



Permodalan Nasional Berhad, fonds d'investissement malaisien

© DG Trésor

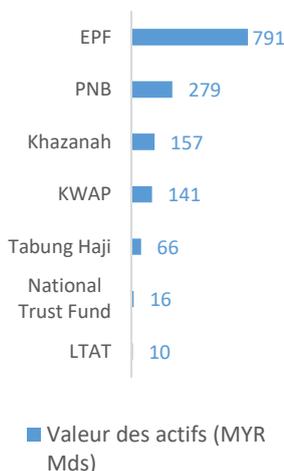
Juillet 2018

Créé en 1978 dans le cadre de la *New Economic Policy (NEP)*, *Permodalan Nasional Berhad (PNB)* est un fonds d'investissement initialement destiné à promouvoir le développement de l'actionnariat Bumiputera¹. Depuis le milieu des années 90, le fonds propose des placements à l'ensemble de la population malaisienne et, depuis 2010, a adopté une stratégie de diversification de ses produits et géographies. 40 ans après sa création, PNB contrôle plus de 10% de la capitalisation de Bursa Malaysia, et gère près de 279,2 Md MYR d'actifs (57,8 Md €²) à travers un système de fonds commun de placement (*Unit Trust Funds*) rassemblant plus de 13 millions de comptes. PNB est ainsi le 2^{ème} gestionnaire de fonds malaisien après l'*Employees Provident Fund (EPF)*, le fonds de pension des employés du secteur privé. Le nouveau plan stratégique *STRIVE-15*, adopté en novembre 2016 pour la période 2017-2022, prévoit d'accroître l'exposition du fonds aux actifs étrangers, en particulier dans l'immobilier et les actions non cotées : si la présence européenne de PNB se limite à l'heure actuelle au Royaume-Uni, la France est considérée depuis quelques années comme une zone potentielle d'investissement.

Historique et organisation

Un fonds créé pour des motifs politiques : la NEP et la promotion de l'actionnariat Bumiputera

Principaux fonds malaisiens au 31 décembre 2017



Sources : *Rapports annuels 2017*.

Note : données au 31 décembre 2016 pour Tabung Haji et National Trust Fund.

Suite aux violentes émeutes raciales ayant opposé les communautés chinoises et malaises en mai 1969, le gouvernement malaisien a adopté en 1971 une **nouvelle politique économique (*New Economic Policy – NEP*) visant à éliminer la pauvreté et assurer une meilleure participation des populations locales malaises et indigènes, dites Bumiputera, aux bénéfices de la croissance**. Cette politique avait en particulier pour objectif d'atteindre d'ici 2010 une participation des Bumiputera à 30% de l'économie (contre environ 5% au début des années 1970), à travers une série d'avantages économiques et sociaux et des restrictions à l'investissement pour les entreprises étrangères. L'une des mesures phares de la NEP est la création en 1978 de l'agence **Yayasan Pelaburan Bumiputra (YPB)** et de son véhicule d'investissement, **Permodalan Nasional Berhad (PNB)**, chargé de promouvoir l'actionnariat Bumiputera dans le secteur privé et la participation des Bumiputera à la création de valeur dans l'économie malaisienne.

Géré à travers la filiale **Amanah Saham Nasional Berhad (ASNB)** détenue à 100% par PNB, le système mis en place fonctionne sur le modèle d'un **fonds commun de placement** permettant de transférer sur les comptes individuels des Bumiputera les actions acquises du capital des grands groupes malaisiens. A l'origine, l'offre de PNB comportait un compte au prix fixe de 1 RM, doté d'un seuil d'investissement initial faible (10 MYR) et d'un plafond (50 000 MYR³) garantissant une certaine répartition des richesses. Les détenteurs de comptes peuvent alimenter ou retirer leur épargne à tout moment via un vaste réseau d'environ 1 400 agents (banques, bureaux de poste...). La simplicité du produit, son faible coût, son accessibilité pour une population alors majoritairement rurale, ainsi que les efforts d'éducation financière mis en place par le

¹ Littéralement « fils du sol », catégorie définie par la Constitution (Art.153) qui inclut l'ethnie malaise et les populations indigènes des Etats du Sabah et du Sarawak (île de Bornéo).

² Taux de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 EUR.

³ Ce dernier a été augmenté depuis à 200 000 MYR.



