

# Bon départ après repositionnement

SPICE PRIVATE EQUITY. Le nouveau portefeuille prend peu à peu forme avec une exposition de 37%. Investissements sélectionnés avec un discount.

PHILIPPE REY

Spice Private Equity (ex-Apen) a pris un bon départ depuis son repositionnement en 2014 avec un taux de rendement interne (IRR) au 31 octobre dernier de 50,9% et un taux TVPI (Total Value to Paid, soit le ratio valeur actuelle des investissements restants dans le fonds plus la valeur de toutes les distributions effectuées par rapport au montant du capital investi dans le fonds) de 1,24 fois. Cette société, dont le président du conseil d'administration est Eduardo Leemann, directeur général de Falcon Private Bank, est cotée sur Swiss Exchange. Son but est une croissance à long terme du capital au profit des actionnaires en augmentant son actif net. Le portefeuille d'investissements

se montait à 66,0 millions de dollars au 31 octobre, l'actif net s'établissant alors à 210,5 millions de dollars. Autrement dit, Spice PE dispose de confortables liquidités et créances (qui résultent de la cession au 31 décembre 2014 du portefeuille legacy de l'ère Apen) et met désormais exclusivement l'accent au moyen d'une approche bottom-up approfondie sur les marchés émergents. Ceux-ci n'ont pas été à la noce récemment, ce qui procure des prix plus attractifs aux investisseurs.

Cette société d'investissement est par ailleurs dénuée d'effet de levier. Cela signifie qu'elle aura les moyens de saisir pleinement de véritables occasions d'investissement dans des entreprises privées sur les marchés émergents (Asie/Pacifique, Afrique subsaharienne et Amérique latine), se-

lon David Salim et Guido Cornella, respectivement CEO et CFO de GP Advisors qui gère Spice PE. GP Advisors fait partie de GP Investments Group. Spice PE bénéficie d'un réseau international de qualité comprenant des partenaires tels que The Carlyle Group, GP Investments, Baring Private Equity Asia en particulier.

Spice PE investit son capital à travers trois sortes de transactions: le co-investissement direct, l'investissement dans un fonds secondaire et l'investissement dans un fonds primaire. Spice PE conserve un volant de trésorerie suffisant, plus une éventuelle ligne de crédit bancaire, pour répondre à des engagements privés vis-à-vis de fonds primaires. Les durées respectives de détention prévues des participations



EDUARDO LEEMANN. Le portefeuille d'investissements se bâtit progressivement.

dans chaque catégorie sont en moyenne de 4 à 6 ans, 3 à 4 ans et 4 à 6 ans. Spice PE vise des rendements nets de 2,5 fois les liquidités investies (COC : cash on cash) et un taux de rendement interne (IRR) de 20% en ce qui concerne les co-investissements directs. Les rendements nets ciblés sont respectivement de 1,75x et 17,5% s'agissant des investissements dans des fonds secondaires et de 2,0x et 15% pour les investissements dans des fonds primaires.

Les mois de septembre et octobre ont été particulièrement productifs en termes de construction progressive du portefeuille d'in-

vestissements directs et à travers des fonds. Spice PE a notamment effectué pour 10 millions de dollars un co-investissement avec The Carlyle Group dans le plus important opérateur d'hôpitaux privés au Brésil : Rede D'Or. Celui-ci dispose de plus de 4600 lits dans 28 hôpitaux qu'il possède et deux qu'il gère, outre 20 cliniques d'oncologie, en ayant une présence dans différentes régions à travers ce pays. D'autre part, Spice a réalisé un co-investissement en Inde de 10 millions de dollars dans Altico Capital, une société financière non bancaire qui a été créée et est gérée par Clearwater Capital Partners. Altico Capital capitalise sur des opportunités de prêt direct, en se focalisant sur l'octroi de prêts cautionnés de premier rang (senior secured loans) à des développeurs dans le secteur immobilier. En outre, Spice PE est convenu d'un engagement de 5 millions de dollars dans un fonds primaire conduit par Northstar Equity Partners IV et se concentrant sur l'Indonésie avec une moindre exposition aux autres pays d'Asie du Sud-Est. ■

Bien sûr que vous pouvez promouvoir votre boutique seulement en ligne...

## Décote encore considérable

L'action Spice PE se négocie actuellement aux alentours de 25 dollars, ce qui représente une décote d'environ 40% sur l'actif net économique par action au 31 octobre 2015 (42,2 dollars). Il existe même une décote sur les liquidités puisque le discount actuel dépasse la valeur du portefeuille d'investissements. Ce qui laisse penser que cette décote s'avère trop élevée. Surtout si l'on tient compte du fait que l'exposition de Spice au private equity (les capitaux investis et les engagements pour des transactions primaires rapportés au total des actifs) n'est à présent que de 36,7%, ce qui signifie une marge de manœuvre confortable en cas de baisse des prix pour saisir de nouvelles opportunités sur les marchés émergents. Spice refuse bon nombre de projets qui ne sont pas suffisamment rentables ou semblent trop risqués à son goût. Davantage qu'une diminution substantielle de la décote importe la capacité à accroître l'actif net dans la durée à un taux de rendement annuel attractif. C'est en tout cas le but avoué des dirigeants de Spice. – (PR)