

# Investissements chinois sortant de Chine : quelles en sont les motivations ?

Par Dominique JOLLY

Professeur de stratégie d'entreprise et directeur de la Walker School of Business and Technology de la Webster University Geneva

et Bernard BELLOC

Conseiller stratégique pour SKEMA Business School

Les investissements directs chinois à l'étranger sont montés en flèche depuis 2004. Avec le temps, les cibles gagnent en importance et concernent de moins en moins des entreprises en difficulté. Ces IDE sortants se font sous le contrôle total du gouvernement chinois. Nous défendons ici l'idée que ce sont les énormes réserves de change du pays qui constituent une force de frappe quasi gratuite pour investir à l'étranger, alors que le yuan est *de facto* non convertible. Nous reprenons l'idée de la nécessité de différencier des autres IDE ceux visant la sécurisation de l'accès chinois à diverses matières premières et sources d'énergie. Pour ce second type d'IDE, nous suggérons que les IDE chinois relèvent de trois catégories de stratégie : a) élargir l'accès des entreprises étrangères au marché chinois, b) permettre à la Chine d'accéder à des actifs lui faisant défaut et c) se diversifier pour réduire les risques.

Depuis 2004, les investissements chinois en dehors de Chine (IDE chinois, pour Investissements directs chinois à l'étranger) se sont multipliés et accélérés au cours de ces dernières années (voir les rapports du gouvernement chinois). La Figure 1 ci-dessous montre qu'avant 2000, les IDE sortant de Chine sont voisins de zéro. Un décollage s'opère à la fin des années 2000. La montée en charge est impressionnante. Elle est toutefois freinée par la crise de 2008 ; ce décrochage n'a rien de surprenant, cette crise ayant eu un effet négatif sur tous les IDE au plan mondial.

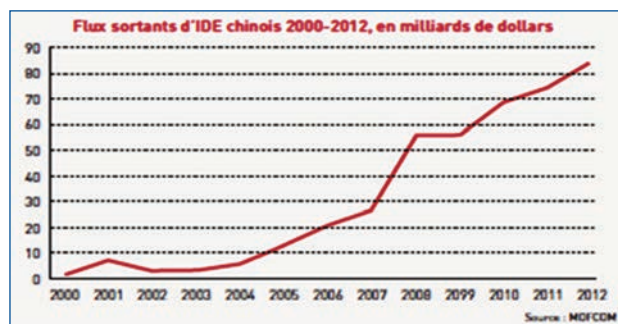


Figure 1 : Évolution du montant global des IDE chinois sur la période 2000-2014 (en milliards de dollars) – Source : Mofcom.

Ces mouvements se sont essentiellement faits *via* des rachats (BUCKLEY et *al.*, 2008). Parmi les premiers cas les plus spectaculaires, on peut citer celui de l'acquisition de la division Ordinateurs personnels d'IBM par Lenovo, en 2004, pour 1,25 milliard de dollars ou encore celui du rachat de Volvo par le constructeur automobile chinois Geely, en 2010, pour 1,3 milliard d'euros. Alors que Ford avait cherché à développer Volvo en Europe, c'est la Chine que Geely vise avant tout. Plus récemment, on peut citer, pour prendre des exemples français, la prise de participation pour près d'un milliard d'euros du groupe Fosun dans le Club Méditerranée, emblème du savoir-faire français dans l'industrie du loisir, ou bien encore le rachat (peu connu du grand public, mais tout aussi significatif) de la société française Adisseo, leader de la fabrication d'additifs pour la nutrition animale, par Blue Star, un géant chinois de la chimie.

L'ampleur de ces investissements et leur nombre se sont accrus. On est passé d'acquisitions généralement de moins d'un milliard d'euros à des acquisitions pouvant désormais engager plusieurs milliards d'euros, et parfois près de dix milliards (voir les rapports du Rhodium Group). Le record est détenu par ChemChina qui a acquis la Suisse Syngenta en 2016 pour 43 milliards de dollars. Les IDE sortants chinois dépassent même les IDE entrants depuis 2014



Photo © Xinhua/ZUMA-REA

Le président de Lenovo, Liu Chuanzhi, et le vice-président d'IBM, John Joyce, après la signature de la vente à Lenovo de la division Ordinateurs personnels d'IBM, Pékin, décembre 2004.

« Parmi les premiers cas de rachat les plus spectaculaires, on peut citer celui de l'acquisition de la division Ordinateurs personnels d'IBM par Lenovo, en 2004, pour 1,25 milliard de dollars. »

(voir les multiples articles du *Financial Times* ou du *Wall Street Journal* sur ce sujet). Il y a là sans doute la volonté du gouvernement chinois de se créer quelques champions mondiaux. Ce basculement a marqué les esprits, car il donne l'impression d'une Chine partie à la conquête du monde plus sûrement que ne le font ses exportations du *Made in China*. Chacun comprend que le *Made in China* exporté en Occident, à l'exception de rares cas comme les *smartphones* Huawei, n'est en réalité constitué que de produits occidentaux fabriqués en Chine pour profiter d'avantages en termes de coûts (principalement de main-d'œuvre), qui sont d'ailleurs en train de se réduire rapidement en raison de l'augmentation des salaires et du niveau de vie en Chine. L'argument est certes moins pertinent dans le cas des pays en développement (voir, par exemple, les ventes de voitures chinoises en Afrique ou en Amérique latine, ou encore les ventes chinoises de matériels de BTP).

