

Revue financière Grande Chine

N° 331 - 15 février 2008

La Chine rachète-t-elle le monde ?

Pékin : Jean-Patrick Yanitch, Adrien Guillemin, Raphaël Balenieri

Taiwan : François Blanc

Hong Kong : Maud Savary-Mornet, César Seigneurgens

Revue dirigée par Jean-Patrick Yanitch et coordonnée par Adrien Guillemin

L'émergence de la Chine comme investisseur international n'est pas une nouveauté. Mais, la prise de conscience est d'autant plus aiguë pour la communauté internationale, qu'elle intervient en pleine crise financière. La Chine souhaite mieux faire fructifier ses avoirs en devises, comme le font depuis longtemps d'autres pays. Rien de plus légitime. Néanmoins, la nature publique des intervenants – le nouveau fonds souverain China Investment Corporation (CIC), les grandes banques et entreprises publiques – éveille des craintes sur la transparence des opérations et sur d'éventuelles distorsions de concurrence.

« ...un stock de 2 000 Mds USD de devises étrangères... »

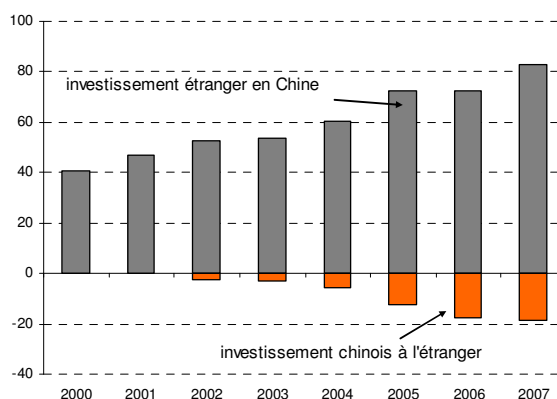
Le potentiel est loin d'être anodin : la Chine dispose de près de 2000 Mds USD de devises étrangères. Aux 1529 Mds USD de réserves de change officielles recensées à la fin décembre 2007, il convient d'ajouter 205 Mds USD transférés à la CIC, 160 Mds de dépôts bancaires en devises, les recapitalisations successives des grandes banques publiques, ainsi que les levées de fonds sur les places de Hong Kong et New York. Les grandes entreprises publiques chinoises dégagent aujourd'hui de larges profits, décuplant leur capacité d'acquisition.

et aussi

Taiwan : effets directs limités de la crise des subprimes sur le secteur financier (page 4)

Hong Kong : perspectives pour le secteur bancaire en 2008 (page 7)

Investissements directs en Chine et vers l'étranger (en Mds USD)



« ...un phénomène encore modeste à l'échelle internationale... »

Au-delà des inquiétudes, que peut-on dire aujourd'hui de ce nouvel investisseur et de ses motivations ? Pour l'instant, bien que largement médiatisé, le phénomène demeure encore modeste à l'échelle internationale. A court terme, le potentiel chinois d'investissement réside moins dans les investissements directs que dans les flux de portefeuille, pour l'instant verrouillés. Malgré le caractère spectaculaire de certaines prises de participation, les entreprises chinoises suivent timidement le mot d'ordre des autorités centrales du « *go global* ».

Le volume annuel a tout d'abord connu une croissance rapide, multiplié par 4 de 2004 à 2006, mais à partir d'une base quasi-inexistante. En 2007, le mouvement ralentit, les investissements non financiers de la Chine à l'étranger n'augmentant que de 6,2 %, pour atteindre 18,7 Mds USD. Au total, le stock des investissements chinois à l'étranger représente moins de 110 Mds USD, soit à peine 18 mois d'investissement étranger en Chine. Autre point de comparaison, en novembre dernier, le flux d'investissement direct français à l'étranger était 12 fois supérieur (160 Mds d'euros sur 12 mois).

Rang	Destinations officielles des IDE chinois non financiers en 2006	Volume (en Ms USD)
1	Iles Cayman	7 833
2	Hong Kong	6 931
3	Iles Vierges	538
4	Russie	452
5	Etats-Unis	198
6	Singapour	132
7	Algérie	99
8	Australie	88
9	Allemagne	77
10	Nigéria	68

Concernant la motivation des investissements chinois à l'étranger, on peut distinguer quatre vagues successives. Ces vagues se mêlent et gagnent aujourd'hui en intensité.

La première vague, modeste, suit la signature des accords OMC. Les acquisitions chinoises répondent alors à des logiques classiques de partenariat industriel ou d'expansion, dans des secteurs de

moyenne technologie souvent délaissés par les multinationales occidentales (cf. tableau des principales prises de participations).

A partir de 2005, s'amorce une deuxième vague, celle de la sécurisation des approvisionnements en énergie et matières premières, réponse aux inquiétudes croissantes des autorités. Malgré le premier échec du rachat par CNOOC de l'américain Unocal, les investisseurs de République populaire enchaînent les succès dans des pays jugés moins réfractaires à l'investissement chinois. Sinopec et CNOOC multiplient les acquisitions. Le producteur d'aluminium Chalco annonce début février 2008 avoir fait équipe avec son homologue américain Alcoa pour prendre une participation de 9% (14 Mds USD) dans l'australien Rio Tinto. Shenhua serait en discussions pour reprendre le minier australien Fortescue Metals. Des rumeurs évoquent un intérêt chinois pour le suisse Xstrata. Après un détour de deux années, les investisseurs miniers chinois reviennent donc peu à peu vers des cibles issues des pays développés.

La troisième vague, la plus commentée, est celle des « tickets spectaculaires dans la finance ». Certes, on ne peut s'empêcher de noter une part d'opportunisme dans ces prises de participation, dont le succès demeure mitigé pour l'instant.

« ...un succès financier mitigé pour l'instant... »

L'investissement de 3 Mds USD dans Blackstone en mai 2007 a depuis perdu 40% de sa valeur ; celui de la China Development Bank dans Barclays un tiers depuis juillet 2007. Cependant, ces investissements ponctuels ne doivent pas masquer l'existence d'une volonté réelle d'internationalisation des banques chinoises, soutenues et stimulées en ce sens par les autorités. Ainsi, plusieurs participations relèvent bel et bien d'une stratégie industrielle : la participation d'ICBC dans la sud africaine Standard Bank, première banque du continent ; la participation de Minsheng Bank dans la banque de la diaspora chinoise aux Etats-Unis, UCBC ; les participations croisées de CITIC Securities et de Bear Stearns ; de l'assureur Ping An, déterminé à devenir un généraliste de la finance, dans Fortis. Cette troisième vague surprend, tant par sa précocité (on pensait le système financier chinois trop fragile pour s'intéresser raisonnablement à une expansion internationale), que par son ampleur.

Principales acquisitions chinoises à l'étranger

	Acquéreur	Cible	Secteur	Pays	Montant (Mds USD)	Part (%)
Opérations avortées						
2005	CNOOC	UNOCAL	énergie	Etats-Unis	18,5	100%
août 2005	Huawei	Marconi	téléphonie	Italie	1	100%
2006	COSCO	Port de Long Beach	port	Etats-Unis		
Principales opérations réalisées						
oct. 2002	SAIC.	GM-Daewoo Corp.	automobile	Corée	0,06	10%
nov. 2003	TCL	Thomson Télévisions	électronique	France	0,27	67%
oct. 2004	SAIC	Ssanyong Motors	automobile	Corée	0,523	49%
déc. 2004	LENOVO	IBM - Division PC	informatique	Etats-Unis	1,25	100%
oct. 2005	SINOPEC	PetroKazakhstan	pétrole et gaz	Canada	4,18	100%
déc. 2005	COSCO	SCCT	port	Egypte	0,73	20%
janv. 2006	CNOOC	Licence d'exploitation	pétrole	Nigéria	2,268	45%
janv. 2006	BlueStar Corp.	Adisseo (Rhodia)	chimie	France	0,484	100%
avril 2006	CNOOC	NNPC-OML 130	Pétrole et gaz	Nigéria	2,692	100%
août 2006	CCB	Bank of America - HK et Macao	banque	HK, Macao	1,2	100%
août 2006	Sinopec	OAO Udmurtneft	pétrole et gaz	Russie	3,5	100%
août 2006	Suntech Power	MSK	solaire	Japon	0,3	100%
oct. 2006	BlueStar Corp.	activité silicone de Rhodia	chimie	France	0,4	100%
déc. 2006	Bank of China	SALE	leasing	Singapour	0,965	100%
déc. 2006	ICBC	Halim Bank	banque	Indonésie	0,01	90%
déc. 2006	CITIC	Karazhambas oil field	pétrole	Kazakhstan	1,9	100%
fév. 2007	China Mobile	Paktel	téléphonie	Pakistan	0,284	89%
avril 2007	Zijin Mining	Monterrico Metals	civre	UK (Pérou)	0,186	50%
mai 2007	CIC	Blackstone	private equity	Etats-Unis	3	9,9%
juin 2007	Chinalco	Peru Copper	civre	Canada	0,790	100%
juil. 2007	CDB	Barclays	banque	RU	2,2	3,1%
oct. 2007	Minsheng Bank	UCBCH	banque	Etats-Unis	0,317	9,9%
oct. 2007	CITIC Sec.	Bear Stearns	banque	Etats-Unis	1	6%
oct. 2007	ICBC	Seng Heng Bank	banque	Macao	0,583	80%
oct. 2007	ICBC	Standard Bank	banque	Afrique du Sud	4,8	20%
nov. 2007	Ping An	Value Partner	finance	HK	0,154	9%
nov. 2007	Ping An	Fortis	finance	Belgique	1,8 (euro)	4,2%
nov. 2007	Bank of China	Bank of East Asia	banque	HK	0,5	4,9%
nov. 2007	CMGC	Mine d'Aynak	civre	Afghanistan	3	100%
déc. 2007	CIC	Morgan Stanley	banque	Etats-Unis	5	9,9%
déc. 2007	SAFE Investment Company	ANZ Bank, Commonwealth Bank of Australia and New Zealand, NBA	banque	Australie	0,176	<1%
fév. 2008	Chinalco	Rio Tinto	fer	RU/Australie	12,8	8,2%
Projets en cours						
fév. 2006	COSCO	Port du Pirée	port	Grèce		20%
oct. 2007	Sinochem	Nufarm	chimie	Australie	2,6	100%
nov. 2007	Shenhua	Adaro	charbon	Indonésie	4	100%
nov. 2007	Yunnan Chihong	Ivernia Inc.	plomb	Canada		50%
déc. 2007	SinoSteel	Midwest	fer	Australie	1,1	100%
déc. 2007	Minmetals, Jiangxi Copper	Northern Peru Copper	civre	Canada	0,452	100%
janv. 2008	Shenhua	Fortescue Metals	mine	Australie		

