

**Ambassade de France au Vietnam
Service économique de Hanoi**

Hanoi, 2 avril 2024

Affaire suivie par : Philippe Fouet

Les ambitions de Ho Chi Minh-Ville en matière financière : des défis à la fois locaux et nationaux

Ho Chi Minh-Ville, principal centre urbain et économique du pays, ambitionne de devenir un des principaux centres financiers d'Asie du Sud-Est. Cet objectif implique l'adoption rapide de réformes profondes.

1. Ho Chi Minh-Ville constitue encore aujourd'hui le centre économique du Vietnam

Métropole la plus peuplée (9 à 12 M habitants), la plus riche (15,6% du PIB national en 2022) et la plus ouverte (1^{er} rang en stock d'IDE et en termes d'échanges internationaux) du Vietnam, Ho Chi Minh-Ville constitue le symbole de la réussite économique du pays. Capitale de l'entrepreneuriat (la ville est à l'origine d'environ un tiers des créations d'entreprises vietnamiennes chaque année), deuxième ville d'accueil des sièges des cent plus grands groupes vietnamiens (26) après Hanoi (49), elle affiche une croissance économique supérieure à la moyenne nationale et quasi ininterrompue depuis plusieurs décennies. Son PIB/habitant atteint aujourd'hui 7000 USD avec la perspective de passer à 14500 USD en 2030.

La ville fait toutefois face à de nombreux défis, à l'instar de la plupart des capitales asiatiques : infrastructures déficientes et nécessité de développer de nouvelles zones urbaines, ressources financières limitées, concurrence d'autres centres urbains au niveau du pays ou dans la région, vulnérabilité au changement climatique, etc. [L'indice qualité de vie](#) à Ho Chi Minh-Ville est ainsi estimé par Mercer à l'un des plus bas niveaux de la région (164^e)ⁱ. En revanche, la ville est bien classée en termes d'[indice du coût de la vie](#) de Mercer et se positionne au 164^e rangⁱⁱ.

2. Sa position dans le secteur financier vietnamien est forte mais pas hégémonique

Bien que l'activité économique soit plus importante à Ho Chi Minh-Ville qu'à Hanoi, les [principales banques](#) du pays (publiques) ont leur siège dans la capitale. Deux seulement des 10 premières et 10 des 29 premières dérogent à cette règle. Celles implantées dans la métropole du Sud représentent environ 20% des actifs du secteur. La situation est similaire pour l'[assurance](#) non-vie, avec 14 des 32 principales compagnies ayant leur siège à Ho Chi Minh-Ville, représentant environ 20% des primes souscrites ; dans l'assurance vie, en revanche, 15 des 19 compagnies opérant au Vietnam sont basées à Ho Chi Minh-Ville et représentent plus des trois quarts des primes souscrites.

Créée en 1998, la bourse de Ho Chi Minh-Ville (HOSE) est la plus importante des trois bourses de valeurs du paysⁱⁱⁱ. Fin 2023, 684 titres étaient inscrits au HOSE pour une capitalisation totale de 180 Mds USD environ, ce qui la place loin derrière les autres pays (Singapour, Malaisie, Thaïlande, Philippines) en termes de part dans le PIB. En comparaison, la bourse de Hanoi fait pâle figure avec une capitalisation vingt fois inférieure ; le troisième marché (UPCoM), également géré par la bourse de Hanoi, affiche une capitalisation de l'ordre de 50 Mds USD. D'ici 2026, les trois bourses doivent être fusionnées et l'ensemble des actions transférées à Ho Chi Minh-Ville.

Les bons du Trésor, soit près de la moitié des obligations émises en 2023, sont cotés à Hanoi. Les obligations d'entreprises (315 en 2023 représentant 51% du total en valeur des émissions de l'année) doivent depuis 2021 être enregistrées de manière centralisée^{iv} auprès de la VSD^v et être cotées, lorsque l'émetteur souhaite l'être, à Hanoi. Le marché reste toutefois étroit et peu actif^{vi}.

Le nombre d'entreprises de [Fintech](#) au Vietnam dépassait les 200 fin 2023, dont la moitié environ basées à Ho Chi Minh-Ville^{vii}.

3. La stratégie nationale reste floue et doit viser à surmonter de nombreux handicaps pour espérer commencer à concurrencer les centres financiers déjà établis dans la région

Ho Chi Minh-Ville souhaite devenir un centre financier international (CFI) depuis plus de vingt ans. Compte tenu des atouts de la ville et des objectifs ambitieux que le Vietnam s'est fixés à la fois en termes de développement^{viii} et de transition énergétique^{ix}, ce souhait fait sens car le développement d'un CFI serait notamment de nature à faciliter la

mise en place d'outils efficaces de financement des infrastructures^x. Toutefois, les stratégies mises en place au niveau national restent difficiles à lire. Elles semblent viser à promouvoir plusieurs places à la fois et à éviter de renforcer encore le poids économique de la métropole du Sud du pays.

