



SIFEM

SWISS INVESTMENT FUND
FOR EMERGING MARKETS



ÉTUDE DE CAS

4i CAPITAL PARTNERS EN UKRAINE



4i CAPITAL PARTNERS EN UKRAINE : QUAND LA RÉSILIENCE TRIOMPHE DE L'ADVERSITÉ

L'effondrement de l'Union soviétique, les troubles civils, un conflit militaire, un taux d'inflation qui a culminé à 50 % et une pandémie mondiale : nul ne saurait nier que les entreprises ukrainiennes ont eu leur lot de difficultés au cours des 30 dernières années. Pourtant, face à l'adversité et aux vents contraires, une équipe a toujours cru au potentiel économique du pays.

L'histoire de cette équipe est aussi l'histoire d'une institution de financement du développement (IFD) qui s'est efforcée de favoriser le développement dans une économie en transition. SIFEM (Swiss Investment Fund for Emerging Markets) a investi en Ukraine dans le but d'y réaliser deux des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. D'une part, en soutenant les entreprises axées sur la croissance, l'investissement de SIFEM a contribué à l'ODD 8, qui vise promouvoir une croissance économique soutenue et inclusive ainsi qu'à favoriser et créer des opportunités de travail décent. D'autre part, SIFEM a contribué à l'ODD 9 en soutenant l'industrialisation durable et l'innovation, et en finançant une société de private equity, qui a stimulé le développement du secteur financier en Ukraine et dans d'autres pays aux alentours.

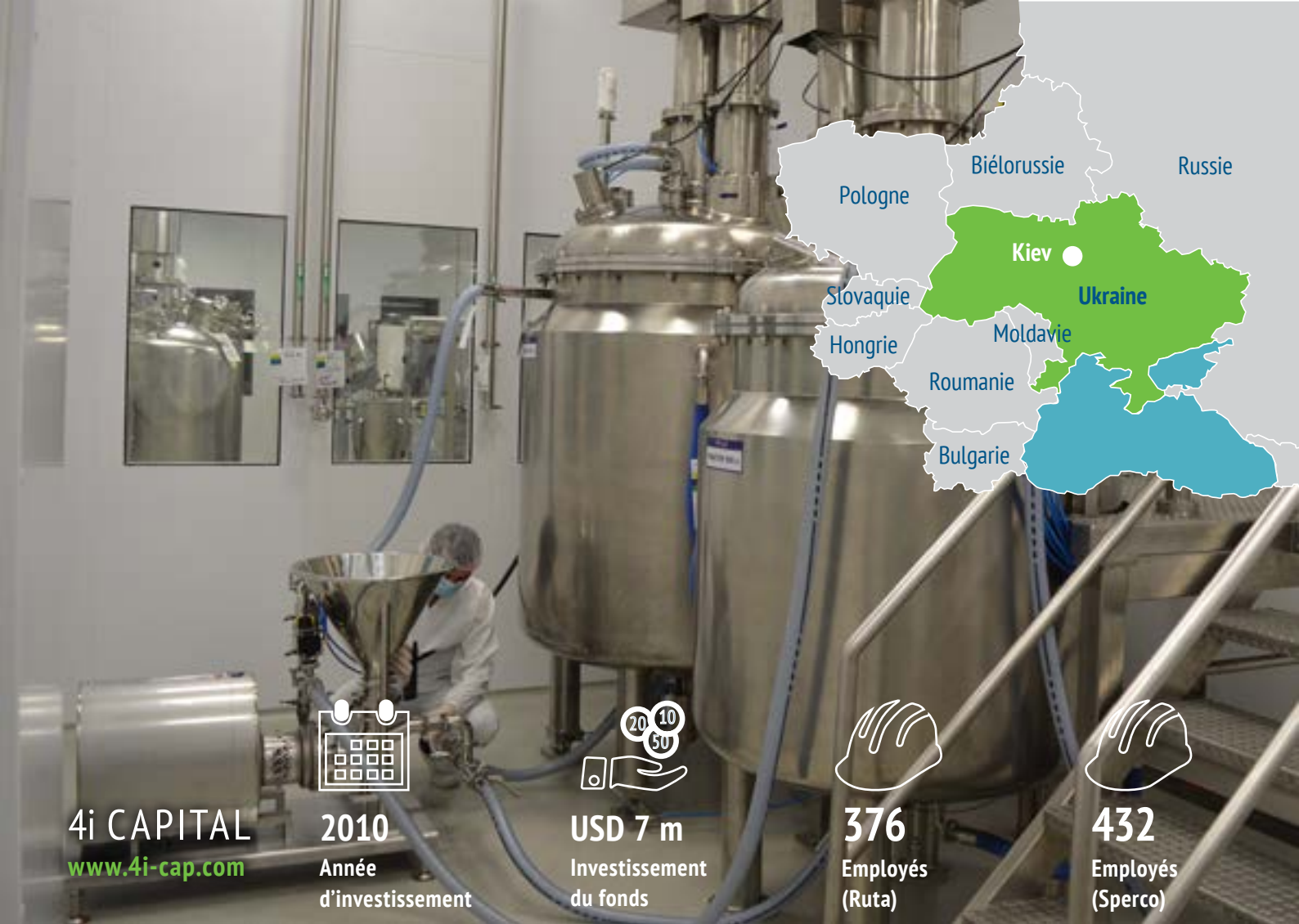


Les partenaires de SIFEM sont 4i Capital Partners, une société de private equity basée en Ukraine, qui est dirigée par ses deux associés gérants, Alexandru Munteanu et Kamil Goca. La société réalise des opérations de private equity, des expansions, des restructurations et d'autres réalisations depuis près de 20 ans en période favorable comme en période difficile. Elle exerce ses activités en Ukraine et dans d'autres pays de cette région. La société faisait initialement partie de Dragon Capital, la plus grande banque d'investissement d'Ukraine, mais elle a pris son indépendance en 2016 lorsque 4i Capital Partners a été fondée.

