

Revue financière Grande Chine

9 novembre 2007

Comment la bourse chinoise est devenue un enjeu de politique nationale.

Missions Économiques

*Pékin : Jean-Patrick Yanitch,
Adrien Guillemin*

*Taiwan : François Blanc, Vincent
Donnen*

*Hong Kong : Maud Savary-
Mornet, César Seigneurgens*

La bourse devrait être, par nature, un objet marginal dans une économie socialiste, fut-elle « de marché ». De fait, en 2005, la capitalisation échangeable sur les places chinoises ne représentait encore que 9% du PIB, très loin des standards tant régionaux qu'internationaux. Vivotant sur les décombres du krach de 2001, les places de Shanghai et de Shenzhen ont longtemps connu une évolution atone, seulement animées par quelques scandales financiers récurrents. Elles enregistraient ainsi régulièrement les plus mauvaises performances d'Asie, voire mondiales, contrastant en cela avec les records de croissance de l'économie réelle. La plupart des investisseurs particuliers s'étaient retirés. Hong Kong assurait seule le rôle de place financière -offshore- chinoise. Par méfiance idéologique, par souci de conserver un contrôle direct sur l'allocation du capital, mais aussi échaudées par l'épisode spéculatif des années 90, les autorités étaient réticentes à réveiller les marchés financiers continentaux. Le développement des bourses locales constituent pourtant une voie de diversification pour une économie surbanarisée, et une opportunité de meilleurs rendements pour une épargne chinoise pléthorique et sous-rémunérée. Il s'agit aussi d'un bon moyen de valoriser et rentabiliser les actifs publics. Mais, là ne sont pas les priorités premières des autorités chinoises.

La priorité centrale du gouvernement chinois demeure la stabilité sociale. Nombre d'observateurs estiment que le risque de crise sociale, dans un pays continent et où les inégalités vont toujours croissantes, constitue l'une des principales hypothèques pesant sur la croissance. Les autorités ont cessé de recenser officiellement les « incidents » sociaux (dénombrés à 85.000 en 2005). Jusqu'à présent, les causes des soulèvements, certes nombreux, sont essentiellement d'ordre local : conflits et accidents du travail, corruption et expropriations abusives, catastrophes environnementales. Elles affectent le plus souvent les catégories les plus modestes de la population, c'est-à-dire les travailleurs migrants et les ruraux. La nature locale des incidents, ainsi que l'organisation politique chinoise, rendent peu probables la fédération et la diffusion de ces mécontentements à l'échelle nationale. Il est aisé pour les autorités d'apaiser la population, les problèmes étant limités et gérables au cas par cas. On considère ainsi communément que, si le risque social chinois est élevé à l'échelle locale, le risque national demeure très contenu. Pourtant, le réveil boursier infléchit ce diagnostic.

Inattendue par son ampleur, la flambée boursière est devenue en quelques mois une cause d'inquiétude nationale pour les autorités. La reprise des cours a peu à peu attiré les petits porteurs. Leur retour en bourse, tout d'abord modeste, a tourné au raz-de-marée à partir du début

La Mission économique de Pékin
publie un rapport de 180 pages
sur les marchés financiers chinois,
disponible sur demande à
l'adresse:
jean-patrick.yanitch@missioneco.org

3 900 Mds USD de capitalisation boursière, soit 130 % du PIB et 6,5 % de la capitalisation mondiale totale

+204 % à Shanghai depuis début 2007, et +320 % en g.a.

Plus de 60 millions petits porteurs

de l'année 2007. Les autorités se trouvent aujourd'hui prises au piège du succès de la réforme boursière, dont elles n'avaient sans doute pas anticipé l'ampleur. Elles ont su rétablir la confiance, au-delà de toutes leurs espérances. La capitalisation totale a atteint 130 % du PIB (comparable aux standards des pays développés), et la part échangeable dépasse le tiers du PIB. Au cours du printemps 2007, 380.000 comptes titres ont été ouverts chaque jour. On estime désormais la part des particuliers à 70% du marché échangeable (que ce soit en gestion directe ou via des fonds d'investissement).

D'objet marginal, la bourse entre désormais au cœur des préoccupations chinoises. Si l'exposition des ménages chinois, pris dans leur ensemble, à une éventuelle crise boursière paraît encore contenue, elle est en fait concentrée au sein de la classe moyenne. On estime aujourd'hui les petits porteurs à 60 millions d'individus (un doublement depuis le printemps). Certes ils comptent pour moins de 5% des ménages, mais il s'agit de la frange la plus active de la population, disposant des leviers les plus forts pour faire connaître son mécontentement. Une erreur de communication du Ministère des finances, à l'occasion de la hausse légère des droits de timbre à la fin mai 2007, a montré la réactivité de ces petits porteurs, rapidement fédérés au niveau national pour demander sur internet rien moins que la démission du Ministre, fait exceptionnel en Chine. L'incident reste à l'esprit de tous dans la période actuelle du 17e Congrès du PCC. Ainsi, pour la première fois depuis plusieurs années, un risque apparaît pouvant affecter potentiellement la stabilité sociale à l'échelle nationale : une crise boursière aurait la capacité de fédérer le mécontentement d'une large classe sociale sur l'ensemble du territoire.

Les épargnants parient sur cette crainte gouvernementale. Certes, « la bourse chinoise est un casino » ; mais, pour l'instant, il s'agit d'un pari perçu comme à sens unique, en raison précisément de l'enjeu que représente désormais la bourse pour le gouvernement. Peu importent les niveaux de valorisation excessifs, les carences de la gouvernance des entreprises cotées, les épargnants sont convaincus que les autorités centrales ne peuvent se permettre un krach boursier dans cette période politique critique du 17e Congrès du PCC (le renouvellement quinquennal des équipes dirigeantes) et des Jeux Olympiques de Pékin. Et, spirale haussière auto-entretenu, cette certitude nourrit la flambée, qui attire en retour de nouveaux épargnants. L'indice vole de records en records historiques.

