

Chapitre 3

Le point sur les progrès des réformes financières

Les réformes destinées à moderniser et à renforcer le secteur financier se sont poursuivies ces dernières années. L'assainissement des bilans a beaucoup avancé et on a assisté à une amélioration très marquée des systèmes de gouvernance et de gestion des risques dans les banques commerciales. Ces changements ont abouti à une consolidation des banques chinoises, qui ont jusqu'à présent bien résisté au ralentissement mondial. La réforme des marchés de capitaux a privilégié la suppression progressive des restrictions concernant les actions non négociables et la modernisation des organismes des marchés de valeurs mobilières. On a aussi pris des mesures pour faciliter l'accès au crédit des secteurs mal desservis, notamment les PME et le milieu rural. Malgré l'ouverture progressive du secteur financier aux investisseurs internationaux et l'autorisation donnée aux investisseurs nationaux d'opérer à l'étranger, la libéralisation a été lente et la participation étrangère reste très réduite dans la plupart des compartiments du marché. L'État demeure le principal propriétaire des institutions financières, ce qui amène à se demander si le système financier a la capacité de servir le secteur privé et dans quelle mesure les décisions de prêt des banques sont guidées par des considérations purement commerciales. Bien que le marché obligataire continue de se développer, l'émission de titres de sociétés est encore relativement limitée et devra s'accroître pour réduire le recours actuellement excessif au système bancaire.

Les réformes financières s'accroissent et s'élargissent depuis 2005

Les grandes réformes financières évoquées dans la précédente *Étude*, réalisée en 2005, ont beaucoup avancé ces dernières années. Le système bancaire s'est remarquablement redressé et l'on a progressé sur la question des actions non négociables. Des lois ont été adoptées sur les nouvelles sociétés, les titres et les fonds de placement, qui constituent globalement un cadre plus cohérent, complet et moderne pour le développement des marchés de capitaux. Les institutions financières ont diversifié leurs activités, le crédit au logement et à la consommation a connu une expansion rapide, et on a mis en place de nouveaux instruments financiers. Les programmes pilotes visant à moderniser le crédit rural se sont transformés en une réforme de portée nationale aux aspects multiples. On a assoupli les contrôles sur les mouvements de capitaux internationaux, de sorte que les institutions financières chinoises sont de plus en plus présentes dans les pays de l'OCDE et dans d'autres pays étrangers.

Ces progrès sont remarquables, mais certains s'interrogent sur leur durabilité et leur viabilité. L'amélioration de la rentabilité des institutions financières et de la qualité de leurs bilans, constatée ces dernières années, doit beaucoup à l'essor de l'économie. En outre, si les banques chinoises ont jusqu'à présent bien supporté la récession mondiale, la distribution accélérée de crédits depuis le début de 2009 crée le risque d'une nouvelle prolifération de prêts improductifs dans les années à venir. La vive hausse des prix de l'immobilier, alimentée en partie par la faiblesse des taux d'intérêt réels et l'abondance de la liquidité, représente un nouveau péril pour les institutions financières. À plus longue échéance, le développement du système financier sera probablement conditionné par des réformes économiques de grande envergure, comme celle des retraites. En l'absence de changements de politique, l'État continuera sans doute à dominer le système financier dans l'avenir prévisible. Le rythme auquel cette organisation devrait évoluer, au fur et à mesure que le secteur privé se développe, est un problème majeur.

Les réformes bancaires portent leurs fruits

Pendant la période récente, de grands pas ont été faits sur la voie du rétablissement et de la modernisation du système bancaire chinois. Les autorités ont mis à profit l'expérience internationale, en accompagnant l'aide financière de l'État de réformes destinées à donner aux banques les moyens et les incitations de prêter prudemment à l'avenir.

L'état des institutions financières s'est beaucoup amélioré

Les banques commerciales se sont largement débarrassées du montant considérable de prêts improductifs (PI) qu'elles détenaient à la fin des années 90. Le ratio de ces prêts par rapport au total est tombé de 17.4 % à la fin de 2003 à 1.8 % à la mi-2009 (tableau 3.1). En 2008, le ratio des PI dans les banques commerciales publiques (BCP)¹ a chuté à 2.8 %, surtout sous l'effet d'une baisse à la Banque chinoise de l'agriculture, dernière BCP à être

Tableau 3.1. **Prêts improductifs (PI) des banques commerciales**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009S1
Encours des prêts improductifs (en milliards de CNY)							
Banques commerciales	2 230	1 847	1 314	1 254	1 268	560	519
Principales banques commerciales	2 104	1 718	1 220	1 170	1 201	487	444
Détenues par l'État	1 590	1 575	1 072	1 053	1 115	421	376
Sociétés anonymes	154	143	147	117	86	66	67
Banques commerciales urbaines	116	119	84	65	51	48	49
Banques commerciales rurales	n.d.	n.d.	6	15	13	19	19
Banques étrangères	n.d.	n.d.	4	4	3	6	7
Prêts improductifs (en % des prêts totaux)							
Banques commerciales	17.4	13.1	8.6	7.1	6.2	2.4	1.8
Principales banques commerciales	17.9	13.2	8.9	7.5	6.7	2.4	1.7
Détenues par l'État	16.9	15.6	10.5	9.2	8.1	2.8	2.0
Sociétés anonymes	6.5	5.0	4.2	2.8	2.2	1.3	1.0
Banques commerciales urbaines	15.0	14.1	7.7	4.8	3.0	2.3	1.9
Banques commerciales rurales	n.d.	n.d.	6.0	5.9	4.0	3.9	3.2
Banques étrangères	n.d.	n.d.	1.1	0.8	0.5	0.8	1.0

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire.

restructurée sous forme de société par actions. On a aussi assisté à un recul impressionnant des ratios de prêts improductifs dans les banques commerciales constituées en sociétés anonymes (BSA), qui avaient commencé à se réformer avant les autres, et dans les banques commerciales urbaines (BCU).

La forte baisse des prêts improductifs s'est accompagnée d'une amélioration également remarquable des ratios de fonds propres des banques. À la fin de 2003, huit banques seulement (dont aucune BCP), détenant moins de 1 % des actifs du système bancaire, respectaient le ratio minimum de fonds propres de 8 % imposé par la Banque des règlements internationaux (BRI) et adopté ensuite par les autorités chinoises (encadré 3.1). À la fin de 2008, 204 établissements, dont toutes les principales banques commerciales, les BCU et un nombre significatif de banques rurales – détenant 99.9 % des avoirs des banques commerciales – respectaient le ratio minimum de la BRI (tableau 3.2).

Encadré 3.1. **Les règles chinoises de calcul de l'adéquation des fonds propres et de classification des prêts**

Les règles actuelles de calcul de l'adéquation des fonds propres des banques chinoises (Commission chinoise de réglementation bancaire, 2004), entrées en vigueur le 1^{er} mars 2004, sont largement conformes aux normes internationales établies par l'accord de Bâle I (Kudrna, 2007). Néanmoins, la pondération de 20 % du risque appliquée aux créances sur les banques nationales – identique à celle adoptée par la plupart des pays de l'OCDE – semble faible au regard de leurs problèmes passés et de leur expérience encore limitée en tant qu'entités commerciales. La pondération de 50 % assignée aux entreprises possédées par l'État central (et de 100 % pour les prêts aux entreprises publiques possédées par les collectivités locales), sans être incompatible avec Bâle I, tend à renforcer la propension traditionnelle des banques chinoises à prêter aux grandes entreprises publiques. Les créances sur les banques spécialisées d'État et les sociétés de gestion d'actifs bancaires reçoivent une pondération nulle, alors même qu'elles ne bénéficient pas d'une garantie explicite de l'État, ce qui est contraire aux dispositions de Bâle I.

Encadré 3.1. Les règles chinoises de calcul de l'adéquation des fonds propres et de classification des prêts (suite)

Bien que le classement des prêts soit régi par des principes internationalement reconnus, les normes et pratiques spécifiques varient énormément. Le classement en cinq parties est le même que celui utilisé par les autres pays. Il est censé reposer sur des indicateurs précurseurs de la capacité de remboursement des emprunteurs, et pas seulement sur les résultats passés en ce domaine, comme c'était le cas dans le système précédent. Les principales procédures suivies par les banques chinoises en matière de classification des prêts et de provisionnement sont très proches de celles qu'emploient les banques de Hong-Kong (Kudrna, 2007).

Toutefois, le critère véritable d'un classement efficace des prêts est la compétence et l'expérience du personnel des banques en matière d'analyse de la trésorerie, actuelle et future, des emprunteurs et de la qualité de leurs bilans. Les banques chinoises sont relativement novices en ce domaine et leur tâche est encore compliquée par le caractère imparfait, bien qu'en voie d'amélioration, des informations financières données par leurs clients. Si les critères de classement sont à peu près similaires à ceux utilisés dans les pays de l'OCDE, il est possible qu'ils sous-estiment les risques de défaillance. Le classement des prêts opéré en Chine sera donc probablement, pendant un certain temps, moins exact que ce que l'on attendrait dans des systèmes financiers plus développés. L'application devra être affinée au fur et à mesure que l'expérience s'accumulera. À cette fin, la Commission chinoise de réglementation bancaire et certaines des plus grandes banques pratiquent un suivi de l'évolution des prêts comparativement à leur classement d'origine.

Tableau 3.2. Progrès dans le respect du ratio minimum de fonds propres

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nombre de banques respectant l'obligation minimum de fonds propres ¹	8	30	53	100	161	204
En proportion des actifs totaux du système bancaire (en %)	0.6	47.5	75.1	77.4	79.0	99.9

1. Les chiffres portent sur la situation à la fin de chaque année des banques commerciales publiques, des banques commerciales sociétés anonymes et des banques commerciales urbaines.

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire.

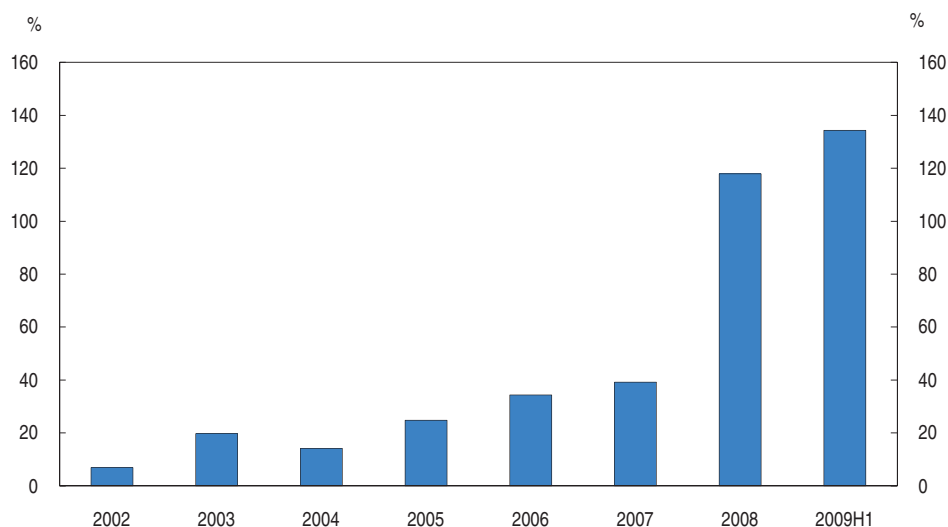
En réaction à la crise financière mondiale et à la forte poussée des crédits bancaires, la Commission chinoise de réglementation bancaire (CCRB) a récemment demandé aux banques d'augmenter encore leurs ratios de fonds propres². À la mi-2009, les quatre grandes BCP cotées en Bourse ont atteint des ratios globaux (échelon 1 + échelon 2) d'au moins 11 % et le ratio moyen pondéré des 14 banques cotées était de 8.8 %.

Les banques ont aussi amélioré leur capacité à faire face aux prêts improductifs en augmentant leurs provisions pour pertes. Le ratio combiné de provisionnement des BCP et des BSA est passé de près de 20 % à la fin de 2003 à plus de 130 % à la mi-2009 (graphique 3.1). Depuis 2005, cette progression découle à la fois de la baisse des prêts improductifs et de la hausse des provisions.

L'amélioration qualitative des bilans est allée de pair avec un redressement marqué de la rentabilité des banques (tableau 3.3). Mesurée par le rendement net des actifs, elle s'est élevée par rapport à des niveaux qui étaient très bas au regard des normes internationales.

L'essentiel du redressement financier des banques constaté ces dernières années s'explique par l'essor de l'économie. Les bénéfices ont augmenté en raison de l'écart substantiel entre les taux débiteurs et créditeurs (encore contrôlés) et de la croissance rapide

Graphique 3.1. Provisions pour pertes sur prêts des principales banques commerciales



Note : Les chiffres sont exprimés en pourcentage des créances improductives et correspondent à la moyenne des banques commerciales publiques et des banques commerciales sociétés anonymes.

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/777743426404>

Tableau 3.3. Bénéfices avant impôts des banques commerciales

Milliards de CNY

	2003	2004	2005	2006	2007 ²	2008 ²
Toutes banques commerciales ¹	28.5	98.5	247.0	325.0	413.4	554.9
Détenues par l'État	-3.2	45.9	156.1	197.5	246.6	354.2
Sociétés anonymes	14.7	17.6	28.9	43.4	56.4	84.1
Urbaines	5.4	8.7	12.1	18.1	24.8	40.8
Rurales	0.1	0.8	2.9	4.1	4.3	7.3
Étrangères	1.7	2.4	3.7	5.8	6.1	11.9

1. Banques commerciales publiques, banques sociétés anonymes, banques commerciales urbaines, banques commerciales rurales, banques spécialisées d'État, Banque d'épargne postale, banques commerciales étrangères et coopératives de crédit rural et urbain.

2. Bénéfices après impôts.

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire.

du crédit. Le transfert de créances improductives aux quatre sociétés de gestion d'actifs bancaires en a fait baisser fortement le montant³. Depuis 2004, la diminution des ratios de créances improductives est presque entièrement due à la progression du crédit. D'ailleurs, en 2007, les prêts improductifs ont connu une légère augmentation, imputable aux BCP.