L'équipe d'investissement gère actuellement le fonds Europe Virgin Fund (EVF), qui a été créé en 2009 grâce aux 57 millions USD de capital engagé par des institutions financières internationales, telles que SIFEM, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), et la Banque de commerce et de développement de la mer Noire (BSTDB), ainsi qu'au soutien déterminant qu'elles ont apporté. SIFEM a contribué 7 millions USD à EVF.

Le Fonds détient des participations dans plusieurs sociétés de la région, dont Ruta, fabricant de produits en papier-linge, et Sperco, producteur pharmaceutique de médicaments contre le rhume et la toux principalement. À la suite du conflit entre l'Ukraine et la Russie en 2014, et de la perte consécutive du marché russe dont elles dépendaient fortement, ces sociétés en portefeuille ont dû relever le défi de se réorienter complètement et de trouver de nouveaux marchés. Elles y sont parvenues, mais au moment-même où elles connaissaient une accalmie et retrouvaient la voie de la rentabilité, les deux sociétés ont dû faire face à un autre événement majeur, l'actuelle crise de la Covid-19, qui menace leur avenir.

Aujourd'hui, comme en 2014, ces sociétés ne sont pas seules à affronter ces difficultés. Le gestionnaire de fonds et SIFEM font de leur mieux pour les accompagner et les aider à relever ce nouveau défi qui, au terme de l'épreuve, contribuera à renforcer leur résilience. En effet, la solidité financière des sociétés les a aidées à surmonter les chocs économiques et à préserver ainsi les emplois et les revenus qu'elles génèrent.



4i CAPITAL
www.4i-cap.com



2010
Année
d'investissement



USD 7 m
Investissement
du fonds



376
Employés
(Ruta)



432
Employés
(Sperco)

Index

Portrait des associés gérants et de leur philosophie d'investissement	4
Le contexte local	6
Papier hygiénique et médicaments contre la toux : comment deux entreprises ont surmonté une crise grâce à ces produits de première nécessité	7
C'est plus qu'un simple financement : le point de vue d'une société du portefeuille	8
Covid-19 : un énorme défi de plus	10
Investissements suisses : le rôle de SIFEM	12



PORTRAIT DES ASSOCIÉS GÉRANTS ET DE LEUR PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

Alexandru Munteanu et Kamil Goca sont tous deux des vétérans du domaine du private equity dans la région et des professionnels ambitieux. À eux deux, ils cumulent plus de 50 ans d'expérience dans la finance, l'exécution de transactions et le développement d'entreprises en Ukraine et dans la région.

Alex est né et a grandi en Moldavie à l'époque où le pays était encore une république soviétique. Il étudie la physique à Moscou, mais il décide, à la suite du changement de régime en Russie en 1991, de s'orienter vers le monde de la finance. Après un passage dans une banque française, il aide la Banque nationale de Moldavie à créer un service consacré aux opérations de change, puis il poursuit d'autres études à l'Université Columbia de New York (États-Unis). Par la suite, Alex travaille pour la Banque mondiale avant d'accepter un emploi dans le private equity en Ukraine au sein de Western NIS Enterprise Fund. C'est ce fonds qui lance Horizon Capital, la société où il travaille pendant 11 ans, avant de rejoindre Dragon Capital. Depuis, il n'a plus quitté ce secteur d'activité et il a siégé

au conseil d'administration de plusieurs sociétés. Il possède désormais plus de 20 ans d'expérience dans le private equity en Ukraine. Alex a également occupé des postes de direction dans diverses organisations, notamment le Business Advisory Council for Southeastern Europe and Eurasia, la Pechersk School International et l'Alliance Française de Moldavie.

Kamil est né et a grandi en République tchèque. Il étudie à l'École supérieure d'économie de Prague, où son intérêt pour les marchés financiers est stimulé. Après avoir travaillé comme analyste pour une banque allemande, il rejoint WOOD & Company, la plus grande banque d'investissement d'Europe centrale et orientale (ECO), dont le siège est à Prague. En 2000, il est l'un des associés fondateurs de Dragon Capital, aujourd'hui devenue la plus grande société d'investissement d'Ukraine.

