

# Bulletin d'analyse économique

## Edition spéciale

**Le resserrement réglementaire dans le secteur financier tempère significativement l'accumulation des risques, dans un contexte de reprise timide mais prometteuse de l'ouverture et de la libéralisation du secteur**

*Depuis fin 2016, les autorités chinoises font preuve d'une impressionnante volonté d'assainissement du secteur financier. Cette volonté, portée par les plus hautes autorités politique (i.e. XI Jinping), s'est traduite par un renforcement de la réglementation et de la supervision du secteur, un resserrement de la très accommodante politique monétaire, un renouvellement des responsables du secteur ainsi qu'une refonte en profondeur des régulateurs. La montée en puissance de la revue macroprudentielle à partir de janvier 2016 est emblématique de l'orientation générale, avec un renforcement et une recentralisation de l'encadrement du secteur financier au travers un outil moderne quoiqu'opaque.*

*Ces réformes, très largement conformes aux recommandations du FMI, se sont jusque-là concentrées sur les aspects les plus risqués du secteur financier, en particulier les leviers d'endettement du secteur financier lui-même, avec un succès certain. En parallèle, les autorités ont modestement repris les réformes d'ouverture et de libéralisation, qui avaient été mises en pause, voire inversées, à partir de mi-2015 face aux tensions importantes sur les marchés de taux et de change.*

*Les annonces des autorités (en particulier de XI Jinping au Forum de Boao en avril 2018) et les réformes récentes présagent de la poursuite de la dynamique des réformes – quoique plus orientée vers la réduction de l'endettement de l'économie réelle - et laissent présager une accélération de l'ouverture et des libéralisations.*

*Si le séquençage des réformes semble s'inscrire dans un plan financier général particulièrement opportun, il convient de souligner que les seules réformes financières ne peuvent prévenir l'accumulation des risques. En effet, le maintien d'un objectif de croissance largement supérieur à la croissance potentielle, dans un contexte de forte « répression financière » en reste la cause fondamentale de l'accumulation des risques, dont de nouveaux canaux ne manqueront pas d'apparaître. En outre, des réformes structurelles profondes de l'économie réelle se font toujours attendre pour tarir les principales sources des risques (entreprises d'Etat, garanties implicites, finances publiques, sécurité sociale ...).*

\*\*\*

*La répression financière et l'objectif de croissance supérieur à la croissance potentielle, qui sont les causes profondes de l'accumulation des risques dans le secteur financier, restent non traités à ce stade dans l'ensemble. GUO Shuqing, le nouvel homme fort de la réglementation et de la supervision du secteur financier, a notamment souligné début 2018 que « les causes profondes du chaos dans le secteur financier n'ont pas fondamentalement changé ». Si des dynamiques récentes peuvent porter à un certain optimisme à long terme, les autorités ne semblent pas désireuses de traiter ces questions à court terme.*

*En revanche, il convient d'insister sur l'orientation positive et sur l'importance des mesures mises en œuvre et annoncées. Menées à leur terme, et officiellement articulées avec des mesures d'ouverture du secteur financier, ces réformes doivent permettre un meilleur fonctionnement des marchés financiers domestiques. En outre, les réformes s'inscrivent dans une dynamique générale d'amélioration de l'efficacité de l'appareil d'Etat et de l'implémentation des réformes. Le FMI a notamment souligné que « l'une des différences fondamentales (ndlr : par rapport à la crise de 2007-2008) est la profonde prise de conscience des risques financiers par les autorités en Chine et les mesures prises en conséquences ».*

*Les responsables nommés récemment aux postes de direction des affaires économiques et financières sont largement perçus comme des réformateurs. Les réformes de l'appareil d'Etat semblent contribuer à un net renforcement des moyens de mise en œuvre de l'Etat central. Le nouveau ministre des Finances a présenté un objectif de pérennisation et d'assainissement des finances des autorités publiques locales. La réforme des entreprises publiques, alliant assainissement de leurs bilans et réformes de gestion, est toujours parmi les priorités des autorités. Enfin, la levée de certaines garanties implicites et l'amélioration des procédures de faillite ont été évoquées par des responsables de haut rang.*

*Pour autant, une certaine prudence s'impose puisque ces réformes sont attendues, voire officiellement à l'agenda, depuis longtemps, sans avoir été assorties d'avancées significatives lors du premier mandat de XI Jinping.*

## Vers un retour à l'appréciation du RMB et une libéralisation « ordonnée » du taux de change et du compte de capital en 2018 après trois ans de recul ?

**1 – Le resserrement de la réglementation et de la supervision dans le secteur financier, initié fin 2016<sup>1</sup> concomitamment à un tour de vis sur les flux financiers sortants et affiché comme priorité officielle des autorités depuis juillet 2017, est impressionnant**

Dans un contexte de croissance très soutenue de la dette<sup>2</sup>, les autorités ont finalement pris, à partir de fin 2016, de multiples mesures pour tempérer l'activité des segments les plus dynamiques du secteur financier, afin de « ramener la finance à son objectif originel »<sup>3</sup>, le financement de l'économie réelle. Les mesures de resserrement ont jusque-là particulièrement ciblé les sociétés d'assurance, les produits de gestion de fortune (ou *wealth management products*, WMP), les opérations interbancaires et les secteurs des financements opaques aux autorités publiques locales. L'outil emblématique de ces réformes apparaît être la revue macro-prudentielle (MPA) conduite trimestriellement par la banque centrale (ou *People bank of China*, PBoC) depuis le début 2016, et progressivement élargie et renforcée. Par ailleurs, le renforcement du cadre réglementaire a été accompagné par l'accroissement des sanctions contre les institutions et les dirigeants coupables de malversations. Il convient de noter que le lancement des réformes a été concomitant à des mesures drastiques contre les sorties de capitaux.

**Les mesures ont tout d'abord porté sur les segments les plus dynamiques et les plus opaques du secteur financier :**

- L'assurance-vie universelle, similaire en structure aux WMP<sup>4</sup>, avait crû de +92% en 2016, grâce notamment à des marges réglementaires importantes des

assureurs dans leurs choix d'investissement et leurs obligations de provisionnement moins lourdes. Les réglementations sont devenues moins permissives sur ces produits dès fin 2016. Par la suite, les sociétés d'assurance dans leur ensemble ont été plus strictement réglementées (cf. annexe 2).

- Les WMP, première libéralisation effective des taux servis aux épargnants, ont doublé de fin 2014 à fin 2016, à 40% du PIB pour les WMP distribués par les banques. Principalement distribués par les banques, les WMP ne sont consolidés à leur bilan que si la distribution s'accompagne d'une garantie formelle (rendement ou principal). Ainsi, dans un cadre réglementaire fragmenté entre différents régulateurs, la banque pouvait « choisir » la réglementation de ses WMP en les faisant émettre par l'institution financière partenaire de son choix, de surcroît dans un environnement de garantie implicite généralisée. Le cadre réglementaire de l'émission et de l'utilisation des WMP a été nettement renforcé (cf. annexe 3), avec notamment l'inclusion progressive au MPA de la PBoC à partir de 2017 puis une réglementation coordonnée et uniformisée de l'ensemble des produits de gestion d'actifs.
- Les prêts de particulier à particulier (P2P) et les *money market funds*<sup>5</sup> ont bénéficié d'un cadre réglementaire naissant et de l'appétence chinoise pour les technologies de l'information pour croître de respectivement +800% et

<sup>1</sup> *Avis de tempête réglementaire sur le secteur financier*, A. Aubel, F. Chimits, Bulletin économique Chine de juin 2017, SER de Pékin, DG Trésor

<sup>2</sup> En 2015 et en 2016, la croissance de l'endettement total de l'économie chinoise a été près de trois fois supérieures à la croissance nominale du PIB, à environ +22% contre +8%, conduisant à une hausse du ratio dette sur PIB de +30 pts en deux ans, à 255% du PIB fin 2016, et à un indicateur avancé de forte correction de la dynamique de croissance (construit par la Banque des règlements internationaux, le *credit-to-GDP gap*) très largement au-dessus des seuils d'alerte et le plus élevé des 44 pays couverts.

<sup>3</sup> Propos de Xi Jinping lors de la *Commission de la stabilité et du développement financiers* tenue à Pékin du 14 au 15 juillet en présence des principaux régulateurs et décideurs politiques. Cette conférence fermée au public et à la presse se tient tous les cinq ans depuis 1997 et constitue un élément majeur de la politique financière chinoise.

<sup>4</sup> L'assurance-vie universelle est un produit financier comportant une composante d'assurance « classique » (en cas de décès) ainsi qu'une composante de placement. Depuis la suppression du plafond de rémunération de 2,5 % en février 2015 sur les assurances-vie universelles, de nombreux assureurs, principalement non cotés, avaient mis en place des stratégies de vente agressives, en promettant des rendements élevés, afin de lever des fonds auprès des épargnants qui sont ensuite placés sur les marchés financiers. En outre, certains produits d'assurance-vie universelle sont vendus à un mois, ce qui augmente le risque de *maturity mismatch*. Parmi les principaux distributeurs de ce type de produits, les assureurs *Anbang Life Insurance*, *Everbright* et *Qianhai Foresea Life Insurance*.

<sup>5</sup> Fonds spécialisés dans la gestion de fonds à très court terme, développés notamment en Chine de concert avec des services de portefeuille et de paiement dématérialisés de type Wechat.

+150% entre fin 2014 et fin 2016 (à près de 10% du PIB).

Dans les trois cas, les réglementations entérinées renforcent les obligations de publication, les normes prudentielles effectives, notamment sur les différentiels de maturité et les provisionnements, et limitent les investissements dans les actifs les plus risqués (cf. annexe 2, 3 et 4 pour plus de détails).

**Les autorités ont progressivement élargi le champ des mesures à d'autres activités très dynamiques, principalement les activités interbancaires, les opérations boursières et obligataires les plus à risque, les crypto-monnaies et les sources de demande de financement opaque.** Les financements interbancaires (+125% entre fin 2014 et fin 2016, à 36% du PIB), canal de financement des petites et moyennes banques aux investissements les plus opaques<sup>6</sup>, ont connu une série de renforcements des contraintes tant du côté de l'offre de crédit (aussi largement affectée par les contraintes sur les WMP) que de la demande (abaissement des plafonds de financements, élargissement du périmètre couvert, inclusion dans MPA). Parmi ces investissements opaques effectués par les banques<sup>7</sup>, les activités boursières et obligataires les plus à risque ont été plus strictement encadrées (cf. annexes 6 et 7), notamment les opérations obligataires de gré à gré (novembre 2017, janvier 2018), les placements privés d'actions (avril 2017) et les nantissements de participations (février 2017). Par ailleurs, les autorités multiplient les réglementations pour interdire les crypto-monnaies en Chine et pour les personnes physiques et morales domiciliées en Chine (cf. annexe 4).

Les autorités ont aussi ciblé les sources de la demande de financement opaque (cf. Annexe 8).

(i) Les autorités locales ont été astreintes plus strictement à s'endetter uniquement au travers des émissions obligataires autorisées par les

autorités centrales. Les garanties et les engagements de financement ont été strictement interdits. Les responsables locaux sont dorénavant comptables « à vie » des engagements financiers contractés sous leur responsabilité. (ii) La lutte contre l'endettement des entreprises publiques est officiellement devenue en juillet 2017 la « priorité des priorités », ce qui aurait pris la forme de plafonnement stricts des ratios de dette (non public). (iii) Les « conglomérats privés », ces très grands groupes conduisant une politique de diversification externe financée à crédit, ont vu leurs financements restreints et semblent avoir été fortement incités à réduire leurs dettes. (iv) Enfin, les crédits immobiliers et au secteur immobilier ont fait l'objet d'une attention particulière des autorités dans un contexte de dynamique impressionnante des prix et des transactions.

Plus récemment le resserrement réglementaire a porté sur des segments plus spécifiques, comme les activités de garantie, les services de paiement dématérialisés, les banques de développement, le microcrédit ou le capital-risque (cf. annexe 9).

**En soutien de la mise en œuvre d'un cadre réglementaire plus contraignant, les autorités ont très fortement accru les sanctions à l'encontre des sociétés et des dirigeants contrevenant aux nouvelles orientations (cf. annexe 5).** Le secteur des assurances est l'exemple le plus notoire de l'accompagnement d'un resserrement réglementaire par des sanctions. Le président et un vice-président du régulateur du secteur (CIRC) ainsi que quatre dirigeants de société d'assurance, parmi les plus en vue, ont été interdits d'opérer dans le secteur et sont pour certains sous le coup d'enquêtes qui pourraient aboutir à de lourdes peines<sup>8</sup>. Les autres secteurs ne sont pas en reste, avec notamment le départ impromptu d'un vice-gouverneur de la PBoC en charge des questions de blanchiment, d'enquêtes pour corruption à l'encontre d'un vice-gouverneur du régulateur

<sup>6</sup> La part des *investment receivables*, identifiés comme la catégorie d'actif bancaire la plus opaque et ainsi la plus risquée (*Situation financière des banques chinoises*, J.Deslandes, A.Aubel, J.Pan, Bulletin économique Chine d'octobre 2016, SER de Pékin), est particulièrement importante pour les banques commerciales à capitaux mixtes et pour les banques commerciales municipales.

<sup>7</sup> Une étude récente de la Banque des règlements internationaux souligne l'importance des *investment receivables* dans le système bancaire parallèle chinois, avec un mécanisme de « sortie » du bilan des créances de mauvaise qualité ou contrevenant aux réglementations, pour les échanger contre une participation (en capital ou en dette) dans une institution financière partenaire rachetant cette créance. Comptablement l'engagement financier de la banque est passé d'un crédit bancaire à une obligation ou une part de capital, souvent associée à des garanties ou des engagements de rachat (*Mapping shadow banking in China* :

*structure and dynamics*, T. Ehlers, S. Kong et F. Zhu, Document de travail de la BRI, février 2018)

<sup>8</sup> Le directeur de PICC, la plus importante société d'assurance du pays par la taille des actifs, M. WANG Yincheng, a quitté son poste et est sous le coup d'une enquête pour corruption depuis juin 2017. Le président fondateur de *Foresea Life Insurance*, et par ailleurs 4<sup>ème</sup> plus importante fortune de Chine en 2016 (d'après le classement faisant référence en Chine), M. Yao Zhenhua, a été suspendu 10 ans de toute activité dans le secteur. Le propriétaire de l'assureur *Tian'an Life Insurance*, Xiao Jianhua a été transféré depuis Hong Kong vers la Chine continentale en janvier 2017, afin de « coopérer » avec les autorités (pas d'apparition publique depuis). Enfin, le président du 3<sup>ème</sup> assureur chinois (Anbang), Wu Xiaohui, marié à la petite-fille de Deng Xiaoping, a été formellement inculpé début 2018 pour « crime économique ».

bancaire (CBRC) et de dirigeants de banques comme *BoCom* et *Minsheng* (5<sup>ème</sup> et 6<sup>ème</sup> banques du pays par la taille des actifs). Cette vague de sanctions sur les dirigeants du secteur financier n'a pas épargné les responsables de plus petite envergure, notamment les patrons d'institutions plus petites ou les directeurs de branches provinciales ou inférieures. Dans un discours de mars 2017, le Premier ministre, M. LI Keqiang, a appelé à des « mesures vigoureuses » contre la corruption dans le secteur financier. Les sanctions ont aussi affecté les institutions, avec un doublement en 2017 du montant des amendes dans le secteur financier, dynamique de nouveau accrue au T1 2018.

## 2. La politique monétaire, orientée vers une réduction du soutien à l'activité, s'est montrée vigilante à la fois dans le contrôle des risques induits par le « resserrement réglementaire » et dans l'accompagnement d'une baisse des leviers d'endettement du secteur financier

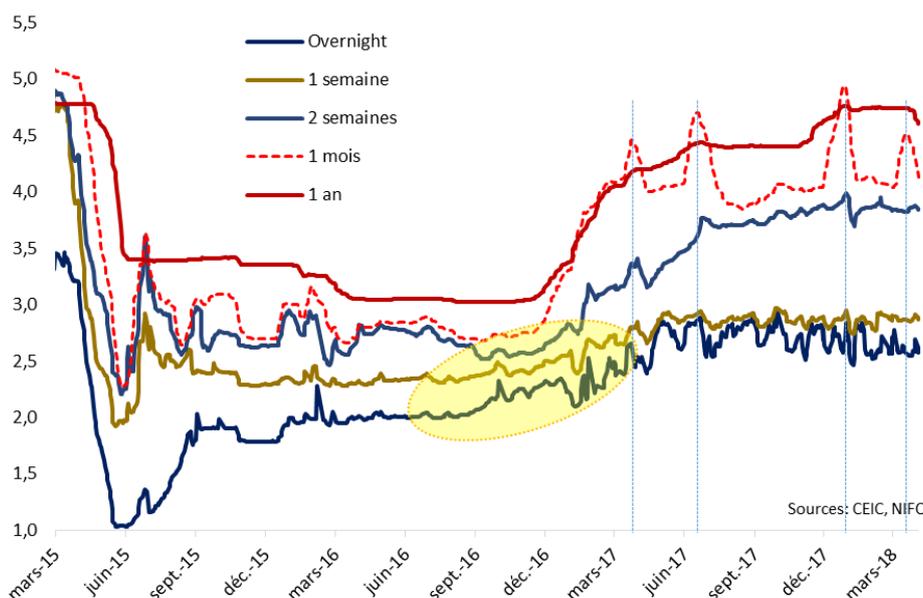
L'ancien gouverneur ZHOU Xiaochuan (2002 à 2018) a explicité en décembre 2017 une stratégie « des deux piliers »<sup>9</sup> pour la politique monétaire « prudente et neutre » suivie depuis trois ans par les autorités. La dimension « prudente » fait référence selon Zhou à la prévention de l'accumulation des risques, et serait principalement portée par les outils réglementaires et macro prudentiels. Les outils

classiques de la politique monétaire doivent prévenir la réalisation d'évènements de marché potentiellement systémiques, tout en s'orientant progressivement vers « un couloir de taux »<sup>10</sup>.

Depuis 2016, la PBoC a en effet accompagné le resserrement de la liquidité (cf. Graphique 1). La PBoC a ainsi augmenté à trois reprises les taux de ses principaux outils de politique monétaire depuis fin 2016. Les conditions d'éligibilité aux facilités de crédit et aux outils de mise en pension ont aussi été notablement durcies, en particulier la qualité des collatéraux. La PBoC a particulièrement milité au travers de ses organes de presse et des communications de ses dirigeants, pour le maintien d'un cap vers une politique monétaire moins accommodante. Parmi les interventions les plus notoires, les critiques du directeur du département de recherche de la PBoC en juin 2017 à l'encontre de l'objectif de croissance de l'agrégat M2 fixé par les autorités politiques et l'avertissement du gouverneur ZHOU face aux risques d'un *Minsky moment* en cas d'optimisme excessif en octobre 2017. A noter par ailleurs une volonté à partir d'août 2016 de renchérir le coût des financements à court terme, dans le but de rendre moins attrayant le financement à court terme de positions obligataires à long terme (cf. zone en jaune sur le graphique 1).

La PBoC s'est par ailleurs montrée prompte à intervenir face aux évènements ponctuels de

Graphique 1 - Taux Interbancaires (SHIBOR)



<sup>9</sup> Gardez à l'esprit la mission de construire un système financier moderne, ZHOU Xiaochuan, Comité central du PCC, décembre 2017

<sup>10</sup> Pour plus de détails sur la politique monétaire chinoise, cf. *Politique monétaire chinoise : des hausses de taux qui ne changent pas encore l'orientation globalement accommodante*, A. Aubel et F. Chimits, DG Trésor, SER de Pékin, avril 2017

marché. Dans un contexte de forte hausse des taux d'intérêt sur les marchés, plusieurs événements de marché ont engendré de brusques tensions, notamment en décembre 2016 suite au défaut d'une institution sur une garantie d'une obligation, en novembre 2017 après le plus important défaut obligataire de l'année et en mars 2018 après des rumeurs de défaut d'un véhicule de financement d'une autorité locale. A chaque fois, la PBoC a apporté un montant substantiel de liquidité afin de permettre rapidement un retour à la normale. Avec la montée en puissance du MPA à la fin de chaque trimestre, les tensions sur les liquidités sont souvent importantes durant cette période (cf. lignes en pointillés bleu sur le graphique 1). Là aussi, la PBoC est intervenue conséquemment pour prévenir des tensions excessives.

### **3. Le resserrement réglementaire a été accompagné par un renouvellement en profondeur de la structure et des responsables de la régulation du secteur financier**

**L'organisation de l'encadrement du secteur financier a été profondément revue, en faveur d'une meilleure coordination, d'un renforcement des capacités de mise en œuvre et de suivi, et du rôle prééminent de la PBOC.**

Le cadre de la réglementation et de la supervision du secteur, en place depuis 2002, a été profondément réformé. Le FMI avait critiqué la fragmentation des réglementations, le manque de coordination et la conflictualité entre les objectifs de développement et de réglementation des régulateurs sectoriels. ZHOU Xiaochuan avait pointé en novembre 2017 la trop grande proximité entre « certains régulateurs et les entreprises de leur secteur ».

Une *Commission de stabilité et de développement du secteur financier* a été créée en juillet 2017, avec pour mandat de « coordonner les grands plans de réforme du secteur », « coordonner politique monétaire et régulation » et « superviser régulateurs et autorités locales, ainsi que les tenir responsables de la mise en œuvre des politiques ». La Commission rassemble les présidents des

administrations responsables du secteur financier sous la direction du vice-premier ministre en charge de la finance. Les locaux et les équipes sont fournis par la PBoC. ZHOU Xiaochuan a estimé que la commission devrait se concentrer sur quatre foyers de risques : *shadow banking*, WMP, finance internet, conglomérats financiers privés.

Une refonte du cadre réglementaire a été entérinée en mars 2018. Les régulateurs des assurances (CIRC) et des banques (CBRC) ont fusionné pour créer la CBIRC. La PBoC a récupéré les prérogatives de formulation des normes et des réglementations de la CIRC et de la CBRC. En outre, la PBoC a vu ses prérogatives en matière de collecte de statistiques et de réglementation des sociétés de fiducie (*trust*) renforcées. Ces réformes correspondent notamment aux recommandations faites par le directeur de recherche de la PBoC, M. XU Zhong. M. XU voit dans les nouvelles prérogatives accordées à la PBoC une mise en cohérence par rapport au mandat de stabilité financière de la PBoC, ainsi qu'une séparation opportune entre production et mise en application des réglementations. Cette restructuration apparaît très largement conforme aux recommandations du FMI.

**La restructuration de la supervision et de la réglementation dans le secteur financier s'inscrit dans une réforme générale de l'appareil administratif chinois, en faveur de la centralisation, de la coordination et de la mise en œuvre effective des réformes.** De nombreux observateurs estiment que l'élan de réforme initié par la nouvelle équipe dirigeante en 2012 a été fortement entravé par une absence de mise en œuvre au niveau local. Un institut public chinois a jugé en mars 2017 que « les réformes sont quasiment à l'arrêt » en raison des « blocages au niveau des administrations locales ». La presse chinoise s'est fait l'écho de propos de XI Jinping corroborant cette hypothèse<sup>11</sup>. Dans le secteur financier, ZHOU Xiaochuan a publiquement incriminé les autorités locales pour l'accumulation des risques financiers<sup>12</sup>. Les administrations chinoises

<sup>11</sup> XI Jinping aurait insisté lors d'une réunion du groupe de travail sur l'approfondissement des réformes (dont LIU He est le directeur opérationnel) sur la nécessité « pour les officiels à tous les niveaux d'œuvrer dans le sens des réformes », soulignant que les responsables doivent « avoir le courage de taper du poing sur la table » afin de faire avancer les réformes, et de préciser que ceux « ne remplissant pas leurs obligations de réformes seront punis ».

<sup>12</sup> Article de M. ZHOU publié le 4 novembre 2017 dans un livre d'explication du XIX<sup>ème</sup> Congrès pour les membres du PCC et repris sur le site de la PBoC, où le gouverneur identifie l'endettement

élevé comme la « cause fondamentale des vulnérabilités macro-financières » et pointe les responsabilités des gouvernements locaux. Ces derniers demanderaient systématiquement « une politique monétaire accommodante » de manière à faciliter leurs politiques de soutien à la croissance. Il en résulterait un endettement excessif des entreprises, en particulier des entreprises publiques, et des gouvernements locaux. L'endettement de ces acteurs serait aussi à l'origine des « phénomènes de bulle sur les marchés boursiers et immobiliers ». En outre, les gouvernements locaux « maquilleraient » leur niveau réel d'endettement, en ayant recours à « des financements par

faisaient aussi face à un problème de clarté dans la définition des prérogatives, avec souvent plusieurs administrations en charge d'un même sujet.

Les réformes récentes apparaissent pour partie consacrées à ces problèmes de coordination et de mise en œuvre. Le nouvel organe de lutte contre la corruption, la *Commission Nationale de Supervision*, a fixé parmi ses objectifs la bonne mise en œuvre des réformes et a ajouté à son champ d'opération, en plus des membres du PCC, l'ensemble des employés publics (administrations et entreprises publiques). Le Bureau national d'audit a été renforcé, avec un accent particulier sur le suivi des activités des autorités sous responsabilité publique. La responsabilité de la production des statistiques économiques a été ramenée des gouvernements locaux vers le Bureau national des statistiques. Les administrations en charge de la collecte des prélèvements ont aussi été ramenées sous la responsabilité du bureau national. Dans une interview à l'organe de presse officiel du Parti communiste chinois (PCC), LIU He a souligné que la réforme administrative vise à « attribuer à chaque objectif une administration » afin de gagner en clarté et en efficacité<sup>13</sup>.

**Les responsables de la supervision du secteur financier, ainsi que ceux des organes de lutte anti-corruption des régulateurs, ont été remplacés depuis début 2016, principalement par des individus extérieurs aux institutions, disposant d'un capital politique et perçus comme réformateurs.** LIU He a été nommé en mars 2018 Vice Premier Ministre en charge des affaires financières et président de la nouvelle *Commission de stabilité et de développement du secteur financier*. M. LIU, par ailleurs en charge depuis quelques années des groupes de travail du PCC sur les réformes et sur les questions économiques et financières, est considéré comme le plus proche conseiller économique de XI Jinping. La paternité du plan de réformes du début de premier mandat lui est souvent attribuée. M. LIU a été nommé en novembre 2017 au sein du Politburo du PCC (25 membres).

GUO Shuqing a été nommé en février 2017 à la tête de l'administration de supervision du secteur

bancaire (CBRC), puis, en mars 2018, à la tête de la nouvelle CBIRC ainsi que secrétaire du Comité du PCC de la PBoC<sup>14</sup>. Lors de sa nomination à la tête de la CBRC, il a tenu des propos très fermes en faveur de réformes profondes, promettant de « démissionner si le chaos du secteur bancaire n'était pas rapidement réglé ». GUO jouit d'une image de réformateur très dynamique, en raison notamment de ses passages à la tête du régulateur des valeurs mobilières (CSRC) et de l'administration de gestion des participations de l'Etat central dans le secteur financier (*Central Huijin*), ce qui lui vaut le surnom de « tornade GUO » dans la presse chinoise. GUO a travaillé longuement avec ZHOU Xiaochuan et WANG Qishan<sup>15</sup> ainsi qu'avec LIU He. GUO Shuqing fait partie des 205 plus importants dirigeants politiques chinois depuis novembre 2017 (Comité central du PCC).

LIU Shiyu a été nommé en février 2016 à la tête de la CSRC. Il s'est notamment illustré par une déclaration extrêmement virulente sur les « barbares » dans le secteur financier en décembre 2016, perçue comme le coup de départ de la « tempête réglementaire ». LIU fait partie depuis le XIX<sup>ème</sup> Congrès du Comité central du PCC. Il a par le passé longuement travaillé avec ZHOU Xiaochuan et WANG Qishan.

YI Gang a succédé à ZHOU Xiaochuan à la tête de la PBoC en mars 2018. M. YI apparaît comme l'un des principaux réformateurs chinois, à l'origine notamment des mesures prises jusqu'à 2015 en vue de renforcer l'internationalisation du RMB. Il a été l'adjoint de LIU He entre 2014 et 2017 à l'*Office of the Central Leading Group on Financial and Economic Affairs*, organe de Conseil du Comité Central du PCC pour les questions économiques et financières. Contrairement à LIU He, GUO Shuqing, LIU Shiyu et ZHOU Xiaochuan (auparavant), M. YI Gang n'est que membre suppléant du Comité central du PCC.

Il convient de souligner que la nomination du tandem GUO Shuqing – YI Gang apparaît exceptionnelle à plusieurs égards. En effet, il est rare qu'un responsable d'une administration ne soit pas aussi le secrétaire du PCC de l'administration. Depuis la reconnaissance de la PBoC comme banque centrale chinoise en 1983,

participation et des contrats de service qui sont en fait des dettes ».

