à freiner voire stopper ces investissements "récréatifs", c'est-à-dire non alignés avec les priorités industrielles chinoises du moment. Aussi, ces mesures ont aussi eu pour but d'assainir la dette des sociétés d'état et de prioriser le crédit sur les nouvelles routes de la soie (BRI ou « Belt and Road »).

En 2019, les investissements étatiques chinois ne représentaient donc plus que 11% du total des investissements chinois à l'échelle de l'Europe et ce en raison de la progression des investissements de sociétés privées ou publiques mais non détenues par l'état chinois, et des restrictions mises en place par les pays de l'UE⁵.

Les différentes natures d'investissements chinois en France :

De 2000 à 2019, la France a cumulé l'équivalent de \$14,4 milliards d'investissements chinois, loin derrière le Royaume-Uni (\$50,3 milliards) ou l'Allemagne (\$22,7 milliards) et derrière l'Italie (\$15,9 milliards)⁶. Ce classement n'inclue pas la Suisse, dont l'acquisition de Syngenta par ChemChina en 2016-2017 pour \$43 milliards, bouscule les classements européens.

Dès 2003, Le pionnier TCL, grand groupe chinois d'électronique grand public, montait une co-entreprise avec Thomson Electronics, les deux parties (67% TCL, 33% Thomson) contribuant pour un total de 470 millions d'euros d'actifs. Malheureusement, la coentreprise, jamais profitable, dût être restructurée en 2006 pour un coût de 90 millions d'euros. Capitalisant quand même sur son expérience, TCL démarra une autre coentreprise avec Alcatel Mobile Phones en 2004, payant 55 millions d'euros pour 55% de parts. Pour pallier aux pertes récurrentes de la co-entreprise, TCL racheta les 45% d'Alcatel, restructurant

la coentreprise pour l'intégrer comme filiale à part entière du groupe. En 2006, la division redevint profitable et TCL progressa jusqu'au 7^{ème} rang mondial des fabricants de téléphones mobiles fin 2010. Cette même année, TCL en profita pour racheter les actifs R&D (dont brevets) de Sagem Mobile en Chine et en France, sauvant 450 emplois en Chine et quelques dizaines en France⁷. Lors de cette opération, aucun organe gouvernemental en France ne fut saisi, en dépit de la visibilité historique de Sagem (détenue par Safran) et des brevets, notamment dans la 3G.

Le tourisme et l'hôtellerie sont des actifs-clefs pour les investisseurs chinois. En 2010, Fosun (groupe financier de Shanghai, peu connu à l'époque) prenait 7,1% de Club Med pour 22 millions d'euros. Début 2015, après plus d'un an de bataille boursière, Fosun obtenait la majorité des parts du Club Med (le valorisant à 939 millions d'euros). D'un point de vue industriel, cette alliance illustre bien les complémentarités, entre un groupe industriel en perte de vitesse, mais prestigieux, et un groupe financier permettant, à force d'énergie et d'endettement à son investissement de se développer en Chine et moderniser son offre dans d'autres parties du monde. Dans le tourisme également, le groupe hôtelier Jinjiang rachetait en 2014 le groupe Louvre Hôtels (Campanile, Kyriad...) au fonds Starwood Capital pour 1,3 milliards d'euros.

L'agro-alimentaire est aussi devenu un enjeu, sinon stratégique, au moins important aux yeux d'investisseurs chinois de premier plan. En 2011, Bright Food, le leader de l'agro-alimentaire en Chine, échouait dans sa tentative de rachat de Yoplait, la marque de yaourts. En dépit d'une offre supérieure de 50% à celle de son concurrent, le fonds PAI Partners préférait céder ses parts à l'américain General Mills pour \$2,2 milliards environ. Deux ans plus tard, Shanghai, un des plus gros acteurs chinois du secteur, prenait le contrôle (indirect) d'Aoste, Justin Bridou et Cochonou, via le rachat de Smithfields Foods (US). En 2018, un consortium mené par Fosun et Sanyuan finalisait l'acquisition des margarines "St Hubert" au fonds Montagu. La même année, le conglomérat chinois Reward Group confirmait avoir racheté environ 3.000 hectares de terres céréalières dans l'Indre et l'Allier entre 2014 et 2017, pour y cultiver du blé bio. A la suite de cette annonce, le gouvernement français annonçait l'instaura-