En 2008, Alex et Kamil décident de réaliser un projet ensemble : ils unissent leurs forces et créent un fonds de private equity basé en Ukraine, un pays généralement sous-investi. La crise



« Lehman Brothers s'est effondré le premier jour de notre fundraising. Les circonstances étaient donc très difficiles. Mais SIFEM a été la première institution qui a cru en nous et nous lui en sommes très reconnaissants. »

– ALEXANDRU MUNTEANU, 4i CAPITAL PARTNERS



« Il faut davantage de temps pour établir la confiance nécessaire pour devenir actionnaire majoritaire, et c'est un véritable défi. Cependant, nous considérons qu'il est essentiel d'éviter les risques et de tirer parti de notre valeur ajoutée. »

– KAMIL GOČA, 4i CAPITAL PARTNERS

financière mondiale de 2008 venant d'éclater, ce n'était pas le moment le plus facile pour organiser une levée de capitaux (« fundraising ») pour un fonds de private equity en Ukraine. Mais ils ont réussi à réunir 57 millions USD et la clôture finale du fonds a eu lieu en 2011. SIFEM a contribué à hauteur de 7 millions USD au fonds EVF et a été son tout premier investisseur.

Le nom du fonds, Europe Virgin Fund (EVF), reflétait la connexion de l'Ukraine avec l'Europe et faisait référence au marché quasiment inexploité du pays. Les premiers investissements du fonds ont notamment été Ruta, un fabricant de produits en papier-linge, et Sperco, une société pharmaceutique.

Au cours des nombreuses années qu'ils ont passées dans le private equity, Alex et Kamil ont appris que seule une gestion active des sociétés détenues en portefeuille permettait d'obtenir les résultats escomptés. La plupart du temps, on ne peut pas y parvenir en se contentant du rôle secondaire d'ac-

tionnaire minoritaire. C'est pourquoi Alex et Kamil choisissent généralement de prendre une participation majoritaire dans une société, tout en maintenant une relation équilibrée avec leurs partenaires locaux qui sont souvent des fondateurs d'entreprise.

4i Capital adhère à une philosophie d'investissement fondée sur l'intégrité, l'impact, l'innovation et l'intelligence, un ensemble de principes qui a toujours permis à Alex et Kamil de réussir. Par ailleurs, 4i Capital conçoit le private equity comme un effort de groupe qui nécessite des équipes diversifiées en termes d'âge, de nationalités, d'expérience professionnelle et de personnalité, tant au niveau du fonds qu'au niveau des entreprises dans le portefeuille. Outre Alex et Kamil, l'équipe de 4i Capital Partners compte trois professionnels supplémentaires et un assistant administratif.



LE CONTEXTE LOCAL

UKRAINE

L'Ukraine est une terre de vastes plaines agricoles fertiles, avec de grandes poches d'industrie lourde dans l'est, et une population d'environ 40 millions d'habitants. Elle est depuis longtemps le foyer de tensions géopolitiques. A l'ouest et au sud, elle partage ses frontières avec l'UE et la Moldavie, au nord et à l'est avec la Biélorussie et la Russie. Une minorité non négligeable de la population utilise le russe comme première langue, en particulier dans les villes et l'est industrialisé. L'Ukraine était un des principales républiques de l'Union soviétique, mais en près de trois décennies d'indépendance, elle a cherché à se forger sa propre voie et s'est rapprochée de l'Union européenne.

LA CRISE DE 2014

En 2014, un soulèvement contre le président ukrainien pro-russe Viktor Ianoukovitch débouche sur la constitution d'un gouvernement favorable à l'UE. La Russie et des groupes insurgés armés s'emparent ensuite de la péninsule de Crimée et occupent certaines régions de l'est industrialisé de l'Ukraine. Malgré l'écroulement du bloc soviétique en 1991, les liens économiques entre l'Ukraine et la Russie sont restés forts jusque-là. Mais le conflit exacerbe les tensions entre les deux pays. La guerre et la perte de territoires fortement industrialisés plongent l'économie ukrainienne dans la tourmente. La devise locale, la Hryvnia (UAH), perd 70 % de sa valeur par rapport au dollar US, et subit un taux d'inflation qui culmine à près de 50 % en 2015. Quant au PIB, il diminue de plus de moitié (en USD). Dans le contexte du conflit, la Russie prend des mesures économiques et ferme ses frontières à tous les produits ukrainiens, même pour du transit.

PAPIER HYGIÉNIQUE ET MÉDICAMENTS CONTRE LA TOUX : COMMENT DEUX ENTREPRISES ONT SURMONTÉ UNE CRISE GRÂCE À CES PRODUITS DE PREMIÈRE NÉCESSITÉ



Ruta, la marque principale d'une entreprise appelée JSC VGP, est un des leaders en Ukraine de la fabrication de produits d'hygiène en papier-linge. L'entreprise, qui a été fondée en 1998, s'est rapidement développée en tant que fabricant de serviettes reconnu, puis a diversifié son portefeuille de produits en y ajoutant le papier hygiénique, le papier essuie-tout et les mouchoirs en papier. En 2011, le fonds Europe Virgin Fund (EVF) a financé Ruta en capital de croissance afin que l'entreprise puisse moderniser ses sites de production. Aujourd'hui, Ruta compte 376 employés et affiche un taux de rétention élevé de son personnel de production, soit 92 %. Sur l'ensemble de la période d'investissement, l'apport en capital de SIFEM a permis à ce jour de soutenir une croissance nette d'environ 100 emplois chez Ruta.

