

DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

LE SECTEUR FINANCIER EN CHINE : UN ENJEU POUR... AUJOURD'HUI



Jean-Luc Marteau

Directeur associé
Goodwill-
Management

Le secteur financier chinois est en pleine mutation, entre restructuration et prises de participations étrangères mais l'Europe et notamment la France sont quelque peu absentes de ce processus*.

Les économistes de la firme américaine Goldman Sachs, dans leurs prévisions de PIB à 50 ans placent la Chine au premier rang avec 42 trillions de dollars devant les États-Unis (32), l'Inde (27), l'Europe n'atteignant pour sa part que 20 trillions dont 3,4 pour la France.

La France n'arrive aujourd'hui qu'en quatorzième position pour les investissements étrangers en Chine, derrière, pour ce qui concerne les pays européens, l'Allemagne, l'Italie, la Grande-Bretagne et l'Espagne. Cette constatation générale est encore plus avérée si l'on s'intéresse au secteur financier.

La Chine qui a multiplié par six son PIB depuis 1978 (encadré 1) prévoit de le multiplier encore par quatre d'ici 2020, hypothèse considérée comme vraisemblable par la plupart des analystes.

Ces chiffres ajoutés aux prévisions de croissance de la Chine dans les

prochaines années permettent d'identifier assez aisément où se trouve le réservoir de croissance des pays développés pour la prochaine décennie et au-delà. Il n'en reste pas moins que les problématiques majeures du secteur financier chinois demeurent. Le secteur financier est encore sinistré, mais le risque d'implosion évoqué par certains semble désormais écarté.

L'agence de notation Standard & Poor's salue d'ailleurs dans une étude publiée début juillet "... les restructurations agressives du secteur financier chinois associées à une meilleure compétitivité des sociétés d'État".

LA RESTRUCTURATION DU SECTEUR FINANCIER

Les mesures de restructuration du secteur financier combinent une approche à court terme et des mesures structurelles qui devraient permettre une amélioration progressive de la situation. Elles peuvent être résumées comme suit :

- 26 gérants de fonds étrangers disposant du statut d'"investisseur qualifié" pourront prochainement détenir 10 milliards de dollars de sociétés cotées en yuans contre seulement quatre milliards aujourd'hui, ceci afin d'attirer les grands intervenants ;

- les autorités ont en février autorisé le lancement de fonds en actions et en obligations ;

- un programme pilote de vente des titres d'entreprises publiques (deux tiers de la capitalisation boursière sont détenus par l'État) encore flou quant à ses modalités, devrait voir le jour d'ici à la fin de l'année ; quelques opérations de vente ponctuelles de gré à gré ont déjà eu lieu ;

- la lutte contre la corruption est passée de la parole aux actes avec la décision de l'organisme de tutelle des marchés financiers de mettre un terme aux activités de China Southern Securities, l'une des plus anciennes et des plus importantes sociétés de courtage nationales ;

- les résultats des banques chinoises comme leur taux de créances douteuses est en voie d'amélioration même si chacun sait que les chiffres sont quelque peu "maquillés" pour complaire aux investisseurs étrangers. La tendance à l'amélioration est toutefois certaine après un coûteux programme d'apurement des créances douteuses, ce qui permet au président de la commission de régulation bancaire d'annoncer publiquement que 80 % des banques chinoises respecteront la règle de référence des 8 % de fonds propres à fin 2006 lors de la libéralisation complète du secteur bancaire ;

- le processus d'introduction en bourse des grandes banques commerciales (Construction Bank, Bank of Communication, Bank of China) et l'ouverture de leur capital aux institutions

financières étrangères sont désormais des faits acquis.

LE SECTEUR BANCAIRE EN PHASE D'OUVERTURE

le secteur bancaire est en pleine phase d'ouverture et les prises de participation s'accroissent avant l'ouverture totale du secteur prévue par les accords passés entre la Chine et l'OMC au 1^{er} janvier 2007 (encadré 2). Les prises de participation des banques étrangères se dérouleront probablement en trois phases. En 2004, les banques anglo-hongkongaises, telles HSBC et Standard Chartered, sont entrées en force et se sont taillé la part du lion, suivies de près par de grandes banques américaines comme Citigroup. La période 2005-2006 devrait voir le début des investissements européens avec la prise de 19,9 % du capital de Bank of Beijing par le Néerlandais ING en mars 2005 et le renforcement des banques américaines dans le secteur avec la prise de participation record de Bank of America dans Construction Bank, troisième établissement bancaire chinois. Les prises de participation tant américaines qu'européennes devraient s'accroître mais l'on ne peut que noter à ce jour une certaine discrétion des établissements français. Les années 2007 et suivantes marqueront la libéralisation totale du secteur bancaire et la clarification progressive du risque relatif au secteur financier chinois. On peut prévoir une arrivée en masse des banques étrangères qui n'auront pas fait partie des deux premières vagues, mais le ticket d'entrée pourrait s'avérer rare et surtout beaucoup plus onéreux.