<sup>13</sup> 深化党和国家机构改革是一场深刻变革, Quotidien du Peuple, 13 mars 2018

<sup>14</sup> S'il n'existe pas de hiérarchie officielle entre les postes de gouverneur/directeur et de secrétaire du Comité du PCC d'une institution, il est communément admis que la charge de secrétaire du Comité PCC prévaut. D'autant qu'en l'occurrence GUO est membre à part entière du Comité central du PCC (204 membres)

alors que Yi Gang figure parmi les 172 membres suppléants du Comité.

<sup>15</sup> Vice-président de la République Populaire de Chine, ancien membre du Comité permanent du Comité central du PCC en charge de la lutte anti-corruption (2012-2017) et vice-premier en charge des affaires financières (2007-2012). M. Wang est considéré comme l'un des hommes politiques les plus puissants de Chine. Il dispose d'une expérience solide dans le secteur financier et nombre de ses anciens collaborateurs y occupent des postes éminents.

tous les gouverneurs de la PBoC ont simultanément occupé le poste de secrétaire du PCC de l'institution. En outre, il est particulièrement inhabituel pour un officiel d'être simultanément secrétaire du PCC de deux administrations de premier rang distinctes. Compte tenu du parcours et des postes de chacun, il est probable que YI Gang se concentre sur l'aspect opérationnel de la politique monétaire et de la communication (notamment à l'international), tandis que GUO se concentre plus sur l'aspect réglementaire et les ressources humaines.

A noter par ailleurs que l'ensemble des directeurs des organes internes de lutte contre la corruption au sein de la PBoC, de la CBIRC et de la CSRC ont été renouvelés depuis septembre 2017. Les nouveaux responsables, comme leurs directeurs d'administration, sont en provenance d'autres administrations et sont perçus comme réformateurs et disposant d'un certain poids politique<sup>16</sup>.

#### 4. La triple dynamique réglementaire, monétaire et institutionnelle a conduit à un ralentissement de l'endettement des segments les plus préoccupants du secteur financier, mais le ralentissement de l'endettement général, assurément positif, doit être relativisé

**Les ratios de dette de l'économie réelle et du secteur financier ralentissent, voire diminuent, dans le sillage des segments ciblés par les nouvelles réglementations.** La croissance de l'endettement de l'économie réelle a ralenti nettement sur douze mois, à +12% selon la Banque des règlements internationaux (au T3 2017) et +14% selon UBS à fin 2017, contre 14% et +17% un an auparavant. Dans un contexte d'accélération importante de la croissance nominale, cela conduit à une baisse significative de la croissance des ratios d'endettement. Selon les mêmes sources, cette croissance est passée de +16pts de PIB, à +3pts (BRI) et +6pts (UBS) en 2017, pour atteindre respectivement 257% (T3 2017) et 276% (fin 2017). Ce ralentissement a été tiré exclusivement par les entreprises, les dynamiques

d'endettement des ménages et des autorités publiques continuant d'accélérer.

Les ruptures de tendance des secteurs ciblés par les autorités sont encore plus impressionnantes. Les ventes d'assurance vie ont été stables en 2017, après +33% en 2016, grevées par une contraction de moitié des ventes de produits d'assurance-vie universelles. Les actifs des assurances ont crû de +11% en 2017, après +23% en 2016. Les financements interbancaires des banques commerciales ont diminué en 2017, pour la première fois en dix ans, tirées en particulier par les banques de petite et moyenne taille. La taille du bilan de ces dernières a crû de +7% en 2017, après +21% en 2016. Le total des fonds des WMP des banques est resté quasiment stable. Idem pour les actifs sous gestion des *money market funds*. Les activités de placement privé d'actions et d'obligations des sociétés non-financières ont diminué nettement en 2017 après plusieurs années de très forte croissance. Enfin, les autorités ont aussi mis en avant la stabilisation des ratios des passifs sur actifs des entreprises publiques.

**Si l'assainissement des segments les plus opaques et les moins réglementés est très certainement une excellente chose, le ralentissement de l'endettement a été amplifié par des mécanismes largement cosmétiques et potentiellement nocifs.** Les autorités ont encouragé les effacements de dette, en croissance de +60% en 2015 ainsi qu'en 2016 avant, semble-t-il, de se stabiliser en 2017 (montant équivalent à 1,5% du PIB)<sup>17</sup>. Les financements par émission d'actions ont aussi accéléré, à partir de 2016, à +30% en 2016, puis stable en 2017, à environ 7% du PIB. Le programme d'échange de dette par action a réellement débuté en 2017, avec environ 2% de PIB de dette concernée fin 2017. Les financements par Partenariat public-privé (PPP) ont aussi été fortement encouragés en 2015 et 2016. Les contrats signés sous la supervision du MoF et de la NDRC atteignaient 20% du PIB fin 2017 (270 Mds USD) contre 7% en 2015, et « semblent remplacer les plateformes de financement des gouvernements locaux »<sup>18</sup>. En outre, le FMI signale dans le même document le

<sup>16</sup> Li Xinran et ZHOU Liang (ancien secrétaire personnel de WANG Qishan), précédemment hauts responsables au sein de l'organe responsable de la lutte anti-corruption au sein du PCC, ont été nommés respectivement à la tête du comité d'inspection interne (septembre 2017) et vice-directeur de la CBRC (novembre 2017). Lin Guoyao, ancien vice maire de Xiamen dans le Fujian (ville dont XI Jinping a été secrétaire du PCC), est devenu en octobre le directeur du comité d'inspection interne de la CIRC. Xu Jia-ai, précédemment secrétaire de la Commission des affaires

juridiques et politique du Zhejiang (province dont XI Jinping a été secrétaire du PCC), a pris ce poste au sein de la PBoC en novembre.

<sup>17</sup> UBS estime (*Are we through the worst of the credit cycle?*, UBS, nov. 2016) que les banques chinoises ont annulé pour environ 1 400 Mds RMB de dette en 2016, contre 900 en 2015 et 500 Mds RMB en 2014 ; la CBRC a indiqué que de janvier à août 2017 ce montant a été d'environ 1 000 Mds RMB (derniers chiffres connus).

<sup>18</sup> *Reassessing the Perimeter of Government Accounts in China*, R. C. Mano et P. Stokoe, document de travail du FMI, novembre 2017

développement de fonds opaques de financement publics, non consolidés au bilan des administrations, qui représenteraient près de 2 pts de PIB de financements annuels supplémentaires en 2016 et en 2017.

Il est difficile dans un environnement relativement opaque comme la Chine d'estimer l'effet des différents phénomènes sur la dynamique comptable de la dette. Ces phénomènes amènent néanmoins à tempérer l'appréciation du ralentissement de la dynamique globale. D'autant que l'attention portée par les autorités sur la dette peut inciter à la mise en place de mécanismes focalisés principalement sur un traitement comptable de la situation. En outre, certains des mécanismes peuvent, s'ils ne sont pas mis en œuvre avec justesse, engendrer de nouveaux risques, voire de nouveaux canaux de financement opaques. À ce titre, le programme d'échange de dette contre action<sup>19</sup> et les PPP semblent inquiétants.

Par ailleurs, la relance du marché immobilier et des infrastructures, encouragée par les autorités en 2015 (politique préférentielle de crédit, aide à l'achat de biens immobiliers), et toujours en cours, peut amener une réduction de la dette sans traitement des causes. La forte appréciation des prix immobiliers s'est répercutée sur le prix des terrains, prix ensuite transmis aux ménages, principaux acheteurs finaux des biens immobiliers. Or, les terrains sont largement détenus par les collectivités locales et les entreprises publiques locales, agents les plus endettés de l'économie chinoise. La mobilisation de l'épargne des ménages pour des achats immobiliers peut aboutir à une réduction de la dette sans amélioration de l'efficacité réelle du système d'allocation des ressources ou des agents.

Les responsables de la supervision du secteur financier chinois ont semblé en tout cas relativiser fin 2017 le ralentissement de la dynamique la dette et de l'accumulation des risques. En plus de l'évocation d'un risque de *Minsky Moment* déjà mentionnée, ZHOU Xiaochuan a déclaré en novembre que les risques dans le secteur financier « sont multiples, larges, dissimulés, complexes, contagieux, en croissance et importants (...). Le non-respect de la loi est fréquent. La vulnérabilité du secteur financier s'accroît de manière flagrante ». Le

même mois, le directeur de la recherche de la PBoC, M. XU Zhong, a souligné que « certaines des politiques mises en œuvre pour régler l'endettement ont eu peu d'effet sur le traitement des problèmes réels » et a appelé à « s'en prendre aux groupes d'intérêts » qui freinent ou détournent les réformes<sup>20</sup>.

## 5. L'assainissement des dynamiques financières a été accompagné d'une modeste reprise des dynamiques d'ouverture et de libéralisation du secteur financier

**Des réformes de libéralisation au long cours ont été poursuivies.** La réforme vers une politique monétaire moderne a continué à connaître des avancées notables depuis fin 2016 : construction des outils de mise en œuvre d'un couloir de taux, communication de plus en plus centrée sur les taux de marché et l'inflation, disparition des objectifs intermédiaires de croissance des agrégats monétaire et de crédit (mars 2018), une plus grande liberté donnée par le politique aux autorités monétaires dans la fixation des taux d'intérêt. Ces réformes ont permis une amélioration de la transmission de la politique monétaire sur les prix et l'activité<sup>21</sup>. La politique de change a été libéralisée plus avant, avec un taux journalier largement fixé par les forces de marché et des interventions des autorités sur les marchés plus rares et une volatilité intra-journalière en hausse<sup>22</sup>. La libéralisation des taux bancaires sur les dépôts et les crédits, achevée *de jure* fin 2015, a poursuivi sa lente transcription en fait. La part des crédits inférieurs ou largement supérieurs au taux de référence (toujours publié « à titre indicatif ») est passée de 20% du total en 2012, à près de 40% fin 2017. Les marges nettes d'intérêt des banques ont par ailleurs fortement diminué, signale d'une probable hausse de la concurrence. Les procédures juridiques sur les faillites ont été légèrement améliorées avec la création de cours spécialisées et la publication d'orientations générales. Le marché des titres adossés à des actifs (*Asset back securities*, ABS), des options sur couverture de défaillance (*credit default swap*, CDS) et, des produits de couverture sur les risques de change ont été ouverts et développés. La procédure d'approbation des cotations publiques a été clarifiée et accélérée. Du côté des banques, les canaux de financement en fonds

<sup>19</sup> Le programme de dettes contre actions semble contribuer principalement à assainir les bilans comptables des entreprises d'Etat et des grandes banques, F. Chimits, DG Trésor, Bulletin d'analyse économique d'avril 2018, SER de Pékin, DG Trésor

<sup>20</sup> *China Reforms Held Back by Fear of Instability*, PBOC Researcher Says, Caixin 16/11/2017

<sup>21</sup> *Do interest rates play a major role in monetary policy transmission in China ?*, G. Kamber et M.S. Mohanty, Banque des règlements internationaux, avril 2018

<sup>22</sup> *Vers un retour à l'appréciation du RMB et une libéralisation « ordonnée » du taux de change et du compte de capital en 2018, après 3 ans de recul ?*, F. Chimits, Karmouni, Bulletin d'analyse économique Chine d'avril 2018, SER de Pékin, DG Trésor

propres ont été récemment élargis (en particulier pour le financement obligataire) et les ratios de couverture et de réserves obligatoires ont été légèrement rapprochés des standards internationaux. Un mécanisme incitatif à la reconnaissance et au traitement des prêts non-performants a été annoncé récemment.

**L'ouverture financière (secteur financier et flux financiers transfrontaliers) a connu des avancées ponctuelles.** Le marché interbancaire, principal marché obligataire<sup>23</sup>, a été largement ouvert aux institutions étrangères. Les marchés boursiers et obligataires ont été sensiblement ouverts au travers de connexions spécifiques avec la place de Hong Kong. Les connexions boursières ouvrent aussi la place boursière de Hong Kong aux investisseurs institutionnels chinois, ce qui n'est pas pour l'heure le cas de la connexion obligataire, seulement unidirectionnelle. Enfin les marchés des contrats à terme d'hydrocarbure et de couverture sur les risques de change ont été ouverts aux investisseurs étrangers. A noter que ces réformes d'ouverture, bien que largement asymétriques, ont été nommément récompensées par les annonces des premières intégrations des marchés boursiers et obligataires de Chine continentale dans des indices internationaux de référence. Par ailleurs, les autorités, après avoir clarifié les conditions d'obtention de licence domestique pour les gestionnaires d'actifs étrangers, ont distribué plusieurs licences à partir. Enfin, les autorités se sont finalement mises en conformité vis-à-vis d'une requête de l'Organisation mondiale du Commerce de 2012, et ont ouvert en mars 2018 le marché des services de paiement aux sociétés étrangères.

## **6. Les déclarations et actions récentes des autorités laissent envisager la poursuite des réformes réglementaires, avec des restrictions plus orientées vers les financements à l'économie réelle, ainsi qu'une accélération de la libéralisation et de l'ouverture**

**Les amendements apportés à l'orientation politique générale, la réforme du cadre administratif du secteur financier et le renouvellement des responsables dans le secteur semblent se traduire par une accélération des réformes financières.** Les assemblées législatives annuelles de mars 2018 ont concrétisé les nouvelles orientations

préfigurées par le XIX<sup>ème</sup> Congrès du PCC (octobre 2017). Un objectif annuel de croissance largement supérieur aux estimations de la croissance potentielle chinoise reste affiché. L'objectif paraît cependant moins contraignant compte tenu de la croissance en 2017 et moins central dans le discours des autorités. Conformément à l'orientation fixée par XI Jinping vers un modèle de développement plus qualitatif, d'autres objectifs quantitatifs ont été retirés, tels que M2, l'agrégat de financement à l'économie réelle ou l'investissement brut en capital fixe. Par ailleurs, les autorités ont communiqué à plusieurs reprises pour souligner que la croissance n'est pas la seule variable d'appréciation des politiques mises en œuvre, notamment au niveau local. En outre, la lutte contre les risques financiers est officiellement l'une des trois priorités pour 2018 et une campagne de lutte contre le crime dans le secteur financier a été lancée en janvier 2018.

Depuis la fin du Congrès en novembre 2017, les réformes dans le secteur financier semblent s'accélérer, dynamique d'ailleurs renforcée depuis les deux assemblées législatives de mars 2018. La liste des réformes récentes est impressionnante. Parmi les mesures les plus conséquentes (pour les détails, cf. annexes) : l'uniformisation de la réglementation des produits de gestion d'actifs, un mécanisme de traitement des crédits non-performants, un mécanisme de recapitalisation des banques commerciales, un système de revue prudentielle des sociétés d'assurance (mars 2018), un renforcement des obligations de retrait de cotation, des orientations sur la gestion des participations de l'Etat et le traitement juridique des faillites, un cadre cohérent sur l'ensemble des activités de finance internet (proposition, avril 2018). La dynamique des sanctions administratives a encore fortement accélérée, avec notamment un montant d'amende de la CBRC pour le seul mois de janvier équivalant à plus de 30% du montant total des amendes infligées en 2017.

Les priorités du resserrement réglementaire pour 2018, établies par GUO Shuqing (président de la CBIRC et secrétaire du comité du PCC de la PBoC) dans deux interviews début 2018, sont notamment le *shadow banking*, avec une attention particulière sur les crédits entre entreprises non financières (*entrusted loan*) et les crédits des sociétés de fiducie (*trust loan*), ainsi que les crédits aux secteurs prohibés, dont l'immobilier, les entreprises surendettées et les

<sup>23</sup> *Risques sur le marché obligataire chinois*, P. Lez, J. Deslandes et W. Su, Bulletin économique Chine d'avril 2016, SER de Pékin, DG Trésor

autorités publiques locales. Ces nouvelles priorités, qui viennent s'ajouter aux précédentes, semblent signaler un resserrement plus tourné vers les financements à l'économie réelle, et donc moins sur les financements et les leviers des institutions financières.

Il n'est toutefois pas certain que ces restrictions sur les financements opaques, souvent destinés aux agents les plus endettés de l'économie, se traduisent par une diminution des ratios d'endettement général de l'économie réelle. Les autorités ont en effet renforcé récemment le discours sur les financements de certains secteurs spécifiques, dont l'agriculture, les PME, les zones rurales et les sociétés dans les secteurs stratégiques. A titre d'illustration, les réformes récentes en faveur de la recapitalisation des banques ont pour objectif officiel d'accroître les financements à l'économie réelle, sans que les questions prudentielles ne soient mises en avant.

**L'ouverture du secteur financier apparaît de nouveau parmi les priorités des autorités, avec des engagements forts pris fin 2017, repris par la Président XI au Forum de Boao et suivis de premières mesures de mise en œuvre prometteuses.** La plus grande ouverture du compte de capital et du secteur financier, défendue avec véhémence par le gouverneur ZHOU dans de nombreuses prises de paroles publiques en 2017, a semble-t-il finalement été validée au plus haut niveau. Dans la foulée de la visite d'Etat du Président des Etats-Unis, M. Trump, les autorités chinoises ont annoncé en novembre 2017 l'ouverture de la plupart des segments du secteur financier de Chine continentale, assorti d'un échéancier. LIU He a précisé dans son discours *World Economic*

*Forum* de Davos en janvier 2018 que la Chine « surprendrait le monde » par l'ampleur des mesures à venir en matière d'ouverture financière.

Le Président XI Jinping a annoncé au forum de Boao<sup>24</sup>, le 10 avril, une « matérialisation » en 2018 des ouvertures annoncées fin 2017, sur les participations étrangères dans les banques, les assurances et les sociétés financières. XI Jinping a aussi évoqué « d'autres avancées vers plus d'ouverture », sans les détailler, notamment dans l'assurance, l'installation d'institutions financières étrangères en Chine et les échanges entre les marchés financiers chinois et étrangers. Le 11 avril, le gouverneur YI Gang a précisé certaines mesures d'ouverture annoncées fin 2017, les assortissant d'un calendrier<sup>25</sup>, afin de « promouvoir la concurrence saine et non faussée entre les sociétés (i.e. financières) chinoises et étrangères ». Deux séries de mesures d'ouverture en matière financière ont été annoncées par le gouverneur.

Cette ambition nouvelle figure parmi les principaux objectifs pour 2018 des autorités politiques et financières. Les détails, le rythme et l'ampleur de la mise en œuvre en droit et en fait de ces annonces sont encore attendus. Cependant, les premières mesures sont jusque-là prometteuses : assouplissement effectif des conditions d'implantation des banques d'affaires et d'investissement étrangères, attribution de licences de gestionnaires d'actifs, ouverture du secteur des services de paiement, publication des conditions d'obtention d'une licence de notation de crédit pour les sociétés étrangères, ouverture du marché des contrats à terme d'hydrocarbure, reprise de la distribution de quotas pour les flux financiers sortants<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Le Forum annuel de Boao est l'une des plus importantes réunions économique et financière de Chine. L'évènement réunit chaque année sur l'île de Hainan des personnalités économiques, principalement chinoises, issues de l'entreprise, de la sphère publique et du monde académique. Il donne fréquemment lieu à des discours de personnalités politiques chinoises de premier plan, très rarement à un discours d'un Président.

<sup>25</sup> Avant fin juin 2018 : Banques et sociétés de gestion d'actifs : levée du plafonnement des participations étrangères, interdiction de discrimination entre sociétés étrangères et chinoises, et autorisation pour les banques de créer à la fois des filiales et des succursales ; Sociétés de titres (*securities*), gestionnaires de fonds, sociétés de contrats à terme (*futures*) et sociétés d'assurance vie : rehaussement de la limite de 51% de parts étrangères, puis levée totale sous trois ans de cette limite ; Sociétés de titres : fin de l'obligation d'avoir pour partenaire une société de titre chinois dans les co-entreprises ; Courtiers d'assurance : fin des restrictions sur le champ des activités ouvertes aux sociétés à capitaux étrangers et interdiction de discrimination entre sociétés étrangères et chinoises, Agents d'assurance et de sinistres (*insurance agent and loss adjuster services*) : marché ouvert aux sociétés étrangères ; Connexions boursières avec Hong Kong (Shenzhen et Shanghai) : quotas journaliers multipliés par quatre (de 13 M RMB à 52 M RMB pour les flux vers la Chine continentale et de 10,5 M RMB à 42 M RMB pour ceux vers Hong Kong). Pour le reste de l'année 2018 : Crédit à la consommation, courtiers en

devises, sociétés de fiducie, crédit automobile et le crédit-bail : « encourager la propriété étrangère » des sociétés (sans plus de détail) ; Sociétés d'investissement et de gestion de fortune : levée des restrictions sur les parts de capitaux étrangers pour les nouvelles sociétés ; Banques étrangères en Chine : « étendre substantiellement leur champ d'activité » ; Sociétés de titres : levée des restrictions sur le champ d'activité des sociétés à capitaux étrangers ; Connexion boursière Shanghai Londres : objectif de lancement en 2018.

<sup>26</sup> L'autorité de supervision des flux transfrontaliers, la SAFE (filiale de la PBoC), a annoncé le 11 avril la reprise des distributions de quotas de Qualified Domestic Institutional Investor (QDII), suspendus depuis trois ans. La SAFE a aussi annoncé la publication d'un bulletin mensuel « d'information sur le programme » et une réforme du programme afin de « libéraliser plus avant les flux transfrontaliers ». Le QDII est le plus ancien (2006) et le plus important programme permettant aux institutions financières domestiques qualifiées d'investir sur les marchés financiers étrangers (dans les limites d'un quota). Les investisseurs QDII ne peuvent pas détenir plus de 10% des droits de vote d'une société via le programme. Les institutions bancaires ne peuvent investir dans des institutions financières disposant d'une notation inférieure à BBB. Le total des quotas accordés est de 90 Mds USD (gelé depuis mars 2015), principalement investis à Hong Kong et aux Etats-Unis. A noter que la SAFE a confirmé la reprise de la distribution de quotas pour le programme QDLP (cf. Brèves

## 7. Les dynamiques de libéralisation et d'ouverture apparaissent néanmoins encore largement insuffisantes dans un contexte de forte répression financière

**La Chine a construit son modèle de croissance sur une forte « répression financière », toujours largement opérante.** La répression financière est la sous rémunération de l'épargne par rapport à son prix de marché, résultant le plus souvent d'intervention des autorités contraignant les épargnants dans leurs choix d'investissement<sup>27</sup>. Ces contraintes permettent le plus souvent aux autorités publiques d'orienter le capital vers des secteurs favorisés. En plus d'opérer un transfert de richesse des épargnants vers les débiteurs, ce phénomène présente notamment le risque d'engendrer du surinvestissement. Dans le cadre de la Chine cela a pris la forme de dépôts bancaires, longtemps seule possibilité de placement des épargnants dans un environnement de système financier peu développé et de fermeture du compte de capital dans le sens des sorties, rémunéré à taux réels extrêmement négatifs. Le taux servi sur les dépôts à un an a été de l'ordre de 2% au cours des années 2000, alors que l'inflation mesurée par le déflateur de PIB se situait en moyenne autour de 6%. Des nombreux analystes y voient d'ailleurs l'une des caractéristiques du modèle économique chinois<sup>28</sup>. Si les réformes de libéralisation ont élargi significativement l'éventail de choix d'investissement des épargnants, les dépôts bancaires classiques représentent toujours une très large part de l'épargne chinoise (40% des passifs bancaires) et s'avère être encore largement rémunéré à des taux proches des taux de référence publiés par la PBoC (1,5% à un an).

**De nombreux éléments témoignent de l'ampleur des frictions existantes.** La politique monétaire est probablement toujours pour partie conduite au travers des outils quantitatifs, tels que des quotas de crédit. En effet, la part des crédits distribués en janvier de chaque année reste anormalement importante alors que des économistes chinois proches des autorités monétaires continuent d'appeler à la levée des outils quantitatifs<sup>29</sup>. En outre, la *window*

*guidance* (instructions données de manière *ad hoc* et orale aux acteurs de marché) est toujours revendiquée et utilisée par la PBoC. Le ratio de prêts non-performants est exceptionnellement faible et stable, à 1,74% fin 2017, pour le 5<sup>ème</sup> trimestre consécutif. Les procédures de faillite et les défauts, certes en hausse, sont encore largement contrôlés par les autorités politiques. Au-delà de multiples cas anecdotiques d'ingérence et du nombre toujours très faible de défauts et de faillites, les autorités ont fait part du placement de 15 000 Mds RMB de dette sous la tutelle de *Credit committee* fin 2016 (20% du PIB, 1 950 Mds EUR) afin de gérer « les sociétés en difficulté avec une dette importante », sans plus de précisions sur la nature ou le fonctionnement de ces comités. Les problèmes financiers de certains grands groupes très agressifs apparaissent avoir été gérés de manière opaque et *ad hoc*. En outre, les garanties implicites sur les entités publiques ou semi-publiques n'ont pas été levées en pratique. Le directeur de la recherche de la PBoC a déclaré en janvier 2018 que la Chine « doit connaître un exemple comme Detroit, car seule une faillite d'une entreprise publique ou d'une autorité locale permettra de lever la garantie implicite ». Le même mois, une plateforme de financement publique a apparemment été renflouée<sup>30</sup>.

**Certaines des faiblesses du système financier en matière d'allocation du capital, en particulier l'interventionnisme direct de l'Etat central, semblent s'aggraver.** La part des banques nationales de développement (*policy banks*), qui ne publient que peu d'information sur leurs activités, dans le financement de l'économie croît depuis 2015, notamment sur le marché interbancaire. La part des grandes banques (sous la direction de l'Etat central) dans le financement de l'économie, ainsi que celle des financements bancaires en général, a crû en 2017 pour la première fois en 10 ans. La PBoC fournissait 4% des passifs des banques commerciales fin 2017, contre moins de 1% fin 2015. Les soupçons d'intervention des autorités publiques sur les marchés financiers persistent,

hebdomadaires du SER de Pékin du 26 mars). Des informations de presse font état de nouveaux quotas pour le programme pilote Qualified Domestic Investment Enterprises (QDIE).

<sup>27</sup> *Money and Capital in Economic Development*, R. I. McKinnon, 1973, Brookings Institute.

<sup>28</sup> *Financial Repression in China*, N. Lardy, Peterson Institute, 2008 ; *Does financial repression inhibit or facilitate economic growth? A case study of Chinese reform experience*, Yiping Huang et Xun Wang, Oxford Bulletin of Eco. And Stats, 2011 ; *China's Economy: What Everyone Needs to Know*, A. R. Kroeber, Oxford University Press, 2016

<sup>29</sup> *Interest rate transmission in a new monetary policy framework*, MA Jun (ancien PBoC), septembre 2017, Modernizing China, FMI ; *Interest Rate Liberalization and Reform of Monetary Policy Framework*, MA Jun et GUAN Tao (ancien SAFE) avril 2018 (uniquement en chinois)

<sup>30</sup> La *Yunnan State-Owned Capital Operation Co.*, plateforme de financement de la province du Yunnan, en défaut sur des créances de fiducie (*trust loan*) de 1,5 Md RMB aurait été renflouée début janvier par l'administration responsable de la gestion des participations de la province du Yunnan (SASAC) afin de régler ses arriérés d'après *Reuters* et *Caixin*.



avec notamment « l'équipe nationale »<sup>31</sup> détenant environ 10% des actifs du marché boursiers à fin 2017<sup>32</sup>. Au-delà des informations de presse, des hausses en fin de séance sur les marchés boursiers sont fréquentes lorsqu'une baisse importante des indices a eu lieu, et la parité USD/RMB est particulièrement stable durant des périodes à forte sensibilité politique. D'ailleurs, en novembre 2017 le gouverneur

ZHOU a appelé à « réduire les interventions des autorités sur les marchés boursiers ». En outre, les réformes sur le marché des changes ont nettement réduit la liquidité du marché *de jure*. Enfin, des mesures substantielles de restriction aux mouvements de capitaux au titre du compte financier ont été mises en place à partir de fin 2016.

## F. Chimits

<sup>31</sup> « L'équipe nationale » (ou *national team*) fait référence aux institutions financières qui auraient reçu un mandat des autorités politiques pour soutenir les marchés financiers chinois. D'après *Sina Finance*, « l'équipe nationale » se compose de *Central Huijin* (fonds de gestion des participations financières de l'Etat central sous la responsabilité du fonds souverain chinois CIC et du ministère des Finances), *China Securities Finance* (sous la responsabilité *in fine* du régulateur des valeurs mobilières, la CSRC) et de plateformes d'investissements (*Wutongshu Invest. Platform*,

*Beijing Fengshan Invest.* et *Beijing Kunteng*) sous la responsabilité la *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE, administration aussi responsable de la gestion des réserves de change chinoises). D'après un article de recherche de Y. Huang, J. Miao et P. Wang (*Saving China's Stock Market*, *Boston Uni.*, 2016), cette définition est restrictive mais permet une meilleure traçabilité de ses opérations.

