




W podróży po Sri Lance: klimat polityczny i inwestycyjny

Styczeń 3, 2015

 mobiuspolish

Wraz z moim zespołem, udałem się niedawno na Sri Lankę, gdzie miałem okazję na własne oczy przekonać się o jej ogromnej atrakcyjności dla turystów. Przemierzyliśmy cały kraj samolotem i samochodem, odwiedziliśmy kilka atrakcji związanych z lankijskim dziedzictwem kulturowym i porozmawialiśmy z przedstawicielami władz. Ta podróż pozwoliła nam lepiej zrozumieć mieszkańców Sri Lanki i tamtejszy klimat biznesowy. W moim poprzednim artykule na blogu koncentrowałem się na wrażeniach z podróży i wizyt w kilku zabytkowych miejscach, a tym razem przedstawię naszą analizę klimatu biznesowego i politycznego w tym kraju, w którym poszukujemy potencjalnych możliwości inwestycyjnych.



Sytuacja polityczna na Sri Lance:

Struktura etniczna populacji Sri Lanki ma kluczowy wpływ na sytuację polityczną w tym kraju. Największą grupę etniczną stanowią Syngalezi (ok. 75% całkowitej populacji), a drugą pod względem liczebności grupą są lankijscy Tamilowie (12%), z których część przybyła z Indii do pracy na plantacjach herbaty w czasach, gdy Sri Lanka była kolonią brytyjską.^[1] Poza herbatą, która stała się jednym z najważniejszych lankijskich towarów eksportowych, Brytyjczycy przynieśli nową kulturę polityczną opartą na demokracji pośredniej. Początkowo zaledwie niewielka część populacji miała prawa głosu, a podziały etniczne mogły być zrównoważone, jednak gdy w 1931 r. wprowadzono powszechne prawa wyborcze, Tamilowie i przedstawiciele innych mniejszości zażądali reprezentacji dorównującej większości syngaleskiej. Napięcia pomiędzy Syngalezami a Tamilami przerodziły się w wojnę domową. Do 1983 r. rebelia Tygrysów Wyzwolenia Tamilskiego (LTTE), działających głównie w północnych regionach kraju i wspieranych przez Tamilnadu z południowej części Indii, pochłonęła ok. 100 tys. ofiar. W 2009 r. lankijskie siły zbrojne pod wodzą prezydenta Mahindy Rajapaksy pokonały LTTE i odzyskały kontrolę nad całym krajem.

W styczniu 2015 r. wybory prezydenckie wygrał Maithripala Sirisena, odsuwając od władzy Mahindę Rajapakse z pomocą Zjednoczonej Partii Narodowej, która zawarła sojusz z frakcją Partii Wolności Sri Lanki oraz mniejszymi ugrupowaniami muzułmańskimi i tamilskimi. Sirisena powołał lidera Zjednoczonej Partii Narodowej, Ranila Wickremesinghego, na premiera rządu mniejszościowego zdominowanego przez tę partię oraz zachęcił Partię Wolności Sri Lanki do współpracy z nową partią rządzącą w sprawie wprowadzenia reform konstytucyjnych. Po przeprowadzonych w sierpniu 2015 r. wyborach powszechnych, najwięcej foteli w parlamencie zdobyła Zjednoczona Partia Narodowa, a prezydent Sirisena ponownie desygnował Wickremesinghego na premiera. Podczas moich ostatnich podróży na Sri Lankę miałem przyjemność spotkać się z Wickremesinghem, który poświęcił mi całkiem sporo swojego czasu. Zachowywał się bardzo swobodnie i mówił o swej kadencji na czele nowego rządu z dużą pewnością, choć przyznał, że ma świadomość wyzwań, m.in. związanych ze zdolnością do przegłosowania aktów legislacyjnych.



Chińskie wpływy na Sri Lance

Jeżdżąc ulicami lankijskiego miasta Kolombo, z łatwością można dostrzec oznaki chińskich wpływów. Widzieliśmy wysoką wieżę telekomunikacyjną oraz piękną halę koncertową w kształcie kwiatu — obydwa te obiekty zostały zbudowane przez Chińczyków. Bodaj najważniejszym obiektem zbudowanym przez Chińczyków jest położony na miejskim nabrzeżu port kontenerowy, który może obsługiwać największe kontenerowce na świecie. W całym kraju można znaleźć sfinansowane przez Chiny elementy infrastruktury, takie jak znakomite drogi, w tym autostradę łączącą centrum miasta z portem lotniczym.