Notons que le gouvernement chinois envisagerait de céder une participation majoritaire dans le capital de la Guangdong Development Bank à un pool d'investisseurs locaux et étrangers.

Jusqu'alors les investisseurs étran-

1. CHINE

Des fondamentaux significatifs

- 1,3 milliard d'habitants, 6^e puissance économique mondiale
- Un fort taux de croissance de 9,5 % en 2004 qui se prolonge en 2005
- 7 % du commerce mondial en 2004
- Second récipiendaire mondial des investissements directs étrangers (IDE) avec 62 milliards de US\$ en 2004
- Second rang mondial derrière le Japon pour les réserves de change avec 711 milliards de US\$ à fin juin 2005
- Un taux d'investissement dans la R & D de 1,3 % du PNB avec un objectif de 3 % dans les 5 prochaines années
- Un taux d'épargne global égal à 60 % du PNB
- Un taux d'épargne des ménages égal à 25 % du revenu
- Un PIB par habitant de 1 090 US\$ voué à quadrupler d'ici 2020

gers seuls ne pouvaient dépasser 20 % du capital ou 25 % en pool. Si cette information se confirme, c'est une étape majeure dans la libéralisation du secteur financier chinois, et la possibilité pour un investisseur étranger de prendre le contrôle d'une banque chinoise.

LA STRATÉGIE DES BANQUES FRANÇAISES

Traditionnellement bien implantées en Chine et depuis fort longtemps, les banques françaises semblent pri-

« La tendance à l'amélioration de secteur bancaire est certaine après un coûteux programme d'apurement des créances douteuses. »

vilégier une stratégie de développement de leurs seules activités de corporate & investment banking, en saisissant toutes les opportunités que leur procure l'évolution de la réglementation bancaire locale. Cette approche, si elle se confirmait d'ici 2007, leur fermerait pratiquement à terme les activités de financement des particuliers (crédits d'équipement, autos, immobilier, cartes de crédit, placements) qui sont certainement les plus prometteuses compte tenu du potentiel du marché et de l'amélioration constante du revenu par habitant (encadré 3). On peut tout de même se demander si cette stratégie, certes pragmatique et sans risque, est véritablement adaptée à la Chine qui présente un business case inconnu jusqu'alors et sans comparaison possible. Les grandes banques américaines, les Anglo-hongkongaises, et certaines Européennes semblent avoir fait le choix inverse de s'associer au programme de privatisation des banques chinoises avant la libéralisation du secteur en janvier 2007.

2. SECTEUR BANCAIRE CHINOIS

Les investisseurs étrangers ont pris de l'avance en matière d'investissement dans le capital des institutions financières chinoises par rapport à leurs homologues européens et français.

Les participations des banques étrangères

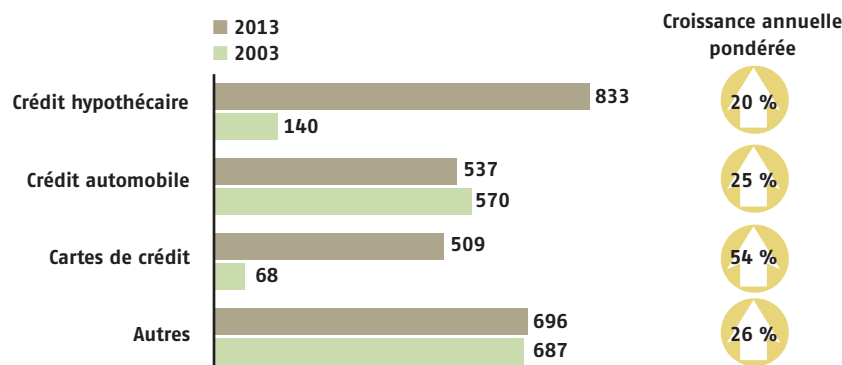
Investisseur	Institution financière chinoise	% du capital	Prix d'acquisition	Date
HSBC	Bank of Shanghai	8 %	63 M US\$	2004
HSBC	Fujian Asian Bank	20 %	20 M US\$	2004
HSBC via HSB	Industrial Bank	15,98 %	NC	2004
HSBC	Bank of Communication	20 %	1,75 MM US\$	2004
Citigroup	Shanghai Pudong Development Bank	5 %	NC	2004
Newbridge Capital	Shenzhen Development Bank	20 %	NC	2004
Standard Chartered	Bank of China Hongkong	0,4 %	NC	2004
Standard Chartered	Bohai Bank	19,9 %	NC	11/2004
ING	19,9 %	19,9 %	166 M euros	03/2005
Deutsche Bank	Harvest 3 ^e gestionnaire d'actifs national	20 %	NC	03/2005
Merrill Lynch	Huan Securities	33 %	NC	04/2005
UBS	China dragon (gestion d'actifs)	49 %	NC	04/2005
Commonwealth Bank	Hangzhou city commercial Bank	19,9 %	60 M euros	04/2005
Bank of America	Construction Bank	9 %	3,0 MM US\$	07/2005
Caisses d'épargne allemande	Nanchong City Commercial Bank	13 %	4 M euros	07/2005

UBS, RBS et Goldman Sachs négocient leur entrée dans Bank of China.