PNB, fonds d'investissement malaisien - Juillet 2018 - @ DG Trésor

Liste des *Unit Trust Funds*
d'ASNB au 31 décembre 2017

Unit Trust Fund	Distribution (sen/unit)
 Amanah Saham Bumiputera 2	6,5
 Amanah Saham Malaysia	6,0
 Amanah Saham Didik	6,0
 Amanah Saham Wawasan 2020	6,0
 Amanah Saham 1 Malaysia	6,0
 Amanah Saham Bumiputera	7,0 + 0,25 (bonus) + 1,0 (special bonus)
 Amanah Saham Gemilang-Pendidikan	4,5
 Amanah Saham Gemilang-Kesihatan	4,25
 Amanah Saham Gemilang-Persaraan	5,15
 Amanah Saham Nasional 2	3,1
 Amanah Saham Nasional 3 Imbang	5,0
 Amanah Saham Nasional	3,65

fonds sont à l'origine de son succès : plusieurs études⁴ ont ainsi démontré le rôle joué par PNB dans la **redistribution des richesses** en Malaisie et dans le **développement de comportements d'épargne** au sein de la communauté Bumiputera, en particulier en milieu rural.

Plus de 13 millions de comptes répartis entre 12 *Unit Trust Funds*

Ouvert à la population non-Bumiputera à partir de 1996, le catalogue de produits offerts par PNB a été graduellement étoffé. Fin 2017, **ASNB supervise 12 *Unit Trust Funds*** (cf. liste ci-contre) rassemblant les comptes à prix fixe ou variable de **13,2 millions clients individuels**. PNB a également créé deux fonds dédiés à la gestion de placements immobiliers, **PNB Property Trust** et **Pelaburan Hartanah Nasional Berhad (PHNB)**, ce dernier étant coté à la bourse malaisienne depuis 1989. Enfin, parallèlement au fonds commun de placement, PNB réalise des investissements en son nom propre, une activité qui représente environ 16% du portefeuille total au 31 décembre 2017.

Le département des investissements, qui compte 139 employés fin 2017, est séparé en deux entités : l'**Investment Division**, responsable des placements domestiques issus des *Unit Trust Funds* d'ASNB, et l'**International Fund Management Department**, qui gère les placements directs de PNB sur les marchés de capitaux internationaux. L'International Fund Management Department est également chargé de superviser l'activité des bureaux internationaux de PNB, actuellement au nombre de 3 : **Singapore Unit Trusts Limited à Singapour, PNB (UK) Limited à Londres et PNB Asset Management (Japan) Co Ltd à Tokyo**. A ces derniers s'ajoute un réseau de **gestionnaires de fonds externes**, auxquels PNB fait appel de manière subsidiaire pour une partie de ses placements à l'étranger.

Un cadre de gouvernance étroitement lié au pouvoir politique

PNB est la branche opérationnelle de l'agence **Yayasan Pelaburan Bumiputra (YPB)**, présidée par la Premier Ministre malaisien Dr. Mahathir et dirigée par un Conseil d'Administration comportant notamment le Ministre des Affaires Economiques Azmin Ali. Le **Conseil d'Administration de PNB** (cf. organigramme en annexe) est présidé depuis le 1^{er} juillet 2018 par l'ancienne Gouverneure de la Banque Centrale malaisienne Dr. Zeti Aziz. Constitué de 7 membres issus des principales institutions économiques malaisiennes (Banque Centrale, Ministère des Finances), il est chargé de définir les objectifs stratégiques du fonds, d'assurer la conformité des procédures internes avec les principes éthiques de PNB ainsi qu'avec les lois malaisiennes, et d'évaluer la performance du management et de la gestion des risques. Le Conseil d'Administration s'appuie sur 8 comités spécialisés, dont un **Investment Committee** qui participe à l'élaboration de la stratégie de placement du fonds et qui valide les décisions d'investissements. Le **Shariah Advisory Committee** assiste également le Conseil d'Administration afin de garantir la conformité des investissements de PNB avec les principes de la finance islamique.

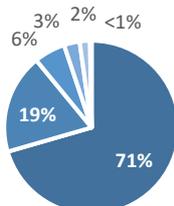
Source : Rapport annuel 2017.

⁴ « PNB successfully changing mindset of Bumiputera towards saving and investing in unit trust », *The Malaysian Reserve*, 3 avril 2017.



Stratégie de placement

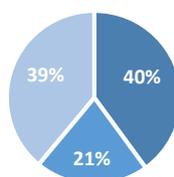
Répartition du portefeuille par classe d'actifs



- Actions cotées
- Cash & Instruments monétaires
- Titres de dette
- Immobilier
- Actions non cotées

Source : Rapport annuel 2017.