⁴ <https://thedi diplomat.com/2014/12/china-urges-companies-to-go-global/>

⁵ Au niveau de l'UE, le règlement sur le contrôle des investissements étrangers applicable à partir du 11 octobre 2020 <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/452/oj>

⁶ <https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2020/01/chinese-investment-in-europe-na>

⁷ Source Shanghaiinvest, le conseil financier ayant mené la transaction pour le compte des actionnaires de Sagem

tion de "verrous réglementaires" sur les achats de terres agricoles par des étrangers. Enfin, plus de 165 châteaux seraient contrôlés par des investisseurs chinois (dont 150 dans le Bordelais)⁸.

Dans les partenariats stratégiques, la plupart des investissements restent minoritaires, même s'ils sont significatifs par leur taille. En 2011, GDF Suez ouvrait son capital au fonds souverain chinois CIC pour 2,3 milliards d'euros, dans le cadre de partenariats en Chine avec CIC et la compagnie d'énergie CNOOC⁹. En 2014, Dong Feng, un leader chinois de l'automobile et partenaire de PSA en Chine, prenait 14% de ce dernier pour 800 millions d'euros lors d'un plan de sauvetage. En juillet 2017, la compagnie aérienne China Eastern rentrait au capital d'Air France-KLM, prenant 10% pour \$440 millions, et en 2021, China Eastern s'est à nouveau engagé à participer au plan de sauvetage d'Air France-KLM (d'un total de 4 milliards d'euros). Plus controversé: en 2015, l'Etat cédait 49,99% de la société de gestion de l'aéroport de Toulouse-Blagnac à un consortium chinois (Casil Europe). En 2019, Casil Europe mettait sa participation en vente, visant une plus-value de 200 millions d'euros. Le consortium français Eiffage a été retenu pour la vente.

Le luxe et les cosmétiques sont de véritables aimants pour les investisseurs chinois. En 2005, Hutchinson Whampoa (la holding du milliardaire hongkongais Li Ka-Shing) faisait l'acquisition de la chaîne de cosmétiques Marionnaud. De son côté, le groupe Li & Fung rachetait la marque de chaussures Clergerie en 2011 et Sonia Rykiel en 2012. En 2016, Shandong Ruyi Technology prenait une participation majoritaire dans le groupe de vêtements de luxe abordable SMCP (Sandro & Maje, Claudie Pierlot...) pour 1,3 milliard d'euros. En 2018, Fosun finalisait le rachat de Lanvin, marque iconique mais en grande difficulté. En 2020, Yuyuan Jewellery & Fashion Group, une filiale de Fosun, prenait 55% de la marque de joaillerie française Djula¹⁰. L'entreprise chinoise a prévu d'investir 26 millions d'euros pour accélérer le développement de la société en Chine et à l'international. Enfin, Le groupe chinois de produits cosmétiques Yatsen a finalisé l'acquisition de la marque de soins de la peau Galénic en octobre 2020,

auprès du laboratoire Pierre Fabre, ce dernier gardant une participation minoritaire de 10% dans la société. D'après le cabinet d'avocat ayant complété la transaction, les dirigeants de Yatsen - une jeune marque de cosmétiques opérant principalement sur internet, investie par le fonds chinois Hillhouse Capital et qui vient de réaliser en novembre 2020 une introduction en bourse au Nasdaq pour \$100 millions¹¹ - représentent une jeune génération d'entrepreneurs chinois ayant étudié aux Etats-Unis et s'étant adaptée très vite aux contraintes liées au Covid, ayant conduit la transaction sans rencontre physique mais en s'appuyant sur une équipe de conseils sur place en France (Galénic représenterait leur première acquisition internationale). Le processus, mené par BNP Paribas, prouve aussi que des sociétés chinoises peuvent gagner des appels d'offre sur des actifs en Europe, dans un cadre compétitif¹².