La crise de 2014 a constitué un énorme défi pour Ruta. Avant 2014, l'entreprise réalisait 30 % de son chiffre d'affaires et 50 % de ses bénéfices grâce aux exportations vers la Russie et le Kazakhstan. Une fois les interdictions d'importation et de transit imposées, ces marchés n'étaient plus accessibles. Dans les années qui ont suivi, Ruta a travaillé dur pour gagner de nouveaux marchés dans les pays baltes, en Pologne, en Allemagne et dans d'autres pays de l'UE. En 2018, les volumes de ventes à la Russie et au Kazakhstan avaient été remplacés par les expéditions vers l'UE, et sa part de marché en Ukraine est passée de 10 % à 18 %. En 2018, Ruta a retrouvé sa rentabilité et 2019 a été l'année la plus profitable de son histoire en termes de bénéfice net.

Sperco est un producteur ukrainien de médicaments génériques. Fondée en 1995, l'entreprise est devenue l'un des principaux producteurs de médicaments en Ukraine, notamment les médicaments

contre le rhume et la toux. De cinq employés à ses débuts, ses effectifs sont passés à 432 collaborateurs aujourd'hui. Deux ans avant la crise de 2014, le gestionnaire de fonds a réalisé, au moyen d'une prise de participation de 50 %, un investissement destiné à soutenir la croissance de l'entreprise, notamment en augmentant sa capacité de production. Sur l'ensemble de la période d'investissement, l'apport en capital de SIFEM a permis à ce jour de soutenir une croissance nette d'environ 100 emplois chez Sperco.

Comme pour Ruta, la crise de 2014 a eu des effets désastreux sur l'entreprise. Le marché pharmaceutique ukrainien s'est écroulé de près de 50 % (en dollars US) et les revenus nets de l'entreprise ont chuté de 60 %, passant de 23,8 millions USD en 2013 à 9,7 millions USD en 2015. Au lieu de réduire ses investissements, 4i Capital a décidé d'investir dans Sperco au cours de cette période difficile et a recruté une équipe de direction très compétente, composée d'un nouveau PDG, d'un nouveau directeur financier et d'un nouveau directeur des opérations. Sous leur direction, Sperco a augmenté son taux de pénétration du marché, amélioré les conditions de coopération avec les distributeurs, et revu et amélioré le stock de matières premières et de produits finis. En octobre 2016, Sperco a également finalisé son projet de mise en conformité avec les bonnes pratiques de fabrication, initié en 2009, qui a coûté près de 13 millions USD. Grâce à ces mesures, Sperco a pu maintenir de fortes marges opérationnelles et préserver les emplois. Dès 2017, Sperco a pu retrouver ses revenus d'avant la crise (en USD) et sa rentabilité, et, à l'instar de Ruta, 2019 a été l'année la plus profitable de son histoire avec un EBITDA (en USD) 4,5 fois plus élevé que le plancher atteint en 2015.



C'EST PLUS QU'UN SIMPLE FINANCEMENT : LE POINT DE VUE D'UNE SOCIÉTÉ DU PORTEFEUILLE

Une opération de private equity va bien au-delà du simple financement d'une entreprise. Tout au long du cycle d'un investissement, une entreprise en portefeuille est guidée par le gestionnaire de fonds, qu'il s'agisse d'assistance ou de médiation, ce qui est essentiel, surtout en période de crise. Dans le cas de 4i Capital, le gestionnaire de fonds participe à la gestion active des entreprises en portefeuille et contribue à la systématisation des processus, à la définition de la vision et de la stratégie de ces entreprises, ainsi qu'à l'amélioration de leur gestion. Par exemple, 4i Capital a directement géré le recrutement de talents locaux pour les postes les plus élevés des sociétés de son portefeuille et, dans certains cas, a même assumé le rôle de directeur intérimaire jusqu'à ce qu'un poste ait été pourvu. La collaboration entre le gestionnaire de fonds et une entreprise du portefeuille est donc très symbiotique.

« Je travaille avec 4i Capital Partners depuis presque neuf ans, et au cours de ces années de coopération, nous avons dû surmonter de nombreux problèmes et situations difficiles. Nous avons connu des succès et des échecs, mais ensemble, nous avons toujours trouvé la bonne solution. Le lien qui nous unit est très fort et je le considère comme un partenariat. Je le décrirais comme la juste combinaison entre, d'une part, mon expérience professionnelle et mes connaissances en production et en vente de produits en papier-linge, et, d'autre part, l'expérience de 4i Capital Partners en gestion financière et vision stratégique. Et, de mon point de vue, c'est le plus important. »

– ILLIA MIRETSKIY, PDG DE RUTA

Les gestionnaires de fonds, comme 4i Capital Partners, sont tenus de s'assurer que les entreprises de leur portefeuille répondent aux exigences ESG de SIFEM. Il s'agit notamment d'encourager ces entreprises en portefeuille à réfléchir aux répercussions favorables et aux opportunités que leur activité pourrait potentiellement générer. Une façon d'y parvenir consiste à les aider à obtenir les certifications nécessaires pour pénétrer de nouveaux marchés. 4i Capital a aidé Ruta à obtenir la certification BSCI qui a contribué à ce que l'entreprise puisse avoir accès aux clients européens et s'imposer comme un fabricant respectant les normes de production les plus récentes.

