



Pourquoi Hong Kong est importante.

Comprendre l'importance de la ville pour la Chine et le monde



Table des matières

Résumé Analytique	3
Préconisations	7
Introduction	9
Chapitre 1 : Preuves de l'importance de Hong Kong	10
Chapitre 2 : Comprendre le succès de Hong Kong en tant que centre financier international	19
Chapitre 3 : Est que Hong Kong peut être facilement remplacée ?	25
Hong Kong contre Shanghai : Compétition ou collaboration ?	25
Un autre centre financier offshore pourrait-il remplacer Hong Kong ?	30
Chapitre 4 : Les menaces au statut d'Hong Kong	33
1. L'érosion de la liberté et de l'État de droit	33
2. L'érosion de l'autonomie de Hong Kong : U.S. Hong Kong Policy Act	34
3. L'instabilité politique	35
4. La pressions du Parti communiste chinois sur les entreprises	35
Conclusion	38
Liste des références	39

Résumé Analytique

Le mouvement de manifestation a tiré beaucoup de prédictions de la part des commentateurs à sujet de la fin de Hong Kong, mais peu d'analyses fiables sur l'importance géopolitique continue de la ville, et sa signification comme centre financier international prépondérant de la Chine ont été produites.

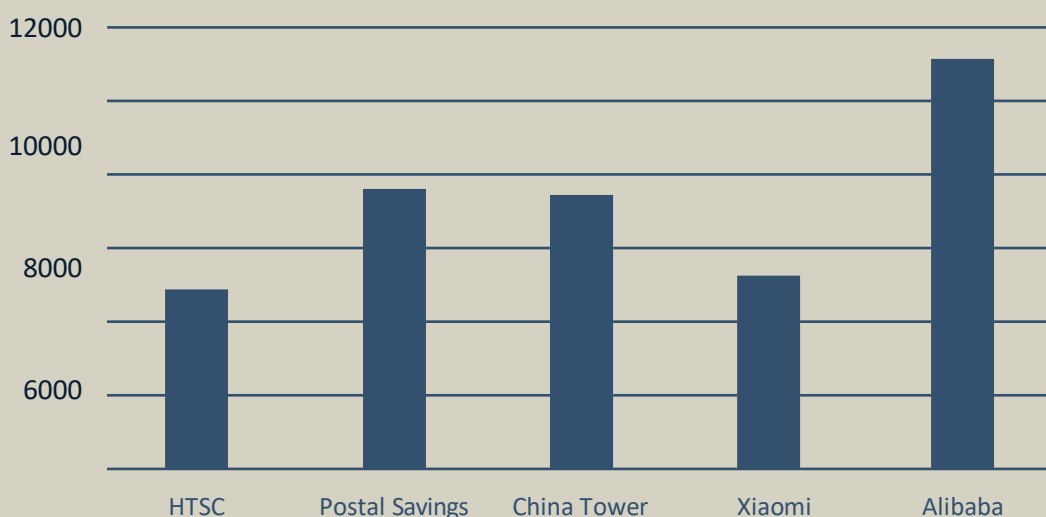
Bien que la production économique de Hong Kong soit moins importante pour la Chine qu'elle était en 1997, elle joue encore un rôle clé pour la Chine continentale et le monde en tant que centre financier prééminent pour la région Asie pacifique. Le chapitre 1 examine en détails les preuves de ce statut prépondérant. Les idées clés comportent :

Hong Kong est une source clé de capital pour les entreprises chinoises

- Hong Kong était au sein de 73% des offres publiques initiales des compagnies chinoises continentales de 2010 à 2018. Depuis 1997, les entreprises chinoises ont récolté 335 milliards de dollars (USD) à Hong Kong.
- Le « Hong Kong Stock Connect » devient de plus en plus la route favorite des investisseurs occidentaux pour accéder au marché chinois continental. \$95 milliards de dollars (US) ont été injectés sur les marchés capitaux chinois via Hong Kong entre 2016 et septembre 2019.
- Hong Kong est le plus grand centre offshore pour les ventes d'obligations des compagnies chinoises, et le plus grand récipient d'investissement étranger direct chinois. Elle a un rôle vital dans le financement du commerce et est la plaque tournante de l'internationalisation du Renminbi.
- Hong Kong joue un rôle important comme centre de gestion de patrimoine privé pour les individus fortunés de Chine continentale, y compris nombreux de membres du Parti Communiste Chinois.

HK abrite 73% des introduction en bourse de la Chine continentale, 2010-2018

Émetteurs récents majeurs, millions USD levés



Source : PwC, KPMG

Hong Kong est essentielle aux intérêts des entreprises et investisseurs étrangers

- La ville est un centre régional important pour les entreprises qui cherchent à accéder la Chine et d'autre marchés d'Asie Pacifique. 1530 multinationales ont leur siège régional à Hong Kong, une augmentation de deux tiers depuis 1997.
- Les IED en provenance des Etats Unis vers Hong Kong étaient d'environ 82,5 milliard de dollars fin 2018, et il y a 1300 entreprises américaines à Hong Kong. Hong Kong est le deuxième plus grand partenaire commercial du Royaume Uni en Asie.

Une autre ville chinoise peut-elle remplacer Hong Kong ?

Hong Kong joue un rôle critique dans la région comme intermédiaire financier entre la Chine et l'Occident. Cette assertion pose une deuxième question : ces puissances mondiales peuvent-elles facilement remplacer Hong Kong ? Le troisième chapitre du rapport soutient que la Chine ne peut pas remplacer Hong Kong facilement.

Shanghai, Shenzhen, et Pékin gagnent en importances à l'échelle nationale, mais elles ne sont pas prêtes de pouvoir remplacer la fonction unique de Hong Kong. Des études montrent que la relation entre Hong Kong et les autres centres financiers ne devrait pas être vue en principe comme étant une compétition, mais plutôt comme une relation collaborative avec des centres différents qui ayant des qualités différentes.

7 raisons pour lesquelles Hong Kong a le dessus sur les autres villes chinoises (Chapitre 3)

1. Des taxes plus simples et moins élevées
2. Un marché libéralisé et moins de contrôles des capitaux
3. Marché boursier le plus fort
4. Des connections uniques, l'anglais est une des langues officielles
5. Le système de droit commun est plus transparent et fiable
6. La liberté de l'information donne un avantage à Hong Kong
7. Le statut différent des douanes de Hong Kong amène un accès unique au États-Unis et d'autres marchés

Le gouvernement chinois n'est pas en mesure de forcer les banques internationales à déménager à Shanghai ou Pékin. Dans une interview avec un chercheur de Hong Kong Watch, un analyste financier a déclaré : « **La Chine ne peut pas simplement déplacer son centre financier international à Shanghai. Les banques d'investissements internationales et les investisseurs sont ceux qui décident où se situe le centre financier d'Asie.** »

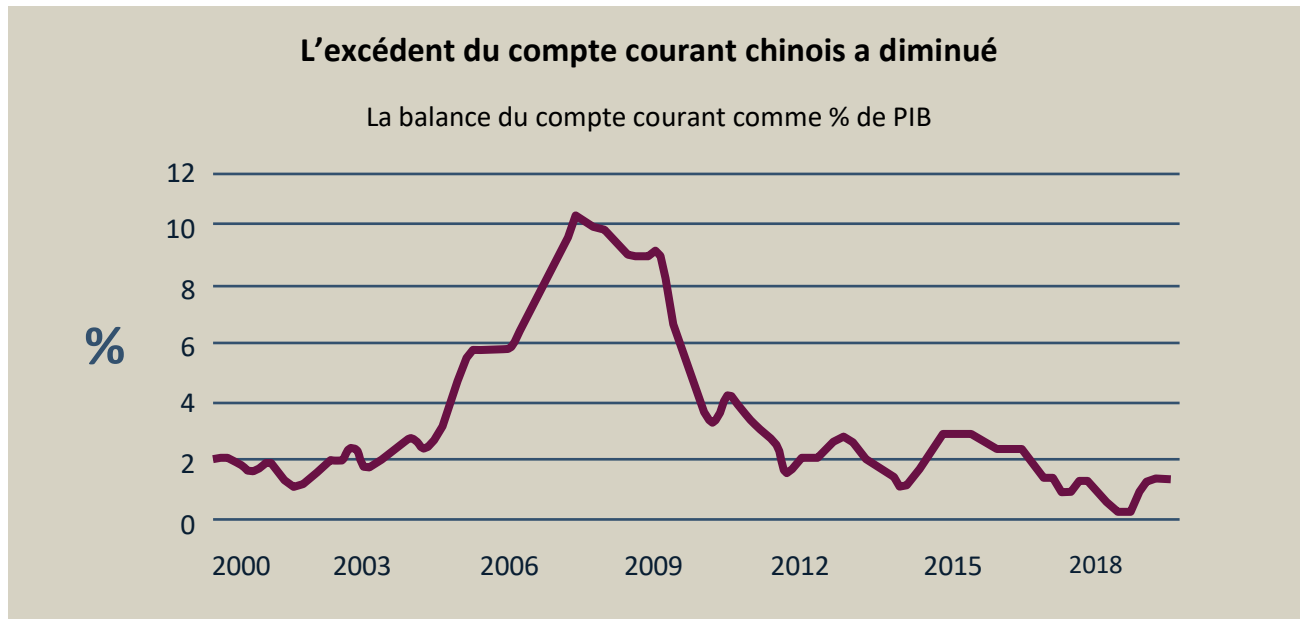
Un autre centre financier offshore peut-il remplacer Hong Kong ?

Le plus grand défi pour Hong Kong est Singapour. Les banques pourraient apporter leur capital humain à Singapour sans de grosses difficultés, bien que les restrictions de visas pour les étrangers se soient généralement resserrées dans la cité état. Mais, bien que cela puisse être possible, l'accès que Hong Kong donne à la Chine est incomparable et Singapour aurait des difficultés à agir comme remplacement immédiat. Située dans une partie différente de la région, sans connaissances locales, un marché boursier plus faible, et un accès moins proche au gouvernement chinois, leur appareil d'Etat et ses entreprises, Singapour est désavantagée.

Les récentes tensions géopolitiques, particulièrement la guerre commerciale États-Unis-Chine, augmente l'avantage de Hong Kong. Le « découplage » entre les Etats-Unis et la Chine signifie que les risques pour les entreprises chinoises de devenir trop dépendant de l'accès aux capitaux à New York, ou même Londres, a augmenté, de même que le désir de la

Chine d'avoir un centre financier fiable et contrôlable. Le résultat pour Hong Kong est qu'Alibaba et d'autres se sont listés dans la ville malgré les manifestations.

Certains analystes pensent que la Chine pourrait enregistrer un déficit dans les années prochaines puisque que la population vieillissante amène un taux d'épargne plus bas. Mais même avec un petit excédent, la Chine est plus dépendante qu'avant sur l'attraction des entrées de capitaux étrangers. Cela signifie que la capacité d'Hong Kong à mobiliser des capitaux sera plus importante que jamais.



L'état de droit et les libertés fondamentales sont vitaux au succès de la ville

Dans le cadre de nos recherches, nous avons interviewé des chefs d'entreprises et analysé la confiance des entreprises clés via des enquêtes pour comprendre ce qui attirait les gens à Hong Kong. L'état de droit est constamment cité comme priorité. Un cadre supérieur d'une banque anglaise a déclaré : « **L'état de droit est la raison la plus importante du statut financier de Hong Kong** ».

Ce sentiment se retrouve dans la plupart des enquêtes de confiance des entreprises. La Chambre de Commerce Américaine et l'enquête sur le climat des affaires du gouvernement Hongkongais constatent que l'état de droit, un système judiciaire indépendant, la libre circulation de l'information, et l'intégrité du principe « Un Etat, deux systèmes » sont primordiaux pour les entreprises qui choisissent Hong Kong.

L'état de droit et les libertés menacés

Les événements des dernières années ont placé ces qualités sous la menace. Depuis les dernières années Hong Kong a vu ses libertés fondamentales régresser à grande vitesse. Des libraires ont été enlevés, des manifestants étudiants ont été emprisonnés, des candidats politiques ont été disqualifiés de se présenter aux élections et des législateurs ont été exclus de la législature de la ville. La liberté de la presse, la liberté académique et l'état de droit font tous face à des pressions dans une atmosphère où le régime autoritaire de Xi Jinping limite de plus en plus les libertés.

L'état de droit est resté en grande partie intacte, mais l'interférence croissante de Pékin à travers des « interprétations » de la Loi Fondamentale, puis la proposition de loi sur l'extradition et l'entraide judiciaire qui a déclenché les manifestations en masse en 2019 ont donné des signes inquiétants. Le juge retraité de la Cour d'appel finale, Kemal Bokhary, a récemment déclaré que le système légal de Hong Kong faisait face à une « tempête de férocité sans précédent ».

L'érosion de liberté et de l'état de droit à Hong Kong a d'autres implications, puisque ces qualités sont largement vues comme un indicateur de l'autonomie de la ville sous le cadre d'un Etat, deux systèmes. La preuve que la ville n'est pas suffisamment autonome place le traitement spécial accordé à Hong Kong par les Etats Unis selon la « US-Hong Kong Policy Act » en danger.

Dans un éditorial d'adieu pour Bloomberg, Kurt Tong, ancien Consul général à Hong-Kong a écrit : **« Le haut niveau d'autonomie de Hong-Kong est l'ingrédient nécessaire pour son succès. L'empiètement croissant de la Chine sur cette autonomie, cependant, pose une menace très réelle au statut spécial de la ville et sa compétitivité future ».**

Pressions des manifestations sur Hong-Kong en tant que centre financier international

Les manifestations et particulièrement la réaction des autorités à leur égard, ont intensifié les pressions sur l'état de droit, la liberté et l'autonomie. La réponse de Pékin aux manifestations a exposé les limites de l'autonomie de Carrie Lam et les limites de sa volonté de respecter les normes internationales des droits de l'homme. L'utilisation de l'Ordonnance Réglementaire D'urgence et de l'impunité accordée aux agents de police a poussé l'état de droit à ses limites.

