



Voyages au Sri Lanka : Climat politique et contexte d'investissement

January 7, 2016

selma

Mon équipe et moi-même nous sommes récemment rendus au Sri Lanka et avons immédiatement saisi le fort potentiel touristique du pays. Par les airs ou à terre, nous avons sillonné le pays, visité quelques-unes des attractions culturelles et échangé avec des responsables politiques. Ce séjour nous a permis de mieux comprendre l'environnement social et économique. La première partie de mon blog s'intéressait à l'expérience acquise tout au long de notre voyage, à mesure que nous visitons quelques sites historiques. Dans cette seconde partie, mon équipe et moi explorons le climat politique et économique du pays dans l'objectif d'identifier des opportunités d'investissement.

Environnement politique au Sri Lanka :



Meeting with Sri Lankan Prime Minister Ranil Wickremesinghe

Le développement politique du Sri Lanka est fortement impacté par la composition ethnique de l'île. Groupe ethnique le plus important du pays, les Cingalais constituent environ 75 % de la population totale. Les Tamouls, dont certains sont arrivés de l'Inde durant l'ère coloniale britannique pour travailler dans les plantations de thé, représentent le second groupe ethnique, avec 12 % de la population insulaire.^[1] Outre le thé, qui a fait du Sri Lanka un important exportateur, les Britanniques ont également apporté une nouvelle culture politique sous la forme d'un gouvernement représentatif. A l'origine, le droit de vote n'était accordé qu'à une petite portion de la population et les divisions ethniques pouvaient ne pas être équitablement représentées. L'introduction du suffrage universel en 1931 a néanmoins encouragé les Tamouls et autres groupes minoritaires à exiger une représentation plus équitable auprès de la majorité cingalaise. Les tensions entre Cingalais et Tamouls ont fini par se transformer en guerre civile. En 1983, l'insurrection des Tigres de libération de l'île tamoul (LTTE) installés dans le nord du pays s'est soldée, avec le concours de la population de Tamil Nadu dans le sud de l'Inde, par près de 100 000 victimes. Ce n'est qu'en 2009, sous la présidence de Mahinda Rajapaksa, que les Forces Armées sont parvenues à vaincre les LLTE et à rétablir le contrôle sur l'ensemble du pays.

En janvier 2015, après la défaite aux élections de Mahinda Rajapaksa, est élu président Maithripala Sirisena avec l'aide du Parti national uni (UNP), et grâce à une alliance avec une faction du Parti de la liberté du Sri Lanka (SLFP) et autres partis musulmans et tamouls de taille plus modeste. Mahinda Rajapaksa nomme le leader de l'UNP Ranil Wickremesinghe en tant que Premier ministre au sein d'un gouvernement minoritaire mené par l'UNP, et encourage le SLFP à travailler conjointement avec le parti au pouvoir dans l'optique de faire adopter de nouvelles réformes constitutionnelles. Depuis les élections générales d'août 2015, l'UNP constitue le premier parti du pays et Ranil Wickremesinghe est une nouvelle fois nommé Premier ministre. Lors de mes récents voyages au Sri Lanka, j'ai eu le plaisir de rencontrer Ranil Wickremesinghe, qui a eu la gentillesse de m'accorder un peu de son temps. Détendu et confiant à l'égard de son mandat sous la direction d'un nouveau gouvernement, le Premier ministre est néanmoins conscient des défis à relever, en particulier celui de faire adopter de nouvelles lois.

Influence de la Chine au Sri Lanka

Il suffit de se balader dans la capitale du Sri Lanka, à Colombo, pour être témoin de l'évidente implication des Chinois. Nous avons aperçu une haute tour de télécommunications et une somptueuse salle de concert en forme de fleur, toutes deux construites par les Chinois. Plus manifeste encore : sur le front de mer de la ville, le port à conteneurs, lui aussi construit par les Chinois, peut accueillir les porte-conteneurs les plus imposants au monde. Des signes d'infrastructures chinoises sont visibles dans l'ensemble du pays, notamment grâce à l'excellente qualité des routes et la présence d'une autoroute qui relie le centre-ville à l'aéroport.