Phénomène étrange, la plupart des observateurs sont bien en peine de déterminer quel élément particulier de la réforme a été le déclencheur de ce rétablissement spectaculaire de confiance. La réforme très attendue des titres non-échangeables était bien sûr centrale pour unifier la capitalisation. Mais, techniquement, le gel pendant 3 années de ces titres (maintenant juridiquement échangeables, mais volontairement conservés par les autorités publiques pour ne pas diluer le marché) ne fait que reporter à 2008 et 2009 le choc de la mise progressive sur le marché des deux tiers de la cote. Suit une succession de mesures légales et réglementaires, certes de nature à améliorer l'environnement boursier, mais dont l'impact dépend éminemment de leur mise en œuvre effective. Il est probable que l'arrivée à partir de la mi-2006 sur le marché domestique de grandes valeurs bancaires, telles que ICBC, Bank of China, ou encore Merchants Bank –et l'engagement de grands investisseurs institutionnels publics à leurs côtés-, ait contribué pour une bonne part à la renaissance du

une valorisation moyenne, au plus haut, à près de 73 fois les bénéfices annuels 2006 (35 fois les prévisions 2007)

marché.

Depuis, la soudaine croissance des bénéfices des entreprises cotées (+46% en 2006 et +71% au premier semestre 2007) justifie les PER record (plus de 70 à Shanghai par rapport aux bénéfices 2006). On peut s'interroger sur cette embellie. L'économie chinoise croît sur un rythme supérieur à 8% par an depuis 20 ans et ces bénéfices auraient dû apparaître depuis longtemps. Il est probable que la réforme des titres non échangeables ait opportunément aligné les intérêts des grands actionnaires sur ceux des petits porteurs. Tous ont maintenant intérêt à ce que l'entreprise soit profitable, et les détournements d'actifs, notamment au profit des maisons mères, n'ont plus cours. Néanmoins, plusieurs observateurs relèvent des gonflements artificiels de résultats et le rôle central de la valorisation des participations croisées pour décupler la valeur des titres en bourse. La question est maintenant de savoir si les autorités seront en mesure de contenir le marché, quand la séquence euphorique actuelle prendra fin.

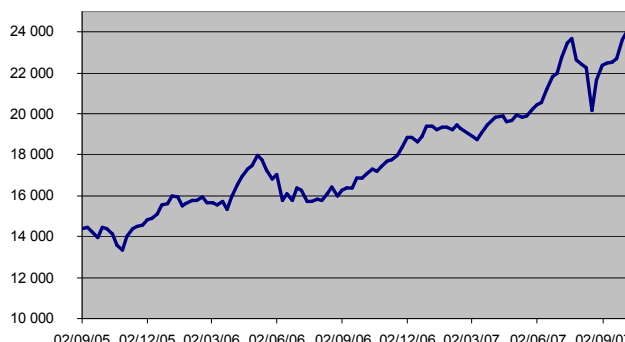
Le marché boursier à Taïwan

L'indice de la place de Taipei, le TAIEX, a progressé de 22% en 2007.

Une progression de 22 % depuis le début de l'année 2007

La baisse ponctuelle lors de la crise des subprimes a été rapidement absorbée. A l'instar de l'ensemble des places financières mondiales, la Bourse de Taipei, le Taiwan Stock Exchange (TSE), a été affecté par la crise des crédits hypothécaires à risque dans l'immobilier (subprimes) aux Etats-Unis. La tenue d'élections législatives (décembre 2007) et présidentielles (mars 2008) donne toutefois à la valorisation de la bourse de Taipei, une importance particulière, du fait de la forte présence des particuliers taiwanais et de l'impact de l'indice boursier sur la consommation des ménages.

Capitalisation boursière en Md TWD



Le TAIEX a débuté l'année 2007 à 7 921 points. L'indice est par la suite resté aux alentours des 8 000 points durant les quatre premiers mois, avant de croître à partir de début mai. La vigueur du commerce extérieur – avec des exportations plus soutenues qu'escomptées – ainsi et la révision à la hausse des prévisions de croissance, ont contribué à cette hausse de l'indice. En moins de trois mois, le TAIEX a gagné de 23%, pour atteindre un plus haut à 9 744 points le 24 juillet 2007.

Un redressement rapide après la crise des subprimes

La crise des subprimes a touché la place de Taipei, comme les autres places mondiales et asiatiques. Le TAIEX a alors connu d'importantes séances de baisse, dont trois très fortes : -4,2 %, - 4,3 % et - 4,6 %. Il a touché son point bas le 17 août, à 8 090 points, en baisse de 17 % par rapport à son point haut de juillet. Le redressement fut, comme sur les places de Shanghai et Hong Kong, particulièrement rapide. En définitive, à la

mi-octobre, le TAIEX poursuit son ascension, à un rythme toutefois moins soutenu, et oscille aux alentours des 9 500 points, avec une perspective de franchir la barre des 10 000 points d'ici à la fin 2007.

La capitalisation boursière de la place de Taipei est de 725 Mds USD au 19 octobre 2007, contre 600 Mds USD en début d'année (199 % du PIB de Taïwan) et 611 Mds USD le 17 août.

Seulement 9 IPOs depuis le début de l'année

Le nombre d'introductions en bourse sur la place de Taipei est en forte baisse. Au 19 octobre, 9 introductions avaient été réalisées. Ce nombre se réduit, après 85 introductions en 2002, 38 en 2004 et 11 en 2006. Les IPOs ont représenté un total de 20 Mds TWD (0,62 Mds USD) de fonds levés, soit un montant là aussi en forte baisse (59 Md TWD en 2006, 58 Mds en 2005 et 135 Mds en 2004). La surliquidité du système financier, du fait de l'excédent structurel de l'épargne par rapport à l'investissement et d'un excédent croissant des comptes courants, rendent moins nécessaires ces opérations pour lever des capitaux. Au cours de la même période, seize valeurs ont été retirées de la cote, notamment celles des filiales du conglomérat Rebar, placé en redressement judiciaire à la fin 2006.