Incidentement, il semble bien y avoir une relation positive entre les IDE sortants et la rémunération des hauts dirigeants (LIU et al., 2014).

### Un calcul économique en partie faussé

Mais les IDE chinois suscitent nombre d'interrogations, car il s'agit bel et bien d'argent venant de Chine et contrôlé par des entités chinoises, elles-mêmes souvent contrôlées par l'État chinois. Luo et al. (2010) ont souligné le rôle des politiques gouvernementales dans le développement des IDE sortants. De fait, ce développement se fait sous le contrôle total du gouvernement chinois.

La création du fonds souverain CIC en 2007 et celle de plusieurs autres fonds d'investissement (par exemple, le fonds Cathay géré par Ming Pocai) en sont une claire illustration. De la même manière, la *China Banking Regulatory Commission* a autorisé en 2008 les banques commerciales à prêter de l'argent à des entreprises chinoises pour le financement de leurs fusions et acquisitions à l'étranger. En 2009, c'est le Mofcom (le ministère du commerce chinois) qui a réduit ses délais d'approbation de ce type d'opération.

Il est donc naturel de s'interroger sur les motivations et la logique qui animent les investisseurs chinois, et ce d'autant plus que cette logique ne saute pas toujours aux yeux. Immédiatement on pense à cette formidable capacité qu'offre à la Chine la détention de 3 560 milliards de dollars de devises étrangères en août 2015 (le chiffre des réserves de change chinoises a même flirté avec les 4 000 milliards de dollars au printemps 2014), qui constitue *de facto* une puissance de feu considérable (CHEUNG et QIAN, 2009) : c'est largement plus que la valeur de tout l'immobilier parisien (monuments historiques exclus), et c'est bien plus encore que la capitalisation boursière de la place de Paris !

À titre de comparaisons, le Japon est à 1 140 milliards de dollars, l'Arabie Saoudite à 700, la Suisse à 550, la Russie à 400, Taiwan à 400 et la France à 200 milliards de dollars.

Le plus important fonds souverain occidental (un fonds norvégien) dispose d'un peu moins de 900 milliards de dollars. De là à imaginer une Chine achetant la planète tout entière, il n'y a qu'un pas que certains franchissent un peu légèrement.

Les imperfections des marchés de capitaux et les facteurs institutionnels font partie des explications avancées par Buckley *et al.* (2007) pour rendre compte de cette importance des IDE sortants chinois. Pour éviter tout contresens, il faut avoir conscience des conséquences de la non-convertibilité du yuan pour un pays qui est le premier exportateur mondial.

La concomitance des deux choses est absolument inédite dans l'histoire économique. La non-convertibilité du yuan a une double conséquence considérable : en Chine, les devises étrangères ne sont convertibles qu'en yuans, et hormis sur quelques zones de libre-échange encore expérimentales, personne ne peut, en Chine, se procurer directement des devises étrangères contre des yuans, ou alors que très marginalement. S'ensuit une gymnastique complexe et invisible qui conduit les banques chinoises à revendre à la Banque centrale chinoise les devises étrangères engrangées par leurs clients exportateurs, alors que dans le même temps la Banque centrale oblige les banques chinoises aussi bien publiques que privées à geler sous forme de réserves une grande partie des montagnes de yuans résultant de ces conversions de devises afin d'éviter une inflation galopante par le jeu de la création monétaire.

Cette énorme masse de 3 560 milliards de dollars de réserves en devises est donc en réalité une dette de la Banque centrale chinoise vis-à-vis des banques chinoises, une dette que cette même Banque centrale leur interdit de réclamer, en tout cas pour une bonne partie. « La Chine est un pays aux poches pleines de vent », pour reprendre l'expression de Gabriel Grésillon (2015), du fait de la non-convertibilité du yuan.

Si elles ne servent pas à grand-chose pour le développement du pays en l'état actuel des choses, ces réserves de change n'en constituent pas moins une formidable force de frappe pour investir à l'étranger, c'est de plus une force de frappe quasi gratuite, car

pour l'utiliser il n'y a pas d'alternative autre que de l'investir à l'étranger à un taux fixé arbitrairement par les autorités chinoises, et ce tant que le yuan ne sera pas convertible et tant qu'il ne verra pas son cours fixé par le jeu de l'offre et de la demande.