Répartition du portefeuille international par classe d'actifs



- Actions cotées
- Immobilier
- Cash & Instruments monétaires

Source : Rapport annuel 2017.

Répartition sectorielle du portefeuille d'actions au 31 décembre 2017

SECTEUR	%
Commerce & services	32,1
Services financiers	29,0
Plantations	13,0
Immobilier	10,3
Produits industriels	5,0
Biens de consommation	4,6
Autres	6,0

Source : Rapport annuel 2017.

Un actionnaire actif poursuivant une stratégie de fusions-acquisitions pour les entreprises clefs de son portefeuille

Les placements de PNB se répartissent entre 5 classes d'actifs, à savoir les actions cotées (70,5% du portefeuille au 31 décembre 2017), les actions non cotées (1,9%), les titres de dette (5,8%), l'immobilier (2,9%) et les instruments monétaires (18,6%), suivant une stratégie d'allocation (*Strategic Asset Allocation – SAA*) définie en 2017 par le Conseil d'Administration du fonds. Les entreprises dans lesquelles PNB détient une participation majoritaire sont qualifiées de « *strategic* », tandis que celles dans lesquelles la part de PNB dépasse 10% ou représente plus de 1 Md MYR sont qualifiées de « *core* » (cf. tableau en annexe). **En 2017, Le nombre d'entreprises estampillées « *strategic* » dans le portefeuille de PNB est passé de 6 à 10** suite à plusieurs opérations de restructuration. Elles représentent une capitalisation boursière de 196 Md MYR fin décembre 2017.

Après la crise asiatique de 1997, PNB a cherché à réinventer ses sources de revenus traditionnels (gains de capitaux et dividendes). Le fonds a adopté une **attitude d'actionnaire actif** vis-à-vis des entreprises de son portefeuille, intervenant dans leur **restructuration** via des **opérations de fusions-acquisitions** destinées à augmenter leur compétitivité et le retour sur investissement pour PNB. A titre d'exemple, l'année 2017 a été marquée par le spin-off de l'activité Oil & Gas de UMW Holdings ; la scission du groupe Sime Darby et l'entrée en bourse séparée de Sime Darby Plantation et Sime Darby Property ; l'acquisition d'I&P Group par SP Setia ; ainsi que le spin-off de la branche biotech du groupe Chemical Co of Malaysia (CCM), CCM Duopharma.

Un acteur majeur de l'économie malaisienne contrôlant plus de 10% de Bursa Malaysia

PNB détient des participations dans **plus de 200 entreprises nationales et internationales, opérant dans tous les secteurs de l'économie**, en particulier les commerce & services (32,1% du portefeuille au 31 décembre 2017), les services financiers (29,0%), les plantations (13,0%) et l'immobilier (10,3%). Parmi les investissements les plus notables en Malaisie figurent de grandes entreprises publiques et privées comme Maybank (48% du capital au 31 décembre 2017), UMW (58%), Sime Darby (52%), Telekom Malaysia (21%), Axiata (18%), Tenaga (15%), Petronas Gas (10%) ou encore Gamuda (14%), ainsi que de nombreuses propriétés immobilières et hôtelières (SP Setia, Sime Darby Property, Hotel Perdana, Ilham Resort). PNB a également investi dans les filiales malaisiennes de plusieurs grands groupes étrangers : Goodyear (49% du capital au 31 décembre 2017), Carrier International (49%), AkzoNobel (40%) et Unilever (23%). **Les prises de participation de PNB représentent 10,4% de la capitalisation boursière malaisienne fin 2017**, ce qui en fait un acteur majeur du capitalisme du pays.

En matière d'immobilier et d'hébergement hôtelier, PNB possède au 31 décembre 2017 **42 propriétés en Malaisie et 5 à l'étranger**, ainsi que **11 complexes hôteliers en Malaisie**. Ces derniers regroupent notamment les PNB Perdana Hotel & Suites On The Park à Kuala Lumpur, le PNB Ilham Resort à Port Dickson et l'Hotel Perdana à Kota Bharu, et comptent au total près de 2 500 chambres. PNB dispose également de plus de 4 400 ha de terrains constructibles en Malaisie. Dernier grand projet immobilier porté par le fonds, la **tour PNB 118** à Kuala Lumpur est destinée à devenir avec 365m de hauteur la 3^{ème} plus haute tour du monde et la 1^{ère} en Asie du Sud Est. Elle accueillera à partir de 2021 le siège de PNB, un centre commercial, plus de 90 000 m² de bureaux et un hôtel de luxe.