Les valeurs industrielles enregistrent la plus forte progression

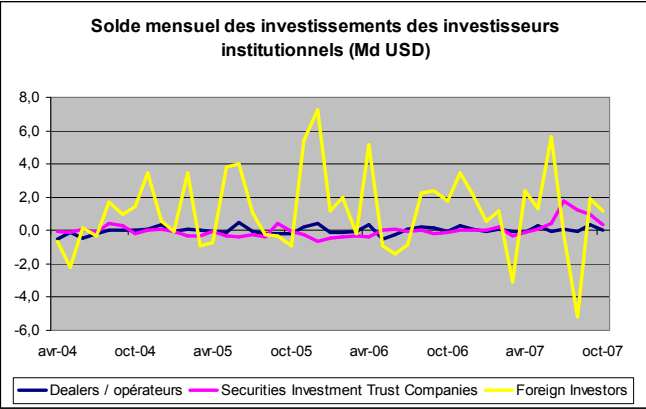
Depuis le début de l'année, les valeurs industrielles ont connu l'évolution la plus favorable. Toutes les grandes sociétés taïwanaises sont cotées au TSE. Le premier secteur est celui des technologies de l'information (TIC) avec 72,8% de la capitalisation en 2006, suivi des secteurs de la finance (9,7% de la capitalisation), puis des industries traditionnelles. Les entreprises de chimie et de plasturgie ont ainsi vu leur valeur bondir de 43 %, les cimentiers de 54 %, les sidérurgistes de 31 % et les valeurs du caoutchouc de 75 %, portés par la conjoncture mondiale des secteurs de l'industrie lourde. La hausse de leur part dans les exportations taïwanaises sur le 1er semestre 2007 confirme cette santé. Les valeurs de l'électronique, secteur phare de l'économie taïwanaise, où l'île est leader mondial pour plusieurs produits (semi-conducteurs et écrans plats notamment) ont augmenté moins vite que la moyenne (+ 17,6 %). Les constructeurs automobiles réalisent le plus mauvais résultat (- 7 %), du fait d'un marché encore déprimé (- 12,7 % depuis janvier 2007, après - 28,8 % en 2006), loin de son niveau de 2005. Les valeurs financières ont baissé de 5,3 %, pénalisées par les mauvais résultats des banques de l'île, par les provisions passées en 2006 du fait de la crise du crédit à la consommation (100,5 Md TWD soit 3,1 Md USD), et par la lenteur des réformes d'un secteur trop peu modernisé. Les inquiétudes liées à la crise des subprimes, étaient peu justifiées. Les investissements du secteur financier taïwanais en titres adossés à des créances liées à des prêts immobiliers à risque se limitent à 71 Mds TWD (2,2 Mds USD). 16 des 42 banques taïwanaises y ont investi pour un montant de 40,4 Mds TWD (1,3 Mds USD). L'impact sur le secteur bancaire devrait être limité. Un scénario pessimiste évalue la perte maximale à 1,2 Mds TWD. Le secteur de l'assurance est un peu plus concerné. 9 assureurs ont investi dans des CDO pour un montant de 30 Mds TWD.

Une exposition limitée à la crise des subprimes

Une présence accrue des investisseurs étrangers

Même si la place de Taïwan tend vers une intégration aux marchés mondiaux, la bourse reste dominée par les investisseurs locaux, individuels et institutionnels. La présence étrangère a fortement augmenté ces dernières années, passant de 7,2 % en 1999 à 22,8 % en 2006, au détriment des actionnaires individuels locaux et des agences gouvernementales, dont la part s'est réduite respectivement de 58,1 % en 1999 à 42,8 % en 2006, et de 7,6 % en 2001 à 3,9 % en 2006. La présence publique reste forte essentiellement dans le secteur financier et, de manière moindre, dans l'industrie, soit du fait d'anciens monopoles aujourd'hui

largement privatisés, soit en raison de sa politique de soutien aux entreprises de hautes technologies. Les investisseurs institutionnels étrangers occupent une place croissante, avec un solde positif d'investissement de 5,6 Mds USD depuis le début de 2007. Ce montant est pourtant inférieur aux niveaux de 2006 (16,9 Mds) et de 2005 (21,8 Mds), du fait des importants mouvements de retrait en mars (- 3,1 Mds USD) puis en août (- 5,2 Mds USD).

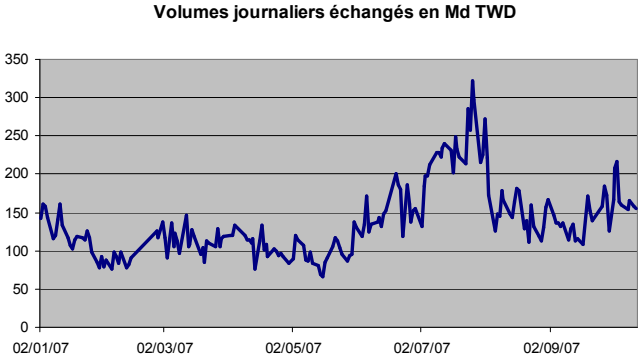


Les fonds de placement ont investi massivement depuis la crise de l'été

Les fonds de placements, qui s'étaient désengagés de la place (solde négatif de - 2,6 Md USD en 2005 et - 1,6 Md USD en 2006), ont en revanche profité des opportunités de l'été pour investir massivement, dégageant un solde positif de 4,7 Md USD en octobre. Les institutions financières ont également accru leur présence, avec un montant d'investissement net de 0,6 Md USD sur 10 mois, contre 0,2 Md USD pour l'ensemble de 2006. Les chiffres concernant la part des autres acteurs, essentiellement les particuliers, ne sont publiés qu'en fin d'année. En 2006, ceux-ci avaient réalisé 35,3 % des transactions, un volume pour la première fois en hausse (34,4 % en 2005) depuis le niveau de 45,3 % de 1997.

