

DIRECTION GENERALE DU TRESOR

SERVICE ECONOMIQUE REGIONAL DE PEKIN

A. AUBEL, J. DESLANDES ET J. PAN

Pékin, le 28 juillet 2016

Note

Objet : Situation financière des banques chinoises

Le niveau de créances douteuses (« NPL ») affiché par les banques chinoises, certes en forte progression mais relativement faible, conduit à s'interroger sur le niveau réel des risques dans un contexte économique marqué par une forte croissance des impayés et de la faible rentabilité d'un secteur industriel lourdement endetté. Dans le Quotidien du peuple, une source anonyme « d'autorité » a mis en garde le 9 mai contre les risques que fait peser le surendettement sur la croissance, « péché originel » qui a entraîné l'accroissement des risques sur les marchés des changes, boursiers et immobiliers et dans le secteur bancaire. Face à l'accroissement des risques, les autorités semblent souhaiter privilégier les méthodes de restructuration utilisées lors de la dernière crise bancaire de la fin des années 90 où les quatre grandes banques d'Etat – fortement exposées aux entreprises d'Etat – avaient été restructurées au moyen de structures de défaillance (les « AMC ») et de « debt-to-equity swaps ». Le secteur bancaire chinois s'est néanmoins profondément transformé au cours de la dernière décennie et les risques revêtent une toute autre nature. Si le secteur bancaire chinois a la capacité d'absorber une partie des pertes liées aux créances douteuses en raison de sa forte profitabilité et de son niveau de fonds propres, les banques – et en particulier les banques de moyenne et petite taille – semblent particulièrement exposées au « shadow banking ».

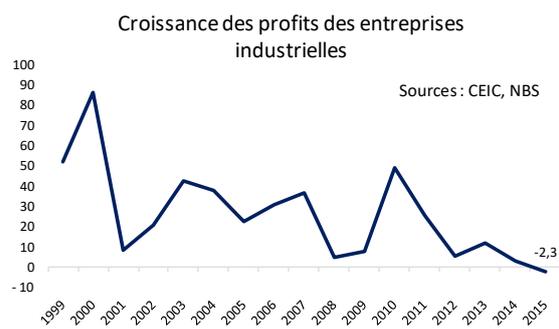
1. Un secteur bancaire de plus en plus fortement exposé au risque « corporate » sans qu'il ne soit possible de mesurer avec précision le niveau des créances douteuses portées au bilan des banques ni leur exposition au « shadow banking »

1.1 Dans un contexte de ralentissement économique et de forte augmentation de l'endettement des entreprises, le niveau de « NPL » s'est élevé à 1 270 Mds CNY (195 Mds USD) fin 2015 en croissance annuelle de 51%. Le ratio de créances douteuses s'est élevé à 1,67 % fin 2015, contre 1,25 % fin 2014 (cf. graphique 1). Il est de 1,75% au premier semestre 2016. Les ratios de créances douteuses ont augmenté pour l'ensemble des catégories de banques chinoises entre 2010 et 2015 (cf. graphique 4). A noter que le niveau de ratio de « NPL » est particulièrement élevé pour les banques commerciales rurales. Cette croissance des créances douteuses est due à la forte progression de l'endettement des entreprises et aux difficultés croissantes du secteur industriel, notamment des entreprises dans des secteurs en surcapacités. Le plan de relance de 4000 Mds CNY de 2009 a aggravé les déséquilibres de l'économie chinoise en permettant notamment une rapide progression de l'endettement des agents non financiers. Celui-ci a atteint 230 % du PIB en 2015, dont 160 % du PIB pour la dette des entreprises, selon le FMI (rapport « article IV » sur la Chine, août 2016). L'accès facilité à l'endettement a favorisé un surinvestissement des entreprises entraînant l'aggravation de surcapacités de production en particulier dans les industries lourdes et l'équipement. L'augmentation de l'offre, à travers l'accroissement des capacités, concomitante à un ralentissement de la demande interne et externe, a mis les entreprises, notamment industrielles, en difficulté : les profits des entreprises industrielles ont baissé pour la première fois en 2015 (cf. graphique 2). Les délais de paiement client des entreprises chinoises se sont élevés à 70 jours en moyenne fin 2015, soit un peu moins du double par rapport aux autres pays émergents (graphique 3). L'accumulation de dette et des difficultés croissantes pour dégager des profits mettent en difficulté certaines entreprises pour honorer le remboursement de leur emprunt.

Graphique 1

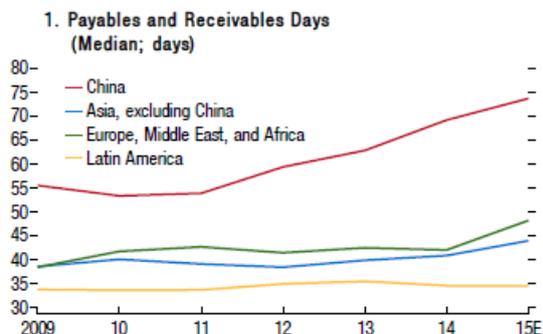


Graphique 2



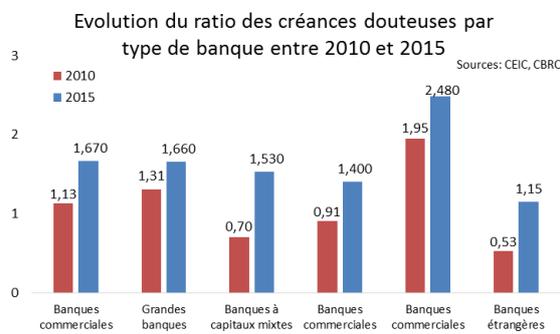
Graphique 3

Listed firms' payables days have risen from 55 to 75 days during 2011–15...



Sources: Standards & Poor's Capital IQ; and IMF staff estimates.

Graphique 4



Les secteurs les plus exposés aux créances douteuses sont les secteurs manufacturier et commercial (commerce de gros et de détail). Entre 2010 et 2014, l'accroissement du montant des créances douteuses est principalement concentré dans le secteur manufacturier¹ et le commerce². A noter que le niveau faible de créances douteuses dans la construction et l'immobilier pourrait s'expliquer par la valeur relativement plus importante du « collatéral » (selon les normes comptables chinoises, l'existence d'un « collatéral » conduit à minorer les créances douteuses ; cf. Tableau 1 et ci-dessous). L'exposition du secteur bancaire à un ralentissement du secteur immobilier semblerait donc être plus importante que ne l'indique le niveau de « NPL » dans le secteur immobilier, en particulier si on prend en compte les effets de contagion sur les autres secteurs.