Démarre maintenant la quatrième vague, sans doute la plus notable à court terme, celle des investissements de portefeuille sur les marchés financiers internationaux. Le compte de capital chinois est toujours étroitement contrôlé, mais plusieurs brèches apparaissent. Au cours des 12 prochains mois, on anticipe 50 à 100 Mds USD de sorties dans le cadre des licences d'investisseur institutionnel domestique qualifié (QDII), prioritairement placés à Hong Kong. La capacité d'investissement à l'étranger de CIC -seul investisseur chinois non soumis au contrôle des capitaux- est de 70 Mds USD dans un premier temps, mais on anticipe une très forte croissance. Selon Morgan Stanley, CIC pourrait devenir le fonds souverain le mieux doté au monde à partir de 2009 (le fonds d'Abu Dhabi gère actuellement entre 500 et 900 Mds USD). Les autres fonds d'investissement publics ne sont pas en reste. Un premier essai avait déjà eu lieu en 2006 avec le Fonds national de sécurité sociale, pour 1,6 Mds USD confiés à des gestionnaires étrangers par appel d'offre. Cette vague prend aujourd'hui une toute autre ampleur avec les mandats de gestion internationaux de CIC en cours d'attribution (on évoque 20 à 30 Mds confiés par CIC). De plus, CIC prend aussi des participations directes, comme par exemple son placement en décembre dernier de 5 Mds USD dans Morgan Stanley, qui lui rapporte une rémunération annuelle de 9%.

Faut-il craindre cette émergence ? Quelques soient les motivations des investissements chinois, on constate une accélération depuis l'été 2007 avec le développement des investissements de portefeuille. Pour l'année 2008, ces derniers pourraient totaliser 200 Mds USD, toutes sources cumulées. La question est maintenant de savoir si le phénomène va changer de nature, les investissements industriels monter en gamme, les participations devenir de contrôle, ou même majoritaires. Cheng Siwei, l'un des vice-présidents de l'ANP, mettait récemment en garde les entreprises chinoises sur leur comportement international, qui pourrait ternir leur réputation et,

potentiellement, remettre en cause la viabilité de leur présence, notamment en Afrique. Il convient de se garder de toute naïveté, mais de conserver aussi à l'esprit l'ampleur des défis et des besoins intérieurs chinois. A ce stade, les investissements directs demeurent cantonnés à quelques secteurs (énergie et matières premières, finance en partie par opportunisme). Les investissements chinois de portefeuille se veulent non distordants, motivés par la rentabilité et respectueux des règles de marché.

« ...200 Mds USD d'investissements de portefeuille en 2008... »

L'émergence de la Chine-investisseur représente aussi une opportunité. Le fonds souverain CIC est le plus souvent perçu par les entreprises internationales comme un partenaire potentiel, à la fois stable et responsable. Les autorités françaises nourrissent un dialogue étroit avec ses dirigeants. Fait suffisamment rare pour être noté, le Président LOU Jiwei a tenu une conférence à l'attention particulière de la presse française, en marge de la visite du Président de la République en novembre dernier. Il a tenu un discours ouvert et pédagogue sur le fonctionnement de la CIC, évoquant notamment sa « responsabilité sociale ». Depuis, il a été reçu début décembre à Paris par Christine Lagarde, et a rencontré tous les représentants de la place financière de Paris. Une coopération est aussi engagée avec le fonds souverain français, le Fonds de réserve des retraites. Plus largement, une réflexion internationale est en cours, sous les auspices du FMI, sur l'adoption d'un code de bonne conduite des fonds souverains. Pour diverses raisons, tous les investissements chinois revêtent une caractéristique commune : ils inquiètent et sont, malgré eux, très médiatiques. Leur normalisation dépendra sans aucun doute de l'expérience, mais aussi des engagements pris par la Chine vers plus de transparence. **JPY.**

La crise des subprimes à Taiwan : des effets directs limités sur le secteur financier

La crise des subprimes devrait avoir peu d'effet direct sur le secteur financier taïwanais, peu exposé du fait de son internationalisation réduite. Les conséquences sur le secteur financier taïwanais devraient être limitées par la faible exposition des acteurs aux

prêts hypothécaires à risque. Les institutions financières avaient communiqué en août leurs investissements en titres adossés à des créances liées à des prêts immobiliers à risque (CDO) et produits structurés liés (SIVs), pour permettre d'apprécier leur risque de pertes.

« ...faible exposition du secteur financier taiwanais aux subprimes... »

Le montant de ces engagements était évalué à 71 Md TWD (2,2 Md USD). 16 des 42 banques avaient investi dans ces produits pour un montant de 40,4 Md TWD. La perte maximale du secteur bancaire était alors estimée à 1,2 Md TWD. Le secteur de l'assurance était un peu plus concerné, sans que la situation ne soit préoccupante. 9 assureurs avaient investi dans ces produits pour un montant de 30 Md TWD.

En janvier 2008, les pertes des banques et des compagnies d'assurance ont néanmoins été réévaluées, à hauteur de 23,7 Md TWD (734 millions USD) pour un investissement de 97,2 Md TWD (3 Md USD). Ce montant reste limité, mais les spécialistes l'estiment probablement en-dessous de la réalité.

Le fait que les *subprimes* ne menacent ni les banques, ni le secteur bancaire dans son ensemble, ne doit pas masquer la série de crises qu'ont connue les banques taiwanaises ces dernières années : atomisées en une multitude de structures trop petites – dont aucune n'a une taille mondiale ni même régionale (La *Bank of Taiwan*, la plus importante de l'île, n'est qu'au 121^{ème} rang mondial, et la *Land Bank of Taiwan* au 184^{ème}) –, partageant le même *business model* et cantonnées à un nombre limité de produits, les banques pratiquent une concurrence par les prix qui réduit leur rentabilité. Le taux de rendement de leurs actifs (*ROA*) (0,13 %) et le taux de retour sur capitaux propres (*ROE*) (2,12 %) ont été inférieurs en 2006 aux taux américains, respectivement 1,3% et 15,7 %. La rentabilité (rapport bénéfices avant impôts sur capital) des 34 premières banques en 2006 a été quasi-nulle, alors qu'elle a été de 20,7 % pour les 14 premières banques coréennes et de 19,9 % pour les banques singapouriennes.

« Le risque d'une pénurie de crédit s'éloigne. »

Il est à craindre néanmoins que, alors que cette situation financière souligne la nécessité d'une réforme du secteur, les autorités ne tirent prétexte de cet épisode pour différer cette réforme. En effet, à la différence de la crise asiatique, la crise des *subprimes* ne procède pas d'une réglementation inadaptée, mais, au moins en partie, d'une mauvaise appréciation du risque par les agences de

notation. Ce défaut de fiabilité n'est pas de nature à inciter la *Financial Supervisory Commission* (FSC), plus soucieuse de sécurité que de rentabilité, à une déréglementation. L'une des conséquences de la crise des *subprimes* à Taiwan risque donc d'être, paradoxalement, de retarder la restructuration du secteur bancaire de l'île.

Le risque d'une pénurie de crédit, qui affecterait l'économie taiwanaise, s'éloigne. Une telle pénurie, du fait d'une crise de confiance, affecterait le secteur privé : celui-ci apparaît en effet comme l'un des plus exposés d'Asie, avec une dette proche de 160 % du PIB.

Toutefois, deux facteurs s'opposent à une telle pénurie de crédit à Taiwan :

- L'épargne y est supérieure à l'investissement, et les Taiwanais recherchent hors de l'île des placements plus rémunérateurs, sur les places boursières de Hong Kong ou de Singapour et par des investissements en Chine.

La hausse des taux entreprise par la Banque centrale, notamment afin de contrôler la croissance de la masse monétaire et de réduire le phénomène de *carry trade*, arrive probablement à son terme, du fait de la baisse du taux d'intérêt américain (3 %) et de la suppression de la différence avec le taux taiwanais (3,375 %).

« ...une forte volatilité boursière... »

La place boursière de Taiwan a, à l'instar des autres places mondiales, connu une forte volatilité, qui se conjugue avec des éléments d'évolution internes à l'île.