Une augmentation forte mais ponctuelle des volumes échangés en juillet-août

La crise de l'été a accru, de manière ponctuelle, les volumes échangés. On observe aussi une tendance à la réduction de la volatilité, du fait la part décroissante des transactions des individuels. Sur les neuf premiers mois, le taux de rotation (montant des transactions rapporté à la capitalisation boursière) s'est accru, passant de 146 % en chiffres annualisés sur les 9 premiers mois de 2006 (134 % sur l'ensemble de 2006), à 149 % sur la même période en 2007, largement du fait de la secousse de l'été. Sur le long terme, cette volatilité tend néanmoins à se réduire – le taux de rotation a dépassé 200% jusqu'en 2002 – avec la baisse de la place des particuliers.



Les échanges ont atteint des valeurs record durant la crise de l'été, le 26 juillet, avec un montant de 322 Md TWD (9,75 Md USD) échangés, soit plus

du double du montant moyen de l'année (138 Mds TWD, soit 4,2 Mds USD).

La consolidation et l'internationalisation de la finance taïwanaise progresse

La consolidation paraît en marche avec le regroupement imminent de la bourse de Taipei, le Taiwan stock exchange (TSE), du marché obligataire, le Gre Tai Securities Market, de l'activité de compensation, le Taiwan Depository and Clearing Corporation, et du marché à terme et des dérivés, le Taiwan futures exchange, en une entité unique. Cette structure devrait par la suite faire l'objet d'une introduction en bourse et être privatisée. Cette évolution favorisera la consolidation et la modernisation du secteur financier taïwanais qui reste atomisé par rapport à ses concurrents régionaux, ne disposant notamment d'aucun acteur, banque ou société d'assurance, de taille mondiale ni même régionale.

Actualité économique

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- Déclarations significatives à l'occasion du 17^{ème} Congrès du PPC en matière économique et financière :
 - ZHOU Xiaochuan, le Gouverneur de la PBoC, a exprimé sa « sympathie » pour les inquiétudes européennes liées au niveau élevé de l'euro par rapport au yuan.
 - GUO Shuqing, Président de China Construction Bank (CCB) et membre suppléant du Comité central, a déploré les obstacles à l'implantation des banques chinoises aux Etats-Unis. Il a aussi appelé Taïwan à accélérer l'ouverture de son marché financier aux investisseurs continentaux.
 - LIU Mingkang, le Président de la CBRC, a dénoncé les pressions politiques américaines visant à l'ouverture du secteur financier chinois.
 - TU Guangshao, le vice-président de la CSRC, a annoncé la prochaine reprise de l'examen des candidatures pour les joint-ventures des sociétés de bourse. Les procédures avaient été suspendues en 2006, en raison de la restructuration des sociétés de bourse locales.
- La croissance du PIB a légèrement ralenti au cours du 3ème trimestre à 11,5 % en g.a. contre 11,9 % au 2ème trimestre. La production industrielle a progressé de 18,9 % et l'investissement de 25,7 % en g.a..
- L'excédent commercial chinois a atteint 185,7 Mds USD pour les 9 premiers mois de l'année 2007 soit davantage que l'excédent de l'ensemble de l'année 2006 (177 Mds USD).
- Balance des paiements pour le 1er semestre 2007 :
 - l'excédent du compte courant est de 162,9 Mds USD, en hausse de 78 % en g.a. La hausse provient de l'excédent du solde des biens (135,7 Mds USD, +70 %) et des revenus des investissements à l'étranger (12,9 Mds USD, +249 %).
 - l'excédent du compte financier s'est lui élevé à 88,7 Mds USD (+140 %) en raison d'importants flux nets d'IDE (58,3 Mds USD, +56 %). En revanche, les avoirs chinois à l'étranger ont diminué de 83 % en g.a. pour s'établir à 4,8 Mds USD.
 - La dette extérieure de la Chine à la mi-2007 s'élève à 327,8 Mds USD, en augmentation de +4,8 Mds USD

- par rapport à la mi-2006. Au cours du 1er semestre, la Chine a emprunté à moyen-long terme 15,4 Mds USD sur les marchés étrangers (en hausse de +56 % en g.a.) et affecté 11 Mds USD au remboursement de la dette, dont 1,74 Mds au paiement des intérêts.
- Le montant des réserves de change chinoises a atteint 1 430 Mds USD à la fin du mois de septembre. Elles sont en hausse de 45,1 % en g.a. L'excédent commercial record et les flux financiers non répertoriés (*hot money*) expliquent cette progression.
- Le yuan est passé sous les 7,5 CNY pour 1 USD. Dans le contexte de pression internationale pour une réévaluation et de baisse des taux d'intérêt américains, le yuan a continué de s'apprécier contre le dollar, en s'établissant autour 7,42 CNY pour 1 USD. L'appréciation est de près de 5 % depuis le début de l'année.
- En septembre, la hausse de l'indice des prix à la consommation s'est élevée à 6,2 % en légère baisse par rapport au niveau record du mois d'août (+6,5 %). En g.a., l'inflation s'établit désormais à 4,1 % (largement au-delà de la cible de 3%).
- Pour contenir la consommation de pétrole, la NDRC a augmenté de 8 % les prix des principaux carburants le 1^{er} novembre. L'impact sur l'indice des prix est estimé à 0,05%.
- La notation souveraine de la Chine par Fitch est passée de A à A+ en raison d'améliorations dans la gestion de ses finances publiques et du secteur bancaire. La Chine bénéficie désormais de la même notation que Taïwan et la Corée du Sud.
- La Chine a vendu pour près de 9 Mds USD de bons du Trésor US en août 2007. Elle détient désormais 400 Mds USD de bons du Trésor américain.
- La Chine a gagné 20 places au classement 2007 du Forum économique mondial, en devenant la 34^{ème} économie la plus compétitive.
- Selon les nouveaux classements de référence Forbes et Hurun sur les plus grandes fortunes de Chine continentale, on dénombre plus d'une centaine de milliardaires chinois en dollars contre une quinzaine l'an dernier. La plus grosse fortune est YANG Huiyan,