L'amélioration des résultats des banques s'explique aussi par un important renforcement de leurs moyens. La fermeture d'agences non nécessaires et la réduction des effectifs, amorcées à la fin des années 90, se sont poursuivies et les banques ont beaucoup investi dans l'informatique et dans d'autres équipements pour devenir plus efficaces. Les rapports entre coûts d'exploitation et produits sont tombés à de bas niveaux, non seulement comparativement aux pays de l'OCDE (en grande partie à cause de charges de main-d'œuvre inférieures), mais aussi à d'autres grandes économies de marché émergentes, comme l'Inde et la Corée (McKinsey Global Institute, 2006). Les recettes

provenant de commissions et d'autres frais s'élèvent progressivement en proportion du revenu total, pour atteindre quelque 10 % dans les plus grandes banques, mais cela reste inférieur au niveau moyen des autres BRIC et des pays du G7 (Feyzioglu, 2009).

Les réformes entreprises actuellement pour renforcer la gouvernance des banques et les systèmes internes vont leur donner plus de possibilités de continuer à opérer de façon rentable et prudente. Toutes les grandes banques, au même titre que les BCU et beaucoup de BCR, ont été transformées en sociétés soumises à des conseils d'administration et à des superviseurs. Cette réforme des structures de gouvernance, qui intègre la plupart des meilleures pratiques internationalement reconnues, devrait faciliter la transition des banques d'un rôle traditionnel d'agences publiques à une orientation commerciale. Néanmoins, son efficacité est actuellement freinée par une expérience limitée de la nouvelle organisation, par les vestiges des pratiques antérieures et par les liens avec l'État. Les conseils des banques doivent comprendre plusieurs administrateurs indépendants, mais il est souvent difficile de trouver des personnes qualifiées pour remplir cette fonction (Taylor, 2006; Thompson, 2005). Ils incluent habituellement un comité d'audit, un comité chargé des transactions avec des actionnaires de la société et d'autres comités qui sont considérés généralement, sur le plan international, comme indispensables à une gouvernance efficace; mais ces comités sont souvent dépourvus d'autorité ou de moyens effectifs (Taylor, 2006). Les postes supérieurs d'encadrement et les conseils restent dominés par d'anciens hauts fonctionnaires et membres du parti. Ces faiblesses s'atténueront probablement quand on aura l'expérience de ce nouveau mode de gouvernance et que la gestion des banques deviendra plus professionnelle.

On assiste à une maturation des réformes internes des systèmes d'évaluation des prêts et de gestion des risques, engagées depuis le milieu les années 90, qui sont aussi basées sur les meilleures pratiques internationales. Une nouvelle étape importante a été la formulation par la CCRB, en 2006, de *Principes directeurs de la gouvernance des banques commerciales publiques*, qui incorporent les éléments contenus dans les lignes directrices de 2002 concernant la gouvernance des banques commerciales sociétés anonymes. Ces principes comportent des références spécifiques pour l'amélioration des ratios financiers et des contrôles internes, assorties d'échéanciers de réalisation. À la fin de 2007, la totalité des BCP, BSA et BCU ainsi que beaucoup de BCR avaient atteint l'ensemble ou la plupart des objectifs. Également à la demande des autorités, on a sensiblement progressé en matière de diffusion publique des résultats des banques. Toutes les BCP et les BSA, de même que la majorité des BCU, publient maintenant des rapports annuels.

Plus récemment, les autorités ont annoncé que sept des plus grandes banques commerciales, dont des BCP, devaient respecter les normes de Bâle II à la fin de 2010. Outre la fixation de nouvelles règles de fonds propres, l'adoption de Bâle II obligera les banques à se conformer à de nouvelles références internationales portant sur l'évaluation et la gestion du crédit, les risques de marché et les risques opérationnels. Selon la CCRB (2009), les sept banques auxquelles Bâle II s'appliquera ont déjà bien avancé vers la mise en conformité avec les nouvelles normes.

Les autorités ont fait bon usage de la conditionnalité pour inciter les banques à appliquer effectivement les réformes. Ainsi, les premières BCP à bénéficier d'injections de capitaux et à pouvoir se faire coter en Bourse ont été celles qui ont le mieux réussi à résoudre, par passation en pertes ou autrement, le problème des prêts improductifs ainsi qu'à réformer leur gestion des risques et leur gouvernance. La mise en œuvre des réformes a servi de critère pour permettre aux banques de diversifier leurs activités ou (s'agissant de certaines BCU) d'étendre leur rayon d'action géographique.

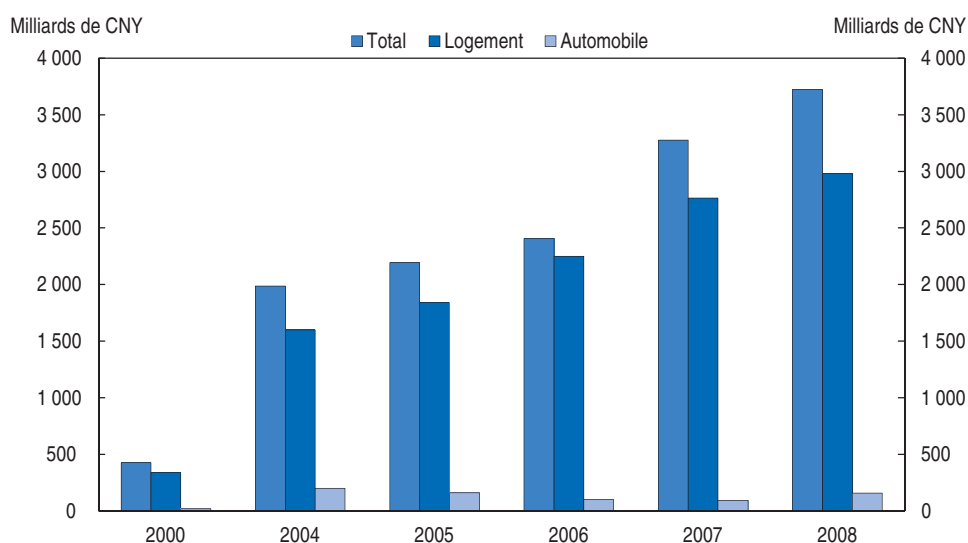
Les autorités ont renforcé leur contrôle, qui est indispensable pour garantir une application effective des réformes et pour contenir les problèmes avant qu'ils n'empirent. En 2005, la CCRB a commencé à surveiller le reclassement catégoriel des prêts, pour rapprocher leurs évaluations d'origine de l'évolution ultérieure et pour faire effectuer par des pairs des comparaisons des progrès réalisés par les banques sur le plan des réformes (García-Herrero et al., 2006). Les autorités ont aussi institué une notation individuelle des banques fondée sur le système CAMEL (adéquation des fonds propres, qualité des actifs, efficacité de la gestion, bénéfiques et liquidité), largement utilisé sur le plan international. Ces dernières années, on a noté une tendance à l'extension du champ d'application des inspections sur place, bien qu'il ait fortement reculé en 2008 pour s'établir à 24 % des établissements (CCRB, 2009). Cette évolution est probablement nécessaire, surtout compte tenu des changements que les banques chinoises subissent.

Les banques diversifient leurs activités mais l'État reste dominant

L'amélioration des résultats des banques facilite la diversification de leurs produits et de leurs activités ainsi que l'élargissement de leur champ d'action. L'octroi de crédits aux personnes physiques, sous forme de prêts pour l'acquisition de biens de consommation, de logements et d'automobiles, reste la catégorie qui croît la plus vite (graphique 3.2). En 2008, l'encours du crédit à la consommation a atteint 12.4 % du PIB; au vu de l'expérience d'autres économies émergentes, ce ratio devrait s'élever⁴.

Jusqu'à présent, les taux publiés de retard de paiement et de défaillance sur les prêts à la consommation et au logement ont été bas. Mais l'expérience d'autres pays montre que les difficultés de remboursement des prêts immobiliers peuvent augmenter énormément en cas de forte poussée des prix, comme celle observée dans les grandes villes chinoises ces dernières années, puis être suivies d'une contraction du crédit. Les banques chinoises éprouvaient déjà des difficultés avec le crédit automobile : les prêts affectés de retards de remboursement atteignaient près de 100 milliards de CNY (14.7 milliards USD) en 2006, la plupart d'entre eux étant détenus par les BCP; cette situation a amené la CCRB à imposer des

Graphique 3.2. **Encours des prêts à la consommation**



Source : Banque populaire de Chine.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/777771524421>

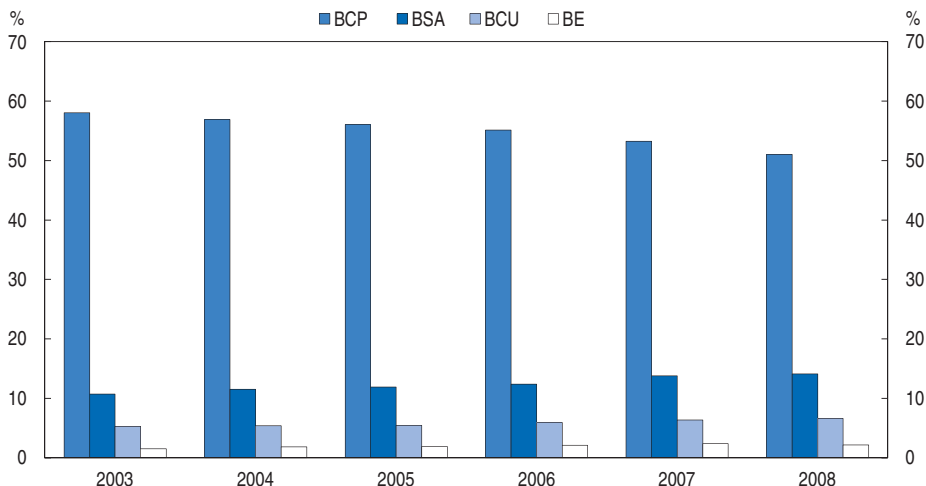
normes plus strictes en ce domaine en 2006 et de nouveau au début de 2008, face à des signes de nouveaux excès. La participation des ménages au système financier augmente sous forme d'une plus grande possibilité d'obtention de prêts et de diversification des placements; il conviendrait donc de compléter les mesures visant à promouvoir de sains principes de crédit par des initiatives pour améliorer les connaissances financières. L'expérience des pays de l'OCDE laisse à penser qu'une meilleure compréhension par les ménages des risques associés aux emprunts peut contribuer à réduire l'ampleur du surendettement (OCDE, 2005a).

Les autorités laissent progressivement les banques ainsi que les institutions financières non bancaires se diversifier en dehors de leurs activités traditionnelles. En 2005, certaines banques ont été autorisées à créer des sociétés de gestion de fonds et, en 2008, les autorités ont annoncé un programme pilote destiné à permettre aux banques d'investir dans des compagnies d'assurances⁵. En 2009, la CCRB a annoncé le lancement d'un autre programme pilote pour la création, dans quatre villes, de sociétés non bancaires de financement de la consommation. Ces mesures devraient donner aux banques et aux autres institutions financières la possibilité de diversifier leurs produits et leurs sources de revenus, tout en alimentant le développement des marchés de capitaux. Pour obtenir des autorités la permission de s'engager dans ces nouveaux métiers, les banques doivent améliorer leurs bilans, mais aussi réformer leur gouvernance et leur organisation interne.

Bien que les banques se portent beaucoup mieux, il y a eu peu d'évolution dans la concentration de ce secteur et encore moins dans la prédominance de l'État actionnaire. La part de marché (des actifs totaux) des BCP continue à diminuer graduellement, de quelque 1 à 1.5 % par an, mais reste supérieure à la moitié (graphique 3.3). Malgré une légère progression, les parts des BSA et des BCU demeurent relativement réduites.

La création, en 2006, de la Banque d'épargne postale ainsi que la transformation en banques commerciales de la Banque chinoise de l'agriculture et de la Banque chinoise du

Graphique 3.3. Parts de marché des banques



Note : Les chiffres se réfèrent à la part des actifs bancaires totaux. BCP = banques commerciales publiques; BSA = banques commerciales sociétés anonymes; BCU = banques commerciales urbaines et coopératives; BE = banques étrangères. Les actifs bancaires totaux comprennent ceux des sociétés fiduciaires, des sociétés de financement commercial et des sociétés de crédit-bail.

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/777777816608>

développement, intervenue en 2008, avaient en partie pour but d'améliorer le financement de l'économie rurale. Mais leur entrée tend aussi à renforcer la domination des grandes banques publiques, traditionnellement très liées à l'État central.

On a assisté à une augmentation marquée des investissements de capitaux privés, nationaux et étrangers, dans les banques chinoises. Toutefois, dans presque tous les cas, les autorités publiques centrales et locales conservent des intérêts de contrôle. Alors que le lancement de nouvelles banques privées avait fait l'objet d'une intense spéculation, il n'y a eu que peu de nouveaux entrants, et de taille très réduite, depuis l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001. Certes, des investisseurs et des sociétés du secteur privé ont pris des participations significatives dans certaines BCU, parfois suffisantes pour leur permettre d'influencer les décisions de gestion. Mais cela a vite été suivi d'abus, comme en témoigne l'ascension et la chute de la société « D'Long Investments », qui utilisait des prêts de banques qu'elle possédait en partie pour financer ses propres activités spéculatives (Hirson, 2005). Cela a conduit la CCRB et d'autres autorités à surveiller de près les investissements de sociétés non financières dans le secteur bancaire.

La mise en place d'un système officiel d'assurance des dépôts, envisagée depuis un certain temps, revêt une importance cruciale. Un mécanisme d'assurance des dépôts bien conçu renforcerait la stabilité du système financier et indiquerait au marché qu'à l'avenir l'État ne renflouera pas la plupart des banques, ce qui réduirait l'aléa moral inhérent au système actuel (encadré 3.2). En outre, ce dispositif aplanirait les conditions de concurrence entre les BCP et les établissements de plus petite dimension. Leurs liens étroits avec l'État central et leur rôle essentiel dans le système des paiements donnent aux premières une garantie implicite, dont ne bénéficient pas les seconds (du moins pas avec le même degré de certitude).