<sup>32</sup> 汇金公司新进26只A股十大流通股股东名单· 偏爱信息软件股, 25/04/18, *The Paper* (magazine spécialisé)



## Annexe 1 : Calendrier des réformes

Date	Champs	Contenu
Sept. 2016	Assurances	La CIRC s'apprête à restreindre certains produits d'assurance-vie en forte expansion jugés trop risqués
Oct. 2016	Finance internet	Le gouvernement chinois et les régulateurs financiers publient un « plan de travail spécifique visant à maîtriser les risques du secteur de la finance Internet »
	Produits de gestion d'actifs	Selon des informations du WSJ, la PBoC envisagerait dans une note interne d'intégrer les WMP détenues hors-bilan par les banques chinoises dans le calcul de leurs montants de prêts globaux
Déc. 2016	Assurances	La CIRC a pris une série de mesures pour limiter les activités en bourse des assureurs chinois
	WMP	La banque centrale (PBoC) entend inclure les produits de gestion de fortune ( <i>Wealth Management Products</i> ), facteur majeur de l'explosion du <i>shadow banking</i> , en Chine dans le champ de sa surveillance macro-prudentielle
Fév. 2017	WMP	Selon l'hebdomadaire économique Caixin, la banque centrale chinoise (PBoC) et les régulateurs bancaires (CBRC), des assurances (CIRC) et des marchés financiers (CSRC) finaliseraient une importante réglementation sur les activités de gestion d'actif afin de mieux maîtriser les risques associés à l'accroissement du <i>shadow banking</i>
	Marchés boursiers	Les autorités renforcent les mesures encadrant les émissions d'actions par offres de placement privées pour les entreprises cotées, un canal de financement ayant connu une forte expansion en 2016
Mars 2017	Politique monétaire	La PBoC remonte ses principaux taux de marché pour la deuxième fois en 2017 de manière à « favoriser le désendettement et à prévenir les risques »
	Politique monétaire	Les autorités renforcent les conditions d'éligibilité des obligations comme collatéral dans les opérations de « repo » pour certaines institutions financières
Avril 2017	Sanctions	Le directeur de l'autorité de supervision des assurances (CIRC) est poursuivi pour corruption
	Banques	Les autorités renforcent la supervision des activités bancaires, notamment les modalités de « financement via certains produits interbancaires » et le « shadow banking »
	Sanctions	Les autorités renforcent la lutte contre les malversations dans le secteur financier avec des poursuites contre des personnalités importantes et de nouvelles mesures alourdissant les sanctions et renforçant le contrôle
	Marchés boursiers	Les autorités chinoises renforcent le cadre réglementaire sur les marchés boursiers
Mai 2017	Finances publiques	Les autorités centrales renforcent l'encadrement et la transparence des engagements financiers des gouvernements locaux
	Assurances	La CIRC prend des mesures et d'engagements pour renforcer la supervision, la transparence et le « soutien à l'économie réelle » du secteur
	Banques	La CBRC renforce et clarifie la réglementation sur les collatéraux pour les banques commerciales
	Assurances	L'un des plus importants assureurs chinois aurait fait part au régulateur du secteur d'un risque de défaut
	Marchés boursiers	Le régulateur renforce les restrictions de vente pour les actionnaires majoritaires et les cadres dirigeants
Juin 2017	Banques	Les autorités d'une région du nord de la Chine expliquent avoir « incité » les banques à soutenir de manière « innovante » les entreprises locales en difficulté
	Crypto-monnaies	La Chine autorise de nouveau les transactions de « Bitcoin » suite à la mise en place par les plateformes domestiques d'un renforcement du suivi des transactions
	Assurances	Le patron de l'une des plus importantes compagnies d'assurance chinoises, Anbang, serait en détention
Juil. 2017	Finance internet	La PBoC lance un centre de compensation pour les transactions en ligne
	Cadre général	La « Conférence nationale sur le travail financier » des 14-15 juillet met l'accent sur le financement de l'économie réelle et la lutte contre les risques ; les autorités annoncent la création d'une « Commission de la stabilité et du développement financiers » pour mieux coordonner les régulateurs financiers
	Sanctions	Selon le Wall Street Journal, le président Xi Jinping aurait approuvé fin juin des mesures interdisant aux banques d'octroyer de nouveaux prêts au groupe Wanda
	Banques	Le régulateur bancaire facilite la levée de fonds sur le marché obligataire pour certaines banques
	Banques	La banque centrale sanctionne 40 établissements pour des irrégularités sur le marché interbancaire
Août 2017	Banques	Le régulateur bancaire durcit sa réglementation contre les conflits d'intérêt
	Finance internet	La PBoC précise le calendrier d'adoption d'une chambre de compensation unique pour les transactions en ligne
	Finances publiques	Les autorités poursuivent leur politique de renforcement de la surveillance des engagements financiers des autorités locales
	Banques	Premier <i>bank run</i> en Chine depuis trois ans, en raison, selon les autorités, de « rumeurs malveillantes »
	Finance internet	Les régulateurs chinois renforcent l'encadrement de l'activité de prêt sur internet
	Supervision	La PBoC annonce la prise en compte d'un nouvel outil de financement des banques dans la revue macro-prudentielle et l'établissement d'un cadre macro-prudentiel pour le secteur de la gestion d'actifs, ainsi que de nouvelles maturités sur ses opérations de « repo »
Sept. 2017	Banques / WMP Garanties	Les banques devront transmettre au régulateur un enregistrement vidéo et audio des de WMP à leurs clients
	Banques / WMP Garanties	Les autorités renforcent l'encadrement des fournisseurs de garanties financières
	Système bancaire parallèle	Les autorités étendent le renforcement de la supervision du secteur financier à certains segments en forte croissance et moins encadrés (entreprises fiduciaires, fonds d'investissement, plateformes P2P, et <i>leasing</i> )
	Banques / Interb.	Les autorités limitent à un an la maturité d'un outil de financement sur le marché interbancaire (NCD)
	Crypto-monnaies	La Chine continentale interdit toute activité de levée de fonds en crypto-monnaies et renforce la supervision autour des fonds ainsi levés ; les cours des crypto-monnaies reculent fortement
Sept. 2017	Crypto-monnaies	Les principales plateformes de commerce de monnaies numériques ont suspendu leurs activités alors que les autorités semblent vouloir resserrer la législation et envisagent le lancement d'une crypto-monnaie « officielle »
	Cadre général	Le gouverneur de la banque centrale met en garde contre le risque d'un « Minsky moment » au vu des dynamiques d'endettement et de l'optimisme



	Marché obligataire	Plus important défaut obligataire en 2017 et forte chute des cours sur les différents marchés financiers chinois (obligataire, interbancaire et boursier) alors que la PBoC retire des liquidités et qu'à lieu le plus important défaut obligataire de 2017 en Chine continentale
	Système bancaire parallèle	La PBoC estime l'exposition des banques chinoises hors-bilan à 254 000 Mds RMB (38 000 Mds USD) à fin 2016, soit 109% du total des actifs au bilan, et en croissance d'environ 30% (g.a.)
Nov. 2017	Supervision	Le nouvel organe de supervision financière tient sa première réunion sous la direction M. MA Kai, vice-premier ministre en charge des affaires financières, et précise ses prérogatives
	Cadre général	Le gouverneur de la PBoC publie un nouvel article pour mettre en garde contre les risques dans le secteur financier et appeler à plus de supervision et d'ouverture
	Marché obligataire	Le président de l'une des deux chambres de compensation chinoise estime à 12 000 Mds RMB (2 000 Mds USD) les opérations de mise en pension de gré à gré en dehors du cadre légal
	Titrisation	Les autorités autorisent la titrisation adossée à des partenariats public-privé (PPP)
	WMP	Les quatre administrations en charge de la supervision du secteur financier (PBoC, CBRC, CSRC, CIRC) ont publié le 17 novembre la « Directive sur la réglementation des activités de gestion d'actifs des institutions financières (projet) » avec une mise en œuvre immédiate pour les nouveaux produits et en juin 2019 sinon
	Conglomérats	La PBoC a annoncé dans sa revue trimestrielle un renforcement des contraintes sur les conglomérats financiers
	Banques	La CBRC a publié le 16 novembre une proposition de réglementation des participations au capital de banques commerciales dans le but de « de mieux contrôler les risques et lutter contre les activités illégales »
	Finance internet	Le comité spécial consacré à la finance internet (sous la direction de la PBoC) a annoncé la suspension immédiate de l'octroi de nouvelles licences locales et interrégionales pour les microcrédits sur internet
	Marchés boursiers	La CSRC a pris de nouvelles mesures pour lutter contre les malversations et le non-respect des réglementations
	Marchés obligataires	Les autorités ont publié une nouvelle directive obligeant l'ensemble des acteurs de marché à déclarer leurs activités « proches de la mise en pension d'obligations », notamment lorsque que ces opérations ont lieu sans l'intermédiaire d'un chambre de compensation
	Finances publiques	Le MoF renforce le cadre de mise en œuvre des PPP et annonce une revue par les gouvernements locaux de l'ensemble des PPP
	Banques	Les autorités établissent un cadre spécifique aux banques de développement chinoises, précisant leur mandat, leurs objectifs et certaines contraintes, afin de « contrôler les risques »
	Finances publiques	Les autorités publient de nouvelles directives pour encourager la participation de capitaux privés aux partenariats public-privé (PPP) et aux fonds d'investissement publics
	Déc. 2017	Analyse externe
Supervision		Les autorités pointent des malversations dans les pratiques statistiques et financières de certaines autorités locales (garanties financières, soutiens indus, fausses transactions)
Analyse externe		Le FMI met en lumière de nouveaux canaux d'endettement opaques des administrations publiques chinoises et estime le déficit public à environ 14% du PIB en 2017
Cadre général		Le gouverneur ZHOU identifie cinq points clés pour la « construction d'un système financier moderne » : améliorer le cadre de la politique monétaire, approfondir les marchés financiers, poursuivre l'ouverture, contrôler les risques et améliorer la régulation
Notation		Une entité semi-publique chinoise critique vertement les cinq agences de notation financière en Chine
Cadre général		Les priorités en 2018 des autorités devraient être « les trois batailles difficiles face à la pauvreté, les risques et la pollution » vers « un développement de haute qualité »
Microcrédit		La CBRC a publié une réglementation des plateformes de micro-crédit et de crédit entre particuliers (P2P)
Banques		La CBRC a proposé le 6 décembre une réglementation afin « d'améliorer la gestion » des risques de liquidité « rendus plus importants par le développement du financement interbancaire »
Marchés boursiers		La CSRC publie des directives d'approbation d'une cotation en bourse, afin de clarifier la procédure et de pérenniser le renforcement des conditions d'accès au financement par actions
Assurances		La CIRC a annoncé la création à compter de 2018 d'un mécanisme d'évaluation de la qualité de la gestion des actifs et des passifs des sociétés d'assurance, en particulier la corresponsabilité des maturités
Jan. 2018	Politique monétaire	La PBoC relève les plafonds des financements automatiques collatéralisés, de manière à faire face à un assèchement brutal de la liquidité ("liquidity crunch")
	Finance internet	Les autorités encadrent plus strictement les paiements par QR code (notamment un plafond journalier de 1 000 RMB par personne pour les transactions « classiques »), et passent de 20% à 50% l'obligation de réserves en dépôts pour les sociétés de paiement pour tiers
	Marchés obligataires	Les autorités ont récemment réglementé plus avant le marché obligataire avec la contractualisation obligatoire des opérations de gré à gré, des limites sur les volumes et les durées des opérations de <i>repo</i> ainsi que des informations de presse sur le plafonnement des revenus individuels dans le secteur
	Banques	Les autorités renforcent les contraintes sur les opérations de prêts intermédiés entre entreprises ( <i>entrusted loan</i> ) et la participation au capital des banques
	Banques	D'après Reuters la PBoC aurait instruit les banques par téléphone (pratique de « window guidance » reconnue par la PBoC) d'un abaissement du plafond d'exposition maximale aux certificats de dépôt négociables (CDN)
	Banques	La CSRC crée un mécanisme provisoire permettant aux banques d'utiliser temporairement jusqu'à 2 pts de % de leurs réserves obligatoires dans le cas d'importants retraits en numéraire
	Système bancaire parallèle	Le régulateur des marchés mobiliers (CSRC) et l'autorité responsable du secteur de la gestion d'actifs (AMAC) auraient pris de nouvelles mesures contre le système bancaire parallèle d'après le magazine Caixin
	Marchés boursiers	La CSRC a annoncé le 13 janvier étendre au <i>National Equities Exchange and Quotation</i> (NEEQ), ou <i>New third board</i> , l'interdiction de cotation des sociétés dont l'actionnaire principal ou de contrôle est un fonds de capital-investissement, un fonds fiduciaire ou un gestionnaire d'actif
Marchés boursiers	Les activités de nantissement de participations ( <i>pledged share</i> ) sont plus strictement encadrées par la CSRC et les opérateurs des bourses de Shanghai et Shenzhen	

	Supervision	La CBRC, la CIRC et le principal organe de lutte contre la corruption communiquent avec insistance sur leur volonté de poursuivre le renforcement des réglementations et de la lutte contre les malversations dans le secteur financier
	Crypto-monnaies	Les autorités renforceraient les contraintes sur les crypto-monnaies, avec notamment une volonté d'arrêter le minage, de bloquer l'accès aux plateformes de commerce et d'interdire aux institutions financières de traiter des fonds liés aux crypto-monnaies
	Finances publiques	Les autorités font des annonces fortes sur les dettes des autorités locales ; des premières mesures ponctuelles sont mises en œuvre (PPP, assurance) ; une plateforme de financement locale en difficulté aurait malgré tout été récemment renflouée
	Marchés boursiers	Poursuite de la dynamique de renforcement de la réglementation financière, avec un encadrement accru des placements obligataires privés et des fonds à distribution privée ainsi que des amendes importantes
	Banques	Les autorités publient de nouvelles directives pour le programme d'échange de dettes contre actions, élargissant les possibilités de financement et le champ d'application du programme
	Assurances	La CIRC a publié le 26 janvier un renforcement des contraintes sur l'utilisation des fonds collectés par les sociétés d'assurance, effectif au 1 <sup>er</sup> avril
	Marchés boursiers	Les vitesse traitement des demandes de cotations publiques accélèrent de nouveau en janvier 2017 alors que les ratios de rejet atteignent aussi des niveaux record
	Marchés des titres	La Chine continentale ouvre <i>de facto</i> le marché de la titrisation d'actifs en devise étrangère (USD)
Fév. 2018	Cadre général	Le gouvernement chinois réitère son engagement de réduire l'endettement des entreprises, mettant particulièrement en avant le programme d'échange de dettes contre actions
	Analyse externe	Un rapport universitaire souligne la diversité des canaux et des coûts de financement des entreprises, et estime le « financement social » officiel sous-estimé de 17%
	Assurances	La CIRC a publié en février des mesures pour renforcer à compter du 1 <sup>er</sup> mars la supervision du secteur, en particulier les activités transfrontalières, ainsi que les conditions de participation et de sortie du marché des assurances
	Fonds d'investissement	La CSRC aurait récemment instruit ses antennes provinciales d'un renforcement de la supervision sur site des fonds d'investissement à distribution privée, d'après le Securities Times (groupe public Xinhua)
	Banques	La CBRC a proposé une nouvelle réglementation visant à accroître la responsabilité des salariés du secteur bancaire en cas de fraude
	Banques	La PBoC encourage le renflouement des fonds propres des banques via des outils obligataires « innovants », officiellement en vue des nouvelles normes internationales (TLAC) prévue pour 2019
	Sanctions	Les autorités confirment le départ de l'emblématique PDG d'Anbang, une holding détenant l'une des plus importantes sociétés d'assurance chinoise, et la reprise en main temporaire de l'entreprise par les autorités publiques
	Banques	Les ratios de couverture des NPL sont abaissés, potentiellement substantiellement en fonction de la capacité de la banque à enregistrer et traiter ses NPL, afin, d'après les autorités, « d'accélérer la résolution des NPL actuels et d'avantage soutenir l'économie réelle »
	Banques	Les autorités ciblent le système bancaire parallèle comme priorité des réformes pour 2018, annoncent un plan à venir de refinancement et publient un plan de désinvestissements pour les actionnaires en défaut sur les nouvelles règles (transparence, limitation des parts) ; ABC annonce un plan de refinancement de 16 Mds USD
	Marchés des titres	Le principale indice de volatilité boursière a été interrompu <i>sine die</i> ; les autorités repoussent de deux ans la date butoir de la réforme de cotation par simple enregistrement et propose une clarification des règles de retrait forcé de cotation ; les autorités infligent une amende record pour malversation
Mars 2018	Cadre général	Les nominations effectuées à l'issue des Lianghui agurent une poursuite des réformes dans le domaine financier, et le cadre institutionnel mis en place a été notablement amélioré
	Politique monétaire	La PBoC entre continuité et réformes, après la nomination du nouveau Gouverneur Yi Gang
	Politique monétaire	M. GOU Shuqing, directeur de la CBIRC (issue de la fusion des régulateurs des banques et des assurances), est nommé secrétaire du Comité du Parti communiste de la PBoC
	Marchés des titres	Les règles de cession de participation d'entreprises cotées sont assouplies pour les sociétés de capital-risque

Source : SER de Pékin

## Annexe 2 : les réformes dans le secteur de l'assurance

Sept. 2016	<p><b>Régulation financière : Le régulateur des assurances chinois CIRC s'apprête à restreindre certains produits d'assurance-vie en forte expansion jugés trop risqués.</b> La China Insurance Regulatory Commission (CIRC) a publié deux documents publics de consultation en août visant à contrôler plus avant la distribution de produits d'assurance-vie universelle, produit financier en forte croissance en 2016 jugé trop risqué par le régulateur. L'assurance-vie universelle est un produit financier comportant une composante d'assurance « classique » (en cas de décès) ainsi qu'une composante de placement. Selon les chiffres de la CIRC, la vente d'assurance-vie universelle a fortement augmenté sur l'année 2016, avec une croissance de 116 % entre janvier et juillet (en glissement annuel), représentant 928 Mds CNY de fonds levés ; en comparaison, la vente d'assurance-vie « standard » (i.e. sans composante de placement) a augmenté de 48 % sur la même période.</p> <p>Depuis la suppression du plafond de rémunération de 2,5 % en février 2015 sur les assurances-vie universelles, de nombreux assureurs, principalement non cotés, auraient mis en place des stratégies de vente agressives, en promettant des rendements élevés, afin de lever des fonds auprès des épargnants qui sont ensuite placés sur les marchés financiers. Ces rendements sont en moyenne de l'ordre de 5-6 % (allant jusqu'à 8 % pour l'assureur Evergrande Life), et sont associés à des rendements garantis jusqu'à 3,5 % (au-delà, une autorisation de la CIRC est requise). Ces stratégies de vente agressives – au passif – se sont accompagnées – à l'actif – d'importantes prises de risque. Les assureurs Anbang Life Insurance et Qianhai Foresea Life Insurance ont par exemple utilisé les fonds de leurs produits d'assurance-vie universelle pour prendre des parts majoritaires dans le plus grand promoteur immobilier chinois China Vanke.</p> <p>L'assurance-vie universelle est utilisée par les particuliers chinois comme une forme de compte courant mieux rémunéré, du fait de sa forte liquidité. La concurrence entre assureurs pour attirer les épargnants a entraîné une course aux taux et une exposition de plus en plus risquée sur les marchés financiers, selon la CIRC. En cas de retournement des marchés, cela pourrait entraîner l'impossibilité pour les assureurs</p>
---------------	--

	<p>d'honorer leurs engagements, en particulier la partie garantie de 3,5 %. De plus, certains produits d'assurance-vie universelle sont vendus à un mois, ce qui augmente le risque de « maturity mismatch ». La CIRC avait déjà émis des signaux d'alerte en janvier sur l'augmentation des expositions des sociétés d'assurance sur le marché action et les risques liés à la vente de produits d'assurance vie universelle offrant une forte rémunération.</p> <p>Dans ce contexte, le projet de régulation viserait à instaurer pour les assurances-vie universelles (i) des pénalités financières lors d'une liquidation du produit avant trois ans, (ii) une baisse de 3,5 % à 3 % du seuil de taux garanti au-delà duquel une autorisation de la CIRC est nécessaire, (iii) une obligation d'afficher un taux de rémunération en lien avec les performances des produits. Cette régulation devrait fortement freiner le développement de l'activité des petits acteurs, dont la vente d'assurance-vie universelle représente une part importante du portefeuille.</p>
Déc. 2016	<p><b>L'autorité de régulation du secteur des assurances a pris une série de mesures pour limiter les activités en bourse des assureurs chinois.</b> Le vice-président de l'autorité chinoise responsable de la supervision du secteur des assurances (CIRC) a annoncé le 14 décembre que des mesures seraient prises pour « limiter le placement spéculatif des actifs des sociétés d'assurance ». Ces mesures incluent (i) l'interdiction de recourir au levier d'endettement pour financer des investissements boursiers ; (ii) la nécessité d'une approbation préalable de la CIRC pour toute prise de participation supérieure à 20% dans une entreprise cotée ; (iii) l'interdiction de prise de contrôle d'une entreprise cotée avec un partenaire et (iv) la réduction du plafond d'investissement en actions de 40% à 30% du total des actifs sous gestion (le plafond avait été porté de 30% à 40% en juillet 2015). Dans un communiqué publié le 12 décembre, la CIRC a annoncé avoir suspendu les ventes de produits d'assurance universelle de six assureurs, dont Foresea et Evergrande Life, en raison de publicités mensongères sur internet et d'une concurrence trop agressive sur les taux d'intérêt offerts. Le président de la CIRC a par ailleurs rappelé le même jour que les compagnies d'assurances ne devraient pas « entreprendre des opérations d'achat hostiles ». Ces interventions du régulateur des assurances font suite à des déclarations remarquées du président du régulateur boursier chinois (CSRC) le 3 décembre à l'encontre de « prises de contrôle inadéquates », les investisseurs étant qualifiés de « barbares » et de « monstres diaboliques ». De nombreux observateurs ont associé ces déclarations aux prises de participations des compagnies d'assurance. A titre d'exemple, à fin novembre, China Vanke, un des plus importants promoteurs immobiliers chinois était détenu à 14% par Evergrande Life (propriété du groupe immobilier Evergrande) et à près de 20% par Qianhai Life ; Anbang Life (propriété de la banque Anbang) détenait à la même date 10% de China State Construction Engineering Corp, l'une des plus grandes entreprises chinoises de BTP, et 5% de Shenzhen Gree Electric Appliances, plus important producteur chinois de climatiseurs.</p>
Mai 2017	<p><b>L'autorité de régulation du secteur de l'assurance (CIRC) prend une série de mesures et d'engagements pour renforcer la supervision, la transparence et le « soutien à l'économie réelle » du secteur.</b> L'administration responsable de la supervision du secteur des assurances, la CIRC, a publié le 4 mai un « Plan pour la contribution du secteur de l'assurance à l'économie réelle » qui propose une série de mesures autour des axes suivants : (i) « poursuivre la construction d'un système de protection des risques économiques », avec notamment le droit de développer de nouveaux produits d'assurance dans le domaine de l'environnement, de la propriété intellectuelle ou de la sécurité alimentaire ; (ii) « orienter les capitaux des assureurs vers les stratégies nationales » telles que le programme d'échange de dettes contre actions (« debt-to-equity swap »), le développement du projet « une ceinture et une route » (OBOR), le programme de lutte contre la pauvreté, et la stratégie « Made in China 2025 » ; (iii) « améliorer le travail de supervision » avec le développement d'une supervision personnalisée et dynamique, et la mise en place d'une liste négative pour les investissements financiers. Ce plan important s'inscrit dans une série de mesures publiées par la CIRC depuis début avril afin de renforcer l'encadrement et la supervision du secteur des assurances. A ce titre la CIRC a publié : (I) la « Circulaire sur le renforcement de la prévention et du contrôle des risques » (21 avril) établissant une liste de trente-neuf orientations pour les assureurs afin de prévenir les « dix risques imminents » auxquels fait face le secteur, notamment le risque de liquidité, l'exposition aux risques de marché, le risque de dilution des responsabilités et les risques liés aux nouvelles activités des assureurs (garantie de crédit, les produits d'assurance vie et l'assurance via internet) ; (II) la « Directive sur les statuts des entreprises d'assurance » (24 avril) renforçant la responsabilité légale des détenteurs d'une entreprise d'assurance, les responsabilités de la maison mère dans les agissements de ces filiales et les obligations d'informations financières. Pour mémoire, la taille du bilan des assurances a cru de +71% en deux ans, pour se porter à 24% du PIB à fin mars 2017.</p>
Juin 2017	<p><b>Le patron de l'une des plus importantes compagnies d'assurance chinoises, Anbang, serait en détention ; Anbang pourrait connaître d'importantes difficultés par la suite.</b> D'après des informations du journal chinois Caijin du 12 juin, M. WU Xiaohui, président directeur général et fondateur de la compagnie d'assurance Anbang, serait détenu depuis le 9 juin par les autorités dans le cadre d'une enquête sur des « crimes économiques ». Anbang a publié le 13 juin un communiqué indiquant que M. WU « n'était plus en mesure de remplir ses obligations professionnelles en raison de problèmes personnels ». Pour mémoire, plusieurs dirigeants du secteur financier ont été poursuivis par les autorités publiques ces derniers mois, particulièrement dans le secteur des assurances, alors que les autorités ont fait part de leur volonté de mettre en œuvre des « mesures vigoureuses » contre la corruption dans le secteur financier. Anbang est le 3ème assureur chinois par la taille des actifs, avec 1450 Mds RMB d'actifs sous gestion fin 2016 (215 Mds USD). La compagnie d'assurance a connu une très forte croissance ces dernières années, tirée notamment par ses produits d'assurance vie dite « universelle ». Ces produits, assimilables par leurs caractéristiques de rendement et de liquidité à des produits de gestion de patrimoine (« Wealth Management Products »), ont permis à Anbang d'investir sur les marchés financiers et immobiliers, notamment à l'international (plus de 60% de son actif), en ayant recours à un important effet de levier. Le régulateur a suspendu temporairement en mai la vente des assurances vie « universelles » d'Anbang. Par ailleurs, selon Bloomberg, les autorités auraient indiqué aux banques chinoises de ne plus distribuer les produits d'Anbang (le réseau bancaire assurait jusque-là plus de 80% de la distribution). A noter que les ventes de produits d'assurance Anbang ont chuté de 88% en valeur en mai par rapport à l'année dernière, après avoir connu une croissance dynamique de janvier à mars.</p>
Déc. 2017	<p><b>La CIRC a annoncé la création à compter de 2018 d'un mécanisme d'évaluation de la qualité de la gestion des actifs et des passifs des sociétés d'assurance, en particulier la correspondance des maturités.</b> En résultera une notation en quatre crans, avec des restrictions (droit de distribuer certains types de produits, normes comptables etc.) et des conditions de suivi plus ou moins strictes en fonction de la qualité de la note obtenue. Les modalités de cette réforme qualifiée de « majeur » par le régulateur doivent être publiées prochainement.</p>
Janv. 2018	<p><b>La CIRC a publié le 26 janvier un renforcement des contraintes sur l'utilisation des fonds collectés par les sociétés d'assurance, effectif au 1<sup>er</sup> avril.</b> Les placements des fonds collectés par les produits d'assurance sont encadrés plus avant, interdisant l'utilisation de ces fonds dans des opérations de crédit bancaire parallèle (<i>shadow banking</i>) et n'autorisant que le placement de fonds auprès d'institutions agréées par la CIRC. L'utilisation des fonds pour des investissements à l'étranger devra être dûment reportée aux autorités et un responsable à titre personnel nommé. Les actionnaires des sociétés d'assurance ont l'interdiction d'interférer dans les décisions opérationnelles de l'entreprise. En outre, les produits de gestion d'actifs des assurances, notamment les produits d'assurance vie, seront soumis à une approbation préalable des autorités et non un simple enregistrement. En revanche, les sociétés d'assurance sont autorisées à créer des sociétés de capital-risque (<i>private equity</i>) ainsi qu'à investir dans des produits financiers titrisés (<i>asset backed securities</i>).</p>
Fév. 2018	<p><b>La CIRC a publié en février des mesures pour renforcer à compter du 1<sup>er</sup> mars la supervision du secteur, en particulier les activités transfrontalières, ainsi que les conditions de participation et de sortie du marché des assurances.</b> Dans une interview au <i>Quotidien du Peuple</i> le 21 février, CHEN Wenhui, vice-directeur de la CIRC, a indiqué l'orientation générale des réformes dans le secteur (<i>n.b.</i> la CIRC n'a plus de directeur depuis la mise en examen de XIANG Junbo pour corruption en avril 2017). M. Chen a rappelé les principales lignes directrices des réformes dans le secteur des assurances : renforcer le rôle du Parti communiste, éliminer l'influence de Xiang Junbo, superviser plus strictement le secteur, mieux se coordonner avec les autres régulateurs financiers. Il a par ailleurs insisté sur l'interdiction « stricte » de toute « fausse innovation » permettant de financer des autorités publiques locales. Dans le détail, avec les nouvelles réglementations, les financements à l'étranger des sociétés d'assurance seront limités à 20% de leurs actifs nets. Tout financement à l'étranger supérieur à 50 M USD nécessitera une approbation préalable assortie d'un plan d'utilisation des fonds. En outre, les financements étrangers avec pour contrepartie une garantie domestique doivent être gérés séparément du reste des actifs et ne servir qu'aux investissements prévus. Des</p>

garanties pourront être fournies à des entités hors de Chine continentale seulement si la société d'assurance possède plus de 95% du capital de l'entité. Par ailleurs, plus de deux tiers des actionnaires d'une société d'assurance devront avoir une expérience d'au moins trois ans dans le secteur. Un seul investisseur privé ne pourra pas détenir plus d'un tiers d'une société d'assurance, contre 51% précédemment. Les cadres dirigeants des sociétés d'assurance devront tous avoir obtenu, préalablement à leur nomination, les agréments nécessaires pour opérer sur leur segment de marché (généralement fournis par les associations d'opérateurs du secteur). La réglementation précise aussi les conditions, les responsabilités et les mécanismes d'une part de renouvellement des licences et d'autre part de sortie de marché. En outre, les sociétés proposant des assurances ou des produits d'assurance à des personnes physiques ne pourront proposer leurs services que dans les circonscriptions où elles bénéficient d'une licence et d'une implantation physique.
--