L'instabilité politique semble permanente. Hong Kong a été rétrogradée par des agences de notations importantes, et des grands chefs d'affaires se sont inquiétés de l'impact de cette instabilité sur l'image à long terme de Hong Kong.

Les entreprises ont subi des pressions politiques des deux côtés, ce qui augmente le risque politique de s'installer à Hong Kong, sapant à nouveau l'attractivité de la ville.

Conclusion

Le rapport examine ce que les chefs d'entreprise trouvent de précieux à Hong Kong, et la menace à laquelle sont actuellement confrontés les caractéristiques uniques de la ville. Elles soulignent à plusieurs reprises que l'état de droit et les libertés fondamentales, ainsi qu'une faible imposition et la déréglementation, sont fondamentaux pour la ville. Il n'est dans l'intérêt de personne que la ville perde son caractère unique. Le gouvernement de Hong Kong, ses homologues à Pékin, et les gouvernements internationaux devraient reconnaître que la préservation de l'Etat de droit et les libertés fondamentales ne sont pas seulement moralement juste, elles sont aussi dans leur intérêt.

Préconisations

Au gouvernement de la République Populaire de Chine

- Donner la priorité aux libertés et à l'état de droit qui permettent à Hong Kong d'être un centre financier international majeur ;
- Encourager le gouvernement de Hong Kong à introduire des réformes politiques et le suffrage universel afin de s'attaquer aux causes profondes des troubles et de lutter contre l'instabilité politique ;
- Encourager le gouvernement de Hong Kong à lancer une enquête indépendante sur les événements des derniers mois afin d'entamer la réconciliation ;

Au gouvernement de Hong Kong

- Respecter l'État de droit et les libertés fondamentales ;
- Introduire des réformes politiques, y compris des réformes de la législation sur l'ordre public et l'introduction du suffrage universel ;
- Ouvrir une enquête indépendante sur les manifestations ;

À la communauté internationale des affaires

- Utiliser les capacités de recherche et de plaidoyer pour encourager le gouvernement chinois et les gouvernements internationaux à reconnaître l'importance de la durabilité du cadre « un Etat, deux systèmes » à Hong Kong ;

Aux gouvernements internationaux

- Faire des recherches sur le rôle de Hong Kong dans la région pour comprendre l'importance des libertés et de l'État de droit de la ville ;
- Travailler en collaboration avec des pays partageant des vues similaires pour surveiller et défendre la liberté et l'État de droit à Hong Kong, conformément au principe "un Etat, deux systèmes" ;
- Travailler avec le gouvernement de la RAS de Hong Kong pour fournir l'expertise et les connaissances nécessaires pour mettre en place des institutions durables et promouvoir la

Remerciements



Hong Kong Watch tient à remercier les économistes et autres experts qui ont aidé à vérifier et à étayer les conclusions de ce rapport. Nous sommes reconnaissants à Calum Muirhead pour son rôle dans la révision d'un certain nombre de chapitres.

Introduction

Huit mois de manifestations ont laissé Hong Kong à un moment sensible et critique. Le principe "un Etat, deux systèmes" est menacé et la fenêtre d'opportunité pour le sauver se réduit de jour en jour.

L'une des questions cruciales soulevées par les manifestations est l'importance de Hong Kong. Si Pékin décide de lancer une répression sur les citoyens de la ville, quelles en seront les conséquences ? Ce rapport examine l'importance de Hong Kong en tant que centre financier international pour la Chine et le reste du monde. Nous constatons que Hong Kong joue un rôle essentiel pour les finances de la Chine, son image publique et le monde en général. Les conséquences de l'effondrement de la ville en tant que centre financier de premier plan seraient profondes.

Lorsque Hong Kong a été transférée de la Grande-Bretagne à la Chine, la production de la ville représentait près d'un cinquième du produit intérieur brut de la Chine. En 2019, ce chiffre est tombé à 3 % (Economist, 2019). Bien qu'ils résultent en grande partie d'une croissance économique sans précédent en Chine continentale et non du déclin de Hong Kong, ces chiffres ont été pris par certains analystes (Prasad, 2019 ; Collier, 2019) comme la preuve que Hong Kong n'a plus une fonction importante à jouer pour la Chine.

Ce point de vue n'est pas approprié. Le rôle de Hong Kong a changé, sa production économique est moins importante pour la Chine, mais elle joue toujours un rôle clé pour le continent et pour le monde en tant que centre financier offshore prééminent de la région Asie-Pacifique. Selon l'économiste George Magnus, "Hong Kong est toujours la fenêtre financière de la Chine sur le monde et la fenêtre financière du monde sur la Chine". (Khan et Saito, 2019)

Ce rapport est divisé en quatre parties. Dans le premier chapitre, nous examinons les preuves de l'importance continue de Hong Kong en tant que porte d'entrée de la Chine vers la finance internationale. Nous examinerons ensuite, dans le deuxième chapitre, pourquoi la ville joue cette fonction, en nous appuyant sur une combinaison d'enquêtes sur le sentiment des entreprises publiques et les entretiens qualitatifs. Le troisième chapitre fait valoir que Hong Kong ne peut pas être facilement remplacé, que ce soit par une ville du continent, ou par un autre centre offshore. Le rapport se termine par un examen des menaces actuelles qui pèsent sur le statut de centre financier international de Hong Kong.

Chapitre 1 : Preuves de l'importance de Hong Kong

Le premier chapitre de ce rapport examine les preuves statistiques de l'importance de Hong Kong en examinant la façon dont Hong Kong joue un rôle clé. Les données soulignent la valeur actuelle de Hong Kong pour la Chine et le reste du monde. Ce chapitre souligne que Hong Kong est une source clé de capitaux pour la Chine, qu'elle joue un rôle crucial dans l'ouverture des marchés mondiaux pour les entreprises chinoises et reste la principale plaque tournante de l'Asie-Pacifique pour les entreprises internationales. Notre analyse se concentre spécifiquement sur l'importance de Hong Kong en tant que centre financier international, bien que des études supplémentaires sur le rôle de la ville en tant que port ou un centre de conseil renforceraient le point.

Hong Kong est une source clé de capitaux pour les entreprises chinoises

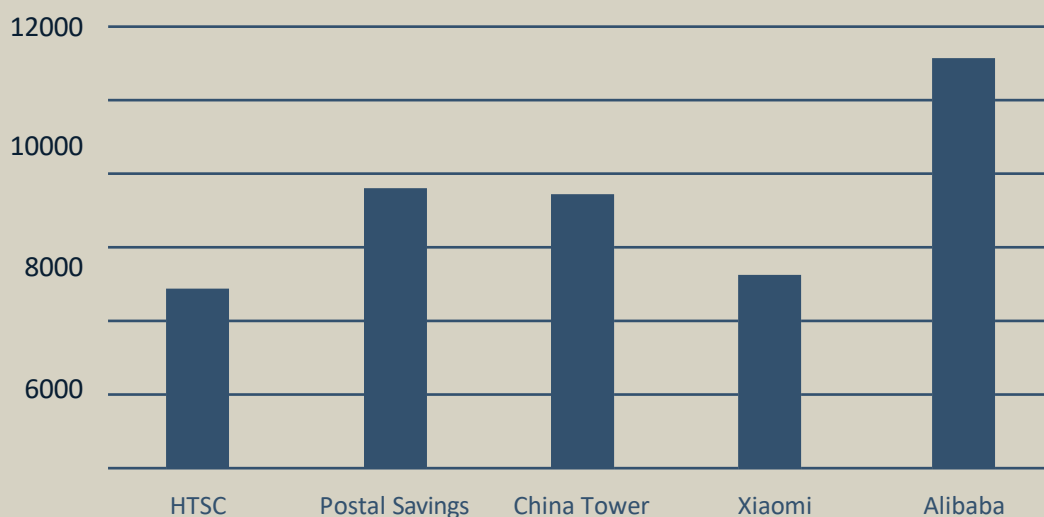
Les entreprises chinoises dépendent actuellement de Hong Kong comme principale source de financement étranger. Les marchés des actions et obligations de Hong Kong sont utilisés pour attirer les fonds étrangers. La ville accueille le plus grand nombre d'introductions en bourse d'entreprises chinoises continentales avec une marge considérable. Elle constitue également une passerelle permettant aux investisseurs occidentaux d'accéder au marché boursier de la Chine continentale, et la ville est une plaque tournante essentielle pour les entreprises du continent lorsqu'elles cherchent à lever des devises étrangères, en particulier les obligations libellées en dollars américains.

1. L'endroit le plus attractif pour les entreprises chinoises pour réaliser leur première introduction en bourse et leur cotation secondaire

La bourse de Hong Kong est aujourd'hui le quatrième plus gros marché du monde. Environ 70 % des capitaux qui y sont levés le sont pour des entreprises chinoises (Economist, 2019). Ces entreprises chinoises dépendent de Hong Kong pour leur cotations publiques : Hong Kong a accueilli 73% des introductions en bourse des entreprises de Chine continentale entre 2010 et 2018 (Collier, 2019). La combinaison des entreprises qui choisissent Hong Kong est frappante, allant d'entreprises publiques comme la banque d'épargne postale aux grandes entreprises technologiques privées telles que Tencent à des géants commerciaux comme Alibaba.

HK abrite 73% des introduction en bourse de la Chine continentale, 2010-2018

Émetteurs récents majeurs, millions USD levés



Bank

Source : PwC, KPMG

Bien que la réserve de capitaux nationaux ait augmentée, la monnaie forte disponible à Hong Kong constitue un tremplin pour les entreprises chinoises qui cherchent à investir à l'étranger. Le Conseil du Commerce et du Développement de Hong Kong a indiqué qu'en 2018, 1 146 sociétés continentales étaient cotées à Hong Kong avec une capitalisation boursière de 2 600 milliards de dollars (HKTDC, 2019).

Les statistiques montrent que Hong Kong est de loin la plus grande source de capitaux pour les entreprises chinoises qui cherchent à investir à l'extérieur par leur introduction en bourse. Depuis 1997, les entreprises chinoises ont levé 335 milliards de dollars à Hong Kong. Ce chiffre est à comparer aux 84 milliards de dollars provenant d'autres sources (Khan et Saito, 2019). Nulle part ailleurs, les connaissances de la Chine continentale et de la communauté internationale ne sont combinées de la même manière.

2. Un train direct pour les investisseurs occidentaux vers le marché boursier de la Chine continentale

Les systèmes de "Stock Connect" entre Hong Kong et Shanghai/Shenzhen ouvrent ces marchés boursiers continentaux aux investisseurs occidentaux. Les systèmes "Connect" qui relient la bourse de Hong Kong à leurs homologues de la Chine continentale constituent la principale porte d'entrée pour les étrangers qui souhaitent acheter des actions sur le continent (Reuters, 2019). Surnommé le "train de passage" (Asifma, 2014), les accords Hong Kong-Shanghai/Shenzhen permettent aux investisseurs internationaux d'accéder aux actions de classe A de la Chine par l'intermédiaire de Hong Kong bien qu'ils soient libellés en renminbi. Les investisseurs peuvent accéder aux actions du continent via des courtiers de Hong Kong.

Charles Li, le directeur général de la Bourse de Hong Kong (HKEX) a déclaré que l'avantage de ce système est qu'il permet aux deux parties "d'être connectées avec le moins de changements possibles à leurs systèmes réglementaires et marchés existants respectifs". (HKEX, 2017)

Le système de 'stock connect' a un effet considérable sur la capacité des investisseurs étrangers à accéder des actions chinoises, et sur les entreprises chinoises à attirer des investissements. De plus en plus, les investisseurs choisissent d'investir en Chine via le 'stock connect' plutôt que directement par l'intermédiaire de l'institution étrangère qualifiée (QFII - qualified foreign institutional investors) et le régime des investisseurs institutionnels étrangers qualifiés du Renminbi (RQFII - renminbi qualified foreign institutional investor). Les analystes affirment que le système de 'stock connect' rend les autres régimes de plus en plus obsolètes, car il facilite beaucoup l'investissement en toute sécurité (Yu, 2019). Les 'stock connects' sont l'une des principales raisons pour lesquelles le l'augmentation de la pondération des actions de classe A chinoises dans les indices MSCI (Chia, 2018), ce qui rend plus attrayantes ces actions.

Pour donner une idée de la quantité d'argent qui transite par Hong Kong, la Commission d'Examen de l'Économie et de la sécurité entre les États-Unis et la Chine (USCC) a cité des preuves que 95 milliards de dollars ont été injectés dans les capitaux chinois via Hong Kong entre 2016 et septembre 2019 (USCC, 2019 : 509).

3. Un marché de dette libellée en dollars profond et liquide

Hong Kong possède un marché de dette libellée en dollars, profond et liquide, qui est régulièrement exploité par les entreprises chinoises qui souhaitent lever des devises étrangères en vendant des obligations en dollars américains ou attirer des investisseurs extérieurs.

Hong Kong est le plus grand centre offshore pour la vente d'obligations par les entreprises chinoises. Environ 60 % des obligations libellées en dollars américains émises par des entreprises chinoises ont été cotées à Hong Kong entre 2017 et 2019 (Khan et Saito, 2019).

Les entreprises chinoises ont également fait appel au marché de la dette de Hong Kong pour 33 % de leurs 165,9 milliards de dollars de financement offshore en dollars américains en 2018 (Reuters, 2019).

Les obligations en dollars sont utilisées pour attirer les investisseurs car elles réduisent le risque de change pour les investisseurs ou les créanciers de l'étranger, et permettent d'accroître leur accessibilité. Ces obligations permettent également aux entreprises cherchant à investir en dehors de la Chine de lever des devises étrangères.

Le dollar de Hong Kong est lié au dollar américain, et donc la conversion entre les deux monnaies est facile. Hong Kong est donc la base idéale à partir de laquelle les entreprises chinoises peuvent émettre ces obligations.

Bond Connect

Le **programme Bond Connect**, lancé en juillet 2017, est un programme d'accès mutuel au marché qui permet aux investisseurs étrangers d'investir sur le marché obligataire interbancaire de la Chine continentale en faisant appel à des institutions financières sur le continent et à Hong Kong.

