

The logo for 'chine.fr' is written in a red, cursive, handwritten-style font.

Le site des échanges avec la Chine

LA FINANCE

par

Daniel Arthur Laprès

L'ÉVOLUTION DE LA FINANCE DEPUIS 1978

Alors qu'il avait existé des bourses florissantes en Chine avant la Révolution, elles ont été emportées dans la vague de socialisation. Les banques ont servi à conserver les actifs des dépositaires et à faire des paiements. Mais le rôle d'allocation de crédit échappait au système bancaire et revenait plutôt aux planificateurs. Dans le système planifié et socialisé en application en Chine sous Mao Ze Dong, le système bancaire n'était pas exploité en tant que moyen de gestion macro-économique.

La finance depuis la réforme lancée 1978 par Deng Xiao Ping
Les autorités ont jeté dès le début des années 80 les bases d'un secteur financier inspiré du modèle capitaliste.

Une réforme bancaire, visant une plus efficace mobilisation de la considérable épargne nationale, désagrégea les fonctions bancaires (banque centrale, banque de dépôts, banque d'affaires) et décentralisa les compétences vers les régions.

Dès 1981, les autorités innovent en créant des obligations d'Etat dont la distribution est dans un premier temps assurée par des ordres d'achat signifiés aux entreprises et souvent répercutés sur les salariés. A partir de 1991, cette distribution est entreprise par des intermédiaires professionnels mais, s'il arrivait comme au début des années 1990 des échecs de souscriptions d'emprunts tels que celui connu en 1992, l'Etat organisait des placements forcés de ses bons auprès des entreprises (en 1992 il s'est agi d'un montant de Y 37 milliards). Toutefois, la politique monétaire s'est surtout orientée vers une gestion monétaire par les mécanismes du marché, dont le taux d'intérêt.

Dès 1984, on avait pu constater l'existence d'instruments financiers assimilables à des actions de société capitaliste, alors qu'il n'existait encore aucune loi nationale concernant les sociétés ou l'émission et la négociation de leurs valeurs mobilières.

En 1989, on recensait à Shanghai quelque 2.700 entreprises s'étant constituées en société anonyme et ayant fait appel public à l'épargne. Un sondage effectué à Shanghai aurait révélé la participation de 8% des résidents aux marchés financiers.

Les innovations en instruments financiers ont concerné d'abord les obligations de l'Etat et celles de quelques grandes sociétés. Des actions réservées aux salariés ont également été mises en circulation. La nature exacte de ces valeurs mobilières n'était pas d'une limpidité satisfaisante. En effet, certaines "actions" promettaient une rentabilité fixe, réservaient à l'émetteur un droit de rédemption et étaient soumises à des restrictions interdisant leur cession.

Jusqu'en décembre 1990, les valeurs circulaient hors-cote. C'est à cette date qu'a débuté une première "expérience" boursière à Shanghai. Dans la Zone Economique Spéciale à Shenzhen, située sur la frontière avec Hong Kong, une deuxième bourse a été officiellement ouverte le 3 juillet 1991, bien que des valeurs aient été admises à la cote dès 1988.

Une frénésie boursière a attisé une surchauffe spéculative jusqu'au refroidissement par le Gouvernement à partir de 1994-95. Ainsi, les émissions d'actions ont baissé de RMB 4.3 milliards en 1992-93 à RMB 1.6 milliards en 1994-95.

Les marchés de Shanghai et de Shenzhen ont connu un développement rapide. Dès 1991, la demande a tellement dépassé l'offre que l'on a dû instaurer des loteries pour attribuer les actions proposées donnant lieu à des scènes de désordre violent lors de la distribution des billets des loteries. La capitalisation des marchés de Shenzhen et de Shanghai a dépassé en avril 1992 le seuil des \$ 11 milliards, soit environ 2% de la capitalisation des bourses de Paris à la fin de l'année 1993. En novembre 1993, la capitalisation boursière avait dépassé les \$18 milliards, soit l'équivalent de 4,3% du produit intérieur brut chinois.

Au milieu des années 1990, la valeur des transactions sur les bons du Trésor et les obligations de sociétés (à Wuhan et Shanghai ainsi que sur le réseau informatisé STAQS) engendrait une activité quotidienne frôlant les trois milliards de yuans, les opérations sur actions de sociétés cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen atteignant les deux milliards de yuans.

Cependant, l'éclosion de ces marchés a été retardée par l'insuffisance du nombre de sociétés cotées, ainsi que par le manque d'un encadrement administratif et juridique adéquat selon les critères occidentaux.

En 1998, six fonds ont été lancés dotés chacun de RMB 2 milliards en actifs et un terme de 15 ans. En juin 2000, l'OCDE recensait une dizaine de sociétés de gestion de fonds gérant une vingtaine de fonds spécialisés. Les fonds doivent être cotés sur l'une ou l'autre des deux bourses chinoises (Shanghai et Shenzhen). Leurs unités d'investissements sont négociées à escompte par rapport aux valeurs nettes de leurs actifs. Jusqu'en 2000, ces fonds étaient exclusivement « closed ended », option favorisée par les autorités pour prévenir les chutes spéculatives et les crises de liquidité subites. Mais à cette date, les autorités ont annoncé des indications afférant aux fonds « open-ended », dont l'exigence d'actifs minimums correspondant à RMB 5 milliards. Le premier fonds du genre a été lancé en septembre 2001. Il a été co-géré par une société d'investissement chinoise et un partenaire étranger.

Du point de vue des investisseurs étrangers, l'année 1992 a été significative en ce que les autorités chinoises décidèrent alors de leur ouvrir le marché financier en créant une classe d'actions réservées aux non-résidents (les actions B) dotées de la particularité

par rapport aux actions A qu'elle seraient émises et circuleraient à l'étranger. Les actions B cotées à la bourse de Shanghai sont libellées en dollars américains et se négocient sur la bourse de Shanghai en RMB. Les actions B cotées à Shenzhen sont libellées en dollars de Hong Kong et négociées en RMB.

L'OCDE a recensé à la fin 1999 quelque 108 sociétés ayant émis des actions B, dont environ le quart qui n'aurait émis que des actions B, et aucune action A. Les sociétés émettant seulement des actions A ont à se conformer aux normes chinoises alors que les émetteurs des actions B doivent se conformer aux normes comptables internationales, plus exigeantes.

D'autre part, au milieu des années 1990s, une vingtaine de sociétés de bourse occidentales avaient lancé des fonds communs de placement dédiés au marché chinois, entendu souvent sous une acceptation élargie pour comprendre Hong Kong et même Taiwan ou Singapour. Ces fonds ont rapidement attiré presque un milliard de dollars américains. Toutefois, les gestionnaires, sous l'effet collectif des diverses contraintes souvent auto administrées pour rassurer leur public, se sont souvent trouvés dans l'impossibilité de placer l'intégralité de leurs fonds dans des actions B.

The logo for chine.fr features the text "chine.fr" in a stylized, red, lowercase serif font. The letters are slightly irregular and have a hand-drawn appearance.

[Le site des échanges avec la Chine](http://www.chine.fr)