héritière d'un conglomérat immobilier estimé à 17,3 Mds USD.

- La Chine a publié le 7 novembre un **nouveau guide des investissements étrangers** qui interdit les investissements dans les industries extractives et les restreint dans les industries polluantes ou orientées vers l'exportation.
- Le vice-ministre des Finances, LI Yong, a confirmé le **plan d'investissement de China Investment Corporation (CIC)** : un tiers sera consacré au rachat de Central Huijin, le 2ème à la recapitalisation d'ABC et de CDB et le reste à des investissements internationaux. CIC ne devrait pas acheter des compagnies aériennes, pétrolières ou de télécommunications étrangères.

TAIWAN

- La Banque centrale de Taïwan (CBC) a demandé à certaines banques locales et coopératives de placer auprès d'elle des dépôts spéciaux à trois mois et un an, rémunérés à 2,91 % et 3,44 %, afin d'absorber une partie des liquidités de l'île. Taïwan connaît une inflation de 0,9 % sur les 9 premiers mois de 2007. En octobre, **l'indice des prix à la consommation a encore progressé de 5,3 %** en g.a. en raison de dégâts causés par le typhon.
- En octobre, les réserves de change de Taïwan ont augmenté de 3 Mds USD pour atteindre 265,9 Mds USD à la fin du mois.
- La DGBAS, l'organisme de statistiques de Taïwan, a annoncé que **le salaire moyen a atteint 36 650 TWD (1 130 USD)** sur les 8 premiers mois de l'année, soit une augmentation de 1,75 %.
- L'indice des **indicateurs économiques** a connu une légère baisse le mois dernier (- 0,1 % à 146,7 points), ce qui pourrait indiquer un ralentissement en fin d'année si la tendance se confirmait.
- Standard & Poor's a laissé sa notation de l'économie de Taïwan inchangée (AA- à long terme et A-1+ à court terme). S&P maintient sa perspective négative depuis 2004, du fait de la situation budgétaire du pays – et ce, malgré l'amélioration sensible de celle-ci, notamment un quasi-retour à l'équilibre en 2006 – et des relations tendues avec la Chine.

- **Fort dynamisme du commerce extérieur en septembre.** Les exportations ont atteint 22,2 Mds USD (+ 10,6 % sur un an). Les exportations vers la Chine, (Hong Kong compris) et vers l'ensemble de l'Asie ont augmenté respectivement de 19,7 %, et de 19,1 %. Les importations (19,1 Mds USD) ont augmenté de 10,5 %. L'excédent commercial atteint 3,2 Md USD (3,3 Mds USD en août).

HONG KONG

- Dans un contexte de fort excédent budgétaire, le Chef de l'exécutif Donald Tsang a annoncé, début octobre, durant son **discours de politique générale**, les grandes mesures pour l'année fiscale à venir. La première mesure concerne des réductions d'impôts. Les impôts sur le revenu et les impôts sur les bénéfices seront réduits respectivement de un point à 15% et 16,5%. Certaines taxes immobilières seront supprimées. La seconde mesure phare est un vaste programme d'investissements publics de 250 Mds HKD (32Mds USD) dans 10 mégaprojets d'infrastructure. D'autres mesures, telles que la gratuité de l'enseignement scolaire pour 12 années, un système de bons de soins médicaux pour les personnes âgées ou des programmes de protection de l'environnement, ont été également annoncées.
- **Le nombre d'entreprises étrangères présentes sur le Territoire a atteint un nouveau record**, à 664. On compte 3 890 sièges ou bureaux régionaux et 725 entreprises de Chine continentale. Les entreprises étrangères emploient plus de 346 000 personnes, soit environ 10% de la population active.
- Selon une étude du cabinet américain Urban Land Institute et de PwC, **Hong Kong figure à la cinquième place de la région Asie-Pacifique, en termes de perspectives du marché immobilier**, gagnant 6 places par rapport au classement 2006, derrière Shanghai, Singapour, Tokyo et Osaka.
- Sur les 7 premiers mois de 2007, **Hong Kong est resté le plus important investisseur direct en RPC.** Durant cette période, 12,3 Mds USD ont été investis à partir de Hong Kong soit une augmentation de 20% en variation annuelle.

Banques et assurances

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- La PBoC a procédé à la 8^{ème} augmentation du **taux de réserves obligatoires** cette année, à **13 %**.
- Le **taux de créances douteuses** des banques chinoises a baissé, de 7,1 % en décembre 2006 à 6,2 % à la fin du mois de septembre.
- **Bank of China**, la 2^{ème} banque du pays a doublé ses provisions liées à son exposition aux produits subprimes américains en les portant à 322 Ms USD.
- **ICBC** a pris une participation de 20 % dans **Standard Bank**, la plus grande banque d'Afrique du Sud, pour un montant de 5,51 Mds USD. Il s'agit du plus important investissement d'une entité chinoise à l'étranger jamais réalisé. La plus grande banque mondiale par

capitalisation prévoit aussi d'ouvrir des succursales à New York et à Moscou.