Le volume d'échanges dans le cadre du programme **Bond Connect** en août 2019 a atteint 338,6 milliards de yuans, selon le Système Commercial de Change de Chine (CFETS - China Foreign Exchange Trade System) (Xinhua, 2019).

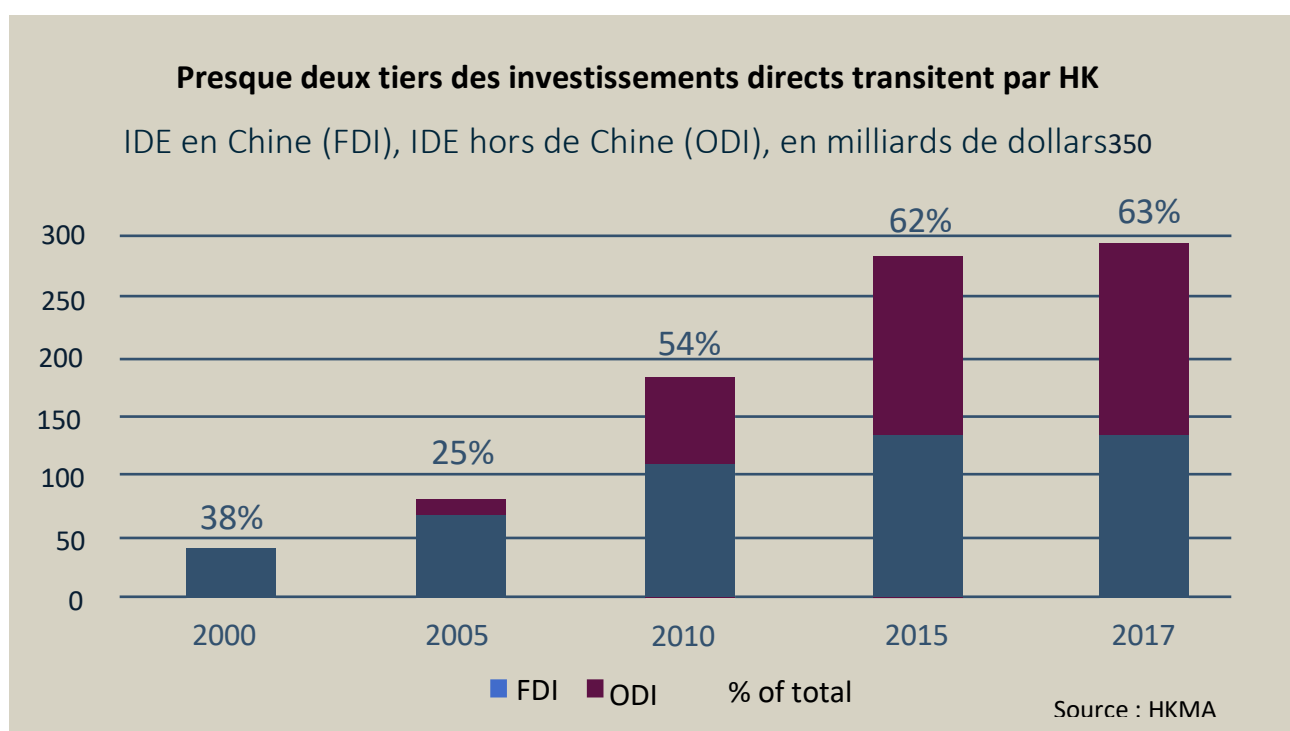
Le programme Bond Connect facilite et accélère les investissements, en particulier pour les petits investisseurs. L'utilisation des régimes RQFII et QFII nécessite des ressources importantes et un savoir-faire continental, ce qui rend le Bond Connect plus attrayant pour de nombreuses entreprises. Principalement grâce au Bond Connect, les participations étrangères ont augmenté de 29 % en 2017, selon l'International Capital Market Association (ICMA) (Mariathan, 2019).

Hong Kong joue un rôle dans l'ouverture des marchés mondiaux pour les entreprises chinoises

Hong Kong n'est pas seulement une source clé de capitaux pour les entreprises chinoises, elle a joué un rôle essentiel dans l'ouverture des marchés mondiaux à ces dernières.

1. Hong Kong est le plus grand bénéficiaire des investissements directs étrangers en provenance de Chine.

54,2 % du total des investissements directs étrangers (IDE) de la Chine continentale proviennent de Hong Kong (HKTDC, 2019). Cet argent est ensuite souvent rapatrié sous forme d'investissements directs étrangers (IDE) en Chine, ou les fonds sont envoyés ailleurs (Huang, 2019a). Dans l'ensemble, près des deux tiers des flux d'investissements directs de la Chine passent par Hong Kong



L'environnement réglementaire favorable de Hong Kong lui permet de jouer ce rôle. Le système Hong Kongais et les investissements en provenance de Hong Kong sont considérés comme fiables. Hong Kong offre ainsi un tremplin pour les entreprises du continent pour accéder aux marchés mondiaux.

Cela étant dit, le chiffre ne doit pas être pris entièrement au pied de la lettre. Hong Kong est aussi couramment utilisé comme base par laquelle les hommes d'affaires ou les fonctionnaires de la Chine continentale contournent les taxes rigoureuses du continent (Hollande, 2016) et les Panama papers ont révélé une tendance à la fuite de milliards de dollars de la Chine, qui est acheminée via Hong Kong vers des sociétés écrans offshore des îles Vierges britanniques, pour être ensuite réinvesti en Chine en tant qu'"investissement direct étranger" (AFP, 2016). Le département gouvernemental des recensements et des statistiques de Hong Kong a indiqué que la plus grande source d'entrées directe d'investissements à Hong Kong sont les îles Vierges britanniques (Census and Statistics Department, 2018a). Ce "tour de table" financier n'est pas directement lié aux institutions de Hong Kong, mais est lié à l'autonomie et le régime fiscal de la ville.

2. Hong Kong est un centre essentiel pour le financement du commerce

Le commerce, et donc le financement du commerce, est important pour la croissance de l'économie chinoise. La crise de 2007/2008 a été suivie d'un effondrement du commerce mondial, et les spécialistes soulignent la réduction des offres de financement du commerce à la suite de la crise mondiale de liquidité pour l'expliquer (Accominotti, Ugolini : 2019 ; Ahn et al., 2011, Del Prete et Federico 2014).

Hong Kong accueille 77 des 100 premières banques du monde et a été un centre international clé pour le financement du commerce depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. La plate-forme de financement du commerce de Hong Kong, eTradeConnect, s'appuyant sur les l'intelligence artificielle (Weinland, 2018) augmente encore la compétitivité et l'importance de la ville pour la Chine continentale. En outre, fin 2017, l'Autorité monétaire de Hong Kong (HKMA) est entrée dans un protocole d'accord avec l'Autorité monétaire de Singapour pour développer la Global Trade Connectivity Network, une interface transfrontalière basée sur la blockchain qui relie les plateformes digitales de financement du commerce dans les deux villes (Huang, 2019b). Cela devrait permettre d'augmenter l'efficacité et de réduire les risques liés aux transactions sur papier.

Outre le rôle important de Hong Kong dans le financement du commerce en général, l'expertise et la réputation financière de Hong Kong jouent un rôle important dans l'initiative "Belt and Road". Avec des centaines de milliards d'investissements chinois dans le monde entier, l'autonomie, la réputation, l'important marché des changes et des valeurs mobilières de Hong Kong ont été vitaux pour éliminer les obstacles au commerce et à l'investissement.

3. Hong Kong est le plus gros centre pour l'internationalisation de Renminbi

L'Autorité monétaire de Hong Kong se vante d'être le "centre mondiale des activités offshore sur le RMB" (Huang, 2019a), et elle est actuellement indispensable dans les plans du président Xi Jinping visant à améliorer la convertibilité de la monnaie. Hong Kong possède la plus grande réserve de liquidités en RMB en dehors de la Chine, s'élevant à 634 milliards de RMB en juin 2019 (Huang 2019a). Plus de 75 % des paiements offshore libellés en RMB ont été compensés à Hong Kong en mai 2019 (SWIFT, 2019). Cependant, Londres en particulier s'est développée en tant que centre offshore, devançant des centres mineurs tels que Sydney et Toronto (Szalay, 2019).

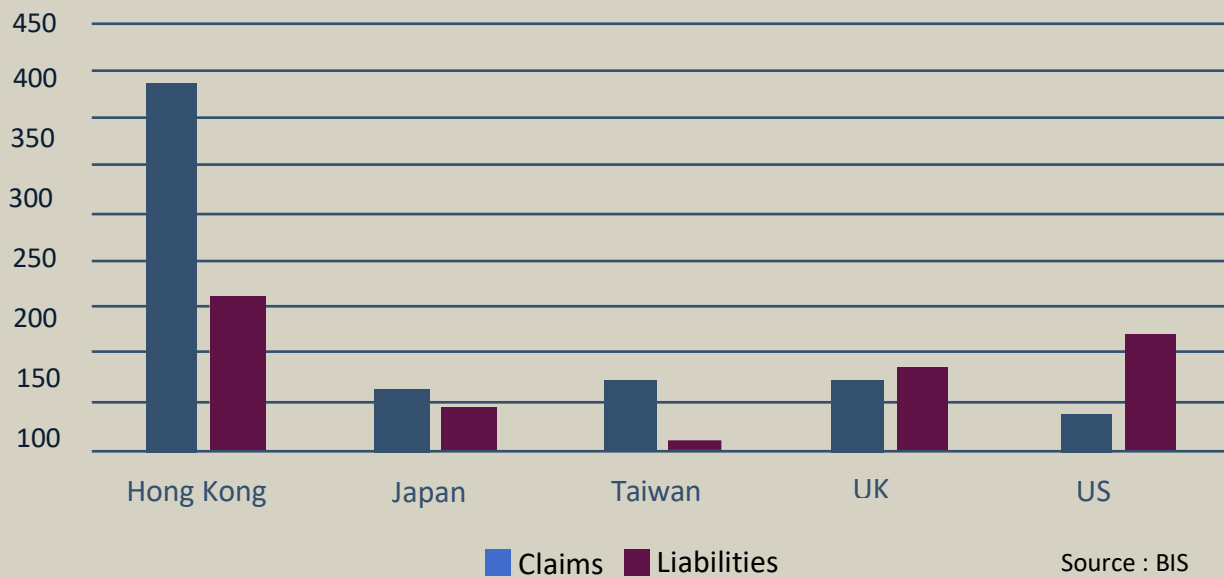
L'internationalisation du Renminbi est une ambition stratégique pour le gouvernement chinois, car celle-ci réduira les coûts de transaction pour le commerce, tout en réduisant également le pouvoir du dollar. Il permet également de réduire les coûts d'emprunt. Hong Kong est essentiel pour que cette stratégie fonctionne.

4. Prêts et emprunts bancaires

Une autre mesure de l'importance de Hong Kong pour la Chine est l'ampleur des prêts et emprunts bancaires transfrontaliers entre Hong Kong et la Chine. Les derniers chiffres de la Banque des règlements internationaux (BRI, 2019) montrent que les banques de Hong Kong représentent 39 % du total des créances bancaires transfrontalières internationales sur la Chine (389,6 milliards de dollars sur 989,8 milliards) et 33 % n'acceptant que des prêts et des dépôts (231,7 milliards de dollars sur 699,7 milliards). En ce qui concerne la dette, Hong Kong abrite 40 % des créances des résidents et des entreprises chinoises sur le système bancaire international. Ces chiffres englobent toute une série d'activités financières, notamment les prêts bancaires, la détention de titres, la banque privée, le financement du commerce, le négoce, etc.

HK domine the relations bancaires avec la Chine

Domicile des banques prêtant et déposant en Chine \$milliard

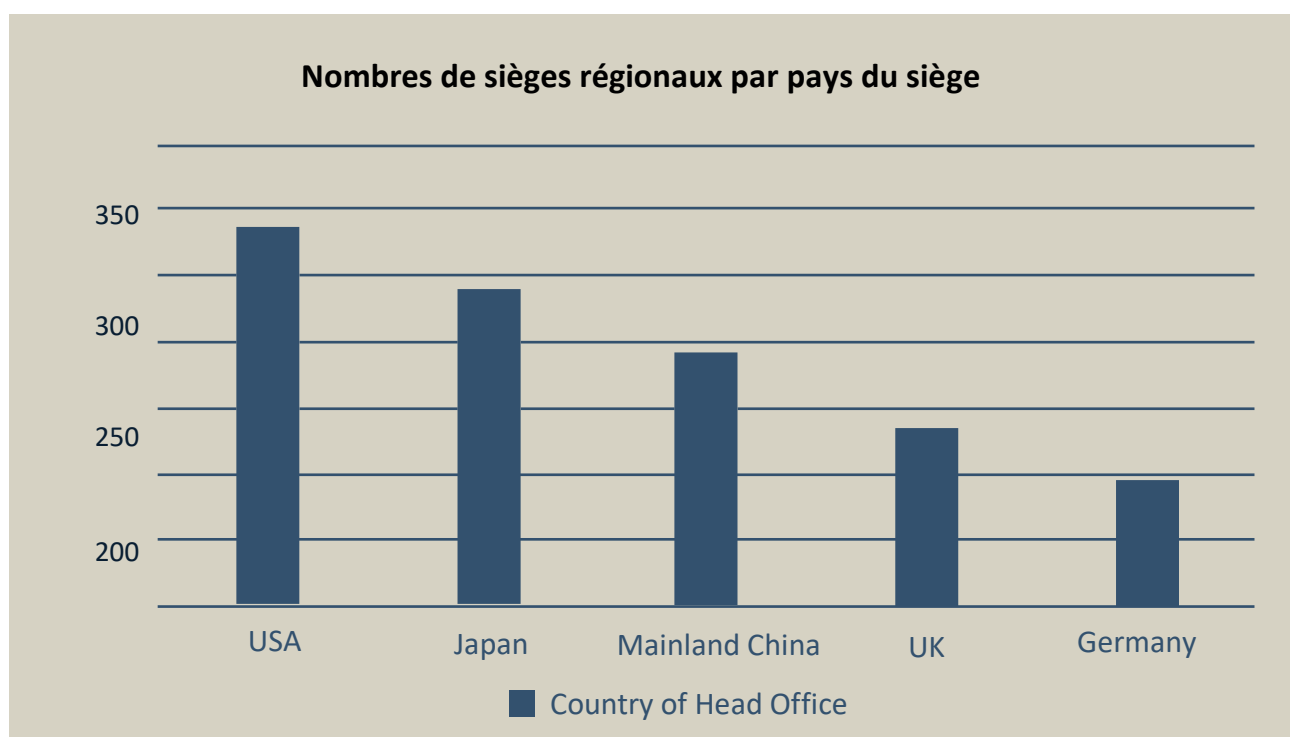


Hong Kong joue un rôle en ouvrant les marchés Chinois et d'Asie Pacifique aux entreprises et investisseurs étrangers

Hong Kong ne joue pas seulement un rôle important pour les entreprises de Chine continentale ; elle reste un centre essentiel dans la région Asie-Pacifique pour les entreprises internationales - fournissant le siège régional à des milliers d'entreprises.