PNB, fonds d'investissement malaisien - Juillet 2018 - @ DG Trésor

Portefeuille immobilier à l'étranger
au 31 décembre 2017

Propriété	Catégorie
Royaume-Uni	
Milton & Shire Houses (Londres)	Bureaux
One Exchange Square (Londres)	Bureaux & Centre commercial
Aviation House (Londres)	Bureaux
PNB House (Londres)	Bureaux

Source : Site internet de PNB, presse.

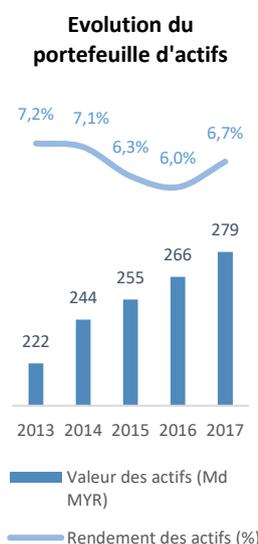
Une présence internationale encore limitée, mais en progression depuis 2010

PNB a engagé une stratégie de diversification de son portefeuille sur les marchés étrangers, avec un premier investissement immobilier en Australie en 2010 (immeuble de bureaux Santos Place à Brisbane), suivi par trois acquisitions au Royaume-Uni en 2012 et 2015 (immeubles de bureaux et centres commerciaux à Londres). Suite à la vente de Santos Place au fonds souverain singapourien GIC en décembre 2017 (370 M A\$ soit 1,1 Md MYR) et à celle de l'immeuble londonien 90 High Holborn en mars 2018 (environ 190 M £ soit 1,0 Md MYR), PNB possède actuellement **4 propriétés immobilières hors de Malaisie**, toutes localisées au Royaume-Uni. Le fonds est également actif sur plus de **20 marchés de capitaux internationaux** à travers ses filiales régionales à Singapour, Londres et Tokyo, ainsi qu'un réseau de gestionnaires de fonds externes.

La présence internationale de PNB demeure limitée, les placements internationaux ne représentant que 2,2% de la valeur totale du portefeuille fin 2017. En Europe, seul le **Royaume-Uni** est une destination active, avec environ 1 Md £ d'investissements immobiliers. Cependant, la part des actifs détenus à l'étranger et de l'immobilier n'est pas précisément prise en compte, étant souvent comptabilisée au niveau des participations de PNB dans les groupes qui les portent. Ainsi, en janvier 2018, PNB a investi conjointement avec l'EPF 1,61 Md £ (8,76 Md MYR) dans la 2^{ème} phase du projet de réhabilitation de la centrale électrique de Battersea à Londres, investissement réalisé à travers deux entreprises de son portefeuille (SP Setia et Sime Darby Property).

Situation financière

Une performance financière solide



Source : Rapport annuel 2017.

Avec un portefeuille d'actif d'une valeur de 279,2 Md MYR (57,8 Md €⁵) au 31 décembre 2017, PNB est le **2^{ème} fonds d'investissement malaisien par la taille**, derrière l'Employees Provident Fund (EPF). En progression constante depuis sa création, **la valeur du fonds a presque quintuplé depuis 2000**. PNB a réalisé des profits de 17,7 Md MYR (3,7 Md €⁵) en 2017, en hausse de +16,8% par rapport à 2016, soutenus notamment par les placements en actions cotées (+8,0%), en actions non cotées (+18,2%) et l'immobilier (+9,3%). **Le rendement des actifs⁶ s'élève en 2017 à 6,7%**, en hausse de 0,7 points par rapport à 2016 après trois années consécutives de baisse.

Ces bons résultats ont permis au fonds de distribuer à ses membres un dividende de 14,6 Md MYR (3,0 Md €⁵) au titre de l'exercice 2017, ce qui porte le montant du dividende cumulé depuis 1978 à 172,1 Md MYR (35,6 Md €⁵). PNB est ainsi considéré comme **l'institution la plus performante en matière de redistribution de richesse pour la communauté Bumiputera⁷**.