« Certains de nos clients potentiels à l'étranger nous ont demandé si l'entreprise était certifiée selon la norme BSCI¹ ou d'autres normes relatives aux conditions sociales des travailleurs. Ce type de certification est obligatoire pour toutes les entreprises qui veulent participer aux appels d'offre émis par ces clients. Dans notre cas, le premier à nous avoir interrogé à ce sujet était un grand distributeur suisse ; c'était en 2015. 4i Capital a soutenu notre décision d'obtenir une certification. »

– ILLIA MIRETSKIY, PDG DE RUTA

En ce qui concerne Sperco, le gestionnaire de fonds a joué un rôle crucial dans l'élaboration de la vision et de la stratégie de cette entreprise du portefeuille :

« Au-delà de l'acquisition de nouvelles machines et de conseils en GRH, 4i Capital Partners nous a aidés à mettre en œuvre une stratégie cohérente, qui a permis de nous développer et de nous améliorer dans la vente, le marketing, la production et la finance. Chacune de ces domaines est géré de façon indépendante et avec la participation directe de 4i Capital. »

– PAVEL SHCHIGOLEV , PDG DE SPERCO

Le gestionnaire de fonds soutient également une société en portefeuille lorsque les choses se compliquent, comme lors de la crise de 2014 :

« Notre entreprise possédait des marchés importants en Crimée et dans le Donbass, qui représentaient près de 15 % de notre chiffre d'affaires. La perte de ces deux régions a été un coup dur pour nous, d'autant plus que nous ne l'avions pas envisagé dans notre stratégie. Nous avons dû tout simplement accepter le fait que notre marché s'était subitement réduit. Mais notre objectif principal était de croître plus vite que le marché et de ne pas perdre la motivation de notre personnel. Pendant cette période, 4i Capital était à nos côtés et nous a aidés à nous adapter à cette nouvelle situation. »

– PAVEL SHCHIGOLEV , PDG DE SPERCO

¹ La Business Social Compliance Initiative (BSCI) est un système leader de gestion de la chaîne d'approvisionnement qui aide les entreprises à respecter les normes de protection sociale et à améliorer les conditions de travail au sein des usines et des exploitations agricoles faisant partie de leurs chaînes d'approvisionnement mondiales. La BSCI applique les principes des normes internationales du travail protégeant les droits des travailleurs, telles que les conventions et déclarations de l'Organisation internationale du travail (OIT), les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme et les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Ruta a été certifiée par SGS.

COVID-19 : UN ÉNORME DÉFI DE PLUS

Si la crise de 2014 et la pandémie actuelle de Covid-19 sont deux événements majeurs, ils diffèrent grandement par leur nature et leur ampleur. Alors que la crise de 2014 a eu un impact régional, la crise sanitaire, économique et financière actuelle est d'envergure planétaire, et tout porte à croire qu'elle frappera le monde beaucoup plus durement que la crise financière mondiale de 2008. L'étendue des répercussions sur les entreprises en portefeuille et leurs activités ne peut donc pas être estimée à ce jour. Mais on ne saurait nier que des temps difficiles nous attendent.

Les entreprises du portefeuille sont en contact direct avec Alex et Kamil, et elles leur téléphonent chaque semaine pour qu'ensemble ils se penchent sur tous les problèmes graves qui les affectent. Qui plus est, les investisseurs institutionnels tels que SIFEM sont également en contact régulier avec le gestionnaire de fonds afin d'apporter leur aide dans l'évaluation des risques et des répercussions sur les activités. La priorité actuelle est la santé des travailleurs et leur adaptation à leur nouvel environnement de travail. En outre, les discussions avec le gestionnaire de fonds portent sur les moyens d'atténuer les effets négatifs de la crise, y compris les solutions permettant d'éviter de licencier des employés. Pour l'instant, les sociétés du portefeuille ont bien résisté à la crise : elles n'ont pas dû procéder à des restrictions budgétaires ni adopter d'autre vaste programme de réduction des coûts.

Après les succès et les perspectives prometteuses de l'an dernier, il peut être décourageant de devoir faire face à un autre défi de grande envergure. Mais Alex et Kamil conservent tout leur optimisme :

« Nous espérons que la crise actuelle ne nous affectera pas autant que celle de 2014 et que la conjoncture se rétablira très bientôt. Comme en 2014, je suis convaincu que nous sortirons de cette situation plus résilients qu'avant. »

– ALEXANDRU MUNTEANU, 4i CAPITAL PARTNERS

L'expérience d'Alex et Kamil dans la gestion de la crise de 2014 s'est avérée inestimable face à la crise de la Covid-19. Les deux entreprises ont pu maintenir leurs activités tout au long du confinement. Elles ont agi rapidement et, en collaboration avec les équipes de direction, ont travaillé d'arrache-pied pour garantir la protection de leurs salariés. L'équipe de 4i Capital, pleinement consciente que les restrictions budgétaires ne constituent pas une solution pérenne, recherchait d'autres solutions pour protéger les emplois, comme en 2014. Comme elle avait pu améliorer les bilans des deux entreprises ces dernières années, celles-ci ont pu faire face à la crise actuelle avec peu d'endettement. Par conséquent, aucune entreprise ne connaît de problèmes de liquidité importants à ce jour, et elles n'ont pas besoin de financement d'urgence pour poursuivre leurs activités. La crise sanitaire et économique liée à la Covid-19 continue de frapper l'Ukraine et le reste du monde. Pourtant, l'équipe de 4i Capital est sans conteste bien équipée pour surmonter une crise de plus.