Selon le gouvernement de Hong Kong, 1530 multinationales ont leur siège régional à Hong Kong (InvestHK, 2019). Il s'agit d'une augmentation de deux tiers depuis 1997. En 2018, les entreprises basées aux États-Unis avaient le plus grand nombre de sièges régionaux (290) et de bureaux régionaux (434) à Hong Kong, suivies par les entreprises japonaises et chinoises continentales (Census and Statistics Department, 2018b).

137 entreprises britanniques avaient leur siège régional à Hong Kong, et Hong Kong était la première destination des investissements directs étrangers en Asie en provenance du Royaume-Uni. Hong Kong est le deuxième plus grand partenaire commercial du Royaume en Asie, après la Chine continentale, avec des exportations en 2018, pour un montant total de 10,3 milliards de dollars.



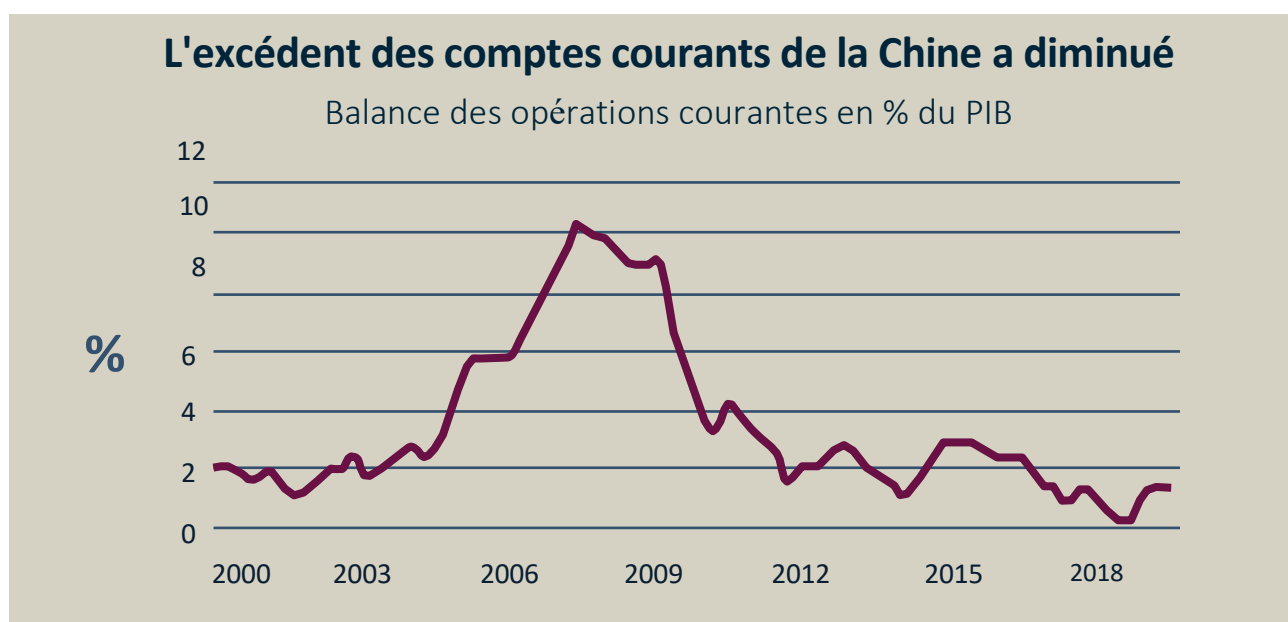
La plupart des entreprises qui choisissent Hong Kong comme base régionale le font en raison de l'accès que Hong Kong offre à la Chine et aux autres marchés de l'Asie-Pacifique, et de sa place en tant que centre financier prééminent de la région. En 2018, 60 % des investissements étrangers directs qui ont afflué vers le continent chinois est passée par Hong Kong (Economist, 2019 ; Fong, 2019). Bien qu'une partie de ce phénomène résulte des 'aller-retours' décrit au-dessus, la plupart des entreprises choisissent d'investir via Hong Kong en raison des avantages uniques de la ville, qui seront abordés plus en détail ci-dessous.

Hong Kong entretient des liens étroits avec les principales nations occidentales. Prenons l'exemple des États-Unis. Les investissements étrangers directs américains à Hong Kong s'élevaient à environ 82,5 milliards de dollars à la fin de 2018, et plus de 1 300 entreprises américaines opèrent à Hong Kong (USCC, 2019 : 514). L'engagement ouvert des

États-Unis contribue à garantir que 1,3 million de visiteurs américains se sont rendus à Hong Kong et que 85.000 sont des résidents de Hong Kong (USCC, 2019 : 514). Ce niveau d'engagement est unique pour une ville en Chine - et reflète les liens bilatéraux étroits qui résultent du US-Hong Kong Policy Act (voir ci-dessous).

La dépendance croissante de la Chine sur les afflux de capitaux

L'excédent des comptes courants de la Chine a atteint plus de 10 % du PIB en 2007, mais il n'est plus que de 1 à 2 % environ aujourd'hui. Certains analystes pensent que la Chine pourrait devenir déficitaire dans les années à venir car le vieillissement de la population entraîne une baisse du taux d'épargne (Weizen, 2019). Mais même avec un excédent léger, la Chine est plus dépendante des afflux de capitaux provenant de l'étranger que par le passé, car elle a tendance à avoir une sortie nette des résidents, malgré des contrôles stricts des capitaux. Les entreprises chinoises veulent acheter des sociétés étrangères pour avoir accès à la technologie, tandis que les particuliers veulent diversifier leur portefeuille et protéger leur patrimoine du comportement imprévisible du Parti communiste chinois (PCC).



Les réserves importantes de change accumulées au début des années 2000, plus de 4 000 milliards de dollars américains au plus fort de la crise, ont diminué en 2015-2016 alors que la Chine ayant pris des mesures pour éviter que la monnaie ne glisse trop loin. Depuis, elles se sont stabilisées mais l'ouverture de la Chine aux investisseurs étrangers en actions et obligations nationales est en partie motivée par le désir d'encourager l'afflux de capitaux. En outre, si la Chine veut passer à une plus grande convertibilité du renminbi, pour contester la domination du dollar américain, elle devra assouplir ces contrôles des capitaux sur les sorties intérieures, ce qui rend encore plus important le fait d'attirer des flux d'entrée étrangers. Hong Kong est susceptible de devenir un élément essentiel de cette histoire.

Le rôle de Hong Kong dans la gestion du patrimoine privé

Hong Kong joue un rôle clé en tant que centre de gestion de patrimoine privé pour les personnes fortunées de Chine, dont de nombreux membres du Parti de la communauté chinoise (Moore, 2012). Selon aux statistiques de la Securities and Futures Commission (SFC, 2019), l'actif et la richesse de Hong Kong s'élevait à 3,1 billions de dollars US au 31 décembre 2018. Les actifs sous la gestion de la banque privée et de la gestion de fortune privée s'élevaient à environ 973 milliards de dollars US en 2018.

Si l'on compare ce montant aux 8,1 trillions de dollars US de transactions transfrontalières globales déclarées par les banques de Hong Kong à la Banque des règlements internationaux (BRI), il montre l'importance de cette de gestion de patrimoine à Hong Kong (Binder, 2019).

L'enquête révèle également que 553 milliards des 3,1 trillion de dollars US en actifs sont détenus en fiducie (trust). Un trust est une construction juridique qui permet au propriétaire de quelque chose, disons des actions d'une société, de donner ces actions au profit d'une autre personne sans en faire le nouveau propriétaire des actions. Il est donc difficile pour des personnes extérieures de remonter jusqu'au véritable propriétaire de la richesse.

Près de 60 % des personnes détenant des actifs dans des trusts étaient soit des résidents de Hong Kong, ou soit des résidents du Chine continentale.

Pendant ce temps, Hong Kong a vu le nombre de particulier fortunés (HNWI - high net worth individuals) vivant dans la ville quadrupler entre 2008 et 2017. La richesse de ces HNWI à Hong Kong était d'environ 1 trillion de dollars US et enregistrant une croissance annuelle de 16,3 % en 2017 (FSDC, 2019).

Bien qu'il soit difficile d'obtenir les chiffres les plus précis sur le montant de la richesse de la Chine continentale il est clair que de nombreux Chinois du continent ont un intérêt personnel marqué pour le succès de Hong Kong en tant que centre financier.

Conclusion du Chapitre

Les statistiques montrent que Hong Kong continue à jouer un rôle clé dans la région. La ville est une source critique de capitaux pour les entreprises chinoises continentales, et elle reste un centre régional majeur pour les entreprises qui cherchent à se développer dans la région Asie-Pacifique ainsi qu'un centre de gestion de patrimoine pour les riches chinois continentaux. Hong Kong n'est plus la puissance économique de la Chine comme elle l'était autrefois, mais en tant que plaque tournante des services financiers, elle est plus importante que jamais, et avec la dépendance croissante de la Chine à l'égard du capital les flux d'entrée, il est probable que cela ne fera qu'augmenter. Hong Kong joue un rôle clé dans la mise en relation des entreprises occidentales avec l'Asie Pacifique, et en fournissant un tremplin aux entreprises chinoises qui cherchent à lever des fonds internationaux ou de pénétrer sur les marchés mondiaux.

Chapitre 2 : Comprendre le succès de Hong Kong en tant que centre financier international

Dans le premier chapitre, nous avons examiné les preuves statistiques de l'importance continue de Hong Kong en tant que centre financier international. Dans les deux chapitres suivants, le rapport examine les qualités qui permettent à Hong Kong de servir de centre financier mondial.

Contexte : Qu'est-ce qu'un centre financier international ?

La vaste littérature universitaire sur les villes et les centres financiers mondiaux permet de comprendre ce qui fait un centre financier international (Meyer, 2015 ; Mahutga et Smith, 2011 ; Clark, 2002 ; Knox et Taylor, 1995 ; Lee et Schmidt-Marwede, 1993 ; Sassen, 1999 ; Wójcik, 2011). Les plus grands centres financiers du monde abritent les plus grandes entreprises mondiales, ainsi qu'une série de petites entreprises spécialisées (Meyer, 2015 : 199). La concentration de l'expertise et des connaissances financières spécialisées dans une petite zone, que ce soit le district central de Hong Kong ou la ville de Londres, est à la base du succès de ces centres - les économies d'échelle offrant un avantage concurrentiel (Clark, 2002 ; Clark et Monk, 2013 ; Faulconbridge, 2004).

Les centres financiers internationaux se distinguent également par leur connectivité. Ils doivent être facilement accessibles tant aux acteurs régionaux qu'à l'économie mondiale. Ce n'est pas une coïncidence que Heathrow, JFK et l'aéroport international de Hong Kong sont trois des aéroports les plus actifs du monde.

Cependant, si une agglomération dense d'entreprises et une bonne connectivité sont nécessaires, elles sont insuffisantes pour former et consolider les centres financiers internationaux. Le capital mondial est libre et les sociétés financières se regroupent dans des centres où les conditions sont les plus propices à leur forme d'activité unique. Outre la connectivité et la densité des entreprises, la liberté de circulation, la libre circulation des capitaux, l'État de droit, la stabilité politique, un environnement fiscal favorable aux entreprises et la libre circulation de l'information ont toujours été des conditions préalables au succès des "villes mondiales" ou des centres financiers internationaux (Nadler, 1995 : 283-4 ; Gipouloux, 2011).

En 2015, l'Economist Intelligence Unit et le Bingham Centre for the Rule of Law (EIU, 2015) ont mené une enquête auprès de 301 décideurs d'entreprise de Forbes 2000. L'enquête s'est concentrée sur les principales considérations pour les multinationales lors de la prise de décisions en matière d'investissement direct à l'étranger et a constaté que les trois premiers étaient la "facilité à faire des affaires", un "environnement politique stable" et un "Etat de droit solide" (EIU, 2015 : 6). D'autres priorités importantes étaient l'accès aux marchés nationaux ou régionaux ainsi que de faibles niveaux de corruption et les incitations fiscales.

La liberté des capitaux est importante car l'un des rôles principaux des centres financiers est de faciliter les transactions. Les centres financiers internationaux les plus performants rendent ce processus aussi facile que possible pour les acteurs internationaux.

De plus, la liberté d'information est importante car la connaissance est l'un des biens les plus précieux dans le secteur des services financiers. Les centres financiers sont des "centres de connaissances" pour les et les économies régionales, mais sans la liberté d'information et la possibilité de recevoir des informations précises et actualisées, la capacité de prévoir les finances est fortement réduite. C'est particulièrement le cas dans les régions où d'autres villes se disputent la prédominance financière.

L'État de droit est également essentiel pour les entreprises internationales lorsqu'il s'agit de décider où s'implanter. Le rapport de l'EIU (EIU, 2015 : 6) montre que les multinationales sont particulièrement préoccupées par le niveau de corruption, la transparence et la cohérence de la prise de décision, et les droits de propriété intellectuelle.

Enfin, la stabilité politique jouera un rôle, à la fois pour garantir qu'une ville est un endroit où il fait bon vivre et qu'il n'y a pas de risque de changement de régime soudain qui bouleverserait des règles fiables.