La [stratégie nationale de développement socio-économique 2021-2030](#), adoptée lors du 13^e congrès du Parti en 2021 fixe comme objectif la transformation de Ho Chi Minh-Ville en CFI d'ici 2031. Le [plan quinquennal 2021-2025](#), adopté en 2021 par l'Assemblée nationale mentionne le souhait de créer plusieurs CFI dans les villes disposant « d'avantages comparatifs » sans les mentionner, ce qui vise probablement, outre Ho Chi Minh-Ville, Danang et Hanoi. Dans sa [résolution 98/2023/QH15](#) sur le développement de projets-pilotes à Ho Chi Minh-Ville^{xi} entrée en vigueur le 1^{er} août 2023, l'Assemblée nationale ne cite pas le secteur financier. Enfin, la [résolution 1160/QD-TTg du Premier Ministre d'octobre 2023](#) établit un comité de pilotage^{xii} pour le développement de centres financiers régionaux et internationaux auquel sont associés à la fois les Comités populaire de Ho Chi Minh-Ville et de Danang. Les ambitions de cette dernière en matière financière sont toutefois étonnantes car aucun établissement de renom du secteur n'y est aujourd'hui implanté. Ces contradictions n'ont pas empêché le Comité populaire de Ho Chi Minh-Ville de s'attacher les services de consultants pour l'accompagner dans son ambition de devenir un CFI^{xiii} ; il a par ailleurs participé à une réunion d'un « [groupe consultatif](#) » lors du dernier Forum économique de Davos présidée par le Premier ministre sur la création d'un centre financier dans cette ville.

Les mesures à prendre pour améliorer le positionnement de la ville sont nombreuses et supposent l'implication coordonnée de nombreux acteurs (autorités de la ville, dirigeants du pays, régulateurs et milieux d'affaires). Elles s'organisent essentiellement autour des axes suivants :

- Renforcement de la compétitivité du secteur des services et de l'attractivité du Vietnam dans ce secteur : alors que les échanges de marchandises représentaient 148% du PIB en 2023, ceux relatifs aux services plafonnaient à 9% du PIB ; de nombreuses limitations sont aujourd'hui appliquées par les autorités vietnamiennes dans ces secteurs, et notamment dans les services financiers^{xiv} ;

- Développement d'infrastructures : le développement des programmes urbains de la Thu Thiem New Urban Area, de Thao Dien (district 2) et du district 9 sont de nature à réduire les tensions sur le marché immobilier s'ils sont intégrés avec le quartier actuel des affaires (district 1) ; parallèlement, les infrastructures financières, telles que systèmes de paiement et services bancaires en ligne, et les réseaux de communication, doivent être améliorés ;

- Réforme du cadre juridique, réglementaire et de contrôle : la supervision bancaire n'est pas au niveau international^{xv} et l'indépendance de la banque centrale n'est pas garantie ; par ailleurs, le Vietnam a été placé en juin dernier sur la liste de surveillance renforcée (liste grise) du GAFI^{xvi} en matière de blanchiment d'argent, ce qui a des effets négatifs sur la réputation du pays ; la loi sur la cybersécurité vietnamienne, entrée en vigueur le 1er janvier 2019, n'est pas de nature à autoriser des flux de données « libres et ouverts »^{xvii} ; en outre, un environnement juridique et réglementaire déficient, le non alignement du Vietnam sur les normes et pratiques internationales est source de difficultés pour les opérateurs économiques ; le manque de transparence du système judiciaire empêche de fait l'exécution des sentences arbitrales ; parmi les autres mesures qui doivent être envisagées figurent la mise en place d'un mécanisme international de règlement des différends, l'adoption des normes comptables internationales, l'autorisation pour les entreprises étrangères d'accéder à des comptes en devises, etc. ;

- Développement du marché des capitaux : les efforts doivent porter sur la libéralisation et le renforcement des marchés de capitaux, des changes, des dérivés, du négoce de matières premières, la banque et les transactions financières numériques ; la transparence et la liquidité des marchés doivent être améliorés tout comme l'accès des investisseurs institutionnels aux marchés ; des mécanismes clairs autorisant la cotation à l'étranger doivent être créés ;

- Développement des ressources humaines : la disponibilité de personnel formé à la finance, aux technologies financières et à la gestion des risques est très limitée et celui-ci maîtrise rarement l'anglais, même si l'apprentissage de cette langue se développe ; de plus, le développement d'un centre financier de renom nécessite que l'accès de professionnels étrangers soit facilité par un allègement des procédures de délivrance de visas et de résidence.

Le souhait de Ho Chi Minh-Ville de devenir un CFI reflète la croissance économique remarquable de la ville et sa volonté de jouer un rôle économique plus significatif dans la région. La route sera toutefois longue et ardue car elle fait aujourd'hui partie des villes les moins attractives de la région dans ce secteur^{xviii}. Les autorités locales doivent engager dès maintenant des réformes structurelles d'envergure. Elles doivent bénéficier d'un fort soutien de l'Etat, qui n'a pourtant jamais privilégié le développement de la capitale économique du Sud, y compris dans le secteur financier^{xix}.

