



KHAZANAH
NASIONAL

Khazanah, fonds souverain malaisien

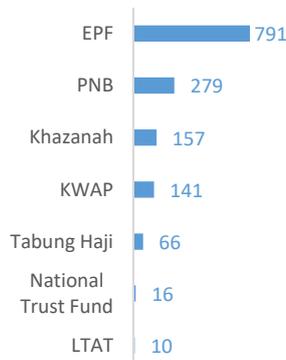
© DG Trésor

Juillet 2018

Créé en 1993 par le gouvernement malaisien, Khazanah Nasional Bhd est un fonds d'investissement chargé de gérer les participations commerciales de l'Etat (Government-Linked Companies – GLC) et d'entreprendre pour son compte des investissements stratégiques, notamment dans le secteur des hautes technologies. Vingt-trois ans après avoir débuté ses opérations, Khazanah gère fin 2017 157,2 Md MYR¹ soit environ 32,5 Md €² (145,3 Md MYR en 2016) d'actifs, ce qui le place à la 26^{ème} place mondiale dans le classement des fonds souverains³. Khazanah est présent en Malaisie mais également dans douze pays d'Asie, en Arabie Saoudite, en Nouvelle-Zélande, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, en Turquie, ou encore en France. Le fonds est un actionnaire majeur de plusieurs grandes entreprises d'Etat telles qu'Axiata (télécommunications, 37%), CIMB Group (banque, 27%), Malaysia Airlines (100%), Malaysia Airports (33%), Telekom Malaysia (26%), Tenaga Nasional (électricité, 29%) et UEM Sunrise (construction et promotion immobilière, 100%)⁴.

Historique et organisation

Principaux fonds
malaisiens au 31
décembre 2017



■ Valeur des actifs (MYR Mds)

Sources : Rapports annuels 2017.

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

Un fonds souverain cogéré par des personnalités du secteur privé

Créé le 3 septembre 1993 par le *Companies Act 1965*, Khazanah a été établi sur le modèle de son homologue singapourien Temasek Holdings. Détenu à 100 % par le **Ministère des Finances** (« MoF Incorporated ») à l'exception d'une action détenue par le *Federal Lands Commissioner*, il est dirigé par un **Conseil d'Administration** de neuf membres représentant les secteurs public et privé, et présidé par le Premier Ministre. Les activités du fonds sont donc étroitement suivies et contrôlées par le pouvoir politique, qui peut à l'occasion lui demander de financer des programmes prioritaires pour le gouvernement. Au 31 décembre 2017, Khazanah employait 458 personnes.

Une mission politique : gérer les participations de l'Etat et soutenir le développement économique de long-terme du pays

Depuis 1994, la mission principale du fonds est **d'optimiser le rendement et d'accroître la valeur des investissements de l'Etat**. Khazanah est notamment chargé d'administrer les participations étatiques dans les entreprises publiques (GLC) et fait partie du *Putrajaya Committee on Government-Linked Companies High Performance (PCG)*. En 2004, l'évolution de son mandat a permis au fonds d'adopter une approche plus active dans la gestion de ses participations, avec pour objectif d'améliorer la performance des actifs publics et de diversifier l'exposition de son portefeuille à de nouveaux secteurs et géographies. En parallèle, Khazanah a vocation à soutenir la politique de développement économique menée par le gouvernement, notamment à travers des instances de réflexion comme le centre de recherche **Khazanah Research Institute** et le colloque annuel **Khazanah Megatrend Forum**.

¹ Valeur de marché de l'ensemble des actifs (Realisable Asset Value – RAV).

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

³ Sovereign Wealth Fund Ranking.

⁴ Participations au 31 mai 2018.