Chinese-built container terminal in Sri Lanka

Au cours de son mandat de 10 ans, l'ancien président Mahinda Rajapaksa a encouragé les investissements et prêts concessionnels chinois qui, depuis la fin de la guerre civile en 2009, représentent la base de l'économie sri-lankaise. Les projets chinois, désormais minutieusement examinés par l'actuel gouvernement, font l'objet de retards ou tout simplement d'annulations. Ont été notamment concernés une centrale à charbon, le projet de prolongement sud du port moderne de Colombo d'origine chinoise ainsi que le projet de ville portuaire (« Colombo Port City ») qui implique une importante réhabilitation des plans pour créer une nouvelle ville. Début 2015, le gouvernement a en outre décidé de mettre fin à un contrat de 95 millions de dollars US qui visait à améliorer la piste atterrissage de l'aéroport international de Katunayake, sous le prétexte que l'entreprise nationale sélectionnée pour le projet ne possédait pas l'expérience nécessaire.

Les enquêtes en cours de corruption présumée sous l'administration précédente pourraient impliquer d'importants retards, voire même l'annulation de projets de grande ampleur. Selon le ministre des finances Ravi Karunanayake, chaque opération, décision ou transaction est aujourd'hui minutieusement examinée avec la plus grande attention. La nouvelle administration a hérité d'une dette de plus de 25 milliards de dollars US à des créiteurs étrangers, soit environ un tiers du produit intérieur brut (PIB) du pays.^[2] Les paiements des intérêts devraient consommer près de 40 % des recettes du gouvernement. C'est un réel problème lorsque l'on sait que la roupie sri-lankaise a perdu 20 % de sa valeur ces dernières années.^[3] Le gouvernement est convaincu que l'éradication de la corruption et des coûts économiques y relatifs devrait s'avérer profitable à l'économie sri-lankaise. Les efforts dans la lutte contre la corruption se sont d'ores et déjà traduits par des mesures prises non seulement à l'encontre des projets chinois mais également des projets sponsorisés par des entreprises indiennes et, dans certains cas, des contrats antérieurs ont fait l'objet de résiliations ou de renégociations. Le gouvernement affiche en outre sa volonté de privilégier les entreprises locales, bien que les sociétés étrangères demeurent actives dans le pays.

L'importance de la privatisation

Après notre départ du Sri Lanka, le nouveau gouvernement a annoncé son intention de donner un coup de fouet aux entreprises d'Etat sous-performantes. Ces dernières années, le gouvernement a nationalisé des entreprises privées ou des entreprises qui avaient été précédemment privatisées dans le cadre de la « Loi des actions sous-utilisées » (Underutilized Assets Act). Les réactions ont été plutôt mitigées : si certains actifs réellement sous-utilisés (par exemple, des propriétés publiques louées à des entreprises privées) ont été nationalisés, d'autres actifs performants ou en redressement ont aussi malheureusement été nationalisés. Certains experts estiment que des raisons politiques se cachent derrière ces mesures.

Les plans du gouvernement prévoyaient la formation d'une Holding publique limitée, structurée à l'instar de Temasek Holdings à Singapour qui rassemble toutes les entreprises publiques sous la direction de dirigeants expérimentés, en lieu et place de fonctionnaires inefficients et corrompus. Un Fonds public fiduciaire permettrait aux parts de ces entreprises de revenir aux employés, dans le cadre duquel le secrétaire au Trésor et le gouverneur de la banque centrale interviennent en tant que garants. Les parts dans ces sociétés seraient proposées aux investisseurs locaux et internationaux. D'autres entreprises non stratégiques telles que les hôtels et hôpitaux pourraient être privatisées. En outre, un Fonds de pension national serait créé pour rassembler la Caisse de prévoyance des salariés (Employees' Provident Fund) et le Fonds fiduciaire des salariés (Employees' Trust Fund).