### Annexe 3 : les réformes des produits de gestion de fortune (WMP), des banques commerciales et du système bancaire parallèle (*shadow banking*)

Oct. 2016	Selon des informations du Wall Street Journal, la banque centrale chinoise PBoC envisagerait dans une note interne du 20 octobre d'intégrer les « wealth-management products » détenues hors-bilan par les banques chinoises dans le calcul de leurs montants de prêts globaux. Si cette mesure était mise en œuvre, les « wealth-management products » (WMP) hors-bilan pourraient être soumis à des exigences réglementaires et de provisionnement en capital. Les détails de cette mesure seraient encore à l'étude et n'ont pas été dévoilés. D'après Moody's, à juin 2016, les WMP hors-bilan représenteraient un stock de 20 000 Mds RMB (soit 11,8% du total des actifs bancaires), sur un total de 26 000 Mds RMB de WMP vendues par les banques. Cette mesure affecterait davantage les petites et moyennes banques (joint stock, city et banques rurales) qui distribuent la majorité des WMP. 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 implicite dès 2014 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 »).
Déc. 2017	La banque centrale (PBoC) entend inclure les produits de gestion de fortune (« Wealth Management Products »), facteur majeur de l'explosion du « shadow banking », en Chine dans le champ de sa surveillance macro-prudentielle. Au titre de sa surveillance macro-prudentielle, la Banque centrale pourrait être amenée, dès le premier trimestre 2017, à exiger des exigences de fonds propres supplémentaires pour prendre en compte les risques que posent les « wealth management products » ; la PBoC appelle à une croissance « stable et ordonnée » du secteur. En 2015, ces financements représentaient 12 400 Mds RMB (6,4% du total des actifs bancaires), contre 2 800 Mds RMB en 2012 (2,1% des actifs bancaires). Les « wealth management products » sont au « hors bilan » des banques, mais constituent un véritable second bilan bancaire, qui permet notamment de « déguiser » des prêts aux entreprises par le biais du mécanisme suivant : les banques octroient des fonds à un véhicule intermédiaire (notamment les « WMP ») 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 provisionnement. Pour mémoire, le régulateur bancaire a d'ores et déjà pris toute une série de mesures visant à davantage encadrer les « WMP » sans pour autant exiger une couverture en fonds propres de l'ensemble des risques: (i) la circulaire n°8 de la CBRC de 2013 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 réglementation (compte ségrégué pour chaque produit qui doit être géré de façon séparée) ; ii) encadrement des pratiques de « prêts déguisés » en avril 2016 : la réglementation interdit que les « WMP » financent des entreprises en difficulté et les créances d'investissement (au bilan des banques) apparentées aux prêts fournis par les « WMP » doivent faire l'objet d'une pondération en risque similaire aux prêts classiques.
Fév. 2017	Selon l'hebdomadaire économique Caixin, la banque centrale chinoise (PBoC) et les régulateurs bancaires (CBRC), des assurances (CIRC) et des marchés financiers (CSRC) finaliseraient une importante réglementation sur les activités de gestion d'actif afin de mieux maîtriser les risques associés à l'accroissement du « shadow banking ». Les produits de gestion d'actifs s'élevaient à 60 000 Mds CNY à mi-2016, soit l'équivalent de 80% du PIB chinois, selon le vice-président de la CSRC. En particulier, les banques chinoises ont eu fortement recours aux « wealth-management products » (WMP) - gérés par des institutions financières tierces telles que des trusts ou des fonds de gestion - pour « sortir » une partie de leurs prêts de leur bilan et ainsi circonvvenir aux exigences de provisionnement en capital et aux quotas de crédits. D'après le dernier rapport trimestriel de la PBoC, les WMP « hors-bilan » détenus par les banques se sont élevés à 26 000 Mds CNY en 2016, en croissance de 30% par rapport à 2015, contre une croissance de 10% des prêts « classiques ». La proposition de réglementation, à laquelle a eu accès l'hebdomadaire économique Caixin, proposerait des mesures qui s'appliqueraient à toutes les activités de gestion d'actifs, permettant de répondre à la fragmentation du cadre actuel dans lequel chaque régulateur est en charge en fonction du type d'investissement. Ces mesures seraient de plusieurs ordres : (i) mise en place de plafonds sur les ratios de levier : 140% pour les fonds publics (i.e. les actifs totaux du fonds ne peuvent dépasser 140% de ses actifs nets), 200% pour les fonds privés et pour les produits investis sur l'obligataire ; (ii) mise en place d'un « fonds de réserve contre les risques », abondé par un prélèvement de 10% des frais collectés sur la gestion d'actifs (plusieurs exigences de réserves co-existent actuellement en fonction du régulateur) ; (iii) interdiction d'utiliser les sommes levées par les produits de gestion d'actifs pour investir dans des dispositifs de gestion d'actifs émanant d'autres institutions financières ou dans des actifs de crédits « non standards » tels que les prêts ou prêts intermédiaires (les actifs de crédits « standards » sont les actions, obligations et les fonds monétaires) ; (iv) interdiction de promettre un retour sur investissement minimum ou fixe. Les règles ne s'appliqueraient qu'aux nouvelles émissions (pas sur le stock existant). Par ailleurs, selon le FT, la réglementation pourrait à nouveau clarifier l'absence de garantie implicite des banques aux produits de gestion d'actifs (le dernier rapport trimestriel de la PBoC rappelle que les WMP détenus par les banques hors-bilan appartiennent aux produits de gestion d'actifs et sont soumis au principe de responsabilité des actionnaires).
Avr. 2017	Les autorités renforcent la supervision des activités bancaires, notamment les modalités de « financement via certains produits interbancaires » et le « shadow banking ». L'autorité chinoise responsable de la supervision du secteur bancaire (CBRC) a publié le 7 avril la « Directive sur l'augmentation de la qualité et l'efficacité des services fournis par le secteur bancaire à l'économie réelle » (directive numéro 4) et, le 10 avril, la « Directive sur la prévention et le contrôle des risques du secteur bancaire » (numéro 6). Ces directives poursuivent les objectifs suivants : (I) « La réduction du financement interbancaire », en posant notamment de nouvelles contraintes sur les « négociable certificate of deposit » (NCD). Cet outil de financement est dorénavant comptabilisé comme un financement interbancaire, et non plus un financement obligataire, ce qui conduit à limiter l'utilisation des NCDs dans la mesure où le financement interbancaire est limité à 33% du bilan des banques et le montant des prêts d'une banque à un même acteur sur le marché interbancaire est limité à 50% des fonds propres de la banque. A noter que le stock de NCDs a crû de +79% sur un an, à 7 850 Mds RMB mars (g.a.), du fait très largement des banques de petite et moyenne taille (plus de 95% des émissions). (II) « Un contrôle renforcé des risques de crédit », avec le rappel de la nécessité pour les banques d'appliquer « consciencieusement » la catégorisation des créances à leur bilan (« mention spéciale », « non-performantes » et pertes). Pour rappel, en Chine, une créance impayée à plus de 90 jours n'est pas automatiquement classée « non-performante » ; la banque doit estimer la probabilité de perte sur cette créance. Le ratio officiel des prêts non-performants en Chine est parmi les plus faibles au monde,

	<p>à 1,74% à fin 2016. (III) La lutte contre le « shadow banking », plus particulièrement les « prêts déguisés », avec une supervision renforcée de la réalité des activités commerciales derrière les « bank acceptance » et de la nature d'investissement des engagements dans les partenariats public-privés et les fonds de gestion d'actifs. Par ailleurs, la CBRC interdit formellement aux banques d'investir leurs fonds propres ou des fonds issus de leurs « Wealth management products » (WMP) dans des WMP d'institutions tierces. (IV) La supervision des obligations émises ou achetées par le secteur bancaires est renforcée. Une attention particulière est portée aux effets de leviers et aux obligations en lien avec le secteur immobilier, les gouvernements locaux ou des flux transfrontaliers. La nouvelle réglementation interdit notamment formellement d'utiliser les quotas QDII pour souscrire des obligations émises hors Chine continentale par des entreprises du secteur immobilier chinois.</p> <p>Cette série de mesures s'inscrit dans la volonté des autorités centrales chinoises affichée dans le plan de travail du gouvernement pour 2017 et rappelée par le Premier ministre Li Keqiang dans un discours le 21 mars, de « renforcer la supervision dans le secteur financier ». On notera que, depuis le 7 avril et la présentation publique de ces directives de la CBRC, les bourses de Shenzhen et de Shanghai ont perdu respectivement 5% et 4%, tandis que le taux obligataire souverain à 1 an a augmenté de 15 ppb.</p>
Mai 2017	<p><b>Le régulateur bancaire chinois renforce et clarifie la réglementation sur les collatéraux pour les banques commerciales.</b> La CBRC (China Banking Regulation Commission) a publié le 8 mai la « Directive sur la gestion des collatéraux par les banques commerciales ». Dorénavant, les banques commerciales sont tenues de classer les collatéraux en quatre catégories (financier, immobilier, titre de créance, et autre) et d'établir des conditions d'éligibilité pour chaque catégorie. Les conditions d'éligibilité, fixées par chaque banque commerciale, sont soumises annuellement à l'approbation de la CBRC. Les collatéraux devront notamment respecter les critères suivants : (i) « la subordination » : évaluation globale du risque de l'emprunteur comme préalable nécessaire à l'acceptation d'un collatéral ; (ii) « l'effectivité » : établissement à priori d'une procédure de cession des collatéraux, évaluation de la valeur au prix de marché (justification si exception) et bonne liquidité ; (iii) « la prudence » : prise en compte dynamique des risques sur les collatéraux (conduite annuelle d'un « stress-test » sur les collatéraux) et diversification des collatéraux. Selon Caixin, cette nouvelle directive a vocation à réduire l'utilisation des actifs immobiliers dans les collatéraux, au profit d'actifs tels que les droits d'émission ou les droits d'exploitation des terres. La directive est la première déclinaison opérationnelle des vingt-six chantiers identifiés dans l'« Avis sur le comblement des lacunes de surveillance », ou document n°6, publié le 10 avril. Pour mémoire, la CBRC a publié en avril une dizaine de documents visant à améliorer le contrôle du risque dans le secteur bancaire, dans un contexte de renforcement des réglementations dans le secteur financier.</p>
Mai 2017	<p><b>Les autorités d'une région du nord de la Chine expliquent avoir « incité » les banques à soutenir de manière « innovante » les entreprises locales en difficulté.</b> Le directeur de l'autorité de régulation du secteur bancaire (CBRC) de la province du Heilongjiang (nord-est de la Chine) a expliqué, lors d'une conférence de presse le 25 mai, que le régulateur bancaire avait demandé aux banques locales de refinancer la dette des entreprises locales en difficulté. La CBRC locale aurait, d'après son directeur, appliqué un programme lancé en 2014 et initialement conçu pour permettre aux entreprises de petite et moyenne taille de refinancer leurs dettes à moindre coût auprès des banques sans avoir à décaisser le principal de la créance initiale. La CBRC aurait ainsi récemment supervisé des opérations de refinancement de dettes de 155 entreprises locales principalement publiques et de tailles importantes (et auxquelles le programme de 2014 – mis en œuvre pour les PME – n'était pas initialement destiné). Parmi ces entreprises figurent les plus importants producteurs provinciaux d'acier (Jianlong Group) et de charbon (Heilongjiang Longmay Mining Group). Le directeur de la CBRC provinciale a précisé que seules les entreprises faisant face à des problèmes temporaires de liquidité ont été aidées.</p>
Juin 2017	<p><b>Le régulateur bancaire facilite la levée de fonds sur le marché obligataire pour certaines banques.</b> Dans une décision du 20 juin portant sur l'« optimisation des conditions d'émission de créances et de levée de capitaux pour les banques chinoises » la CBRC (China Banking Regulation Commission) a annoncé la suppression dans sa réglementation de la restriction d'accès au marché obligataire précédemment imposée aux banques ayant été « en situation d'infraction » ou de « cas majeurs de dysfonctionnement dans leur gestion » lors des trois précédentes années. Cette mesure vise à faciliter la levée de capitaux pour les banques, alors que certaines peinent à respecter les ratios prudentiels en vigueur, tels que les provisions pour pertes sur créance (fixées à 150% des créances douteuses). Pour mémoire, les autorités se sont lancées depuis plusieurs mois dans d'importantes réformes financières visant notamment à réduire la dépendance des banques au <i>shadow banking</i>.</p>
Juil. 2017	<p><b>Le régulateur bancaire durcit sa réglementation contre les conflits d'intérêt.</b> Le régulateur bancaire chinois (CBRC) a annoncé le 21 juillet l'entrée en vigueur d'une série de « règles pilotes » durcissant la réglementation contre les conflits d'intérêt pour les haut-fonctionnaires des régulateurs financiers et leur famille. Les nouvelles règles (i) imposent une restriction de trois ans et un examen par le régulateur, avant de prendre un poste dans une institution financière ; (ii) étendent l'interdiction faite à leur conjoint et leurs enfants de travailler ou de détenir des parts de plus de 5%, dans une institution bancaire ou financière dont ils ont la supervision, à l'ensemble de leur famille (parents, frères et sœurs, cousins, oncles et tantes) et l'ensemble de la famille de leur conjoint ; (iii) imposent un limite de 5 ans aux mandats. Ces nouvelles règles font partie du renforcement de la lutte contre la corruption dans la fonction publique chinoise. En juin, YANG Jiakai, vice-président de la CBRC et assistant du directeur, avait été démis de ses fonctions suite à une enquête pour corruption. Pour mémoire, le directeur du régulateur du secteur des assurances (CIRC) a également été démis de ses fonctions le 9 avril dans le cadre d'une enquête pour corruption.</p>
Août 2017	<p><b>La PBoC précise le calendrier d'adoption d'une chambre de compensation unique pour les transactions en ligne (Wanglian).</b> Une circulaire officielle de la banque centrale (PBoC) a été distribuée le 4 août aux banques chinoises ainsi qu'aux prestataires de services de paiement en ligne, précisant les dates butoirs d'adoption de la chambre de compensation pour les établissements non-bancaires de paiement en ligne (Wanglian). Les institutions ont jusqu'au 15 octobre 2017 pour établir une connexion avec la chambre de compensation et jusqu'au 30 juin 2018 pour y basculer l'ensemble de leurs transactions. Tenpay (Wechat), Chinabank Payments (JD.com) ainsi que 122 banques dont Bank of China, China Construction Bank et Industrial and Commercial Bank of China ont déjà annoncé avoir rejoint la chambre de compensation. Selon les informations de l'hebdomadaire économique Caixin, Alipay (Alibaba), numéro un du paiement en ligne avec 40% de part de marché, devrait débiter les transactions via Wanglian dès le 15 août. Pour mémoire, la chambre de compensation pour les transactions en ligne, détenue conjointement par la PBoC et les différents opérateurs de marché, est entrée en opération le 30 juin 2017. Le montant total des transactions en ligne en Chine a atteint 19 000 Mds RMB en 2016, en croissance de +68% par rapport à 2015.</p> <p><b>La PBoC annonce la prise en compte d'un nouvel outil de financement des banques dans la revue macro-prudentielle et l'établissement d'un cadre macro-prudentiel pour le secteur de la gestion d'actifs, ainsi que de nouvelles maturités sur ses opérations de « repo ».</b> Dans le Rapport d'exécution de la politique monétaire pour le second trimestre, publié le 11 août, la PBoC a confirmé l'orientation « prudente et neutre » de la politique monétaire chinoise ainsi que la priorité donnée par les autorités aux financements directs et au désendettement des entreprises publiques. La PBoC a aussi annoncé plusieurs nouveautés. (I) A compter du T1 2018, les <i>negociable certificat of deposit</i> (NCD) seront inclus dans le calcul du ratio de dette interbancaire dans le cadre de la surveillance macro-prudentielle trimestrielle, pour les banques dont l'actif au bilan est supérieur à 500 Mds RMB (75 Mds USD). Pour mémoire, depuis 2014, les banques chinoises doivent avoir des dettes interbancaires inférieures à 33% de leur bilan. Fin 2016, trente-cinq banques chinoises avaient un bilan supérieur à 500 Mds RMB. Les NCD, outil de financement créé en 2013, ont connu une très forte croissance ces dernières années, notamment pour financer les banques de petite et moyenne taille. (II) La PBoC a par ailleurs indiqué qu'elle travaillait à l'établissement d'un cadre macro-prudentiel pour les activités de gestion d'actifs, secteur dont la taille approche les 100% du PIB d'après la banque et qui « ne dispose pas de réglementations suffisantes pour lutter efficacement contre le shadow banking ». (III) Enfin, la PBoC a fait part de son intention de se doter de nouvelles maturités sur ses opérations de mise en pension (ou « reverse repo ») dans un futur proche, dans le but de « mieux répondre aux événements externes sur les marchés monétaires ».</p> <p><b>Les banques devront transmettre au régulateur un enregistrement vidéo et audio des opérations de vente de produits financiers à leurs clients.</b> La China Banking Regulatory Commission (CBRC) a publié le 23 août la « Réglementation provisoire sur l'enregistrement audio et vidéo dans la zone de vente des banques » dans le but de « lutter contre les ventes trompeuses ou non-autorisées ». A compter du 20 octobre, les banques seront dans l'obligation de : (i) transmettre à la CBRC un enregistrement des ventes de tous produits de gestion d'actif (« wealth management products ») ainsi que tout produit sur lequel les employés sont intéressés financièrement à la vente - hors obligations d'Etat et</p>

	<p>métaux précieux en nature - distribués par la banque ; (ii) publier dans la zone de vente les informations relatives au personnel de vente ; (iii) établir une plateforme unifiée d'informations sur les produits distribués ; (iv) fournir au client lors de la vente les informations sur le type de produit, l'émetteur, le niveau de risque et le type de revenu.</p>
Sept. 2017	<p><b>Les autorités limitent à un an la maturité d'un outil de financement sur le marché interbancaire (NCD).</b> Le 31 août, la banque centrale chinoise (PBoC) a annoncé qu'à compter du 1<sup>er</sup> septembre, les certificats de dépôts négociables (NCD) ne pourront avoir une maturité supérieure à un an, contre trois ans jusque-là. Le directeur du département de recherche de la PBoC, M. SUN Guofeng, a toutefois tenu à relativiser l'effet de cette mesure, expliquant dans un des journaux de la PBoC que les NCD de plus d'un an représentaient moins de 2% du total, à 112 Mds RMB (18 Mds USD). Cette nouvelle mesure s'inscrit dans le cadre d'un renforcement de la surveillance de cet outil de financement du marché interbancaire quasi-exclusivement utilisé par les banques de petite et moyenne taille. La PBoC a notamment annoncé début août prendre en compte, à partir du 1<sup>er</sup> trimestre 2018, les NCD de moins d'un an comme des financements interbancaires à part entière pour la plupart des banques dans sa revue macro prudentielle trimestrielle.</p> <p><b>La PBoC estime l'exposition des banques chinoises hors-bilan à 254 000 Mds RMB (38 000 Mds USD) à fin 2016, soit 109% du total des actifs au bilan, et en croissance d'environ 30% (g.a.).</b> Dans son Rapport de stabilité financière 2016, publié en juillet 2017, la PBoC a indiqué que le montant des engagements des banques chinoises n'apparaissant pas à leur bilan s'élevait à 254 000 Mds RMB fin 2016 (environ 340% du PIB), précisant que cela représentait 109% des actifs bancaires au bilan des banques chinoises. En outre, la PBoC a indiqué que ce ratio hors-bilan/bilan était de 97% fin 2015, révisant implicitement le montant de l'exposition des engagements hors-bilan des banques chinoises en 2015, de 82 000 Mds RMB (Rapport de stabilité financière 2015) à environ 193 000 Mds RMB, soit une révision de +161% du PIB (2015). D'après le Rapport 2016, la croissance des expositions hors-bilan des banques chinoises auraient donc été de +31% (g.a.) en 2016. Dans le détail, les composantes « Guarantee » et « Commitment » sont restées relativement stables entre 15 000 et 20 000 Mds RMB. En revanche, la troisième catégorie a été à la fois révisée très nettement à la hausse et en très forte croissance. Cette troisième catégorie s'appelait « untrusted loan » dans le Rapport 2015, et « financial asset services » dans le rapport de juillet 2017, indiquant probablement un changement du périmètre des activités couvertes. A noter que le <i>Financial stability board</i>, institution financière créée dans le cadre du G20, a indiqué dans le <i>Global shadow banking monitoring report 2016</i> de mai 2017, que les « données relatives à la Chine n'ont pas été reçues à temps pour effectuer une revue des dynamiques du shadow banking (définition étroite) ».</p>
Nov. 2017	<p><b>Les quatre administrations en charge de la supervision du secteur financier (PBoC, CBRC, CSRC, CIRC) ont publié le 17 novembre la « Directive sur la réglementation des activités de gestion d'actifs des institutions financières (projet) » avec une mise en œuvre immédiate pour les nouveaux produits et en juin 2019 sinon.</b> D'après la PBoC, la nouvelle réglementation propose d'établir pour la première fois « un cadre réglementaire unifié pour les activités de gestion d'actifs » dans le but de « mieux contrôler les risques » et « d'éviter les activités de crédit déguisées ». Le texte interdit toute forme de garantie sur le principal et le rendement pour des produits de gestion d'actifs et propose une classification des produits selon des critères établis en fonction de leur distribution et des actifs achetés (rendement fixe, variable etc. etc.). Sont détaillées les différentes obligations attendues à chacun des types de produits en matière de provisionnement sur les risques, de gestion de la liquidité, de limitations sur la part totale des actifs et d'obligations de transparence vis-à-vis des clients. A titre d'exemple, les produits à distribution publique (plus de 200 personnes ou investisseurs « non-qualifiés ») ne pourront investir que dans des entreprises cotées publiquement et seront limités à un ratio des actifs totaux sur les actifs nets de 140% (contre 200% pour les produits à distribution restreinte). Le texte renforce la définition d'un investisseur qualifié avec comme conditions plus de 5 M RMB d'actifs et des revenus supérieurs à 0,4 M RMB depuis au moins trois ans. Avec ce projet de réglementation, les ratios autorisés en termes de leviers, des différents canaux de financement et de types de produits seraient unifiés pour l'ensemble des activités de gestion d'actifs indépendamment de l'émetteur. La formation de pool de capitaux serait interdite pour les fonds provenant de différents produits, chaque produit devant être strictement ségrégué et publier mensuellement la valeur nette de marché des actifs sur lesquels les fonds récoltés ont été investis. Les investissements dans des produits de gestion d'actifs ne pourront pas servir de collatéral. Les activités de canalisation des engagements et de multiplication des intermédiaires seraient aussi plus encadrées, avec notamment l'obligation pour les fonds de produit de gestion d'actifs d'être investis dans des produits à plus d'un niveau (sauf dérogation spéciale des autorités) et de communiquer les actifs finaux aux clients. Enfin, la réglementation signale l'intégration des activités de gestion d'actifs à la revue macroprudentielle de la PBoC.</p>
Nov. 2017	<p><b>La CBRC a publié le 16 novembre une proposition de réglementation des participations au capital de banques commerciales dans le but de « de mieux contrôler les risques et lutter contre les activités illégales ».</b> La nouvelle réglementation introduirait une autorisation préalable de la CBRC pour toute prise de participation de 5% ou plus du capital par un investisseur ou plusieurs agissant de concert. En outre, tous les dix plus importants actionnaires de chaque banque commerciale devraient s'enregistrer auprès de la CBRC ainsi que détailler leur structure actionnariale « jusqu'à l'identification claire des bénéficiaires finaux et des détenteurs effectifs ». Les fonds utilisés pour acquérir ces participations doivent être des fonds propres. Par ailleurs, la réglementation rappelle qu'un investisseur est limité à une seule participation de contrôle dans une banque commerciale chinoise et deux participations supérieures à 5% du capital total. Le texte ne précise pas de <i>modus operandi</i> pour les détenteurs de participations ne respectant pas ces limitations, au rang desquels figurent notamment le groupe <i>Tomorrow Holding</i> (XIAO Jianhua) et l'assureur <i>An Bang</i>. Le FMI recommande à la Chine de renforcer les mesures sur l'identification des détenteurs finaux des actifs dans le secteur financier.</p>
Déc. 2017	<p><b>La CBRC a proposé le 6 décembre une réglementation afin « d'améliorer la gestion » des risques de liquidité « rendus plus importants par le développement du financement interbancaire ».</b> Le texte proposé établit trois ratios de liquidité (minimum de 100% requis) : ratio net de fonds stables (banques avec plus de 200 Mds RMB d'actifs), ratio d'actifs liquides de bonne qualité (plus de 200 Mds d'actifs), ratio d'adéquation de la liquidité (toute banque). Actuellement, sont exigés un ratio de liquidité et un ratio de liquidité de couverture (si 200 Mds d'actifs). En outre, le champ d'application serait étendu aux banques de développement, des quotas de financement interbancaire attribués par tranche de maturités et les opérations interbancaires considérées comme activités bancaires parallèles (<i>shadow banking</i>). La version finale entrera en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> mars 2018. A noter que la CBRC inscrit ces mesures dans le cadre du respect de l'accord international de « Bâle III ».</p>
Janv. 2017	<p><b>Les autorités renforcent les contraintes sur les opérations de prêts intermédiés entre entreprises (entrusted loan) et la participation au capital des banques.</b> (I) L'autorité de régulation du secteur bancaire (CBRC) a publié le 6 janvier une nouvelle réglementation contraignant plus avant les activités de prêts « entrusted » des banques commerciales chinoises. La réglementation interdit aux banques de fournir des garanties sur les fonds prêtés ainsi que de participer à la prise de décision, la structuration du crédit et la mise en relation des parties. En outre, les fonds des « entrusted loan » impliquant des banques commerciales ne peuvent provenir de crédits ou d'obligations, ni être alloués à des secteurs interdits aux crédits bancaires (infrastructures, immobilier, plateforme de financement des gouvernements locaux, secteur officiellement en surcapacité) ou dans des produits financiers. A noter que la version pour commentaire de cette réglementation, très proche de la version actuelle, a été publiée en janvier 2015. Un « entrusted loan » correspond à un crédit entre deux entités non-bancaires intermédié par une banque commerciale. L'encours des « entrusted loans » était de 13 900 Mds RMB (2 100 Mds USD) à novembre 2017. (II) La CBRC a par ailleurs publié le 5 janvier la version définitive du renforcement de la réglementation en matière de participations au capital des banques commerciales chinoises, identique à la version préliminaire publiée en novembre (cf. Brèves du 19 novembre).</p> <p><b>D'après Reuters la PBoC aurait instruit les banques par téléphone (pratique de « window guidance » reconnue par la PBoC) d'un abaissement du plafond d'exposition maximale aux certificats de dépôt négociables (CDN).</b> Cet outil de financement, relativement récent (2013) et particulièrement utilisé par les petites et moyennes banques chinoises, est soumis à un quota annuel d'encours à faire valider par la PBoC pour chaque banque commerciale chinoise en début d'année. D'après Reuters, la PBoC aurait informé les banques que le quota soumis serait automatiquement rejeté s'il ne respectait pas une formule plus contraignante, en particulier pour les banques dont le solde des financements nets par CDN à septembre 2017 est négatif. L'encours des CDN à fin 2017 était de 8 000 Mds RMB (1 000 Mds EUR) contre 3 000 Mds RMB fin 2015. Les autorités chinoises ont pris en 2017 plusieurs mesures pour renforcer l'encadrement et « limiter le développement</p>