1.2 Le niveau officiel des créances douteuses - d'apparence faible en comparaison internationale – serait toutefois bien supérieur si les banques chinoises retenaient des définitions plus proches des référentiels internationaux pour comptabiliser les « NPL ». En 2015, le ratio de « NPL » de 1,67 % de la Chine est inférieur aux ratios de « NPL » de nombreux pays développés et en développement (cf. graphique 5 et pour une répartition géographique cf. annexe 1). Néanmoins, les normes comptables chinoises ne retiennent pas la même définition de créances douteuses que les référentiels comptables internationaux. Les normes chinoises distinguent cinq catégories de créances : (i) normales (ii) « mention spéciale » (iii) « subprime » (iv) « doubtful » et (v) pertes. Les créances douteuses correspondent aux créances « subprime » et « doubtful ». Le taux de pertes en cas de défaillance est un critère central pour les normes comptables chinoises pour classer la créance en « NPL » : dans le cas d'un défaut de paiement, si la valeur du « collatéral » est suffisante pour permettre le remboursement du créancier, alors la créance sera généralement classée en créance « mention spéciale ». Cette catégorie de créances ne fait pas partie des créances douteuses. La définition des créances douteuses en Chine est très éloignée de la définition retenue dans les référentiels internationaux, selon laquelle une créance sera considérée comme douteuse à partir d'un retard de paiement supérieur à 90 jours ou avant si l'entreprise rencontre des difficultés sérieuses. Afin d'harmoniser les données, la prise en compte des créances « mention spéciale » permettrait de se rapprocher d'un niveau de créances douteuses plus représentatif des standards internationaux³. A noter toutefois que les créances « mention spéciale » incluent également les créances avec un retard de paiement compris entre 1 et 90 jours ce qui implique que les créances « mention spéciale » ne seraient pas reclassées dans leur totalité en « NPL » avec l'application des règles internationales. Compte tenu de ces différences, en retenant une définition similaire aux standards internationaux, le taux de créances douteuses dans le secteur bancaire chinois pourrait se situer entre 3 et 5 % en 2015⁴ (cf. graphique 5 et 6).

¹ 304 Mds CNY en 2014, contre 145 Mds CNY en 2010

² 270 Mds CNY en 2014, contre 55 Mds CNY en 2010

³ "Harmonised recognition criteria: a uniform 90 days past due criterion is applied to all types of exposures within the scope, including those secured by real estate and public sector exposures, to identify non-performing exposures.5 The 90 days past due criterion is supplemented by a set of criteria for identifying counterparties in financial difficulties, for which the definition emphasises the importance of financial analysis. Role of collateralisation: collateralisation plays no role in the categorisation of non-performing exposures" (Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance)

⁴ Estimations de Price Waterhouse Cooper, Décembre 2015, Business recovery services, "China's non-performing loans are rising fast"

Tableau 1

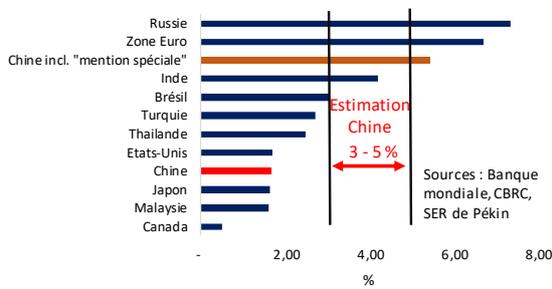
Différences entre normes comptables chinoises et internationales

| | Normes internationales (Bâle) | Normes chinoises |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Npl | <ul style="list-style-type: none"> * Prêts avec un retard de paiement supérieur à 90 jours * Prêts avec un retard de paiement inférieur à 90 jours avec des signes d'alerte inquiétants * La probabilité de perte en cas de défaut n'est pas prise en compte | <ul style="list-style-type: none"> * L'emprunteur ne peut pas repayer le prêt (même après avoir pris en compte la valeur du collatéral) il y a une probabilité de perte * Les prêts avec un retard de paiement de plus 3 mois sont considérés comme créances douteuses quand la banque estime qu'elle fera une perte |
| Niveau minimum de provision pour les NPL | <ul style="list-style-type: none"> * Pas de minimum * Provision en fonction de l'estimation de la probabilité de perte | <ul style="list-style-type: none"> * Les provisions doivent s'élever à 150 % du niveau des NPL et 2,5 % du total des prêts au minimum |

Source : CBRC, PwC

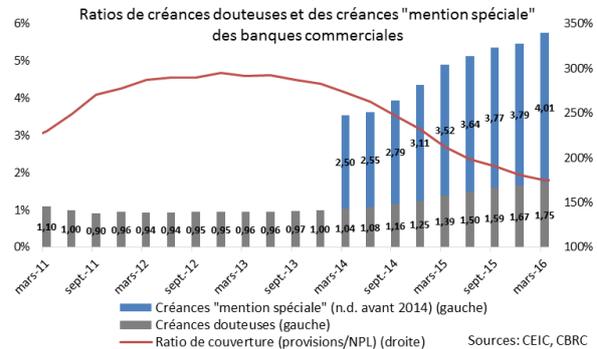
Graphique 5

Comparaison internationale du niveau de créances douteuses en 2015



Graphique 6

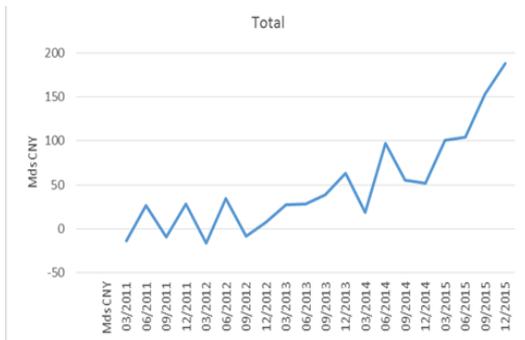
Ratios de créances douteuses et des créances "mention spéciale" des banques commerciales



Il est d'autant plus difficile d'évaluer le niveau des « NPL » que les pratiques comptables varient fortement d'une banque à l'autre. Dans les normes chinoises, les créances impayées à plus de 90 jours ne sont pas automatiquement classées en « NPL » ; il faut encore que la banque *estime* qu'elle est susceptible de faire une perte sur ces créances. On constate une augmentation du nombre d'impayés à 90 jours, qui passent de 1,30% en 2014 à 2,46% en 2015 pour BoCom ; de 1,15% en 2014 à 2,03% en 2015 pour Agricultural Bank of China et de 1% à 1,4% pour ICBC. La politique de provisionnement diffère néanmoins selon les banques : les « NPL » de Bank of Communication, Minsheng Bank et China Everbright Bank représentent fin 2015 entre 60 et 70% des impayés à 90 jours, alors que China Construction Bank s'applique une politique de provisionnement plus prudente, avec des « NPL » représentant 162% des impayés à 90 jours. Il convient par ailleurs de souligner que les banques chinoises ont passé un certain nombre de créances douteuses en « pertes » (« write-off »), à la demande du régulateur bancaire. Ces passages en perte peuvent expliquer en particulier depuis début 2015 (cf. graphique 7) un faible niveau de stock de provisions ainsi que l'érosion des profits des banques chinoises.