Encadré 3.2. Conception de mécanismes efficaces d'assurance des dépôts

L'objectif central de l'assurance des dépôts est de protéger les déposants contre l'insolvabilité des banques et par là même de renforcer la confiance dans ces établissements et de prévenir les paniques bancaires. Pour garantir l'efficacité d'ensemble de ces dispositifs, il est crucial de les concevoir de manière à protéger les déposants tout en limitant l'aléa moral que pourraient induire des garanties explicites sur les investissements. Il n'existe pas de normes généralement reconnues pour la mise au point de systèmes d'assurance des dépôts, et il importe qu'ils soient adaptés à la situation de chaque pays. Dans la pratique, les paramètres de ces dispositifs varient considérablement d'un pays à l'autre (tableau 3.4). Néanmoins, un certain nombre de principes peuvent guider leur application (Schich, 2008).

Il est important de fixer une limite appropriée pour le niveau de couverture. Des niveaux de couverture trop élevés tendent à augmenter l'aléa moral, tandis que des niveaux excessivement bas remettent en cause l'utilité de l'assurance des dépôts. Dans de nombreux pays, l'arbitrage a consisté à fixer des limites telles que la grande majorité des petits déposants, qui n'ont probablement pas les ressources requises pour évaluer la solidité des banques, sont protégés, tandis que les grands investisseurs institutionnels continuent de subir la discipline du marché. La fixation de plafonds de couverture clairs et appropriés contribuera aussi à limiter les garanties implicites de l'État. L'expérience de la récente crise financière a montré à quel point les préoccupations concernant les défaillances systémiques, la propriété d'État ou les pressions politiques peuvent contraindre les gouvernements à fournir un soutien allant au-delà des frontières explicites définies par un régime d'assurance des dépôts, ce qui est susceptible d'accroître l'aléa moral dans le long terme (OCDE, 2009).

Encadré 3.2. **Conception de mécanismes efficaces d'assurance des dépôts** (suite)

Un mécanisme d'assurance des dépôts est soit capitalisé, par des contributions périodiques, soit non capitalisé. Là encore, ces deux options impliquent des arbitrages. Un régime entièrement autofinancé risque d'entraîner des coûts d'opportunité car le produit des primes devra être affecté à des placements liquides à faible rendement. De même, un système non capitalisé peut exacerber les problèmes de liquidités, en particulier dans l'éventualité de faillites bancaires multiples. Quel que soit le mécanisme de financement, il est vital que les fonds soient disponibles en cas de besoin. Une question connexe porte sur les modalités d'adhésion au système. La plupart des mécanismes d'assurance des dépôts sont administrés par l'État ou par une structure mixte publique-privée et l'adhésion est souvent obligatoire, de telle sorte que tous les déposants sont protégés et que l'on évite le phénomène d'antisélection parmi les établissements de dépôts.

Enfin, les régimes d'assurance des dépôts ne représentent qu'un élément du cadre réglementaire global, et leur efficacité dépendra de leur complémentarité avec les autres dispositifs institutionnels. À cet égard, le fait de promouvoir une bonne gouvernance dans le secteur bancaire et de maintenir un cadre approprié de réglementation et de surveillance favorise la stabilité financière et renforce l'efficacité de l'assurance des dépôts en minimisant l'aléa moral. En outre, dans la mesure où différentes institutions se voient confier des responsabilités différentes en cas de crise financière, une délimitation claire des responsabilités et une définition détaillée des procédures *ex-ante*, notamment sur le point de savoir comment et à quel moment le système d'assurance des dépôts versera des indemnités, sont autant de mesures susceptibles de réduire l'incertitude.

La part de marché globale des banques étrangères est faible et ne progressait que lentement avant le déclenchement de la crise financière mondiale. En 2008, elle a légèrement reculé et pourrait continuer de le faire au fur et à mesure que ces banques cèdent des actifs pour améliorer leur liquidité. Les banques étrangères sont surtout présentes dans les activités à forte valeur ajoutée et à croissance rapide, comme la banque d'affaires, les produits dérivés et les fusions-acquisitions. Elles ont accru leurs prêts en monnaie locale et d'autres opérations depuis que la Chine a achevé l'application de ses engagements vis-à-vis de l'OMC, à la fin de 2006, et un certain nombre de banques multinationales développent des services de banque de détail. Certaines sont très rentables, alors que d'autres le sont peu ou pas du tout. Une enquête de PricewaterhouseCoopers (2009a) donne une image contrastée de leurs perspectives à court terme. Si les dirigeants des banques étrangères anticipent une poursuite de l'expansion du marché chinois, ils expriment des doutes sur la possibilité d'augmenter leurs parts de ce marché, compte tenu de la compétitivité croissante des banques chinoises.

Les banques et autres entités étrangères ont aussi acquis une place significative en tant qu'investisseurs stratégiques dans les banques chinoises. À la mi-2006, les quatre BCP réformées, huit des BSA et les 11 BCU en comptaient dans leur capital. Les prises de participation demeurent limitées à un maximum de 20 % du capital pour un seul investisseur et de 25 % pour l'ensemble des investisseurs étrangers. Au demeurant, les grands investisseurs étrangers présents dans une banque chinoise nomment le plus souvent un ou deux administrateurs et ne jouent pas de rôle dans la gestion, bien qu'ils apportent un soutien et une formation techniques très nécessaires.

Au total, l'ouverture de la Chine aux banques étrangères n'a eu ni les effets négatifs sur les banques nationales que beaucoup d'observateurs craignaient, ni les avantages que d'autres espéraient. L'expérience internationale laisse à penser que les établissements étrangers peuvent avoir une influence bénéfique sur d'autres systèmes bancaires, au moyen de transferts de technologie et d'expertise ainsi qu'en intensifiant la concurrence (Leigh et Podepeira, 2006). Il ressort d'études récentes que les investissements étrangers stratégiques ont été profitables aux banques chinoises (Garcia-Herrero et Santábarbara, 2008; Berger *et al.*, 2009). Pour que la Chine en tire de plus grands bénéfices, il faudra sans doute que la présence des banques étrangères augmente bien davantage; cela suppose de leur donner plus de possibilités d'acquérir des intérêts de contrôle dans les établissements appartenant actuellement à l'État et de diminuer les influences politiques sur les décisions de prêt.

De nouvelles améliorations s'imposent

On dispose aujourd'hui de peu de données tangibles permettant de savoir dans quelle mesure les réformes remédient aux faiblesses traditionnelles des banques chinoises. La plupart d'entre elles deviennent plus efficaces, mais l'efficacité de l'ensemble du système est limitée par la domination des BCP, qui ont généralement du retard sur les établissements plus petits (Shen *et al.*, 2009; Feyzioglu, 2009). La supériorité des BSA et de nombreuses BCU doit beaucoup à une plus grande exposition aux forces du marché dans le passé. On peut en conclure qu'une progression plus rapide de leurs parts de marché accélérerait les progrès de tout le système.

Une question essentielle se pose : les banques accordent-elles des crédits selon des critères strictement commerciaux? Leur préférence traditionnelle, surtout pour les plus grandes, en faveur des prêts aux grandes entreprises publiques semble perdurer. De fait, une étude de cas, basée sur des entretiens avec des dirigeants de BCP, a laissé l'impression que la priorité donnée aux entreprises publiques dans les décisions de prêt était enracinée et difficile à changer (Yeung, 2009). Les provinces dans lesquelles les entreprises publiques représentent une grande proportion de la production totale sont aussi en général celles où le rapport entre les crédits bancaires et la production est le plus élevé (Dobson et Kashyap, 2006). De 2004 à 2006, la prolifération de crédits pour des projets d'infrastructures soutenus par les collectivités locales – qui a amené le gouvernement central à interdire ces garanties en avril 2006 – a été un autre symptôme d'une influence publique persistante sur les décisions de prêt des banques (Dobson et Kashyap, 2006). Une preuve supplémentaire est apportée par les études empiriques qui montrent que même une privatisation partielle a un effet positif sur l'accès des entreprises privées au crédit bancaire (Firth *et al.*, 2009) et que plus les entreprises publiques nomment de membres du conseil d'administration d'une banque, plus son ratio de prêts improductifs est élevé (Ferri, 2009).

Lorsque la libéralisation des taux d'intérêt débiteurs a commencé, les banques ont peu utilisé la fourchette autorisée, de sorte que la plupart des prêts étaient au taux de référence ou légèrement en deçà. Depuis lors, la dispersion des taux débiteurs n'a pas beaucoup augmenté (Herd *et al.*, 2010). En juin 2009, la marge moyenne n'était que de 45 points de base au-dessus du taux réglementé et 12.9 % seulement des prêts dépassaient de plus de 159 points de base le taux recommandé. Il semblerait qu'en Chine les risques soient nettement inférieurs ou que les banques préfèrent ne pas en prendre et rationnent leurs crédits aux petits clients. Cette pratique pourrait être imputable à la politique du personnel, qui rend les employés chargés des prêts responsables à vie, sans prendre en considération le rendement ajusté des risques de leurs portefeuilles de prêts.

Tableau 3.4. **L'assurance des dépôts dans plusieurs pays : principales caractéristiques**

	Ratio de couverture du PIB par habitant			Ratio de couverture des dépôts par habitant	Pourcentage de coassurance	Pourcentage de dépôts couverts	Paiement par déposant = 1 par dépôt = 0	Capitalisé = 1	Financement privé = 0 public et privé = 1	Administration Officielle = 1 Conjointe = 2 Privée = 3	Primes annuelles	
	Décembre 2008	Janvier 2008	2003								2003	2003
Australie	∞											
Autriche	∞	0.6	0.7	0.8	10		0	0	1	3		Prorata, <i>ex post</i>
Belgique	3.2	0.6	0.8	0.8	10		0	1	1	2		0.06 %
Canada	2.2	2.2	1.6	2.5	0	34	0	1	1	1		0.33 % maximum
République tchèque	0.1	0.1		5.1	10	86	1	1	1	1		0.10 %
Danemark	∞	0.9	1.2	2.3	0	45	1	1	1	2		0.20 %
Finlande	1.4	0.7	0.9	1.9	0	40	1	1	1	3	1	0.05 % à 0.3 %
France	2.2	2.2	2.7	3.9	0		1	0	0	3		sur demande
Allemagne	∞	0.7	0.8	0.8	10		1	1	0	3		0.03 % à 0.06 %
Grèce	4.6	0.9	1.4	1.7	0		1	1	0	2		0.025 % (minimum)
Hong-Kong, Chine	∞	0.4	0.0									
Hongrie	4.9	2.3	1.6	4.0	0	87	1	1	1	2	1	0.30 % maximum
Islande	∞	0.4	0.7	1.5	0		1	1	0	1		0.15 %
Irlande	∞	0.5	0.6	0.7	10		1	1	0	1		0.20 %
Italie	3.9	3.9	4.6	8.6	0	62	1	0	1	2	1	<i>Ex post</i> 0.4 % à 0.8 %
Japon	2.5	2.5	2.5	2.1	0	88	1	1	1	2		0.0408 %
Corée	2.4	2.4	3.3	4.5	0	81	1	1	1	1		0.05 %
Luxembourg	1.3	0.3	0.4	0.1	10		1	0	0	3		<i>Ex post</i>
Mexique	3.5	3.5	489.1	1955.0	0	81	1	1	1	1		Minimum 0.4 %
Pays-Bas	2.8	1.1	0.7	0.7	0		1	0	1	1		<i>Ex post</i>
Nouvelle-Zélande	23.3	0.0	0.0									
Norvège	3.8	3.8	5.8		0	76	1	1	1	3		0.015 % des dépôts
Pologne	1.5	0.7	5.0	13.6	10		1	1	1	1		0.40 % maximum
Portugal	6.4	1.6	1.9	2.1	0	53	1	1	1	1	1	0.1 % à 0.2 %
Russie	2.4	1.4	1.1	5.2	50	85	1					0.05 %
Singapour	0.4	0.4	0.0									
République slovaque	0.0	0.1	4.3	7.4	10	47	1	1	1	2		0.1 % à 0.3 %
Espagne	4.2	0.8	1.1	1.3	0	60	1	1	1	2		0.20 %
Suède	1.5	0.7	0.9		0	57	1	1	1	1	1	0.50 %
Suisse	1.4	0.4	0.5	0.4	0		1	0	0	3		Sur demande
Turquie	3.8	3.8	?		0	100	0	1	1	1	1	1.0 % à 1.2 %
Royaume-Uni	2.2	1.5	1.9		10		1	0	0	3		Sur demande
États-Unis	5.4	2.1	2.7	8.4	0	65/60	0	1	1	1	1	0 % à 0.27 %

Source : Schich (2009). World Bank Deposit Insurance Database.

Le développement des marchés de capitaux s'accélère sur une base plus solide

Depuis 2005, on a aussi beaucoup renforcé le fondement juridique et institutionnel des marchés de capitaux et éliminé des obstacles majeurs à leur développement. Très attendue, la loi amendée sur les sociétés et les titres est entrée en vigueur en 2006 et la loi sur les fonds de placement en titres en 2004. Ces deux textes donnent un cadre exhaustif aux marchés de capitaux, aux organismes d'appui et aux investisseurs institutionnels, qui étaient auparavant régis par un grand nombre de lois et de règlements, parfois incomplets ou contradictoires, adoptés de façon très étalée dans le temps. L'efficacité des nouveaux textes a été encore améliorée par l'application de la loi réformée sur les faillites, entrée en vigueur en juin 2007, et par la loi amendée sur l'assurance, qui a pris effet en octobre 2009.

Les nouvelles lois rapprochent beaucoup les marchés de capitaux chinois des pratiques internationales. Elles ont apporté une précieuse contribution à la réforme des actions non négociables et à la restructuration des professions du titre, évoquées ci-après, ainsi qu'au développement de nouveaux produits et à l'intégration internationale des marchés de capitaux chinois. Elles ont aussi clarifié la responsabilité du contrôle de ces marchés, bien qu'il reste plus divisé entre les principaux organes régulateurs que ce n'est généralement le cas dans les économies plus avancées (Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières, 2008b).

La réforme des actions non négociables a marqué un tournant vers un marché boursier plus évolué...

Le plan, annoncé en 2005, de levée progressive de l'interdiction de négociation en Bourse des actions d'État et de personnes morales (encadré 3.3) est une étape très importante dans le développement du marché boursier chinois. À la fin de 2007, 98 % des sociétés cotées avaient achevé les transformations. À la différence des réformes antérieures, la réaction du marché a été positive.