Mais selon quelle logique cette force de frappe est-elle utilisée par les investisseurs chinois ? Les devises étrangères nécessaires pour investir à l'étranger étant quasi gratuites, comment, dès lors, pour un investisseur chinois arbitrer entre différentes opportunités d'investissement ? Selon quelle logique opérer ? Certes, les investisseurs privés chinois obéissent largement, mais pas entièrement, aux mêmes réflexes de marché que leurs homologues étrangers, à la même rationalité économique. Mais qu'en est-il des investisseurs publics chinois, dont dépendent, directement ou indirectement, *via* les banques publiques chinoises, une bonne partie des IDE chinois ? La disponibilité quasi gratuite de capitaux inutilisables sur le marché chinois, en raison des immenses réserves de change chinoises *de facto* inconvertibles, fait que le coût du capital dans les IDE chinois s'en trouve réduit. Ainsi, des investissements qui semblent peu rentables pour un Occidental qui, lui, doit payer un prix parfois élevé pour pouvoir disposer de capitaux, apparaissent au contraire comme attractifs pour des investisseurs chinois pour qui l'accès à des capitaux pour investir à l'étranger est d'un coût beaucoup plus faible. Cela les conduit à surévaluer sans grand risque certaines recettes par rapport à l'évaluation qu'en feraient des investisseurs occidentaux, et/ou à sous-évaluer, là aussi sans risque, certains coûts, faussant ainsi tout le calcul d'investissement par rapport à celui que ferait un investisseur occidental.

Une autre conséquence de ce déséquilibre est aussi le fait que les investissements risqués, comme les investissements en capital-risque dans des *start-ups*, apparaissent peu intéressants pour des Chinois, qui ont tendance à surévaluer la rentabilité de nombreux investissements plus classiques et donc à les considérer comme moins risqués. Cet effet s'ajoute à une aversion au risque très forte chez la plupart des investisseurs chinois. Au final, le stock de capital risque chinois disponible est asséché.

Les différences de culture interviennent également, puisqu'elles sont moins coûteuses à prendre en compte. Cela renforce la tendance culturelle des investisseurs chinois à ne pas chercher à gagner pour gagner, à ne pas contrôler pour contrôler, mais plutôt à gagner pour avoir le loisir d'observer, à contrôler pour apprendre, à leur rythme, aussi bien sur le plan des technologies que sur celui des savoir-faire managériaux, ou même parfois sur le plan de la connaissance culturelle générale d'un pays étranger (CHIENG, 2006).

À l'instar des exemples de Volvo, d'Adisseo ou encore de l'aéroport de Toulouse-Blagnac, on s'aperçoit en effet qu'après une opération d'achat d'une firme occidentale par des investisseurs chinois, le management de la firme achetée reste entièrement en place, les investisseurs chinois se contentant de venir à quelques réunions du *Board* pour y exercer une représentation très formelle, alors que tout le monde s'attendrait à voir arriver tout un management entièrement sinisé.



De fait, les ressources humaines requises n'existent pas en Chine, ou alors elles sont très rares (et donc très chères). Pour prendre un exemple français, c'est le cas pour Adisseo, où longtemps encore après son rachat intégral par Blue Star, la présence chinoise dans le management de la société reste très discrète, pour ne pas dire inexistante. *A contrario*, on peut sans trop de risque faire le pari que le management de la branche énergie d'Alstom va très vite devenir américain après son rachat par General Electric, alors que ce n'est le cas (et sans doute encore pendant longtemps) d'aucune des sociétés françaises dans lesquelles les Chinois sont entrés au capital. La Chine souffre d'un double handicap : celui de son manque d'expérience en matière d'IDE sortants et celui de la rareté de ses cadres dirigeants compétents pour gérer des opérations en dehors de Chine.

## Les différentes catégories d'IDE chinois

Un classement des IDE chinois uniquement en fonction de purs critères de rentabilité à l'occidentale ne permet pas de comprendre les motivations des investisseurs chinois. Les grilles de lecture occidentales ne sont pas nécessairement appropriées (ALON et *al.*, 2011). De plus, en matière d'investissements à l'étranger, les Chinois sont des novices, ce qui rajoute à l'impression d'irrationalité des IDE chinois. La nature et le montant des investissements concernés, les hésitations et les maladresses déconcertent souvent les analystes occidentaux, qui lisent ces investissements à travers leurs grilles de calcul économique classique. Ainsi, après une bataille boursière avec l'Italien Bonomi, le conglomérat Fosun a, par exemple, payé au prix fort



Photo © Ricky Wong/SINOPIX-REA

Guo Guangchang, CEO de Fosun, et Henri Giscard d'Estaing, PDG du Club Med, au club de Guilin, Guanxi (Chine).