Pourquoi Hong Kong est-elle un centre financier international prospère ?

Hong Kong est l'un des principaux centres financiers du monde depuis des décennies, précisément parce que ces qualités ont été une priorité.

L'histoire de la ville lui a donné une longueur d'avance. Dans les années 1950, Hong Kong est devenue la première ville de centre d'affaires de l'Empire britannique dans la région Asie-Pacifique. En tant que port stratégiquement positionné, et avec des entreprises ayant des liens étroits avec Londres, telles que HSBC, Jardine-Matheson et Swire, la ville a prospéré et a connu un grand essor. Les principales banques et entreprises de la région sont bien implantées dans la ville avec leurs sièges régionaux asiatiques ainsi que l'accès à sa réserve de professionnels talentueux. Les professionnels de la finance de Hong Kong ont des dizaines d'années d'expérience à la pointe entre la Chine et le reste du monde, et ont donc une expertise et une connaissance des marchés qui donnent à la ville un énorme avantage comparatif.

En tant que ville portuaire clé, Hong Kong dispose également de liaisons de transport vitales (Jarvis, 2011). L'aéroport international de Hong Kong offre une connectivité mondiale importante. Le classement mondial du trafic aéroportuaire de 2018 indique que l'aéroport international de Hong Kong est le 8e aéroport le plus fréquenté au monde, avec près de 75 millions de passagers. C'est également le plus grand centre de fret aérien, avec plus de 5 millions de tonnes de fret (Aéroports Conseil international, 2019).

En revanche, Hong Kong conserve son statut pour toute une série d'autres raisons.

Le gouvernement de Hong Kong a fait la déréglementation et la libre circulation des capitaux une priorité. Cela est dû en grande partie au statut de la ville en tant que région administrative spéciale de la République populaire de Chine. Le statut de Hong Kong en tant qu'entité distincte au sein de l'Organisation mondiale du commerce facilite les politiques indépendantes de l'économie continentale fortement réglementée. La Heritage Foundation a, en raison de la politique du gouvernement de Hong Kong, décrit à plusieurs reprises Hong Kong comme "l'économie la plus libre" du monde.

Tous les participants à la bourse et aux marchés financiers de Hong Kong ont accès à des informations transparentes et précises (Gipouloux, 2011 : 244). Là encore, son autonomie par rapport à la Chine continentale facilite cela. Hong Kong ne fait pas partie du « grand mur de la Chine », et de nombreuses organisations de presse de premier plan basent leur siège Asie-Pacifique sur le territoire.

Un autre avantage de Hong Kong est son système de droit commun, qui, outre le fait qu'il est très respecté et fiable partage également des synergies avec d'autres centres financiers clés tels que Singapour et Londres en raison du lien de droit commun et de la présence de juges internationaux. Cela permet de garantir que les contrats sont fiables et plus faciles à signer avec d'autres juridictions clés.

L'influence de la capitale culturelle de Hong Kong ne peut être sous-estimée, son succès repose sur une main-d'œuvre internationale diversifiée, dont beaucoup ont choisi Hong Kong précisément parce qu'elle dispose de nombreuses libertés dont ils ont l'habitude de jouir dans les sociétés occidentales ouvertes. L'utilisation large de la langue anglaise et les universités de haut niveau de la ville constituent un autre attrait.



Enfin, la combinaison de l'autonomie et de l'état de droit continue de signifier que Hong Kong est traitée

Pourquoi les chefs d'entreprise aiment Hong Kong

« Son capitalisme, son économie non interventionniste, la liberté d'expression, la liberté de circulation. Nous sommes sans aucun doute une partie de la Chine. Mais nous sommes une sorte de Zone d'économie spéciale avec privilèges ».

(Directeur général d'une banque asiatique)

« Si vous pouvez couvrir le logement, Hong Kong est génial. Le revenu mondial est exempt d'impôts, les revenus de dividendes sont exempts d'impôts, vous n'êtes imposé que sur ce que vous gagnez ici à un taux de 15 %. L'expatrié moyen est très en sécurité ici, cela est dû à l'état de droit, pas d'extorsion... Les expatriés sont attirés ici parce que les impôts sont peu élevés, la langue n'est pas un problème, les institutions sont très importantes. Il existe un sentiment de liberté qui est manquée à Singapour, Singapour est un état nounou. Le facteur le plus important est un niveau d'impôt bas et un manque de réglementation ».

(Gestionnaire de fonds spéculatifs occidentaux)

« L'État de droit est la raison la plus importante de l'internationalisation de Hong Kong comme statut de centre financier ».

(Directeur général d'une banque britannique)

qualitativement différemment des autres villes chinoises continentales par les États-Unis et d'autres gouvernements internationaux. Avec le Hong Kong Policy Act (HKPA, 1992), le Congrès américain subordonne la relation entre les États-Unis et Hong Kong à la condition que la ville reste autonome et que le principe d'un seul pays, deux systèmes, conserve son intégrité. Cette loi accorde à Hong Kong un traitement spécial dans toute une série de domaines économiques et commerciaux, ainsi que sur le plan diplomatique. Elle permet également à la ville d'accéder à des technologies sensibles à double usage, à des quotas d'importation privilégiés et à un accord commercial non discriminatoire (USCC, 2019).

Les aperçus des chefs d'entreprise

Les données de l'enquête sur le sentiment des entreprises publiques et les entretiens qualitatifs confirment que ce sont les priorités des dirigeants d'entreprises internationales à Hong Kong. L'enquête de la Chambre de commerce américaine sur le sentiment des entreprises en 2018 a conclu que :

« La transparence du gouvernement, l'état de droit et la liberté d'expression de l'information, ainsi que des mesures favorables aux entreprises sont les facteurs les plus importants qui expliquent que Hong Kong reste un centre d'affaires international, suivi de très près par la disponibilité des talents ». (AmCham, 2018)

Leur enquête souligne l'importance de « l'intégrité du cadre un pays et deux systèmes et l'état de droit », et précise que plus de cinquante pourcents des chefs d'entreprise pensent que cela est en train de s'éroder. L'état de droit est cité à plusieurs reprises comme étant fondamentalement important.

Les statistiques du gouvernement de Hong Kong confirment ces observations. Leur enquête sur les entreprises étrangères (Census and Statistics Department, 2018b), a révélé que :

« Parmi les facteurs qui influencent le choix d'un lieu d'implantation pour la mise en place de sièges régionaux, de bureaux régionaux ou bureaux locaux à Hong Kong, l'impôt simple et le faible taux d'imposition a été considéré comme le facteur le plus important. Autres facteurs importants... incluent la libre circulation de l'information ; un gouvernement sans corruption ; la productivité du personnel et l'état de droit et un pouvoir judiciaire indépendant. En fait, chacun des facteurs importants mentionnés ci-dessus ont été notés respectivement par 50% à 67% des sièges régionaux/ des bureaux régionaux/ des bureaux locaux sont des facteurs favorables pour Hong Kong ».

Des thèmes similaires sont apparus dans les entretiens qualitatifs menés par les chercheurs de Hong Kong Watch. Hong Kong Watch a interrogé deux des magnats de l'immobilier de Hong Kong, trois directeurs généraux de banques internationales, deux gestionnaires de fonds spéculatifs de premier plan, un membre du Conseil législatif qui représente un parti favorable aux entreprises, un économiste principal, un ancien associé de l'un des « Big 4 » des cabinets d'experts-comptables, le directeur d'un cabinet de recrutement local, un journaliste économique senior d'un des principaux journaux cantonnais, et un ancien analyste financier d'une banque américaine.

La plupart des personnes avec lesquelles nous nous sommes entretenus ont identifié la nature digne de confiance du système de droit commun, le sentiment de sûreté et de sécurité que l'on a à Hong Kong, et l'environnement commercial déréglementé qui est essentiel pour le statut de Hong Kong en tant que centre financier international, et pour les expatriés qui choisissent Hong Kong comme lieu de résidence. Ceci est illustré dans le tableau 1 ci-dessous.

Nombreux sont ceux qui ont également souligné l'importance continue de la loi sur la politique des États-Unis et de Hong Kong (US-Hong Kong Policy Act). Ils ont clairement indiqué que le US-Hong Kong Policy Act est essentiel, non seulement en raison des avantages commerciaux tangibles qu'il apporte, mais aussi pour la réputation internationale de Hong Kong. Le US-Hong Kong Policy Act est aussi nécessaire pour que Hong Kong conserve sa marque - aussi autonome, différente, spéciale - qu'elle l'est pour les flux commerciaux. Le consensus est que la rétractation de



l'approbation par les États-Unis serait une mesure importante et un coup potentiellement critique pour la réputation de la ville.

Un cadre supérieur d'une banque internationale a déclaré :

« L'impact du US-Hong Kong Policy Act ne se limite pas aux principes juridiques ; il s'agit de l'impact sur la confiance des entreprises et l'opinion mondiale. Cela a une incidence sur le fait que le monde pense réellement que vous êtes de manière significative une région administrative spéciale ».

Un directeur général d'une banque internationale s'est fait l'écho de ces propos :

« Le Hong Kong Policy Act est l'approbation par les États-Unis d'un pays, deux systèmes. Cela entraîne une implication des entreprises américaines. Cette présence est la principale raison pour laquelle Hong Kong est un centre financier ».

De même, un gestionnaire de fonds spéculatifs expatrié de premier plan a souligné l'importance de cette loi :

« Hong Kong risque de le perdre [statut spécial en vertu de la loi sur la politique de Hong Kong]. Cela est essentiel. S'il le perdait, ce serait le début de la fin de Hong Kong. Elle toucherait l'économie. Si Hong Kong est considérée comme un bras de la Chine, c'est un problème ».

Table 1 : Pourquoi les chefs d'entreprise aiment Hong Kong

Source	Les priorités pour les chefs d'entreprise
Interview avec un membre du Conseil législatif qui représente un parti favorable aux entreprises	Un pays, deux systèmes ; système capitaliste ; état de droit
Interview avec un magnat de l'immobilier	Lien entre le dollar Hongkongais et Américain ; droit commun ; accès à la Chine ; niveau d'impôt bas
Interview avec un journaliste économique senior	Système légal ; lignes directrices claires et transparentes ; droits de propriété ; taux d'impôts simples et bas
Interview avec directeur général d'une banque asiatique	Économie capitaliste et non-interventionniste ; liberté de parole et de mouvement
Interview avec un gestionnaire de fonds	Niveau d'impôt bas ; manque de régulation ; sécurité ; l'état de droit
Un sondage sur le climat d'affaires de la Chambre de Commerce Américaine, 2018	Transparence gouvernementale ; état de droit ; libre circulation d'information ; politiques favorables aux affaires ; disponibilité des talents ; intégrité du cadre "un pays, deux systèmes"
« L'étude sur le risque et le rendement » de l'Economist Intelligence Unit and Bingham Centre sur l'État de Droit, 2015	Facilité de faire des affaires ; environnement politique stable ; et l'État de droit solide ; accès aux marchés nationaux ou régionaux ; faible niveau de corruption ; et incitations fiscales
Sondage du Gouvernement de Hong Kong	Impôts simples et peu élevés ; libre circulation de l'information ; gouvernement sans corruption ; productivité du personnel ; l'État de droit et un système judiciaire indépendant.

Conclusion du chapitre

Le statut unique de Hong Kong aux yeux du monde lui a permis d'être le premier centre financier international de la région Asie-Pacifique et, surtout, de la Chine. Elle s'est appuyée sur des qualités tangibles telles que l'État de droit, la liberté de circulation et d'expression, un niveau d'impôt peu élevé, une économie déréglementée et le système de droit commun partagé avec d'autres centres financiers qui permet de rédiger facilement des contrats. Elle s'appuie également sur des actifs incorporels tels que l'appui et le traitement spécial dont bénéficie la ville de la part de partenaires internationaux, notamment les États-Unis en vertu du US-Hong Kong Policy Act.

Chapitre 3 : Est que Hong Kong peut être facilement remplacée ?

Le chapitre précédent a examiné pourquoi Hong Kong continue à jouer un rôle important dans le secteur des services financiers. Une autre question pour les décideurs politiques qui tentent de comprendre l'importance comparative de la ville est de savoir si la ville pourrait être facilement remplacée ou non. A quel point est Hong Kong unique ? Existe-t-il d'autres villes qui pourraient prendre sa place en tant que centre financier prééminent de la région Asie-Pacifique ? Nous soutenons ici qu'aucune autre ville chinoise n'est proche de pouvoir reproduire Hong Kong, et qu'il existe des obstacles importants à l'entrée d'autres concurrents tels que Singapour pour prendre le relais.

Hong Kong contre Shanghai : Compétition ou collaboration ?

La Chine possède plusieurs centres financiers, notamment Pékin, Shanghai et Hong Kong. Les commentateurs spéculent souvent sur le fait que Shanghai ou Pékin pourraient remplacer Hong Kong. Les deux se sont considérablement développées de leur taille et de leur importance pour la Chine ces dernières années. Toutefois, elles ne sont pas prêtes ou capables de remplacer la fonction unique de Hong Kong, et l'économie chinoise n'est pas non plus conçue de manière à leur permettre de le faire.

La croissance de l'importance de Shanghai ces dernières années reflète la croissance de l'économie domestique chinoise plutôt qu'un déclin de l'importance de Hong Kong. Bien qu'un nombre croissant d'entreprises étrangères s'installent à Shanghai, la grande majorité des sociétés de services financiers continuent d'avoir leur siège Asie-Pacifique à Hong Kong. La raison en est liée à la divergence de leur histoire, aux systèmes de gouvernance et au système judiciaire, à la facilité d'accès aux capitaux et aux libertés. Selon les termes de l'économiste George Magnus (2019) : "Les nombreuses zones de libre-échange de la Chine peuvent désormais dominer Hong Kong, mais aucun d'entre eux ne peut vraiment rivaliser avec ce que Hong Kong est et fait."