INVESTISSEMENTS SUISSES : LE RÔLE DE SIFEM

SIFEM, Swiss Investment Fund for Emerging Markets, est l'institution financière de développement (IFD) de la Confédération suisse. SIFEM fait partie intégrante des instruments de coopération au développement économique dont dispose la Suisse. Elle est détenue par la Confédération suisse qui attribue à SIFEM des objectifs stratégiques qui servent de lignes directrices pour ses activités d'investissement.

Fondée sous sa forme actuelle en 2011, SIFEM est spécialisée dans le financement à long terme des petites et moyennes entreprises et d'autres sociétés à croissance rapide dans les pays en développement et les marchés émergents. Ses investissements contribuent à créer et à sécuriser des emplois plus nombreux et de meilleure qualité, et à réduire la pauvreté tout en favorisant l'intégration de ces pays dans le système économique mondial.

Comme cela a déjà été mentionné en introduction, SIFEM s'engage aussi à maximiser les effets de développement liés à ses décisions d'investissement tout au long du cycle d'investissement. Les investissements de SIFEM sont en totale adéquation avec le Programme de développement durable à l'horizon 2030 adopté par les Nations Unies en 2015.

Les opérations d'investissement de SIFEM sont gérées par Obviam. Détenant une autorisation de la FINMA, Obviam est un gestionnaire de fortune collective qui possède plus de 20 ans d'expérience dans l'investissement d'impact. La société compte environ 30 collaborateurs et conseille des clients publics, institutionnels, professionnels et privés. Obviam est le gestionnaire de fonds non-discrétionnaire de SIFEM, gère le premier fonds d'impact d'UBS et conseille les portefeuilles

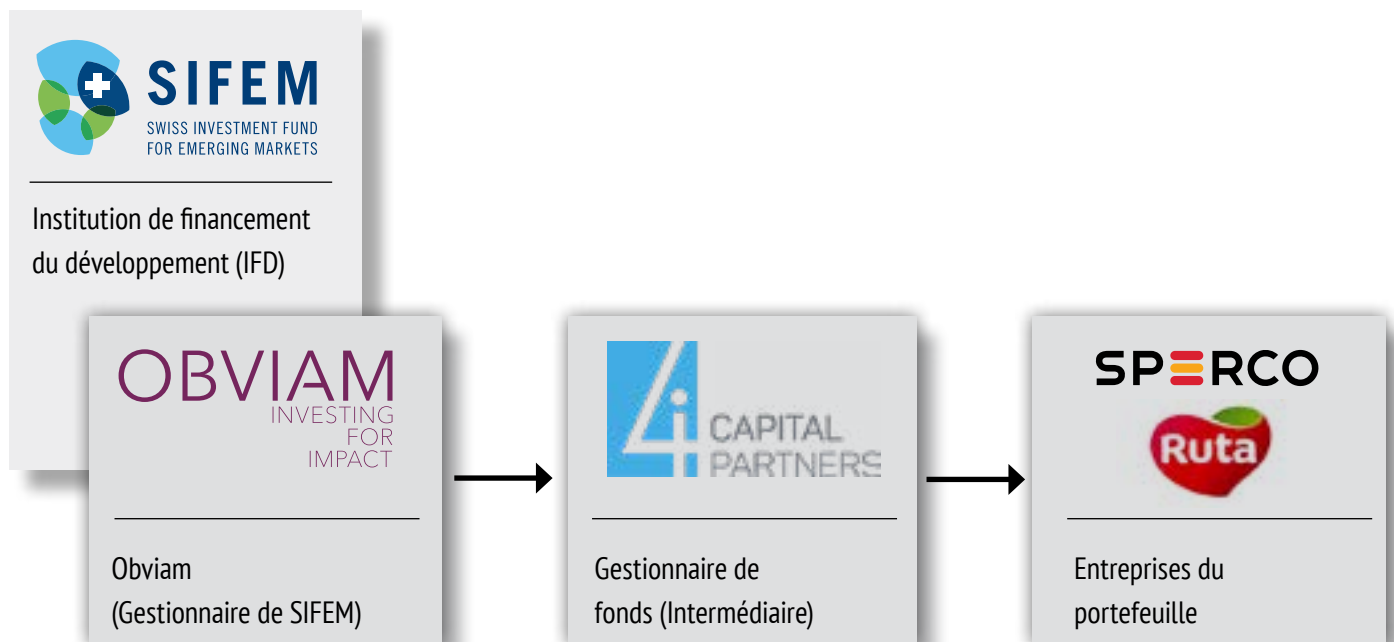
d'investissement d'impact d'autres investisseurs institutionnels, professionnels et privés. Obviam offre aux investisseurs l'opportunité d'obtenir des rendements attractifs et de générer un impact positif durable sur les marchés émergents et frontières, grâce à une approche d'investissement éprouvée et responsable.