Graphique 7

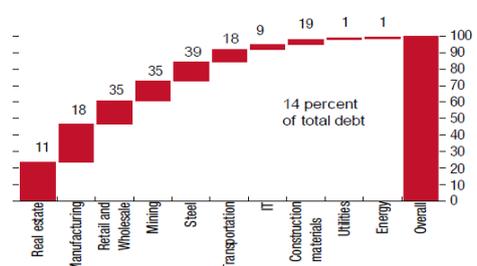
Abandon de créances des 10 grandes banques chinoises



Source : CEIC

Graphique 8

4. China: Debt at Risk by Industry Sector, 2015E (Percent of total debt-at-risk)



Sources : S&P Capital IQ; and IMF staff estimates.
Note: The numbers above the bars represent the total debt at risk as a proportion of total debt within the industry. 2015 refer to last 12 months as of 2015:02/2015:03. The sample contains 2,871 firms (2015E), including 2607 listed firms and 264 unlisted firms.

1.3 Plusieurs travaux de recherche ont cherché à estimer le taux de « NPL » à partir de la capacité de remboursement des dettes des entreprises chinoises (méthode « cashflow »⁵) ; et font apparaître une situation plus dégradée que ne l'indique le niveau officiel de « NPL ». Dans son *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* d'avril 2016, le FMI considère ainsi que 15,5% des prêts « corporate » pourraient être à risque compte tenu de la rentabilité décroissante des entreprises, représentant 1 300 Mds USD. D'autres travaux de recherche, sur des périmètres d'entreprises différents⁶, en utilisant des critères similaires⁷ aboutissent à des résultats quasi-identiques. Selon ces travaux, les secteurs où le niveau de dette à risque est le plus important sont l'immobilier, l'industrie manufacturière, le commerce, l'industrie minière et la sidérurgie. A noter que les résultats du FMI (15,5% des prêts aux entreprises à risque) se basent sur une hypothèse d'estimation du risque restrictive⁸. Des critères plus larges (cf. Tableau 2) aboutissent à des estimations plus élevées.

Tableau 2 : Estimation des « mauvaises créances » par la méthode des cashflows

| | Ratio | Bad-debt ratio (base case) (%) | Ratio | Bad-debt ratio (conservative) (%) |
|------------------------------|-------|-----------------------------------|-------|--------------------------------------|
| Ebitda interest coverage | <1 | 10.0 | <2 | 15.2 |
| Ebit interest coverage | <1 | 15.7 | <1.5 | 21.1 |
| Net debt/Ebitda ¹ | >5 | 19.6 | >5 | 19.6 |
| Average | | 15.1 | | 18.6 |

¹Ebitda averaged over two years. Source: CLSA

A titre de comparaison, lors de la crise bancaire de la fin des années 90, le taux de « NPL » des 4 grandes banques qui ont été restructurés au moyen d'« Asset Management Companies » a pu être estimé à 42%⁹.

L'écart entre le niveau de « NPL » du secteur bancaire et un niveau de « NPL » recalculé selon des approches conformes aux référentiels comptables internationaux s'explique notamment par la garantie implicite dont jouissent les entreprises d'Etat¹⁰. Les banques chinoises ne classeront pas en « NPL » les impayés à 90 jours des entreprises d'Etat car elles considéreront que la probabilité de perte est quasi-inexistante. De ce fait, elles leur octroient plus facilement des prêts, ainsi que des renouvellements de prêts (« rollover ») - pratique en principe interdite mais courante, qui consiste à octroyer un nouveau crédit alors que les entreprises ne sont pas en capacité de rembourser.

1.4 En intégrant le « second bilan bancaire », i.e. le « shadow banking » auquel les banques sont plus ou moins exposées selon la nature de leurs relations avec les véhicules de financement, le taux de « NPL » est largement inconnu. Les travaux du FSB ont souligné l'imbrication des banques chinoises avec le « shadow banking »¹¹ : les banques passent par des intermédiaires (trusts, brokers, filiales de fonds de gestion) à la fois *au passif*, pour lever des fonds via des « *wealth management products* » (« WMP ») qu'elles distribuent auprès de leurs clients, ainsi qu'*à l'actif*, pour octroyer davantage de prêts sans qu'ils ne soient comptabilisés comme tels.

Les recommandations du FSB ont contribué à une meilleure prise en compte du « shadow banking » par le régulateur chinois¹² ; ainsi il est désormais possible de suivre l'évolution de ses principales composantes (« core shadow banking »¹³) grâce à l'agrégat large de croissance monétaire publié par la PBoC, le « total social financing » (TSF). Selon ces composantes, la part du shadow banking « core » dans le financement de l'économie

⁵ Cette méthode consiste à mettre en comparaison les bénéfices générés par les opérations de l'entreprise avec la charge d'intérêt dont elle est redevable. Si une entreprise ne peut pas couvrir sa charge d'intérêt (ratio Ebitda/charge d'intérêt < 1), ses dettes sont considérées comme des « mauvaises créances » (« bad debt »), une approximation des NPL.

⁶ Natixis Economic Research (China Corporate Debt Monitor, mai 2016) concernant les 3000 plus grandes entreprises cotées ; « Bad-debt epidemic: NPLs reaching crisis level » (CLSA, mai 2016), études sur certaines entreprises cotées (A-shares).

⁷ Le FMI fait le choix dans son rapport d'avril 2016 d'un ratio de couverture Ebitda/charge d'intérêt égal à 1.