Le TAIEX avait regagné l'essentiel de ses pertes suite à la première crise au mois d'août, avant de connaître, comme la plupart des places mondiales, une forte volatilité en automne. Le TAIEX avait gagné 13 % entre janvier et juillet 2007. Il était estimé qu'il pourrait atteindre les 10 000 points avant la fin de 2007. Après le pic à 9 744 points le 24 juillet, le TAIEX a chuté jusqu'à 8 090 points – notamment du fait de la baisse des valeurs financières (les technologies de l'information sont le premier secteur du *Taiwan Stock Exchange* (TSE) (72,8 % de la capitalisation en 2006), suivies de la finance (9,7 %), puis des industries traditionnelles) – avant une reprise rapide, à 9 809 points fin octobre. Ce rebond était dû à la prise de conscience des investisseurs de la solidité de l'économie.

Les raisons sous-jacentes à la tendance boursière haussière demeurent, notamment la sous-évaluation du TAIEX. Selon BNP Paribas, le TAIEX dispose du meilleur rendement moyen, rapporté au prix des actions (*price-earning ratio* - PER), des bourses de la région. Calculé à son point haut, fin octobre, ce PER était de 18. Ce niveau a baissé depuis ; il reste néanmoins comparable aux marchés européens ou américains. Il reste plus attractif que les autres PER de la zone : 30,4 à Tokyo et 22,3 à Hong-Kong, 52 à Shanghai et plus de 60 à Shenzhen, fin septembre.

Les annonces des pertes de plusieurs grandes banques et la réévaluation des retombées de la crise des *subprimes* ont de nouveau fait chuter le TAIEX, qui a clôturé à 8 342 point le 23 novembre, se rapprochant des niveaux d'août.

Même s'il convient de ne pas mésestimer l'évolution boursière actuelle, les perspectives à moyen terme apparaissent favorables, et la situation s'est stabilisée fin janvier.

Plusieurs facteurs concourent aux variations du TSE et accroissent leurs conséquences :

- La dépendance des Taïwanais à l'évolution boursière n'est pas négligeable : les actions représentent 45 % des actifs financiers de l'île, vs. 40 % pour la Chine et plus de 55 % pour le reste de l'Asie (hors Inde et Japon, ce dernier étant à 23 %). La part du capital flottant (67 % de la capitalisation du TSE) y est en revanche la plus élevée d'Asie, à l'exception de Hong-Kong et de Singapour, contribuant à de fortes variations. Il représente en outre plus de 135 % du PIB.

- La forte présence des actionnaires individuels dans le TSE, même réduite de 58,1 % en 1999 à 42,8 % en 2006, accroît d'une part la volatilité du TSE, d'autre part l'impact du TAIEX sur la consommation : une variation de 10 % modifie ainsi de 3,1 % le patrimoine financier des Taïwanais, contre seulement 1,3 % en Chine. Cette exposition s'est accrue ces dernières années, du fait de la faible rémunération des dépôts bancaires et des rendements obligataires bas.

En janvier 2008, deux mouvements contradictoires ont joué :

- Les élections législatives ont vu une large victoire du parti d'opposition, le KMT ; ce parti est considéré comme « *pro-business* » et a fait de l'approfondissement des liens avec la Chine le thème central de son programme, afin de stimuler l'économie. Cette victoire a en outre conforté les chances du KMT pour l'élection présidentielle de

mars 2008. Le TAIEX a, en conséquence, gagné 5 % lundi 14 et mardi 15.

- Les inquiétudes vis-à-vis d'un ralentissement mondial ont en revanche entraîné une forte baisse (11,6 % pour le mois de janvier). Les secteurs d'exportation ont été les plus affectés (composants électroniques : - 25,9 % ; optoélectronique : - 24,1 %), alors que les secteurs qui devraient bénéficier d'une ouverture vers la Chine ont enregistré de bonnes performances (tourisme : + 17,3 % ; construction : + 10,5 %, finance : + 6,4 %).

« ...les perspectives à moyen terme apparaissent favorables... »

Le TAIEX s'est stabilisé, après le 24 janvier, autour de 7 500 points ; il reste néanmoins très volatile. Il aura, néanmoins, moins baissé que les bourses continentales (- 27,5 % par rapport au record d'octobre 2007) ou hongkongaise (- 6 % entre lundi 28 et mercredi 30 janvier), affectées en outre par les difficultés liées à la vague de froid en Chine.

Enfin, les perspectives pour la bourse de Taïwan restent favorables : BNP Paribas estime ainsi que, quel que soit le président élu, le TAIEX devrait dépasser le pic de 12 682 points atteint en 1990.

Les effets directs de la crise des subprimes sur le secteur financier taïwanais devraient donc être limités. En revanche, ses effets sur l'économie réelle risquent d'être conséquents : le ralentissement des exportations pénalisera une économie dépendante de son excédent extérieur, et risque de diffuser au reste de l'économie. Les perspectives pour 2008 ont, en conséquence, été révisées à la baisse, entre 3,5 % et 4 %, voire en-dessous de 3,5 %. En 2009, l'investissement, notamment public, ainsi que l'ouverture avec la Chine, si elle se concrétise, devraient relancer l'économie, notamment la consommation. **FB.**

Perspectives encore favorables pour le secteur bancaire hongkongais en 2008

Le secteur bancaire de Hong Kong a de nouveau démontré cette année la solidité de son système bancaire ainsi que sa forte capacité de résistance aux chocs externes. Alors que les inquiétudes liées aux risques subprimes semblent s'être propagées à la quasi-totalité de la sphère financière mondiale, le secteur bancaire de Hong Kong, qui apparaît avoir échappé à la crise, affiche un bilan 2007 positif dans la continuité de l'année 2006 et présente de perspectives 2008 encourageantes.

Impact très limité des subprimes sur le système bancaire hongkongais

L'impact de la crise des subprimes sur le secteur bancaire de Hong Kong apparaît jusqu'alors très limité. Peu d'établissements apparaissent directement exposés des dépréciations d'actifs même s'il faudra attendre la publication des résultats annuels 2007 des établissements hongkongais, dès la mi février, pour avoir confirmation de l'impact exact de la crise. Deux établissements hongkongais sont cités par les analystes de marché pour leur exposition au risque des subprimes. Bank of East Asia, la 4^{ème} banque de Hong Kong, devrait afficher des dépréciations d'actifs liées aux subprimes de l'ordre de 600 Ms USD. Toutefois, la banque devrait présenter un bénéfice net de plus 3,8 Mds HKD en 2007, en progression de 10,6% grâce à ses bonnes performances commerciales sur les marchés hongkongais et chinois. En revanche, Citic Ka Wah Bank, une filiale du groupe chinois Citic, pourrait souffrir plus sévèrement et enregistrer des pertes dont le montant n'est pas encore dévoilé.

« ...les autorités de régulation ont appelé à la prudence à de nombreuses reprises ... »

Bien que la stabilité de la place financière de Hong Kong ne doive pas être affectée par un risque systémique, les autorités de régulation ont à de nombreuses reprises appelé à la prudence et indiqué que la rentabilité des banques, sur le plan individuel, pourrait être affectée. Les autorités ont souligné également la nécessité de suivre attentivement la contagion à la croissance économique de Hong Kong et aux marchés

financiers ainsi que le risque d'une « deuxième vague » d'impacts liés aux subprimes.

Un système bancaire robuste capable de résister aux chocs

Dans un environnement financier mondial difficile, le système bancaire de Hong Kong continue de jouir d'une remarquable santé financière, lui permettant de faire face aux chocs extérieurs. Les indicateurs bancaires indiquent un secteur très solide et rentable. Le ratio de solvabilité (ratio Cooke) s'élève à septembre 2007, à 13,7%, soit un niveau supérieur aux exigences réglementaires bâloises de 8%. Il en est de même pour le ratio de liquidité qui demeure à un niveau élevé de 51% en septembre 2007, supérieur aux exigences réglementaires locales de 25%.

Indicateurs de performances bancaires			
		2007	2006
Qualité des actifs	créances douteuses	0,89% (09/07)	1,11%
	créances immobilières douteuses	0,11% (12/07)	0,20%
	créances douteuses sur les cartes de crédits	3,10% (09/07)	2,91%
Ratio de solvabilité		13,6% (sep 07)	14,9%
Marge nette d'intérêt		1,86% (09/07)	1,80%
Coefficient d'exploitation		39,9% (09/07)	42,7%

Source : HKMA

La mise en place de Bâle 2 depuis le 1^{er} janvier 2007 pour l'approche standard et de manière graduée entre 2007 et 2009 pour les approches les plus avancées devraient contribuer à la meilleure maîtrise des risques par les établissements de crédit hongkongais. 4 établissements de crédit ont déjà été autorisés par la HKMA à mettre en œuvre l'approche la plus sophistiquée (IRB). La HKMA a par ailleurs annoncé vouloir renforcer sa surveillance de la liquidité des établissements et de revoir le dispositif de contrôle actuel.

Par ailleurs le mécanisme de protection des dépôts est en place depuis septembre 2006 et permet de couvrir les dépôts bancaires en cas de défaillance

de l'établissement dans la limite de 100 000 HKD par déposant et par banque. Tous les établissements bancaires sont en principe soumis à ce régime qui va renforcer les mécanismes de protection des déposants.