Des objectifs relativement réalistes pour 2022

En novembre 2016, PNB a adopté un **nouveau plan stratégique pour la période 2017-2022**. Intitulé **STRIVE-15**, ce dernier comporte 15 mesures phares rassemblées sous 3 piliers : (i) des rendements optimisés et durables ; (ii) la gestion efficace des investissements ; et (iii) l'excellence opérationnelle. **Le plan fixe pour objectif d'atteindre un volume de portefeuille de l'ordre de 350 Md MYR (72,5 Md €⁵) d'ici 2022**. Sur la base de la valeur actuelle du portefeuille, cela correspond à un taux de croissance annuel moyen de +4,7% sur les 5 prochaines années, ce qui ne semble pas exagéré au regard du taux de croissance du portefeuille en 2017 (+4,8%) et du taux de croissance moyen annualisé depuis 2013 (+5,9%).

⁵ Taux de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 EUR.

⁶ Rapport du résultat net sur la valeur de marché des actifs, exprimé en %.

⁷ « My wishlist to economic affairs minister », *The Star*, 19 juin 2018.

**Perspectives et
opportunités****Une réorientation des investissements vers les entreprises non cotées et les titres de dette**

En ligne avec le premier pilier du plan STRIVE-15, la stratégie d'allocation des actifs (SAA) prévoit d'optimiser le portefeuille de PNB avec des **placements de plus long-terme**, en augmentant en particulier la part des **actions non cotées** et des **titres de dette** domestiques et internationaux. L'objectif affiché est d'**accroître la part des actions non cotées dans le portefeuille de 1,8% en 2016 à une fourchette de 5 à 7% en 2022**, ce qui représente **entre 9 et 14 Md MYR (1,9 à 2,9 Md €⁸) d'investissements supplémentaires** sur les 5 prochaines années sur la base du portefeuille actuel. PNB envisage notamment de co-investir avec des fonds de capital investissement internationaux tels que Burrill & Company (San Francisco), SBI Holdings (Tokyo) ou Zouk Ventures (Londres). Parallèlement, le PNB a **réduit la part du cash et des instruments monétaires** dans son portefeuille (20,4% en 2016, 18,6% en 2017) et **augmenté ses investissements en titres de dette** (+4 Md MYR en 2017).

Dans l'immobilier, le plan STRIVE-15 prévoit une phase de **rationalisation et de consolidation du portefeuille**, illustrée par l'acquisition en 2017 d'I&P Group par SP Setia (3,65 Md MYR, soit 755 M €⁸) qui a donné naissance au plus grand promoteur immobilier de Malaisie. La cession récente de plusieurs actifs internationaux (Londres, Brisbane) s'inscrit également dans cette perspective, et ne signifie pas que PNB se retire de ses marchés européens et australiens, comme en atteste l'investissement réalisé en janvier 2018 dans le projet londonien Battersea Power Station (8,76 Md MYR, soit 1,81 Md €⁸).

Une diversification géographique en fonction des opportunités, notamment vers l'Europe

Le management de PNB a indiqué fin 2017⁹ sa **volonté d'accroître graduellement l'exposition du fonds aux actifs étrangers**, dans une optique de diversification et d'optimisation du portefeuille. Le fonds envisage d'investir en premier lieu dans les **entreprises non cotées et/ou l'immobilier en Europe**¹⁰, et a indiqué considérer **la France, Paris en particulier**, comme une zone potentielle d'investissement. PNB avait ainsi visité en 2014 plusieurs sites à La Défense et La Plaine St Denis. **Les Etats-Unis, l'ASEAN et l'Asie du Nord (Chine et Corée du Sud)** font également partie des géographies à l'étude pour d'éventuels futurs placements.

⁸ Taux de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 EUR.