⁸ Le FMI reconnaît que le ratio d'Ebita/charge d'intérêt de 1 est « une approche étroite susceptible de sous-estimer les montants de dettes à risque » (Global Financial Stability Report, Avril 2016). En effet, les entreprises utilisent généralement leur capacité d'autofinancement pour financer d'autres dépenses, telles que les dépenses d'investissements.

⁹ BIS Working Paper, N° 115, China's asset management corporations, Août 2002

¹⁰ cf. Note « Les enjeux de la réforme des entreprises d'Etat », Bulletin Economique Chine, janvier-février 2016.

¹¹ Voir notamment « *Peer Review of China* », FSB, août 2015, « *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015* », FSB, 12 novembre 2015. Le « shadow banking » est défini par le FSB comme des activités d'intermédiation de crédit par des institutions non-bancaires.

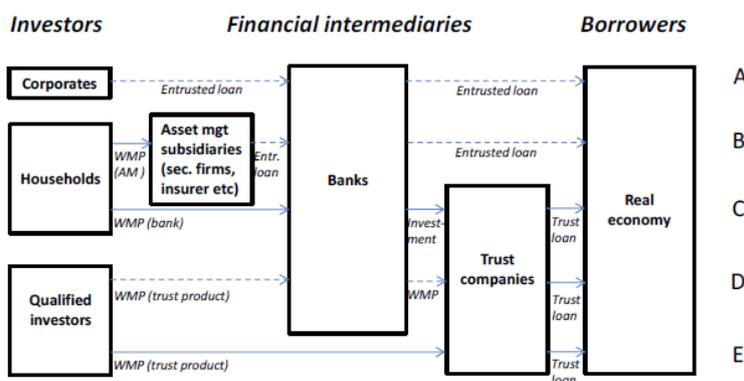
¹² Cf. le rapport annuel 2015 de la Banque populaire de Chine ainsi que le Rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI d'avril 2016, dans lequel le Fonds considère notamment que « des régulations plus strictes sur les activités de « shadow banking » ont aidé à rediriger la composition du financement de l'économie vers les prêts bancaires et les obligations ».

¹³ Selon cette définition restreinte, le « shadow banking » est composé des prêts inter-entreprises intermédiés (entrusted loans), des prêts de trusts ainsi que de l'escompte bancaire (« banker's acceptance »).

aurait plutôt tendance à diminuer, et ne contribuerait plus qu'à 4% des nouveaux financements en mars 2016, contre près de 30% deux ans plus tôt.

Schéma 1 : Illustration de l'imbrication des banques avec le shadow banking

(source : FSB)



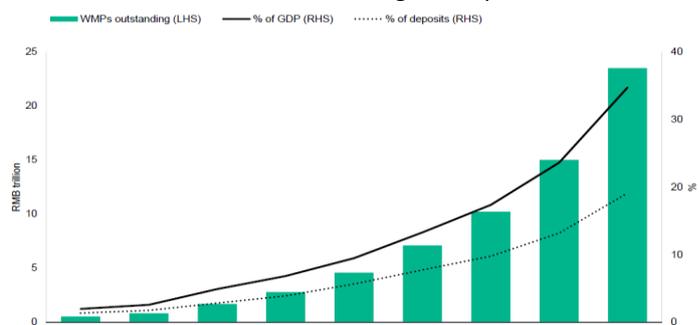
Toutefois, de nouveaux produits et de nouveaux acteurs du « shadow banking » ont pris de l'importance et ne sont pas comptabilisés dans le TSF, en particulier les « wealth management products » (WMP) que distribuent les banques. Ainsi, selon Moody's¹⁴, si le TSF captait en 2012 près de 60% du « shadow banking », il n'en capte plus que 42% en 2015 ; dans le même temps, la part des « WMP » (non pris en compte dans le TSF) est passé de 16% à 40%.

Tableau 4
Composantes du « shadow banking » chinois

| | End-2015 (RMB trillion) | As % of total banking assets (%) |
|-----------------------------------|-------------------------------|----------------------------------------------|
| | | |
| Credit Intermediation Products | | |
| Entrusted loans | 10.9 | 5.6 |
| Trust loans | 5.4 | 2.8 |
| Undiscounted bankers' acceptances | 5.9 | 3.0 |
| Assets funded by WMPs | 21.6 | 11.1 |
| Banks' off-balance sheet | 12.4 | 6.4 |
| Securities companies | 9.2 | 4.7 |
| Loans by finance companies | 2.5 | 1.3 |
| Informal lending* | 3.4 | 1.7 |
| Others† | 3.8 | 2.0 |
| TOTAL | 53.4 | 27.5 |

Sources : Moody's Investors Service, PBoC, China Banking Association

Graphique 9
Emissions de « wealth management products »



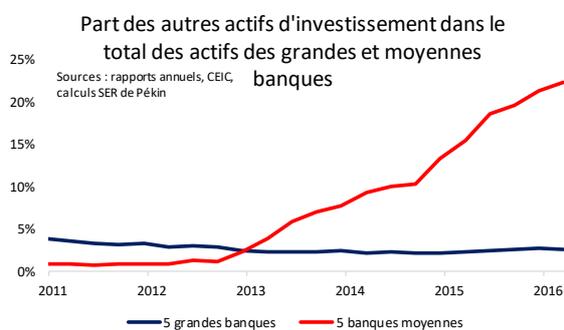
Les banques lèvent de plus en plus de fonds « hors-bilan » via des « wealth-management products » ; en 2015, ces financements représentaient 12 400 Mds RMB (6,4% du total des actifs bancaires), contre 2800 Mds RMB en 2012 (2,1% des actifs bancaires). Par ailleurs, les « WMP » sont étroitement liés aux banques qui les distribuent, en ce qu'ils bénéficient de leur garantie implicite (le FSB a notamment mis en avant le « risque de réputation » pour les banques, quand elles ne sont pas tout simplement contraintes par les autorités à garantir l'épargne des investisseurs par crainte de mécontentement social). Les défauts de « WMP » distribués par les banques sont ainsi très rares car les banques couvrent les pertes. Toutefois, la PBoC a affiché l'ambition de rompre cette garantie implicite¹⁵ et a pris un ensemble de mesures pour limiter l'exposition des banques et atténuer la garantie implicite, notamment : i) incitations réglementaires pour émettre des « WMP » avec des « floating return » ; ii) limitation des produits offerts aux investisseurs « retail » (i.e. pas de produits « equity »).