Alors que les inquiétudes liées aux subprimes américains ne sont pas encore véritablement

levées, la capacité de résilience de Hong Kong aux chocs externes pourrait encore être mise à l'épreuve en raison du resserrement de la réglementation bancaire chinoise dont les conséquences pourraient dans un futur proche affecter le Territoire. **M. S-M. / CS**

Actualité économique

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

• Données macroéconomiques décembre 2007 et annuelles 2007

- Avec un léger ralentissement à 11,2 % au quatrième trimestre, la croissance annuelle du PIB ressort à 11,4 %.
- La hausse des prix à la consommation en décembre s'établit à 6,5 % en légère baisse par rapport à novembre (6,9 %). Sur un an, l'inflation atteint un plus haut depuis 11 ans à 4,8 %, très au-dessus de 2006 (1,5 %) et de l'objectif du gouvernement (3 %).
- Progression de 5,4 % de l'indice des prix à la production en décembre, contre 4,6 % en novembre.
- Accélération de la croissance des ventes de détail. Elles ont augmenté de 20,2 % en décembre contre 18,8 % en novembre.
- Léger ralentissement de la croissance de l'investissement. En rythme annuel, il est en hausse de 25,8 % contre 26,8 % en novembre.
- La croissance de la production industrielle ressort stable en décembre à 17,4 % contre 17,3 % en novembre.
- Investissements étrangers en hausse de 13,8 %. Le total des IDE a atteint 82,6 Mds USD dont 74,8 Mds USD d'investissements non financiers.
- Les investissements non financiers de la Chine à l'étranger ont augmenté de 6,2 % en 2007 à 18,7 Mds USD dont 6,1 Mds USD dans des opérations de fusion-acquisition.

• Performances commerciales exceptionnelles en 2007. Ralentissement attendu en 2008

- L'excédent commercial pour le mois de décembre s'établit à 22,69 Mds USD, en légère baisse après le niveau record de 27,05 Mds USD atteint en novembre. Les exportations sont en hausse de 21,7 % (114,4 Mds USD) et les importations de 25,7 % (91,7 Mds USD). Sur l'ensemble de l'année 2007, l'excédent est en hausse de 48 % à 262,2 Mds USD. Il est poussé par la surperformance des exportations (+25,7 %) sur les importations (+20,8 %).

- Pour 2008, 90% des économistes et experts du marché chinois interrogés prévoient une baisse des exportations chinoises. Les sondés parient davantage sur une faible baisse des exportations chinoises (70%) que sur une forte baisse des exportations (16,7%). 80% des experts interrogés prévoient un excédent commercial de 200 Mds USD pour 2008 et 73,4 % prévoient un taux de croissance du PIB à deux chiffres.

- **Les réserves de change chinoises dépassent désormais 1500 Mds USD.** Elles ont progressé de 33,3 Mds USD en décembre 2007 pour atteindre 1 529 Mds USD. Sur l'ensemble de l'année 2007, elles ont augmenté de 426 Mds USD.

- **Appréciation accélérée du yuan contre le dollar.** Dans le contexte de crise financière, le CNY poursuit son appréciation rapide contre l'USD après avoir pris 6,6 % sur l'ensemble de l'année 2007 à 7,3026. En janvier, il a encore gagné 1,6 % pour s'établir à 7,19.

- **Premiers effets du resserrement monétaire ?** En décembre, la croissance de l'offre de monnaie, mesurée par l'agrégat M2, a ralenti à 16,7 % en g.a. - contre 18,5 % entre septembre et novembre – notamment sous l'effet de la hausse de 100 pbb du taux de réserve obligatoire. Suite à des consignes officieuses de gel du crédit, seulement 6,6 Mds USD de nouveaux crédits ont été émis en décembre contre 11,9 Mds USD en novembre.

- **Contrôle des prix renforcé pour lutter contre l'inflation**

- Les prix de l'essence, du gaz et de l'électricité sont bloqués jusqu'à une date indéterminée et un contrôle renforcé est instauré sur les céréales, l'huile et la viande. Toute hausse des prix par les producteurs devra en outre être signalée préalablement au gouvernement qui peut la refuser dans les 7 jours. A partir de certains seuils, les grossistes et les distributeurs devront aussi avertir les autorités.
- Pour lutter contre la hausse du prix local des céréales, le gouvernement va aussi imposer des droits temporaires de 5 à 25 % sur les

exportations de céréales. La taxe sera de 20 % sur le blé, et de 5% sur le maïs, le riz et le soja.

- Le gouvernement entend garantir la fourniture des biens de première nécessité aux ménages les plus défavorisés.
- **Hausse de 10,2% en g.a. des prix de l'immobilier au quatrième trimestre 2007** dans les principales villes du pays. Cette hausse est principalement tirée par le prix de l'immobilier neuf, en augmentation de 11,4%.
- **Pénuries de charbon et coupures temporaires d'électricité.** En raison de la fermeture de nombreuses mines – trop petites ou illégales – représentant près de 300 millions de tonnes de production et des goulets d'étranglement du système de transport, des pénuries de charbon sont apparues dans le sud et le centre de la Chine. Cela a entraîné d'importantes coupures de courant dans 13 régions, pénalisant notamment l'activité industrielle du Guangdong.
- **Impact limité des tempêtes de neige du Nouvel An.** Il a été chiffré à 4,5 milliards de dollars (0,1% du PIB 2007), d'après le Ministère des Affaires Civiles. A ce jour, 105 millions de personnes ont été affectées, dont 2,5 millions évacuées dans les régions les plus sinistrées. 4,2 millions ha ont été touchés et 400 000 maisons détruites.
- **La Chine devient le 1^{er} producteur mondial d'or.** Avec 276 tonnes produites en 2007, elle devance désormais l'Afrique du Sud (272 tonnes). D'après la NDRC, la Chine atteindra une production de 1300 tonnes d'ici 2010 et augmentera ses réserves d'or à 3 500 tonnes.
- **Bonne santé des finances publiques.** Avec des revenus fiscaux en hausse de 30 % à 4 900 Mds CNY (666 Mds USD), le gouvernement anticipe un déficit de 245 Mds CNY (33 Mds) en 2007 contre 295 Mds CNY en 2006.
- **Gestion des entreprises publiques :**
 - **Taxation.** Le ministère des Finances a annoncé que les sociétés d'Etat dans les secteurs du pétrole, des télécommunications, de l'électricité, du charbon et du tabac devront reverser 10% de leurs profits au gouvernement. Les entreprises publiques des secteurs de la sidérurgie, du transport, de l'électronique du commerce et de la construction devront reverser 5% de leurs profits.
 - **Amélioration du financement.** Li Rongrong, le Président de la SASAC, a demandé aux sociétés publiques de limiter leurs emprunts

bancaires alors que la PBoC souhaitait encourager le financement obligataire.

- L'ANP envisage d'adopter une loi visant à empêcher la vente d'actifs de l'Etat sous-évalués.
- **Flambée du prix du hamster.** L'effet « année du rat » provoque un engouement pour le rongeur domestique qui s'arrache désormais à 30 CNY contre 5 auparavant.
- **Nominations :**
 - **Justin LIN Yifu** a été nommé économiste en chef de la Banque mondiale en remplacement du français François Bourguignon. Ce conseiller du gouvernement chinois a créé le Center for Economic Research de l'université de Pékin.
 - **CHEN Demin**, précédemment vice-président de la NDRC, est nommé ministre du Commerce en remplacement de BO Xilai.
 - **DAI Xianglong**, ancien gouverneur de la Banque Centrale de Chine, quitte la Mairie de Tianjin pour la présidence du Fonds National pour la Sécurité Sociale (500 Mds CNY).
 - **MU Hong** a été nommé vice-président de la NDRC par le Conseil des Affaires d'Etat. Il était précédemment en charge de l'investissement.

TAIWAN

- **Elections législatives du 12 janvier.** Elles ont vu la défaite du gouvernement actuel et une large victoire du parti d'opposition, le KMT. Celui-ci obtient la majorité absolue (81 sièges sur 113), alors que le DPP n'en obtient que 27. La presse économique et la communauté d'affaires ont largement souligné – et salué – cette victoire du KMT, considéré comme davantage « pro-business », et qui a fait de l'approfondissement des liens avec la Chine le thème central de son programme, afin de stimuler l'économie. Cette victoire conforte en outre les chances du candidat présidentiel KMT, M. Ma Ying-Jeou, sur son rival DPP, M. Franck Hsieh; néanmoins, l'élection présidentielle n'aura lieu que le 22 mars, et la vie politique taïwanaise s'est montrée par le passé riche en rebondissements.
- **Commerce extérieur**
 - Pour l'ensemble de 2007, les exportations (246,7 Md USD) se sont accrues de 10,1 %, les importations (219,3 Md USD) de 8,2 %, et l'excédent commercial (27,4 Md USD) de 28,4 %, alors que la plupart des analystes avaient prévu un tassement en début d'année 2007. Elles ont notamment bénéficié de la forte demande chinoise.
 - En janvier, les exportations se sont accrues de 11,9 % en janvier 2008 par rapport à janvier 2007; le ralentissement vers les Etats-Unis (-

1 %) et le Japon (- 5,3 %) ont été compensés par la demande à destination de la Chine et de l'Union européenne. Les importations se sont accrues de 14,8 %, stimulées par les biens de consommation, pour le Nouvel An chinois, dont les ventes semblent avoir été soutenues, contrairement à ce que la stagnation de la consommation faisait craindre. L'excédent commercial s'établit à 1,5 Md USD.