Podczas swej 10-letniej kadencji, poprzedni prezydent Rajapaksa pozyskiwał chińskie inwestycje i preferencyjne kredyty, które po zakończeniu wojny domowej w 2009 r. położyły fundamenty pod rozwój lankijskiej gospodarki. Ostatnio, po objęciu władzy przez nowy rząd, chińskie projekty znalazły się na cenzurowanym. Część z nich może być opóźniona lub anulowana, np. elektrownia węglowa, południowe skrzydło budowanej przez Chińczyków nowoczesnej przystani w Kolombo czy projekt Miasta Portowego Kolombo, przewidujący osuszenie potężnych terenów w celu stworzenia nowego miasta. Na początku 2015 r. rząd anulował warty 95 mln USD kontrakt na modernizację pasa startowego na międzynarodowym lotnisku w Katunayake, uzasadniając tę decyzję rzekomo niedostatecznym doświadczeniem wybranego krajowego wykonawcy.

Trwające dochodzenia w sprawie domniemanej korupcji poprzedniej administracji mogą oznaczać poważne opóźnienia lub wręcz przerwanie realizacji ważnych projektów. Nowy lankijski minister finansów Ravi Karunanayake oświadczył, że prowadzone są szczegółowe i skrupulatne analizy każdego kontraktu, każdej decyzji i każdej transakcji. Nowa administracja otrzymała w spadku po poprzednikach dług zagraniczny przekraczający 25 mld USD, co stanowi mniej więcej jedną trzecią produktu krajowego brutto (PKB).^[2] Szacuje się, że płatności z tytułu odsetek pochłoną ok. 40% przychodów do rządowego budżetu, co stanowi poważny problem, gdy weźmie się pod uwagę dewaluację lankijskiej rupii aż o 20% w ostatnich latach.^[3] Nowy rząd Sri Lanki wierzy, że wyeliminowanie korupcji i związanych z nią kosztów powinno przynieść korzyści dla krajowej gospodarki. Polityka antykorupcyjna już pociągnęła za sobą działania skierowane nie tylko przeciwko projektom chińskim, ale także sponsorowanym przez przedsiębiorstwa indyjskie, a w niektórych przypadkach doszło do anulowania lub renegotjowania zawartych w przeszłości kontraktów. Rząd wykazuje ponadto tendencję do preferencyjnego traktowania lokalnych spółek, choć przedsiębiorstwa zagraniczne wciąż są aktywne w tym kraju.

Znaczenie prywatyzacji

Już po naszej podróży na Sri Lankę, nowy rząd tego kraju zapowiedział politykę uwzględniającą działania na rzecz rewitalizacji osiągających słabe wyniki przedsiębiorstw państwowych. W ostatnich latach, rząd przejmował przedsiębiorstwa prywatne lub uprzednio sprywatyzowane spółki w ramach tak zwanej „ustawy o niedostatecznie wykorzystywanych aktywach”. Reakcje na wprowadzenie tej ustawy były mieszane; choć niektóre przejęte aktywa (grunty państwowe wydzierżawione prywatnym przedsiębiorstwom) rzeczywiście były niedostatecznie wykorzystywane, niestety przejęto także takie, które radziły sobie dobrze lub były na dobrej drodze do poprawy swej sytuacji. Mówi się, że działania te były motywowane czynnikami politycznymi.

W ogłoszonych planach polityki gospodarczej przewidziano utworzenie państwowego holdingu State Holding Corporation Limited, zorganizowanego podobnie jak singapurski Temasek Holdings, w ramach którego wszystkie przedsiębiorstwa państwowe byłyby zarządzane przez doświadczonych menedżerów zamiast zajmujących się tym dotychczas niewydajnych i skorumpowanych pracowników państwowych. Publiczny fundusz majątkowy przekazywałby udziały w tych przedsiębiorstwach obywatelom, a sekretarz skarbu i prezes banku centralnego pełniliby funkcje powierników. Do zaangażowania kapitału w te przedsięwzięcia zaproszeni byłiby inwestorzy z kraju i z całego świata. Inne przedsiębiorstwa, które nie mają znaczenia strategicznego, takie jak hotele czy szpitale, zostałyby sprzedane. Co więcej, powstałby Państwowy Fundusz Emerytalny, utworzony poprzez połączenie Funduszu Świadczeń Pracowniczych i Pracowniczego Funduszu Powierniczego.