¹⁴ « China's Shadow Banking Sector : System Growing at a Faster Rate ; Overall Leverage is Rising », Moody's Investors service, mai 2016

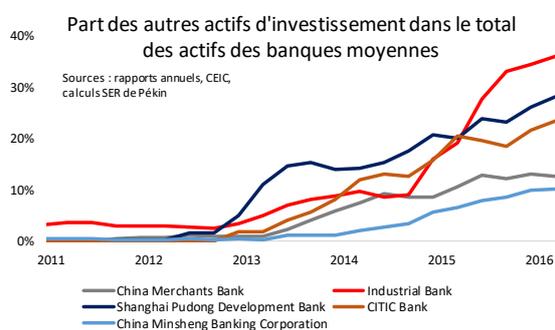
¹⁵ « Orderly breaking the practice of rigid redemption of wealth management products », PBoC, Financial Stability Report, 2014

Les banques ont également recours à des montages financiers complexes¹⁶ pour contourner les réglementations et octroyer des prêts à des secteurs plus rémunérateurs, tels que l'immobilier, ou pour reconduire des prêts à des entreprises d'Etat insolvables¹⁷. Pour ce faire, elles octroient des fonds à un véhicule intermédiaire (trusts, brokers, filiales de fonds de gestion) qui se charge de les faire transiter au client final. Ces prêts indirects sont comptabilisés en « créances d'investissement » par les banques, et non plus en « prêts corporate », ce qui leur permet de limiter la pondération du risque et les exigences de provisionnement¹⁸. Plus fondamentalement, la créance n'étant plus à l'actif de la banque sous forme de prêt, cette dernière n'est pas soumise à la réglementation relative aux créances douteuses (« NPL »). **La taille de ces prêts « déguisés » en créances d'investissement s'élèverait à 14 000 Mds RMB en 2015, équivalent à 16,5% du portefeuille de prêts réguliers, en croissance de 63% sur un an, selon une analyse du bilan de 103 banques par Wigram Capital Advisors. Cela représente environ 10% du crédit agrégé à l'économie (TSF).** Ces créances sont essentiellement portées par des banques commerciales de taille moyenne (en dessous des cinq grandes banques d'Etat). Par exemple, la Industrial Bank, septième banque chinoise en terme d'actifs, enregistre des créances d'investissement en hausse de 160% sur un an en 2015 ; le stock s'élève à 2000 Mds RMB à fin mars 2016 (36%

Graphique 10



Graphique 11



de son bilan), soit davantage que son portefeuille de prêt.

Cette imbrication extrêmement complexe du secteur bancaire avec le shadow banking rend le niveau de « NPL » largement inconnu.

2. Le système bancaire chinois semble suffisamment robuste pour absorber les pertes, mais davantage vulnérable à des stress de liquidité, en particulier s'agissant des banques de petites et moyennes taille dont le financement repose davantage sur les « wealth management product »

2.1 Le système bancaire chinois – très profitable et largement capitalisé – a une forte capacité d'absorption des pertes, qui reste néanmoins sujette à caution si l'on intègre les expositions des banques au « shadow banking ». La croissance des profits des banques commerciales a ralenti depuis 5 ans et s'est élevée à 2,4% en 2015, contre 9,6% en 2014 (cf. graphique 7). Les grandes banques chinoises ont affiché en 2015 des profits quasi stables (croissance entre 0 et +1 %) ¹⁹ tandis que les profits des petites et moyennes banques ont cru de manière soutenue (+6%). La croissance du niveau des créances douteuses a imposé aux banques d'accroître le montant de leurs provisions, pénalisant ainsi leurs profits. Les banques chinoises sont dans l'obligation de provisionner au minimum à hauteur de 150 % de leur niveau de « NPL ». Ces dernières n'ont toutefois pas

Graphique 12



¹⁶ Les produits financiers prennent en général la forme de « trust beneficiary rights » (TBR), portés par les trusts, ou de « directional asset-management plans » (DAMP), portés par des brokers ou des filiales de fonds de gestion et ciblés sur une entreprise précise. Selon Morgan Stanley, 90% des « DAMP » sont vendus aux banques.

¹⁷ Par exemple, la Bank of Jinzhou a dû dévoiler lors de son entrée en bourse à Hong Kong son exposition de 4,9 Mds RMB à la société de panneaux solaires en grande difficulté Hanergy, via des montages. Son taux officiel de créances douteuses était alors de 0,99%.

¹⁸ Alors que la pondération du risque pour un prêt est en général de 100%, les produits d'investissement sont pondérés autour de 25% ; de même, les exigences de provisionnement ex-ante en Chine sont de 2,5% en moyenne pour les prêts, contre de 0,02% à 0,35% du montant du capital pour les produits d'investissement.

¹⁹ ICBC a enregistré une croissance de 0,5 % de ses profits à 277 Mds CNY (38 Mds EUR). China Construction Bank a enregistré une croissance de 0,14 % de ses profits à 228 Mds CNY (31 Mds EUR). Agricultural Bank of China a enregistré une croissance

provisionné à un rythme permettant de compenser la hausse du niveau de créances douteuses entraînant depuis 2013 une baisse du taux de couverture des créances douteuses.

Le niveau de profit des banques commerciales en 2015, 1593 Mds RMB, permettrait d'absorber un taux de « NPL » de 3,5%²⁰. Selon le FMI, le système bancaire chinois reste capable d'absorber les pertes, chiffrées à environ 7% du PIB (scénario dans lequel 60% des crédits que le FMI estime à risque feraient défaut).

Tableau 3 : Différents scénarios de pertes

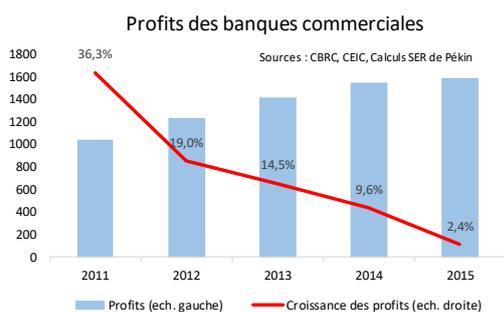
| NPL and NPL loss scenario analysis | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|
| (Rmbbn) | | | |
| Outstanding loans (2015) | 76,136 | 76,136 | 76,136 |
| NPL ratio (%) | 10 | 15 | 20 |
| NPL balance | 7,614 | 11,420 | 15,227 |
| Recovery ratio (%) | 40 | 40 | 40 |
| NPL loss | 4,568 | 6,852 | 9,136 |
| % of GDP | | | |
| NPL balance | 11.3 | 16.9 | 22.5 |
| NPL loss | 6.8 | 10.1 | 13.5 |