- **Inflation.** Pour l'ensemble de l'année 2007, l'inflation s'établit à 1,8 %. En janvier, elle a ralenti à 3,0 % pour le 3^{ème} mois consécutif, alors qu'une hausse de 3,3 % était anticipée. Cette modération devrait inciter la banque centrale (CBC) à maintenir son taux directeur à sa prochaine réunion, au mois de mars.
- **Finances publiques.** Bénéficiant du dynamisme à l'export, les recettes budgétaires de 2007 (53 Mds USD) ont dépassé de 8,2 % le niveau prévu en loi de finance 2007. Les impôts sur le revenu (incluant les particuliers et les sociétés, et représentant 42,3 % des recettes) ont augmenté de 13 %.
- En décembre, la **production industrielle** à Taïwan s'est accrue de 10,7 % (moyenne 2007 : 7,6 %), et les commandes à l'exportation, de 17,6 %, notamment du fait de la demande chinoise.
- Le **chômage** est resté peu ou prou stable en décembre pour s'établir à 3,95 %.
- Les **réserves de change** se sont accrues à 272,8 Md USD en janvier (270,3 Md USD en décembre), du fait des revenus générés et des retours de capitaux.
- **Réduction des disparités de revenus.** Par rapport à 2007, l'indice de Gini a été ramené de 0,350 à 0,339, malgré une stagnation des salaires, et essentiellement du fait des transferts sociaux et de la forte croissance. L'indice de Gini s'était accru de 1990 (0,312) à 2001 (0,350), ce qui reste un niveau fort équitable.
- **Taïwan au 25^{ème} rang mondial des économies les plus libérales** (6^{ème} rang en Asie) dans le classement de l'Heritage Foundation et du Wall Street Journal. L'île est notamment bien classée en matière monétaire, d'investissement, de commerce et de propriété intellectuelle, mais mal classée en matière de réglementation du travail et de libéralisation financière.
- Le modèle de développement des **parcs scientifiques** de Taïwan a été classé au 1^{er} rang mondial par le World Economic Forum.
- **L'effort de recherche s'est encore accru en 2006** : les dépenses de recherche (66,5 Mds EUR soit 2,6 % du PIB) ont augmenté de 9,3% par rapport à 2005. Les dépenses publiques (31% du total) sont en hausse de 8,8% et les dépenses privées (67%) de 9,8%. Le budget se répartit entre la recherche développement (de loin le premier poste (63%), + 9,4%), la recherche appliquée (26% du total, + 9,5%) et la recherche fondamentale (10%, + 8%), qui reste moins importante dans l'effort de recherche. Taïwan a publié 16 545 articles scientifiques répertoriés en 2006 (17^{ème} rang mondial, + 1 place), dont 13 076 articles en sciences de l'ingénieur (11^{ème} rang mondial). Enfin, l'île conserve son 4^{ème} rang mondial des brevets délivrés aux Etats-Unis (6 360).
- Selon le Ministère de l'économie (MOEA), le nombre d'entreprises taïwanaises installées en Chine et souhaitant se réinstaller à Taïwan s'accroît, notamment dans l'électronique, les biens d'équipement et les industries traditionnelles, du fait de la hausse des coûts de main d'œuvre.
- **Présence française :**
 - Le nombre d'entreprises françaises à Taïwan en 2006 (159) s'est accru de 6,7 % par rapport à 2004 ; le nombre d'employés (23 300) s'est également accru (+ 10,4 %), ainsi que les effectifs d'expatriés (167, + 9,9 %).
 - Alors que 2006. avait vu se dégrader le déficit commercial de la France avec Taïwan (1,1 Mds EUR), 2007 a constitué une année de stabilisation des échanges bilatéraux. Les exportations françaises ont reculé de 7 % (de 1 782 à 1 657 Ms EUR), principalement du fait de la baisse des biens d'équipement professionnels (-13,2 %), notamment des équipements mécaniques. Les exportations taïwanaises ont également reculé (-4,1 %, de 2 873 à 2 756 Ms EUR), notamment les biens de consommation (-26,5 %). Le déficit commercial français s'est en conséquence stabilisé (de -1 091 à -1 099 Ms en 2007). Ces tassements contrastent avec la hausse des exportations françaises totales (+ 3 %) et, plus encore, avec la hausse des exportations taïwanaises (+ 10,1 %).
 - Le profil des entreprises françaises exportatrices à Taïwan en 2006 indique que, dans un contexte de baisse des exportations par rapport à 2005, les PME ont bien résisté (56 % des entreprises, 19,8 % des exportations (16,5 % en 2005 et environ 15 % entre 2000 - 2004)), les entreprises étrangères ont progressé (16 % des entreprises, 30,1 % des

exportations (23,9 % en 2005 ; cette part reste néanmoins inférieure à leur moyenne 2000-2004, proche de 45 %). Les groupes français ont en revanche reculé (24 % des entreprises, 49,8 % des exportations (58,6 % en 2005 et une moyenne 2000 – 2004 supérieure, proche de 40 %).

HONG KONG

- **L'économie la plus libre du monde.** Pour la 14^{ème} année consécutive, Hong Kong prend la tête du classement du think tank américain, Heritage Foundation, devant Singapour et l'Irlande.
- **L'inflation est à son plus haut niveau depuis 9 ans.** L'indice des prix à la consommation, enregistré en décembre dernier, a augmenté de plus de 3,8%, contre 3,4% en novembre 2007.

- **Le marché de l'immobilier continue son envolée.** D'après Savills, au cours des 9 premiers mois de l'année, les prix des immeubles résidentiels de luxe et moyen-haut de gamme ont augmenté respectivement de 16,5% et 5,3% en v.a. Les bureaux dans les meilleurs emplacements ont progressé de 11,7% en v.a. D'après les 3 principaux constructeurs immobiliers de Hong Kong, les prix de l'immobilier résidentiel pourraient encore progresser de 20% en 2008.

- **Vers davantage de concurrence dans la gestion des fonds de retraite obligatoire (Mandatory Provident Fund).** Les fonds pourraient être librement transférés par les salariés au gestionnaire de leur choix et non rester gérés automatiquement par celui de leur employeur, comme cela est le cas actuellement. Cette mesure devrait permettre de réduire les coûts de gestion pratiqués par les 19 gestionnaires agréés qui s'élèvent actuellement entre 0,41 et 3,87%.

Banques et assurances

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

• Taux

- Fin décembre, la PBOC a procédé à la 6^{ème} augmentation des taux d'intérêt de référence en 2007. Le taux des crédits et de rémunération des dépôts à 1 an sont respectivement portés à 7,47 % (+18 pdb) et 4,14 % (+27 pdb).
- Après une augmentation de 100 pdb en décembre, la PBoC a de nouveau procédé à une augmentation de 50 pdb du taux de réserves obligatoires, début janvier, pour le porter à 15 %.
- La PBoC et la CBRC ont porté à 40% l'apport en fonds propres nécessaire à l'achat d'un second logement à crédit.

• Incertitudes sur la politique de contrôle du crédit

- En novembre, une directive de la CBRC (« guidance aimed at supporting the macro-control measures being implemented ») demandait aux banques de geler leurs crédits jusqu'à la fin de l'année. Les banques ont annoncé avoir déjà annulé plusieurs prêts et lignes de crédit.
- La banque centrale a par ailleurs annoncé que la croissance du crédit en 2008 ne devra pas excéder celle de l'année précédente, ce qui correspond à une croissance de 13-14% contre 16-17% en 2007. Elle va aussi intensifier le contrôle du crédit à travers des quotas trimestriels.

- La CBRC a pour sa part demandé aux banques étrangères de limiter leurs prêts aux promoteurs immobiliers et d'empêcher que leurs prêts soient utilisés pour des investissements sur les marchés financiers.
- Suite aux intempéries, la PBoC a cependant demandé aux banques d'accorder des prêts en urgence aux entreprises et aux particuliers affectés par les averses de neige et par les coupures de courant.

- **Hausse de 25 % des primes d'assurance collectées.** Cela confirme la santé de ce secteur qui bénéficie d'une croissance annuelle de 18,2%. Selon le Président de la CIRC, les primes d'assurance ont atteint 96,4 Mds USD, propulsant la Chine au 9^{ème} rang mondial en 2007.

- **Nouvelle réglementation de la CIRC sur la gestion des fonds de retraite.** Les compagnies d'assurance ne pourront pas recommander des investissements risqués aux souscripteurs. Le volume des fonds de retraite dépasse 200 Mds CNY (27Mds USD).

- La CIRC a publié une nouvelle réglementation concernant les directeurs financiers des compagnies d'assurance. Ceux-ci devront respecter une série d'obligations – notamment parler chinois – et verront leur pouvoir de veto renforcé lors des conseils d'administration.