La déclaration demandait en outre une évolution de l'économie : d'un modèle « non exportable » vers un modèle « exportable ». En effet, le ratio Exportations/PIB a chuté ces quinze dernières années et s'inscrit actuellement à 12 %, contre plus de 30 % en 2000.^[4] Malgré le fort potentiel du pays, les exportations à destination de l'Inde ne représentent que 6 %. Elles sont de l'ordre d'1 % vers la Chine, et de plus de 50 % vers les Etats-Unis et l'Union européenne.^[5]

Le Fonds monétaire international (FMI) table sur une croissance du PIB de l'ordre de 6 % en 2015, ^[6] une hausse toutefois inférieure aux estimations du Ministère des finances du Sri Lanka. Les investissements directs étrangers sont robustes, et passent de 516 millions de dollars US en 2010 à 1,685 milliard en 2014.^[7] Le temps nous dira si ces flux étrangers se poursuivront dans le cadre d'un régime fiscal plus agressif et d'une attitude globalement moins conciliante à l'égard des entreprises récemment soumises à des impôts à effet rétrospectif et ad hoc.

La capitalisation boursière au Sri Lanka est faible et représente seulement 32 % du PIB^[8]. Pour développer les marchés financiers, il sera selon nous nécessaire de privatiser davantage d'entreprises publiques et d'encourager la croissance des sociétés de manière générale. La privatisation est source de revenus immédiats pour l'Etat. Elle permet en outre d'augmenter la productivité grâce à une gestion plus efficace et de renforcer les recettes fiscales. Moteur de prospérité économique, ce modèle nous semble plus intéressant que les régimes d'Etat.

Les sociétés actuellement cotées à la bourse du Sri Lanka sont pour certaines d'entre elles des conglomérats dont beaucoup remontent à l'ère coloniale britannique. A titre d'exemple, nous avons visité une entreprise de boissons alcoolisées, créée en 1913 dans le cadre du département d'accise du gouvernement colonial britannique, puis convertie en 1974 en corporation. Leur produit phare est l'arrack, une liqueur à base de fleur de coco. L'arrack est connu pour être l'une des boissons alcoolisées les plus naturellement pures au monde, et produit selon un processus de fermentation naturelle. En se rendant dans la région du pays où poussent les cocotiers, l'on peut apercevoir deux cordes reliant les hauts arbres par leur sommet et des « tappers » qui se déplacent d'un arbre à l'autre en marchant sur la corde inférieure et en se tenant à la corde supérieure. Ils entaillent les fleurs de coco non ouvertes pour stimuler l'égouttement du jus dans des pots en terre cuite.

Une autre entreprise cotée est impliquée dans les biens de grande consommation tels que les shampoings et autres produits de soins personnels, pharmaceutiques, hôpitaux, hôtels, compagnies aériennes et agences maritimes. Fondée par un groupe familial qui en exerce encore la direction, la société reflète parfaitement cette tendance grandissante à l'égard des entreprises familiales dirigées par des gérants professionnels. Une autre entreprise possède un portefeuille d'opérations commerciales dans les boissons, plantations de thé, télécommunications, assurance, services financiers, production d'électricité, service automobile et logistique, textiles, opérations de traitement commerciaux et services de call-centers, services d'achats média et créatifs, et hôtels de loisir.

L'un des conglomérats constitue une holding pour un groupe de sociétés du secteur de la distribution. Le groupe exploite une chaîne de supermarchés et de grandes surfaces, ainsi que d'autres entreprises. Selon différentes prévisions, seule une petite portion des ventes de biens de consommation du pays sont actuellement réalisées par la distribution organisée, car ce sont les petites entreprises familiales qui dominent le marché. Aussi, identifions-nous un marché potentiel pour les chaînes de distribution organisée.