Fév. 2018	<p>» des CDN, avec notamment l'inclusion à la revue macro prudentielle trimestrielle de la PBoC et la catégorisation en financement interbancaire (et non plus obligataire ; i.e. limité à 33% du bilan).</p> <p><b>La PBoC crée un mécanisme provisoire permettant aux banques d'utiliser temporairement jusqu'à 2 pts de % de leurs réserves obligatoires dans le cas d'importants retraits en numéraire.</b> La banque centrale a créé le 29 décembre un « mécanisme provisoire d'utilisation des fonds de réserve ». Le nouveau mécanisme permet aux banques commerciales nationales, en cas de demande importante de numéraire de la part des clients (non-définie), d'avoir recours à 2 pts de pourcentage de leurs réserves obligatoires auprès de la PBoC durant une période de 30 jours à partir de l'utilisation. Le mécanisme, destiné à répondre aux importantes demandes de numéraire en Chine lors de la période du nouvel an chinois en février, prendra fin le 2 mars. La banque d'investissement CICC, appartenant au fonds souverain chinois CIC, estime à 2 000 Mds RMB (270 Mds EUR) les liquidités supplémentaires dégagées avec ce nouveau mécanisme.</p> <p>Les ratios de réserves obligatoires des banques varient entre 13,5% et 17% en fonction de la taille des banques ainsi que de leur degré d'exposition à certains secteurs identifiés par les autorités publiques (agriculture, PME, micro-crédit, finance inclusive). Les réserves obligatoires sont rémunérées à 1,62%.</p> <p>Pour le nouvel an chinois, les marchés financiers sont fermés durant une semaine (15 au 22 février 2018), ce qui conduit habituellement les autorités à mettre sur le marché des montants très importants de facilités de crédit. En janvier 2017 la PBoC avait notamment créé une nouvelle facilité de crédit aux banques commerciales, la <i>Temporary Liquidity Facility</i> (TLF), permettant de fournir de manière discrétionnaire des crédits à 28 jours sans nécessité de collatéral.</p> <p>Les marchés monétaires ont connu des tensions notables dans un contexte de renforcement du cadre juridique et prudentiel. Les taux interbancaires sur les obligations souveraines et les certificats de dépôts négociables (NCD) ont été fin 2017 au plus haut depuis près de trois ans, à respectivement 4,01% (à trois mois) et 5,11%, avant de diminuer nettement.</p> <p><b>Le régulateur des marchés mobiliers (CSRC) et l'autorité responsable du secteur de la gestion d'actifs (AMAC) auraient pris de nouvelles mesures contre le système bancaire parallèle d'après le magazine Caixin.</b> La CSRC aurait interdit aux sociétés de titres les nouveaux investissements dans des <i>entrusted loan</i>, des prêts pour compte de tiers (<i>trusted loan</i>) et des autres formes de crédits non-standards pour les fonds collectés via certains produits distribués aux particuliers. L'AMAC aurait par ailleurs suspendu <i>sine die</i> l'enregistrement des produits en question, les Plans collectifs de gestion d'actifs (<i>Collective asset management plans</i>), destinés à des investisseurs particuliers.</p> <p><b>Les autorités publient de nouvelles directives pour le programme d'échange de dettes contre actions, élargissant les possibilités de financement et le champ d'application du programme.</b> Le ministère de la Réforme et du Développement (NDRC), la banque centrale (PBoC), le ministère des Finances (MoF), les trois régulateurs financiers (CBRC, CSRC, CIRC) et l'administration de gestion des entreprises de l'Etat central (SASAC) ont publié le 25 janvier des directives complémentaires pour le programme de d'échange de dettes contre actions. Les institutions financières de mise en œuvre du programme peuvent dorénavant créer des fonds de capital-risque (<i>private equity</i>). Le texte précise que les produits de gestion d'actifs (ou <i>Wealth management products</i>, WMP) des banques peuvent financer ces fonds. Le champ des créances concernées par le programme est élargi à l'ensemble des passifs de l'entreprise (et non les seuls crédits auprès de la banque participante), y compris les crédits auprès des sociétés financières, les prêts confiés, les crédits-bails et les créances d'exploitation. Les créances « de toute qualité » peuvent être concernées, dont les créances catégorisées douteuses (jusqu'à-là explicitement exclues du programme). Les informations à transmettre aux autorités concernant les opérations conduites dans le cadre du programme sont standardisées. En outre, le texte rappelle le soutien des autorités aux entreprises échangeant des dettes contre des actions, notamment au travers d'avantages fiscaux et de financements à faible coût (les détails seront fournis par les administrations compétentes). Le texte soutient la participation de tout type d'entreprise au programme, mentionnant spécifiquement les entreprises privées et les entreprises étrangères.</p>
	<p><b>La CBRC a proposé une nouvelle réglementation visant à accroître la responsabilité des salariés du secteur bancaire en cas de fraude.</b> Les banques seraient tenues de fournir au régulateur un organigramme clair, établissant la distribution des responsabilités et comprenant les agents en contrat court ainsi que les prestataires externes. Des mécanismes d'évaluation régulière deviendraient obligatoires et devraient servir de base aux évolutions des salaires et des parcours professionnels. Les banques seraient responsables du stockage des données collectées « de façon continue », même après le départ de l'employé.</p> <p><b>La PBoC encourage le renflouement des fonds propres des banques via des outils obligataires « innovants », officiellement en vue des nouvelles normes internationales (TLAC) prévue pour 2019.</b> La banque centrale (PBoC) a publié le 27 février une nouvelle réglementation, à effet immédiat, sur les « émissions obligataires pour fonds propres » (<i>capital supplemental bonds</i>). Le texte « encourage » les institutions bancaires à émettre des obligations « innovantes » visant à accroître leurs fonds propres en vue « d'améliorer la capacité d'absorption des pertes ». Ces outils de financement concernent essentiellement les petites et moyennes banques, faiblement capitalisées et qui de facto ont un accès au financement par actions beaucoup plus contraint que les grandes banques (cf. infra). Le texte de la PBoC fait explicitement référence aux nouvelles normes internationales (FSB) en matière de <i>Total loss-absorbing capacity</i> (TLAC) effective à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019, bien que celles-ci ne concernent que les institutions bancaires identifiées comme systémiques par la <i>Banque des règlements internationaux</i>. Les <i>capital supplemental bonds</i> couvrent les obligations sans maturité fixe, les obligations subordonnées de type <i>tier-2</i> et les obligations convertibles sous des conditions préétablies. La réglementation fixe quatre conditions pour l'émission de ce type d'obligations : (i) un historique de crédit « solide » sur les trois dernières années ; (ii) des mécanismes de gouvernance « efficaces » ; (iii) des actifs sains en ligne avec les politiques industrielles et financières nationales ; (iv) un score suffisant lors de la revue macro prudentielle de la PBoC et des ratios prudentiels en règle. Dans le cas d'un événement de crédit sur une « obligation pour fonds propres », les détenteurs de l'obligation pourront soit annuler la créance soit la convertir en parts de capital.</p> <p>En Chine, chaque émission obligataire est soumise à des conditions préalables des autorités, variables selon la maturité des produits émis, la nature de l'émetteur et le marché d'émission. Les institutions bancaires doivent émettre uniquement sur le marché interbancaire, après approbation de la PBoC et de la CBRC. Par ailleurs, selon les normes comptables chinoises, les obligations perpétuelles et convertibles en actions sont comptabilisées au bilan des entreprises comme du capital et non comme de la dette.</p> <p><b>Les ratios de couverture des NPL sont abaissés, potentiellement substantiellement en fonction de la capacité de la banque à enregistrer et traiter ses NPL, afin, d'après les autorités, « d'accélérer la résolution des NPL actuels et d'avantage soutenir l'économie réelle ».</b> Le régulateur bancaire (CBRC) a confirmé le 6 mars le récent « rajustement des exigences réglementaires sur les provisions des pertes sur prêts des banques commerciales (Document No. 7) » (sans publication officielle), évoqué par la presse depuis plusieurs jours. Le texte, à effet immédiat, prévoit la possibilité d'abaisser le ratio minimum de couverture des créances douteuses (ou <i>non performing loans</i>, NPL) de 150% jusqu'à 120%, tandis que le taux de provision pourra passer de 2,5% à 1,5%. Les ratios seront fixés par les CBRC locales au cas par cas en fonction, d'après <i>Reuters</i> et <i>Caixin</i>, de la qualité de la classification des créances en NPL, la proactivité dans la gestion/liquidation des NPL, la qualité de la gestion du risque en général et du respect des orientations fixées par les autorités. D'après <i>Caixin</i>, les banques qui classifiaient comme NPL l'intégralité de leurs créances en souffrance depuis plus de 90 jours se verraient appliquer des ratios de 120% et 1,5%.</p> <p>Dans une interview au <i>China Securities Journal</i> le 6 mars, le vice-directeur de la CBRC, WANG Zhaoxing, a expliqué que « l'assouplissement les provisions sur pertes, jusque-là largement supérieures aux standards internationaux, permettra d'accélérer la résolution des NPL actuels et d'accroître le soutien des banques à l'économie réelle ».</p> <p>Des informations de presse (<i>Caixin</i>, <i>Reuters</i>) ont fait état en 2016 de pressions des banques sur les autorités pour réduire des provisionnements atteints aux NPL. A noter qu'ICBC, la plus importante banque du monde par la taille du bilan, ne respecte pas le ratio minimum depuis début 2016, sans qu'aucune sanction ait été prise (contrairement aux réglementations en vigueur).</p> <p>Le taux de couverture des provisions pour créances douteuses des banques commerciales chinoises est globalement stable depuis début 2016, à 181% fin 2017. Le taux de NPL des banques chinoises est parfaitement stable depuis quatre trimestres, à 1,74% fin 2017. Les banques chinoises feraient cependant face à un taux de créances « à risque » estimé à 13% par le FMI. La réglementation chinoise autorise notamment</p>

	<p>les banques à ne pas classer comme NPL une créance avec un retard de paiement supérieur à 90 jours si la banque estime faible la probabilité de perte (contrairement à la définition retenue dans les référentiels internationaux). Pour mémoire, en janvier la CBRC a infligé et publié une amende record à la filiale de Chengdu (Sichuan) de la <i>Pudong Development Bank</i> pour avoir dissimulé des créances non performantes. Le ratio de NPL de la filiale était de 0% d'après <i>Caixin</i>.</p> <p><b>Les autorités ciblent le système bancaire parallèle comme priorité des réformes pour 2018, annoncent un plan à venir de refinancement et publient un plan de désinvestissements pour les actionnaires en défaut sur les nouvelles règles (transparence, limitation des parts) ; ABC annonce un plan de refinancement de 16 Mds USD.</b> Dans une interview à un magazine chinois spécialisé le 10 mars, GUO Shuqing, directeur de la CBRC, a confirmé qu'en 2018, les efforts en matière de réglementation et de supervision bancaires se concentreraient sur le système bancaire parallèle (<i>shadow banking</i>). M. GUO a tout particulièrement mis en avant les crédits fournis par les sociétés de fiducie (<i>trust loan</i>) et les crédits au compte de tiers (<i>entrusted loan</i>). Le directeur de la CBRC s'est félicité des progrès réalisés sur les trois priorités de 2017, qui restent par ailleurs à l'ordre du jour : les financements interbancaires, les activités de gestion d'actifs et les activités hors bilan.</p> <p>La PBoC et les agences de supervision du secteur financier (CBRC, CSRC, CIRC) ont annoncé le 12 mars dans un communiqué conjoint leur intention d'élargir et de faciliter les moyens de financement des banques commerciales en vue « d'accroître le soutien à l'économie réelle ». La déclaration indique, d'une part, une volonté de faciliter/encourager les obligations convertibles, les obligations perpétuelles et « les instruments d'endettement innovants permettant d'absorber des pertes », et, d'autre part, de développer l'achat de ces instruments de financement émis par les banques par des fonds de sécurité sociale, des sociétés d'assurance et des entreprises de courtage ou d'investissement. La PBoC a publié le 27 février une réglementation encourageant les banques à émettre des obligations « innovantes » afin d'accroître leurs fonds propres et « d'améliorer la capacité d'absorption des pertes », avec une référence explicite aux nouvelles normes internationales (FSB) en matière de <i>Total loss-absorbing capacity</i> (cf. Brèves du 2 mars). Pour mémoire, les autorités ont confirmé le 6 mars l'existence d'une nouvelle réglementation bancaire favorable à la reconnaissance et au traitement des prêts non-performants.</p> <p>L'<i>Agricultural Bank of China</i> (ABC), quatrième plus grande banque chinoise par la taille des actifs, a annoncé le 12 mars l'émission de 100 Mds RMB (16 Mds USD) de nouvelles actions à Shanghai. Les nouveaux titres seront distribués par placement privé à sept investisseurs publics : le ministère des Finances (40% des nouveaux titres), <i>Central Huijin</i> (40%, entité de gestion des actifs financiers sous gestion de l'Etat central), <i>China National Tobacco</i> (entreprise d'Etat), <i>Shanghai Haiyan Investment Management</i>, <i>Zhongwei Capital</i>, <i>CNTC Hubei Provincial Tobacco Corporation</i>, <i>New China Insurance</i>. Des quatre grandes banques commerciales chinoises sous la direction de l'Etat central (ICBC, CCB, BoC), ABC a les ratios d'adéquation du capital les plus faibles, à 11,23% pour le Tier1 et 13,4% pour le ratio de base (minimum légal pour les grandes banques de 11,5%), contre respectivement 12,74% et 14,4% en moyenne pour les trois autres grandes banques. ABC, comme d'ailleurs les trois autres grandes banques précédemment mentionnées, est répertoriée par le FSB parmi les trente institutions financières de taille systémique au niveau mondial.</p> <p>La CBRC a publié le 9 mars un document de complément pour la mise en œuvre de la nouvelle réglementation sur la participation au capital d'institutions bancaires (cf. Brèves du 8 janvier). Le texte donne aux actionnaires jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2019 pour se mettre en conformité avec la nouvelle réglementation. La CBRC lancera « un programme de rectification » avec pour objectif « une sortie progressive et ordonnée » pour tout actionnaire en défaut sur les nouvelles obligations n'ayant pas initié une mise en conformité. En outre, le texte précise que les banques de petite et moyenne taille seront particulièrement ciblées, avec notamment des inspections sur site des équipes de la CBRC. Pour mémoire, la nouvelle réglementation du 8 janvier, proposée le 16 novembre, a notamment rendu obligatoire l'aval de la CBRC dans un délai de six mois pour toute détention de plus de 5% du capital d'une banque, ainsi qu'une « identification claire des bénéficiaires finaux, des détenteurs effectifs et de l'origine des fonds » pour les dix principaux actionnaires de chaque banque.</p>
--	--

#### Annexe 4 : les réformes de la finance *internet* et des crypto-monnaies

Oct. 2016	<p><b>Le gouvernement chinois et les régulateurs financiers publient un « plan de travail spécifique visant à maîtriser les risques du secteur de la finance Internet ».</b> Ce plan, daté du 12 avril, a été publié le 13 octobre par le Conseil des Affaires d'Etat pour le compte de nombreux ministères et des régulateurs financiers. Le plan expose toute une série d'interdictions faites aux sociétés financières sur internet (plateformes de prêts P2P, « crowdfunding », gestionnaires d'actifs, sociétés de paiement), avec comme principe directeur le rappel que les réglementations qui s'appliquent pour les institutions financières traditionnelles sont également valables pour les sociétés « internet ». Ainsi, les sociétés internet sans agrément ne sont pas autorisées à mener des activités financières en ligne, et a fortiori d'en faire la publicité.</p> <p>Le plan a pour but de remédier au « vide réglementaire » du secteur de la finance sur internet, selon le vice-gouverneur de la PBoC, PAN Gongsheng. Le plan vise : (i) les « géants » d'Internet, (ii) les sociétés de paiement en ligne et (iii) les plateformes de prêts. Les sociétés internet, en particulier les conglomérats (ex. Alibaba, Tencent, Baidu), doivent cloisonner les opérations de leurs différentes activités financières en ligne de la même manière que les acteurs du secteur financier « classique » (entités juridiques dédiées et système de pare-feu). Elles doivent notifier de manière appropriée les risques des produits vendus. Les sociétés de paiement en ligne ne peuvent utiliser les fonds en excédent de leurs clients et sont dans l'obligation de les déposer en banque ; leur activité de compensation doit passer via les institutions de compensation autorisées ou la banque centrale. Pour les plateformes de prêts en ligne P2P, le plan prévoit : (i) l'interdiction d'émettre des prêts pour compte propre, de collecter illégalement des fonds, de faire de la fausse publicité sur les risques (notamment sur la garantie du principal ou des intérêts) et d'afficher des taux exagérés (par exemple des plus hauts historiques) ; (ii) l'interdiction de mener des activités de gestion d'actif, d'investissement en actions ou obligations, sans licence appropriée, (iii) l'obligation de séparer les comptes des particuliers et des entreprises (iv) l'interdiction d'utiliser des fonds collectés via des plateformes en ligne pour financer des projets immobiliers sans avoir les qualifications financières appropriées, et l'interdiction stricte de financer des apports pour l'achat d'un bien immobilier.</p> <p>La publication de ce plan fait suite aux nombreuses faillites et fraudes recensées en 2015 : selon le think tank spécialisé Wangdaizhijia, plus de 1000 plateformes de prêts en ligne ont fait faillite en 2015 en raison de manque de liquidités et 670 ont fermé pour extorsions de fonds par le manager ; le cas le plus emblématique étant la fermeture par les autorités de la plateforme de prêts P2P Ezubao en février 2016, qui avait monté un schéma de Ponzi de plus de 50 Mds CNY (6,8 Mds EUR). La CBRC estimait encore en juin 2016 que 43% des plateformes P2P étaient « problématiques » (1 778 sur 4 125). Pour mémoire, la CBRC avait annoncé en août des mesures plus restrictives de régulation du marché de prêts P2P en ligne, avec notamment une série d'interdictions pour les plateformes en ligne : interdiction de recevoir des dépôts, de vendre des « wealth management products » (WMP), ainsi que de proposer des offres de garanties pour les prêteurs.</p>
Mai 2017	<p><b>La Chine autorise de nouveau les transactions de « Bitcoin » suite à la mise en place par les plateformes domestiques d'un renforcement du suivi des transactions.</b> Les trois plateformes chinoises d'échange de « Bitcoins » ont annoncé avoir récemment reçu de la part de la PBoC l'autorisation de reprendre les transactions en « Bitcoin ». D'après les plateformes, ces autorisations font suite au renforcement de leurs mécanismes de vérification des identités et de lutte contre le blanchiment. Les plateformes d'échange de Bitcoin avaient suspendu leurs activités début mars dans l'attente de la nouvelle régulation en cours d'élaboration qui envisageait une approbation formelle des autorités concernant leurs processus de surveillance interne. A noter que la PBoC n'a pas encore formellement approuvé le projet de nouvelle régulation diffusé mi-mars. Le projet prévoit d'obliger les interfaces d'échange (i) à collecter des informations rendant possible l'identification des participants et (ii) à mettre en place des mécanismes signalant les transactions suspectes. Le plan des autorités s'inscrit dans le cadre de</p>

	la stratégie de la PBoC, que le gouverneur ZHOU Xiaochuan énonçait en ces termes lors de la conférence de presse donnée dans le cadre des assemblées du peuple au début du mois de mars : « ne pas souhaiter interdire mais surveiller ».
Juin 2017	<b>La PBoC lance un centre de compensation pour les transactions en ligne.</b> La chambre de compensation pour les établissements non-bancaires de paiement en ligne est entrée en opération le 30 juin. Dotée d'un capital initial de 2 Mds RMB, elle est détenue conjointement par la PBoC et ses filiales (37%) et 38 opérateurs de paiement en ligne (63%) dont Wechat Pay (Tencent Holdings via Tenpay, 10%) et Alipay (Alibaba Group, 10%). La chambre de compensation devrait devenir l'intermédiaire unique entre les opérateurs de paiement en ligne et les banques d'ici mi-2018. Jusque-là ces établissements fixaient eux-mêmes les conditions de compensation de leurs transactions avec leurs banques partenaires. Selon la PBoC, ce contrôle renforcé permettra d'empêcher les établissements non-bancaires d'utiliser les dépôts de leurs clients pour des activités de prêt ou d'investissement et de renforcer l'efficacité de sa lutte contre le blanchiment d'argent et la cybercriminalité. Pour mémoire, le montant total des transactions en ligne en Chine a atteint 19 000 Mds RMB en 2016, en croissance de +68% par rapport à 2015.
Juil. 2017	<b>Les régulateurs chinois renforcent l'encadrement de l'activité de prêt sur internet.</b> Selon les informations de l'hebdomadaire économique Caixin, le régulateur bancaire chinois (CBRC) a renforcé les exigences imposées aux institutions souhaitant conduire des activités de prêt « internet », prêts qui sont demandés et obtenus entièrement en ligne. Depuis le 29 juin, les prêteurs doivent faire des demandes d'autorisation séparées pour émettre des prêts à des particuliers et des prêts à des entreprises. Toujours selon Caixin, la CBRC prépare une réglementation visant à interdire les prêts « internet » conjoints entre prêteurs agréés et non-agrégés. Actuellement, une institution financière non-agrégée disposant de fonds peut s'associer avec des acteurs agréés pour prêter ces fonds à un tiers. A noter que le plafonnement sur les prêts entre particuliers (« P2P ») annoncé le 24 août 2016 entrera en vigueur à partir du 24 août 2017 : 200 000 RMB par plateforme pour un total maximum de 1 M RMB pour un particulier ; 1 M RMB et 5 M RMB pour les entreprises. La pénalité encourue pour un dépassement peut aller jusqu'à 30 000 RMB. En outre, dans son rapport trimestriel pour le T2 2017, la PBoC a fait part de sa volonté d'intégrer la finance « internet » à son contrôle macro-prudentiel, sans plus de détails. Le marché du prêt entre particuliers en ligne représenterait plus de 900 Mds RMB (131 Mds USD), en mars 2017, selon Wangdai Zhijia.
Sept. 2017	<b>La Chine continentale interdit toute activité de levée de fonds en crypto-monnaies et renforce la supervision autour des fonds ainsi levés ; les cours des crypto-monnaies reculent fortement.</b> Sept administrations chinoises (PBoC, CBRC, CSRC, CIRC, State Internet Information Office, MIIT, State Administration for Industry & Commerce) ont publié le 4 septembre la « Notice sur la prévention des risques des levées de fonds en crypto-monnaies ». La levée de fonds en crypto-monnaie ( <i>initial coin offering</i> ou ICO), qualifiée de « canal de financement public illégal et non-autorisé », fait l'objet d'une interdiction à effet immédiat. Les plateformes d'ICO doivent rembourser les investisseurs et cesser toute activité. Par ailleurs, les administrations centrales ont demandé aux autorités locales de conduire un suivi de l'ensemble des fonds levés par ICO pour s'assurer de leur origine et de leur utilisation. Toutes les institutions financières et de services de paiement ont interdiction de participer directement ou indirectement à l'organisation d'une ICO, même à l'étranger. D'après les autorités, 43 plateformes d'ICO étaient actives en Chine continentale à la fin du T2 2017 et auraient levé près de 3 Mds RMB. Le document s'inscrit explicitement dans la politique de contrôle des risques dans le secteur financier, et particulièrement des risques en lien avec le développement de la finance internet, affirmée en juillet 2017 lors de la « Conférence nationale sur le travail financier ». A noter que les autorités hongkongaises ont pour le moment seulement signalé leur vigilance face au phénomène dans une déclaration du 5 septembre, précisant que, selon les modalités de l'émission, certaines ICO pourraient être considérées comme des émissions de titres mobiliers. Suite aux premières rumeurs autour de cette annonce le 1 <sup>er</sup> septembre, les cours de l'ensemble des crypto-monnaies ont fortement chuté (-24% pour le Bitcoin en quatre jours) avant d'effacer une bonne partie des leurs pertes sur les trois jours suivants.
Sept. 2017	<b>Les principales plateformes chinoises de commerce de monnaies numériques ont récemment suspendu leurs activités alors que les autorités semblent vouloir resserrer la législation et envisagent le lancement d'une crypto-monnaie chinoise « officielle ».</b> Les dix principales plateformes en Chine continentale d'échange centralisé de crypto-monnaies, au premier rang desquelles le Bitcoin, ont cessé leurs opérations depuis fin septembre. Si aucune interdiction formelle n'a été rendue publique, des rumeurs persistantes, notamment relayées par la presse officielle chinoise et les sites spécialisés, font état d'une intervention de la Banque centrale chinoise dans ce sens. Huang Zhen, chercheur à la PBoC, a déclaré par ailleurs dans une interview à l'un des organes de presse de la PBoC le 18 septembre que « la suspension par les autorités du commerce de crypto-monnaies est nécessaire pour protéger les consommateurs chinois, limiter la diffusion du risque dans le système financier et sauvegarder la souveraineté de l'Etat en matière d'émission monétaire ». A noter que le cours du Bitcoin, la principale monnaie numérique, a été très volatile au cours du mois de septembre, avec deux semaines de baisses supérieures à 25%, avant de rebondir et s'approcher des niveaux record de fin août, à plus de 4 600 USD le 9 octobre. Depuis la mi-septembre, on observe par ailleurs une très forte croissance des activités d'échange de crypto-monnaies de gré à gré (« over the counter »). Pour mémoire, les autorités conduisent depuis près d'un an une politique d'encadrement des crypto-monnaies, avec comme objectif « ne pas souhaiter interdire mais surveiller » (Zhou Xiaochuan, gouverneur de la PBoC, mars 2017). Les plateformes ayant fermé ces dernières semaines avaient déjà suspendu leurs activités de février à mars 2017 afin de répondre à de nouvelles exigences des autorités en matière de d'identification de leurs clients et de suivi des transactions. En outre, début septembre, les autorités ont interdit « temporairement » la levée de fonds en crypto-monnaies en Chine continentale. Pour information, Huanz Zen a aussi précisé dans l'interview précédemment mentionnée « qu'une fois le renforcement de la supervision des marchés des crypto-monnaies mis en œuvre, la PBoC devrait lancer sa propre crypto-monnaie souveraine ».
Nov. 2017	<b>Le comité spécial consacré à la finance internet (sous la direction de la PBoC) a annoncé le 21 novembre la suspension immédiate de l'octroi de nouvelles licences locales et interrégionales pour les microcrédits sur internet.</b> En outre, les régulateurs provinciaux doivent veiller au strict respect du périmètre d'action autorisé par la licence des opérateurs. D'après des informations de la presse chinoise, la CBRC et la PBoC travailleraient de concert à la mise en œuvre d'une réglementation nationale unifiée plus stricte pour encadrer le microcrédit internet, ainsi qu'à une revue générale des acteurs du secteur. D'après un opérateur spécialisé chinois, plus de 200 plateformes internet de microcrédit seraient actives en Chine (prêts de particulier à particulier, prêts à la consommation etc.) pour un montant total d'environ 150 Mds USD à fin septembre, en croissance de 300% sur deux ans. Une amélioration du cadre juridique et de la supervision des « Fintech », dont fait partie le microcrédit internet, est là aussi une recommandation du FMI à la Chine.
Déc. 2017	<b>Les autorités encadrent plus strictement les paiements par QR code (notamment un plafond journalier de 1 000 RMB par personne pour les transactions « classiques »), et passent de 20% à 50% l'obligation de réserves en dépôts pour les sociétés de paiement pour tiers</b> La banque centrale chinoise (PBoC) a publié le 27 décembre un texte pour encadrer plus strictement les paiements par code bar à l'aide de téléphone mobile (ou QR Code), introduisant notamment une limite de dépenses journalières de 1 000 RMB pour les transactions les moins sécurisées. En outre, la PBoC a annoncé le 29 décembre l'augmentation progressive de 20% à 50% des obligations de réserve en dépôts pour les sociétés de paiement pour tiers ( <i>n.b.</i> les principales sociétés de paiement pour tiers sont aussi les principales sociétés de paiement par QR Code). Les textes entreront pleinement en vigueur à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2018. La PBOC justifie les nouvelles mesures sur les QR Code par la lutte contre les activités illégales et les abus de position dominante. Les transactions journalières de chaque individu par QR Code dit « statique » ( <i>n.b.</i> utilisation la plus courante, sur la base d'un simple scan du QR Code) seront limitées à 1 000 RMB par jour (154 USD). Les commerces utilisant les paiements QR code ne pourront obtenir plus de 500 RMB, 1 000 RMB et 5 000 RMB par jour d'un même individu qu'une fois mises en place des sécurisations du paiement et des modalités de vérification de l'identité des participants ainsi que de la nature de la transaction (pas de précision sur les méthodes à utiliser). En outre, les institutions bancaires doivent déterminer un plafond de paiement journalier par QR Code pour chaque individu, en fonction des capacités de contrôle des risques de l'institution bancaire et de la solvabilité de l'individu. Les entreprises proposant un service de paiement par QR code devront obtenir deux licences, pour le paiement en ligne (PBoC) et l'activité de carte bancaire (CBRC). L'ensemble des transactions interbancaires induites par l'utilisation de paiements QR Code doivent passer par les centres de compensation agréés. Les services de