- **Réglementation bancaire : vers la banque universelle ?**
 - **Bancassurance.** La CIRC a confirmé l'existence d'un programme pilote permettant aux banques domestiques d'investir dans des compagnies d'assurance. Bank of Beijing et Bank of Communications se seraient déjà portées candidates. Au contraire, China Construction Bank chercherait à créer sa propre activité d'assurance.
 - **Développement des activités de leasing.** A la suite de la loi de mars 2007 supprimant l'interdiction faite aux banques d'exercer des activités de leasing, ICBC et Minsheng Bank – entre autres – ont fait acte de candidature auprès de la CBRC.
- La CBRC va créer une commission spécialement chargée de surveiller l'exposition des 5 plus grandes banques chinoises aux produits subprimes américains. Leurs investissements en produits hypothécaires seront classés en 4 catégories : « tradable », « sellable », « investment receivable » et « payable at maturity ».
- La CBRC a annoncé la prochaine mise en place d'un **mécanisme de sauvegarde en cas de faillite des institutions bancaires et financières.** Ce nouvel instrument juridique visera notamment à minimiser les chocs post-faillite et assurer la protection maximale des déposants, des créditeurs et des contribuables.
- **Investissements tous azimuts des sociétés d'assurance :**
 - **China Life**, le 1^{er} assureur chinois, prévoit d'acheter 40 % de Beijing Energy Investment pour un montant de 10 Mds CNY (1,35 Mds USD). Cette injection de fonds permettra de restructurer la société d'Etat en vue d'une future cotation.
 - **Ping An** – qui a reçu l'autorisation du gouvernement d'investir 15 % de ses actifs à l'étranger – a pris une participation de 4,2 % dans Fortis, la 1^{ère} société de services financiers belge, pour un montant de 1,81 Mds EUR. Le 2^{ème} assureur chinois serait aussi en discussion pour prendre une participation dans Guangdong Rural Credit Union, la plus grande banque rurale de la province.
 - **PICC**, qui prépare son entrée en bourse à Shanghai, accélère ses investissements vers les autres activités financières, notamment dans la banque et la gestion de fonds.
 - **Ping An** a pris la tête d'un consortium d'assureurs chinois – dans lequel China Life est absent – pour investir 16 Mds CNY (2,2 Mds USD) dans le projet de train à grande vitesse Pékin – Shanghai.
- **AIG débouté.** La CIRC a rejeté la demande de l'assureur américain visant à regrouper ses implantations sous une même filiale au motif que cela revenait à créer *de facto* une société d'assurance entièrement à capitaux étrangers. Les engagements de la Chine à l'OMC maintiennent la limite de 50% de participation étrangère dans les sociétés d'assurance.
- L'assureur japonais **Taiyo Life** a pris 5,1% d'**Union Life** pour 271 Ms CNY (36,1 Ms USD) et devient le 2^{ème} investisseur étranger.
- **PICC**, qui assurait déjà plusieurs de ses installations nucléaires, va coordonner l'ensemble de la gestion des risques de China National Nuclear Corp. (CNCC) en fournissant notamment des services de courtage et d'assurance vie.
- **Recapitalisations et levées de fonds :**
 - **ABC** – en attente d'une injection de fonds de CIC – souhaite s'introduire en bourse d'ici 3 ans.
 - **Minsheng Bank** a levé près de 8 Mds CNY (1,1 Mds USD) en vendant 550 Ms d'actions Haitong Securities que le groupe avait acheté en 2004 et 2005.
 - **Changshu Rural Commercial Bank**, la principale banque de cette ville moyenne près de Shanghai, projette de lever 5 Mds CNY en s'introduisant en bourse en 2008. Elle a récemment cédé 10 % de son capital à Bank of Communications.
 - **Baosteel** injecte 4,2 Mds CNY (0,6 Mds USD) dans **Shenzhen Development Bank** en achetant 120 millions d'actions. Cela permet à la banque d'atteindre les ratios de solvabilité nécessaires à une introduction en bourse. Baosteel devient le 2^{ème} actionnaire de la banque après le fonds de private equity américain Newbridge Capital.
 - Guodian Power Development Co. (GDPC), un des 3 grands électriciens chinois va acquérir 20 % de **Shijiazhuang City Commercial Bank** pour 375 Ms CNY (50,6 Ms CNY). Cet apport de capital permettra à la banque du Hebei de respecter le ratio de solvabilité nécessaire à une introduction en bourse.
 - **Cathay Life Insurance** (Taïwan) injecte 55 Ms USD dans sa joint-venture avec **China Eastern Holding**.
- **Créations de joint ventures :**
 - **Shanghai Baosteel** et le Japonais **Dai-ichi Mutual Life Insurance** attendent l'approbation des régulateurs pour la formation d'une joint-venture d'assurance vie.
 - **Citigroup** et **Central China Securities Holding** ont créé une joint-venture dans la banque d'investissement.

• Nouvelles implantations de banques étrangères :

- **Woori Bank**, la 2^{ème} banque coréenne, a ouvert une filiale à Pékin, dotée d'un capital social de 2,4 Mds CNY (320 Ms USD).
- **Standard Chartered** a annoncé d'importants investissements et l'ouverture de nouvelles filiales.
- **ABN Amro** a ouvert une nouvelle succursale à Shanghai. La banque a multiplié par 5 le nombre de ses clients en Chine depuis 2003.
- **Citigroup** a ouvert une nouvelle succursale à Dalian.

• Poursuite de l'expansion des banques chinoises à l'étranger :

- PT Bank ICBC Indonesia, possédée à 90 % par **ICBC** a formellement débuté ses activités sur le marché indonésien.
- **ICBC** serait aussi actuellement en négociation avec ACL Bank de Thaïlande.
- **Bank of China** a acheté 4,9 % de Bank of East Asia (BEA), la 3^{ème} banque hongkongaise pour un montant de 3,95 Mds HKD (500 Ms USD). La 2^{ème} banque chinoise a aussi officialisé l'ouverture d'une filiale au Royaume-Uni.
- **ICBC** a ouvert des succursales à Dubaï et au Qatar.
- **China Construction Bank** serait aussi sur le point de s'implanter à Dubaï.

• Barclays souhaiterait prendre une participation stratégique dans CDB. La banque anglaise – recapitalisée à hauteur de 2,2 Mds USD en juillet dernier par CDB – a aussi demandé l'autorisation de prendre 19,5 % du capital de New China Trust and Investment.

• China Great Wall Asset Management, une des 4 sociétés publiques de défaisance, a obtenu l'accord des régulateurs pour racheter Xinjiang Leasing Co. Ltd. C'est la 2^{ème} société de gestion de fonds à entrer sur le marché du leasing après China Huarong Asset Management Corporation.

• Pertes et provisions sur les subprimes :

- 278 Ms USD de pertes pour **Bank of China**. En septembre 2007, la 2^{ème} banque chinoise avait une exposition d'environ 8 Mds USD aux produits hypothécaires américains soit 3% de l'ensemble de ses investissements en titres.
- **ICBC** provisionne 429 Ms USD, ce qui représente 30 % de son exposition aux produits subprimes américains.

• Moyens de paiement :

- **Western Union**, le leader mondial du transfert d'argent a signé un accord de coopération avec **Everbright Bank**. Western Union pourra offrir ses services dans les 400 agences de la banque, réparties dans 36 villes.
- Le plus grand fournisseur de services de paiement de Chine, **China UnionPay**, souhaite développer son réseau dans les villes moyennes. L'année dernière, elle a ouvert de nouvelles implantations dans l'intérieur du pays et disposait, à la fin de 2007, de 120 000 bornes de retraits automatiques. En 2007, près de 3,98 milliards d'opérations de paiement par carte bancaire ont été réalisées, en augmentation de 40,9%.

• Microfinance : 2 nouveaux projets de Grameen Trust. L'institution bangladaise souhaite implanter des réseaux de microfinance au Sichuan et dans la région autonome du Xinjiang. En décembre, **Grameen** avait signé un accord de coopération avec Hainan Rural Credit Union pour le lancement d'un système de micro-prêts.

• Nominations :

- **YI Gang** et **MA Delun** ont été nommés Vice-gouverneurs de la PBoC. Ils étaient auparavant Gouverneurs assistants.
- **WANG Zhaoxing**, a été nommé Vice-Président de la CBRC, où il exerçait auparavant les fonctions de Président Assistant.

TAIWAN

• Vers une levée de l'interdiction de mener des opérations en Chine ? Selon la FSC; elle avoir lieu avant l'élection présidentielle du 22 mars. Toutefois, les banques devront ensuite attendre, pour débiter leurs opérations, la mise en place de mécanismes de contrôle des transactions entre les deux rives, diverses adaptations réglementaires et l'agrément de leur dossier individuel par les autorités chinoises.

• Réévaluation à la hausse des pertes liées aux subprimes. Selon la FSC, les pertes des banques et sociétés d'assurance atteindraient 23,7 Mds TWD (734 Ms USD) pour un investissement total de 97,2 Mds TWD (3 Mds USD) dans les subprimes et produits structurés liés (SIVs).

• Cathay va devenir la première compagnie d'assurance taïwanaise à opérer en Chine, à Shanghai : la compagnie vient de recevoir l'autorisation des autorités chinoises.

• Chinese Bank, ancienne filiale du groupe Rebar passée sous le contrôle de la Central Deposit Insurance Corporation après sa faillite, a été

reprise par **HSBC**, qui va injecter de 300 à 400 Ms USD contre le versement de 1,46 Mds USD par le gouvernement taïwanais.

- La **Fubon Bank** a demandé une licence de banque privée à Taïwan. Le marché, en forte progression, est dominé par UBS et BNP Paribas.
- La **FSC** a annoncé le plafonnement de la rémunération des dirigeants de sociétés d'assurance au cas où elles ne répondraient pas aux normes de ratio RBC (risque rapporté au capital).

HONG KONG

- A la suite de la baisse des taux d'intérêt de la Fed, la Hong Kong Monetary Authority, ainsi que les principales institutions financières de la place ont,

à leur tour, abaissé leur taux directeur de un demi à trois quart de points.

- **Bank of East Asia** a vendu 78,7 Ms d'actions nouvelles, pour un montant de 50,2 Mds HKD (0,51 Mds USD), à **Criteria**, le fonds d'investissement de la Caixa. La participation de la banque espagnole passe ainsi de 4,34 à 8,89 %.
- **HSBC** a annoncé le lancement d'un système simplifié pour la gestion des fonds de prévoyance obligatoire (MPF), dont elle est le premier gestionnaire. Ce produit bénéficiera d'une réduction des frais de gestion, qui passeront d'une fourchette de 1,25%-1,75% à 1%-1,25%. Cette initiative devrait entraîner des réductions similaires chez les autres opérateurs.

