



**IVAN AGABEKOV**  
Chief Financial Officer  
INOKS Capital

**Dans le contexte du conflit qui s'enlise dans l'Est de l'Ukraine, le pays reste-il attractif pour des investissements étrangers?**

## L'agriculture ukrainienne ne demande qu'à grandir

L'Ukraine vit ses années les plus tumultueuses depuis sa seconde indépendance confirmée par referendum populaire le 1<sup>er</sup> Décembre 1991. La réunion du 19 octobre 2016 à Berlin des dirigeants allemands, français, russes et ukrainiens n'a pas produit d'informations réelles sur l'issue du conflit et sur l'application des accords de Minsk II. Faisant penser que le status quo sera le scénario le plus probable et de mise durant la période hivernale que nous traversons.

Selon un rapport publié en septembre 2016 sur les freins à l'investissement étranger en Ukraine, l'instabilité politique ne se place qu'au 3<sup>e</sup> rang, loin derrière la corruption et le manque de confiance dans l'appareil judiciaire. En 4<sup>e</sup> position arrive la confiance en la monnaie et la stabilité du système financier. Ces critères qui préexistaient à la crise militaire renforcent le sentiment que le conflit s'enlise. Cela s'exprime en filigrane dans l'analyse des chiffres

des investissements directs étrangers à destination de l'Ukraine, qui ont fortement chuté avec le conflit politique de 4,5 Mds USD en 2013 à 0,4 Mds USD en 2014. Cependant, depuis 2015, une augmentation des flux a abouti à près de 3 Mds USD d'investissements. Le 1<sup>er</sup> ministre V. Hroisman a souligné lors du récent forum économique de Kiev que le pays a reçu 2,8 Mds USD sur les 6 premiers mois de l'année, renouant avec les chiffres d'avant-crise, ce qui semble normaliser l'état du conflit dans l'esprit des investisseurs. Ces flux restent cependant en dessous de ceux dont bénéficient les économies limitrophes telles la Pologne (7,4 Mds USD), le Kazakhstan (4 Mds USD) ou la Russie (9,8 Mds USD).

### 14% DU PIB

Face à sa méfiance envers le fonctionnement de l'appareil judiciaire, axe primordial contre la corruption, l'investisseur ne doit pas perdre de vue que l'Ukraine reste un pays à

fort potentiel sectoriel. Parmi les secteurs résilients durant cette période, l'agriculture se distingue. Elle dispose d'avantages naturels conséquents, comme les «terres noires» qui recouvrent plus de 50% des terres cultivables et sont extrêmement fertiles, et la continentalité du climat. Le secteur représente 14% du PIB, et 25% des exportations totales du pays, l'Ukraine étant le premier producteur et exportateur mondial d'huiles de tournesol et l'un des leaders mondiaux de la production de céréales. Durant les trois années de crise, le pays a augmenté ses exportations, démontrant l'importance et la résilience du secteur. Sur la saison 2015-2016, l'Ukraine a exporté 39,4 Mios de tonnes de céréales, un bond de 14% sur la saison précédente, confortant sa 3<sup>e</sup> place d'exportateur de grain au monde. L'excellent climat sur la saison en cours semble également très prometteur pour les récoltes 2016-2017. À ces chiffres

encourageants s'ajoutent trois opportunités majeures de croissance. En termes d'exploitation, seul 1/6<sup>e</sup> des terres agricoles sont exploités à ce jour, faisant de l'Ukraine une des dernières zones au monde avec une marge de progression si importante. Ensuite, le rendement à l'hectare reste en-dessous de celui des pays développés, malgré une terre aux qualités exceptionnelles. Enfin, une grande partie des infrastructures agricoles vétustes héritées de l'ère soviétique est en inadéquation avec la qualité de la main d'œuvre locale. Ces trois phénomènes s'expliquent surtout par un déficit majeur de financement donnant accès aux infrastructures, équipements légers, fertilisants et grains qui permettraient au secteur agricole de revenir au premier plan mondial sur les questions de sécurité et d'approvisionnement alimentaire. Une opportunité d'investissement émerge dès lors: proposer une dette à court terme qui fournit aux PME les fonds de roulement nécessaires à l'amélioration de leurs rendements; et une dette à moyen/long terme permettant d'acquérir ou de rénover l'infrastructure pour générer un supplément de profitabilité. Une structuration avec un collatéral physique plus ou moins liquide s'adapte aux contraintes du pays puisque l'investissement est supporté par des outils juridiques efficaces, comme le droit des sûretés ukrainien. En outre, l'efficacité du système sera renforcée par la réforme du 2 juin 2016 sur la procédure d'exécution des décisions judiciaires. Elle prévoit notamment l'utilisation d'agents privés et un registre unifié des débiteurs.

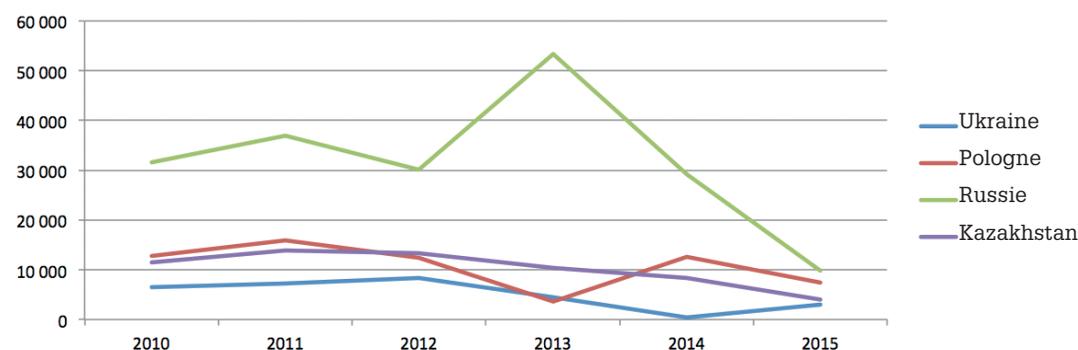
D'autres éléments macroéconomiques supportent la thèse d'investissement. Depuis le printemps 2015, la monnaie ukrainienne (grivna) se stabilise. La croissance positive engagée en 2016 devrait s'accélérer en 2017 et 2018 à mesure que le contexte s'améliore et que les réformes économiques internes portent. Les institutions financières

internationales y contribuent également de manière très active. Par exemple, le FMI a mis en place un prêt de 17,5 Mds USD sur 4 ans dès 2015. Le marché a donné des signaux forts en termes d'acquisition ou d'investissements dans les larges infrastructures agricoles. Malgré la destruction de son actif industriel dans l'est de l'Ukraine, Cargill a réinvesti 100 Mios USD dans un nouveau terminal à grain. Bunge a ouvert en juin 2016 une usine de production d'huile végétale

au port de Nikolaev, un investissement de 180 Mios USD avec une capacité de trituration de 2'000 Tonnes par jour. Allseeds va également mettre en place une autre usine de trituration d'huile de capacité équivalente dans le port de Yuzhny. L'ensemble de ces indicateurs nous donne à penser que l'Ukraine est en bonne voie pour reprendre sa place de grenier de l'Europe tant que le contexte international ne dégénère pas. ■

### Investissement direct étranger (en Dollar US)

Source: UNCTAD World Investment Report 2016



### Agriculture en Ukraine

Source: Worldbank data