W swym oświadczeniu rząd zapowiedział ponadto dążenie do przekształcenia gospodarki w kierunku modelu opartego w większym stopniu na handlu, ponieważ udział eksportu w PKB spadł do poziomu ok. 12%, w porównaniu z ponad 30% w 2000 r.^[4] Pomimo ogromnego potencjału rynku indyjskiego, Indie odbierają zaledwie ok. 6% lankijskiego eksportu; ponad 1% eksportu Sri Lanki trafia do Chin, a ponad 50% do Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej.^[5]

Według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), wzrost PKB w 2015 r. ma sięgnąć 6%,^[6] choć prognozy lankijskiego ministra finansów są bardziej optymistyczne. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzrósł z 516 mln USD w 2010 r. do solidnego poziomu 1,685 mld USD w 2014 r.^[7] Czas pokaże, czy inwestycje zagraniczne będą nadal rosły w obliczu bardziej agresywnej polityki podatkowej i generalnie nieprzyjaznego podejścia do biznesu, widocznego między innymi w propozycjach doraźnych i działających wstecz zmian podatkowych pojawiających się w ostatnim czasie.

Kapitalizacja rynkowa lankijskiej giełdy papierów wartościowych jest niska i sięga zaledwie 32% PKB[8]. Rozwój krajowych rynków kapitałowych będzie, według nas, wymagał prywatyzacji większej liczby spółek skarbu państwa i stymulowania wzrostu przedsiębiorstw w ujęciu ogólnym. Prywatyzacja zapewnia natychmiastowe przychody do państwowego budżetu, podnosi produktywność dzięki bardziej wydajnemu zarządzaniu i zwiększa przychody z podatków. Uważamy, że ten model jest lepszy w porównaniu z modelem opartym na kontroli państwowej z punktu widzenia wyników ekonomicznych.

Wśród spółek notowanych obecnie na lankijskiej giełdzie papierów wartościowych jest pewna grupa konglomeratów, a historia wielu spośród nich sięga czasów brytyjskiego kolonializmu. Na przykład spółka z branży napojów alkoholowych, którą odwiedziliśmy, powstała w 1913 r. jako departament brytyjskiego rządu kolonialnego ds. akcyzy, a została przekształcona w przedsiębiorstwo w 1974 r. Kluczowym produktem spółki jest powstający na bazie soku kokosowego arak, uważany za jeden z najczystszych naturalnie pozyskiwanych napojów alkoholowych na świecie, powstający w procesie naturalnej fermentacji. Często spotykanym widokiem w regionach kraju, w których uprawiane są drzewa kokosowe, są dwie liny łączące wierzchołki tych drzew. Chodząc po jednej linie i trzymając się drugiej w celu utrzymania równowagi, pracownicy przemieszczają się od jednego drzewa do drugiego poszukując zamkniętych kwiatów kokosa i spuszczać z nich sok do glinianych zbiorników.

Obszary działalności kolejnej spółki giełdowej to produkty szybko zbywalne (FMCG), takie jak szampony do włosów i inne kosmetyki, a także przemysł farmaceutyczny, szpitale, hotele, linie lotnicze i agencje spedycyjne. Choć spółka została założona i jest wciąż kontrolowana przez grupę rodzinną, reprezentuje ona rosnący trend związany z przedsiębiorstwami rodzinnymi zarządzanymi przez profesjonalnych menedżerów. Jeszcze inna spółka ma w swym portfelu przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością w takich obszarach, jak napoje, plantacje herbaty, telekomunikacja, ubezpieczenia, usługi finansowe, produkcja energii elektrycznej, serwis samochodowy i logistyka, tekstylia, obsługa procesów biznesowych oraz usługi call center, zakup mediów i usługi kreatywne, hotele czy napoje.

Jeden z konglomeratów to holding posiadający grupę spółek z sektora handlu detalicznego. Grupa ta zarządza siecią supermarketów i sklepów spożywczych, a także realizuje szereg innych przedsięwzięć. Według różnych szacunków, zaledwie niewielka część krajowej sprzedaży dóbr konsumenckich generowana jest przez zorganizowany sektor handlu detalicznego, a rynek ten zdominowany jest przez małe sklepiki rodzinne. Sieci sprzedaży detalicznej mają zatem, według nas, szansę na powiększenie swego udziału w rynku.