« Après une bataille boursière avec l'Italien Bonomi, le conglomérat Fosun a, par exemple, payé au prix fort (900 millions d'euros) le rachat du Club Méditerranée. La plupart des analystes considèrent ce montant comme trop élevé comparé à la valeur boursière du Club Med à l'époque. Manifestement, le calcul économique des investisseurs chinois n'est pas le même que le nôtre, mais il ne faut pas pour autant en conclure que les décisions prises ne sont pas rationnelles. L'acquisition faite par Fosun est l'exemple même de la mauvaise affaire pour des Occidentaux, mais les Chinois par cet achat ont en réalité payé pour accéder à un savoir-faire devant leur permettre de mieux pénétrer le marché chinois. »

(900 millions d'euros) le rachat du Club Méditerranée. La plupart des analystes considèrent ce montant comme trop élevé comparé à la valeur boursière du Club Med à l'époque.

Manifestement, le calcul économique des investisseurs chinois n'est pas le même que le nôtre, mais il ne faut pas pour autant en conclure que les décisions prises ne sont pas rationnelles.

L'acquisition faite par Fosun est l'exemple même de la mauvaise affaire pour des Occidentaux, mais les Chinois par cet achat ont en réalité payé pour accéder à un savoir-faire devant leur permettre de mieux pénétrer le marché chinois. Ce mix entre capitaux chinois et savoir-faire étranger est pour eux synonyme d'un accès aux marchés chinois. Il en est de même pour ce qui est de l'entrée de capitaux chinois au capital de Peugeot PSA, ou encore de la prise de participations, à hauteur de 30 % (pour 3 milliards d'euros en 2011), du fonds public chinois *China Investment Corporation* dans le capital de GDF Suez Exploration & Production.

Même s'il est difficile de décoder les pratiques chinoises, car le mouvement est récent et les cas encore peu nombreux, on peut essayer de suggérer une catégorisation des cas d'IDE chinois. En ligne avec Salidjanova (2011) et avec Ramasamy et al. (2012), nous pensons qu'il faut distinguer des autres accords ceux visant à faciliter l'accès de la Chine à certaines matières premières et sources d'énergie.

### Les IDE de type 1 : les IDE géopolitiques

C'est la situation la plus facile à appréhender. Elle relève de la volonté des autorités chinoises d'assurer l'indépendance de la Chine en sécurisant les approvisionnements du pays en ressources agricoles, en ressources naturelles et, de manière générale, en assurant à la Chine un accès à des ressources dont elle est insuffisamment dotée. Ces opérations sont généralement le fait de grosses entreprises publiques (Sinopec, PetroChina, Cnooc, Baosteel, Sinosteel, etc.), qui recherchent un accès à des matières premières ou à des ressources énergétiques. Elles visent à sécuriser l'amont de leur chaîne de valeur au travers d'acquisitions lourdes ou de contrats à long terme qui ont généralement fait l'objet au préalable de négociations entre dirigeants politiques, et ce au plus haut niveau. Ces types d'IDE sont souvent pilotés par la pétro-politique. Ces opérations constituent à elles seules un cas bien distinct et représentent encore aujourd'hui plus de la moitié des opérations. Les seules considérations qui interviennent sont des considérations de géopolitique et/ou de sécurité nationale chinoise, même si la Chine habille souvent ces opérations de projets de coopération, de rapprochement entre les peuples, etc. Ces opérations s'apparentent souvent à des opérations de quasi-troc : par exemple, des infrastructures livrées clés en main contre un approvisionnement en certaines matières premières.

L'Afrique a longtemps été le terrain privilégié pour de telles opérations. L'Amérique latine est en train de suivre le même mouvement. Dans ce type d'IDE, il n'y a nulle trace de calcul économique ou managérial, ni

aucune volonté d'apprendre, d'observer. La sécurisation des approvisionnements de l'économie chinoise est ici la seule motivation.

### Les IDE de type 2 : des prises de participation dans des sociétés étrangères ou l'acquisition pure et simple de sociétés

Les cas qui nous intéressent ici sont ceux des achats de sociétés étrangères ou de prises de participation dans des sociétés étrangères par des investisseurs chinois, privés ou publics. Ces types d'IDE sortants concernent des secteurs très variés : agro-alimentaire, assurances, banque, construction automobile, distribution, matériel de BTP et chimie.

Deng (2007) suggère que ces mouvements sont motivés par la recherche d'actifs. Buckley et al. (2008) retiennent à la fois, comme motivation, la recherche d'actifs et la recherche de marchés. Les cas que nous avons examinés ont la plupart du temps été motivés par plusieurs raisons à la fois. Une motivation spécifique peut toutefois prendre le pas sur les autres. Il nous semble que l'on peut dégager non pas deux, mais trois types de stratégie, qui permettent de mieux comprendre les motivations des IDE chinois, alors qu'elles échappent souvent à une grille classique de calcul de rendement. Il s'agit pour les investisseurs chinois : a) d'élargir leur accès au marché chinois, b) d'accéder à des actifs qui leur font défaut et, enfin, c) de se diversifier pour réduire leurs risques.

#### Élargir l'accès au marché chinois

Une entreprise chinoise fait l'acquisition d'une entreprise étrangère avec l'idée de l'utiliser pour entrer dans un secteur du marché domestique chinois ou d'y élargir sa part. Le choix de l'entreprise objet de l'acquisition est souvent déterminé par le secteur d'activité dans lequel elle intervient. Ainsi, des synergies peuvent être développées entre l'entreprise acheteuse et celle acquise.