Encadré 3.3. La réforme des actions non négociables

L'interdiction de négocier les actions de l'État et de personnes morales (qualifiées globalement d'« actions non négociables »), qui représentent ensemble près des deux tiers du capital des sociétés cotées, est depuis longtemps un obstacle majeur au développement des marchés boursiers. Les autorités reconnaissent que rendre toutes les actions négociables est crucial pour le développement du marché et la réforme du capital des entreprises publiques, mais aussi qu'il serait utile de pouvoir vendre les participations de l'État pour contribuer au financement du système de retraite en gestation. Depuis quelque temps, on peut transférer les actions de personnes morales hors marché et leur cession a entraîné la privatisation de certaines sociétés qui appartenaient à l'État lors de leur cotation initiale (Green, 2003). Mais les mesures limitées prises en 1999 et 2001 en vue de la négociabilité des actions d'État ont échoué en raison de la réaction négative du marché et des protestations d'actionnaires individuels craignant que la cession de ces titres ne fasse chuter les cours.

La dernière réforme a réussi en prévoyant un dédommagement des propriétaires d'actions négociables par les détenteurs d'actions non négociables, au titre de la perte éventuelle résultant de la baisse anticipée des cours. Il a été demandé aux détenteurs d'actions d'État dans une société cotée de formuler un projet de conversion, incluant un dédommagement, qui soit approuvé par les propriétaires d'au moins deux tiers des actions négociables. Le dédommagement a surtout pris la forme de transferts d'actions d'État, bien que l'on ait aussi utilisé des émissions de bons de souscription et des versements en numéraire. Pour étaler l'effet sur les cours, le plan a prévu une période de « blocage » : la cession sur le marché des actions converties est interdite pendant l'année suivant l'achèvement de la réforme de l'actionnariat d'une société, ce délai étant prolongé de deux années supplémentaires pour les plus gros actionnaires. Les autorités ont aussi tenté de prévenir une réaction négative du marché dans le court terme, comme celle qui avait suivi les réformes antérieures, en suspendant pendant un an les nouvelles introductions en Bourse.

On a également bien progressé vers la réalisation de l'objectif, énoncé dans le 11^e plan quinquennal, de création d'un marché boursier à plusieurs niveaux. Après un lent démarrage suivant le lancement à la mi-2004 du second marché de la Bourse de Shenzhen, réservé aux PME, les cotations se sont multipliées pour atteindre 273 à la mi-2009. À Shenzhen également, on a inauguré en octobre 2009 un troisième compartiment, intitulé ChiNext, destiné aux petites sociétés technologiques à forte croissance; 28 ont été cotées initialement. La création de ces compartiments spécialisés est un premier pas important vers une participation accrue des sociétés privées aux marchés de capitaux. On continue aussi à élaborer de nouveaux indices et trois d'entre eux, couvrant des entreprises privées, ont été lancés en août 2009. L'établissement d'un marché d'actions de gré à gré, auquel pourraient avoir accès un plus grand nombre et une plus large gamme de sociétés, serait un nouveau progrès significatif.

Des mesures successives ont également été prises pour favoriser le développement des marchés d'instruments dérivés, qui joueront un rôle croissant pour une gestion efficace des risques par les investisseurs institutionnels et autres. Bien que la valeur des transactions ait rapidement augmenté, le nombre de produits autorisés reste relativement limité et l'essentiel de l'activité se concentre sur les opérations à terme concernant les produits de base.

... mais il faudra plus de temps et de nouvelles mesures pour en exploiter pleinement les avantages

La réforme des actions, conjuguée aux changements antérieurs de la procédure d'approbation des cotations (OCDE, 2005b), est essentielle au développement d'un marché boursier plus mûr et plus représentatif. Mais il faudra un certain temps pour que les effets de ces mesures se manifestent et l'on devra faire plus pour qu'elles produisent tous leurs effets potentiels. En raison de la période d'interdiction de négocier des blocs importants de titres convertis, seule une petite proportion des actions d'État est devenue négociable depuis quelques années. Mais on prévoit que le processus s'accélère et prenne fin en 2012 (Ahn et Cogman, 2007).

Si l'élévation de la qualité des sociétés cotées est devenue un objectif clé, il faut donner davantage la priorité à la diversification sur le plan de la répartition régionale et sectorielle, de la taille et surtout de l'actionnariat. La réalisation de ces deux objectifs a été freinée par le rythme des nouvelles introductions en Bourse. Très peu de sociétés nouvelles sont entrées sur le marché après la suspension temporaire des introductions imposée à la mi-2005 pour soutenir le marché à la suite de la réforme des actions non négociables; néanmoins, on assiste depuis à une vive accélération des nouvelles cotations d'actions A et H (tableau 3.5).

Les nouvelles introductions en Bourse ont été dominées par des sociétés publiques appartenant aux secteurs de la finance, des services collectifs et des infrastructures. De très nombreuses sociétés en attente ont reçu une autorisation, mais ne sont pas encore cotées⁶. Les autorités, qui continuent à contrôler la date d'introduction en Bourse des sociétés autorisées à l'être et le montant total pouvant être émis, ont tendance à ralentir le rythme des nouvelles cotations quand le marché s'affaiblit. On accélérerait l'amélioration qualitative et la diversification des sociétés cotées en adoptant, à court terme, un système qui donne aux sociétés autorisées le droit de choisir la date de leur introduction.

La réforme des actions, l'ouverture de la procédure d'introduction en Bourse et la constitution d'une base d'investisseurs institutionnels, évoquée ci-dessous, devraient atténuer les faiblesses anciennes des marchés d'actions chinois. Les commissions perçues sur les transactions sont élevées, même en comparaison avec d'autres marchés asiatiques

Tableau 3.5. **Profil du marché boursier**

Nombre de sociétés cotées	2000	2005	2006	2007	2008	2009S1
Total des actions internes (A et B)	1 086	1 378	1 421	1 530	1 604	1 603
Actions B	113	109	109	109	109	109
Actions H	52	122	143	148	153	153
Cotations à la Bourse de Shanghai	572	834	842	860	864	864
Cotations à la Bourse de Shenzhen	514	544	579	670	740	739
Bourse de Shanghai :						
Capitalisation totale (en milliards de CNY)	2 693	2 310	7 161	26 984	9 725	15 911
Capitalisation des actions négociables (en milliards de CNY)	848	675	1 643	6 453	3 231	6 524
Capitalisation des actions négociables (en % du PIB)	8.5	3.7	7.8	25.1	10.7	21.1

Note : Actions A : sociétés constituées en Chine continentale, dont les actions ne peuvent être achetées et vendues que par des Chinois du continent et des investisseurs étrangers agréés; actions B : sociétés continentales cotées en devises; actions H : sociétés constituées en Chine continentale, dont les actions sont négociées à Hong-Kong et sur d'autres marchés internationaux.

Source : Commission chinoise de réglementation bancaire, Bourse de Shanghai.

émergents comme la Corée et l'Inde, et la liquidité est relativement réduite (CCRV, 2008b). Les marchés chinois ont subi de fortes fluctuations, aboutissant à des cours qui apparaissent rétrospectivement comme trop élevés pour pouvoir durer. Il est avéré que les prix des actions individuelles traduisent souvent mal la situation fondamentale de l'entreprise (Feng, 2006). Les actions A des sociétés cotées à la fois sur les marchés internes et à Hong-Kong se traitent notamment souvent avec une prime notable par rapport aux actions H.

Les autorités ont tenté de s'opposer à l'instabilité du marché en faisant varier les droits de timbre sur les transactions et, plus récemment, en exhortant les maisons de titres à conserver leurs actions en période de baisse des cours. Mais ces initiatives et d'autres mesures officielles prises pour influencer sur le marché ont probablement des effets secondaires indésirables, comme le fait d'inciter les participants à sous-estimer le risque véritable de l'investissement en actions en leur faisant croire que les autorités stabiliseront les cours.

La discipline exercée par le marché sur les sociétés cotées a été limitée par la prédominance des entreprises publiques, qui ont encore des liens étroits avec les autorités et sont soutenues par elles (surtout à l'échelon local), et par l'impossibilité pour les investisseurs extérieurs d'acquérir des intérêts de contrôle dans les sociétés en raison de l'interdiction de céder les actions d'État. Mais il reste à savoir si la réforme suffira à établir un véritable marché du contrôle des sociétés, puisque cela dépendra de la volonté des actionnaires étatiques en position dominante de céder leurs participations à des investisseurs extérieurs.

Le développement du marché obligataire se poursuit, mais le compartiment des sociétés reste limité

Pendant les trois dernières années, le marché obligataire chinois a continué à s'étoffer et l'encours total des émissions a atteint quelque 45 % du PIB à la mi-2009 (tableau 3.6). Par sa dimension globale, le marché soutient avantageusement la comparaison avec ceux d'autres grandes économies émergentes, mais il reste beaucoup plus dominé par les émissions de l'État et de la banque centrale. Les bons de la banque centrale, qui servent à absorber l'augmentation des réserves bancaires due à l'excédent de la balance des paiements, ont été la composante affichant la croissance la plus rapide et représentent maintenant 25 % environ de l'encours total des obligations. Les banques commerciales sont encore les principaux détenteurs de titres, alors que les autres investisseurs

Tableau 3.6. **Composition catégorielle des obligations**

Août 2009

	Valeur (en milliards de CNY)	Part du PIB (en %)
Bons du Trésor	5 222	16.1
Titres de la banque centrale	4 008	12.4
Titres des banques d'État spécialisées	3 953	12.2
Obligations de sociétés	352	1.1
Billets de trésorerie	891	2.7
Total	14 427	44.5

Source : Chinabond, estimations de l'OCDE pour les parts et Banque populaire de Chine.

institutionnels occupent une place moins importante que dans les pays de l'OCDE ou dans quelques autres économies de marché émergentes. Les échéances courtes – inférieures à 3 ans – demeurent prépondérantes, mais celles de 10 ans ou plus augmentent.

Le marché interbancaire des obligations, qui assure plus de 95 % des transactions du marché secondaire, a fait des progrès significatifs. Le nombre et la variété des institutions qui y participent continuent à s'accroître; on y trouve maintenant la plupart des organismes financiers nationaux ainsi que des banques étrangères. L'amélioration du mode de règlement des opérations se poursuit, une proportion croissante s'effectuant par livraison contre paiement. Néanmoins, la levée de l'interdiction faite aux banques de négocier des obligations en Bourse, qui ne devrait plus être nécessaire, faciliterait l'intégration et l'efficacité globale du marché.

Le compartiment des sociétés reste à la traîne en Chine. Il est beaucoup moins important que les autres et que les marchés d'obligations de sociétés des économies émergentes d'Asie. Comme il était dit dans OCDE (2005b), ce marché est entravé par une réglementation fragmentée, par l'imposition aux émissions primaires de critères de politique industrielle, par les restrictions de taux d'intérêt applicables à ces émissions et par une tolérance très limitée des autorités à l'égard du risque de défaillance. Jusqu'à une date récente, les émetteurs devaient obtenir des garanties bancaires sur leurs obligations. Il n'est donc pas surprenant qu'il s'agisse largement de grandes entreprises publiques.

Les autorités reconnaissent depuis longtemps la nécessité de développer le marché des obligations privées pour diminuer la concentration du risque de crédit dans le système bancaire et fournir les instruments dont les compagnies d'assurances et les fonds de pension ont besoin. La décision, prise en 2007, de transférer à la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CCRV) l'autorité sur les émissions d'obligations de sociétés cotées a constitué une étape importante. La CCRV a fait savoir que les critères de politique industrielle appliqués auparavant seraient abandonnés et que les garanties bancaires ne seraient plus exigées⁷. Mais l'ensemble des règles nécessaires à l'émission de titres a été retardé de quelques mois et, en partie de ce fait, il y a eu très peu d'émissions jusqu'à la mi-2008⁸. Le développement du marché a de nouveau été freiné de septembre 2008 à juin 2009, période pendant laquelle on a cessé d'autoriser toute nouvelle émission (China Economic Quarterly, 2009).

Il faudra faire encore de très grands progrès pour qu'apparaisse un marché avancé des obligations de sociétés. Les émissions de sociétés non cotées restent soumises à l'autorisation de la Commission nationale du développement et de la réforme (CNDR). Celle-ci devra beaucoup assouplir ses procédures et les harmoniser avec celles de la CCRV pour que le marché se développe pleinement et notamment pour y faire accéder les PME, dont les

besoins sont particulièrement importants. On pourrait aussi envisager de permettre aux banques commerciales de négocier des obligations en Bourse, car l'amélioration de leur gouvernance, de leurs systèmes internes et de la supervision officielle rend l'interdiction de moins en moins nécessaire. Cela encouragerait l'essor du marché des obligations de sociétés en renforçant son intégration avec le marché secondaire entre banques.

De nouveaux progrès des organismes d'appui et des pratiques du marché seront aussi nécessaires. Les agences de notation financière sont indispensables pour faire bien connaître et tarifer les risques des obligations, mais leur développement a été freiné par l'exigence d'une garantie bancaire. Les agences de notation chinoises dépendent exclusivement des sociétés qu'elles notent, ce qui compromet la crédibilité de leur jugement. Les institutions qui effectuent la prise ferme des émissions sont peu incitées à communiquer des informations, parce qu'elles ne sont pas obligées de tenir un marché des titres qu'elles souscrivent. Il pourrait être utile d'assouplir les conditions de participation des agences de notation financière étrangères, qui, dans la plupart des cas, n'ont actuellement pas le droit de noter des sociétés chinoises.

Le secteur des titres a été restructuré, mais reste largement dans les mains de l'État

Les conditions de développement des marchés de capitaux seront renforcées par les grandes réformes des professions du titre opérées depuis 2004. Elles avaient pour objet de recapitaliser et de restructurer le secteur, qui avait connu de graves difficultés financières pendant la phase de recul du marché boursier, de 2001 à 2005, tout en remédiant aux principales faiblesses à l'origine de ces problèmes. Les maisons de titres étaient traditionnellement confinées à une gamme étroite de produits, surtout négociés au comptant, ce qui les exposait beaucoup aux fluctuations du marché. Les déficiences chroniques de la gouvernance étaient un facteur important des problèmes rencontrés par les opérateurs, dont presque tous avaient d'abord appartenu à l'État et continuaient d'être sous le contrôle effectif d'entités publiques, même après avoir été transformés en sociétés. L'inadéquation de la gouvernance entraînait une gestion médiocre et des abus périodiques qui minaient la confiance des investisseurs.