Stratégie

Au 31 décembre 2017

Activité : Fonds souverain d'investissement
Actifs (Md MYR) : 157,2
Profit (Md MYR) : 2,89 (avant distribution)
Employés : 458
Site internet : www.khazanah.com.my

Government-Linked Companies (GLC)

Les GLC emploient 5% de la population active et comptent pour 1/3 de la capitalisation boursière de la place de KL. Entre 2004 et 2014, les 20 plus grandes GLC (G20) ont versé 30 Md USD de dividendes à leurs actionnaires et 17 Md USD de taxes.

Répartition sectorielle du portefeuille d'actifs (% de la RAV)

SECTEURS	%
Média & Télécommunication	17,0
Services Financiers	16,9
Energie	15,9
Santé	13,9
Immobilier	9,0
Transport & Logistique	6,0
Innovation & Technologie	5,2
Infrastructures & Construction	3,4
Arts créatifs	2,3
Tourisme & Loisirs	2,2
Développement durable	1,2
Biens de consommation	0,8
Sciences de la vie	0,6
Agroalimentaire	0,3
Bien-être	0,1
Education	0,0
Autres	3,0
Cash	2,2

Source : Rapport annuel 2017.

Répartition géographique du portefeuille d'actifs (% de la RAV)

PAYS	%
MALAISIE	55,5
ETRANGER	44,5
Singapour	11,8
Chine	7,7
Turquie	5,7
Indonésie	5,1
Inde	4,4
Philippines	1,6

Un acteur majeur et multisectoriel du capitalisme malaisien

Au 31 décembre 2017, **Khazanah détient des participations directes et indirectes dans plus d'une centaine d'entreprises opérant dans seize secteurs industriels**, dont les principaux sont les médias et télécommunications (17,0% du total des investissements), les services financiers (16,9%), l'énergie (15,9%), la santé (13,9%) et l'immobilier (9,0%). Parmi ses participations les plus notables figurent Tenaga Nasional (énergie), UEM Sunrise (immobilier), CIMB (banque), Axiata (télécommunications), Malaysia Airlines (aviation), Malaysia Airports (aviation) et IHH Healthcare (santé).

Moderniser les entreprises publiques et engager la diversification du fonds

Entre juillet 2005 et juillet 2015, le fonds souverain a mené un programme de transformation des entreprises publiques, **Government-Linked Companies Transformation Programme (GLCT)**, afin d'améliorer leur compétitivité et l'efficacité de leur management. Il s'agissait de concentrer l'investissement en direction d'**activités à haute valeur ajoutée**, conformément à l'ambition affichée par le gouvernement pour 2020 de faire accéder la Malaisie au groupe des pays à hauts revenus. Le programme GLCT reposait sur trois piliers : (i) l'amélioration de la performance des GLC, (ii) la constitution de bases solides pour le développement économique national (notamment à travers la promotion de la participation des *Bumiputera*) et (iii) le respect des droits des actionnaires et l'adoption de principes de bonne gouvernance.

Dans ce contexte, Khazanah a investi massivement, grâce aux revenus dégagés par les grandes entreprises nationales, dans les industries considérées comme prioritaires pour le développement à long-terme du pays et la modernisation de son tissu industriel : **l'automobile, l'aéronautique, l'électronique, les semi-conducteurs, la fibre optique et le multimédia** (par exemple Proton, Astro, PLUS Expressways, Malaysia Airports...). L'un des objectifs principaux de ces investissements, qui ont vocation à devenir commercialement viables, est de **servir de catalyseur aux investisseurs internationaux** grâce à la garantie implicite d'une partie du risque commercial par l'Etat. Les placements sont ainsi majoritairement réalisés sous formes de coentreprises avec des partenaires privés, locaux ou étrangers.