Enfin, l'industrie et les sociétés de haute technologie ne sont pas en reste. Après les aventures de TCL en France entre 2003 et 2010, on peut citer par exemple Manoir Industries, un groupe spécialisé dans la transformation des métaux (notamment pour le nucléaire, la défense, la pétrochimie etc.) et fournisseur d'Areva. En 2013, ils annonçaient l'arrivée de Yantai Taihai Group dans leur capital comme « actionnaire de référence »¹³. Yantai participait déjà à la co-entreprise de Manoir Industries en Chine, donc les deux parties se connaissaient depuis 1994¹⁴. Cependant, compte tenu du caractère sensible de certains clients, il fut décidé que les équipes et le management de ces activités soient physiquement isolés et gérés indépendamment du reste de l'entreprise et que les données venant de cette division ne soient pas partagées avec le reste de l'entreprise¹⁵. En 2017, BOE Technology (Groupe chinois dans les écrans LED et technologies IOT) prenait une majorité et le contrôle de SES-Imagotag¹⁶, entreprise de prestations numériques pour le commerce physique et l'étiquetage électronique fondée en 1992, avec 56% de la société pour 222 millions d'euros environ. SES-Imagotag, déficitaire lors du rachat, travaillait depuis de nombreuses années avec son fournisseur en Chine, BOE technology. Il a donc été assez naturel pour les deux parties de se rap-

⁸ Source : Trésor Public <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/CN/investissements>

⁹ <https://www.reuters.com/article/us-gdfsuez-china-idUSTRE79U1HQ20111031>

¹⁰ <https://www.wwd.com/accessories-news/jewelry/fosuns-jewelry-unit-yuyuan-buy-majority-stake-djula-1203548561/>

¹¹ <https://www.nasdaq.com/articles/chinese-cosmetics-producer-yatsen-files-for-a-%24100-million-us-ipo-2020-10-30>

¹² Source : Bernard Tézé, Associé du cabinet DS Avocats

¹³ https://fr.wikipedia.org/wiki/Manoir_Industries

¹⁴ <https://www.manoir-industries.com/2017/04/manoir-goes-international-manoir-yantai/>

¹⁵ Source : Ghislain de Mareuil, avocat et co-fondateur de Shanghaivest

¹⁶ <https://www.ses-imagotag.com/en/acquisition-of-boe-technology/>

procher ensuite¹⁷. On peut aussi citer le rachat¹⁸ du producteur de cartes à puce français Linxens par Tsinghua Unigroup pour 2,2 milliards d'euros auprès de CVC, transaction confirmée en septembre 2019¹⁹ par le gouvernement français sous la raison que Linxens n'était pas un actif stratégique car ne fournissant que la partie passive du composant électronique. Le Décret Montebourg de 2014 n'a dans ce cas donc pas été utilisé pour bloquer la transaction. Enfin, en 2020, Universal Scientific Industrial (Shanghai) faisait l'acquisition d'Asteelflash en France pour \$422 millions²⁰ et Wencan, leader chinois de la fonderie à haute pression pour l'industrie automobile finalisait fin 2020 l'acquisition de la société française Le Bélier, spécialisée dans la fonderie à basse pression, essentiellement pour l'automobile (3.505 salariés dans le monde)²¹ pour 250 millions d'euros. Aucun acheteur européen ne s'était présenté... Les géants de l'internet chinois s'intéressent aussi beaucoup à la France. Tencent, en plus de ses investissements dans Vivendi et Universal Music, prenait 5% d'Ubisoft en 2018 pour (estimation) \$460 millions, et une part minoritaire de Voodoo games en août 2020 (investissement estimé d'EUR 160 millions). Aussi impliqué dans les services financiers, Tencent a mené un tour de financement de \$45 millions dans Lydia (paiements de personne à personne) avec CNP Assurances, XAnge et autres et en 2019 menait un tour de financement de \$115 millions dans Qonto, une néo-banque²².

