

L'ACCÈS AUX MARCHÉS FINANCIERS CHINOIS _____

Rédacteur : M. Wei Li, avocat

Avril 2005

Pages 116 à 118

Staatssekretariat für Wirtschaft

Secrétariat d'Etat à l'économie

Segretariato di Stato dell'economia

State Secretariat for Economic Affairs

V. Le secteur des valeurs mobilières

Le marché des valeurs mobilières est pour l'heure partiquement fermé aux opérateurs étrangers.

Néanmoins, le système dit QFII (qualified foreign institutional investor) permet à ces derniers d'intervenir dans une certaine mesure et sous des conditions strictes. Un changement n'a pas été prévu dans un futur proche. Les opérateurs ont, en outre, la possibilité d'investir dans des sociétés en valeurs mobilières et des sociétés de gestion de fonds de placement avec une participation limitée.

1. Le marché des valeurs mobilières

Le marché des valeurs mobilières a été créé au début des années quatre-vingt suite à des émissions d'actions et d'emprunts d'entreprises. En décembre 1990, les bourses de Shanghai et Shenzhen ont été créés et deux ans plus tard, en octobre 1992, la Commission de surveillance des bourses (China securities regulatory commission, CSRC) est entrée en fonction.

A l'heure actuelle, le marché traite les catégories de produits suivants: action A (action en monnaie locale), action B (action en devise et cotée sur le marché domestique), obligation d'état (dette publique), obligation d'entreprise (emprunt d'entreprise), obligation convertible, fonds de placement.

Il existe en outre des actions H qui sont délivrées en devises et qui sont cotées et négociées sur des marchés extérieurs, notamment ceux de New York, de Hong Kong et de Londres.

La capitalisation boursière apparente est relativement importante en Chine.

Toutefois, pour les deux tiers, elle est constituée de titres non échangeables, majoritairement détenus par l'Etat, ce qui limite la liquidité tout en faisant peser des craintes sur un possible effondrement des cours en cas de mise sur le marché. Fin 2003, la capitalisation totale de Chine continentale s'élevait à 513 milliards de USD (499 milliards en actions A, et 14 milliards en actions B). Ceci représentait 36,4 pour cent du PIB. Toutefois, si l'on ne considère que les titres échangeables, la capitalisation n'était que de 159 milliards de USD (149 milliards en actions A et 10 milliards en actions B), soit 11,3 pour cent du PIB. C'est le taux de capitalisation le plus faible de la zone Asie émergente.

Le Crédit Suisse First Boston prévoit une croissance de capitalisation totale à 2'000 milliards de USD en 2010, ce qui représenterait la deuxième ou troisième plus importante capitalisation mondiale.

La Chine compte le plus grand nombre de petits porteurs (700 millions de comptes titres), dont l'inexpérience et l'euphorie ont entretenu une volatilité importante des cours mais aussi des scandales de manipulation (ententes entre gestionnaires de fonds de placement, falsification des comptes des entreprises).

Il existe aussi 133 sociétés de valeurs mobilières qui disposent plus de 3000 succursales dans le pays, 34 sociétés de gestion de fonds de placement dont 8 avec la participation des capitaux étrangers. En 2004, avec 1,4 milliards de USD de bénéfice net, les 127 fonds communs de placement de Chine continentale ont largement

dépassé au 1er semestre les résultats de l'ensemble de l'année 2003 (112 milliards de USD provenant de 108 fonds). Ces fonds, détenus pour 51,2 pour cent par des investisseurs particuliers et pour 48,8 pour cent par des investisseurs institutionnels (incluant les compagnies d'assurance), ont échangé 33 milliards de USD d'actions au premier semestre, soit 10,7 pour cent du total du volume des transactions réalisées à la bourse de Shanghai et Shenzhen.

La CSRC est l'autorité de surveillance en la matière. Son siège principal est à Pékin et elle comprend en outre 36 bureaux locaux et 2 offices spéciaux à la bourse de Shanghai et Shenzhen. La CSRC collabore étroitement avec les autorités de surveillance étrangères. A fin 2003, elle avait déjà signé 24 conventions de collaboration avec 22 pays et régions. La CSRC et la CFB ont signé un accord de collaboration le 22 mai 2003.

Les marchés financiers chinois sont globalement fermés aux étrangers.

La capitalisation boursière chinoise dépasse 500 milliards de USD, mais elle est constituée pour les deux tiers de titres non échangeables, détenus par l'Etat. A ce titre, celui-ci contrôle à la fois le prix et le volume de titres en circulation.

Conséquence : lorsqu'à l'été 2001 les autorités ont évoqué la vente d'une partie de leur portefeuille pour financer leur projet de fonds de sécurité sociale, un mouvement de panique a fait chuter les cours, les obligeant à faire marche arrière.

De plus, en raison du contrôle des changes, la participation d'acteurs étrangers, qui permettrait d'améliorer à la fois les exigences de transparence et de qualité des actifs, reste timide. Les investisseurs étrangers ont accès librement aux marchés B, libellés en USD ou HKD, qui ne représentent que 2,4 milliards de USD de capitalisation boursière.

Après son adhésion à l'Organisation mondiale de commerce, le gouvernement a fait des efforts pour la mise en place de ses engagements. En juin 2002, la Règle sur la participation des capitaux étrangers dans des sociétés des valeurs mobilières et la Règle sur la participation des capitaux étrangers dans des sociétés de gestion des fonds de placement sont entrées en vigueur. Jusqu'au décembre 2003, il y avait 2 sociétés des valeurs mobilières avec la participation de capitaux étrangers, et 8 sociétés de gestion des fonds de placement ont été créées, trois autres sont en cours de préparation. En outre, depuis le décembre 2002, un système d'investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (QFII, qualified foreign institutional investor) a été mis en place.

Les licences d'investissement pour les étrangers : qualified foreign institutional investor (QFII)

Les marchés des actions A sont essentiellement réservés aux investisseurs chinois. Toutefois, fin 2002, le système de QFII a été approuvé qui permet aux autorités compétentes d'attribuer des licences et des quotas de devises aux investisseurs étrangers sélectionnés afin que ces derniers puissent participer aux marchés des actions A.

Les licences sont accordées par la CSRC. Cependant, la licence seule ne suffit pas pour opérer. En effet, chaque investisseur agréé doit aussi obtenir de la SAFE (State Administration of Foreign Exchange, organisme en charge de la gestion des réserves de devise et du contrôle des devises) un quota d'investissement. Celui-ci est actuellement compris entre 50 millions de USD et 800 millions de USD.

Mais, compte tenu du quota initial imposé par les autorités (975 millions de USD, soit à peine 0,5 pour cent de la capitalisation échangeable), il s'agit plutôt d'une

brèche que d'une véritable ouverture. Les 9 opérateurs étrangers initialement choisis en 2002 n'ont d'ailleurs investi que 290 millions de USD, témoignant de toute façon de leur faible confiance dans un marché morose, engorgé par des émissions de qualité discutable.

A ce jour, le nombre total de licence QFII que la CSRC a accordé aux opérateurs étrangers pour investir sur les marchés boursiers chinois s'élève à 27 avec 3 milliards de USD d'investissement. L'UBS et le Crédit Suisse First Boston ont obtenu respectivement des quotas de 800 millions de USD et 50 millions de USD.

A ce jour, il y aussi onze institutions financières qui ont été autorisées en tant que dépositaires, parmi elles, quatre banques commerciales étrangères.

2. L'engagement de la Chine au GATS/OMC

Lors de son accession à l'OMC en 2001 la Chine a maintenu des réserves concernant certaines limitations à l'accès au marché.