Une présence significative à l'international

Fin 2017, **environ 45% du portefeuille d'actifs de Khazanah était investi à l'étranger**⁵. Depuis quelques années, le fonds souverain a accéléré son développement à l'international, principalement en Asie (34,6% des actifs), mais aussi en Turquie (5,7%), en Amérique du Nord (1,5%) et en Europe (0,8%). Ces opérations sont financées par les revenus des dividendes, ainsi qu'une réduction de la participation dans plusieurs entreprises malaisiennes. Ainsi, depuis 2014, Khazanah s'est développé à l'étranger, généralement indirectement, à travers :

- l'acquisition par Malaysia Airports de 100% de l'**aéroport international d'Istanbul Sabiha Gokçen** (279 M €) ;
- l'acquisition par Axiata des opérateurs téléphoniques **PT Axis** en Indonésie (100%, 865 M USD), **Myanmar Tower Company** en Birmanie (75%, 221 M USD) et **Ncell** au Népal (80%, 1,4 Md USD) ;
- l'acquisition de 8% de **8990 Holdings** aux Philippines (125 M MYR) ;
- l'acquisition par IHH Healthcare de 51% de **India's Continental Hospitals** (167 M MYR) puis de 73,4% de **Global Hospitals India** (194 M USD) ;

⁵ En % de la valeur de marché de l'ensemble des actifs (Realisable Asset Value – RAV).



Khazanah, fonds souverain malaisien - Juin 2018 - @ DG Trésor

Amérique du nord	1,5
Sri Lanka	1,3
Bengladesh	1,3
Europe (incl. Royaume-Uni)	0,8
Thaïlande	0,8
Moyen-Orient	0,8
Cambodge	0,4
Afrique	0,2
Japon	0,1
Vietnam	0,1
Autres	0,9

- la construction en Australie par UEM du complexe résidentiel *Aurora Melbourne Central* (500 M €) ;
- l'investissement direct de 160 M USD dans la plateforme chinoise de prêt et d'analyse crédit sur mobile **WeLab** (série B) ;
- le rachat par Tenaga de 30% du capital de **Turkish GAMA Enerji** (243 M USD) puis de 30% de l'indien **GMR Energy** (300 M USD) ;
- la participation minoritaire aux levées de fonds de **Koubei** en Chine et **Sigfox** en France en 2017.

Source : Rapport annuel 2017.

Cette internationalisation a par ailleurs franchi un nouveau palier avec **l'ouverture d'un bureau à Londres au troisième semestre 2015**, avec l'objectif d'amplifier les investissements en Europe, principalement dans le secteur des technologies⁶. Il s'agit du cinquième bureau régional ouvert par le fonds après Pékin (2008), Bombay (2009), San Francisco (2013) et Istanbul (2013). En Europe, Khazanah opère à travers la filiale dédiée **Khazanah Europe Investment Limited (KEIL)**.

Situation financière

Une performance financière stable

Evolution de la valeur des actifs (Md MYR)



Source : Rapport annuel 2017.

Avec un portefeuille d'actifs d'une valeur de 157,2 Md MYR⁷ (32,5 Md €⁸) au 31 décembre 2017, Khazanah est classé **26^{ème} fonds d'investissement souverain en termes de taille au niveau mondial**⁹. En Malaisie, il se situe toutefois loin derrière l'*Employees Provident Fund* (EPF), le fonds de pension des employés du secteur privé. En 2017, Khazanah a réalisé 14 nouveaux investissements d'un montant cumulé de 6,3 Md MYR (1,3 Md €⁸) et a réalisé des profits en hausse de près de +85% à 2,89 Md MYR (598 M €⁸) par rapport à 2016. **La valeur du portefeuille a ainsi augmenté de +8,2% en 2017** (+8,6 % par an depuis 2004 en moyenne), après une baisse de -3,3% en 2016. Ces bons résultats ont permis au Groupe de verser un dividende de 1,0 Md MYR (207 M €⁸) au titre de l'exercice 2017, ce qui représente un dividende cumulé de 10,1 Md MYR depuis 2004 (2,1 Md €⁸). Le ratio de couverture du fonds (rapport de la valeur de l'ensemble des actifs sur celle des passifs), indicateur clef du risque financier, s'est également légèrement amélioré en 2017, passant de 2,9x à 3,1x.