Quel avenir pour les investissements chinois en France et en Europe ?

Tout d'abord, quand une simple acquisition n'est pas possible ou semble difficile, les investisseurs chinois sont encouragés à investir dans des projets greenfield, comme le font MicroPort ou Huawei, afin d'augmenter les coopérations et investissements R&D et pallier aux blocages liés aux tentatives de prises de contrôle, blocages imposés par les différents pays de l'UE dont la France (décret Montebourg 2014, loi Pacte de 2019, complétée par deux décrets, l'un en décembre 2019, élargissant les « secteurs stratégiques » et abaissant le seuil déclencheur de la procédure d'autorisation de 25% à 10% du seuil de notification

pour les entreprises hors UE/EEE, puis en avril 2020 élargissant le champ des activités protégées aux biotechnologies et en abaissant le seuil à 10 % pour les entreprises françaises cotées).

Enfin, et compte tenu de l'appétit renouvelé des entreprises chinoises pour nos savoir-faire dans une diversité de secteurs, comme les biens de consommation, l'automobile, l'aéronautique, les technologies de l'information mais aussi les services financiers et la santé, nous anticipons une augmentation des opérations minoritaires, comme les investissements de Tencent dans Qonto, Lydia ou Voodoo, mais aussi de nouvelles acquisitions sur des actifs technologiques pas ou peu stratégiques, comme dans les drones civils, l'automobile, les cartes à puce ou l'IOT comme vu récemment. Enfin, nous anticipons une reprise des acquisitions (ou sauvetages) d'entreprises plus traditionnelles dans la parfumerie, le luxe, l'agroalimentaire, l'industrie ou le médical (dans une moindre mesure), compte tenu du contexte actuel lié au covid-19 et aux pressions sur les finances des entreprises pour continuer leur activité et s'internationaliser.

Si 2020 représentait le point le plus bas pour les investissements chinois à l'étranger, compte tenu du climat politique et macroéconomique défavorables et de la méfiance grandissante vis-à-vis des investissements chinois en général, l'accord signé entre l'Union Européenne et la Chine, s'il est ratifié, pourrait être le début d'une nouvelle phase de croissance des investissements chinois en Europe.

Enfin, si 2019-2020 étaient marquées par des restrictions toujours fortes du gouvernement chinois pour les sorties de capitaux ainsi que le relatif manque de liquidités du système financier chinois, en 2021 cependant, la conjonction de l'absence de voyages à l'étranger des touristes chinois avec la reprise des exportations chinoises (bien avant celle des pays exportant vers la Chine) a créé un nouveau surplus de la balance commerciale chinoise et une pression sur le Yuan, qui aura pour conséquence une plus grande souplesse des contrôles de capitaux vers l'étranger, avec des répercussions positives sur les fusions et acquisitions et les investissements greenfield.

¹⁷ Source : Didier Fornoni, Associé chez Hoche Avocats (chez Dentons à l'époque de la transaction)

¹⁸ <https://www.reuters.com/article/us-linxens-m-a-tsinghua-unigroup/chinese-chipmaker-tsinghua-unigroup-to-buy-frances-linxens-for-2-6-billion-sources-idUSKBN1KF0B1>

¹⁹ <https://www.euronews.com/2018/07/26/france-not-objecting-to-sale-of-linxens-to-chinese-group>

²⁰ <https://www.asteelflash.com/about-us/> and <https://evertiq.com/news/49230>

²¹ <https://objectifaquitaine.latribune.fr/business/industrie/2020-08-31/repris-par-le-groupe-chinois-wencan-le-belier-change-de-dirigeants-855795.html>

²² <https://supchina.com/2020/02/24/why-is-tencent-investing-in-european-fintechs/>