La réforme du secteur est entrée dans une période décisive après le transfert à la CCRV de l'autorité sur les maisons de titres en 2004. Les objectifs étaient les suivants : éliminer les entreprises non viables, recapitaliser celles qui l'étaient par injection de capitaux publics et les faire ensuite coter en Bourse, créer des entreprises plus fortes au moyen de restructurations et de fusions-acquisitions, améliorer la gouvernance et durcir la réglementation pour prévenir de futurs problèmes. Les autorités ont aussi commencé à élargir la fourchette de produits, de services et de sources de financement des maisons de titres. Elles ont largement fait usage de la conditionnalité pour les inciter à appliquer les réformes. On a offert aux entreprises les plus viables la possibilité de se livrer à de nouvelles activités à condition de se réformer. Les changements ont été achevés à la fin de 2007. Les maisons de titres chinoises sont désormais plus solides financièrement, même si une consolidation supplémentaire et une diversification accrue de leurs sources de revenus sont probablement nécessaires (CCRV, 2008b, Herd *et al.*, 2010).

Le secteur reste très largement dominé par des entités étatiques. La position dominante est occupée par trois sociétés d'investissement appartenant à l'État, qui ont apporté des capitaux et sont maintenant d'importants actionnaires de nombreuses maisons de titres, de même que les sociétés « pilotes ». Une participation accrue de sociétés étrangères améliorerait les capacités du secteur. La présence étrangère est encore modeste, avec huit

coentreprises en activité à la fin de 2008. La participation des investisseurs étrangers a été découragée par l'obligation de former des coentreprises, par l'interdiction de négocier des actions A (bien qu'ils puissent souscrire aux émissions) et par d'autres limitations de leurs opérations. Ces limitations ont été quelque peu assouplies dans la période récente. Les autorités ont l'intention de supprimer progressivement les restrictions imposées aux maisons de titres étrangères, mais aucun calendrier n'a été indiqué (CCRV, 2008b).

Les investisseurs institutionnels deviennent des acteurs très importants

Stimulés par les réformes réglementaires, les investisseurs institutionnels, en particulier les compagnies d'assurances et les fonds de placement collectif, se développent rapidement depuis 2004 et deviennent des acteurs majeurs des marchés boursiers. La proportion des actions A négociables qu'ils détiennent a atteint 54 % à la fin de 2008, soit plus du double de 2004 (CCRV, 2009). Celle du total des actions (non négociables et négociables) qu'ils contrôlent reste relativement faible en comparaison des pays de l'OCDE les plus avancés, de même que les parts des compagnies d'assurances et des caisses de retraite; mais elles vont sans doute continuer à augmenter parallèlement au développement des marchés.

Le secteur de l'assurance poursuit son expansion rapide tandis que la gamme des produits et des services s'élargit. De 2005 à 2008, les primes ont augmenté à un taux moyen annuel de 23 % et les actifs au taux de 30 %. La pénétration du marché, mesurée par le rapport entre les primes et le PIB, est maintenant comparable à celle des pays de l'OCDE les moins riches.

Les produits se diversifient, en partie grâce à l'assouplissement des contraintes réglementaires⁹. L'assurance automobile et l'assurance-maladie connaissent un essor particulièrement rapide. Les autorités encouragent le développement de l'assurance agricole, qui était traditionnellement très limitée, et ont pris des mesures pour stimuler le secteur de la réassurance; celui-ci a pris du retard sur l'ensemble de la profession, alors que son développement est important pour permettre aux compagnies de prendre en charge les plus grands risques.

Ces dernières années, les autorités ont beaucoup élargi les possibilités de placement des compagnies d'assurances. La décision, prise en 2005, de les laisser investir directement sur le marché boursier est une étape importante, à la fois pour permettre aux compagnies de diversifier leurs portefeuilles avec des actifs à plus long terme et à rendement supérieur, plus conformes à la nature de leurs obligations, et pour développer les marchés de capitaux. Alors que la détention d'actions était initialement limitée à 5 % du total des actifs, ce plafond a été relevé à 10 % en 2007. Si on ajoute celles qu'elles détiennent par l'intermédiaire de leurs filiales de gestion d'actifs, les compagnies peuvent maintenant compter jusqu'à 25 % d'actions dans leurs avoirs. À la fin de 2007, elles avaient un portefeuille d'actions A de quelque 220 milliards de CNY (32.3 milliards USD), ce qui faisait d'elles le deuxième plus grand investisseur institutionnel sur le marché des actions (CCRV, 2008a). Le plafond assigné aux obligations de sociétés a été relevé en 2005, de 15 à 30 % des actifs totaux, et on a augmenté le nombre d'instruments à taux fixe autorisés. Dans ces conditions, les portefeuilles des compagnies d'assurances deviennent plus diversifiés et plus similaires à ceux de leurs homologues des autres pays. La loi amendée sur l'assurance leur donnera d'autres moyens de diversifier leurs placements, y compris dans l'immobilier (China Law and Practice, 2009a).

Parallèlement à l'élargissement des possibilités de placement, des mesures ont été prises pour améliorer la surveillance réglementaire des compagnies d'assurances ainsi que pour rendre leur gouvernance et leurs systèmes internes plus conformes aux meilleures pratiques

internationales. En 2006, la Commission chinoise de réglementation des assurances (CCRA) a formulé des principes directeurs visant à améliorer la gouvernance des compagnies, suivis de mesures d'application relatives à la nomination d'administrateurs indépendants; elle a aussi fixé des règles régissant les transactions avec des parties liées à la compagnie ainsi que la responsabilité des cadres supérieurs et des administrateurs, et des lignes directrices portant sur la gestion des risques et la conduite des audits internes (Allens Arthur Robinson, 2007). La loi amendée sur l'assurance permettra aussi à la CCRV de prendre de nouvelles sanctions pour dissuader les activités non réglementaires (China Law and Practice, 2009a).

Malgré les très grands progrès réalisés jusqu'à présent, un certain nombre d'aspects traditionnels du secteur continuent à limiter ses performances. Il reste très concentré et presque entièrement propriété de l'État. Même si la domination exercée par les deux principaux assureurs nationaux, « China Life Insurance » et « The People's Insurance Company of China », s'est quelque peu atténuée, ils contrôlent encore 40 et 44 % de l'assurance vie et de l'assurance non-vie (Herd *et al.*, 2010).

Bien que la Chine ait respecté ses engagements à l'égard de l'OMC en matière d'ouverture du marché de l'assurance à la participation étrangère, la part de marché des étrangers demeure très réduite. Les assureurs étrangers ont maintenant le droit d'opérer dans l'ensemble du pays, mais ceux qui sont spécialisés dans l'assurance vie restent confinés aux succursales ou aux coentreprises dont ils ne peuvent détenir plus de 50 % du capital (si les assureurs non-vie ne peuvent dépasser 51 % dans les coentreprises, ils ont aussi la possibilité de créer des filiales chinoises qu'ils contrôlent intégralement). En outre, la loi amendée sur l'assurance assouplit les restrictions à l'accès au marché des réassureurs étrangers, tout en maintenant l'obligation d'offrir aux réassureurs nationaux 50 % des risques (China Law Insight, 2009). Au total, la Chine demeure un marché très séduisant pour les assureurs étrangers (KPMG and Reuters, 2007) et leur donner plus de liberté d'action pourrait être très bénéfique à l'ensemble du secteur sur le plan de la nouveauté des produits et de l'intensification de la concurrence.

Les fonds de placement collectif se développent rapidement, mais la prévention des abus reste un défi

Les fonds de placement collectif ont connu une croissance rapide sous l'impulsion de la loi de 2004 et de l'envolée des marchés boursiers en 2006-07. À la fin de 2008, on comptait 61 sociétés de gestion de fonds disposant d'une licence – près du double des 35 en activité à la fin de 2003 – qui géraient plus de 439 fonds détenant au total 1 940 milliards de CNY (284.5 milliards USD) (CCRV). À la fin de 2007, les fonds de placement collectif avaient en portefeuille 26 % des actions A négociables (CCRV, 2008a), ce qui en faisait les principaux détenteurs de ces titres parmi les investisseurs institutionnels.

Les sociétés étrangères occupent une place significative dans le secteur, bien qu'elles soient limitées actuellement aux coentreprises. À la fin de 2008, on en comptait 33, opérant en coentreprises (CCRV, 2009), qui contrôlaient 45.4 % du marché (PricewaterhouseCoopers, 2009b). En 2005, le plafond des participations étrangères dans les sociétés de gestion de fonds a été relevé de 33 % à 49 %. Élargir l'accès aux marchés des acteurs étrangers contribuerait à réduire la domination exercée actuellement par les entités étatiques ainsi qu'à augmenter les compétences et l'efficacité du secteur.

Protéger des abus ceux qui investissent dans les fonds, essentiellement des personnes physiques, constitue de plus en plus une priorité et un défi pour les autorités réglementaires. La loi de 2004 sur les placements collectifs fait obligation aux sociétés spécialisées d'adopter

un mode de gouvernance sain ainsi qu'une gestion interne et des contrôles de risques comparables à ce qui existe dans les autres institutions financières. Ce texte interdit les opérations d'initiés, comme l'achat par un fonds de titres émis par l'actionnaire de contrôle du gestionnaire du fonds. Pour mettre fin aux publicités trompeuses destinées à attirer les investisseurs, il est interdit aux fonds d'inclure dans leurs annonces publiques des prévisions, des offres de rendement garanti ou des garanties contre les pertes.

Les pouvoirs dont disposent les autorités pour faire respecter la loi ont été encore accrus par la loi amendée de 2005 sur les titres, qui a habilité la CCRV à bloquer les comptes des auteurs d'infractions graves, sans devoir obtenir préalablement l'injonction d'un tribunal, et à suspendre les transactions des personnes inculpées de délits d'initiés. L'usage effectif de ces pouvoirs dépend toutefois des ressources limitées des autorités de tutelle des entreprises (la CCRV et les principales Bourses de valeurs).

Les fonds de placement privés posent des problèmes peut-être encore plus délicats. Gérant habituellement les actifs d'une ou plusieurs personnes très fortunées, ils sont le plus souvent dépourvus de licences et opèrent largement en dehors du cadre réglementaire. Selon une enquête effectuée en 2006 par la banque centrale (PBoC), les avoirs de ces fonds étaient près de deux fois plus importants que ceux des sociétés de gestion agréées et représentaient près du tiers des transactions sur les marchés boursiers internes (Mu, 2007). Comme l'a bien montré la faillite de la société D'Long Holdings en 2004, les opérations d'emprunt et de placement entre ces fonds et d'autres institutions financières peuvent être très risquées (Hirson, 2005). Une proposition visant à conférer à la CCRV une nouvelle autorité réglementaire sur les fonds privés doit être examinée à la fin de 2009.

Les caisses de retraite auront une grande influence sur l'évolution future des marchés de capitaux

Bien qu'elles soient au stade initial de leur développement, les caisses de retraite chinoises occupent déjà une place notable sur les marchés de capitaux et elles joueront sans doute un rôle déterminant dans leur expansion future. Les deux principales sont le Fonds national de la sécurité sociale (FNSS), établi en 2000, et les fonds de rente des entreprises, gérés localement, qui reçoivent les cotisations au titre du second volet (professionnel) du système des retraites (voir chapitre 7).

Largement sous l'effet de restrictions réglementaires, la gestion des caisses de retraite a été jusqu'à présent très prudente. Le FNSS a été autorisé en 2001 à investir jusqu'à 40 % de ses actifs en actions chinoises (et jusqu'à 10 % en obligations de sociétés), mais il n'a commencé à investir en Bourse qu'en 2003. Les placements des caisses locales ont été limités aux dépôts en banque et aux obligations d'État jusqu'en 2004. La conjonction de ces restrictions et de la chute du cours des actions a été à l'origine de faibles rendements (3 % environ en moyenne pour le FNSS) de 2002 à 2005. Mais, ces dernières années, les autorités ont assoupli la limitation des placements des caisses de retraite sur les marchés de capitaux, même si elles doivent encore investir un pourcentage minimum en dépôts bancaires et en titres d'État. À la fin de 2007, le FNSS détenait près de 71 milliards de CNY (10.4 milliards USD), soit 35.7 % de ses actifs, sous forme d'actions A, tandis que les caisses locales en détenaient 50 milliards de CNY (7.3 milliards USD) (CCRV, 2008a).

Depuis quelques années, un certain nombre de pays de l'OCDE remplacent les limites quantitatives de répartition des placements des caisses de retraite par des règles plus flexibles, qui demandent aux gestionnaires d'agir « prudemment », comme s'ils investissaient leurs propres fonds. Cette stratégie réglementaire leur donne plus de latitude pour adapter

l'allocation des capitaux à l'évolution des conditions du marché et obtenir ainsi, en principe, un meilleur rapport rendement/risque. Dans le cas de la Chine, l'application actuelle de restrictions quantitatives aux caisses de retraite est raisonnable, compte tenu de l'expérience limitée que l'on a de ces organismes, de leur gouvernance et de leurs systèmes internes.

Quand les caisses de retraite seront en mesure de gérer les risques, on pourra améliorer leurs performances en assouplissant les limites des placements pour permettre une plus grande diversification. L'analyse de l'OCDE (Hu *et al.*, 2007) indique que l'on pourrait fortement augmenter le rendement global et réduire la volatilité en laissant les caisses investir davantage en actions chinoises, en une gamme élargie d'autres actifs nationaux, notamment l'immobilier, et en actions étrangères. Il faudrait aussi autoriser les caisses locales à effectuer des placements de ce type pour qu'elles puissent montrer leur aptitude à les gérer prudemment. À plus court terme, on pourrait enfin envisager de supprimer ou du moins d'abaisser les montants minimums qui doivent être investis en dépôts bancaires et en obligations d'État.