Le secteur bancaire sri-lankais est majoritairement représenté par deux banques publiques, bien qu'un certain nombre de banques privées existent, dont la plupart sont cotées en bourse. Certaines ont su évoluer à partir des banques coloniales britanniques, ou ont été créées grâce à la fusion de plus petites banques locales. Quelques-unes des plus grandes banques sont organisées en réseau d'agences avec plus de 200 succursales et des centaines de distributeurs de billets. A l'instar de leurs clients conglomérats, certaines banques développent leur activité au Bangladesh en y rachetant des concurrents. Notons que, selon les réglementations bancaires applicables, l'actionnariat de contrôle n'est pas autorisé au Sri Lanka, ce qui permet à de nombreux actionnaires nationaux ou étrangers d'entrer au capital d'une société. Le paiement de la main-d'œuvre étrangère représente près de 7 milliards de dollars^[9] et constitue un facteur important des flux étrangers et du PIB pour les banques. Fait unique, les banques proposent la pratique du prêt sur gage, garanti par un dépôt d'or des clients. Le risque est toutefois élevé et certaines banques ont essuyé de lourdes pertes lorsque des clients n'ont pas honoré leurs engagements de prêts lors de l'effondrement du cours de l'or. Certaines banques pratiquent la microfinance. Une banque en particulier a fait l'acquisition d'une entreprise de microfinance comprenant 125 000 commerciales qui démarchent et proposent des prêts de faibles montants aux femmes au foyer.

Notre dernier voyage au Sri Lanka nous amène à penser que le pays a un potentiel encore inexploité et qu'il peut attirer de plus larges investissements, et nous espérons faire partie de ce pool. Nous plaidons en faveur d'un environnement fiscal plus favorable afin d'attirer les investisseurs étrangers, et sans la menace d'impôts avec effet rétroactif. L'impôt rétroactif sur les très grosses plus-values, le « Super Gains Tax », cible les grandes entreprises qui réalisent des bénéfices jugés « excessifs ». Les entreprises ont commencé à s'acquitter de ces impôts rétroactifs depuis le troisième trimestre 2015, et les répercussions ont été néfastes pour les actionnaires.

D'autres pays asiatiques en bonne santé peuvent être perçus comme des exemples pour le Sri Lanka à mesure que le pays et son économie se développent. L'arrivée de nouveaux investissements se traduira par des créations d'emplois, une activité économique plus soutenue et un plus faible niveau de pauvreté. Nous pensons en outre qu'un taux d'imposition moins élevé découragera quelque peu l'évasion fiscale.

Par ailleurs, le Sri Lanka doit selon nous poursuivre le développement et la modernisation de ses infrastructures critiques, tout en diversifiant son économie. Le taux d'alphabétisation y est élevé et la prestation de certains services pourrait s'avérer profitable à l'avenir, en complément du tourisme et des exportations traditionnelles.

Nous sommes conscients du fait que le Sri Lanka constitue une destination d'investissement très prisée, mais les conditions politiques et économiques doivent se redresser et l'accès aux actions des entreprises doit être facilité, ce qui n'est pas le cas à l'heure actuelle où la liquidité est faible en raison d'importantes holdings familiales qui dominent le pays. Nous espérons que le Sri Lanka continuera de progresser et de prospérer.

Les commentaires, opinions et analyses de Mark Mobius sont présentés uniquement à des fins d'information et ne doivent pas être interprétés comme des conseils d'investissement individuels ou une recommandation visant un titre ou une stratégie d'investissement particulière. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Ce document ne constitue pas une analyse complète des faits relatifs aux divers pays, régions, marchés, secteurs, investissements ou stratégies cités.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché

[1] Source : Recensement de la population et des logements de 2002, Département du recensement et des statistiques, Sri Lanka.

[2] Sources : Fonds monétaire international, Banque centrale du Sri Lanka, 2014.

[3] Source : Bloomberg, janvier 2015.

[4] Sources : Banque mondiale, 2000 ; FMI, mai 2015.

[5] Source : Banque mondiale, données de 2014.

[6] Source : Base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2015. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

[7] Source : Banque centrale du Sri Lanka.

[8] La capitalisation boursière au 10 décembre 2015 est de 19,3 milliards de dollars US ; Source : Bloomberg. PIB calculé selon les données de 2014 ; source : Banque mondiale.

[9] Source : Banque centrale du Sri Lanka, données de 2014.