Lorsque l'entreprise chinoise est déjà implantée dans ce secteur sur son marché domestique, elle va soutenir le développement en Chine de l'entreprise étrangère visée *via* son réseau de distribution existant, voire à travers la création de nouvelles entités de production. En revanche, si l'acquéreur et l'entité étrangère acquise interviennent sur des secteurs différents, les synergies seront plus faibles.

Cinq cas peuvent illustrer cette stratégie :

- le rachat en 2010 de Volvo par Geely. Le salut de Volvo semble passer par l'ouverture de nouvelles usines en Chine, alors que Geely a du mal à proposer des voitures attractives sur le marché chinois. L'accès à un savoir-faire technologique et à une marque éprouvée sont les facteurs déterminants de cet investissement. Ce serait donc commettre un gros contresens que d'analyser cet investissement uniquement sous l'angle de la valeur boursière de Volvo, qui, par nature (Volvo n'étant pas cotée sur les marchés boursiers chinois), ne peut refléter les perspectives liées au marché chinois ;

- le rachat, en 2012, de l'Italien Ferretti, numéro un mondial de la construction nautique, par le conglomérat chinois Shandong Heavy Industries Group (SHIG)-Weihai pour un montant de 374 millions d'euros. Ce rachat vise à utiliser l'Italien Ferretti pour s'ouvrir sur le marché potentiellement important des milliardaires chinois qui veulent se payer des méga-yachts pour les ancrer à Sanya, au sud de l'Île de Hainan. Une logique comparable a sans doute présidé au rachat par Wanda du fabricant britannique de yachts de luxe Sunseeker ;
- le rachat (déjà évoqué) de Club Méditerranée par le conglomérat Fosun. Il s'agit de permettre au Club Med d'accéder pleinement au marché chinois du tourisme de masse, lequel est en pleine croissance sous l'effet du développement de la classe moyenne chinoise ;
- le rachat du fabricant italien de pneumatiques Pirelli à l'été 2015 par China National Chemical Corporation (CNCC) pour 7,3 milliards d'euros. Il s'agissait de donner à Pirelli l'accès à ce qui est devenu – et de loin – le plus grand marché automobile au monde. À noter que Pirelli disposait déjà d'une usine en Chine, à Yangzhou (Shandong). CNCC (140 000 employés) est une entreprise publique dirigée par Ren Jiaying, un des intrapreneurs les plus connus de Chine. La technologie de l'Italien parfois qualifié de « Prada du pneu » verra aussi renforcer la division pneumatique de CNCC jugée, quant à elle, pauvre.

Ce qui frappe, dans cette première stratégie, c'est la diversité des secteurs d'activité concernés. Des mouvements de ce type peuvent donc être attendus pour toutes les entreprises occidentales pouvant se positionner sur tous les marchés chinois en forte croissance.

#### Accéder à des actifs manquants

Il peut s'agir de l'accès à une technologie, à une marque, à une image et/ou à un savoir-faire, ou aux quatre à la fois. À noter que les cas évoqués ci-dessus sont également motivés la plupart du temps par un accès à des actifs manquants à l'investisseur chinois. Il s'agit, pour une entreprise chinoise, de combler une lacune. Il peut s'agir d'un trou dans son portefeuille de technologies et de savoir-faire ou dans son portefeuille de marques. Il peut aussi s'agir, comme on le verra avec le cas de Wanda, de démarrer une nouvelle activité *from scratch* [Ndlr : en partant de zéro].

L'accès à une marque, à une image ou à une notoriété concerne au premier chef la grande consommation. Et, souvent, l'accès à la marque a pour complément un accès à des savoir-faire, notamment en matière de sécurité alimentaire et de transformation des produits agricoles. Mais d'autres secteurs peuvent être concernés. Citons les cas suivants :

- les rachats de marques étrangères faits par le shanghaien Bright Food, et notamment des céréales Weetabix ;
- le rachat de Tnuva (une laiterie israélienne) : il s'agit ici d'accéder à un actif manquant, en l'occurrence le savoir-faire en matière de production de lait ;
- le rachat de l'usine de lait de Sodial, leader en France et 5<sup>ème</sup> producteur mondial, à Carhaix (Finistère),

par le chinois Synutra, avec à la clé un investissement de 100 millions d'euros pour construire une des plus importantes usines de laits infantiles en poudre au monde. Ce n'est sans doute pas sans rapport avec le scandale chinois du lait infantile (frelaté par un ajout de mélanine), qui a détruit la crédibilité de toutes les firmes chinoises de ce secteur : pour restaurer cette crédibilité, il est aujourd'hui nécessaire de produire à l'étranger, puis d'importer le lait en Chine. Toute la chaîne de production doit être externalisée pour lui rendre sa crédibilité aux yeux des consommateurs chinois ! Cela explique pourquoi un investissement peu rentable s'il était destiné au marché français le devient lorsque ce produit est destiné au marché chinois. Cela d'autant plus qu'il flotte autour du partenaire français un parfum de qualité et de douceur de vivre « à la française » très prisé dans la culture chinoise ;