	<p>paiement QR Code ne pourront être utilisés dans des activités de crédit, d'assurance, de gestion d'actifs, de garantie, d'échange de devises ou de dépôt. Enfin, les entreprises proposant le service de paiement sont fortement limitées dans les offres préférentielles dans certains commerces à destination de leurs clients.</p> <p>Pour l'augmentation des obligations de réserves en dépôts, auprès de banques commerciales agréées, pour les fonds collectés par les sociétés de paiement pour tiers, l'objectif indiqué par la PBoC est de « réduire les risques liés aux nouveaux outils numériques de paiement ». Le taux de réserve augmentera de 10 pts de pourcentage par mois entre février et avril, pour atteindre 50% en avril contre 20% actuellement. L'augmentation réduira d'autant les capacités en investissements financiers des sociétés concernées.</p> <p>Depuis l'autorisation formelle de la PBoC, les paiements par QR Code se sont développés très rapidement en Chine autour de deux acteurs, Alibaba et Tencent, en quasi-duopole. En 2016, les paiements de ce type ont représenté 5,5 Mds RMB (+300% en g.a.), contre 9 500 Mds RMB (+400%) pour l'ensemble des paiements via téléphone mobile et 66 000 Mds RMB pour les transactions en numéraire (-11%) d'après iResearch (institut spécialisé chinois). Les autorités chinoises, tout particulièrement la PBoC, ont récemment pris plusieurs mesures pour encadrer plus avant le développement des nouveaux moyens de paiement, avec notamment la création en juillet 2017 d'une chambre de compensation pour les paiements dématérialisés, obligatoire à partir de juin 2018. La PBoC avait suspendu de fin 2014 à début 2016 les paiements par QR Code pour des « raisons de sécurité ». A noter par ailleurs qu'UnionPay, fournisseur de service de paiement sous la direction de la PBoC, a lancé en décembre son propre service de paiement par QR Code.</p>
Janv. 2017	<p><b>Les autorités renforceraient les contraintes sur les crypto-monnaies, avec notamment une volonté d'arrêter le minage, de bloquer l'accès aux plateformes de commerce et d'interdire aux institutions financières de traiter des fonds liés aux crypto-monnaies.</b> Le <i>South China Morning Post</i> a affirmé le 19 janvier avoir eu accès à un document non-public de la banque centrale chinoise (PBoC), daté du 17 janvier, interdisant immédiatement à toute institution financière de fournir des services bancaires et des ressources financières à des activités en lien avec les crypto-monnaies. Les banques doivent par ailleurs s'assurer que les fonds des opérations qu'elles traitent ne proviennent pas de crypto-monnaies. Le document soulignerait l'importance de prévenir des pertes financières significatives qui pourraient conduire à des protestations publiques. Bloomberg a relayé le 15 janvier des informations d'une source anonyme sur l'existence d'un plan des autorités chinoises pour interdire l'accès depuis la Chine aux plateformes en Chine et à l'étranger offrant un service d'échange centralisé des crypto-monnaies. Reuters a annoncé le 16 janvier avoir eu accès à une note interne de la PBoC en ce sens, produite par M. PAN Gongsheng (vice-gouverneur et directeur de la <i>State Administration of Foreign Exchange</i>), mettant en avant les risques de contournement des restrictions aux flux de capitaux transfrontaliers induits par ces plateformes. En outre, des informations de presse (SCMP, Caixin, Reuters) font état d'instructions de la PBoC et de la NDRC aux autorités locales le 3 janvier visant « un arrêt ordonné » des activités de minage de crypto-monnaies en Chine, notamment au travers de hausse des prix de l'électricité et des terrains.</p> <p>Les autorités n'ont pas réagi à ces informations. L'information a toutefois été reprise dans la presse chinoise. A noter que la télévision officielle chinoise a fait état le 15 janvier de la formation d'un groupe de travail de plusieurs administrations, dont la PBoC, pour lutter contre les activités criminelles en lien avec les nouvelles technologies de l'information et des innovations financières. Par ailleurs, les autorités de la bourse de Shenzhen ont annoncé le 16 janvier que des sanctions seraient prises à l'encontre des entreprises contribuant à la spéculation autour des technologies « blockchain ».</p>

## Annexe 5 : les sanctions prises dans le secteur financier

Fév. 2017	<p><b>Selon Caixin, la PBoC aurait imposé des sanctions à trois banques commerciales dans le cadre du renforcement de sa politique macroprudentielle.</b> En raison d'un accroissement trop important des encours de crédit (au sens large), Bank of Nanjing (province du Jiangsu) se serait vu retirer pour trois mois l'accès aux facilités de crédit de moyen-terme fournies par la PBoC sur le marché interbancaire, tandis que Bank of Ningbo (Guizhou) et Bank of Guiyang (Zhejiang) se seraient vues retirer leur statut de « primary dealer » auprès de la PBoC. Ces sanctions s'inscrivent dans une volonté des autorités chinoises de renforcer le cadre macroprudentiel afin de lutter contre l'accumulation des risques dans le secteur financier. En fin d'année dernière, la PBoC a annoncé souhaiter prendre en compte dans le champ de sa revue macroprudentielle les produits de gestion d'actifs, canal majeur du « shadow banking » chinois.</p>
Avr. 2017	<p><b>Le directeur de l'autorité de supervision des assurances (CIRC) est poursuivi pour corruption.</b> La <i>Commission de discipline du Parti communiste chinois</i> a indiqué le 9 avril avoir ouvert une enquête à l'encontre de M. XIANG Junbo, le directeur de la <i>China insurance regulatory commission</i> (CIRC), pour « soupçon de violation sérieuse de la discipline du parti », une terminologie faisant quasi-systématiquement référence à des faits de corruption. M. XIANG Junbo, précédemment directeur de l'Agricultural Bank of China et cadre de la PBoC, était en poste depuis 2011. Il s'agit du plus important responsable de la régulation financière à être poursuivi. M. XIANG avait notamment mené une réforme augmentant le plafond de la part des actifs pouvant être investie sur les marchés boursiers. La CIRC est revenue le 24 janvier sur cette réforme suite aux comportements de certains assureurs sur les marchés boursiers : les entreprises Foresea Life Insurance (Baoneng Group) et Evergrande Life Insurance (Evergrande Group) – qualifiées de « barbares » et de « monstres diaboliques » en décembre par M. LIU Shiyu, président de la CSRC - ont depuis été sévèrement sanctionnées pour l'utilisation sur les marchés boursiers de fonds issus de leurs produits d'assurance, à des fins de prise de contrôle du promoteur immobilier China Vanke. Par ailleurs, le président d'un des plus importants assureurs chinois <i>People insurance corporation of China</i>, M. WANG Yincheng, est aussi sous le coup d'une enquête pour corruption depuis février. A noter que dans un discours daté du 21 mars et publié le 9 avril, le Premier ministre, M. LI Keqiang, a appelé à des « mesures vigoureuses » contre la corruption dans le secteur financier, mentionnant spécifiquement le besoin de « punir sévèrement les régulateurs qui violent la loi ». Pour mémoire, la supervision du secteur financier chinois est partagée par trois régulateurs sectoriels et la PBoC, dont les autorités cherchent à améliorer la coordination.</p> <p><b>Les autorités renforcent la lutte contre les malversations dans le secteur financier avec des poursuites contre des personnalités importantes et de nouvelles mesures alourdissant les sanctions et renforçant le contrôle.</b> La CBRC a publié le 12 avril une directive (« Le comblement des lacunes de surveillance et l'augmentation de l'efficacité de surveillance ») renforçant (i) les contraintes pesant le recrutement de personnels issus des instances de régulation ou des proches de personnalités politiques, (ii) la responsabilisation des comités de direction et de supervision, et (iii) les sanctions en cas de malversation ou de corruption. Par ailleurs, de nouvelles enquêtes ont été ouvertes récemment à l'encontre d'un vice-président de la CBRC, M. YANG Jiakai, du directeur de la gestion des risques de la banque BOCOM (cinquième plus grande banque du pays par la taille des actifs), et du responsable du secteur financier au sien de l'organe de lutte contre la corruption du parti communiste chinois, M. ZHANG Huawei. Pour mémoire, le directeur de la supervision du secteur de l'assurance, M. XIANG Junbo, est devenu le 9 avril, le plus haut responsable de la supervision financière chinoise à faire l'objet d'une enquête pour corruption (enquête en cours). Dans un discours publié le 9 avril, le Premier ministre LI Keqiang a appelé à des « mesures vigoureuses contre la corruption dans le secteur financier ». Suite à l'ouverture de l'enquête sur M. XIANG Junbo, le Quotidien du peuple (l'organe de presse de parti communiste chinois) a souligné que « le gros de la lutte anti-corruption dans le secteur financier était encore à venir ».</p>
Juil. 2017	<p><b>La banque centrale sanctionne 40 établissements pour des irrégularités sur le marché interbancaire.</b> Selon les informations de l'hebdomadaire économique Caixin, 40 établissements bancaires ont été sanctionnés par la banque centrale PBoC pour des irrégularités dans leurs activités interbancaires. Les établissements n'auraient pas respecté les règles de vérification préalable (« due diligence ») dans l'ouverture de comptes interbancaires, ce qui aurait entraîné des irrégularités en particulier dans l'échange de billets d'escompte bancaire (« banker's acceptance notes »), tels que la falsification de documents. Parmi ces banques figurent notamment des succursales d'Agricultural Bank of China, de China Construction Bank, de China Minsheng, de China Merchants Bank ou encore de Bank of Nanjing. Le détail des sanctions administratives n'a pas été révélé. Toutefois, selon le China Securities Journal, une succursale de la Shanghai Pudong Development</p>

	Bank aurait reçu une amende de 2 millions CNY par le régulateur bancaire (CBRC) du Guangdong. Les comptes irréguliers ont été bloqués et les banques ont 3 à 6 mois pour se mettre en conformité et renforcer leurs contrôles, sous peine de fermeture définitive des comptes concernés. La PBoC a lancée en septembre dernier, conjointement avec la CBRC une enquête portant sur plus de 2000 banques et 60 000 comptes interbancaires, toujours en cours. Elle fait suite à un premier signalement aux autorités de Hangfeng Bank datant d'août 2016 portant sur de faux billets d'escompte bancaire dont les montants pourraient atteindre jusqu'à 2 Mds CNY.
Janv. 2018	<b>La CBRC, la CIRC et le principal organe de lutte contre la corruption (Central Commission for Discipline Inspection, CCDI) ont récemment communiqué avec insistance sur leur volonté de poursuivre en 2018 le renforcement des réglementations et de la lutte contre les malversations dans le secteur financier.</b> La CBRC a publié le 13 janvier sur son site une déclaration officielle, suivie le 17 janvier d'une longue interview de son directeur, M. GUO Shuqing, dans l'organe de presse du Parti communiste ( <i>Le Quotidien du Peuple</i> ), pour mettre en avant les efforts supplémentaires à faire dans l'encadrement des activités bancaires parallèles ( <i>shadow banking</i> ) et la protection des consommateurs. La CBRC annonce porter son attention en 2018 sur le marché interbancaire, les opérations hors bilan, les nouveaux produits de gestion d'actifs, les prêts non-performants et les détenteurs finaux des titres. Les infractions aux orientations des autorités, notamment l'interdiction de prêter à certains secteurs, ainsi que les entorses à la « fonction première des entreprises » ( <i>i.e.</i> fournir des crédits à l'économie réelle) seront plus lourdement sanctionnées. En effet, selon la CBRC, « les causes profondes du chaos dans le secteur financier n'ont pas fondamentalement changé ». A noter qu'en février 2017 la CBRC et M. GUO ayant annoncé des dynamiques similaires, s'en était suivi un important « resserrement réglementaire » (cf. <i>Avise de « tempête réglementaire » sur le secteur financier chinois</i> , SER de Pékin, août 2017). La CIRC a rendu public le 17 janvier le « Plan général pour gagner la bataille contre les risques majeurs », insistant sur les risques des petites sociétés d'assurance, la gouvernance, les ratios de capitalisation et le respect des réglementations. Pour chacun des risques identifiés, le document établit l'échelon de responsabilité et le mandat à rendre un plan de résolution comprenant un échéancier de réduction des risques. La CCDI a annoncé en conclusion de la seconde session plénière de la nouvelle Commission entérinée au XIX Congrès en octobre 2017, le 13 janvier, que « la corruption en lien avec le secteur financier » faisait désormais partie de ses quatre priorités. A noter que deux hauts responsables de la CCDI ont récemment été nommés à la tête des comités d'inspection internes du régulateur bancaire (LI Xinran) et de la CSRC (ZHOU Liang).
Fév. 2018	<b>Les autorités confirment le départ de l'emblématique PDG d'Anbang, une holding détenant l'une des plus importantes sociétés d'assurance chinoise, et la reprise en main temporaire de l'entreprise par les autorités publiques.</b> Le régulateur du secteur des assurances (CIRC) a annoncé le 23 février le départ du président directeur général de la société d'assurance <i>Anbang</i> , WU Xiaohui, ainsi que la reprise en main de la direction de l'entreprise par les autorités publiques pour une période d'un an. En conformité avec l'Article 144 de la loi des sociétés d'assurance, l'entreprise sera gérée par un groupe de travail composé de représentants de la banque centrale (PBoC), de l'autorité de gestion des changes (SAFE, sous la responsabilité de la PBoC), des régulateurs bancaires (CBRC) et des titres mobiliers (CSRC), sous la direction de la CIRC. Les comités de direction et les assemblées des actionnaires sont suspendus jusqu'au 22 février 2019. Cette mise sous tutelle a pour objectif « d'assurer une conduite stable et normale des opérations » face aux « risques sérieux sur la solvabilité de l'entreprise » suite « aux crimes économiques et aux opérations illégales » de M. WU. La CIRC a fait part de son intention « d'introduire des investisseurs non-étatiques de qualité afin de restructurer l'entreprise ». Le porte-parole a précisé le 25 février que l'entreprise « reste pleinement engagée dans ses actifs à l'étranger ». Le responsable du groupe de travail consacré, HE Xiaofeng (directeur de la commission de réforme et de développement de la CIRC) a récemment affirmé que, face aux sociétés d'assurance non-solvables « une détermination sans faille devait permettre leur liquidation » en s'assurant que « les actionnaires portent les coûts » afin de restaurer un fonctionnement de marché normal. A noter que contrairement aux deux faillites de sociétés d'assurance de la dernière décennie ( <i>New China Life Insurance</i> en 2006 et <i>Sinatay Insurance</i> en 2014), les autorités ne sont pas entrées au capital de la société.  M. WU, vice-président de 2004 à 2013 puis PDG du groupe par la suite, sous le coup d'une enquête depuis juin 2017, a été formellement inculpé récemment de détournement de fonds, d'abus de pouvoir et de crime économique par le procureur de Shanghai. Un rapport d'UBS datant d'août 2017 estime la taille du bilan d' <i>Anbang</i> , créée en 2004 à Ningbo (Zhejiang) par plusieurs entreprises dont Sinopec, China Unicom et SAIC, à 2 500 Mds RMB (400 Mds USD, 3,4% du PIB chinois), dont 11% investis dans des actifs liquides de type actions et obligations. La croissance du groupe a été largement tirée par la distribution de produits dits « d'assurance vie » interdits par le régulateur en mars 2017. <i>Anbang</i> détenait notamment 16% et 12% des banques <i>Minsheng</i> et <i>Merchant</i> (8 <sup>ème</sup> et 10 <sup>ème</sup> banques de Chine par la taille des actifs en 2017) ainsi qu'environ 30% des promoteurs immobiliers <i>Sino-Ocean</i> et <i>Gemdale</i> . La structure actionnariale du groupe apparaît particulièrement opaque. Avec plus de 140 Mds USD d'actif à l'étranger pour ses seules activités d'assurance, <i>Anbang</i> a été identifié comme l'une des quatre sociétés dans le viseur des autorités chinoises en 2017 en raison de l'importance et de la vitesse de ses acquisitions à l'étranger. Les trois autres sociétés connaissent actuellement des fortunes diverses. <i>Fosun</i> a récemment annoncé d'importantes acquisitions à l'étranger, <i>Wanda</i> poursuit une politique de cession d'actifs (à l'étranger et en Chine) et HNA fait face à des inquiétudes grandissantes au sujet de sa solvabilité.

## Annexe 6 : les réformes des marchés boursiers et des titres

Fév. 2017	<b>Les autorités renforcent les mesures encadrant les émissions d'actions par offres de placement privées pour les entreprises cotées, un canal de financement ayant connu une forte expansion en 2016.</b> Le régulateur des marchés financiers chinois (la CSRC) a annoncé le 17 février un renforcement, à effet immédiat, des mesures encadrant les émissions d'actions par offre de placement privée pour les entreprises cotées, émissions jugées « excessives » et « irrationnelles ». Les entreprises cotées en Chine ne pourront effectuer qu'une offre de placement privée d'actions tous les dix-huit mois et le montant ne pourra pas excéder 20% du capital total des parts cotées. En outre, les entreprises disposants d'une part « relativement importante » d'actifs financiers dans leur bilan se verront interdire la levée de capitaux via des offres de placement privées d'actions. Les émissions d'actions par offre de placement privée ont été multipliées par cinq depuis 2013, à 172 Mds USD en 2016, contre 26 Mds USD pour les émissions publiques d'actions. La CSRC a fait part de sa volonté de développer le marché des obligations convertibles et des actions privilégiées. On notera par ailleurs la nette hausse du nombre d'approbations délivrées par la CSRC pour des émissions publiques d'actions en fin d'année 2016, à 45 en décembre, un record.
Avr. 2017	<b>Les autorités chinoises renforcent le cadre réglementaire sur les marchés boursiers.</b> Le conseil des affaires d'Etat a présenté au législateur, le 24 avril, la version amendée de la loi sur les valeurs mobilières qui devrait être adoptée début mai. Suite aux événements boursiers de l'été 2015, l'assemblée chinoise avait demandé en décembre 2015 au Conseil des affaires d'Etat une révision de cette loi. Sur un plan réglementaire, cette réforme poursuit quatre objectifs : (i) le renforcement du contrôle administratif sur la vente de titres ; les acquéreurs sur le marché secondaire de plus de 5% des actions d'une entreprise cotée sont dans l'obligation de détenir ces actions pendant une période de 18 mois (contre 6 auparavant). En outre, si l'acquisition de ces actions est entachée d'une fraude, l'acquéreur est privé de ses droits de vote ; (ii) le renforcement de la lutte contre les malversations avec l'élargissement des définitions du délit d'initié et de la manipulation de marché. (iii) le renforcement de la protection des droits des petits actionnaires avec des droits de blocage sur les émissions de nouvelles actions et dans les procédures de résolutions de litiges ; (iv) le renforcement des obligations d'informations financières, avec des obligations plus détaillées et un renforcement des amendes en cas de non-respect.  L'objectif de réduction des risques, indiqué dans le plan de travail du gouvernement pour 2017 (adopté début mars), a été rappelé par le président XI Jinping lors d'une réunion du bureau politique du parti communiste à laquelle étaient présents les présidents des trois régulateurs financiers et le gouverneur de la Banque centrale. Le président Xi a rappelé « le rôle fondamental de la stabilité financière pour la stabilité économique », la nécessité pour le pays de « renforcer la prévention et la supervision des risques », et le besoin « d'intensifier le soutien à l'économie réelle avec le développement d'un marché des capitaux à plusieurs niveaux, accroître le financement désintermédié et renforcer le soutien aux secteurs clés ». A ce titre, le projet de réforme vise le développement d'un marché des capitaux « à plusieurs niveaux », avec

	<p>une classification des marchés (marchés boursiers nationaux, marchés boursiers régionaux et marchés financiers dédiés à des titres spécifiques et approuvés par le Conseil des affaires d'Etat).</p> <p>Au titre des mesures visant à renforcer la surveillance sur les marchés, la CSRC a par ailleurs adopté les mesures suivantes. La CSRC a adopté, le 17 avril des « mesures pour renforcer le contrôle du risque et la transparence sur le marché des futures » (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre), qui consistent notamment à relever le seuil de capitaux minimum pour participer au marché, à accroître les obligations de publication, et à renforcer les obligations de fonds propres. La CSRC a également transmis pour commentaire, le 31 mars, aux acteurs de marché un texte sur les « mesures de gestion du risque de liquidité pour les fonds ouverts d'investissement en titres », qui prévoit de contraindre ces institutions à investir 80% de leurs fonds dans des « actifs liquides à taux faibles ».</p>
Mai 2017	<p><b>Le régulateur renforce les restrictions de vente pour les actionnaires majoritaires et les cadres dirigeants.</b> L'autorité de régulation des marchés boursiers (CSRC) a publié le 27 mai une « réglementation sur la diminution de la participation au capital d'une entreprise cotée » renforçant l'encadrement des ventes d'actions par les « actionnaires importants » et les cadres dirigeants dans le but de « réduire la volatilité des marchés et encourager l'investissement à long terme ». Les « actionnaires importants » (i.e. : détenant 5% ou plus du capital d'une entreprise) et les cadres dirigeants (i.e. : membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance et cadres supérieurs) peuvent céder au maximum 1% du capital de l'entreprise sur une période de 3 mois glissants. Les actionnaires importants sont tenus responsables des défauts de publication financière, des délits d'initiés et des manipulations de marché. Les actionnaires importants ne peuvent pas transférer plus de 2% des parts d'une entreprise cotée par transaction de gré à gré. Pour rappel, les actionnaires importants sont astreints à une obligation de détention de 18 mois depuis la réforme du 24 avril 2017 (contre 6 auparavant). En outre, les parts acquises par des transactions de gré à gré ne peuvent être revendues avant six mois. Par ailleurs, la CSRC exige des actionnaires importants qu'ils communiquent aux autorités des places boursières concernées leur plan de cession des parts 15 jours ouvrés à l'avance et la tiennent informée de l'avancée de l'opération. A noter que les autorités en charge des places boursières de Shanghai et de Shenzhen ont chacune publié leur plan de mise en œuvre de la directive de la CSRC le 27 mai. Les deux autorités étendent les obligations pour les « actionnaires importants » inscrites dans la directive de la CSRC aux investisseurs ayant acquis leurs parts avant la cotation en bourse ou via des placements privés. Les marchés boursiers chinois sont en nette baisse depuis début avril et le début du renforcement des réglementations dans le secteur financier, avec, du 4 avril au 1<sup>er</sup> juin l'indice de Shenzhen en baisse de 13% et l'indice de Shanghai de 5%.</p>
Oct. 2017	<p><b>Les autorités autorisent la titrisation adossée à des partenariats public-privé (PPP).</b> La Bourse de Shenzhen a publié le 19 octobre le « Guide pour la confirmation des conditions d'inscription des titres adossés à des actifs de PPP » et le « Guide pour la divulgation d'informations sur les titres adossés à des actifs de PPP », qui ouvrent aux PPP le financement sur le marché des titres adossés à des actifs (<i>Asset back securities</i>) sur la place de Shenzhen, première en Chine. Les textes indiquent une série d'exigences pour que des actifs en lien avec un projet PPP puissent être titrisés. Pour les investisseurs non-étatiques la titrisation de l'usufruit d'un projet PPP comme sous-jacent implique que celui-ci n'ait assortie « d'aucune forme de garantie d'un gouvernement local (remboursement, promesse de rachat) ». Lorsqu'un investisseur non-étatique prévoit de titriser les actifs d'un projet PPP comme sous-jacents, les exigences sont plus contraignantes, et notamment l'obligation pour le projet « doit avoir été préalablement achevé et mis en service ». Pour la titrisation de parts d'un projet PPP le projet a simplement besoin d'avoir "été achevé" (pas d'obligation de mise en service préalable). Pour mémoire, le ministère des Finances, la PBoC et la China Securities Regulatory Commission ont rendu public en juin un « Avis sur la régulation de la titrisation d'actifs dans le cadre de projets de PPP ». D'après le ministère des Finances, la valeur de l'ensemble des projets PPP signés était de 17 800 Mds RMB fin septembre contre moins de 5 000 Mds RMB fin 2015.</p>
Nov. 2017	<p><b>La CSRC a pris de nouvelles mesures pour lutter contre les malversations et le non-respect des réglementations.</b> (a) Le 20 novembre a été annoncée la création d'un comité de supervision du panel responsable de l'approbation des introductions en Bourse (<i>n.b.</i> en Chine continentale, toute introduction en Bourse doit être préalablement approuvée par la CSRC selon des critères non-publics), des refinancements et fusion-acquisitions. Le responsable de la lutte anti-corruption au sein de la CSRC rappelle lors de l'annonce « la tolérance zéro du régulateur envers le manque d'honnêteté et les pots-de-vin ». (b) La réglementation cadre sur l'administration des places boursières a été revue dans le sens d'un renforcement des contrôles et d'une clarification des responsabilités en cas de non-respect des obligations réglementaires, notamment en matière de publication des entreprises cotées.</p>
Déc. 2017	<p><b>La CSRC publie des directives d'approbation d'une cotation en bourse, afin de clarifier la procédure et de pérenniser le renforcement des conditions d'accès au financement par actions.</b> La CSRC a publié le 6 décembre des directives strictes sur les conditions d'approbation d'une cotation publique, afin de rendre plus transparente la procédure. En outre, la part des refus du régulateur des valeurs mobilières (CSRC) dans les demandes de cotation publique a nettement augmenté ces derniers mois (29% en 2017 contre 8% de 2010 à 2016), de pair avec le nombre de dossiers traités (doublé par rapport à 2016).</p>
Janv. 2018	<p><b>La CSRC a annoncé le 13 janvier étendre au National Equities Exchange and Quotation (NEEQ), ou New third board, l'interdiction de cotation des sociétés dont l'actionnaire principal ou de contrôle est un fonds de capital-investissement, un fonds fiduciaire ou un gestionnaire d'actif.</b> Le NEEQ a été créé en 2013 pour permettre la cotation des petites et moyennes entreprises.</p> <p><b>Les actifs de nantissement de participations (pledged share) sont plus strictement encadrés par la CSRC et les opérateurs des bourses de Shanghai et Shenzhen.</b> D'un côté, les autorités responsables de la gestion des bourses de Shanghai (Shanghai Stock Exchange) et de Shenzhen, ainsi que l'une des deux chambres de compensation chinoises (CSDC) ont révisé le 11 janvier la directive encadrant les opérations de nantissement de participations (pledged share). A compter du 12 mars, les nantissements de participations ne pourront pas dépasser trois ans, les crédits obtenus devront être au moins de 5 M RMB, ne pourront pas dépasser 50% des actions en circulation d'une entreprise cotée et devront aller vers l'économie réelle. En outre, l'emprunteur ne peut pas être une institution financière. Les autorités des bourses de Shanghai et Shenzhen ont publié en septembre 2017 une proposition de nouvelle réglementation des participations nanties. Du côté des prêteurs, l'Association chinoise des sociétés de titre (Securities Association of China, "SAC") a publié une nouvelle directive renforçant les contraintes pour ces sociétés, parmi les principales pourvoyeuses de fonds dans des opérations de pledged shares. Un plus d'un renforcement des obligations légales et organisationnelles autour de ces activités, les fonds prêtés dans des opérations de pledged shares par entreprises sont limités entre 50% et 150% du capital net à fin de trimestre en fonction de la notation sur la qualité de la société (attribuée par la SAC). A noter que le nombre de sociétés cotées à Shanghai ou Shenzhen dont plus de 40% des actions échangées ont été nanties est passé de 224 fin 2016 à 317 fin 2017 (près de 10% des sociétés cotées).</p> <p><b>Poursuite de la dynamique de renforcement de la réglementation financière, avec un encadrement accru des placements obligataires privés et des fonds à distribution privée ainsi que des amendes importantes.</b> L'autorité de supervision des marchés de titres mobiliers (CSRC) aurait renforcé les conditions des placements obligataires privés le 15 janvier, d'après un document dont Caixin aurait pris connaissance. Les entreprises ayant reçu une amende de la CSRC dans les six derniers mois ou dont une filiale a fait défaut, sont interdites d'effectuer des placements privés. En outre, les fonds levés via placement privé ne peuvent plus servir à des investissements financiers.</p> <p>L'association chinoise des gestionnaires d'actifs (AMAC) a annoncé le 17 janvier suspendre <i>sine die</i> les changements d'actionnaires principaux, d'actionnaires de contrôle ou de représentants légaux pour les fonds à distribution restreinte. D'après l'association, cette suspension s'inscrit dans la politique générale visant à « faire revenir la finance à son utilité première » (mots utilisés par Xi Jinping notamment).</p> <p>Le régulateur du secteur bancaire (CBRC) a infligé le 20 janvier une amende de 460 M RMB (72 M USD) à la succursale de Chengdu de la <i>Pudong Development Bank</i>, suspendant à vie de toute activité dans le secteur bancaire cinq des dirigeants locaux de la banque, pour la dissimulation de crédits illégaux et de créances douteuses. Pour ce faire, la banque avait notamment établi 1 493 sociétés écrans auxquelles la banque aurait fourni 78 Mds RMB de crédits (13 Mds USD). Les quatre institutions de supervision du secteur financier (PBoC, CBRC, CSRC, CIRC) ont par ailleurs distribué en 2017 une valeur record d'amendes, en croissance de +50% à +100% par rapport à 2016 selon les administrations.</p>