Marchés des capitaux

BOURSES GRANDE CHINE

- **Correction limitée à Shanghai.** Après le pic à 6 092 points atteint mi-octobre 2007, l'indice composite de référence du marché de Shanghai, a perdu près de 14 %, pour terminer l'année 2007 sur une progression de 97 %. Entre le 15 janvier et le 1^{er} février 2008, dans le sillage des marchés internationaux l'indice a chuté de 20 % jusqu'à 4320 points avant de se rétablir autour de 4500 points. Comparé aux autres places mondiales, le niveau de valorisation des places chinoises demeure élevé. L'AH Premium Index qui mesure le différentiel de valorisation entre les actions A à Shanghai et H à Hong Kong des mêmes sociétés est à des niveaux records (voir graphique dernière page).
- **Volatilité accrue à Taipei.** En raison de la période électorale et des perspectives de récession aux Etats-Unis, l'indice de référence du marché taïwanais (TAIEX) a enregistré des mouvements brusques avec des variations hebdomadaires plusieurs fois supérieures à 7%. Après une chute de 9 % entre le 11 et le 20 décembre, l'indice avait repris 8 % le 31 décembre 2007. Suivant l'ensemble des places internationales, le TAIEX a de nouveau perdu 11 % entre le 15 et le 28 janvier.
- **Extrêmes turbulences à la bourse de Hong Kong.** Après s'être maintenu à un niveau élevé jusqu'à mi-décembre (au-dessus de 25 000 points), l'indice Hang Seng a chuté de 22 % en 10 jours avec 2 séances catastrophiques les 11 et 22 janvier. La baisse de 13,67% les 21-22 janvier marque le plus grand repli depuis la crise asiatique

de 1997. A la suite de la baisse surprise de taux par la Fed, l'indice a ensuite opéré un rebond de 10,7% pour se rétablir autour de 24 000 points.

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- **Réglementation :**
 - Le 7 janvier, la NDRC a rendu public une circulaire destinée à simplifier la procédure d'émission obligatoire par les entreprises. Elle s'est aussi engagée à se prononcer dans les 3 mois sur les demandes.
 - La CSRC a annoncé début décembre 2007 la reprise des procédures d'examen des candidatures de sociétés de bourse étrangères pour la création de joint-venture ainsi qu'un assouplissement des règles relatives aux sociétés de bourse à participation étrangère
 - Elle pourrait aussi autoriser les sociétés étrangères à participer à hauteur de 33 % – et jusqu'à 49 % dans un deuxième temps – dans les activités de syndication de garantie lors d'émissions de titres.
 - La CSRC, en accord avec la PBoC, a averti les dirigeants des sociétés chinoises cotées qu'en cas de non respect de la réglementation financière, ces derniers se verraient inscrits sur une liste noire restreignant leur accès au crédit. La CSRC entend constituer une base de données qui sera bientôt intégrée au système national de crédit, qui rassemble aujourd'hui 600 Ms de personnes et 130 Ms d'entreprises. Au cours des quatre dernières années, 987 personnes ont été punies pour violation de la réglementation financière tandis que 165

personnes ont été interdites d'accès aux marchés.

- Triplement des quotas QFII alloués aux sociétés étrangères pour investir sur les marchés chinois de 10 à 30 Mds USD.
- La CSRC met fin au gel des fonds d'investissement, décrété 5 mois plus tôt, en donnant son accord à la création de deux nouveaux fonds à capital fixe. Les actifs de **CCB Principal Asset Management** et **China Southern Fund Management** seront limités respectivement à 6 Mds et 8 Mds de titres et lèveront un montant cumulé de 1,95 Mds USD. Au cours du 4^{ème} trimestre 2007, 60 % des fonds d'investissement chinois avaient annoncé des pertes, soit un total équivalent à 72,1 milliards CNY.
- **Peines de prison dans l'affaire Hangxiao Steel.** Une cour de justice chinoise a prononcé des peines de prison allant de 18 à 30 mois contre trois personnes accusées de délit d'initié et de manipulation boursière. Une amende de 11,2 Ms USD a aussi été requise pour deux des trois accusés.
- **NYSE-Euronext** a ouvert un bureau de représentation à Pékin.
- La CSRC a confirmé son souhait d'établir un second marché à Shenzhen pour les entreprises de croissance dès le 1^{er} semestre 2008.
- **Actualité de China Investment Corporation (CIC) :**
 - Investissement de 20 Mds USD dans **China Development Bank** (CDB).
 - Acquisition de 9,9 % de **Morgan Stanley** pour 5 Mds USD sous la forme d'obligations convertibles en 2010 avec un coupon de 9 %.
 - plus de 100 candidatures pour la gestion d'une partie de ses fonds sur les marchés actions internationaux ont été reçues.
 - lancement d'un nouvel appel d'offre, cette fois pour recruter des gestionnaires étrangers de produits obligataires (manifestation d'intérêt d'ici le 15 février).
- **ANZ Bank, Commonwealth Bank of Australia et National Australia Bank** ont révélé que la SAFE (administration chinoise dépendant de la banque centrale et chargée de la gestion du change) aurait discrètement pris des participations inférieures à 1 % via sa filiale implantée à Hong Kong, la **SAFE Investment Company**. Rompant avec ses précédents démentis, la SAFE a admis l'existence de cette filiale créée en 1997 mais a refusé de reconnaître les 3 investissements d'un montant global de 176 Ms USD.
- **La municipalité de Shanghai crée son propre fonds d'investissement.** Le Shanghai Financial Holdings sera doté de 1 Mds USD.
- **Actualité des fonds QDII**
 - La CBRC a annoncé que les fonds QDII pourront désormais investir à Londres (décembre 2007) et à Singapour (janvier 2008).
 - La CSRC a accordé des licences QDII à **Orient Securities, Everbright Securities** et **Huatai Securities**. Cela porte à sept le nombre des sociétés de bourse chinoises ayant reçu l'autorisation d'investir à l'étranger.
 - **ICBC Credit Suisse Fund Management** annonce le lancement prochain de son fonds QDII. Il sera investi de 30 à 50 % dans des sociétés chinoises cotées à l'étranger.
 - **BoC Schroder Fund Management** a reçu l'approbation de la CSRC pour ouvrir un fonds QDII lui permettant d'investir à l'étranger.
 - **SGAM Fund Management**, la JV de gestion d'actifs de la Société Générale, a reçu l'approbation pour lancer un fonds QDII. Il devrait investir de 60 à 95 % de ses fonds à Hong Kong et dans des actions de sociétés chinoises cotées à Singapour et aux Etats-Unis.
- **Private equity et capital risque**
 - A fin novembre 2007, la Chine avait attiré 3,18 Mds USD de capital risque depuis le début l'année soit une hausse de 79 % par rapport à 2006. Cela représente 428 contrats. 80 % des volumes concernent des entreprises étrangères.
 - Nouveau fonds de private equity. **Oriental Moore International Investment Management** a été créé début décembre avec 3 Mds CNY (400 Ms USD) sous gestion. Le nouveau fonds, basé à Pékin, devrait investir dans l'énergie, la communication, la finance, l'immobilier, l'agroalimentaire et les médias.
 - **Bohai Industrial Investment Fund** va acquérir 10 % de Chengdu City Commercial Bank.
 - **China Development Bank** va gérer conjointement avec **Infinity** un fonds de capital risque israélien qui sera initialement doté de 350 Ms USD.
 - **CITIC** s'associera avec **Ithmaar Bank** de Bahreïn pour créer un fonds d'investissement de 100 Ms USD.
- **Levées de fonds des sociétés de bourse**
 - **Huatai securities** projette de s'introduire en bourse à Shanghai au 1^{er} trimestre 2008. La société de bourse entend aussi se développer en acquérant 80,12 % de Xintai Securities. L'opération est suspendue à l'approbation de la CSRC.

- **Haitong Securities**, la 3^{ème} plus grande société de bourse chinoise a levé 26 Mds CNY (3,5 Mds USD) en plaçant des actions auprès de 10 investisseurs institutionnels chinois dont Youngor et CITIC.
- **Nombreuses créations de joint-venture :**
 - **Value Partner**, une société de gestion de fonds de Hong Kong, va offrir des produits d'investissement en association avec **Ping An**. L'assureur avait pris une participation de 9% (141 Ms USD) dans Value Partner en novembre.
 - **La Compagnie financière Tradition** lance une JV de courtage avec **Ping An Trust**, à Shenzhen. La société pourrait démarrer ses opérations d'ici 6 mois.
 - **Morgan Stanley** devrait vendre ses 34,3 % dans la société de bourse CICC afin de créer une autre joint-venture. Cette participation évaluée à 800 Ms USD pourrait être cédée à un fonds de private equity.
 - **Minsheng Banking, Royal Bank of Canada et Three Gorges Financial** ont reçu l'approbation de la CBRC pour créer une société de gestion de fonds en joint venture La banque canadienne détiendra 30 % du nouvel ensemble et Three Gorges 10%.
 - **Credit Suisse et Founder Securities** ont créé une société de bourse commune qui interviendra dans la souscription d'actions A et le courtage de titres étrangers et d'obligations.
 - **Bank of New York Mellon** et la société de bourse basée à Xi'an, **Western Securities**, ont conclu un accord en vue de l'établissement d'une société de gestion de fonds, BNY Mellon Western Fund. La société sera possédée à 51 % par Western Securities.
- **Futures**
 - Le **Shanghai Futures Exchange** (SHFE) a conclu un accord de coopération avec le Central Japan Commodity Exchange (CJCEX), la 5^{ème} place mondiale pour les matières premières. Il concerne le partage d'information, la formation, le développement de nouveaux produits et la recherche.
 - Le SHFE a par ailleurs débuté la cotation de futures sur l'or permettant aux producteurs d'utiliser des instruments de couverture.
 - Le **Dalian Commodity Exchange** (DCE) a achevé les études préliminaires au lancement de futures sur le porc vivant.
 - **Jielee Industry** a pris une participation de 49,67 % dans la société de courtage de futures, **Jiahe CIFCO Futures**, propriété du groupe Yabuli.
- La société de gestion d'actifs établie en joint-venture **ICBC Credit Suisse Asset Management** a obtenu l'approbation du ministère du Travail et de la Sécurité sociale pour gérer les fonds de pension des entreprises nationales.
- La principale aciérie chinoise, **AnShan**, a signé une promesse de vente de 13 Ms de crédits carbone à l'European Carbon Fund géré par Natixis et à Camco International, pour un montant total de 150 Ms EUR. Il s'agit, pour Anshan, de la 1^{ère} opération de type MDP. La Chine a déjà donné son feu vert à 885 projets MDP, qui ont rapporté 15 Mds USD, soit un total de 1,5 Mds de carbone.
- **Nominations :**
 - **WANG Xiaoyi** est nommé vice-Président de la SAFE, en remplacement de WEI Benhua. Après avoir été administrateur pour la Chine au FMI, il a occupé le poste d'économiste en chef de la SAFE.
 - **FAN Fuchun**, actuel vice-président de la CSRC, pourrait prendre la tête du Shanghai Futures Exchange.