De récentes études universitaires (Lai, 2012 ; Meyer, 2015, 2018) ont montré que la relation entre Hong Kong et les autres centres financiers chinois ne doit pas être considérée principalement comme une relation de concurrence, mais plutôt comme une relation d'interdépendance et de collaboration.

Chaque ville joue un rôle différent dans l'économie chinoise. Karen Lai, de l'université de Durham, caractérise les trois villes les plus importantes comme remplissant des fonctions différentes :

1. Pékin : centre politico-réglementaire
2. Shanghai : centre financier commercial
3. Hong Kong : centre financier mondial (offshore)

Son analyse observe que les villes ont des atouts différents, remplissant des fonctions différentes.

1. Pékin est le cœur de la politique et abrite les sièges de grandes entreprises d'État. Les entreprises étrangères qui cherchent à influencer la politique gouvernementale sont attirées par Pékin.
2. Shanghai est la principale source de financement des entreprises nationales en Chine, et les entreprises étrangères qui cherchent à financer les opérations nationales des entreprises privées chinoises s'y installent.
3. Hong Kong est la principale porte d'entrée pour les entreprises chinoises qui souhaitent accéder aux marchés financiers mondiaux (Meyer, 2015 : 205) et centre de l'Asie-Pacifique pour les entreprises financières internationales. C'est le point de rencontre des "réseaux sociaux chinois et étrangers du capital" (Meyer, 2018 : 132).

Selon les termes de Lai (2012 : 1290) :

« Bien que la croissance du marché chinois ait incité de nombreuses entreprises à délocaliser leurs activités en Chine à Pékin ou à Shanghai (qui a transféré certaines fonctions de vente et de service), leurs sièges de la région Asie-Pacifique, les activités de trésorerie et les bureaux de négociation sont toujours maintenus à Hong Kong (ou plus loin à Singapour). Cette répartition spatiale des fonctions se reflète dans les de toutes les banques étrangères interrogées à Shanghai et montre comment les deux les centres financiers internationaux jouent des rôles complémentaires et interdépendants dans les opérations commerciales et les stratégies des banques étrangères en Chine ».

Même Shanghai, le remplacement le plus plausible de Hong Kong, a des obstacles considérables à surmonter si elle doit remplacer le rôle de Hong Kong en tant que porte d'entrée de la Chine dans le monde.

Il y a sept raisons principales pour lesquelles il est peu probable qu'elle puisse le faire.

1. Un niveau d'impôt plus élevé

Le niveau d'imposition peut être prohibitif à Shanghai. Alors que Hong Kong est un port libre, avec de faibles taxes et des réglementations simples, Shanghai souffre du régime réglementaire strict du continent.

Les taxes de Shanghai sont plus élevées que celles de Hong Kong, ce qui constitue une incitation majeure pour les entreprises et les expatriés à choisir la région administrative spéciale comme siège régional, tout en exploitant un bureau local à Shanghai. Il existe également un éventail plus large de taxes imposées aux entreprises. À Hong Kong, le taux d'imposition sur le revenu est fixe à 15 %, contre 45 % pour les propriétaires les plus riches de Shanghai.

Hong Kong n'a pas d'impôt sur les plus-values, ni de taxe de vente ou de TVA, et l'impôt sur les sociétés est relativement faible à 16,5 %. En outre, les impôts ne sont prélevés que sur les revenus réalisés à Hong Kong. Cela contraste avec le reste de la Chine, et bien que Shanghai ait des taxes moins élevées pour les entreprises étrangères que les autres villes, elle prélève la TVA, la consommation, les impôts sur le revenu et les taxes professionnelles (Lehman Brown, 2016).

2. Des réglementations prohibitives et contrôle de capitaux

Un deuxième problème est que, pour les entreprises internationales qui cherchent à s'implanter, les réglementations à Shanghai sont plus complexes et plus imprévisibles, et les nouvelles entreprises dépendent souvent de connexions politiques.

Le contrôle des capitaux en Chine continentale est particulièrement paralysant. Les nouveaux arrivants sur le marché bancaire chinois sont confrontés à des seuils d'entrée très élevés et à des licences d'exploitation restrictives (Gipouloux, 2011 : 253). En outre, l'État chinois intervient souvent sur les marchés financiers et les systèmes bancaires et les contrôles des changes stricts limitent le type de produits financiers que les entreprises peuvent vendre et le montant des affaires que les entreprises étrangères peuvent faire (Lai, 2012 : 1290).

En revanche, Hong Kong permet la libre circulation des capitaux et des opportunités commerciales illimitées (Herrero et Ng, 2019), ce qui garantit que de nombreuses entreprises établissent un bureau à Shanghai où ils peuvent accéder aux clients et ensuite conclure des marchés à Hong Kong. L'accès facile de Hong Kong aux dollars et au renminbi (RMB) signifie qu'il peut servir de centre pour l'internationalisation du RMB, et être le meilleur endroit pour les entreprises chinoises pour lever des fonds en dollars américains et établir une plate-forme pour l'expansion internationale.

Karen Lai note :

« Ces différences réglementaires ont entraîné la croissance des services de trésorerie et des services financiers offshore à Hong Kong. Tandis que Hong Kong est un IFC (Centre Financier international) important et un centre pour les sièges sociaux d'entreprises dans la région Asie-Pacifique au sens large, elle a également développé

un rôle distinctif en tant que centre international d'intermédiation de capitaux pour la Chine depuis le milieu des années 1990 ». (Lai, 2012 : 1290)

3. Un marché boursier plus faible

Les forces des marchés boursiers de Shanghai et de Hong Kong divergent aussi fortement (Lai, 2012 : 1287). Les avantages de Shanghai sont ses frais moins élevés et son processus d'inscription plus court, ainsi que les avantages politiques nationaux potentiels d'une inscription en bourse sur le continent. En revanche, Hong Kong a un marché boursier plus liquide qui facilite la collecte de liquidités internationales.

Les entreprises continentales ayant des liens politiques ont le dessus à Shanghai (Jia, Pownell et Zhao, 2018 : 14), alors que les plus performantes choisissent souvent Hong Kong en raison pour sa réputation internationale et un système d'enregistrement fiable. Le système d'enregistrement à Hong Kong est plus régulier et fiable, « offrant une certitude lorsqu'une entreprise est prête à être introduite en bourse » (Jia, Pownell et Zhao, 2018 : 18). En revanche, la Chine continentale exige que les entreprises qui souhaitent être inscrites obtiennent une autorisation, ce qui conduit à des facteurs politiques qui entrent en jeu. Cela peut à son tour entraîner des délais d'attente incertains pour l'obtention d'une autorisation, ce qui peut parfois prendre des années, tandis que le gouvernement chinois peut également décider de geler les introductions en bourse pour des mois afin de soutenir artificiellement le marché (Jia, Pownell et Zhao, 2018 : 18).

Le processus de cotation plus rigoureux de Hong Kong donne un coup de pouce à la réputation des entreprises du continent, car la crédibilité de la bourse de la ville permet à ces entreprises de prouver que leurs finances sont en bon ordre et que leurs méthodes comptables sont rigoureuses. Les entreprises d'État politiquement connectées choisissent souvent de s'inscrire pour cette raison (Hung, Wong, Zhang : 2012). En outre, le système d'introduction en bourse de Hong Kong, basé sur l'enregistrement, est plus transparent et moins dépendant des connexions politiques avec Pékin (Huang, 2019).

Par conséquent, la Bourse de Shanghai attire les petites entreprises à vocation locale, ainsi que celles des industries primaires et lourdes ; tandis qu'à la Bourse de Hong Kong les industries à forte intensité d'informations et de connaissances tels que la banque, les assurances, les télécommunications et l'informatique prospèrent (Lai, 2012 : 1286). Il y a également des raisons structurelles qui font que la Bourse de Shanghai aura du mal à remplacer la Bourse de Hong Kong dans un avenir proche.

4. Shanghai est moins bien connecté

Shanghai n'a pas non plus les mêmes connexions que Hong Kong (Gipouloux, 2011 : 250). La façon dont les deux villes sont perçues au niveau international diffère fortement. Hong Kong possède plus de réseaux avec le reste du monde que tout autre endroit en Chine, se classant "en tête des liens avec Londres et New York" (Meyer, 2018 : 138).

Ces relations sont essentielles. Dans une interview avec Meyer, le copropriétaire d'un fonds de fonds de placement privé a souligné que l'emplacement est primordial :

« Il est incroyablement important [d'être à Hong Kong] parce que l'une des raisons pour lesquelles les investisseurs américains nous engageraient pour les aider avec l'Asie est que nous sommes sur le terrain, nos yeux sont en Asie sur le terrain. Et que je socialise en leur apportant des connaissances de base qu'ils ne pourraient jamais avoir à douze fuseaux horaires de distance. C'est donc essentiel. Si nous faisons cela depuis la Californie, personne ne nous donnerait d'argent » (Meyer, 2015 : 217).

L'avantage de Hong Kong réside dans la façon dont elle se situe au sommet entre l'Est et l'Ouest. Comme Shanghai, les financiers de Hong Kong ont une connaissance approfondie des marchés financiers chinois, mais ils ont également de

meilleures connexions avec d'autres centres occidentaux et il est donc plus facile pour leurs homologues dans le monde anglophone d'utiliser Hong Kong comme base.

L'anglais est l'une des langues officielles de Hong Kong, et cela fait une énorme différence pour la connectivité que la plupart des talents locaux soient bilingues ou trilingues, et donc capables d'agir comme d'excellents courtiers pour les personnes provenant de divers centres d'affaires (Magnus, 2019). Comme Singapour, l'histoire de Hong Kong lui donne un avantage sur Shanghai à cet égard.

5. L'État de droit et le système de droit commun à Hong Kong la distinguent

« Hong Kong est toujours un territoire d'État de droit, réputé pour la qualité de sa surveillance réglementaire » (Magnus, 2019). La confiance est la clé du succès de Hong Kong en tant que centre financier international. La ville fournit un endroit où un accord peut être conclu de manière fiable et où les contrats sont dignes de confiance. L'État de droit renforce aussi le sentiment de sécurité que les riches chefs d'entreprise ont à Hong Kong, sachant qu'une campagne politisée de "lutte contre la corruption" ne va pas les voir purgés ou leurs avoirs dépouillés arbitrairement.

Le système de droit commun est également partagé avec d'autres centres financiers clés et centres offshore, notamment Londres et Singapour, ce qui contribue à faciliter les contrats entre les juridictions et donne à Hong Kong un avantage comparatif en tant que porte d'entrée dans le monde.

La même confiance dans le système ne se retrouve pas à Shanghai, et les entreprises étrangères préfèrent donc naturellement Hong Kong comme leur base régionale.

6. La liberté d'information et la transparence permettent à Hong Kong de fonctionner comme elle le fait

Le niveau de transparence et l'accès à l'information sont beaucoup plus limités en Chine continentale où le « grand pare-feu » (great firewall) garantit que de nombreux points d'information de premier plan sont interdits et inaccessibles sans les réseaux privés virtuels (VPN).

Tandis que les sociétés financières peuvent contourner certaines de ces restrictions, les villes de Chine continentale sont naturellement désavantagées en raison de ce déficit d'information. Hong Kong a capitalisé historiquement comme une base où les acteurs financiers peuvent acquérir des renseignements de haute qualité sur la politique en Chine continentale et l'accès aux informations des marchés mondiaux sans avoir à faire face aux mêmes pressions politiques pour qu'ils falsifient leurs prévisions financières afin d'apaiser les mécènes politiques.

7. Le statut douanier distinct de Hong Kong distingue la ville

Enfin, le statut commercial indépendant de la ville signifie qu'elle est traitée comme une entité distincte par les gouvernements étrangers. Cela a des avantages directs, notamment ceux énoncés dans le US-Hong Kong Policy Act, tels que la libéralisation des échanges de biens et de services, y compris les technologies à double usage, ainsi que d'autres traitements préférentiels dans le domaine commercial.

Le fait d'avoir un statut distinct est également une bénédiction pour la réputation. Tant que les gouvernements étrangers reconnaissent que Hong Kong est suffisamment autonome pour justifier un traitement distinct du Parti communiste, les entreprises internationales auront de bonnes raisons de croire que la ville est un lieu sûr pour agir comme base régionale.

Conclusion

Shanghai aura du mal à reproduire le rôle de Hong Kong en tant que centre financier à n'importe quel moment dans un avenir proche. Il existe de grandes différences entre Shanghai et Hong Kong dans des domaines de la convertibilité de



monnaie à l'État de droit, de la liberté de circulation de l'information à la reconnaissance et au statut international. Par conséquent, Shanghai n'est pas un simple substitut - Hong Kong est la seule ville de Chine qui dispose des institutions et des libertés de meilleure qualité pour être un centre pour les entreprises étrangères et les entreprises chinoises cherchant à lever des capitaux.

Un autre centre financier offshore pourrait-il remplacer Hong Kong ?

Si une ville devait remplacer Hong Kong, elle devrait probablement être un centre financier offshore différent, ou une combinaison de ces systèmes financiers. Singapour, New York, Londres et d'autres villes pourraient en bénéficier si le système politique de Hong Kong cessait d'être autonome et si le cadre d'un pays, deux systèmes, s'effondrait véritablement. Toutefois, il n'est pas certain que l'un d'entre eux puisse remplacer directement Hong Kong, et il ne serait certainement pas avantageux pour la Chine si Hong Kong cessait d'être un centre financier mondial.

Les avantages de Singapour

Il y a des raisons pour lesquelles Singapour ou d'autres centres financiers offshore pourraient être les principaux bénéficiaires de l'effondrement de Hong Kong (Fickling, 2019). L'argent et le capital humain peuvent circuler assez librement entre différents centres financiers et, par conséquent, ces centres pourraient bénéficier de la détérioration de Hong Kong. Avec l'essor de la technologie financière (fintech) et de la finance mondialisée, les industries des services financiers sont de plus en plus libres.