L'amélioration de l'accès au crédit des secteurs mal desservis devient prioritaire

En Chine, les PME et les emprunteurs en milieu rural ont les mêmes difficultés à obtenir des crédits que dans les autres pays, mais se heurtent à des obstacles supplémentaires découlant de la transition vers une économie de marché : ambiguïtés relatives au droit de propriété, aux garanties et à la faillite; problèmes financiers des prêteurs ruraux traditionnels; durcissement des critères de crédit des banques commerciales à la suite des réformes financières; retrait du soutien des collectivités locales aux PME privatisées (OCDE, 2005b). Comme dans d'autres économies émergentes, la difficulté d'obtenir officiellement du crédit a suscité l'apparition d'un important secteur financier informel, dont la plus grande partie opère en dehors du cadre légal et réglementaire (encadré 3.4). Faciliter l'accès des PME et du milieu rural au crédit est considéré comme essentiel pour réaliser les objectifs plus larges des autorités, c'est-à-dire le renforcement du secteur privé, la croissance d'entreprises de haute technologie et le développement rural. Les mesures initiales ont consisté à demander aux banques commerciales de financer davantage ces secteurs et à développer les garanties de crédit. Ces dernières années, on a élargi les réformes pour mettre l'accent sur la création d'institutions commercialement viables, équipées pour répondre aux besoins des PME et des emprunteurs ruraux, ainsi que sur l'amélioration des structures juridiques et autres permettant de faciliter les emprunts.

Le crédit aux PME est encouragé

Depuis plusieurs années, le gouvernement et les autorités réglementaires incitent les institutions financières, en particulier les banques commerciales, à prêter davantage aux PME. En 2005, le Conseil des affaires d'État a formulé des principes directeurs appelant à faciliter l'accès des PME aux banques et aux marchés de capitaux. Les banques ont dû établir des services distincts chargés de leur prêter. Les différentes autorités publiques ont fait périodiquement des déclarations demandant instamment aux banques commerciales d'augmenter leur concours aux PME, tout en précisant qu'ils devaient s'appuyer sur des évaluations solides. Ces efforts ont probablement été utiles pour compenser la préférence traditionnelle des banques à l'égard du crédit aux entreprises garanties par l'État et pour améliorer leurs moyens d'appréciation des prêts aux PME. Mais ils ont peut-être créé une certaine confusion sur le fait de savoir si les prêts aux PME doivent suivre les instructions officielles ou de stricts principes commerciaux.

Encadré 3.4. Les moyens de financement non officiels en Chine

Les facilités non officielles sont la principale source de financement externe des PME, des agriculteurs et de tous ceux qui n'ont pas accès aux banques commerciales et aux autres prêteurs officiels. Selon une enquête effectuée par l'université centrale de finance et d'économie de Pékin, le crédit non officiel représentait 2 000 milliards de CNY en 2007 (290 milliards USD), soit 28 % du total des prêts bancaires (Herd *et al.*, 2010). Une grande partie est financée par des dépôts bancaires canalisés dans le secteur informel. Ce flux était estimé à 80 milliards de CNY (11.7 milliards USD) par mois en 2004 (McKinsey Global Institute, 2006).

Les facilités financières non officielles comportent toutes sortes de mécanismes, dont des prêts entre personnes physiques, entreprises et associations professionnelles ainsi que les activités des prêteurs sur gages et des banques dépourvues de licence. Certaines sont légales, bien que non réglementées, alors que d'autres sont « souterraines » (c'est-à-dire totalement ou partiellement illégales). Les financements non officiels sont surtout répandus dans les zones rurales, à l'ouest du pays et dans les provinces de Heilongjiang et de Liaoning, situées au nord-est (OCDE, 2005b, Herd *et al.*, 2010).

La faiblesse des frais généraux, la possibilité de fixer des taux d'intérêt supérieurs au plafond réglementaire et la connaissance des clients ont permis aux prêteurs officieux de répondre aux besoins de petits emprunteurs exclus des canaux officiels du crédit. Ils se fient beaucoup à la réputation locale de leurs emprunteurs potentiels et on dit que les taux de défaillance sont faibles. C'est peut-être la raison pour laquelle les prêteurs non officiels semblent donner moins d'importance aux résultats antérieurs dans leurs décisions de prêt que les banques et les autres institutions financières officielles (Tanaka et Molnar, 2008).

Les autorités n'ont pas tenté de supprimer complètement ces activités, même si elles ont agi vigoureusement contre les prêteurs souterrains quand de sérieux abus ont eu lieu. Le gouvernement de la province du Zhejiang a annoncé le lancement d'un programme pilote pour agréer un nombre limité de petits organismes de prêt informels. Ceux qui sont performants pourront se transformer en banques commerciales. Le programme pourrait être le signe d'une réorientation de la politique officielle qui consisterait à reconnaître les prêteurs non officiels en situation saine, tout en les soumettant à une surveillance réglementaire.

Les prêts de l'ICBC et des BCU aux entreprises privées – surtout des PME – représentaient en 2007 respectivement 15.1 % et 17.2 % du total des concours aux entreprises, contre 11.5 % et 11.8 % en 2005. Plus récemment, les autorités ont fait davantage pression sur les banques commerciales pour qu'elles augmentent leurs prêts aux PME et, au milieu de 2009, ils représentaient un peu plus de la moitié de l'encours total des prêts aux entreprises¹⁰. À plus long terme, la poursuite du développement des BCU permettrait un meilleur accès des PME au crédit, car ces établissements sont généralement plus orientés sur les affaires de cette dimension que les BCP ou les BSA (Tay, 2006).

L'ouverture, en 2004, du second marché de la Bourse de Shenzhen et celle, plus récente, d'un compartiment high tech, intitulé « ChiNext », constituent des mesures importantes en vue de donner aux PME un certain accès aux marchés de capitaux. Mais elles risquent de n'aider qu'un nombre limité d'entre elles. En outre, il reste à effectuer les réformes qui permettraient aux PME d'opérer sur le marché obligataire, lequel est actuellement hors de leur portée.

L'absence de garanties constitue partout un problème pour les PME, mais encore plus en Chine (Société financière internationale, 2007). Des dispositions juridiques dépassées ont le plus souvent empêché l'utilisation à ce titre des stocks et des valeurs à recevoir¹¹. L'emploi du foncier comme caution est souvent limité par l'ambiguïté du droit de propriété. Le recours aux équipements et à d'autres biens mobiliers, qui peuvent en principe servir de garanties, est gêné par des modalités compliquées d'enregistrement ainsi que par la durée,

le coût et l'incertitude de la procédure judiciaire en cas de défaillance. C'est pourquoi on estime que 4 % seulement des prêts bancaires sont garantis, contre près de 70 % aux États-Unis (Han, 2007). Les autorités ont reconnu la nécessité d'améliorer le système et intégré à la nouvelle loi sur la propriété, entrée en vigueur en 2007, des changements importants, dont le droit d'utiliser comme garantie des valeurs à recevoir et une réforme du système d'enregistrement des biens (China Law Reporter, 2007).

Les autorités et un certain nombre d'experts chinois considèrent les garanties de crédit comme la clé de l'amélioration de l'accès des PME au crédit bancaire. Des organismes de garantie des crédits se sont mis en place à la fin des années 90, parrainés et généralement contrôlés par les autorités locales (OCDE, 2005b); ils se multiplient depuis 2003. On estime que 5 000 étaient en activité en 2005. Toutefois, la plupart se consacrent à des secteurs autres que les PME, par exemple le logement, et sont de très petite taille. Près de 90 % connaîtraient des difficultés financières (Banque asiatique de développement, 2007b).

Globalement, les garanties aux PME restent peu développées en Chine. Moins de 1 % d'entre elles bénéficient de prêts garantis contre près de 20 % en Corée et au Taipei chinois et de 40 % au Japon, ces économies asiatiques ayant les programmes de garantie de prêts les plus avancés (Banque asiatique de développement, 2007b). Les banques chinoises ont tendance à exiger que la totalité ou presque d'un crédit soit couverte par l'assurance, ce qui n'incite guère les banques à surveiller les prêts garantis. L'expérience internationale laisse à penser que, pour avoir un effet significatif sur l'accès des PME au crédit, les programmes de garantie doivent bénéficier d'une aide substantielle de l'État; il faut aussi un dispositif légal et réglementaire en faveur du développement des PME plus important que ce qui existe actuellement en Chine (encadré 3.5). Il est donc peu probable que les garanties de crédit soient la panacée pour résoudre les problèmes de financement des PME, au moins actuellement.

Encadré 3.5. L'expérience internationale en matière de garanties de crédit aux PME

Les garanties de crédit sont le plus développées au Japon, en Corée, au Taipei chinois, s'agissant de l'Asie, et dans quelques pays européens, notamment l'Allemagne (Banque asiatique de développement, 2007b; Liu, 2007). Dans ces économies, les programmes de garantie peuvent couvrir jusqu'à 40 % des PME. Le multiplicateur de garantie – le rapport entre le prêt et le montant garanti – y est de l'ordre de 10 à 20, c'est-à-dire bien plus élevé qu'en Chine.

Il ressort de l'expérience internationale que le succès des programmes à grande échelle de garanties de crédit dépend d'un substantiel soutien financier de l'État. Aucun des programmes les plus avancés ne s'appuie exclusivement, ou même principalement, sur des sociétés à financement privé et il est même assez rare que ces dernières restent longtemps viables. Les programmes de garanties de crédit aux PME s'accompagnent d'importantes subventions publiques, qui doivent être justifiées par l'existence de déficiences du marché impossibles à corriger par d'autres moyens.

Les programmes de garanties de crédit couronnés de succès opèrent aussi dans un cadre légal et réglementaire plus vaste, tourné vers le développement des PME. Les organismes de garantie sont habituellement des institutions financières régies par la législation bancaire nationale ou par des lois propres à ce secteur. Les programmes doivent cibler spécifiquement les micro-entreprises et les petites sociétés, qui éprouvent le plus de difficultés à obtenir des crédits commerciaux.

Une grande réforme du système de crédit rural est en cours

Aux alentours de 2005, le système de crédit rural était confronté à de graves difficultés financières. Les coopératives de crédit rural (CCR) – colonne vertébrale du système – avaient un ratio moyen publié de prêts improductifs supérieur à 30 % (OCDE, 2005b). Elles étaient handicapées par l'incohérence du mode de propriété, la faiblesse de la gouvernance et la médiocrité des moyens internes d'évaluation et de gestion du risque; ces problèmes étaient encore aggravés par de fréquentes interventions politiques (Scott et Jun, 2006). Les banques commerciales s'étaient largement retirées du crédit au milieu rural à la suite des réformes du système bancaire. Les prêts étaient surtout dirigés vers les grandes entreprises et les infrastructures. Les ménages ruraux avaient très peu accès au crédit officiel, et leur connaissance des produits et services disponibles était limitée (Banque asiatique de développement, 2007a). À cela s'ajoutait un intense drainage des fonds du secteur rural par le système d'épargne postale et par d'autres canaux (Huang *et al.*, 2006; OECD, 2005b). Dans ces conditions, l'écart qui existait depuis longtemps entre les possibilités d'obtention de crédits officiels des zones rurales et celles des zones urbaines s'accroissait : en 2006, l'encours des prêts par habitant en milieu rural ne s'élevait qu'à 5 500 CNY (806 USD) au lieu de 40 000 CNY (5 865 USD) en milieu urbain¹².

Les réformes expérimentales des coopératives de crédit rural, lancées en 2003 dans plusieurs provinces, ont été depuis affinées et étendues à l'ensemble du pays. On a aussi énormément développé les mesures visant à améliorer le financement rural, en créant un ensemble d'institutions commercialement viables aptes à répondre aux besoins hétérogènes des emprunteurs locaux, allant du microcrédit jusqu'au financement à grande échelle des infrastructures. La réforme du financement en milieu rural vise des objectifs spécifiques (PBoC, 2007, CCRB, 2009) :

- Extension à l'ensemble du pays des réformes pilotes des coopératives de crédit rural.
- Poursuite et renforcement du rôle moteur de la Banque chinoise de développement dans le financement des infrastructures rurales.
- Accroissement des moyens de la Banque chinoise de l'agriculture pour soutenir le développement rural et agricole.
- Utilisation de sources de capitaux plus diverses, notamment d'intérêts privés et étrangers, pour investir dans les institutions financières rurales (à l'échelon des comtés) et les développer.
- Création d'institutions de microcrédit avec l'aide d'ONG et d'entreprises étrangères spécialisées.

Bien que non encore achevée, la réforme des CCR a beaucoup progressé depuis 2005. Elle comporte essentiellement les mêmes mesures que celles employées pour réformer les autres banques commerciales. La plupart des CCR jugées récupérables ont été ou sont en train d'être transformées en banques et dotées de structures d'actionnariat et de gouvernance comparables à celles des banques commerciales ordinaires. Les autorités ont apporté des fonds substantiels, surtout par l'intermédiaire de la PBoC, pour effacer ou déprécier les prêts improductifs des CCR et pour augmenter leurs fonds propres. Mais ces organismes sont tenus de compléter l'aide financière reçue en levant eux-mêmes des capitaux de même montant et d'appliquer les réformes. À la fin de 2007, le ratio moyen de prêts improductifs des CCR était tombé à 9.3 % (contre 37 % en 2002) et leur ratio de fonds propres était remonté à 11.2 % (PBoC, 2007).

La création en 2007 de la Banque d'épargne postale et sa séparation d'avec l'administration de l'épargne postale a constitué une mesure importante pour au moins réduire les sorties nettes de fonds de l'économie rurale. Le nouvel établissement fera des prêts à la clientèle rurale, ce qui pourrait avoir pour effet d'augmenter sensiblement l'offre de crédit à ce secteur. La Banque chinoise de l'agriculture est aussi en bien meilleure position pour servir la clientèle rurale après sa recapitalisation et sa restructuration.

Afin d'améliorer la qualité des institutions financières rurales et d'accroître la concurrence, on encourage l'entrée de nouveaux acteurs nationaux et étrangers. Pour la faciliter, les autorités ont abaissé en 2006 les obligations de capital minimum des institutions de crédit rural. Un certain nombre de banques étrangères et d'entreprises de microcrédit ont formé des coentreprises de crédit rural avec des partenaires chinois. Ces nouveaux venus ont globalement peu de poids et il est peu probable que les investisseurs étrangers s'approprient une part importante du marché. Mais ils pourraient exercer un effet bénéfique plus large en donnant des exemples de pratiques nouvelles et meilleures.