TAIWAN

- Le **Taiwan Stock Exchange (TSE)** envisage de mettre en place un listing conjoint avec le **Tokyo Stock Exchange** avant juin 2008, dans le but d'attirer sur la bourse locale les hommes d'affaire taïwanais expatriés.
- Le **TSE** devrait débiter la cotation d'une douzaine de fonds indiciels (ETF) des Etats-Unis, de Corée, du Japon, de Singapour et de France au cours des 6 prochains mois. Plusieurs gestionnaires de fonds taïwanais ont conclu des accords avec des opérateurs étrangers. La **Société Générale** a ainsi proposé 10 fonds ETF.
- La Financial Supervisory Commission (FSC) discute avec les autorités de Hong Kong de la mise en place de plateformes de surveillance croisées, pour permettre aux filiales hongkongaises des banques taïwanaises d'entrer dans le capital de banques chinoises, dans le cadre du Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA 4). Le CEPA 4 permet aux banques hongkongaises d'entrer dans le capital des banques chinoises.
- **44% de la bourse taïwanaise détenue par 11 familles.** Selon une étude de CLSA elles détiendraient 315 Mds USD, sur un total de 724 Mds USD, soit 83 % du PIB de l'île (379 Mds USD).
- Le **Singapore Exchange (SGX)** et le **Taiwan Futures Exchange (TAIFEX)**, ont annoncé, le 12 décembre, la signature d'un MOU pour développer l'échange d'informations sur leurs marchés et explorer de nouvelles opportunités en Asie.
- Le **TSE** et le **Abu Dhabi Securities Market** ont signé le 14 décembre un accord de coopération en vue de lister des fonds islamiques à Taïwan.

HONG KONG

- Joseph Yam, le directeur de la HKMA, a appelé les autorités chinoises à libéraliser davantage la circulation des flux de capitaux entre Shenzhen et Hong Kong, afin de mettre fin aux sorties illégales de capitaux chinois qui viennent s'investir dans la RAS.
- Le **HKEx** va lancer au 2ème trimestre 2008 un « mini-indice H » pour suivre la valorisation des petites et moyennes entreprises cotées à Hong Kong.
- **Finance carbone.** La bourse de Hong Kong veut créer dès 2008 un marché à terme de quotas d'émissions carbone. Le plan stratégique pour 2008 prévoit également le lancement d'un mini-indice à termes sur les actions H (actions d'entreprises chinoises cotées à Hong Kong) pour les investisseurs individuels ainsi que la création d'un marché à termes de matières premières.
- Hong Kong est désormais concurrencée par Singapour et par Londres pour l'éligibilité aux **QDII**, les quotas permettant aux investisseurs individuels chinois d'investir sur les marchés internationaux. Jusqu'alors, seules les actions et obligations listées à la Bourse de Hong Kong étaient éligibles aux QDII puisque la HKex était la seule Bourse ayant signé un MoU avec la CBRC. Les autorités chinoises ont annoncé qu'un MoU similaire devrait être signé prochainement entre la CBRC et les régulateurs américains. L'impact sur Hong Kong devrait toutefois être limité puisque seule une partie des 15,1 Mds USD de quotas accordés à fin septembre aux 21 banques commerciales serait actuellement utilisée.
- Hong Kong gagne la première place asiatique devant l'Australie sur le **marché des options** sur action avec un nombre de contrats échangés en hausse de 158 % à 31 millions, contre 17 millions sur le marché australien. Les options les plus échangées portent sur les valeurs chinoises China Mobile, China Life et China Construction Bank.

Rumeurs

REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

- **Vers un super-régulateur financier ?** Des rumeurs de presse font état de la création de plusieurs super-ministères. Un regroupement des 3 régulateurs financiers (CBRC, CIRC et CSRC) est notamment évoqué. Toutefois, il a été démenti depuis.
- **China National Petroleum Corporation (CNPC)** aurait approché **Zhuhai City Commercial Bank** en vue d'une OPA. Selon certaines sources un accord aurait été conclu pour une prise de participation de 86 % pour un montant de 2 Mds CNY (0,27 Mds USD).
- **Ping An** préparerait avec **China Construction Bank** la constitution d'une société commune de gestion d'actifs.
- **China Life** serait en négociation pour acquérir 20% d'Agricultural Bank of China ce qui représente un investissement de 100 Mds CNY (13,3 Mds USD). Les deux sociétés financières auraient en effet la même stratégie de développement dans les zones rurales.
- Selon le South China Morning Post, plusieurs **red chips** pourraient prochainement se coter sur le marché A à Shanghai. La CSRC aurait déjà préparé une réglementation. China Mobile et CNOOC seraient parmi les premières sociétés à tenter une telle opération.

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,
François Blanc, Maud Savary-Mornet,
Adrien Guillemain, César Seigneurgens,
Raphaël Balenieri
Revue par : Jean-Patrick Yanitch
Date de parution : 15 février 2008

ISSN : Portail Marchés Extérieurs – 1638 - 1610

Abonnement : <http://www.diffusion.dree.org/>

Ou par email :

anne-marie.chantegreil@missioneco.org

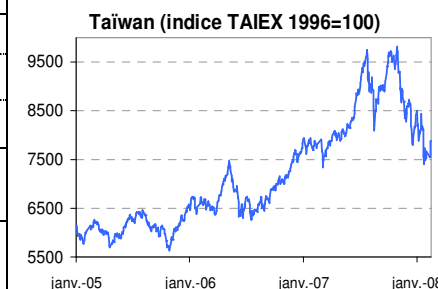
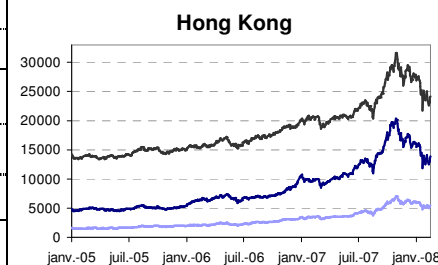
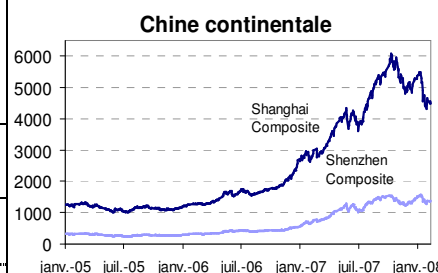
(merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction)

MISSIONS ÉCONOMIQUES REVUE

REVUE FINANCIERE GRANDE CHINE N° 330 - 09/11/2007 © Droits Réservés : MINEFE - DGTPÉ

Indicateurs de marché

Places	Indices Boursiers au 15/02/08	Evolution depuis le 01/01/08 (%)	Evolutions sur une semaine (%)	Tendance	PE ratio
Chine continentale Capitalisation : Shanghai 3 538 Mds USD ; Shenzhen 788 Mds USD – au 14/02/08					
Shanghai Composite	4497,13	-14,71	-2,23	↘	51,53
Shanghai A	4719,39	-14,71	-2,23	↘	51,53
Shanghai B	311,55	-15,16	-1,94	↘	51,15
Shenzhen Composite	1371,01	-6,89	-0,42	↘	63,34
Shenzhen A	1441,87	-6,85	-0,38	↘	65,29
Shenzhen B	656,16	-8,40	-2,65	↘	24,88
Hong Kong Capitalisation : 2 198 Mds USD – au 14/02/08					
Hang Seng	24148,43	-12,38	2,89	↗	18,18
Actions H	13843,52	-13,51	5,94	↗	25,13
Red Chips	5487,57	-9,14	4,34	↗	29,01
Taiwan Capitalisation : 664 Mds USD – au 31/12/07					
TAIEX	7876,37	-5,37	2,64	↗	18



Situation internationale

Taux de change		Taux de change par rapport CNY (base 100 au 1er janvier 2005)		Réserves de change			
au 15/02/2008					Var. 1 mois	Var. 1 an	
EUR/CNY	10,5036			en Mds USD	en %	en %	
100 JPY/CNY	6,6493			Chine déc.-07	1529	2,1	43,4
USD/CNY	7,1763			Taiwan déc.-07	272,8	0,9	2,57
USD/HKD	7,79836			HK déc.-07	147	1	13
USD/TWD	31,7260						
Différentiel de valorisation Chine – Hong Kong AH Premium Index (100=premium nul)		Dettes extérieures en Mds USD		Notation de la RP Chine			
		2007	346 (10,8% PIB)		Date	Note	Persp
		2006	323	S&P	Juil 07	A	Positive
		2005	281	Moody's	Juil 07	A1	Stable
		2004	228,69	Fitch	Nov 07	A+	Positive