Source: CLSA

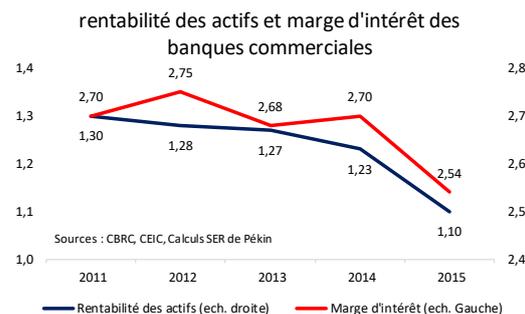
La capacité d'absorption des pertes des banques chinoises est néanmoins beaucoup plus limitée si l'on considère le « second bilan bancaire », i.e. le « shadow banking ». En faisant les hypothèses d'un « NPL » dans le « shadow banking » à 15%, d'un taux de perte sur les « NPL » de 60% et de prêts « off-balance sheet » des banques s'élevant à 30,5 Mds RMB, les analystes de CLSA arrivent à l'estimation d'une perte de 2,8 Mds RMB pour l'économie pour le seul secteur du « shadow banking », soit 4% du PIB²¹. Il est fort probable que le niveau de créances douteuses dans ce secteur y soit même plus élevé dans la mesure où le recours au « shadow banking » est un moyen d'échapper à la réglementation ou aux contraintes de provisionnement dans certains secteurs.

2.2 Les banques chinoises de taille moyenne ou petite sont plus fortement exposées au risque de « funding » en cas de défaut des « wealth management product » et de stress sur le marché interbancaire. On constate sur le marché une plus forte concurrence liée au processus de libéralisation des taux d'intérêt et à l'abandon du plafond des taux de rémunération des dépôts en octobre 2015, qui fragilise les banques de petite et moyenne taille²². A noter que les banques de petite et moyenne taille représentaient à la fin 2015 40% des actifs du secteur bancaire contre 38% pour les « grandes banques ». La forte concurrence entre les institutions bancaires s'est traduite notamment par la croissance rapide des émissions de produits structurés (*wealth management products*) offrant une rémunération supérieure aux dépôts bancaire. Cette pression sur les ressources bancaires a entraîné une hausse du coût de financement des banques et une baisse des marges d'intérêt et de la rentabilité des actifs en 2015 (cf. graphique 14).

Graphique 13



Graphique 14



Le risque de « funding » est plus marqué pour les petites et moyennes banques (joint stock, city et banques rurales) qui détiennent la majorité des « WMP » en termes d'émission. Les banques de taille intermédiaire – qui ont un accès plus difficile aux dépôts collectés principalement par les grandes banques d'Etat – ont émis des «

de 0,62 % de ses profits à 181 Mds CNY (25 Mds EUR). Bank of China a enregistré une croissance de 0,7 % de ses profits à 171 Mds CNY (23 Mds EUR).

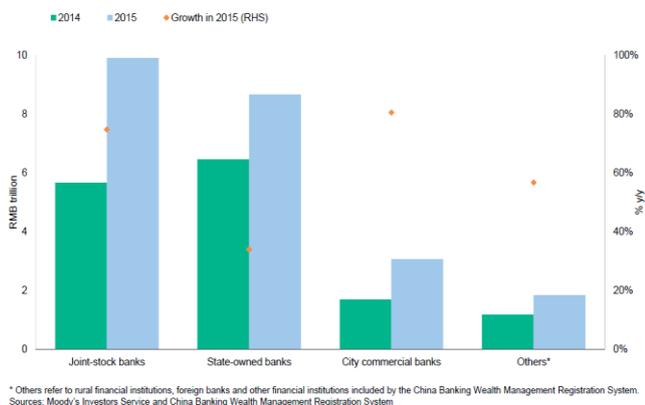
²⁰ En faisant l'hypothèse d'un taux de perte sur les « NPL » de 60%.

²¹ CLSA, "Bad-debt epidemic: NPLs reaching crisis level", mai 2016

²² L'autorité de régulation bancaire chinoise (CBRC) répertorie cinq catégories de banques commerciales : (i) « grandes banques » ; les cinq plus grandes banques chinoises (ICBC, ABC, BoC, CCB, BoCom) ; (ii) « city commercial banks » ; (iii) « banques rurales » ; (iv) « joint stock banks » ; (v) « banques étrangères ». La catégorie officielle « banques de petite et moyenne taille » selon cette nomenclature regroupe les « city commercial banks » et les « joint stock banks ». Dans cette note le terme « banques de petite et moyenne taille » inclut aussi les « banques rurales ».

WMP » en substitut aux dépôts. Le recours au « WMP » accroît les risques de contagion sur le marché interbancaire, qui a connu par le passé des épisodes de stress : la crise de liquidité de juin 2013 sur le marché monétaire interbancaire s'est traduite par des taux d'intérêt grimant jusqu'à 30%. La forte demande de « cash » aurait été alimentée en partie par les « WMP ». La PBoC avait mis en garde dans son rapport de stabilité financière de 2014 sur les risques posés par le marché interbancaire en Chine²³, en soulignant en particulier le risque de contagion croissant sur le marché²⁴. Les régulateurs financiers ont adopté le 16 mai 2014 une circulaire sur la réglementation du marché interbancaire (« circulaire n°127 ») qui établit un cadre de contrôle interne et de gestion des risques. On assiste néanmoins à une « inter-connectivité » croissante entre banques et « WMP », source de risque systémique. Selon les données de Moody's²⁵, les investisseurs « interbancaires », qui ne représentaient que 3% des investisseurs dans les « WMP » fin 2014, s'élèvent désormais à 13% fin 2015 ; les investisseurs individuels représentent quant à eux 49% fin 2015 contre 60% fin 2014.