Notes explicatives

ⁱ Soit très loin derrière celui des centres financiers reconnus de Singapour (29^e), Hong Kong (77^e) ou Shanghai (109^e), mais également derrière Kuala Lumpur (86^e), Bangkok (124^e), Manille (135^e) et Jakarta (148^e)

ⁱⁱ Quand Hong Kong se place au 1^{er}, Singapour au 2^e et Shanghai au 12^e. Parmi les métropoles régionales, seule Kuala Lumpur est mieux classée (180^e rang) pour ce critère.

ⁱⁱⁱ Décision n° 127/1998/QĐ-TTg du Premier ministre

^{iv} Décret 65/2022/ND-CP modifiant le décret 153/2020/ND-CP sur l'offre et la négociation d'obligations d'entreprises émises par le secteur privé et circulaire 57/2021/TT-BTC fixant le processus de réorganisation des marchés boursier, obligataire [etc.]

^v Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation

^{vi} Le groupe vietnamien VinFast a dû transférer son siège juridique et financier à Singapour en mai 2022 avant son introduction en bourse aux Etats-Unis.

^{vii} Parmi ces dernières, Momo, ZaloPay (paiement), Timo, Cake by VPBank (banque numérique), Infina et Anfin (gestion d'actifs) peuvent être citées.

^{viii} En avril 2023, le Vietnam a annoncé son ambition de se hisser au rang de pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (c'est-à-dire dont le Revenu National Brut dépasse 4465 USD/hab. alors que celui-ci atteignait 4010 USD/hab. en 2022) et de compter parmi les pays développés d'ici 2050 (RNB supérieur à 13845 USD/hab.).

^{ix} Lors de la COP26 de 2021 le Vietnam a annoncé viser un bilan neutre en émissions carbone d'ici 2050 et l'abandon du charbon durant la décennie 2040.

^x Si peu de projets d'infrastructures sont aujourd'hui financés par des établissements internationaux, les besoins en infrastructures sont tels - 18 à 20 Mds USD/an – qu'il faudra rapidement faire appel à eux

^{xi} Cette résolution porte sur la définition de politiques et de mécanismes pilotes pour le développement de HCMV.

^{xii} Y participent : le vice-Premier ministre Le Minh Khai, les représentants des ministères du Plan et de l'Investissement (conseillé par le BCG et le Tony Blair Institute), des Finances, de l'Industrie et du Commerce, de la Défense, de la Sécurité publique, de l'Information et des Communications, des Ressources Naturelles et de l'Environnement, de la Justice, de la Banque centrale du Vietnam, du Bureau du gouvernement et des Comités populaires de Ho Chi Minh-Ville et de Danang. La [décision 41/QĐ-BCĐXĐTTTC](#) promulguée le 15 mars précise le mécanisme de travail et les responsabilités des membres du comité de pilotage du Projet de construction de centres régionaux et internationaux créé en octobre 2023.

^{xiii} Il a tout d'abord sollicité la [Fulbright School of Public Policy & Management](#) en 2019, puis confié en 2023 la préparation d'un [rapport](#) à TheCityUK, qui lui a été remis en mars 2023.

^{xiv} L'offre vietnamienne en matière de commerce de services lors de son accession à l'OMC est disponible en [ligne](#)

^{xv} L'affaire du groupe Van Thinh Phat/banque SCB, qui a démarré en 2022 et dont l'étendue réelle n'est pas connue aujourd'hui, mais qui porterait sur plus de 12 Mds USD de détournements (soit près de 3% du PIB vietnamien...) souligne les lacunes des inspections menées par la banque centrale. 17 inspecteurs de la Banque d'Etat du Vietnam (SBV) ont été impliqués dans l'affaire en novembre 2023 ; ils auraient dissimulé des informations et établis des rapports erronés sur la situation financière de la banque. Il s'agit de la plus importante affaire de corruption jamais découverte au Vietnam.

^{xvi} Le Groupe d'action financière est un organisme intergouvernemental de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

^{xvii} Elle impose des audits potentiellement très intrusifs dans les systèmes d'information jugés « critiques » pour la sécurité nationale et présente des incohérences avec certaines obligations contenues dans le RGPD européen

^{xviii} Pour l'année 2023, le Global Financial Centers Index (GFCI) place Ho Chi Minh-Ville au 120^e rang des 121 villes étudiées, en baisse de 8 places par rapport à l'année dernière. Cet indicateur est réalisé en calculant les scores de 147 facteurs fournis par des tiers, notamment la Banque mondiale, l'OCDE, les Nations Unies et the Economist Intelligence Unit. Dans le même temps, Singapour était classé 3^e, Hong Kong 4^e, Shanghai 7^e, Kuala Lumpur 80^e, Bangkok 86^e, Jakarta 90^e et Manille 102^e.

^{xix} Dans le budget 2023, la ville n'est autorisée à conserver que 21% des recettes fiscales qu'elle perçoit à comparer à 32% pour Hanoi, 76% pour Haiphong et 83% pour Danang ; de plus, l'encours de sa dette ne peut dépasser le montant de son budget annuel d'investissement.