En 2016, les résultats du fonds avaient conduit le Conseil d'Administration à renouveler le mandat de Directeur Exécutif de **Tan Sri Datuk Wira Azman Mokhtar** pour une durée supplémentaire de trois ans, jusqu'en mai 2019. Celui-ci, âgé de 55 ans, officie à ce poste depuis 2004, où il a conduit la réorientation stratégique de Khazanah.

Bilan au 31 décembre 2017

Bilan (MYR Md)	
Actifs circulants	6,1
Actifs immobilisés	86,4
Total actif	92,6
Dette à court terme	12,1
Dette à long terme	39,1
Total dette (Note A)	51,2
Capital social	12,3
Premium	-
Résultat	17,6
Autres réserves	11,5
Fonds propres	41,4
Total passif	92,6
Note A (MYR Md)	
Obligations garanties par l'Etat	14,0
Autres obligations	19,4
Emprunts	5,0

Une structure de financement équilibrée

Fin 2017, **Khazanah se finançait à 44,7% sur fonds propre et à 55,3% en dette**, constituée entre autres d'obligations garanties par l'Etat (15,1%), d'emprunts auprès d'institutions financières (5,4%) et d'obligations islamiques ou « Sukuk » (5,0%) émises sur les marchés financiers. Les produits des cessions d'actifs sont réinvestis par le fonds afin de soutenir sa stratégie de diversification sectorielle et géographique.

Par ailleurs, Khazanah se positionne en **promoteur de la finance islamique** et a émis une première obligation conforme aux principes de la charia en 2006. En 2011, Khazanah est devenu la première institution au monde à émettre des Sukuk libellés en dollars singapouriens, puis en renminbi. En outre, le fonds a développé en 2015 les premières obligations islamiques RSE (*Sustainable and Responsible Investment Sukuk*), dont les profits sont destinés à financer des programmes d'accès à l'éducation.

⁶ <https://www.khazanah.com.my/Media-Downloads/News-Press-Releases/2015/Khazanah-Europe-Investments-Limited-to-set-up-Lond>.

⁷ Valeur de marché de l'ensemble des actifs (Realisable Asset Value – RAV).

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

⁹ Sovereign Wealth Fund Ranking.



Khazanah, fonds souverain malaisien - Juin 2018 - @ DG Trésor

Obligations islamiques (Sukuk)	4,6
RCF	6,8
Total	49,9

Source : Rapport annuel 2017.

Khazanah ne reçoit pas de transferts financiers de l'Etat. En revanche, le fonds intervient de manière ponctuelle dans le cadre du financement des engagements hors bilan de l'Etat : ainsi, en 2016, Khazanah a émis un Sukuk d'un montant de 750 M USD destiné à renflouer Malaysia Airlines, dont la dette était garantie par l'Etat malaisien.

Actualités et perspectives

Un intérêt affiché pour les nouvelles technologies et l'innovation



Dans la lignée du programme GLCT, Khazanah cherche aujourd'hui à **accroître son exposition aux nouvelles technologies**. En 2017, le fonds a ainsi pris une participation minoritaire au capital du fournisseur de services d'e-commerce chinois Koubei (filiale d'Alibaba) et du spécialiste français des objets connectés Sigfox. En outre, Khazanah a lancé en 2017 plusieurs programmes destinés à promouvoir les technologies innovantes et l'entrepreneuriat en Malaisie, à l'instar de l'initiative **TIDE** (Trending, Innovation, Disruption, Entrepreneurship) et du projet d'incubation **KNEO** (Khazanah Nasional Entrepreneurship Outreach).