Singapour est particulièrement susceptible d'en bénéficier grâce à sa situation géographique et de ses multiples avantages qui ne sont pas partagés par les autres centres financiers mondiaux. Le mandarin et l'anglais sont tous les deux largement parlés, et la ville est située dans la bonne région et possède une grande partie des connaissances requises pour traiter avec la Chine. D'autres concurrents régionaux tels que Taipei et Tokyo ne sont pas actuellement dans la même ligue. En outre, la tension culturelle et géopolitique croissante entre la Chine et l'Occident n'est pas un facteur ici. De nombreuses entreprises établissent deux bureaux régionaux en Asie, à Singapour et à Hong Kong. Le personnel et les capitaux des deux centres sont facilement transférables de l'un à l'autre, et donc Singapour serait probablement le bénéficiaire le plus direct d'un déclin de l'attractivité de Hong Kong pour le capital mondial.

Un analyste financier (interview 13) a déclaré :

« La Chine ne peut pas se contenter de déplacer son centre financier international à Shanghai. Ce sont les banques d'investissement et les investisseurs internationaux qui décident où se trouve la place financière asiatique. Les banques, lorsqu'elles ont commencé à faire des affaires en Asie, ont établi des bureaux à Hong Kong et à Singapour. Il serait très facile pour eux de s'installer à Singapour. Pour les banques, l'actif le plus important, ce sont les personnes. Il est très facile de transférer du capital humain à Singapour ».

Mais la culture politique et le marché boursier de Singapour présentent des inconvénients

Pour les banques et les autres entreprises de services financiers, les tendances politiques peuvent rendre ce type de démarche de plus en plus tentante. Toutefois, bien que cela soit possible, il n'est pas tout à fait clair que ce soit dans leur intérêt immédiat.

Les gouvernements de Singapour et Hong Kong divergent fortement. Hong Kong a construit son succès grâce à un petit gouvernement et à une économie libre déréglementée. À Singapour, tout est étroitement contrôlé et le gouvernement est plus interventionniste. Les deux approches ont leurs avantages potentiels, mais il est important de ne pas faire croire qu'il s'agit d'un remplacement équivalent pour les entreprises et les sociétés financières.

En particulier, la bourse de Singapour représente moins d'un dixième de celle de Hong Kong, et sur les 30 sociétés de l'indice FTSE Straits Times, toutes sauf trois comptent parmi les principaux actionnaires soit le fonds d'investissement gouvernemental Temasek Holdings, soit un magnat britannique, soit un magnat asiatique (Fickling, 2019). Le manque relatif de pertinence du marché des actions de Singapour est un inconvénient important, et signifie que la ville ne pourra probablement pas remplacer Hong Kong dans l'immédiat. Son marché de capitalisation est plus faible que celle de ses voisins proches, la Thaïlande et l'Indonésie.

Et Singapour n'a pas le même accès à la Chine

En revanche, la bourse de Hong Kong est l'une des plus importantes du monde et les entreprises de Chine continentale représentent 73% de la capitalisation boursière. Cela met en évidence un autre point important - l'importance de Hong Kong est liée à l'accès sans précédent que la ville donne à la Chine continentale. Située dans une autre partie de la région, sans la connaissance locale, et avec un accès moins étroit au gouvernement chinois, son appareil d'État et ses entreprises, Singapour est désavantagée. Les riches Chinois choisissent Hong Kong pour leurs banques privées, et la ville domine les prêts transfrontaliers à la Chine. Les yeux des financiers de Hong Kong regardent vers le nord, et il ne serait pas simple ni pratique de remplacer la ville.

Tant que la Chine décide de donner la priorité à Hong Kong, il n'y sera guère d'incitation à délocaliser le centre financier. Cela conduit à la question de savoir si le gouvernement chinois pourrait décider de contourner Hong Kong si les choses continuent à se détériorer, en cherchant des financements ailleurs.

La Chine pourrait-elle chercher des financements ailleurs ?

Ces dernières années, la Chine a commencé à chercher provisoirement des financements en dehors de Hong Kong. Le nombre des introductions en bourse de sociétés chinoises dans d'autres centres offshore est en augmentation, et il est concevable que cela puisse se développer davantage. En outre, la montée des « tournées » mondiales de différents centres financiers par les sociétés qui vendent des obligations libellées en dollars américains signifie qu'un lieu est comparativement moins important qu'auparavant (Collier, 2019).

Cependant, plus de 70 % des introductions en bourse offshore des sociétés chinoises ont eu lieu à Hong Kong, et la ville reste un site clé pour les obligations. Il y a plusieurs raisons à cela : en premier lieu la convenance, la langue et la géographie. Les affinités linguistiques et culturelles entre les acteurs financiers de Hong Kong et ceux de la Chine continentale rendent le travail, sur ces questions, plus routinier. Hong Kong a toujours été une plaque tournante pour ce type d'offre publique initiale, et l'expertise de la ville ne peut être trouvée ailleurs.

De même, l'annonce récente de la création du London-Shanghai Stock Connect ne devrait pas modifier la position de Hong Kong en tant que meilleur endroit pour investir sur le marché boursier continental : les restrictions administratives et les divisions entre les deux gouvernements signifient que le système est limité au commerce de certificats de dépôt plutôt qu'au commerce direct d'actions de sociétés, contrairement au Hong Kong Stock Connect, plus complet (Hancock et Kyngé, 2019). Le Parti communiste chinois a aussi récemment suspendu les activités du London - Shanghai Stock Connect, qui ne compte qu'une seule société cotée en bourse dans le cadre de ce programme.

Les tensions géopolitiques récentes, en particulier la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, font qu'il est encore plus souhaitable d'avoir un centre financier offshore relativement contrôlable. Il est déjà prouvé que le "découplage" entre les États-Unis et la Chine a un impact. Les investissements chinois en capital-risque aux États-Unis ont chuté de près de moitié au cours des neuf premiers mois de 2019 en raison d'une surveillance accrue de la part des autorités américaines (Ruehl, Kyngé et Kruppa, 2019), les désinvestissements américains sont montés en flèche, les entreprises chinoises étant devenues des vendeurs nets d'actifs américains (Weinland, 2019), et les entreprises chinoises ont du mal à trouver des financements à l'étranger car les bourses et les régulateurs durcissent leurs règles (Lucas, 2019). La posture de l'Union européenne de "rivalité stratégique" envers la Chine est également importante et devrait avoir un effet majeur dans les années à venir.

Le résultat pour Hong Kong a été que de grandes entreprises chinoises ont choisi de s'inscrire à Hong Kong malgré les manifestations (Lockett, 2019). Il s'agit notamment de ByteDance et d'Alibaba - un signe que la ville reste au centre des projets du gouvernement chinois et qu'elle est essentielle pour les entreprises chinoises.

Pour l'avenir, il semble à la fois peu probable et peu judicieux pour la Chine de se rendre plus dépendante des centres financiers occidentaux. Par exemple, le passage à d'autres bourses pour l'inscription des actions peut poser un problème si les États-Unis commencent à retirer les entreprises chinoises de leurs marchés intérieurs (Collier, 2019).

Entre-temps, Singapour, dont on dit souvent que c'est un remplacement facile, est moins fiable politiquement (d'un point de vue continental) et son marché boursier n'a actuellement pas la capacité de couvrir les besoins des entreprises chinoises.

Conclusion du chapitre

Hong Kong donne à la Chine le contrôle de son accès aux capitaux étrangers, et le cadre un pays, deux systèmes, profite aux entreprises chinoises. Il n'est pas certain qu'une autre ville puisse réellement remplacer Hong Kong en tant que porte d'entrée de la Chine vers la capitale mondiale et servir la fonction de la ville vers Pékin.

Chapitre 4 : Les menaces au statut d'Hong Kong

Il y a quatre raisons clé pour lesquelles le statut de Hong Kong comme top centre financier international est sous menace.

1. L'érosion de la liberté et de l'État de droit

Les libertés et l'État de droit de Hong Kong ont été sapés et menacés au cours d'un certain nombre d'années, ce qui met en péril l'intégrité du principe "un pays, deux systèmes" et, de ce fait, l'intégrité du statut de la ville en tant que centre financier international.

Ces dernières années, Hong Kong a connu une répression sans précédent de ses libertés (Rogers, 2018). Des libraires ont été enlevés, des étudiants protestataires ont été emprisonnés, des candidats politiques ont été disqualifiés et des législateurs ont été exclus de l'assemblée législative de la ville. La liberté de la presse, la liberté académique et l'État de droit sont tous soumis à des pressions dans une atmosphère où le régime autoritaire de Xi Jinping limite de plus en plus la liberté.

Comme partout ailleurs en Chine, le premier tournant a été la montée de Xi Jinping. Il y a eu un changement qualitatif dans les politiques du gouvernement chinois à Hong Kong depuis l'arrivée du président Xi au pouvoir. L'approche plus "laissez-faire" de ses prédécesseurs a été remplacée par une approche de plus en plus autoritaire : celle qui privilégie le contrôle avant tout - même la prospérité économique et des institutions sur lesquelles la réputation de Hong Kong s'est construite.

Depuis le « Umbrella Movement » de 2014, les manifestants font l'objet de poursuites politiques (Hong Kong Watch, 2019), un parti politique a été interdit, les législateurs démocratiquement élus ont été exclus du corps législatif et les candidats ont fait l'objet d'un examen politique (Hong Kong Watch, 2018).

La disqualification des législateurs et des candidats n'a été possible qu'en raison de l'ingérence de Pékin dans les tribunaux de Hong Kong. Bien que les juges restent plus ou moins indépendants et que l'État de droit soit globalement intact, Pékin s'immisce de plus en plus dans les affaires dont il veut truquer le résultat. Dans ce cas, il a effectivement publié un amendement à la constitution de Hong Kong afin de garantir que les candidats soient sélectionnés avec succès sur le plan politique. Bien que le PCC (parti communiste chinois) ait techniquement le droit d'"interpréter" la constitution, il n'a pas, en vertu de la loi fondamentale de Hong Kong, le droit de modifier les lois locales. Afin de disqualifier des candidats, il a effectivement modifié les lois locales : il a donc commis une violation des droits de l'homme et du "degré élevé d'autonomie" garanti à Hong Kong par la constitution.

L'impact cumulé de ces actions par le gouvernement de Hong Kong a sapé la confiance en Hong Kong en tant que centre financier international en mettant en doute l'intégrité de ses institutions. La saga de la loi sur l'extradition a considérablement aggravé les choses. Les propositions de Carrie Lam qui aurait permis l'extradition de citoyens de Hong Kong vers la Chine continentale, ont été largement considérés comme pouvant mettre en péril l'État de droit. Les avocats, militants et chefs d'entreprise ont exprimé leur inquiétude quant au fait que le projet de loi pourrait faire tomber le pare-feu entre les deux systèmes. Il ne prévoyait pas de garanties suffisantes en matière de droits de l'homme et ne donnait pas au système judiciaire de Hong Kong de pouvoirs suffisants pour mettre fin à l'extradition politisée.

La Chambre de commerce internationale, la Chambre de commerce américaine et certaines chambres européennes ont fait la queue pour protester contre le projet de loi en se fondant sur le fait que l'érosion de l'État de droit et les libertés fondamentales qu'impliquent les propositions visant à permettre à Hong Kong d'extrader des personnes vers la Chine continentale réduirait l'attractivité de la ville en tant que centre financier international (Patterson, 2019).

Les actions du gouvernement de Hong Kong pendant les manifestations ont encore exacerbé les inquiétudes concernant l'État de droit et les libertés fondamentales. Les forces de police de Hong Kong agissent de plus en plus souvent en toute impunité, au mépris des conventions et en faisant un usage excessif de la force sans tenir compte de la loi. Un rapport d'Amnesty International de septembre (Amnesty, 2019) a trouvé des preuves que la police de Hong Kong "déploie des tactiques imprudentes et aveugles, y compris lors de l'arrestation de personnes lors de manifestations, ainsi que des preuves exclusives de torture et d'autres mauvais traitements en détention". Alors que les employés de grandes banques internationales assistent à des manifestations contre les brutalités policières, ces préoccupations concernant l'État de droit sont très répandues (Gunia, 2019a).

En novembre 2019, la Commission des affaires législatives du Comité permanent de l'Assemblée populaire nationale chinoise a publié une déclaration selon laquelle « la conformité des lois de Hong Kong avec la Loi fondamentale ne peut être jugée et décidée que par le NPCSC (Comité permanent de l'Assemblée nationale populaire chinoise) : Aucune autre autorité n'a le droit de porter des jugements et de prendre des décisions ». Si elle se traduit en politique, cette déclaration saperait le rôle et l'indépendance des tribunaux de Hong Kong et signifierait la fin de l'État de droit dans la ville telle que nous la connaissons. Sir Malcolm Rifkind, l'ancien ministre britannique des affaires étrangères, a déclaré dans un article d'opinion « Cette déclaration est une prise de pouvoir pure et simple du gouvernement central sur le système judiciaire de Hong Kong, et constitue clairement une violation de la jurisprudence existante de Hong Kong et les termes de la déclaration conjointe sino-britannique. Démanteler les tribunaux de leurs pouvoirs de décision finale aurait des ramifications majeures pour la ville en tant que centre financier, en raison de ses implications pour l'État de droit de Hong Kong et l'autonomie de la ville ». (Rifkind, 2019).

Les chefs d'entreprise sont clairs : l'État de droit et les libertés fondamentales sont les raisons essentielles de l'attractivité du système de Hong Kong. L'érosion de ces dernières années pose donc une menace importante.

2. L'érosion de l'autonomie de Hong Kong : U.S. Hong Kong Policy Act

L'érosion de la liberté et de l'État de droit à Hong Kong a d'autres implications, car ces qualités sont largement considérées comme un indicateur de l'autonomie de la ville dans le cadre d'un pays et de deux systèmes. L'érosion des droits est souvent le résultat de l'ingérence de la Chine continentale, qui est elle-même en infraction de l'accord de transfert (accord sino-britannique). La preuve que la ville n'est pas suffisamment autonome menace le traitement spécial accordé par les États-Unis en vertu du US-Hong Kong Policy Act.