	<p><b>Les vitesses de traitement des demandes de cotations publiques accélèrent de nouveau en janvier 2017 alors que les ratios de rejet atteignent aussi des niveaux record.</b> Le régulateur des valeurs mobilières (CSRC) a accepté un tiers des 50 dossiers de demande de cotation publique traités en janvier, contre une moyenne de 70% en 2017 et 92% de 2010 à 2016. La CSRC a par ailleurs indiqué que « le processus d'approbation des cotations publiques sera plus exigeant en 2018 », et son président, M. LIU Shiyu, de préciser que « le comité d'approbation suit le principe de zéro tolérance et de responsabilité à vie (NDLR : pour ses membres) ». Pour mémoire, la composition de ce comité a été profondément revue en octobre et de nouvelles directives ont été établies pour les procédures d'approbation en décembre.</p>
Fév. 2018	<p><b>La Chine continentale ouvre de facto le marché de la titrisation d'actifs en devise étrangère (USD).</b> Un titre mobilier adossé à des actifs (<i>asset backed securities</i>, ABS) libellé en devise étrangère (USD) a été émis le 30 janvier sur la place de Shanghai. Le produit de 171 M USD, géré par <i>Huatai Securities</i>, doit générer des revenus fixes provenant d'actifs de <i>China Aircraft Leasing Group</i> (CALC), une société de location d'avions. Il s'agit aussi du premier ABS en Chine avec des actifs aéronautiques en sous-jacent. Les principaux investisseurs auraient été des sociétés d'assurance d'après des informations de presse. Un administrateur du marché, travaillant donc pour la CSRC, aurait affirmé au journal spécialisé chinois <i>Caixin</i> que ces produits devaient notamment permettre de réduire les flux transfrontaliers sortants ainsi que les risques de change des sociétés domiciliées en Chine. A noter que selon CALC et <i>Huatai</i>, le produit s'inscrit dans la politique de soutien des deux entreprises aux <i>Nouvelles routes de la soie</i>. Pour mémoire, en 2017 le marché des ABS en Chine continentale a crû de +65%, à 1 500 Mds RMB (240 Mds USD).</p> <p><b>Le principal indice de volatilité boursière a été interrompu sine die ; les autorités repoussent de deux ans la date butoir de la réforme de cotation par simple enregistrement et propose une clarification des règles de retrait forcé de cotation ; les autorités infligent une amende record pour malversation.</b> La société de référence en matière d'indices financiers en Chine continentale, la <i>China Securities Index</i>, a arrêté de publier à compter du 21 février le principal indice de volatilité boursière, <i>le SSE 50 ETF Volatility Index</i>. Aucune durée de suspension n'a été communiquée. Officiellement, cet arrêt serait dû à une mise à jour technique. D'après Bloomberg, la suspension de cet indice serait liée aux inquiétudes des autorités quant aux phénomènes spéculatifs sur les contrats d'option alors que la volatilité des marchés chinois a très fortement crû en février. Des informations de presse ont fait état d'intervention des autorités publiques pour venir en soutien aux marchés au cours du mois de février (cf. Brèves du 14 février).</p> <p>L'autorité de supervision des valeurs mobilières (CSRC) a fait entériner par le Congrès une prolongation de deux ans, jusqu'à février 2020, de la date butoir pour la mise en place d'une méthode de cotation publique par enregistrement. Le Congrès du Peuple avait en 2015 donné à la CSRC jusqu'à février 2018 pour passer du mécanisme par validation <i>ex-ante</i> au cas par cas et à prix d'introduction fixe, vers une procédure par enregistrement conditionnée au simple respect de critères établis et à prix d'introduction libre. Le directeur de la CSRC, LIU Shiyu, a justifié ce délai supplémentaire par la valorisation toujours « déraisonnable » de certains titres et l'immaturation des marchés, notamment pour fixer le prix de nouveaux titres. Un membre du Congrès, Mme Wu Xiaoling (ancienne vice-gouverneure de la PBoC), a cependant critiqué cette demande formulée par la CSRC, dénonçant la volonté du régulateur de maintenir un contrôle excessivement direct sur les marchés boursiers. Par ailleurs, la CSRC et les autorités des places boursières de Shenzhen et Shanghai ont publié le 9 février une proposition de réglementation clarifiant et simplifiant les retraits de cotation imposés aux entreprises en mauvaise santé financière ou coupable de malversation. Seulement huit sociétés ont été forcées par les autorités à retirer leur cotation publique depuis 2012. A noter que suite à un renouvellement fin 2017 du Comité d'approbation des cotations ainsi que des conditions d'approbation, la CSRC a accéléré très nettement la vitesse de traitement des demandes de cotation, avec toutefois un taux d'approbation de 40%, contre 70% en 2017 et de 92% de 2010 à 2016. Pour mémoire, M. LIU Shiyu s'est engagé en février 2017 à traiter d'ici à 2020 l'ensemble des dossiers en attente d'une réponse des autorités en vue d'une cotation (790 dossiers en attente à l'époque, moins de 400 fin 2017).</p> <p>La CSRC a infligé une amende de 5,5 Mds RMB (0,9 Md USD) à la société <i>Xiamen Beibadao Group</i> (fret ferroviaire) pour « complicité de manipulation » des cours de trois autres sociétés cotées à Shenzhen, <i>Zhangjiagang Rural Commercial Bank</i>, <i>Jiangyin Rural Commercial Bank</i> et <i>Guangzhou Hoshion Aluminium</i>. L'amende représente 70% du montant total des amendes infligées par la CSRC en 2017. Les faits auraient eu lieu sur les douze derniers mois et auraient impliqué l'utilisation de plus de 300 comptes, pour un profit d'environ 1 Md RMB (0,15 Md USD).</p>

## Annexe 7 : les réformes sur le marché obligataires

Déc. 2016	<p><b>Le président de l'une des deux chambres de compensation chinoise estime à 12 000 Mds RMB (2 000 Mds USD) les opérations de mise en pension de gré à gré en dehors du cadre légal.</b> Le président de la China Central Depository &amp; Clearing Co., Ltd. (CCDC), M. SHUI Ruqing, a estimé, lors du China Bond Market Forum le 24 décembre 2016 à Pékin, le stock d'obligations <i>dai chi</i> à 12 000 Mds RMB, soit 15% du stock des obligations sur le marché chinois à cette date. Un <i>dai chi</i> est une distribution par l'entreprise A d'une obligation à l'entreprise B associée à un engagement de rachat par l'entreprise A à une date et un prix préétablis. Par sa structure, un <i>dai chi</i> peut s'apparenter à une mise en pension avec transfert de propriété du titre engagé (<i>outright repo</i> ou réméré) non-encadré et de gré-à-gré. M. SHUI a indiqué que la prise en compte des opérations <i>dai chi</i> ferait passer le levier d'endettement du marché obligataire interbancaire de 1,09 à 1,56, considérant toutefois le risque associé « sous contrôle ». Face au phénomène des <i>dai chi</i>, M. Shui a appelé à améliorer le fonctionnement de la mise en pension (<i>repo</i>) en Chine, notamment avec le développement des « <i>outright repo</i> » et des périodes ouvertes. Pour mémoire, en Chine les opérations de mise en pension officielles se font uniquement sous la forme de « <i>pledged repo</i> », soit sans transfert effectif du collatéral. D'après un article de deux chercheurs de la Banque centrale australienne publié en juin 2017 (<i>The Chinese Interbank Repo Market</i>, R. Kendall et J. Lees), les <i>dai chi</i> permettent de retirer des engagements financiers du bilan d'institutions financières soucieuses de respecter les contraintes réglementaires en matière d'endettement (ratios d'endettement et d'opérations interbancaires, provisions sur le risque, limites à la concentration, secteurs restreints).</p>
Nov. 2017	<p><b>Les autorités ont publié une nouvelle directive obligeant l'ensemble des acteurs de marché à déclarer leurs activités « proches de la mise en pension d'obligations », notamment lorsque que ces opérations ont lieu sans l'intermédiaire d'un chambre de compensation.</b> Les opérations de mise en pension sans chambre de compensation ou <i>dai shi</i>, de facto en dehors du cadre légal établi (mais pas interdites), s'élevait à environ 12 000 Mds RMB en décembre 2016 selon le président de l'une des deux chambres de compensation chinoises (cf. Brèves du 10 novembre 2017).</p>
Janv. 2018	<p><b>Les autorités ont récemment réglementé plus avant le marché obligataire avec la contractualisation obligatoire des opérations de gré à gré, des limites sur les volumes et les durées des opérations de repo ainsi que des informations de presse sur le plafonnement des revenus individuels dans le secteur.</b> La banque centrale (PBoC) et les trois régulateurs du secteur financier (CBRC, CSRC, CIRC) ont publié le 4 janvier une nouvelle réglementation pour lutter contre les opérations non-contractualisées et renforcer les contraintes sur les leviers autorisés sur le marché obligataire. La nouvelle réglementation est à effet immédiat avec une période de grâce d'un an. Dorénavant, toute opération obligataire de gré-à-gré (mise en pension, contrat à terme, etc.) devra être accompagnée de la signature d'un contrat, en conformité « avec la structure plus qu'avec la forme » de l'opération. La nouvelle réglementation encadre aussi plus strictement la conduite d'opérations obligataires au titre de tiers, avec notamment une interdiction formelle d'utiliser ces montages « pour se soustraire à des obligations réglementaires ». En outre, les opérations de mise en pension d'obligations (« <i>repurchase agreement</i> ou <i>repo</i> ») seront limitées à une durée de 365 jours ainsi qu'à un montant de 20% des actifs nets des dettes à la fin du trimestre précédent pour les assureurs, de 80% pour les banques de détail et de 120% pour les sociétés de titres (<i>securities</i>), de fiducies (<i>trusts</i>) et de contrats à terme (<i>futures</i>). Par ailleurs,</p>

	d'après une information de la presse officielle chinoise, le régulateur des valeurs mobilières (CSRC) aurait limité les revenus individuels des opérateurs de marché à 1 M RMB par an (150 000 USD) avec un système de lissage dans le temps en cas de revenus ponctuellement supérieurs. <i>Huarong Securities</i> , l'une des plus importantes sociétés de titres chinoise, a annoncé le 9 janvier que son responsable des investissements était en détention dans le cadre d'une enquête sur ses pratiques financières. Pour mémoire, les opérations de mise en pension sans chambre de compensation ou <i>dai shi</i> , de facto en dehors du cadre légal établi (mais pas interdites), s'élevaient à environ 12 000 Mds RMB en décembre dernier selon le président de l'une des deux chambres de compensation chinoises (cf. Brèves du 10 novembre 2017). En décembre 2016, le refus d'un courtier <i>Sealand securities</i> d'assumer les pertes lié au d » faut d'un émetteur obligataire de 17 Mds RMB, que le courtier avait pris en pension dans une opération <i>dai chi</i> , avait créé d'importantes tensions sur le marché obligataire.
--	--

## Annexe 8 : les réformes de côté de la demande de crédits

Mai 2017	<b>Les autorités centrales renforcent l'encadrement et la transparence des engagements financiers des gouvernements locaux.</b> Six administrations centrales (PBoC, CBRC, CSRC, les ministères des Finances et de la Justice, et NDRC) ont conjointement publié, le 3 mai 2017, la « Circulaire sur la réglementation approfondie des comportements d'endettement des gouvernements locaux ». La circulaire rappelle que « le seul canal d'endettement des gouvernements locaux sont les émissions d'obligation, dans les limites des quotas approuvés par le Conseil des affaires d'Etat », soulignant explicitement les interdictions pour les financements par des partenariats public-privé, par des fonds d'investissements alimentés par des capitaux publics et par des mécanismes de rachat d'actions. En outre, le texte stipule que les gouvernements locaux « ne sont autorisés ni à fournir des garanties ni à être tenus responsables pour les dettes d'autres entités ou individus ». Le texte spécifie notamment que les véhicules de financement doivent fonctionner de manière indépendante et autonome, selon des règles de marché. Le document précise qu'en cas de financement à l'étranger, ces véhicules doivent préciser explicitement que leurs engagements financiers n'impliquent aucunement une responsabilité des autorités publiques locales. Les gouvernements de rang provincial sont responsables du respect de ces règles par les gouvernements locaux sous leur juridiction (comté, ville et village). Pour mémoire, depuis 2014, les autorités centrales conduisent une réforme du financement des gouvernements locaux visant « à ouvrir la porte de devant et fermer les portes de derrière » : il s'agit d'autoriser l'endettement des gouvernements locaux - auparavant officiellement interdit - notamment par le développement d'émissions obligataires, de clarifier les engagements financiers effectivement portés par les autorités publiques locales et de restreindre l'endettement des véhicules de financement utilisés par les autorités locales pour contrevenir aux interdictions.
Juil. 2017	<b>Selon le Wall Street Journal, le président Xi Jinping aurait approuvé fin juin des mesures interdisant aux banques d'octroyer de nouveaux prêts au groupe Wanda.</b> Selon les informations du Wall Street Journal, c'est le président Xi Jinping qui aurait approuvé fin juin des mesures interdisant aux banques d'Etat de nouveaux prêts à Dalian Wanda Group pour ses acquisitions à l'étranger. Les régulateurs bancaires avaient également ordonné le mois dernier aux banques d'examiner attentivement leurs prêts à certaines entreprises privées. Quatre conglomérats privés : Dalian Wanda Group, HNA Group Co, Anbang Insurance Group et Fosun International Ltd ont réalisé pour 55 Mds USD d'acquisitions à l'étranger depuis 2015, représentant 18% du total pour les entreprises chinoises. Ils sont soupçonnés d'avoir survalorisé leurs achats, financés par un fort endettement, et de contribuer à la fuite des capitaux. Dans une interview avec l'hebdomadaire économique Caixin du 22 juillet, Wang Jianlin, président de Wanda, a confirmé que la vente de 77 hôtels pour un montant de 19,91 Mds RMB était motivée par la nécessité de réduire l'endettement de son groupe. Selon lui, « les entreprises doivent suivre le développement économique national ».
Août 2017	<b>Les autorités poursuivent leur politique de renforcement de la surveillance des engagements financiers des autorités locales.</b> Le ministère des Finances (MoF) a rappelé l'interdiction pour les gouvernements locaux d'utiliser certains canaux d'engagements financiers. Des mesures ont été prises fin juin au sujet des paiements d'intérêts déguisés en contrats de services (« service procurement ») : quatre gouvernements locaux ont été publiquement sanctionnés, une liste des dépenses interdites sous ce libelle a été publiée et la durée maximale des engagements financiers de ce type a été limitée à trois ans. Le MoF a aussi récemment rappelé que les lettres de garantie fournies par les gouvernements locaux n'avaient « aucune valeur juridique ». Le vice-ministre du MoF, en charge notamment du département des partenariats public-privé, M. SHI Yaobin, a par ailleurs indiqué que ces partenariats « ne devaient pas être de l'endettement déguisé » et que les autorités passeraient en revue les partenariats déjà établis pour s'en assurer. Enfin, le MoF a aussi annoncé que les véhicules de financement des gouvernements locaux (n.b. jusqu'en 2015, les gouvernements locaux n'avaient officiellement pas le droit de s'endetter et montaient donc des structures ad hoc de financement notamment pour les investissements en infrastructures) avaient vocation à devenir des entreprises d'Etat à part entière et à être exclusivement responsables de leurs engagements financiers. En outre, le MoF et la NDRC ont publié début août des circulaires encourageant et clarifiant l'utilisation d'obligations liées à des projets (« project bond »). Les gouvernements de rang provincial sont encouragés, dans les limites de leurs quotas, à émettre des obligations officiellement liées à des projets à même de générer des revenus, notamment dans les domaines des autoroutes, de la santé, de l'agriculture et de l'immobilier. D'après la directive du MoF, seuls les revenus du projet peuvent être mobilisés dans le remboursement de ces obligations. Il n'est toutefois pas précisé ce qu'il adviendrait si ces revenus s'avéraient insuffisants pour couvrir les engagements financiers. L'ensemble de ces mesures s'inscrit dans la réforme du financement des gouvernements locaux visant « à ouvrir la porte de devant et fermer les portes de derrière » (i.e. autoriser l'endettement des gouvernements locaux, clarifier les engagements financiers et restreindre l'endettement des véhicules de financement) conduite par Pékin depuis 2013.
Nov. 2017	<b>La PBoC a annoncé dans sa revue trimestrielle du T3 un renforcement des contraintes sur les conglomérats financiers.</b> Il s'agit de groupes tels que Ping An, AnBang, Everbright, HNA ou CITIC qui se composent de plusieurs institutions financières (banque, assurance, société de courtage, entreprise de fiducie etc.) sous la direction d'une holding. Si le détail du texte n'est pas encore connu, la PBOC a indiqué que les règles en matière d'accès au marché, de sources de financement, de gouvernance d'entreprise, de ratio de fonds propres, de transactions intra-groupes seront rendues plus strictes. En outre, ces groupes seront mieux pris en compte dans la revue macroprudentielle conduite par la PBoC. Le renforcement de la réglementation autour de ces groupes fait partie des recommandations du FMI à la Chine. <b>Le ministère des Finances renforce le cadre de mise en œuvre des PPP et annonce une revue par les gouvernements locaux de l'ensemble des PPP.</b> Le ministère des Finances (MoF) a annoncé le 16 novembre une revue générale du système d'approbation des projets de partenariat public-privé (PPP) dans le but « d'éviter que les PPP ne deviennent un nouveau type de véhicule de financement des gouvernements locaux et d'empêcher l'accumulation de dettes dissimulées ». Le ministère précise un certain nombre de critères d'éligibilité et donne aux gouvernements locaux jusqu'à fin mars 2018 pour revoir l'ensemble des PPP signés. Les autorités ne respectant pas la date butoir se verront accorder une période de grâce de trente jours puis seront, le cas échéant, interdites d'initier de nouveaux projets PPP. Le texte publié par le MoF précise aussi que des 973 projets (sur 14 220) retirés cette année du registre national des PPP, 635 l'ont été au cours du troisième trimestre. A noter que depuis début novembre, les autorités centrales ont, fait plutôt rare, arrêté des projets d'infrastructure PPP en construction, notamment des lignes de métro en Mongolie intérieure et dans le Shanxi. Dans le détail, le MoF établit une liste de conditions supplémentaires de non-éligibilité pour les nouveaux PPP : absence de service public attendu (notamment « l'immobilier strictement commercial »), projet de sécurité nationale, absence d'un plan clair et complet de partage des coûts et des revenus à court et long termes. Par ailleurs, le MoF exige la revue de l'ensemble des projets déjà en cours avec pour condition de non-poursuite du PPP : absence d'analyse coûts-avantages, absence d'analyse de faisabilité fiscale ou dépendance aux financements

	<p>publics à long-terme, absence de mise en œuvre 12 mois après enregistrement, non-respect des obligations de transparence, existence de garanties ou d'endettement non-réglementaires (notamment en lien avec les autorités publiques locales).</p> <p>Le vice-ministre du MoF, M. Shi Yaobin avait notamment déclaré en août que les PPP « ne doivent pas être de l'endettement déguisé ». Le gouverneur de la banque centrale avait pointé en octobre les risques de sous-évaluation de l'endettement des gouvernements locaux, notamment en raison de dissimulations de dettes. Lancé en 2013, le cadre des PPP a été rendu plus contraignant au fur à mesure avec un renforcement de la protection des investisseurs privés en décembre 2016, des obligations de transparence sur les fournisseurs et les prix en juillet 2017 et l'interdiction formelle de tout engagement financier (ou garantie) par les gouvernements locaux dans ce cadre. Toutefois, les autorités centrales continuent de promouvoir l'utilisation de PPP, en particulier pour le financement d'infrastructures, avec notamment l'autorisation le 19 octobre de la titrisation adossée à des PPP à la bourse de Shenzhen. A noter que le renforcement du cadre réglementaire autour des PPP était une des recommandations du FMI dans le rapport au nom de l'Article IV sur la Chine de juillet 2017. D'après le ministère des Finances, la valeur de l'ensemble des projets PPP signés sous sa supervision et celle de la NDRC était de 17 800 Mds RMB fin septembre (270 Mds USD) contre moins de 5 000 Mds RMB fin 2015.</p>
Janv. 2017	<p><b>Les autorités font des annonces fortes sur les dettes des autorités locales ; des premières mesures ponctuelles sont mises en œuvre (PPP, assurance) ; une plateforme de financement locale en difficulté aurait malgré tout été récemment renflouée.</b> Dans un rapport du 25 décembre au Congrès du Peuple, le ministère des Finances (MoF) a annoncé souhaiter prendre des mesures contre « l'endettement désordonné » et les « passifs occultes », affirmant en particulier que ces dettes ne bénéficieraient pas d'une garantie de l'Etat. Le MoF a encouragé les autorités locales à créer des mécanismes de gestion des défauts « respectant les forces de marché ». A l'origine de ces phénomènes, le MoF voit « une perception erronée de responsables politiques locaux quant à la performance en matière de croissance ». Les partenariats public-privé (PPP), les contrats de services et les fonds d'investissement locaux seraient les principaux canaux de l'endettement dissimulé d'après le rapport.</p> <p>Dans un éditorial à <i>Yicai</i>, le 25 décembre, le directeur du bureau de recherche de la PBoC, M. XU Zhong, a appelé à réformer les finances publiques dans le sens de la responsabilisation des autorités locales. Ces dernières devraient pouvoir émettre des obligations sans l'approbation de Pékin en contrepartie de la pleine responsabilité financière des échelons administratifs où l'investissement est décidé. M. XU estime que la Chine « doit avoir un exemple comme Detroit, seulement une faillite d'une SOE ou d'une autorité locale permettra de lever la garantie implicite » de l'Etat. Le Bureau national d'audit a publié le même jour un rapport en faveur « de l'illusion de la garantie de l'Etat sur les autorités locales », mais préconise un contrôle plus strict de l'endettement public local.</p> <p>A noter que dans la foulée de ces deux publications, les taux obligataires ont cru très significativement, jusqu'au 28 décembre. A cette date, les autorités ont communiqué sur la hausse des quotas d'émission obligatoire des autorités locales en 2018, ainsi que sur la nature « contrôlable » des risques attendus.</p> <p>Le 8 janvier, le MoF et le régulateur des assurances (CIRC) ont publié une notification encourageant les achats d'obligations des autorités locales par des sociétés d'assurance et interdisant tout autre type de financement des assureurs vers les autorités publiques locales. En outre, les sociétés d'assurance ont instruction de revoir leurs financements dans le but de s'assurer qu'aucun investissement n'a financé indument des autorités locales, en particulier via « des fonds d'investissement locaux ».</p> <p>D'après les déclarations d'un dirigeant d'<i>Agricultural Bank of China</i> au journal <i>China Securities</i> (22 janvier), les quatre grandes banques commerciales auraient reçu instruction de suspendre <i>sine die</i> les financements aux PPP.</p> <p>Plusieurs autorités de rang provincial, dont le Zhejiang, Chongqing, le Shaanxi, Tianjin et le Guangdong, ont publié début janvier des plans spécifiques et détaillés pour « prévenir et contrôler le risque des dettes des autorités publiques locales ». Par ailleurs, plus d'une quinzaine de gouvernements de rang provincial (dont Pékin, le Guangdong, le Liaoning) ont inclus dans leur plan de travail pour 2018 un renforcement de la réglementation et de la standardisation des partenariats public-privés (PPP).</p> <p>La <i>Yunnan State-Owned Capital Operation Co.</i>, pouvant s'apparenter à une plateforme de financement de la province du Yunnan, en défaut sur des créances de fiducie (<i>trust loan</i>) de 1,5 Md RMB aurait été renflouée début janvier par la SASAC du Yunnan afin de régler ses arriérés d'après Reuters et Caixin.</p> <p>M. LIU He a évoqué au <i>World Economic Forum</i> de Davos, le 24 janvier, parmi les principaux risques à prévenir (l'une des trois « batailles difficiles » à mener en 2018) la lutte contre « les créances dissimulées des gouvernements locaux ». Très proche de Xi Jinping, M. LIU est membre du Bureau politique du Parti communiste chinois, vice-ministre de la NDRC, directeur du groupe de travail sur l'approfondissement de la réforme créé en 2013 et favori à la succession de M. MA Kai au poste de vice-premier ministre en charge des questions financières.</p>

## Annexe 9 : réformes des autres institutions et activités financières

Août 2017	<p><b>Les autorités renforcent l'encadrement des fournisseurs de garanties financières.</b> Dans un communiqué publié le 21 août, le Conseil des affaires d'Etat a annoncé la clarification de l'encadrement de l'activité des sociétés spécialisées dans la garantie financière. Si le communiqué rappelle que les gouvernements de rang provincial sont responsables de la supervision de ce type d'activité, le Conseil des affaires d'Etat fixe certaines règles. Pour opérer dans ce secteur, une entreprise doit : (i) faire figurer le terme « garantie financière » dans le nom de la société, (ii) détenir au moins 20 Mds RMB de fonds propres, (iii) n'avoir aucun actionnaire « de mauvaise réputation » - aucun critère d'appréciation n'est indiqué - et (iv) obtenir l'autorisation préalable des autorités de la province. Pour les institutions souhaitant opérer dans plusieurs régions, le seuil minimum de capital exigé est fixé à 1 Md RMB et la société doit prouver au moins trois années d'activité dans le secteur de la distribution de garantie financière et n'avoir été reconnue coupable d'aucune infraction « majeure » depuis deux ans. La mise en place d'une réglementation plus stricte des sociétés spécialisées dans la distribution de garanties faisait partie des quarante-six réglementations que la CBRC s'était engagé à renforcer en mai 2017. Dans le dernier Rapport de stabilité financière du FMI sur la Chine (2011), les sociétés de garantie financière étaient identifiées comme un des secteurs du <i>shadow banking</i> en Chine, en raison notamment du manque de clarté sur la responsabilité de la supervision.</p>
Sept. 2017	<p><b>Les autorités étendent le renforcement de la supervision du secteur financier à certains segments en forte croissance et moins encadrés (entreprises fiduciaires, fonds d'investissement, plateformes P2P, et entreprises de leasing).</b> Le régulateur du secteur bancaire, la CBRC, a annoncé le 30 août une série d'obligations pour les sociétés fiduciaires (<i>trust</i>) : (i) s'enregistrer auprès de la <i>China trust agency</i> - agence créée en novembre 2016 sous l'autorité de la CBRC - avant le 1<sup>er</sup> novembre, (ii) publier le détail des actifs sous-gestion, des clients, de l'actionnariat et de la répartition des profits. Les 68 sociétés fiduciaires identifiées par la CBRC géraient 23 000 Mds RMB à fin juin (3 500 Mds USD), +35% (g.a.). En Chine, les sociétés fiduciaires constituent un des principaux canaux du <i>shadow banking</i>, notamment au travers de prêts entre institutions non-financières que les <i>trusts</i> portent de manière passive. A titre d'indication, d'après les autorités, seuls 46% des actifs des <i>trusts</i> sont effectivement sous leur gestion directe. Par ailleurs, la CBRC a renforcé le 25 août les obligations de publication pour les plateformes de prêts de particuliers à particuliers, avec la publication mensuelle de la composition de l'actionnariat, de l'encours des dépôts et des prêts, du montant des prêts non-participants, ainsi que le rapport financier de l'année précédente et les prêts impliquant des employés ou des actionnaires. En dépit d'une première série de mesures en août 2016, l'encours des prêts de particulier à particulier a plus que doublé en 2016, pour se porter à 2 500 RMB. Enfin, d'après deux journaux officiels chinois, la CBRC devrait récupérer dans le champ de ses prérogatives</p>