- **CITIC Securities Co. et Bear Stearns** ont conclu un partenariat incluant des participations croisées pour 1 Mds USD. L'accord permet à CITIC Securities de prendre 6 % du capital de la banque américaine fragilisée par la crise des subprimes.
- **Microfinance.** Le vice-gouverneur de la PBoC, WU Xiaolian, a annoncé que les banques commerciales pourront **accorder** des crédits aux institutions de microfinance avant la fin de l'année.
- **Microcred** (dépendant de Planet Finance) a obtenu le droit d'opérer à Nanchong, dans le Sichuan.

- **Mazars** va augmenter ses effectifs en Chine de 400 à 1 000, pour répondre à la demande croissante du pays en matière de services financiers.
- **Hong Leong Bank Berhad (HLBB)**, une des premières banques malaisiennes, pourrait entrer sur le marché chinois en prenant 19,99 % de **Chengdu City Commercial Bank (CCCCB)**. La prise de participation reste suspendue à l'approbation des actionnaires de CCCC et des autorités de régulation.
- **Morgan Stanley** a acquis 35 % de Jutian Fund Management pour un montant de 64,7 Ms CNY (8,6 Ms USD). La société de gestion d'actif, basée à Shenzhen est également détenue à 35 % par la société de bourse Jutian Securities.
- **Bank of Beijing** a ouvert une seconde succursale en dehors de la capitale à Shanghai. Elle devrait notamment se concentrer sur les services aux PME.
- **China Development Bank (CDB)** va ouvrir un bureau de représentation en Jordanie afin de profiter de l'accroissement du commerce entre la Chine et les pays du Golfe.
- **China Development Bank** et **Barclays** ont confirmé leur partenariat malgré l'échec de l'OPA sur ABN Amro. Un premier accord va concerner les activités dans le domaine des matières premières.
- **Minsheng Bank** a annoncé le 10 octobre une prise de participation de 9,9 % (200 Ms USD) dans la banque américaine UCBH Holdings. Elle prévoit aussi d'investir 2,34 Mds CNY (312 Ms USD) dans Shaanxi International Trust & Investment Corp. Pour financer ces acquisitions, la banque a demandé l'autorisation d'émettre 20 Mds CNY (2,7 Mds USD) d'obligations convertibles.
- La société publique de recouvrement de défaisance, Great Wall, a vendu aux enchères 4,3 Mds CNY (573 Ms USD) de créances douteuses.
- **Royal Bank of Canada (RBC)**, la plus importante institution financière canadienne, a ouvert un bureau de représentation à Pékin pour les services

d'investissement. RCB a aussi déposé une candidature auprès de la CSRC pour la constitution d'une joint-venture avec Minsheng Bank.

- **Central Huijin Investment** devrait acheter 20 Mds d'actions de China Everbright Bank à 1 CNY l'unité. La 8^{ème} banque chinoise a aussi mandaté China International Capital Corp (CICC) et Morgan Stanley pour trouver un investisseur stratégique étranger, avant une probable introduction en bourse qui permettrait de lever 1 Mds USD.

TAIWAN

- L'autorité de régulation financière, la **Financial Supervisory Commission (FSC)**, entend baisser, de 30 % des bénéfices après impôts à 10 %, le niveau des réserves obligatoires des banques de l'île, qui respecteront un ratio de solvabilité supérieur à 10 %. Cette annonce a été bien accueillie par la bourse de Taïpei, qui a vu plusieurs valeurs bancaires s'apprécier.
- **Cathay Financial Holding Co.** va devenir la première compagnie d'assurance taïwanaise à s'implanter en Chine, après que la Taiwan Investment Commission a donné son accord. La société investira 53 Ms USD dans une filiale en assurance non-vie à Shanghai.
- **Shin Kong Life Insurance** a obtenu l'autorisation de la FSC de créer une co-entreprise d'assurance-vie avec Hainan Airlines. Cette co-entreprise débutera ses activités au second semestre 2008 au plus tôt. Elle sera basée à Pékin. Taiwan Life Insurance, China Life Insurance, Fubon Insurance, Cathay Century Insurance, et Mingtai Fire and Marine Insurance ont, elles aussi, obtenu l'autorisation de la FSC et devraient prochainement suivre la même voie.

Marchés des capitaux

BOURSES GRANDE CHINE

- Après une hausse quasi ininterrompue depuis juillet, l'indice composite du marché shanghaien a atteint, le **16 octobre, un plus haut historique à 6 092 points**, soit une hausse 159 % en 3 mois. La place de Shanghai a été poussée par une succession d'introductions de grande taille (CCB, Shenhua, Bank of Beijing) et par de bonnes perspectives macroéconomiques. L'introduction record de PetroChina – qui demeure hors de l'indice – le 2 novembre a marqué le début d'une période de turbulences. L'indice principal a chuté de 8,3 % au cours de la dernière semaine.
- **Violente correction sur le marché boursier hongkongais.** Une semaine après avoir atteint le plus haut niveau de son histoire le mardi 30 octobre, en clôturant à 31 638,22 points, le principal indice de la Hong Kong Exchange, a enregistré sa plus forte correction le lundi 5 novembre. L'indice Hang Seng a chuté de 5%, perdant 1 526 points, pour clôturer à 28 942,32 points. Cette baisse est consécutive à l'annonce par le premier ministre chinois, d'un nouveau

retard dans la mise en oeuvre du « train rapide », mesures permettant aux particuliers chinois de placer leurs devises étrangères dans des titres cotés à la Bourse de Hong Kong.

- Après la chute de l'été, le TAIEX a progressé de 9,2 % en septembre et en octobre pour atteindre 9 809 points le 29 octobre. Il a depuis perdu 9,8 % dans le sillage des places internationales.