Entre déploiement régional et soutien politique aux entreprises nationales

A l'occasion du Forum Economique Mondial de Davos début 2018, le management de Khazanah a réaffirmé son **intention de poursuivre son expansion à l'étranger**, les taux de retour sur investissement des placements internationaux ayant surperformé ceux des placements domestiques ces dernières années dans un contexte de taux d'intérêt bas et de valorisations élevées au niveau mondial. **Le fonds reste attaché à une certaine polarisation régionale, notamment sur la Chine (7,7% du portefeuille actuel) et l'Inde (4,4%)**, mais vise également les Etats-Unis et, dans une moindre mesure, l'Europe. Aux Etats-Unis, Khazanah a déjà réalisé une quinzaine d'investissements pour une valeur totale d'environ 410 M USD à travers **Khazanah Americas Incorporated**. La stratégie d'investissement se concentre notamment sur les secteurs liés aux hautes technologies, secteur cible de **Khazanah Europe Investment Limited**. Par ailleurs, **le fonds a désinvesti dans les marchés locaux matures** : il s'est entièrement retiré de Westports (gestion portuaire, pour 130 M €) et a réduit sa participation dans Tenaga Nasional (29% début 2018 contre 35,5% fin 2013), dans Malaysia Airports (de 40% à 33%) ou encore dans Telekom Malaysia (de 31,6% à 26%).

Cependant, **le fonds est incité par le gouvernement à venir en aide à de grandes entreprises malaisiennes en difficulté**, parfois sans garantie de rentabilité à long terme. En décembre 2014, Khazanah a ainsi intégralement racheté les actionnaires minoritaires de la compagnie aérienne Malaysia Airlines System (MAS), avant d'engager son redressement, pour un investissement annoncé de 1,5 Md MYR. D'autre part, le nouveau Premier Ministre Dr. Mahathir a évoqué en juillet 2018 **sa volonté de recentrer le fonds sur sa mission initiale, à savoir la promotion de l'actionnariat Bumiputera**. Cela pourrait notamment se traduire pour Khazanah par une obligation de céder à des particuliers certaines de ses participations les plus profitables.

Copyright

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



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 décembre 2015

Annexe 1

- Principales prises de participation au 31 mars 2018 -

Agrifood	Aviation	Creative & Media	Financial Services	Healthcare & Wellness	Infrastructure & Construction	Innovation & Technology	Life Sciences	Leisure & Tourism	Others	Power	Property	Sustainable Development	Tele communication
<p>Agrifood Resources 100%</p> <p>100%</p> <p>MAFC 100%</p> <p>100%</p> <p>Blue Archipelago 100%</p> <p>100%</p> <p>Biotropics 30%</p> <p>The Holstein Milk Company</p>	<p>MALAYSIA AIRPORTS</p> <p>▲ MAHB 33.2%</p> <p>malaysia airlines</p> <p>MAB 100%</p>	<p>Astro Malaysia 20.7%</p> <p>G.O.V. Granatum Ventures 100%</p> <p>Iskandar Malaysia Studios 99.6%</p>	<p>CIMB ▲ CIMB Group 27.3%</p> <p>IDFC ▲ IDFC 9.5%</p> <p>Aricornia Capital 100%</p> <p>Sun Life Malaysia Assurance 49%</p> <p>SunLife Malaysia Takaful 49%</p> <p>ACIBADEM SIGORTA 100%</p> <p>ACR Capital 24.0%</p> <p>ValueCAP 33.3%</p> <p>Bank Muamalat 30%</p> <p>Fajr Capital 19.1%</p> <p>WeLab 11.5%</p> <p>Jadwa Investment 10.3%</p> <p>BDO Unibank 3.4%</p>	<p>IHH Healthcare 42.2%</p> <p>ACIBADEM 60%</p> <p>Acibadem 15%</p> <p>ReGen 50%</p>	<p>UEM Group 100%</p> <p>69.7%</p> <p>UEM Edgenta</p>	<p>Alibaba Group ▲ Alibaba 0.2%</p> <p>SILTERRA 100%</p> <p>SEA ▲ SEA 2.2%</p> <p>GENERAL ATLANTIC 1.3%</p> <p>Koubel 1.0%</p> <p>fractal 30.1%</p> <p>Infosys ▲ Infosys 0.1%</p> <p>Palantir 0.3%</p>	<p>Xoraya Capital 100%</p> <p>Themed Attractions Resorts & Hotels 100%</p> <p>John Keells 10.2%</p> <p>LeapEd 100%</p>	<p>TENAGA NASIONAL ▲ Tenaga Nasional 28.9%</p>	<p>UEM Sunrise 66.1%</p> <p>Iskandar Investment Berhad 20%</p> <p>MEDINI</p> <p>Medini Iskandar Malaysia 40%</p> <p>M+S M+S Pte Ltd 50%</p> <p>SUNWAY ISKANDAR 40%</p> <p>pliv 50%</p> <p>Southern Marina 30%</p> <p>Putrajaya Holdings 15.6%</p>	<p>cenviro 100%</p> <p>cenergi 92.9%</p>	<p>axiata ▲ Axiata 37.3%</p> <p>63.0%</p> <p>ecoco Group 10.6%</p> <p>TM ▲ Telekom Malaysia 26.2%</p> <p>Pulau Kapas Ventures 30.5%</p> <p>TIME dotCom 11.2%</p>		