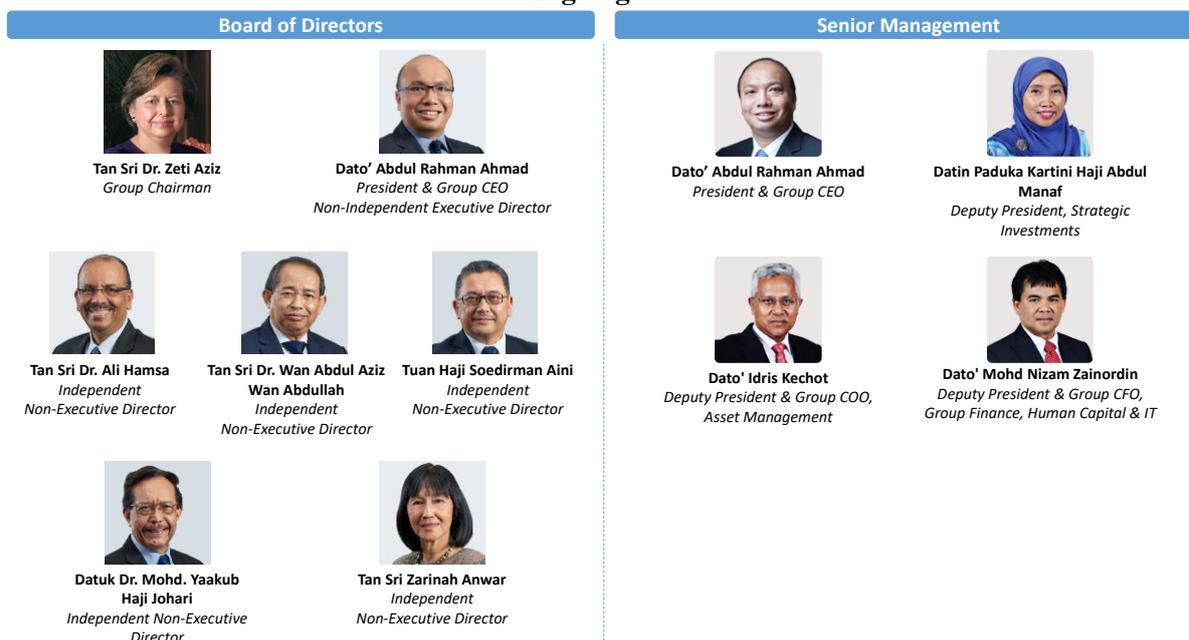
⁹ « PNB taking opportunistic approach in determining overseas investments », *Bernama Daily Malaysian News*, 6 novembre 2017.

¹⁰ « Malaysia's biggest state-backed asset manager eyes European push », *Private Equity International*, 28 mars 2018.

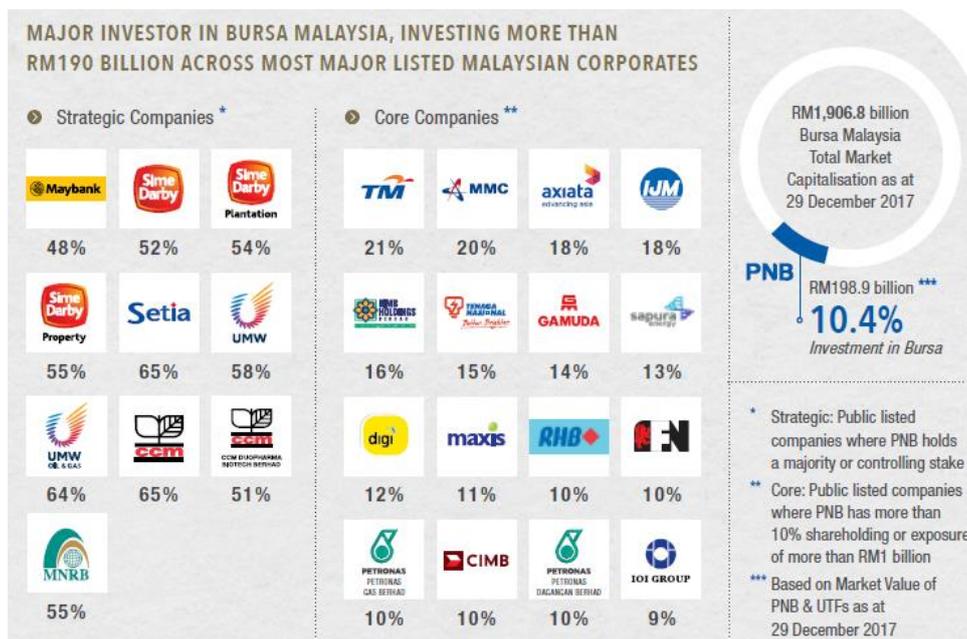


PNB, fonds d'investissement malaisien - Juillet 2018 - @ DG Trésor

Annexe 1 – Organigramme de PNB



Annexe 2 – Principales prises de participation de PNB (rapport annuel 2017)



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Kuala Lumpur (adresser les demandes à kualalumpur@dgtrésor.gov.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

Auteur : Service économique de Kuala Lumpur

**Adresse : Ambassade de France,
The Intermark, Level 31, Integra Tower
348 Jalan Tun Razak, 50400 Kuala Lumpur
PO Box 10575 Kuala Lumpur 50718
MALAISIE**

**Rédigée par : Hortense Tafforeau
Revue par : Arnaud Boulanger**

**Version de juillet 2018
Version originelle de juillet 2018**