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- **PetroChina** a levé 8,92 Mds USD lors de son introduction à la bourse de Shanghai. Il s'agit de la plus importante IPO jamais réalisée en Chine. Le 1^{er} jour de cotation le cours du titre a augmenté de 163 %. Avec près de 1 000 Mds USD de capitalisation PetroChina devient la 1^{ère} société au monde très largement devant Exxon Mobil (488 Mds USD).
- **Le China Financial Futures Exchange (CFFEX)** a annoncé que 10 sociétés de bourse étaient devenues

membres. Il s'agit notamment de Guotai & Junan Futures, Nanhua Futures, Zhejiang New Century Futures et Galaxy Futures Co.

- La **1^{ère} transaction de produits dérivés sur taux d'intérêt** a été conclue le 2 novembre entre China CITIC Bank et HSBC pour un montant de 27 Ms USD. Le vice-président du Shanghai Stock Exchange a aussi annoncé le lancement prochain d'un produit dérivé sur l'indice CSI 300.
- **NASDAQ Stock Market.** et le **Shenzhen Stock Exchange** annoncent un renforcement de leur coopération commerciale. Le Shenzhen Stock Exchange souhaite créer un marché similaire au NASDAQ pour les entreprises innovantes.
- Selon le *China Securities Journal*, **Chinsure Inc.** va devenir le 1^{er} courtier en assurance chinois à se coter sur le NASDAQ. La société devrait émettre 16 Ms d'American Depositary Shares (ADS) à un prix compris entre 11 et 13 USD. Cette opération devrait permettre de lever 180 M USD.
- Le **bénéfice net des 1 511 sociétés cotées** pour les 9 premiers mois s'est élevé à 562,3 Mds CNY (75 Mds USD) en hausse de 64 %. Le revenu par action est de 0,29 CNY.
- A la fin du mois de septembre, les quotas d'investissement **QDII** ont atteint **42,17 Mds USD** selon la SAFE. Le total des investissements effectivement réalisés à l'étranger s'est élevé à 10,9 Mds USD.
- **Southwest Securities**, une société de bourse basée à Chongqing, projette de s'introduire en bourse en fusionnant avec Chongqing Changjiang River Water Transport, qui est déjà cotée à Shanghai.
- La **CSRC** a refusé la demande de **Goldman Sachs** visant à prendre une participation de 10 % dans Fuyao Group Glass Industries, le plus grand fabricant chinois de pare-brises. En août 2007, le régulateur avait déjà refusé à Goldman Sachs une prise de participation dans Midea Electric Appliances. Dans les deux cas, le ministère du Commerce avait donné son accord. La CSRC serait réticente à céder des actifs étatiques sous-valorisés.
- Création d'une **structure de financement** pour la construction de la ligne ferroviaire à grande vitesse **Pékin – Shanghai**. Cette société, qui devrait lever 110 Mds CNY (14,7 Mds USD) dans un premier temps, rassemble le ministère des chemins de fer (40 Mds CNY), Bank of China, ICBC, CCB, le FNSS et un fonds de *private equity* étranger (10 Mds CNY chacun). Les municipalités de Pékin, Shanghai et Tianjin ainsi que les provinces du Hebei, du Shandong, de l'Anhui et du Jiangsu devraient aussi injecter 20 Mds CNY. Le coût total du projet a récemment été révisé à la hausse à 170 Mds CNY (22,7 Mds USD).

TAIWAN

- Le Yuan exécutif a présenté son **avant-projet destiné à relever la compétitivité du marché financier**. Il contient 5 éléments, dont la réforme de l'impôt sur les revenus qui prévoit une taxation uniforme de 10 % des revenus issus d'achats et de pensions livrées d'instruments financiers et titres de créances négociables. Il est aussi prévu d'autoriser la création de sociétés de financement ne faisant pas publiquement appel à l'épargne.

- La bourse taïwanaise, le Taiwan Stock Exchange (TSE), a annoncé être en discussion avec le NYSE Euronext et la Deutsche Boerse. Les négociations porteraient sur des cotations croisées de titres. En octobre, le TSE avait déjà créé une société commune avec le Tokyo Stock Exchange afin de coter en Asie les valeurs du UK's junior market.
- Les autorités taïwanaises ont annoncé leur volonté d'autoriser les gestionnaires de fonds localisés à Taïwan à investir jusqu'à 0,4 % de leur capitaux nets sur les places boursières chinoises et 10 % sur les actions H et les red chips à Hong Kong. Cette mesure était déjà appliquée aux fonds *off-shore* depuis 2004.

HONG KONG

- **Le gouvernement de Hong Kong a renforcé sa participation dans la Bourse, la Hong Kong Exchange.** Il a annoncé qu'il était désormais le plus grand actionnaire individuel de la HKEx en détenant 5,88% de son capital. La HKEx est constituée sous forme de société privée et a l'intégralité de son capital coté à la Bourse de Hong Kong. Cette prise de participation s'inscrit dans un projet plus vaste de participation croisée avec la bourse de Shanghai. Le Président de la HKEx, Ronald Arculli, a évoqué la possibilité de renforcer les liens entre les Bourses de Hong Kong, Shenzhen et Shanghai, afin d'explorer la création d'une plateforme unique de cotation et d'échange pour les marchés chinois.
- Le gouvernement hongkongais a lancé une **initiative de place sur la finance islamique**, présidé par l'Autorité Monétaire, la HKMA. Hong Kong souhaite notamment développer un marché de titres obligataires islamiques.
- En raison de l'appréciation du HKD sur le USD, la **HKMA**, est intervenue sur le marché des changes à deux reprises pour défendre son **régime de peg**. Après avoir vendu 775 Ms HKD (100 Ms USD) contre des USD mardi 25 septembre, la HKMA a réinjecté le 31 septembre, près de 7,8 Mds HKD (1 Mds USD).
- Approbation par les actionnaires privés de MTR (Mass Transit Railway Corporation), détenue à 76% par le gouvernement de Hong Kong, de la fusion avec le second opérateur de transport ferroviaire KCR (Kowloon-Canton Railway Corporation), entièrement public.
- **Entrée record d'Alibaba.com à la bourse de Hong Kong.** La valeur du titre d'Alibaba.com, société chinoise de commerce en ligne, s'est envolée en quelques minutes après son introduction. Le titre s'échangeait en fin de séance à 39,50 HKD (5 USD), en hausse de 193% par rapport à son prix d'introduction de 13,50 HKD (1,75 USD). L'introduction en bourse, qui a permis à Alibaba.com de lever 1,5 milliard de dollars américains, est considérée comme la plus importante introduction d'une société de l'internet depuis celle de Google.
- **Nouveaux « Blue chips » à la bourse de Hong Kong.** PetroChina et Shenhua, sociétés déjà cotées à Hong Kong (H-share index) ainsi que China Overseas Land & Investment vont rejoindre les 40 sociétés qui composent l'indice Hang Seng, le principal indice de la bourse. L'indice sera ainsi, à partir du 10 décembre 2007, composé de 43 entreprises.