Le fait que le programme actuel met l'accent sur la création d'institutions de crédit rural commercialement viables représente un progrès significatif. Toutefois, une réforme de ce type est une entreprise considérable (dans n'importe quel pays) et beaucoup s'interrogent sur l'efficacité des mesures prises. Bien que la réforme des (anciennes) coopératives de crédit rural ait clarifié leur mode de propriété, on perçoit moins bien dans quelle mesure elle a mis fin à leurs liens antérieurs avec les collectivités locales et à l'interférence avec les décisions de prêt qui en résultait¹³. Cela d'autant plus que des responsables du parti occupent encore souvent les positions dominantes au sein des conseils d'administration et de l'encadrement et que l'actionnariat tend à être relativement dispersé, ce qui n'incite guère les actionnaires à surveiller les performances (Scott et Jun, 2006).

Le système financier s'ouvre graduellement à l'international

Depuis dix ans, la Chine participe beaucoup plus au système financier international en raison de son développement économique et de son adhésion à l'OMC. Comme on l'a déjà fait remarquer, les institutions financières étrangères ont pris pied, de façon encore limitée mais significative, dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des titres. Beaucoup de banques chinoises d'envergure nationale ont des succursales et des bureaux à l'étranger depuis les années 90 et, plus récemment, les plus grandes banques et compagnies d'assurances ainsi qu'un certain nombre de maisons de titres ont accéléré leur pénétration des marchés étrangers en procédant à des acquisitions ou à des investissements stratégiques. La création en septembre 2007 d'un fonds souverain, la Société chinoise d'investissement, chargée de placer une partie des énormes réserves de change du pays, augmentera la présence financière de la Chine sur les marchés internationaux. Comme l'indique le chapitre 2, des mesures ont aussi été prises dernièrement pour internationaliser le renminbi. Néanmoins, le contrôle des mouvements de capitaux reste relativement restrictif comparativement aux autres économies de la région et aux pays émergents en général (Kimbell et Xiao, 2006). Presque chaque catégorie de flux est soumise à des plafonds, à des limites concernant le type d'instrument et à d'autres restrictions (encadré 3.6).

Encadré 3.6. **Résumé du régime de contrôle des mouvements de capitaux en Chine**^{*}

- Les investissements directs étrangers (IDE) en Chine sont généralement autorisés, sauf dans plusieurs secteurs « stratégiques », et parfois (pour certaines activités financières) soumis à des limites relatives à la portée et au mode de l'appropriation. Les sociétés étrangères peuvent librement retirer des fonds de leurs comptes en devises ou convertir la monnaie locale pour effectuer des paiements en rapport avec les opérations de la balance courante qui soient conformes à leur activité (par exemple, le rapatriement de bénéfices et de dividendes). La conversion de devises en renminbi par les institutions financières à participation étrangère est assujettie à des limites prudentielles.
- L'acquisition de devises aux fins d'investissements directs à l'étranger est permise pour des projets agréés par la CNDR et par le ministère du Commerce, pour l'importation de produits bruts destinés à être transformés et pour des projets relevant de l'aide. L'ouverture de comptes en devises est subordonnée à l'accord de l'administration d'État des changes.
- Les opérations des entreprises et des personnes physiques relatives au compte de capital sont beaucoup plus contrôlées, et classées en différentes catégories régies par des règles distinctes. L'acquisition de monnaie chinoise et d'instruments des marchés de capitaux nationaux par des non-résidents est généralement réservée aux investisseurs institutionnels qualifiés (voir corps du texte), à l'exception des actions B.
- Il est en général interdit aux non-résidents d'émettre des titres sur le marché chinois, mais il y a certaines exceptions, notamment en faveur de plusieurs prêteurs multilatéraux.
- L'acquisition de devises et d'instruments financiers étrangers par des entreprises et d'autres entités résidentes était généralement prohibée jusqu'à une date récente, mais elle est maintenant autorisée aux participants du programme Investisseurs institutionnels nationaux qualifiés (QDII). Les instruments autorisés ne comprennent pas les actifs immobiliers étrangers ou la plupart des produits dérivés. Il est permis aux résidents de détenir des comptes en devises auprès de banques nationales pour emploi interne.
- La cession ou l'émission à l'étranger de titres ou d'instruments du marché monétaire par des banques, d'autres institutions financières et des entreprises financières résidentes est soumise à l'autorisation de l'agence réglementaire compétente, dans le cas des institutions financières, et de l'administration des changes.
- Les personnes physiques ont aujourd'hui le droit d'acheter des devises dans la limite de 50 000 USD chaque année, et davantage si elles apportent la preuve de besoins particuliers. Elles peuvent les utiliser pour acquérir des actions et des obligations sur les marchés étrangers dans le cadre du programme QDII.

^{*} Voir Chambre de commerce américaine en Chine; Prasad et Wei (2005, annexe 2); et Prasad et al. (2005).

On a créé des instruments d'ouverture, mais celle-ci reste très progressive

La Chine a instauré la convertibilité intégrale des opérations relatives au compte courant en 1996 et s'est engagée depuis longtemps à adopter finalement la convertibilité du compte de capital. Toutefois, à la suite de la crise financière asiatique de 1997, les autorités ont opté pour un mode d'ouverture plutôt prudent et graduel. Depuis lors, la libéralisation semble guidée par l'engagement pris à l'égard de l'OMC d'ouvrir le système financier à des participants étrangers et par la nécessité de donner aux entreprises nationales la souplesse dans les opérations en devises exigée par la croissance de leurs activités internationales (Herd et al., 2010). Les changements sont délibérément échelonnés en fonction des réformes internes, pour faire en sorte que les institutions financières chinoises disposent des moyens de gérer les risques des opérations internationales avant d'être autorisées à le faire. Aucune date n'a été officiellement donnée pour le passage à la convertibilité intégrale.

L'adoption, en 2002, du programme des Investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (« Qualified Foreign Institutional Investors » – QFII) a constitué la première étape importante vers la libération des investissements de portefeuille. Il permet à un nombre limité d'investisseurs institutionnels étrangers, établis de longue date, d'importer des capitaux pour les placer dans une catégorie spécifiée d'actifs financiers internes, dans la limite de quotas individuels et d'un plafonnement du montant total. À la fin de 2008, 76 investisseurs institutionnels étrangers étaient détenteurs d'une licence permettant de participer au programme (CCRV, 2009).

Le programme QFII a été exécuté prudemment. Le plafond global, fixé à l'origine à 10 milliards USD, a été maintenu jusqu'à la fin de 2007 où il a été relevé à 30 milliards USD; la limite assignée à chaque investisseur institutionnel a été portée de 800 millions USD à 1 milliard USD en août 2009. À cette date, les quotas d'investissement autorisés totalisaient 15.3 milliards USD. Les autorités ont imposé des restrictions pour inciter les QFII à faire des placements à long terme sur les marchés de capitaux et décourager les retraits soudains. Au départ, les QFII n'avaient le droit d'opérer qu'avec des fonds de placement à capital fixe, mais l'autorisation a été ensuite étendue aux fonds ouverts. Leurs investissements étaient soumis à une période de blocage de trois ans, avant que le montant total placé puisse être rapatrié, et à des délais plus courts pour des retraits partiels spécifiés. Ces restrictions aux rapatriements de fonds ont été beaucoup assouplies en 2006, mais les autorités continuent à tenter d'influer sur la composition des flux en imposant aux banques et aux maisons de titres un investissement minimum supérieur à celui des fonds de placement collectif et des compagnies d'assurances¹⁴. Pourtant, l'efficacité de cette discrimination est douteuse, car les différences d'activités et de stratégies entre les investisseurs institutionnels sont beaucoup moins marquées qu'il y a quelques décennies.

L'instauration en 2006 du programme Investisseurs institutionnels nationaux qualifiés (QDII), destiné à permettre à des institutions financières chinoises d'opérer à l'étranger, constitue une étape importante de la libération du compte de capital. Bien qu'intrinsèquement similaire au programme QFII, le programme QDII s'est développé plus rapidement. Les placements, initialement limités aux instruments à revenu fixe, ont été élargis aux actions en 2007. Concentrés jusqu'à présent sur les instruments négociés à la Bourse de Hong-Kong, ils vont probablement se diversifier sur d'autres marchés, à la suite des accords passés entre les autorités de tutelle chinoises et leurs homologues d'autres pays. En septembre 2009, 56 institutions avaient obtenu des licences QDII et le total des placements autorisés s'élevait à 55.9 milliards USD. Mais les autorités se sont inquiétées des pertes subies par les investisseurs chinois participant au programme QDII pendant la récession mondiale et ont récemment cessé de donner de nouveaux agréments¹⁵.

Avec le lancement du programme QDII, les autorités ont commencé à assouplir les contraintes pesant sur les investissements à l'étranger des autres institutions financières nationales et des personnes physiques. Les compagnies d'assurances peuvent maintenant placer jusqu'à 15 % de leurs actifs en certains titres étrangers. Le FNSS a commencé à investir dans des instruments étrangers à la fin de 2006, après y avoir été autorisé en 2005. Il s'agit d'un tournant important dans la diversification de ses actifs et cette expérience devrait conduire dans l'avenir à autoriser les caisses de retraite des entreprises à investir à l'étranger¹⁶.

On pourrait accélérer le rythme de la libéralisation

En Chine, les conditions macroéconomiques d'une libéralisation du compte de capital sont largement établies. Tant le déficit budgétaire que la dette publique sont modérés par rapport au PIB et l'inflation est contenue. Les importants excédents des échanges courants et de la balance des paiements ont gêné la politique monétaire interne et exercé une pression à la hausse sur le taux de change (chapitre 2), mais il vaut mieux y répondre par une plus grande flexibilité de ce dernier que par le contrôle des mouvements de capitaux. La dette extérieure est modeste et le niveau exceptionnellement élevé des réserves officielles de change assure une très grande protection contre des sorties de capitaux, même importantes et soudaines.

En Chine, le contrôle des changes semble avoir été assez efficace pour épargner aux institutions financières et aux grandes entreprises de lourdes pertes dues à des opérations de change non autorisées. Il a aussi donné aux autorités monétaires une certaine latitude pour faire varier les taux d'intérêt internes indépendamment des taux étrangers, malgré la souplesse limitée du taux de change (Ma et McCauley, 2007 ; Cheung et al., 2006).

Toutefois, l'expérience internationale montre que les contrôles sur les mouvements de capitaux, et en particulier sur les sorties, sont presque inévitablement sujets à une évasion substantielle (Kar et Cartwright-Smith, 2008). Dans le cas de la Chine, les possibilités de déclaration erronée des flux, par des voies légales et par l'évasion délibérée, sont augmentées par la proximité et les liens étroits entre le continent et Hong-Kong ainsi qu'avec des pays asiatiques où existe une importante population chinoise. À la fin des années 90 et au début de la décennie actuelle, il y a eu d'importantes sorties de capitaux non enregistrées, suscitées en partie par le ralentissement de l'économie et par l'éventualité d'une dévaluation du renminbi après la crise asiatique de 1997. Ces sorties non déclarées ont depuis fait place à des entrées clandestines de montant élevé. Le respect des contrôles va probablement s'avérer plus difficile, au fur et à mesure que le système financier chinois deviendra plus sophistiqué et s'intégrera davantage aux marchés internationaux.

Les principales contraintes qui ralentissent la libéralisation du compte de capital sont les incitations et les moyens des institutions financières et des entreprises non financières chinoises pour gérer prudemment les risques liés aux opérations internationales; à cela s'ajoute le degré d'aptitude des autorités à surveiller suffisamment les engagements extérieurs pour contenir le risque systémique. Comme on l'a indiqué antérieurement, ces différentes capacités se sont beaucoup améliorées ces dernières années, mais elles continuent à se développer et il reste encore à tester leur efficacité. Cela incite à penser qu'une démarche progressive reste préférable à une libéralisation complète effectuée d'un seul coup.

Il n'en reste pas moins qu'une libéralisation plus rapide du compte de capital aurait des avantages tangibles et pourrait être réalisée sans mettre sérieusement en péril la stabilité financière ou macroéconomique. Elle permettrait de développer le marché des changes et faciliterait l'assouplissement du taux de change. L'allègement du contrôle des mouvements de capitaux réduirait les incitations à frauder et la déclaration de chiffres erronés, tout en améliorant peut-être la capacité des autorités à faire respecter les limites qui subsisteraient et à surveiller l'exposition de l'économie nationale au risque de change et à d'autres risques externes.

On pourrait beaucoup étendre le programme QFII en relevant le quota global à deux fois le niveau actuel. On pourrait aussi, sans risque sérieux, supprimer les restrictions actuelles sur les rapatriements de capitaux et la discrimination selon les catégories

d'investisseurs. Ces mesures seraient susceptibles d'augmenter sensiblement la contribution des investisseurs institutionnels au développement des marchés de capitaux et devraient n'entraîner qu'une modeste augmentation des entrées de fonds, déjà importantes, que connaît la Chine.

Des considérations similaires laissent à penser que l'on pourrait donner, à brève échéance, le droit à une cotation en Bourse et à l'émission d'obligations aux entreprises à participation étrangère, y compris les institutions financières, quand elles satisfont aux critères appliqués aux résidents. Cela concourrait à l'essor des marchés internes d'actions et d'obligations.

Conclusions et recommandations

Depuis 2005, la Chine est largement parvenue à rétablir la solvabilité du système bancaire et des maisons de titres, à renforcer les fondements du développement des marchés de capitaux ainsi qu'à améliorer le cadre légal et réglementaire. Par rapport à la situation observée il y a seulement cinq ans, les institutions financières sont beaucoup plus solides et capables d'opérer de façon prudente et rentable. Mais, compte tenu de l'héritage de la période de planification et de la domination persistante de l'État propriétaire, il faudra, avant que les effets des réformes se fassent pleinement sentir, expérimenter davantage les systèmes de gouvernance, de contrôle interne et de supervision qui ont été mis en place.

Les progrès supplémentaires dépendront de plus en plus de grandes réformes économiques. Pendant la période de forte croissance, le contexte macroéconomique a été propice aux réformes financières, mais il est devenu récemment moins porteur. L'éventualité d'une hausse des prêts improductifs, due à la récente expansion rapide du crédit, est peut-être le principal risque à court terme qui pèse sur le redressement des bénéficiaires et des bilans des institutions financières. Les normes prudentielles sont maintenant beaucoup plus proches de celles des pays de l'OCDE, mais certaines d'entre elles doivent encore être durcies pour faire face aux risques particuliers que pose le développement de la Chine. À plus long terme, le degré auquel des intérêts privés, ou au moins davantage guidés par le marché, remplaceront l'État actionnaire dans le système financier pourrait influencer sur la solidité des institutions financières.