Depuis Berne, les collaborateurs d'Obviam gèrent des opérations d'investissement dans plus de 500 entreprises situées dans plus de 70 pays. SIFEM réalise ses investissements au travers de près de 100 intermédiaires financiers, dont 4i Capital Partners en Ukraine, soit de façon indirecte dans des fonds de capital-risque locaux ou régionaux, comme le fonds Europe Virgin Fund (EVF), soit en fournissant des lignes de crédit à des banques ou des institutions financières locales, souvent en collaboration avec d'autres IFD et des investisseurs privés.

SIFEM fait appel à des intermédiaires financiers non seulement pour fournir des solutions de financement pertinentes, mais aussi pour ajouter de la valeur aux entreprises locales. En ce sens, le rôle de SIFEM va au-delà du simple financement à long terme. SIFEM cherche à renforcer la capacité des gestionnaires de fonds et institutions financières du tissu local à gérer les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au niveau de leurs portefeuilles sous-jacents. En outre, SIFEM cible les investissements qui contribuent à atténuer le changement climatique et à favoriser l'autonomie économique des femmes.



CHAÎNE D'INVESTISSEMENT



POURQUOI L'UKRAINE ?

Avec un PIB de plus de 150 milliards USD et une population d'environ 40 millions d'habitants, l'Ukraine est l'un des plus grands marchés d'Europe émergente et un pays prioritaire dans le programme suisse de coopération au développement. C'est également l'un des pays les moins développés de la région avec un PIB par habitant inférieur à 3 000 USD.

Le pays dispose de capacités économiques immenses, mais il reste à la fois sous-développé et vulnérable aux fluctuations économiques déstabilisantes qui sapent le niveau de vie. La situation politique délicate de l'Ukraine et les tensions exacerbées par la guerre avec la Russie contribuent également à l'instabilité.

Il est très intéressant de comparer les deux chemins différents qu'ont empruntés l'Ukraine et la Pologne depuis l'effondrement de l'Union soviétique au début des années 1990. Alors que les deux pays avaient des PIB similaires en 1990, le PIB de la Pologne a été aujourd'hui multiplié par neuf, alors que celui de l'Ukraine n'est pas tout à fait le double. De toute évidence, l'intégration de la Pologne dans l'Union européenne en 2004 a accéléré le développement économique du pays.

L'investissement de SIFEM dans le fonds EVF a été contractuelle. À l'époque, l'Ukraine traversait sa pire récession depuis 1994. Son PIB était passé de 179,8 milliards USD en 2008 à 117 milliards USD en 2009. Quand l'économie du pays a retrouvé

le chemin de la croissance en 2010, on attendait du développement qu'il favorise la création d'emplois et qu'il contribue à l'amélioration du niveau de vie des Ukrainiens. Cependant, avec l'annexion de la Crimée par la Russie et la guerre dans le Donbass, l'économie ukrainienne a été touchée de plein fouet, en particulier son secteur industriel, et le pays a plongé dans une nouvelle récession en 2014, qui n'a pris fin qu'en 2016.

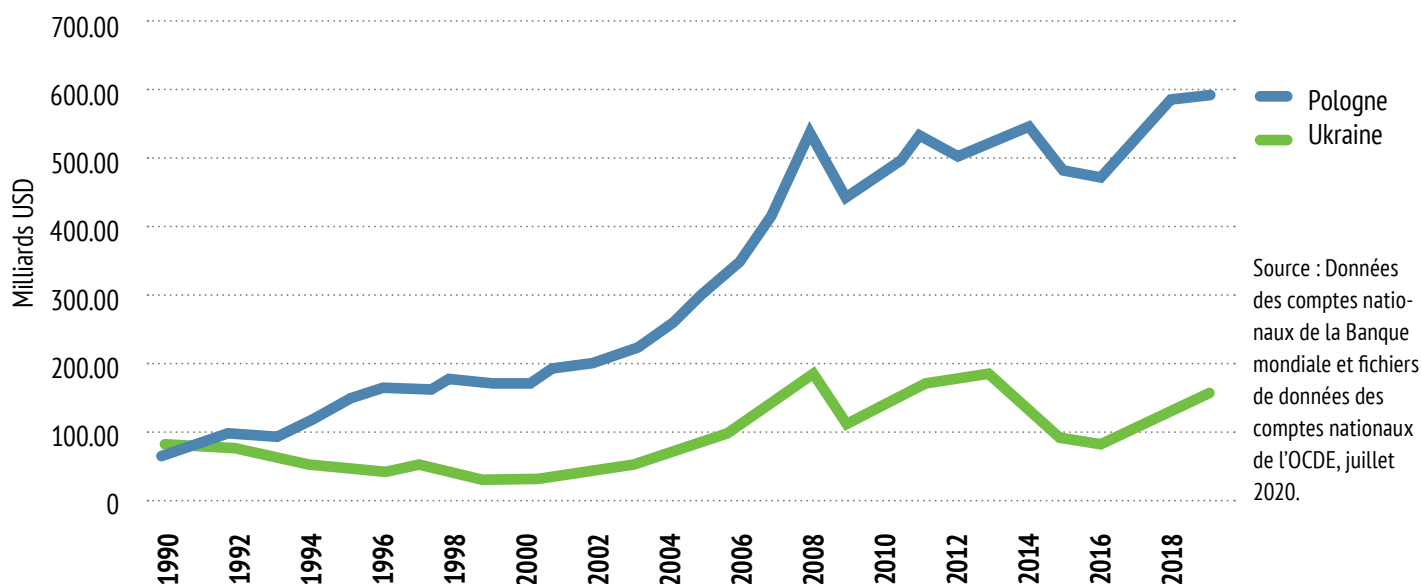
POURQUOI LE FONDS EVF ?