- même chose, toujours dans le secteur laitier, en ce qui concerne le cofinancement d'un investissement (un tiers chinois, deux tiers français) dans une nouvelle usine de la coopérative Isigny Sainte-Mère par Biostine, alors que la nouvelle usine reste entièrement la propriété d'Isigny : Biostine achète une marque réputée pour la traçabilité de l'origine de ses produits et un savoir-faire, elle ne cherche en rien à contrôler *in fine* la société acquise. Simplement, l'accord conclu prévoit que le tiers de la production de la nouvelle usine sera exporté en Chine ;

- toujours dans le domaine des produits laitiers, l'État américain du Wisconsin, "*the dairy State*", a ouvert des pourparlers avec des partenaires chinois ayant pour finalité de leur transférer des techniques de production et de conservation du lait ;

- dans le domaine de l'automobile, le rachat de Volvo par Geely relève sans doute de la même logique : l'achat d'une marque, d'une image – alors que Volvo avait du mal à soutenir la concurrence sur ce terrain-là avec les grands constructeurs japonais et allemands, sur les marchés occidentaux. L'image de robustesse attachée aux Volvo (ces automobiles produites dans un pays au climat rigoureux), mais aussi celle de sophistication (la Suède étant un pays technologiquement très avancé) ont suffi sans doute à rentabiliser l'achat aux yeux de l'investisseur chinois. On retrouve un peu les mêmes cas de figure avec le rachat par des Japonais et des Indiens de grandes marques automobiles britanniques.

Plusieurs cas visent aussi à assurer l'accès à une technologie ou à un savoir-faire :

- ainsi, le rachat de Smithfield (le leader américain de la viande de porc) par Shuanghui, pour près de 5 milliards de dollars, va aider le géant chinois de la transformation de la viande à se renforcer dans un marché agroalimentaire chinois, où l'image des acteurs de la filière chinoise est très mauvaise et dont l'équilibre économique est précaire du fait de son atomisation en de très petites unités. C'est aussi l'accès à des techniques de production de porcs à grande échelle que les Américains maîtrisent, alors que le secteur chinois de l'élevage porcin se caractérise par de petites exploitations peu efficaces ;





Photo © Hervé Romne/REA

Cérémonie de lancement des travaux de construction de l'usine de lait en poudre du groupe chinois Synutra à Carhaix-Plouguer (Finistère) en janvier 2014.

« L'accès à une marque, à une image ou à une notoriété concerne au premier chef la grande consommation. Et, souvent, l'accès à la marque a pour complément un accès à des savoir-faire, notamment en matière de sécurité alimentaire et de transformation des produits agricoles. Mais d'autres secteurs peuvent être concernés. Citons notamment le rachat de l'usine de lait de Sodiaal, leader en France et 5<sup>ème</sup> producteur mondial, à Carhaix (Finistère), par le chinois Synutra, avec à la clé un investissement de 100 millions d'euros pour construire une des plus importantes usines de laits infantiles en poudre du monde. »

- le rachat de Putzmeister, une entreprise familiale de la *Mittelstand* allemande (pour 360 millions d'euros, en 2012) par Sany, le leader chinois des pompes à béton et du matériel de chantier. Ce rachat recouvre lui aussi pas mal de choses : une marque, une technologie et un savoir-faire industriel, mais aussi l'élargissement de la part de marché de Sany sur son marché domestique ;
- spécialisée dans la fabrication de moteurs diesel, Weichai, qui est la propriété de l'État chinois, a acheté (en 2013) 25 % de Kion, un fabricant allemand de charriots élévateurs, pour développer l'hydraulique en Chine en s'appuyant sur les meilleures technologies, mais aussi s'ouvrir, grâce à cette opération, à des marchés dans le Pacifique, auxquels Weichai n'avait pas accès du fait des concurrences coréenne et japonaise ;
- Wang Jianlin, le patron de Wanda, a déclaré vouloir constituer un pôle d'activité dans le sport : Wanda a ainsi racheté pour un milliard d'euros (en 2015) la société suisse Infront Sports & Media, numéro deux mondial du *marketing* sportif : celle-ci détient les droits

de retransmission d'événements sportifs (notamment des matchs de football). Wanda a aussi pris une participation à hauteur de 20 % dans le club de football espagnol l'Atletico de Madrid (pour 45 millions d'euros). Wanda a également racheté en 2015 la société américaine World Triathlon, organisatrice d'événements sportifs, pour 573 millions d'euros. C'est un accès à un savoir-faire dans l'industrie du sport et du tourisme que s'est ainsi offert la société chinoise Wanda.

Ces opérations de rachat d'entreprises étrangères s'inscrivent dans la même logique d'apprentissage que celle qui prévaut lors de la création de centres de R&D hors de Chine par des firmes chinoises (MININ et *al.*, 2012).