	<p>les activités de crédit-bail (<i>leasing</i>), d'affacturage et de crédits sur gage (actuellement sous supervision du ministère du Commerce) avec pour mission de renforcer la supervision d'activités très fragmentées et en forte croissance.</p> <p>La CSRC, a récemment publié une série de réglementations renforçant le cadre juridique pour les fonds d'investissement : (i) pour les fonds ouverts et distribués à la clientèle particulière, un texte publié le 31 août et effectif à partir du 1<sup>er</sup> octobre, définit une série de mesures de contrôles internes (risque, compliance), de limites d'expositions (type d'actifs, secteurs, entreprises), d'obligations de publication et d'obligations comptables sur la valorisation des actifs au bilan ; une section est spécialement consacrée au renforcement de la réglementation autour des <i>Money market funds</i> (fonds spécialisés dans des actifs à court terme) qui limite à 10% des actifs l'exposition de ces fonds à des actifs non-triple A et 2% l'exposition à une même institution, et annonce des mesures supplémentaires à venir de concert avec la PBoC sur les fonds « d'importance systémique » ; (ii) pour les fonds d'investissements à distribution restreinte, une version pour commentaire d'un texte visant à encadrer plus strictement l'industrie a été publiée le 30 août et prévoit en particulier de restreindre leur accès aux seuls investisseurs éligibles (non définis dans le texte en l'état). Pour mémoire, les quatre principales administrations responsables de la supervision du secteur financier en Chine continentale ont renforcé la supervision et les réglementations dans les principaux secteurs en 2017 alors que les risques financiers ont été élevés au rang de « problème de sécurité nationale » par le président Xi Jinping en avril 2017.</p>
Nov. 2017	<p><b>Les autorités établissent un cadre spécifique aux banques de développement chinoises, précisant leur mandat, leurs objectifs et certaines contraintes, afin de « contrôler les risques ».</b> Le régulateur du secteur bancaire chinois (CBRC) a publié le 15 novembre une réglementation cadre pour les trois banques de développement de Chine continentale, la <i>China development bank</i> (CDB), la <i>Export-Import Bank of China</i> (Exim) et la <i>Agricultural development bank of China</i> (ADBC ; à ne pas confondre avec <i>Agricultural Bank of China</i>, une des quatre banques commerciales sous la direction de l'Etat central). La réglementation entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Le texte fixe le rôle spécifique de chacune des banques : à CDB « le financement à moyen et long terme dans les secteurs économiques et sociaux clés ou présentant des faiblesses », à Exim « le soutien au commerce international, à l'internationalisation des entreprises chinoises (NDLR : « going out ») et à la coopération internationale », à ADBC « la sécurité alimentaire, la modernisation de l'agriculture, les infrastructures rurales et la réduction de la pauvreté ». Le texte indique que chacune des banques s'est vue assignée un ratio de fonds propres fixé « en accord avec ses objectifs » par la CBRC (ratio non-précisé). En outre, un comité extérieur de supervision est créé pour la CDB (déjà en place pour les deux autres banques). La nouvelle réglementation oblige les trois banques à renforcer le contrôle des risques, avec notamment une obligation pour CDB et Exim de contrôler le risque pays (notations internes, quotas en fonction des risques, provisionnements spécifiques) ainsi que le renforcement des obligations de <i>due diligence</i> à l'étranger. Le texte établit un ensemble de règles générales en matière de gouvernance (structure organisationnelle), de contrôle interne (rapport d'audit interne annuel à partager à la CBRC) et de gestion des capitaux (test de résistance, suivi des ratios d'adéquation du capital etc. etc.). A noter que contrairement au projet publié en août, les banques de développement chinoises ne sont pas tenues de respecter « l'interdiction de concurrence déloyale vis-à-vis des banques commerciales », mais sont en revanche tenues « coopérer de manière complémentaire » avec ces dernières.</p> <p>Les banques de développement ne disposaient pas d'un cadre spécifique et devaient supposément suivre les règles des banques commerciales, évoluant <i>de facto</i> dans un relatif vide juridique. Pour mémoire, les banques de développement chinoises ont été créées en 1994 pour séparer les activités politiques des activités commerciales. Les trois banques sont sous la responsabilité directe du Conseil des affaires d'Etat (plus haute instance gouvernementale, dirigée par le Premier ministre). A fin septembre, l'actif total sous gestion des trois banques de développement représentait 25 120 Mds RMB (3 800 Mds USD, 10% des actifs bancaires totaux, +100% depuis fin 2013), dont 17 410 Mds RMB de prêts (15% des crédits bancaires totaux) et 1 420 Mds RMB (214 Mds USD) pour des projets des « Nouvelles routes de la soie ».</p> <p><b>Les autorités publient de nouvelles directives pour encourager la participation de capitaux privés aux partenariats public-privé (PPP) et aux fonds d'investissement publics.</b> Le ministère chinois du développement et de la réforme (NDRC) a publié le 30 novembre une directive pour encourager la participation de capitaux privés dans des projets PPP, en particulier les infrastructures, ainsi que dans des fonds d'investissements publics, afin « d'améliorer l'efficacité des projets concernés ». D'après la NDRC, le gouvernement central va renforcer son soutien aux projets PPP avec des capitaux privés au travers de taux d'intérêt préférentiels et « d'aides » à l'émission obligataire et à la titrisation. Le plan appelle aussi les autorités locales à « créer un environnement favorable », en particulier en respectant les engagements contractuels indépendamment de renouvellements de personnels et en offrant « des politiques préférentielles dédiées aux investisseurs privés dans des PPP ». La directive rappelle aussi l'interdiction de financements via « des moyens dissimulés ». A noter qu'en Chine, les entreprises publiques peuvent constituer en droit la partie « privée » d'un PPP. Lancé en 2013, le cadre des PPP a été rendu plus contraignant au fur à mesure du renforcement de la protection des investisseurs privés en décembre 2016, des obligations de transparence sur les fournisseurs et les prix en juillet 2017 et de l'interdiction formelle de tout engagement financier (ou garantie) par les gouvernements locaux dans ce cadre. Le ministère des Finances (MoF) a par ailleurs lancé en novembre une revue des 14 220 projets PPP enregistrés afin d'éliminer les projets ne respectant pas le cadre juridique. D'après les données fournies par le MoF, seulement 35% des entreprises participant à 600 projets PPP « modèles » sont à capitaux privés. La valeur de l'ensemble des projets PPP signés sous la supervision du MoF et de la NDRC était de 17 800 Mds RMB fin septembre (270 Mds USD) contre moins de 5 000 Mds RMB fin 2015.</p>
Déc. 2017	<p><b>Une entité semi-publique chinoise critique vertement les cinq agences de notation financière en Chine.</b> L'association nationale des investisseurs financiers institutionnels (NAFMII, sous la responsabilité de la PBoC) a publié le 5 décembre les résultats d'un audit des cinq agences de notation de crédit de Chine continentale pouvant opérer dans son périmètre (marché interbancaire). Le rapport fait état « de l'incapacité des agences de notation domestiques à correctement prendre en compte le risque de crédit ». La NAFMII relève notamment des défaillances dans la collecte des informations sur le client et les outils de calcul. Le segment de marché de la notation de crédit sur le marché interbancaire visé par NAFMII est exclusivement réservé à cinq sociétés majoritairement chinoises : China Chengxin Int. Credit Rating (49% Moody's depuis 2006), China Lianhe Credit Rating Co. Ltd. (49% Fitch depuis 2007), Dagong Global Credit Rating Co. Ltd., Shanghai Brilliance Credit Rating &amp; Invest. Service Co. Ltd. and Golden Credit Rating International Co. Ltd. A noter que dans un article de recherche publié en juin, la Banque des règlements internationaux estimait que les notations des agences chinoises étaient 6 à 7 crans au-dessus des notations des agences internationales pour une même entreprise, avec en particulier des biais en faveur de la taille du bilan ainsi qu'une plus large tolérance vis-à-vis de l'endettement et une moindre valorisation du statut d'entreprise d'Etat. En outre, 97% des obligations du marché chinois porteraient une notation supérieure à A (sur une échelle initialement reprise à l'identique à l'agence S&amp;P). Pour mémoire, les autorités chinoises se sont engagées en juillet la levée des contraintes vis-à-vis des acteurs et investisseurs étrangers pour les obligations sur le marché interbancaire domestique (90% du marché obligataire). Le marché de la notation de crédit chinois est particulièrement fragmenté puisque cinq institutions distinctes (PBoC, NAFMII, CIRC, CSRC, NDRC) supervisent différents segments de marché et délivrent leurs propres permis de notation.</p>
Fév. 2018	<p><b>La CSRC aurait récemment instruit ses antennes provinciales d'un renforcement de la supervision sur site des fonds d'investissement à distribution privée, d'après le Securities Times (groupe public Xinhua).</b> Les fonds avec au bilan un montant d'actifs de dettes non-standards (<i>i.e.</i> produits de financement complexes, souvent apparentés aux activités bancaires parallèles) supérieur à 50 M RMB devraient faire l'objet d'une attention toute particulière. <i>Caixin</i> a rapporté des opérations dans le Shanxi et le Fujian. Par ailleurs, la province du Guangdong aurait signalé aux fonds de sa région d'arrêter toutes activités de financement dont la structure s'apparente à du crédit. Les actifs sous-gestion des fonds à distribution privée ont crû de 6% sur le seul mois de janvier (rythme annualisé de +100%), à 11 760 Mds RMB (1 850 Mds USD).</p>
Mars 2017	<p><b>Les règles de cession de participation d'entreprises cotées sont assouplies pour les sociétés de capital-risque.</b> L'autorité de régulation des valeurs mobilières (CSRC) et les autorités des places boursières de Shanghai et Shenzhen ont publié le 2 mars de nouvelles réglementations facilitant, à compter du 2 juin 2018, les cessions de participation dans des sociétés cotées pour les sociétés de capital-risque. En fonction de la période de présence au capital de la société préalablement à la cotation, les sociétés de capital-risque verront les contraintes sur la gestion de leurs parts assouplies, notamment en matière de période de détention obligatoire post-cotation, de vitesse maximale de cession ou de modalités de transaction. Ces modalités ne sont applicables qu'aux fonds investis préalablement à la cotation publique et lorsque la société</p>

est encore une entreprise de petite ou moyenne taille. Pour mémoire, en Chine continentale, un actionnaire ne peut pas céder plus de 1% des parts totales d'une société cotée sur une période de 90 jours. Un actionnaire détenant plus de 5% d'une société cotée doit rendre public tout projet de vente d'actions 15 jours en amont de l'opération. Les opérations par ordre de bloc (*bloc trade*) sont particulièrement encadrées et impliquent des contraintes supplémentaires sur les futures transactions des actions concernées par ce type d'opération.

## Annexe 10 : la politique monétaire

Mars 2017	<p><b>La PBoC remonte ses principaux taux de marché pour la deuxième fois en 2017 de manière à « favoriser le désendettement et à prévenir les risques ».</b> Le 16 mars, la PBoC a relevé de 10 points de base (pdb) ses principaux taux de politique monétaire. Les taux « reverse repo » (« reverse repurchase rate ») sur le marché interbancaire ont été portés à 2,45% pour le taux à 7 jours, 2,6% pour le taux à 14 jours et 2,75% pour le taux à 28 jours. Les taux des facilités de crédit à moyen-terme (« medium-term lending facility », MLF) pour les maturités de 6 mois et 1 an ont aussi été relevés de +0,1%, passant respectivement à 3,05% et 3,2%. Les taux des facilités de crédit permanentes (« Standing Lending Facility », SLF) pour les maturités de 1 jour, 7 jours et 1 mois ont aussi été relevés, à respectivement 3,2%, 3,45% et 3,8%. Le taux de la « SLF » à 1 jour, borne supérieure implicite du corridor des taux que cherche à établir la PBoC, est le seul à avoir été relevé de 20 pdb.</p> <p>Dans son communiqué de presse du 16 mars, la PBoC justifie la hausse de ses taux de marché par un contexte caractérisé par (i) une accélération de l'inflation, (ii) une croissance importante des prix de l'immobilier et des actifs, et (iii) la hausse du taux directeur de la FED annoncée le 15 mars. La PBoC précise par ailleurs que « la hausse des taux des opérations de marché n'est pas une hausse des taux d'intérêt à l'économie ». Les autorités disposent en effet d'autres canaux plus directs pour influencer sur la masse monétaire, notamment les taux d'intérêt de référence sur les dépôts et les prêts publiés par la PBoC (inchangés depuis fin 2015). Le relèvement des taux s'inscrit dans un contexte de léger durcissement de la politique monétaire. Les autorités cherchent notamment à favoriser un « deleveraging » sur le marché obligataire et à diminuer le déséquilibre de maturité (« maturity mismatch ») du bilan de certains acteurs financiers. Pour mémoire, les autorités chinoises ont requalifié l'orientation de la politique monétaire en décembre 2016, de « prudente et flexible » à « prudente et neutre ».</p> <p><b>Les autorités renforcent les conditions d'éligibilité des obligations comme collatéral dans les opérations de « repo » pour certaines institutions financières.</b> Le 21 mars, la China Securities Depository and Clearing Corporation (CSDCC), une des deux principales sociétés de compensation de Chine continentale, a annoncé ne plus accepter comme collatéral dans ses opérations de « repo » (« repurchase agreement ») les nouvelles obligations ayant une notation inférieure à AAA, à compter du 7 avril. Précédemment ces obligations étaient acceptées avec des décotes graduelles en fonction de leur notation. Pour rappel, en Chine continentale, toute opération de « repo » doit passer par une chambre de compensation. La CSDCC compense les opérations entre les institutions financières ne participant pas au marché interbancaire, ce qui concerne environ 560 Mds RMB d'accords « repo » en 2016. Seuls 34% des 9 000 Mds RMB d'obligations sur le marché chinois disposent d'une notation AAA, le niveau le plus élevé de l'échelle de notation des agences chinoises. A noter que d'après le FMI une notation AAA chinoise correspond à une échelle de notation entre BBB- et AA- chez S&amp;P. Cette nouvelle réglementation sur le collatéral éligible à la CSDCC s'inscrit dans un environnement de hausse des risques sur le marché obligataire, alors que 56 défauts ont été constatés en 2016, contre 22 en 2015 et 4 en 2014.</p>
Déc. 2017	<p><b>La PBoC relève les plafonds des financements automatiques collatéralisés, de manière à faire face à un assèchement brutal de la liquidité ("liquidity crunch").</b> Le plafond des financements automatiques collatéralisés a été relevé par la PBoC, de manière à permettre aux établissements de crédit en situation d'illiquidité d'emprunter rapidement de la monnaie Banque centrale en mobilisant les obligations qu'elles détiennent et en les utilisant comme collatéral. Une nouveauté consisterait en outre à inclure dans le papier admis sous forme de collatéral dans les opérations de refinancement les obligations émises par les gouvernements locaux, qui viennent s'ajouter aux titres d'Etat et aux obligations émises par la PBoC et celles émises par les policy-banks (à capitaux publics).</p> <p>L'augmentation de ces plafonds est d'autant plus élevée que la banque susceptible d'y avoir recours est petite et partant sujette à un risque d'illiquidité, en raison de leur base de fonds propres plus faible que celle des grandes banques. Ainsi, pour les banques d'Etat ou bénéficiant d'une garantie publique (policy-banks, notamment) le plafond des financements automatiques collatéralisés passera de 2% à 4% du capital libéré. Pour les banques privées, ce pourcentage sera relevé de 2 à 10% du capital libéré. Enfin, pour les city-banks, le plafond sera porté de 5% à 15% du capital libéré. La mesure sera effective à partir du 29 janvier 2018 et se substituera à un dispositif mis en place en 2005.</p> <p>On notera cependant qu'aucune précision n'est apportée sur la définition du critère d'illiquidité par rapport à l'insolvabilité, contrairement au dispositif dit de facilité de liquidité d'urgence (« emerging liquidity assistance ») de l'Eurosystem, qui concerne exclusivement les banques solvables, i.e. dont les ratios de fonds propres sont en ligne avec les minima requis.</p>
Mars 2018	<p><b>La PBoC entre continuité et réformes, après la nomination du nouveau Gouverneur Yi Gang</b></p> <p>La nomination de Yi Gang à la tête de la PBoC préjuge un certain nombre d'évolutions à venir dans la conduite de la politique monétaire de la PBoC.</p> <p>Yi Gang, premier sous-Gouverneur de la PBoC ne figurait dans la liste des candidats à la succession du Gouverneur Zhou que comme outsider, compte tenu de son positionnement, relativement peu élevé par rapport à sa fonction, dans l'appareil du Parti. Technocrate formé aux Etats-Unis, où il a enseigné dans les années quatre-vingt-dix, il pâtissait, aux yeux des <i>PBoC-watchers</i>, du fait qu'il n'était qu'alternative member du Comité Central, contrairement aux Présidents de la CBRC et de la CSRC, tous deux membres permanents du Comité Central, souvent cités bien avant lui dans l'ordre de succession à ZHOU.</p> <p>Les quatre principaux axes autour desquels devrait être déclinée l'action de ZHOU sont les suivants :</p> <p><b>1-Un renforcement du rôle des taux d'intérêt comme instrument de la politique monétaire</b></p> <p>La hausse des taux de marché, opérée depuis un an par la PBoC et qui s'est poursuivie cette semaine dans le sillage de la FED confirme la volonté manifestée par la Banque centrale chinoise de renforcer le jeu des taux d'intérêt dans la conduite de la politique monétaire [le taux des reverse repo à 7 jours ayant été relevé de 5 points de base à 2,55% (cf. infra)].</p> <p>La PBoC n'a pas modifié ses taux de référence sur les prêts et les dépôts (demeurés inchangés depuis octobre 2015) et qui n'ont qu'une valeur indicative depuis l'achèvement <i>de jure</i> du processus de libéralisation des taux fin 2015.</p> <p>L'action de Yi Gang devrait donc s'inscrire dans le prolongement de celle de ZHOU. Il est probable qu'à terme, un seul taux directeur servira d'instrument dans la conduite de la politique monétaire, alors qu'actuellement, outre le taux des <i>reverse repo</i> à 7 jours, qui vient d'être relevé de 5 points de base, existent également un taux des <i>reverse repo</i> à 28 jours (non encore modifié, mais qui devrait l'être), ainsi qu'un taux à un an, celui de la facilité de crédit à moyen terme (<i>medium term lending facility</i>). Pour mémoire, à ce jour, la moitié des crédits figurant au bilan de la PBoC sont effectués à taux bonifiés et constituent une des limites de la conduite de la politique monétaire par les taux.</p> <p><b>2-Un renforcement du processus de libéralisation du taux de change</b></p> <p>Le processus de libéralisation partiel du taux de change entamé il y a quatre ans avec l'élargissement de la marge de fluctuation à 2% pourrait être réactivé. A ce stade, la volatilité du taux de change demeure faible, ce qui signale l'action de la PBoC dans la détermination du taux de change (par le fixing, notamment).</p>

Un indicateur à suivre dans les prochaines années sera l'élargissement de la marge de fluctuation autorisée, qui reflétera dans quelle mesure la PBoC est prête à accepter un degré de volatilité supplémentaire du taux de change.

### 3- Une incertitude à ce stade quant au rythme de libéralisation des mouvements de capitaux

La mise en œuvre du contrôle des capitaux dont la PBoC est en charge, via sa filiale la SAFE, doit être analysée à la lumière du fait que la PBoC n'est pas indépendante du pouvoir politique.

On peut donc s'attendre dans un premier temps à un renforcement de la mise en œuvre du contrôle des capitaux, consécutive à celle de la lutte anti-corruption, dont le Président XI et son vice-Président se sont fait les chantres. Ces mesures devraient favoriser l'appréciation du taux de change (dans le contexte de la hausse des taux directeurs et du resserrement de la liquidité) et également contribuer à alimenter des flux de capitaux entrants.

L'expérience de M. Yi à la tête de la SAFE, sa réputation de réformateur et plus certainement le potentiel d'appréciation du RMB devraient ainsi éviter que les contrôles de capitaux ne s'inscrivent au détriment de la fluidité des mouvements de capitaux (comme cela a pu être le cas au cours des dernières années) entre les filiales étrangères et leurs maisons-mères, en ce qui concerne notamment les rapatriements de dividendes.

### 4- Un renforcement des pouvoirs de la PBoC en matière de régulation des banques et des assurances

La Banque centrale dispose désormais du pouvoir d'édicter des normes et réglementations s'appliquant aux banques et aux assurances, normes et réglementations qu'une autre entité, la CBIRC [Commission de contrôle des banques et des assurances] sera chargée de faire respecter (cf. supra).

La PBoC devrait ainsi être en mesure de contrôler davantage le *shadow banking*, dont il ressort que 82% ressortit au passif des banques et des assurances, alors que seulement 18% relève de la CSRC (Commission des valeurs mobilières).

La hausse du coût de refinancement de la PBoC (appelé à se poursuivre, dans le sillage du resserrement de la politique monétaire de la FED) devrait faciliter le *deleveraging* dans un contexte de renforcement de la réglementation des *Wealth management Products*, ce qui incitera progressivement les banques à accroître la rémunération des dépôts. La concurrence entre banques devrait donc progressivement se renforcer dans la collecte de ceux-ci.

Certaines banques devraient se trouver avantagées (les quatre principales, ICBC, BoC, China Construction Bank, et Agricultural Bank of China ainsi que la banque postale), dans la mesure où elles disposent d'une large assise en matière de dépôts. Les petites et moyennes banques risquent quant à elles de devoir subir une contraction de leur marge nette d'intérêt.

**M. GUO Shuqing, directeur de la CBIRC (issue de la fusion des régulateurs des banques et des assurances), est nommé secrétaire du Comité du Parti communiste de la PBoC.** La Banque centrale chinoise (*People Bank of China*, PBoC) a annoncé le 26 mars la nomination de M. GUO Shuqing aux postes de Secrétaire du Comité du Parti communiste (PCC), en succession de M. Zhou Xiaochuan, et de vice-gouverneur de la PBoC. M. Yi Gang, gouverneur de la PBoC, est nommé vice-secrétaire du Comité. M. GUO conserve ses postes de directeur et secrétaire du Comité du PCC de la nouvelle entité de régulation des sociétés d'assurance et des institutions bancaires (CBIRC). Pour mémoire, M. Yi Gang a été nommé le 19 mars au poste de gouverneur de la PBoC en succession de M. ZHOU Xiaochuan, poste pour lequel M. GUO Shuqing faisait figure de favori.

S'il n'existe pas de hiérarchie officielle entre les postes de gouverneur/directeur et de secrétaire du Comité du PCC d'une institution, il est communément admis que la charge de secrétaire du Comité PCC prévaut. GUO est membre à part entière du Comité central du PCC. Yi Gang figure parmi les 172 membres supplétifs du Comité.

M. GUO, 61 ans, était directeur et secrétaire du Comité du PCC du régulateur bancaire depuis février 2017. Précédemment, il a notamment été gouverneur du Shandong (2013-2017), directeur et secrétaire du Comité du PCC du régulateur des valeurs mobilières (CSRC, 2011-2013), directeur de la *China Construction Bank* de 2005 à 2011 (troisième banque commerciale chinoise par la taille des actifs) ainsi que vice-gouverneur de la PBoC et directeur de l'administration responsable des changes (SAFE) de 2001 à 2003. Sa réputation de solide réformateur lui vaut d'être souvent affublé dans la presse officielle chinoise du surnom de « tornade GUO ». Après avoir été nommé à la tête de la CBRC, M. GUO a conduit un renforcement très substantiel des réglementations et de la supervision dans le secteur bancaire. Depuis le XIX<sup>ème</sup> Congrès en octobre 2017, il fait partie des 205 membres permanents du Comité central du PCC.

Il convient de souligner que la nomination de M. GUO apparaît exceptionnelle à plusieurs égards. En effet, il est rare qu'un responsable d'une administration ne soit pas aussi le secrétaire du PCC de l'administration. Depuis la reconnaissance de la PBoC comme banque centrale chinoise en 1983, tous les gouverneurs de la PBoC ont simultanément occupé le poste de secrétaire du PCC de l'institution. En outre, il est particulièrement inhabituel pour un officiel d'être simultanément secrétaire du PCC de deux administrations de premier rang distinctes.

La réglementation et la supervision du secteur financier chinois a récemment connu plusieurs réformes substantielles, en vue notamment d'améliorer la coordination entre les différents régulateurs du secteur financier. En juillet 2017, un *Comité de développement et de stabilité du secteur financier* a été établi pour chapeauter l'ensemble de régulateur et la banque centrale, sous la direction du vice-premier ministre en charge des questions financières (présentement LIU He). Par ailleurs, en parallèle de la fusion entre les régulateurs des assurances (CIRC) et des banques (CBRC), la PBoC a récupéré le pouvoir d'édicter les normes et réglementations s'appliquant aux banques et aux assurances, compétences qu'elle avait cédées en 2002 à la CBRC et à la CIRC. A noter que la réforme générale de l'organisation administrative et gouvernementale chinoise, entérinée lors des deux assemblées législatives de mars 2018, vise notamment à « renforcer le leadership du PCC sur l'Etat ».

## Annexe 11 : Critères d'évaluation de la revue macroprudentielle (MPA) trimestrielle

La PBoC a progressivement mis en place à partir de janvier 2016 une revue macroprudentielle semestrielle. Dans le cadre de cet exercice, les institutions financières obtiennent un score final fondé sur sept composantes : (i) les ratios de capitaux et de levier, (ii) la solidité du bilan, (iii) la liquidité, (iv) le comportement de fixation des prix, (v) la qualité des actifs, (vi) les financements transfrontaliers, et (vii) la mise en œuvre des orientations de la PBoC. En fonction du score obtenu, les banques se voient récompenser ou sanctionner selon des modalités à la discrétion de la PBoC (non publiques ; la PBoC avait jusque-là privilégié la différenciation des taux d'intérêt servis sur les réserves obligatoires).

Eléments	Critères d'évaluation		
	N-SIFIs	R-SIFIs	CFIs



Liquidité (100 points)	Ratio de liquidité à court terme (LCR) (40 points)	- Conforme aux indicateurs de contrôle pendant la période (40 points) - Non conforme (0 point)	- Conforme aux indicateurs de contrôle pendant la période (40 points) - Non conforme (0 point)	- Conforme aux indicateurs de contrôle pendant la période (40 points) - Non conforme (0 point)
	Ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR) (40 points)	≥100% : 40 points <100% : 0 point	≥100% : 40 points <100% : 0 point	≥100% : 40 points <100% : 0 point
	Conformité avec le régime de réserves obligatoires (20 points)	1. Conforme : 20 points 2. Non conforme : 0 point	1. Conforme : 20 points 2. Non conforme : 0 point	1. Conforme : 20 points 2. Non conforme : 0 point
Comportement de fixation des prix	Fixation des taux d'intérêt (100 points)	Le comportement de fixation des taux d'intérêt satisfait aux exigences de l'ordre concurrentiel du marché : 0-100 points		
Qualité des actifs	Ratio de créances douteuses (NPL) (50 points)	1. Pas plus élevé que celui des institutions de même type : 50 points 2. Identique aux institutions de même type jusqu'à 5% (inclus) : 30-50 points 3. Supérieur à 5% : 0 point	1. Pas plus élevé que celui des institutions de même type de la même région : 50 points 2. Pas deux points de pourcentage plus élevés que celui des institutions de même type de la même région : 30-50 points 3. Deux points de pourcentage plus élevés que celui des institutions de même type de la même région et/ou supérieur à 5% : 0 point	1. Pas plus élevé que celui des institutions de même type de la même région : 50 points 2. Pas deux points de pourcentage plus élevés que celui des institutions de même type de la même région : 30-50 points 3. Deux points de pourcentage plus élevés que celui des institutions de même type de la même région et/ou supérieur à 5% : 0 point
	Couverture des provisions (50 points)	≥150% : 50 points 100-150% : 30-50 points <100% : 0 point	≥150% : 50 points 100-150% : 30-50 points <100% : 0 point	≥150% : 50 points 100-150% : 30-50 points <100% : 0 point
Risques liés au financement transfrontalier	Solde du financement transfrontalier avec pondération des risques (100 points)	Evaluation d'ensemble en fonction de plusieurs critères : dépassement du solde du financement transfrontalier avec pondération des risques, composition des devises et répartition des échéances du financement transfrontalier : 0-100 points		
Mise en œuvre de la politique de crédit	Exécution des crédits (70 points)	Evaluation d'ensemble en fonction de l'exécution des orientations politiques de crédit : 0-70 points		
	Utilisation des fonds de la banque centrale (30 points)	Points de départ : 20 points Evaluation d'ensemble en fonction des destinataires, des taux d'intérêt et du remboursement sur les fonds de la banque centrale : 0-30 points		