Rumeurs

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- A l'issue du 17ème Congrès du PCC, 2 personnalités sont plus particulièrement pressenties pour prendre la responsabilité des affaires économiques et financières au sein du Conseil des Affaires d'Etat. Il s'agit de **Li Keqiang**, actuel Secrétaire du Parti du Liaoning et de **WANG Qishan**, actuel maire de Pékin.

HONG KONG

- Joseph Yam, le Directeur de la HKMA depuis 1996, a annoncé qu'il quitterait son poste en 2009. Il pourrait être remplacé par **Norman Chan**, actuel directeur de cabinet de Donald Tsang.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse de la Mission Economique.
Contact : adrien.guillemain@missioneco.org (Pékin)

Clause de non-responsabilité

La ME s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication qui ne vise pas à délivrer des conseils personnalisés qui supposent l'étude et l'analyse de cas particuliers.



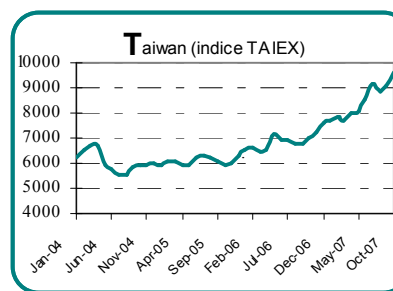
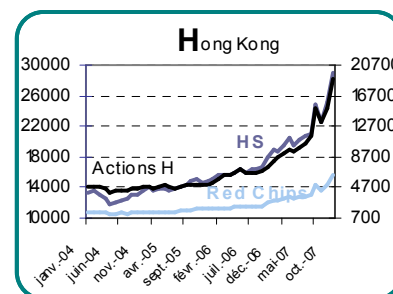
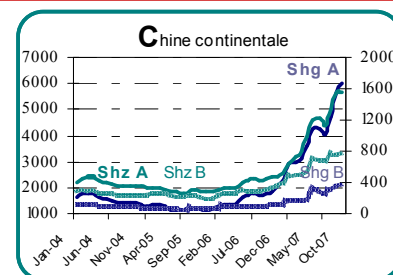
Éditeur : Mission Économique de Pékin
Adresse : Pacific Century Place, Unit 1015, Tower A, 2A Gong Ti Bei Lu, Chaoyang Qu, Beijing 100027

Rédigée par : Jean-Patrick Yanitch, Adrien Guillemain, François Blanc, Vincent Donnem, César Seigneurgens
Revue par : Jean-Patrick Yanitch
Date de parution : 9 novembre 2007

ISSN : Portail Marchés Extérieurs – 1638 - 1610
Abonnement : <http://www.diffusion.dree.org/>
Ou par email : anne-marie.chantegreil@missioneco.org
(merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction)

Indicateurs de marché

Places (capitalisation)	Indices Boursiers au 9 novembre 2007	Evolution depuis le 1 ^{er} janvier 2006 (%)	Evolutions sur une semaine (%)	Tendance
Chine Continentale (Shanghai 2 380 Mds USD ; Shenzhen 698 Mds USD – au 3 septembre 2007)				
Shanghai A	5579,12	94,34	-8,02	↓
Shanghai B	352,42	169,35	-5,11	↓
Shenzhen A	1362,44	137,14	-6,20	↓
Shenzhen B	737,71	69,65	-5,93	↓
Hong Kong (2 306 Mds USD – au 3 septembre 2007)				
Hang Seng	28783,41	43,88	-5,53	↓
Actions H	17704,41	71,37	-9,40	↓
Red Chips	6153,31	84,13	-9,09	↓
Taiwan (576 Mds USD – au 3 septembre 2007)				
TAIEX	8970,92	13,97	-3,26	↓



Situation internationale

Taux de change		Réserve de change de Chine continentale (Mds USD)		Réserves de change			
au 09/11/07							
EUR/CNY	10,8988				Var. 1 mois	Var. 1 an	
100JPY/CNY	6,5738			en Mds USD	en %	en %	
USD/CNY	7,4162			Chine Sep-07	1 433	1,7	45
USD/HKD	7,77644			Taiwan Sep-07	269	0,6	0,53
USD/TWD	32,2275	HK Sep-07	140,8	1,2	8		
Taux de change du CNY (base 100 au 1 ^{er} janvier 2004)		Dettes extérieures en Mds USD		Notation de la RP Chine			
		mi 2007	327,8	Date	Note	Persp.	
		2005	281	S&P	Juil 07	A	Positive
		2004	228,69	Moody's	Juil 07	A1	Stable
		2003	193,6	Fitch	Nov 07	A+	Positive