#### **Se diversifier pour réduire les risques**

Dans cette dernière rubrique des motivations des IDE chinois, on peut ranger aussi bien des investissements de diversification géographique de la part de firmes chinoises que des placements sans risque, des placements de « bons pères de famille », ainsi que (dit de

façon un peu directe) d'acquisition d'actifs à l'étranger ... par des membres de la nomenklatura chinoise.

### **La diversification géographique**

C'est le cas d'entreprises chinoises qui rachètent des entreprises étrangères positionnées sur le même secteur d'activité - avec l'idée pour les premières non pas de donner aux sociétés acquises un accès au marché chinois, mais de diversifier leurs propres positions géographiques. Il s'agit pour elles de réduire leur dépendance vis-à-vis du marché chinois :

- si l'on était certain de pouvoir exclure certaines considérations géopolitiques des décisions de Huawei, ses investissements à l'étranger pourraient entrer dans cette rubrique de la diversification géographique ;
- l'acquisition de l'activité *smartphone* de Motorola par Lenovo répond à la nécessité pour celle-ci d'intégrer davantage les applications installées sur ses mobiles et ses PC, comme l'a fait Apple avec ses iPhones et ses iPads ;
- la diversification géographique vaut aussi pour l'investissement, en 2014, du chinois State Grid Corporation of China (SGCC), à hauteur de 35 % dans le capital, (2,8 milliards de dollars) de l'Italien Cassa Depositi e Prestiti (CDP) Reti, une société qui détient des participations dans deux réseaux énergétiques en croissance, mais encore balbutiant en Italie. Il y a donc identité de métier entre l'acquéreur et la société acquise ;
- on constate la même chose s'agissant du récent rachat, pour 1,7 milliard d'euros, de Vivat Insurance (Pays-Bas) par le chinois Anbang Insurance qui est aussi guidé par la diversification géographique, ou encore en ce qui concerne le rachat de Tongyang Life (Corée du Sud) par ce même Anbang Insurance pour un milliard de dollars (également en 2015). Ces investissements relèvent aussi sans doute de l'acquisition d'actifs manquants par des sociétés d'assurances chinoises, sur un marché chinois de l'assurance qui, même s'il est en forte croissance, reste encore balbutiant et où l'expertise des compagnies chinoises est faible ;
- il y a aussi le cas de Jin Jiang International qui a investi, en 2013, dans Le Louvre Hôtel Group (soufflant incidemment l'affaire à Accor). On reste dans le même *business*, l'hôtellerie, mais avec la volonté de diversifier ses territoires ;
- le rachat de l'américain AMC Entertainment par Wanda pour 2,6 milliards de dollars était sans doute aussi une opération de diversification géographique, puisque le groupe Wanda est déjà bien présent dans le secteur du cinéma en Chine.

### **La diversification financière et géopolitique**

La diversification financière est le rôle qui a été dévolu, dès sa création, au fonds souverain China Investment Corporation. Cette structure fait des placements de type « bon père de famille ». Il s'agit d'investir dans des actifs certains et dans des pays sûrs. Ce qui ne veut pas dire qu'ils n'ont pas confiance dans leur économie. Dans le cas d'IDE publics de ce type, la motivation se double parfois de considérations géopolitiques, ces groupes pouvant être, sans que cela transparaîsse toujours clairement, les bras armés du gouver-

nement chinois pour la mise en œuvre de sa politique étrangère.

Le très important investissement du groupe public Beijing Capital Group dans une ville comme Châteauroux relève de ce même souci de diversification, et aussi (de façon plus floue) de la volonté d'établir des têtes de pont soit pour des entreprises chinoises qui exporteraient en Europe des produits finis (ou même semi-finis), soit pour favoriser l'accueil d'étudiants chinois en France (le groupe est ainsi sollicité pour financer la future maison de la Chine de la Cité universitaire internationale de Paris). Il ne faut pas non plus oublier que, pour des responsables chinois, la France est le pays européen le plus attractif dans la perspective du développement d'une stratégie vers l'Afrique. Il n'est pas rare d'entendre désormais cet argument avancé par des responsables chinois (hommes d'affaires ou hauts fonctionnaires). Des responsables d'universités chinoises projettent même d'implanter des antennes en France pour former des cadres africains dans la perspective du développement de partenariats économiques entre la Chine et l'Afrique.

Le rachat d'infrastructures ou de sociétés de gestion d'infrastructures, comme la prise de participation chinoises dans la société de gestion de l'aéroport de Toulouse-Blagnac pour plus de 300 millions d'euros, est le fait de groupes chinois privés. Leur motivation est principalement la réalisation d'un placement de bon père de famille, tout en jetant les bases d'éventuelles têtes de pont pour des compagnies aériennes chinoises, dans la perspective du développement du tourisme chinois en Europe.