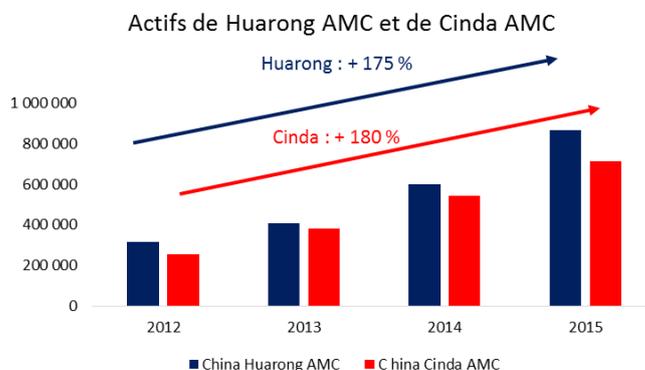
Graphique 15 : Stock de « WMP » par type de banque



3. Les mesures de restructuration qu'envisageraient les autorités gagneraient à s'inscrire dans un cadre plus transparent afin de prévenir toute contagion des risques

3.1 Les autorités entendent assainir les bilans bancaires en prenant des mesures de « restructuration » sans pour autant prévoir un plan de recapitalisation ou davantage de transparence sur le niveau des créances douteuses. Face à la hausse du niveau des créances douteuses les banques poursuivent les cessions de créances aux sociétés de défaillance à un rythme soutenu. Les actifs des deux plus grandes sociétés de défaillance nationale, China Huarong AMC et China Cinda AMC²⁶, ont ainsi augmenté respectivement de 175 % et 180 % entre 2012 et 2015 (cf. Graphique 12 et annexe 1).

Graphique 16



En réaction à la montée des risques les autorités (i) ont autorisé la titrisation d'une partie des créances douteuses pour transférer les risques en dehors du bilan des banques (ii) ont élaboré un plan « debt to

²³ PBoC, Financial stability report, 2014: « Driven by earning pressure and regulatory arbitrage, banking institutions funded long-term lending with short-term funding from interbank market or wealth management products. Balance sheet structure became extra sensitive to interest rate volatility, and more reliance on the money market amplified the fluctuation in the market liquidity ».

²⁴ PBoC, Financial stability report, 2014: « Some interbank businesses are conducted through « multi-channels », leading to complex structures and frequent fund transfers, which result in an inflated asset size in the financial system. A noticeable repercussion may be expected for a wider segment of the financial system if severe credit losses hit one link of the channels ».

²⁵ Moody's – China's Shadow banking sector, May 2016

²⁶ Entre avril et octobre 1999, 4 AMC ont été créées, chacune en charge de la restructuration d'une des grandes banques chinoises : Cinda pour CBC ; Huarong pour ICBC ; Orient pour BoC et Great Wall pour ABC. Héritières de la crise bancaire de la fin des années 90, Cinda et Huarong sont maintenant des sociétés cotées ; les autres AMC ne sont pas cotées.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

equity swap » pour réduire le niveau de créances douteuses. A noter que ces mesures ont été utilisées dans le passé lors de la crise bancaire des années 90²⁷.

(i) L'autorité bancaire chinoise CBRC a accordé en décembre 2015 un quota de titrisation de créances douteuses à six banques chinoises (ICBC, China Bank of Construction, Agricultural Bank of China, Bank of China, Bank of Communication et China Merchants Bank) de 50 Mds CNY (7,7 Mds USD), soit une faible partie des créances douteuses. Depuis mai, BoC et China Merchants Bank ont respectivement émis 301 millions et 703 millions CNY de titres comportant des créances douteuses comme sous-jacent (« *asset-backed securities* »). ABC a émis pour 3,06 Mds CNY (459 millions USD) de titres similaires fin juillet²⁸.

(ii) Les autorités ont par ailleurs élaboré un plan de conversion de la dette des entreprises en actions détenues par les banques (« debt to equity swap ») de 220 Mds USD. Les banques abandonnent ainsi leurs créances sur des entreprises en échange d'une entrée au capital de ces entreprises. Par exemple, Bank of China est récemment montée à hauteur de 14% au capital de l'équipementier naval China Huarong Energy, contre une remise de plus de 6 Mds CNY de prêts. Ce plan doit permettre de réduire l'endettement des entreprises et le niveau de créances douteuses au bilan des banques au prix d'une perte probable à la charge des banques.

Reconnaissant le rôle que pourrait jouer le plan de conversion de la dette en actions dans la résolution du problème de l'endettement des entreprises et des créances douteuses, le FMI a toutefois souligné qu'il pourrait également avoir des effets négatifs (1) en permettant aux entreprises non viables de poursuivre leur activité en réduisant notamment leur niveau de dette (2) en créant de l'aléa moral et des conflits d'intérêt pour les banques incitées à renouveler les prêts aux entreprises dans lesquelles elles sont désormais actionnaires. Le FMI recommande notamment de fixer des critères de solvabilité et de viabilité pour les entreprises pouvant bénéficier du plan, d'assurer que les banques pourront remplacer le management des entreprises (même si elles restent minoritaires) et de limiter dans le temps la présence des banques dans l'actionnariat des entreprises.

Par ailleurs, les régulateurs bancaires ont récemment pris des mesures, en avril 2016²⁹, pour inciter les banques à accompagner la restructuration des secteurs en surcapacité, ce qui devrait s'accompagner d'une hausse des créances douteuses dans certains secteurs. Ces directives différencient ainsi deux catégories d'entreprises sidérurgiques : (i) Les entreprises « zombies »³⁰ pour lesquelles la PBoC préconise l'arrêt des crédits ; (ii) Les sidérurgistes en capacité de se restructurer et de retrouver leur compétitivité par la montée en gamme, même s'ils rencontrent temporairement des difficultés financières. La PBoC demande le maintien des prêts et la réorientation de la politique de crédit des banques, entendue comme l'augmentation des prêts liés pour le financement de projets de montée en gamme : est visée notamment la production d'aciers spéciaux pour des secteurs tels que l'industrie de défense, l'aéronautique, l'aérospatial, le ferroviaire à grande vitesse, le nucléaire ou le génie maritime. La Cour suprême chinoise a annoncé le 11 août la création de tribunaux spécialisés dans la gestion des faillites de sociétés afin de faciliter et d'accélérer les restructurations des entreprises en surcapacités³¹.