Lankijski sektor bankowy zdominowany jest przez dwa banki państwowe, ale na rynku działa też kilka banków prywatnych, a wiele z nich jest notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Niektóre spośród tych instytucji ewoluowały z brytyjskich banków kolonialnych lub powstały wskutek fuzji z mniejszymi bankami lokalnymi, a kilka największych banków ma sieci liczące ponad 200 oddziałów i setki bankomatów. Podobnie jak konglomeraty korzystające z ich usług, niektóre banki rozszerzają swój zasięg na Bangladesz, przejmując tamtejsze instytucje. Co ciekawe, lankijskie regulacje bankowe nie pozwalają na obejmowanie większościowych pakietów udziałów, dzięki czemu baza kapitałowa otwarta jest na wielu udziałowców — zarówno lokalnych, jak i zagranicznych. Kapitał przesyłany na Sri Lankę przez obywateli tego kraju pracujących poza jego granicami sięga ok. 7 mld USD[9] i ma znaczący udział w PKB i przepływach walutowych w sektorze bankowym. Unikalnym aspektem działalności lankijskich banków jest przyjmowanie w zastaw złota jako zabezpieczenia udzielanych klientom kredytów. Ryzyko związane z takimi kredytami jest jednak wysokie, a niektóre banki ponoszą straty, gdy cena złota spada, a klienci nie wywiązują się ze swych zobowiązań. Niektóre banki zajmują się także mikrofinansowaniem. Jeden z banków przejął firmę mikropożyczkową zatrudniającą 125 tysięcy przedstawicieli oferujących niewielkie pożyczki gospodyniom domowym.

Po naszej ostatniej wizycie na Sri Lance uważamy, że kraj ten ma więcej do zaoferowania i może przyciągać znacznie większe inwestycje. Liczymy na to, że znajdzie się tam również nasz kapitał. Naszym zdaniem inwestorów zagranicznych mogłyby przyciągnąć korzystniejsze warunki podatkowe, które nie wywoływałyby strachu przed wstecznie naliczanymi podatkami. Wsteczny podatek od nadzwyczajnie dużych zysków wymierzony jest w duże spółki zarabiające „zbyt dużo”. Przedsiębiorstwa zaczęły płacić te wsteczne podatki od trzeciego kwartału 2015 r., co ma niekorzystne konsekwencje dla akcjonariuszy.

Dążąc do dalszego wzrostu rozwoju krajowej gospodarki, Sri Lanka może wzorować się na innych odnoszących sukcesy gospodarkach azjatyckich. Większe inwestycje w biznesie oznaczają więcej miejsc pracy, większą aktywność ekonomiczną i mniej ubóstwa. Wierzymy ponadto, że obniżenie podatków prawdopodobnie przełoży się na ograniczenie procederu unikania zobowiązań podatkowych.

Co więcej, uważamy, że Sri Lanka musi nadal rozwijać i modernizować kluczową infrastrukturę oraz dywersyfikować swą gospodarkę. Sri Lanka ma wysoki wskaźnik piśmienności, zatem obiecujące perspektywy mogą być związane z outsourcingiem niektórych usług, oprócz turystyki i tradycyjnego eksportu.

Wiemy, że Sri Lanka budzi duże zainteresowanie jako docelowe miejsce inwestycji, jednak dla nas nie tylko warunki polityczne i ekonomiczne muszą być odpowiednie, ale także akcje muszą być łatwo dostępne dla kupujących, a ten drugi warunek obecnie nie jest spełniony, biorąc pod uwagę niską płynność w związku z dużym udziałem holdingów rodzinnych w rynku. Mamy nadzieję, że Sri Lanka wciąż będzie osiągać postępy i dobrze prosperować.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach.

[1] Źródło: Spis powszechny: populacja i mieszkalnictwo (2002 r.), Departament ds. spisów powszechnych i statystyki, Sri Lanka.

[2] Źródła: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Centralny Sri Lanki, dane na 2014 r.

[3] Źródło: Bloomberg, styczeń 2015 r.

[4] Źródła: Bank Światowy, dane na 2000 r.; MFW, dane na maj 2015 r.

[5] Źródło: Bank Światowy, dane za 2014 r.

[6] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, październik 2015 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[7] Źródło: Bank Centralny Sri Lanki.

[8] Kapitalizacja rynkowa na dzień 10 grudnia 2015 r. wynosiła 19,3 mld USD; źródło: Bloomberg. PKB na podstawie danych za 2014 r.; źródło: Bank Światowy.

[9] Źródło: Bank Centralny Sri Lanki, dane za 2014 r.