Du côté des entreprises, il faut distinguer les opérations centrées sur un métier (c'est-à-dire un ensemble d'activités liées) de celles qui relèvent de stratégies conglomerales. Rien de commun en effet entre des firmes comme Sany, Huawei, Geely, Lenovo et Haier, qui sont toutes centrées sur un métier, et Fosun et Wanda, qui opèrent dans une large gamme d'activités peu ou pas du tout reliées entre elles. Ainsi, Wanda, par exemple, est très présente dans l'immobilier, mais elle l'est également dans les grands magasins, l'hôtellerie, le cinéma et le tourisme. La diversification financière est plus une stratégie pour la seconde catégorie d'entreprise que pour la première.

La diversification financière couvre notamment le cas d'investissements immobiliers comme le rachat, en 2014, de l'immeuble de l'hôtel Waldorf Astoria de New York par Anbang Insurance, pour deux milliards de dollars.

### **Se mettre à l'abri d'un retournement de situation en Chine**

Cela concerne ces riches entrepreneurs chinois qui n'ont pas une totale confiance dans l'économie chinoise ou qui ont des craintes au plan politique, ou simplement des craintes pour eux-mêmes.

Le cas du rachat de House of Frazer par Sanpower semble bien ressortir à cette motivation.



## Conclusion

Ces exemples n'épuisent certainement pas la totalité des cas de figure et ne recouvrent sans doute pas de façon exhaustive toutes les considérations qui guident les IDE chinois. Mais l'esquisse de classification retenue et, surtout, le fait que, pour des investisseurs chinois, les IDE sont bien moins coûteux du fait de l'abondance d'un capital quasi gratuit pour réaliser ces opérations, montrent qu'il est illusoire de rechercher dans les mobiles des IDE chinois des explications qui relèveraient de la logique habituellement suivie par des investisseurs occidentaux. Il ne faut pas pour autant en conclure à une forme d'irrationalité chinoise. D'autres questions doivent bien évidemment être abordées, notamment le lien entre l'origine publique ou privée des IDE chinois, en fonction du pays de destination, les États-Unis attirant apparemment davantage (plus de 80 %) des investissements privés que des investissements publics chinois (AMIGHINI et al., 2014). Une autre étude fort intéressante pourrait consister à étudier les évolutions, aussi bien en termes de stratégie que de gouvernance et d'organisation du management, des sociétés dans lesquelles ont été investis des capitaux chinois.

## Bibliographie

- ALON (I.), CHILD (J.), LI (S.) & MCINTYRE (J.R.), "Globalization of Chinese Firms: Theoretical Universalism or Particularism", *Management and Organization Review*, 7, n°2, 2011, pp. 191-200.
- AMIGHINI (A.), COZZA (C.), RABELLOTTI (R.) & SANFILIPPO (M.), "Investigating Chinese Outward Foreign Direct Investments: How Can Firm-level Data Help?", *China & World Economy*, 22, n°6, 2014, pp. 44-63.
- BUCKLEY (P.J.), CLEGG (J.), CROSS (A.R.), LIU (X.), VOSS (H.) & ZHENG (P.), "The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, 2007, pp. 1-20.
- BUCKLEY (P.J.), CROSS (A.R.), TAN (H.), LIU (X.) & VOSS (H.), "Historic and Emergent Trends in Chinese Outward Direct Investment", *Management International Review*, 48, n°6, 2008, pp. 715-748.
- CHEUNG (Y.W.) & QIAN (X.W.), "Empirics of China's outward direct investment", *Pacific Economic Review*, 14, n°3, 2009, pp. 312-341.
- CHIENG (André), *La Pratique de la Chine, en compagnie de François Jullien*, Paris, Grasset, 2006, 278 p.
- DENG (P.), "Investing for strategic resources and its rationale: The case of outward FDI from Chinese companies", *Business Horizons*, 50, n°1, 2007, pp. 71-81.
- GRÉSILLON (Gabriel), *Chine. Le grand bond dans le brouillard*, Paris, Éditions Stock, 2015, 274 p.
- LIU (X.H.), LU (J.Y.) & CHIZEMA (A.), "Top executive compensation, regional institutions and Chinese OFDI", *Journal of World Business*, 49, n°1, 2014, pp. 143-155.
- LUO (Y.D.), XUE (Q.Z.) & HAN (B.J.), "How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China", *Journal of World Business*, 45, n°1, 2010, pp. 68-79.
- MININ DI (A.), ZHANG (J.) & GAMMELTOFT (P.), "Chinese foreign direct investment in R&D in Europe: A new model of R&D internationalization?", *European Management Journal*, 30, n°3, pp. 189-203.
- RAMASAMY (B.), YEUNG (M.) & LAFORET (S.), "China's Outward Foreign Direct Investment": Location Choice and Firm Ownership", *Journal of World Business*, 47, n°1, 2012, pp. 17-25.
- Rhodium Group, China Investment Monitor (<http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor>)
- SALIDJANOVA (N.), "Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment", USCC Staff Research Report, U.S.-China Economic & Security Review Commission, 2011.