3.2. Les autorités chinoises semblent partagées entre un souci de transparence sur le « shadow banking » et la crainte d'accroître les risques bancaires en cas de reconnaissance plus explicite du soutien des banques aux véhicules de financement. Le Conseil des Affaires d'Etat a adopté en 2014 la réglementation n°107 sur le « shadow banking ». Cette réglementation - qui confie à la CBRC le soin de superviser les « WMP » des banques commerciales - édicte des règles générales qui doivent être déclinées au niveau sectoriel. Au nombre de ces principes généraux figure le principe « substance over form » qui doit présider au calcul des fonds propres et des provisions. La réglementation bancaire ne semble pas encore avoir été adaptée pour répondre pleinement à ces préoccupations. La circulaire n°8 de la CBRC exige que les banques calculent des exigences de fonds et de provisions pour les investissements des « WMP » dans les actifs « non-standards » (i.e. actifs non négociés sur le marché interbancaire ou en bourse) qui ne répondent pas aux exigences de gestion de risque posées par la

²⁷ Le gouvernement et les 4 AMC ont converti 405 Mds RMB de prêts bancaires en actions concernant 580 SOEs, ce qui a permis de réduire le ratio dette/actifs des SOEs restructurées par les AMC de 73% à moins de 50% (BIS working paper n° 115, août 2002). A la différence du plan actuel, les AMC étaient directement actionnaires des SOEs.

²⁸ Le prix de vente de ces titres correspond à 29% de la valeur faciale des créances douteuses utilisés comme sous-jacent, qui s'élève à 10,7 Mds CNY (1,6 Mds USD). Selon la déclaration de la banque, le taux de recouvrement des créances douteuses serait de 41%.

²⁹ « Opinions pour soutenir le démantèlement des surcapacités et réaliser le développement sain des secteurs de l'acier et du charbon », publiées en avril 2016 par la Banque populaire de Chine (PBoC), la *China Banking Regulatory Commission* (CBRC), de la *China Securities Regulatory Commission* (CSRC) et de la *China Insurance Regulatory Commission* (CIRC)

³⁰ Définition d'une entreprise « zombie » dans le document de la PBoC mentionné ci-dessus : entreprise en perte plusieurs années consécutives, incapable d'honorer ses dettes et de restructurer ses activités, non compétitives et ne répondant pas aux standards écologiques technologiques, de qualité et de sécurité (secteur de la sidérurgie uniquement pour cette dernière condition)

³¹ Les grandes villes chinoises, et notamment Pékin, Shanghai, Tianjin et Chongqing, seront les premières villes à mettre en place ces cours spéciales. Suivront ensuite les capitales de 11 provinces chinoises (Hebei, Jilin, Jiangsu, Zhejiang, Anhui, Shandong, Henan, Hubei, Hunan, Guangdong et Sichuan). La composition et le fonctionnement de ces cours spéciales n'ont pas été détaillés à ce jour.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

réglementation (compte ségrégué pour chaque produit qui doit être géré de façon séparée) ; cette réglementation ne prévoit néanmoins pas en soi le calcul d'exigence de fonds propres pour ces actifs qui restent en « hors-bilan ». Il est vrai en effet que le principe « substance over form » reviendrait à reconnaître la garantie implicite des banques, ce que les autorités bancaires souhaitent éviter. Le principe « substance over form » a néanmoins été appliqué, pour la première fois, en avril 2016 (« prêts déguisés sous forme d'*investment receivables* »)³².

La CBRC travaille sur un projet de réglementation des WMP, actuellement en phase de consultation. La nouvelle réglementation comprendrait plusieurs facettes : (i) les banques détenant moins de 5 Mds CNY de capital net ou moins de trois ans d'expérience dans la gestion des WMP seront contraintes de placer les sommes levées via les WMP dans des actifs peu risqués, tels que des dettes souveraines ou des dépôts bancaires. (ii) Les banques devront constituer des réserves qui devront atteindre 1% de la valeur du stock des WMP détenus³³. (iii) Afin de protéger les petits investisseurs, toute somme levée via des WMP à destination du grand public (« *mass-market* ») pourra être investie sur les marchés monétaire et obligataire, mais pas sur les marchés actions ou dans des trusts (cette restriction ne s'appliquera pas aux investisseurs institutionnels ou aux clients de banque privée, défini comme des individus détenant un patrimoine financier supérieur à 1 million de yuan).

3.3 Les risques systémiques que présente le système financier semblent a priori maîtrisés à ce stade.

Le manque de transparence sur le niveau réel des expositions des banques pourrait être à même d'ébranler la confiance des investisseurs, selon la dynamique déjà observée aux Etats-Unis et en Europe lors de la crise financière de 2008 : lorsque l'incertitude a gagné la solvabilité de certaines banques, différents segments de financement par le marché furent gelés, entraînant des stress de liquidité qui ont conduit à des ventes d'actifs forcés et une dégradation de la solvabilité des banques. La structure du secteur bancaire chinois ne se prête néanmoins pas à cette comparaison : i) les risques semblent cantonnés aux banques de taille moyenne et petite ; ii) le financement « wholesale » est limité et les banques se financent essentiellement par dépôts. En cas de crise de confiance sur le « shadow banking », les investisseurs devraient se reporter sur les dépôts des grandes banques publiques. En tout état de cause, la PBoC a développé des instruments de gestion active de la liquidité sur le marché interbancaire.

Pour l'heure, les autorités chinoises semblent être en mesure de contenir les risques de crise bancaire. Le secteur bancaire chinois, en grande majorité public, est exposé à des entreprises elles-mêmes détenues par l'Etat ; or celui-ci conserve les moyens d'étaler dans le temps la restructuration de l'économie et l'assainissement des bilans bancaires. Toutefois, l'opacité des bilans, en particulier les expositions au « shadow banking », fragilise le système bancaire et augmente les risques de défiance pouvant amener à une contagion rapide et non maîtrisable des défauts. Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de hausse rapide de l'endettement des entreprises, les autorités chinoises pourraient utilement livrer le système bancaire à un exercice de transparence de type « Asset Quality Review », conduisant, le cas échéant, à des recapitalisations préventives.

³² Le régulateur bancaire chinois CBRC a diffusé aux banques commerciales le 28 avril un document non public pour tenter d'encadrer plus strictement les pratiques de « prêts déguisés ». Il leur est ainsi interdit d'utiliser des produits d'investissement pour masquer des créances douteuses, en octroyant des prêts « déguisés » à des entreprises en difficulté. Les produits de gestion de fortune ne pourront en outre pas servir à financer des entreprises en difficulté. Par ailleurs, la réglementation prévoit que les créances d'investissement apparentées à des prêts devront désormais appliquer des exigences de fonds propres similaires à des prêts classiques, e.g. pondérer à 100% un prêt « corporate » déguisé et non à 20% en tant que produit d'investissement.

³³ En 2015, les « WMP » distribués par les banques représentaient 12400 Mds CNY. Cela fait donc des réserves à constituer de 124 Mds CNY, soit 1,13 % des capitaux propres « core tier 1 » des banques chinoises (11 011 Mds CNY en 2015).