▲ Public Listed

Annexe 2
- Organigramme de Khazanah -

Board of Directors



Tan Sri Md Nor Md Yusof
Director and Executive Committee (EXCO) Chairman



Tan Sri Mohamed Azman Yahya
Director and Executive Committee (EXCO) Member



Dato' Mohammed Azlan Hashim
Director and Executive Committee (EXCO) Member



Dato' Dr Nirmala Menon
Director and Executive Committee (EXCO) Member



Raja Tan Sri Dato' Seri Arshad Bin Raja Tun Uda
Director and Chairman of Audit and Risk Committee (ARC)



Tan Sri Andrew Sheng Len Tao
Director and Audit and Risk Committee (ARC) Member



Dato' Sri Nazir Tun Abdul Razak
Director and Audit and Risk Committee (ARC) Member



Yeo Kar Peng
Director and Audit and Risk Committee (ARC) Member



Tan Sri Datuk Wira Azman Mokhtar
Managing Director

Senior Management



Tan Sri Datuk Wira Azman Mokhtar
Managing Director



Tengku Dato' Sri Azmil Zahrudin Raja Abdul Aziz
Deputy Managing Director
Co-Head of Investments



Ahmad Zulqarnain Onn
Deputy Managing Director



Dato' Noorazman Abdul Aziz
Executive Director, Investments



Datuk Hisham Hamdan
Executive Director, Investments and Head of Khazanah Research & Investment Strategy



Dato' Mohamed Nasri Sallehuddin
Executive Director, Corporate & Support Services, Company Secretary and Head, Legal



Jiv Sammanthan
Executive Director, Managing Director's Office and Head of Managing Director's Office



Mohd Izani Ashari
Executive Director, Managing Director's Office and Head of Special Projects Office



Javier Santiso
Executive Director, Khazanah Europe Investment Limited



Chinta Bhagat
Executive Director, Khazanah India Advisors Private Limited



Dato' Mohd Izani Ghani
Executive Director, Investments and Overseeing Executive Director of Khazanah Turkey Regional Office



Serena Tan Mei Shwen
Executive Director, Investments



Nik Rizal Kamil
Executive Director, Investments



Zaida Khalida Shaari
Executive Director, Investments



Kenneth Shen
Executive Director, Investments



Roni Lihawa Abdul Wahab
Executive Director, Investments



Amran Hafiz Affifudin
Executive Director, Investments



Bryan Lim
Executive Director, Khazanah Nasional Consulting (Beijing) Company Limited



Latifah Daud
Executive Director, Strategic Human Capital Management and Head of Strategic Human Capital Management



Suhana Dewi Selamat
Director, Managing Director's Office and Chief Risk Officer



Faridah Bakar Ali
Director, Finance and Chief Financial Officer