Le SIFEM a décidé de soutenir tout particulièrement le fonds Europe Virgin Fund (EVF) car c'était l'un des rares fonds de la région dont les gestionnaires possédaient une expérience complète du cycle de private equity, grâce aux 20 années qu'avait passées Alex Munteanu dans ce secteur en Ukraine. SIFEM a également été séduit par la stratégie du fonds, consistant à prendre une participation majoritaire dans les entreprises et à s'impliquer entièrement dans les initiatives de création de valeur, notamment dans les domaines de la gouvernance d'entreprise, de la finance, des RH et de l'exploitation. SIFEM a joué un rôle déterminant en étant le premier investisseur institutionnel à approuver un engagement en faveur du fonds EVF.

LES PRINCIPAUX DÉFIS LIÉS AUX INVESTISSEMENTS EN UKRAINE

Le secteur privé ukrainien est en pleine croissance, mais il fait

PIB (USD COURANTS) - UKRAINE, POLOGNE





PIB (USD COURANTS), EN MILLIARDS USD

RÉGION	1990	2019	MULTIPLE
Pologne	66,0	592,2	x9,0
Ukraine	81,5	153,8	x1,9
Monde	22 626,4	87 751,5	x3,9

Source : Données des comptes nationaux de la Banque mondiale et fichiers de données des comptes nationaux de l'OCDE, juillet 2020.

également face à des défis en matière de gouvernance d'entreprise et de transparence financière. Même si la facilité des affaires, l'amélioration de la transparence du secteur financier et la lutte contre la corruption affichent des progrès manifestes, divers risques opérationnels subsistent sur le marché ukrainien. La reprise économique, qui faisait suite à trois années de récession sévère (de 2014 à 2016), s'est accentuée en 2019, lorsque le nouveau gouvernement du président Volodymyr Zelensky a accéléré la mise en œuvre des réformes structurelles. Si la coopération permanente avec le FMI devrait garantir la viabilité budgétaire et la capacité d'endettement à court terme, des réformes structurelles et une reprise macroéconomique généralisée sont nécessaires pour assurer la stabilité financière à long

terme.

LA COLLABORATION ENTRE SIFEM ET 4i CAPITAL PARTNERS

SIFEM collabore avec l'équipe depuis plus de 10 ans et a noué une relation étroite avec elle. L'équipe de 4i Capital a démontré avec le Fonds I sa capacité à créer de la valeur ajoutée et à la préserver. Elle a considérablement modifié la stratégie de certaines entreprises pour qu'elles puissent surmonter les chocs macroéconomiques, comme nous l'avons évoqué dans cette étude de cas. Cette expérience met clairement en évidence les considérations de SIFEM en matière d'investissements indirects via des intermédiaires locaux, qui possèdent une compréhension aiguë des réalités locales et sont capables d'agir rapidement face aux défis micro et macro-économiques.



À PROPOS DE SIFEM

Le Swiss Investment Fund for Emerging Markets (SIFEM) est la société de financement du développement de la Suisse. Elle assure un financement à long terme à des fonds d'investissement privés et à des institutions financières sur les marchés émergents. SIFEM met principalement l'accent sur les institutions investissant dans le secteur des petites et moyennes entreprises (PME). SIFEM investit aussi de façon sélective dans la microfinance. La philosophie de SIFEM est guidée par la conviction qu'investir dans les PME de marchés émergents commercialement viables peut permettre aux investisseurs de dégager des rendements ajustés en fonction du risque tout en produisant des effets à long terme sur le développement durable des communautés locales.

Sources photos :
Ruta und Sperco



À PROPOS D'OBVIAM

Obviam est un conseiller en investissements indépendant spécialisé dans les investissements à long terme sur les marchés émergents et pionniers. Obviam conseille des clients publics, institutionnels et privés, y compris le Swiss Investment Fund for Emerging Markets (SIFEM), la société de financement du développement de la Confédération suisse. Obviam offre aux investisseurs une occasion de profiter de rendements intéressants et de générer un impact environnemental positif sur les marchés émergents et pionniers, via une approche d'investissement éprouvée et responsable.

Obviam a fourni des efforts raisonnables pour garantir l'exactitude des données présentées. Obviam est en mesure de réaliser des études de cas grâce à sa propre expérience acquise sur le terrain et/ou aux informations fournies par ses partenaires d'investissement. Les données de cette étude de cas sont valables à la mi-2020.

Pour plus d'informations, veuillez visiter notre site web ou contactez-nous :

SIFEM AG, c/o OBVIAM AG

Helvetiastrasse 17, PO Box, 3000 Bern 6, Suisse
T +41 (0)31 310 09 30, Fax +41 (0)31 310 09 39
www.sifem.ch, www.obviam.ch