BNP-Paribas négocierait avec plusieurs banques chinoises...

3. LE POTENTIEL DE LA BANQUE DE DÉTAIL EN CHINE

Revenus bancaires (100 millions de US\$)



Un récent rapport du bureau de Shanghai de McKinsey note que la course aux implantations et partenariats entre établissements chinois et banques étrangères est lancée afin d'arriver le mieux placé possible le 1^{er} janvier 2007. Ses rédacteurs notent que "le partenariat est le seul moyen d'entrer tôt sur le marché". Les dirigeants de Merrill Lynch interrogés sur le rachat début 2005 d'un grand courtier local Huan Securities en perte sur l'exercice 2004, ne faisaient pas une autre réponse que celle fondée sur la modicité du ticket d'entrée, la nécessité de se positionner avant la concurrence et l'apprentissage indispensables des mécanismes d'un marché complexe.

Il sera difficile aux institutions financières françaises de continuer à développer une stratégie de croissance interne alors que la majorité des principaux acteurs étrangers a choisi de rentrer dans le capital des banques chinoises. Si elles persistent, elles devront probablement se contenter d'activités de niches, se privant d'une croissance rapide dans les domaines de la banque de détail.

LES PRIX D'ACQUISITION

Les avis divergent fortement sur les prix d'acquisition d'une partie du capital des banques chinoises : certains considèrent que le coût est souvent excessif pour détenir de 5 à 20 % du capital d'un établissement local où les chances d'être majoritaire à court terme sont minces ; d'autres estiment le ticket d'entrée bon marché compte tenu du potentiel de valorisation à moyen et long terme.

Prenons deux exemples très différents par la taille de l'opération : Bank of America (BOA) s'est offert pour 3 milliards de dollars, 9 % du capital de Construction Bank, la troisième banque chinoise. Il est évident que seuls quelques établissements financiers dans le monde peuvent réaliser un tel investissement en sa-

« Il sera difficile aux institutions financières françaises de continuer à développer une stratégie de croissance interne alors que la majorité des principaux acteurs étrangers a choisi de rentrer dans le capital des banques chinoises. »

chant pertinemment que le ROI (Return on Investment) ne se fera que sur le moyen/long terme. Toutefois BOA, dont les possibilités de développement aux États-Unis sont réglementairement limitées et qui ne réalise que 5 % de ses profits à l'international, se positionne comme un futur acteur majeur dans un pays appelé à devenir au plan mondial le plus grand réservoir de croissance, notamment en matière de services financiers. L'idée affichée par le management de BOA est clairement de sortir de la finance d'entreprise, pain quotidien des établissements étrangers en Chine, en se donnant la possibilité de se développer dans la banque de détail et la distribution de cartes de crédit. Ce qui est impossible en Chine, demain comme aujourd'hui, sans un adossement à un établissement chinois disposant d'un solide réseau de succursales et d'une infrastructure.

Le second cas, tout récent est à l'opposé du premier. Mi-juillet 2005, les caisses d'épargne allemandes annonçaient avoir pris une participation dans Nanchong City Commercial Bank, ce qui était à la fois une première pour un établissement allemand mais également pour une Caisse d'Épargne. Le prix d'acquisition était de quatre millions d'euros pour l'obtention de 13 % du capital, ce qui valorise cet établissement à moins de 31 millions d'euros. Les City Commercial Banks sont

des banques de taille moyenne ou petite qui jouent le rôle de bras financier de villes ou de régions dynamiques qui comptent de 5 à plus de 20 millions d'habitants. Beaucoup d'opérations d'acquisition dans les pays nouvellement entrés dans l'Europe sont plus coûteuses, pour un potentiel de croissance très inférieur. De manière générale, si les banques françaises ne disposent pas de la capacité de mobilisation financière de géants mondiaux comme Citigroup, cela n'empêche pas de rentrer dans des opérations de ce type pour des montants plus modestes.

LES DANGERS DE L'ATTENTISME

Il faudra probablement plusieurs années avant que le secteur financier chinois ne tienne ses promesses à l'égard des investisseurs qui ont fait le pari de sa réussite à un moment où des doutes légitimes pouvaient subsister. Mais, ceux qui feront le pari de l'attentisme repoussant toute décision après 2007 risquent fort de constater alors qu'il est trop tard, que les alliances sont établies entre groupes bancaires chinois et étrangers, les cartes distribuées, et qu'ils sont de fait hors jeu. ■

* Sur ce sujet, les lecteurs peuvent également se référer :

– aux articles de Jean-Luc Marteau parus dans "Banque stratégie", n° 224, mars 2005 et dans "Revue Banque", n° 668, avril 2005
– à l'ouvrage écrit par l'auteur : *Le secteur bancaire et les marchés financiers en Chine*, Éd. Hermes, 2005.