Tout ce qui précède suggère la nécessité d'un certain nombre de nouvelles réformes à court ou à moyen terme :

- Un effort continu des autorités pour promouvoir un plus grand contrôle privé des institutions financières améliorerait leur capacité à servir le secteur privé et à éliminer l'ingérence des entités publiques, en particulier les collectivités locales, dans les décisions de prêt. Il faudrait aussi envisager de demander aux collectivités locales de réduire, dans un délai raisonnable, leurs participations dans les banques commerciales.
- Outre le développement du contrôle privé, le relèvement des plafonds d'investissements étrangers dans les banques et les autres institutions financières serait de nature à améliorer leur gouvernance, leur gestion et leurs capacités techniques.
- La création d'un système officiel d'assurance des dépôts des banques commerciales, dans les toutes prochaines années, revêt une importance cruciale. Ce système contribuerait à égaliser les conditions de concurrence entre les établissements de dimensions différentes, tout en clarifiant l'engagement pris par les autorités de les soutenir.

- Il est nécessaire d'augmenter les ressources dont disposent les autorités financières pour faire respecter la réglementation, afin qu'elles puissent suivre l'évolution et les innovations du marché. Renforcer les moyens dont dispose la CCRB pour effectuer le contrôle sur place d'un plus grand nombre de banques commerciales permettrait d'accélérer l'application des réformes bancaires.
- Il faut donner la priorité non seulement à l'amélioration qualitative globale des sociétés cotées, mais aussi à une diversité accrue. Il conviendrait que les sociétés privées soient mieux représentées dans les nouvelles cotations. À cette fin, il faudrait donner à celles dont l'introduction en Bourse est autorisée le pouvoir de déterminer elles-mêmes la date de l'opération.
- Il faudrait harmoniser les critères d'émission d'obligations par les entreprises non cotées avec les règles et les procédures applicables aux sociétés cotées, qui sont spécifiées par la CCRV. En permettant aux agences de notation financière étrangères de noter les émissions internes, on faciliterait une plus grande diversité des émetteurs et des titres.
- Il conviendrait d'envisager une libéralisation accélérée du compte de capital, notamment en ce qui concerne le contrôle des entrées d'investissements de portefeuille. Le développement rapide du programme QDII va dans le bon sens. À court terme, on pourrait étendre le programme QFII; il serait possible de supprimer ou au moins d'assouplir sensiblement les restrictions sur les rapatriements de fonds, les choix d'investissements et le traitement différencié des institutions, sans que cela compromette d'autres objectifs.
- Autoriser les sociétés et les institutions financières à participation étrangère à émettre sur les marchés d'obligations et d'actions donnerait une forte impulsion à ces marchés, sans porter atteinte aux autres objectifs de politique économique.

Notes

1. Depuis 2005, la définition officielle des BCP a changé et inclut la Banque chinoise de la construction qui, à l'origine, faisait partie des BSA.
2. En juillet 2009, la CCRB a aussi formulé des principes directeurs applicables aux prêts portant sur des actifs fixes, afin de limiter le montant des nouveaux crédits qui affluaient sur les marchés boursiers (China Law and Practice, 2009b).
3. Les BCP réformées ont réussi avant 2004 à passer en pertes et profits ou à effacer d'une autre manière une petite partie de leurs prêts improductifs, comme l'ont fait un certain nombre de BSA et de BCU, mais cela a représenté une faible proportion de la diminution totale. Les sociétés de gestion d'actifs bancaires ont en grande partie achevé le traitement des prêts improductifs reçus des BCP (voir Herd et al., 2010).
4. Ainsi, les prêts à la consommation représentent 18 % du total en Inde et près de 50 % en Malaisie (McKinsey Global Institute, 2006).
5. « Banks Dip into Insurance Market », *China Daily*, 12 janvier 2008. Les compagnies d'assurances ont été autorisées à investir en 2004 dans des banques cotées et en 2006 dans des banques non cotées. À la fin de 2008, les banques avaient créé huit sociétés de gestion de fonds qui offraient 46 produits différents (CCRB, 2008).
6. « China Has IPO Backlog up to 400 Companies, CITIC Says », *Bloomberg*, 16 mai 2009.
7. La CCRB a ensuite édicté des règles interdisant aux banques commerciales de garantir les obligations de sociétés.
8. « Yuan Bonds Won't Help Developers Much – Fitch », *Reuters*, 28 mai 2008. Le mois précédent, la banque centrale a porté à cinq ans l'échéance autorisée des émissions de billets de trésorerie, qui sont négociés sur le marché interbancaire, afin d'accroître les sources de financement à moyen terme des entreprises.

9. En particulier, la réglementation traditionnelle – basée sur des modèles de contrats et de prix ainsi que sur l'obligation d'obtenir une autorisation pour chaque nouveau produit – a été largement remplacée par des procédures n'exigeant qu'une notification (OCDE, 2005b).
10. « Credit for SMEs Leads Lending for First Time », *China Daily*, 21 septembre 2009.
11. En vertu de la loi sur les titres de la République populaire de Chine, dont les dispositions régissent les garanties, un actif ne peut être utilisé à ce titre que si l'on peut spécifier précisément son montant, sa nature et sa localisation au moment de la validation du contrat de prêt (Han, 2007).
12. « Rural Banks Lend Hope to Country Businesses », site Internet du gouvernement chinois, 8 janvier 2008.
13. La banque centrale a mis en garde contre le risque d'une influence administrative injustifiée sur les fusions-acquisitions d'institutions de crédit rural et souligné la nécessité de respecter les principes du marché ainsi que la protection des droits des actionnaires et des personnes morales (PBoC, 2007).
14. À partir de juin 2008, les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les fonds de placement et les institutions philanthropiques doivent respecter un délai de trois mois pour rapatrier des fonds, alors qu'il est d'un an pour les banques et les autres institutions financières. L'administration des changes se réserve le droit de réviser les règles de rapatriement, si et quand elle le juge approprié. Les QFII sont actuellement autorisés à investir dans des actions et des obligations cotées ainsi que dans des warrants et des fonds de placement collectif, mais pas dans l'immobilier.
15. « China Keeps Global Investment Quota Curbs, Funds Say », *Bloomberg*, 28 juillet 2009.
16. On peut citer comme autres mesures récentes : l'autorisation donnée en 2007 aux sociétés de bourse et aux fonds de placement collectif de placer les capitaux des clients dans certains actifs étrangers; celle donnée aux personnes physiques d'investir sur le marché boursier de Hong-Kong; un relèvement substantiel du montant de devises que les personnes physiques peuvent acheter pour voyager et étudier à l'étranger. Elles ont le droit d'acquérir des actions sur les marchés américains en vertu d'un accord conclu en 2008 par les autorités des deux pays.

Bibliographie

- Ahn, J. et D. Cogman (2007), « A Quiet Revolution in China's Capital Markets », *Perspectives on Corporate Finance and Strategy*, McKinsey&Company.
- Allens Arthur Robinson (2007), « PRC Corporate Governance Rules for Insurers », *Focus: China-Insurance*, mai.
- American Chamber of Commerce in China, *Setting up in China: The Basics of Foreign Exchange*. (www.amcham-china.org.cn/amcham/show/content.php?id=119&menuid=04&submid=04)
- Banque asiatique de développement (2007a), *Rural Finance Reforms and Development of Microfinance Institutions in the People's Republic of China*, décembre.
- Banque asiatique de développement (2007b), *People's Republic of China: Development of Small and Medium-Sized Enterprise Credit Guarantee Companies*, Technical Assistance Report 4350-PRC.
- Banque populaire de Chine (2007), *Monetary Policy Report*, quatrième trimestre.
- Berger, A., I. Hasan, et M. Zhou (2009), « Bank Ownership and Efficiency in China: What Will Happen in the World's Largest Nation? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, n° 1.
- Cheung, Y.-W., D. Tam, et M. Yiu (2006), *Does the Chinese Interest Rate Follow the US Interest Rate?*, Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper 19/2006.
- China Economic Quarterly (2009), *Debt to be Proud of*, vol. 13, n° 3.
- China Law and Practice (2009a), *A Long Wait for a Quick Insurance Fix*, avril.
- China Law and Practice (2009b), *New Standards for Loans and Finance*, septembre.
- China Law Insight (2009), *Newly Amended Insurance Law in China*, avril.
- China Law Reporter (2007), *New Property Law*, vol. 3, n° 4.
- Commission chinoise de réglementation bancaire (CCRB) (2004), *Regulation Governing Capital Adequacy of Commercial Banks*, février.
- CCRB (2008), *Annual Report, 2007*.

- CCRB (2009), *Annual Report*, 2008.
- Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CCRV) (2008a), *Annual Report*, 2007.
- CCRV (2008b), *China Capital Markets Development Report*.
- CCRV (2009), *Annual Report*, 2008.
- Dobson, W. et A. Kashyap (2006), « The Contradiction in China's Gradualist Bank Reforms », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2.
- Feng, X. (2006), « Irrational Exuberance and Stock Market Valuations: Evidence from China », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 29, n° 2.
- Feyzioglu, T. (2009), « Does Good Financial Performance Mean Good Financial Intermediation? », *IMF Working Paper*, WP/09/170.
- Ferri, G. (2009), « Are New Tigers Supplanting Old Mammoths in China's Banking System? Evidence from a Sample of City Commercial Banks », *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, n° 1.
- Firth, M., C. Lin, P. Liu et S. Wong (2009), « Inside the Black Box: Bank Credit Allocation in China's Private Sector », *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, n° 1.
- García-Herrero, A., S. Gavila et D. Santabábara (2006), « China's Banking Reform: An Assessment of its Evolution and Possible Impact », *CESIFO Economic Studies*, vol. 52, n° 2.
- García-Herrero, A. et D. Santabábara (2008), « Does the Chinese Banking System Benefit from Foreign Investors? », Bank of Finland, *BOFIT Discussion Papers*, n° 11/2008.
- Green, S. (2003), *Two Thirds Privatisation: How China's Listed Companies are Finally Privatising*, Briefing Note, Royal Institute for International Affairs, décembre.
- Han, S. (2007), « Secured Transactions Law Reform in China », *The Secured Lender*, juillet/août.
- Herd, R., C. Pigott et S. Hill (2010), « China's Financial Sector Reforms », *OECD Economics Department Working Papers*, à paraître.
- Hirson, M. (2005), « The Rise and Fall of D'Long: China's Private Conglomerates and the Quest for Capital », *Perspectives*, vol. 6, n° 4.
- Hu, Y., F. Stewart, et J. Yermo (2007), *Pension Fund Investment and Regulation: An International Perspective and Implications for China's Pension System*, OCDE, Paris.
- Huang, J., S. Rozelle et H. Wang (2006), « Fostering or Stripping Rural China: Modernizing Agriculture and Urban to Rural Capital Flows », *The Developing Economies*, vol. 44, n° 1.
- Kar, D. et D. Cartwright-Smith (2008), *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2006*, Global Financial Integrity.
- Kimbell, D. et F. Xiao (2006), « Effectiveness and Effects of China's Capital Controls », Paper presented to the conference on WTO, the Asian Economies and China, IV, Pékin, juin.
- KPMG et Reuters (2007), *Foreign Insurers in China: Opportunity and Risk*, 2007.
- Kudrna, Z. (2007), « Banking Reform in China: Driven by International Standards and Chinese Specifics », *Tiger Working Papers*, n° 107.
- Leigh, L. et R. Podpiera (2006), « The Rise of Foreign Investment in China's Banks – Taking Stock », *IMF Working Papers*, 06/292.
- Liu, C. (2007), « SME Financing in China », Université Paris X-Nanterre Document de travail 2007-29.
- McKinsey Global Institute (2006), *Putting China's Capital to Work: the Value of Financial System Reform*.
- Ma, G. et R. McCauley (2007), « Do China's Capital Controls Still Bind? Implications for Monetary Autonomy and Capital Liberalisation », *BIS Working Papers*, n° 233.
- Mu, X. (2007), « Investment Funds in China », in S. Neftci and M. Ménager-Xu (dir. pub.), *China's Financial Markets: an Insider's View of How the Markets Work*, Elsevier.
- OCDE (2005a), *Pour une meilleure éducation financière : Enjeux et initiatives*, Paris.
- OCDE (2005b), *Études économiques de l'OCDE : Chine*, Paris.
- OCDE (2009), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 86, Paris.
- PricewaterhouseCoopers (2009a), *Foreign Banks in China*.
- PricewaterhouseCoopers (2009b), *Foreign Fund Management Companies in China*.

- Prasad, E. et S. Wei (2005), « The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations », *IMF Working Papers*, WP/05/79.
- Schich, S. (2008), « Financial Crisis: Deposit Insurance and Related Financial Safety Net Aspects », *Financial Market Trends*, OCDE, Paris.
- Prasad, E., R. Rumbaugh, et Q. Wang (2005), « Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China », *IMF Policy Discussion Papers*, PDP/05/01.
- Scott, D. et W. Jun (2006), « Developments and Prospects for Rural Finance in China », *Stanford Center for International Development Working Papers*, n° 292.
- Shen, Z., H. Liao et T. Weyman-Jones (2009), « Cost Efficiency Analysis in Banking Industries of Ten Asian Countries and Regions », *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, vol. 7, n° 2.
- Société financière internationale (2007), *Reforming Collateral Law and Registries: International Best Practices and the Case of China*, Washington DC.
- Tanaka, K. et M. Molnar (2008), « What is Different About Monitoring by Informal Financial Firms? Financing of Private Firms in China », *Revue Economique*, vol. 59, n° 6.
- Tay, S. (2006), « Small Firms See Salvation from Loan Sharks », *Asia Times*, 11 mai 2006.
- Taylor, P. (2006), *Reforming the Governance of China's Banks*, Société financière internationale.
- Thompson, J. (2005), « La gouvernance des banques en Chine », dans *La gouvernance en Chine*, OCDE, Paris.
- Yeung, G. (2009), « How Banks in China Make Lending Decisions », *Journal of Contemporary China*, vol. 18, n° 59.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: China 2010

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_surveys-chn-2010-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2011), « Le point sur les progrès des réformes financières », dans *OECD Economic Surveys: China 2010*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_surveys-chn-2010-6-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.