Les déclarations publiques du gouvernement américain, ainsi que du Congrès, portent spécifiquement sur l'autonomie de la ville comme étant la caractéristique la plus importante de l'arrangement d'un pays, deux systèmes. Dans un éditorial d'adieu pour Bloomberg, Kurt Tong, le consul général des États-Unis à Hong Kong a écrit :

« Le haut degré d'autonomie de Hong Kong est l'ingrédient nécessaire à ce succès. La croissance des empiètements de la Chine sur cette autonomie constitue une menace très concrète pour le statut spécial de la ville et sa compétitivité future ». (Tong, 2019)

L'importance stratégique de l'autonomie de Hong Kong s'est accrue à mesure que la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis s'intensifiait (Fong, 2019 ; Ho-fung, 2019). La Chine étant considérée sur la colline du Capitole comme une rivale, Hong Kong ne bénéficie d'un traitement privilégié qu'en raison de son autonomie par rapport au gouvernement du continent.

Il y a plusieurs raisons à cela. Premièrement, le statut de territoire douanier distinct de Hong Kong lui permet de recevoir des importations de technologies qui ne sont actuellement pas disponibles pour la Chine continentale. L'exportation de technologies américaines sensibles à double usage vers Hong Kong repose sur l'idée qu'elles ne seront pas finalement épurées et converties en technologies militaires sur le continent. Si Hong Kong ne disposait pas d'une

autonomie suffisante pour s'en prémunir et que la ville devenait une porte dérobée pour la Chine pour esquiver les contrôles américains à l'exportation, alors des groupes au Capitole percevront cela comme allant directement à l'encontre des intérêts des États-Unis et justifie la suspension de certains aspects du U.S. Hong Kong Policy Act (par exemple USCC, 2018 : 383). Il existe des exemples préoccupants de mise en place de sociétés par la Chine à Hong Kong pour importer des articles contrôlés qui sont ensuite transférés en Chine continentale, Corée du Nord ou Iran (Ho-fung, 2019 ; Wysong, 2014). En conséquence les entreprises de Hong Kong sont très présentes sur la « liste non vérifiée » des États-Unis.

C'est une histoire similaire pour les contrôles douaniers. Le gouvernement de Hong Kong a actuellement une politique commerciale étroite avec les États-Unis et bénéficie d'un traitement douanier préférentiel. S'il était jugé que Hong Kong n'est plus autonome et redevable au continent, la ville pourrait potentiellement devenir un moyen d'éviter les droits de douane ou les restrictions sur les exportations de technologies. Cela irait directement à l'encontre des intérêts américains, et pourrait conduire à la suspension de certains aspects du U.S. Hong Kong Policy Act.

Le traitement spécial réservé à Hong Kong par les États-Unis est l'une des principales raisons pour lesquelles la ville conserve son statut de centre financier international. Comme décrit ci-dessus, le U.S. Hong Kong Policy Act n'apporte pas que des avantages tangibles, mais aussi des gains de réputation intangibles pour Hong Kong. Il existe des doutes sur la viabilité à long terme de ce statu quo, mais il est essentiel que l'autonomie de la ville reste une priorité.

3. L'instabilité politique

Huit mois après le début des manifestations, l'instabilité politique causée par l'incompatibilité et la rigidité de la position du gouvernement de Hong Kong vis-à-vis des manifestants et de la majorité de la population de Hong Kong a laissé la situation politique sur le fil d'un rasoir.

Les chefs d'entreprise expatriés que nous avons interrogés ont déclaré que la stabilité et un sentiment de sécurité étaient essentiels dans leur décision d'être domiciliés à Hong Kong. Bien que les manifestations à court terme n'influencent pas cette décision, si le gouvernement de Hong Kong et les manifestants ne parviennent pas à un compromis raisonnable, il est possible que l'instabilité pourrait provoquer une fuite des capitaux alors que les investisseurs s'enfuient. Elle peut également provoquer une "fuite des talents" lorsque les expatriés et les riches Hongkongais ayant la double nationalité décident qu'ils en ont assez et partent.

Une enquête menée par la Chambre de commerce américaine en octobre 2019 a mis en évidence ce problème, plus de la moitié des entreprises interrogées ont déclaré qu'elles élaboraient des plans d'urgence alors qu'elles étaient en difficulté pour embaucher des personnes à l'étranger (AmCham, 2019).

4. La pressions du Parti communiste chinois sur les entreprises

La réaction du parti communiste chinois aux manifestations contre l'extradition a encore affaibli la réputation de Hong Kong en tant que centre économique en raison de la pression directe exercée sur les entreprises. On attend des entreprises qu'elles suivent la ligne du Parti communiste, sous peine de subir de graves conséquences. Cela a suscité des réactions sérieuses et coûteuses de la part du public de Hong Kong et parfois du monde entier.

Quatre études de cas permettent d'illustrer ce phénomène :

1. Cathay Pacific

De nombreux employés de Cathay Pacific ont participé à des manifestations à Hong Kong. Leurs cadres supérieurs ont refusé d'empêcher le personnel de se joindre aux manifestations sous la pression initiale du continent ce qui a ensuite attiré la colère de Pékin.

Une campagne de boycott sur le continent a mis l'entreprise sous une pression importante. Le gouvernement chinois a menacé d'empêcher Cathay d'utiliser l'espace aérien chinois s'il refusait de se conformer à des réglementations politiques onéreuses et de s'assurer que son personnel ne soutenait pas les manifestations, ce qui aurait rendu son activité non viable.

En conséquence, un grand nombre de membres du personnel ont été licenciés, certains simplement pour des postes sur les réseaux sociaux soutenant les manifestations. Parmi eux, la présidente du syndicat des hôtesses de l'air et stewards a été licenciée pour avoir partagé des messages à propos des manifestations sur Facebook (Branigan, 2019).

À Hong Kong, les réactions ont été intenses, avec des appels de la population locale à boycotter Cathay Pacific. Coïncée entre le gouvernement chinois et les manifestants, Cathay a vu ses affaires souffrir sérieusement (Butler, 2019).

2. NBA

Lorsque Daryl Morey, le directeur général des Houston Rockets, a tweeté une image avec les mots « Fight for Freedom, Stand with Hong Kong », la réaction en Chine a été féroce. Les internautes du continent chinois ont réagi rapidement et fortement, en appelant au boycott des Houston Rockets, et l'Association de basket-ball chinoise a condamné le tweet. Les diffuseurs et les plateformes de streaming chinois ont pesé dans la balance, en déclarant ils ne diffuseraient plus les matchs des Rockets.

À la suite de la forte réaction, la NBA a dénoncé le tweet et a obligé M. Morey à s'excuser dans une tentative d'apaiser leurs détracteurs chinois (BBC, 2019a). Cela a immédiatement suscité une très forte réaction de la part des fans aux États-Unis qui y vu une capitulation des entreprises face à l'intimidation chinoise. La NBA s'est retrouvée dans une tempête de relations publiques et a publié une autre déclaration qui portait cette fois sur la liberté d'expression. Le résultat n'est qu'aucune des deux parties ne fut satisfaite, car le gouvernement chinois et le public américain ont jugé la deuxième déclaration insuffisante, bien que pour des raisons diamétralement opposées raisons (Bloc, 2019). L'incident a été une catastrophe en matière de relations publiques, qui a mis en évidence l'environnement de plus en plus difficile pour les entreprises ayant de gros intérêts en Chine et dans les pays occidentaux.

3. HSBC et d'autres entreprises de services financiers

En août 2019, le directeur général de HSBC à l'époque, John Flint, a démissionné brusquement après moins de 18 mois dans cette position le à la demande du président, Mark Tucker (Crow, 2019a).

Alors que la banque a nié que des pressions chinoises aient été impliquées dans le départ de Flint, la société et les autorités chinoises s'étaient affrontés plus tôt dans l'année après que la coopération d'HSBC avec les procureurs américains ait été révélée dans le cadre de l'enquête sur la directrice financière de Huawei, Meng Wanzhou.

La banque a également été accusée par des militants prodémocratie de Hong Kong d'avoir aidé le parti communiste chinois à saper leurs activités, notamment lorsque la banque a fait paraître des annonces pleine page dans plusieurs journaux de Hong Kong ; le Hong Kong Economic Times, le Hong Kong Economic Journal, Sing Tao, Wen Wei Pao et Ta Kung Pao, qui semblait condamner les manifestants pour les "perturbations causé aux communautés", et a soutenu le gouvernement de Hong Kong (BBC, 2019b).

HSBC a ensuite provoqué une nouvelle colère des manifestants en novembre 2019 en fermant un compte appartenant à Spark Alliance, un groupe à but non lucratif collectant des fonds pour le mouvement de manifestation de Hong Kong (Bloomberg, 2020). Cela a déclenché une réaction brutale des manifestants qui ont commencé à vandaliser les distributeurs automatiques de billets appartenant à l'entreprise.

HSBC n'est pas la seule à prendre des décisions controversées à la suite de pressions politiques. La banque chinoise publique Bank of Communications a forcé un employé à démissionner en raison des manifestations (Riordan, Lewis,

Woodhouse, 2019) ; UBS a mis un économiste en congé après qu'il ait fait un commentaire sur la Chine suscitant l'indignation en Chine continentale (Reuters, 2019b) ; et BNP Paribas a été sous le feu des critiques en Chine après qu'un avocat interne ait publié un message pro-manifestations sur les réseaux sociaux, et l'employé, Jason Ng, a quitté l'entreprise peu de temps après : on ne sait pas s'il a été contraint ou non de partir (Crow, 2019b).

4. La chambre de commerce américaine

Deux hauts responsables de la Chambre de commerce américaine à Hong Kong se sont vu refuser l'entrée dans la Région administrative spéciale (RAS) de Macao en décembre 2019 (Gunia, 2019b).

La présidente de l'AmCham Hong Kong, Tara Joseph, et le président de l'organisation, Robert Grieves, se sont vu refuser séparément l'entrée sur le territoire, bien que ni l'un ni l'autre n'ait été informé des raisons de ce refus. On leur a également fait signer une déclaration dans laquelle ils s'engageaient à ne pas poursuivre l'entrée à Macao (Hong Kong Free Press, 2019).

L'AmCham Macao, qui organisait un événement social annuel auquel les deux parties devaient assister, a déclaré à l'époque qu'elle était « perplexe » quant aux raisons pour lesquelles Joseph et Grieves se sont vu refuser l'entrée, ajoutant qu'ils espéraient que cette décision était une « réaction excessive » à des événements internationaux en cours tels que le différend commercial entre les États-Unis et la Chine et l'adoption du Hong Kong Human Rights and Democracy Act par le Congrès américain.

La politisation des affaires

Ce ne sont là que quelques exemples d'entreprises et de cadres dirigeants ayant subi des pressions à la suite des protestations. Parmi les autres, citons Burberry, Starbucks, Apple, Blizzard ou des magnats de Hong Kong tels que Li Ka-shing, qui a été qualifié de "roi des cafards" par les médias chinois en raison de son incapacité à condamner les manifestants avec suffisamment de vigueur. Les journaux constatent qu'ils sont confrontés à la pression exercée par le gouvernement chinois sur les entreprises pour qu'elles cessent de faire de la publicité dans des médias comme Epoch Times ou Apple Daily.

Les deux parties du conflit politique sont prêtes à utiliser un levier économique, ce qui laisse les entreprises vulnérables dans un contexte profondément politisé (Wong, 2020). La Chine attend des entreprises qu'elles choisissent un côté et le champ de mines potentiel des relations publiques pourrait réduire l'attrait de Hong Kong en tant que centre financier international.

Conclusion du chapitre

Ces dernières années, le principe « un pays, deux systèmes » a fait l'objet d'une menace sans précédent. Les manifestations, et en particulier la réaction des autorités face à celles-ci, ont intensifié les pressions sur l'État de droit, la liberté et l'autonomie. Si Hong Kong veut conserver son statut de l'un des principaux centres financiers du monde, ces tendances négatives doivent cesser. Il est essentiel que le gouvernement chinois et ses homologues de Hong Kong en fassent une priorité.

Conclusion

Au cours des mois de manifestations, de nombreux éditoriaux d'opinion ont demandé si nous assistions à la fin de Hong Kong et si la Chine allait prendre des mesures qui marqueraient la fin du cadre un pays et deux systèmes.

Ce rapport a exposé le rôle actuel de Hong Kong en tant que centre financier international et les difficultés de remplacement de la ville. Hong Kong n'est peut-être plus aussi importante pour l'économie chinoise qu'elle l'était autrefois, mais en tant que centre financier international, elle conserve une importance vitale pour les ambitions de la Chine. La ville est une voie d'accès essentielle, ses marchés des actions et obligations étant utilisés pour attirer les fonds étrangers. Les entreprises chinoises choisissent la ville comme premier port d'escale pour leurs premières offres publiques. Elle offre également une passerelle par lequel les investisseurs occidentaux peuvent accéder au marché boursier du continent, et la ville est un centre essentiel pour les entreprises continentales lorsqu'elles cherchent à lever des devises étrangères, en particulier des devises libellées en dollars américains.

Si Hong Kong implose, la Chine devra essayer de reproduire tout ce que la ville fait à Shanghai et d'autres centres internationaux tels que Singapour, Londres et New York. Alors que certaines activités pourraient être déplacé facilement, d'autres seraient plus difficiles, et certaines pourraient ne pas se produire du tout. Ainsi, pour la Chine les entreprises, il serait plus coûteux et plus difficile d'établir des liens avec l'économie mondiale. Et il y aurait des perturbations considérables au début. La Chine étant plus dépendante que jamais de l'afflux de capitaux et le découplage États-Unis-Chine augmentant le risque de dépendance à l'égard d'autres centres financiers, la Chine peut difficilement se permettre ce scénario.

La ville a une signification similaire pour les pays occidentaux. L'arrangement unique en son genre offre un centre de la région Asie-Pacifique fiable pour les entreprises, comme l'illustre le nombre d'entreprises qui choisissent d'y baser leur siège régional. Il n'est pas certain qu'une autre ville puisse remplacer Hong Kong de manière adéquate : sa combinaison d'accès à la Chine continentale et au système de droit commun de type occidental et à son mode de vie est unique.

Le rapport a examiné ce que les chefs d'entreprise trouvent précieux à Hong Kong, et la menace à laquelle sont actuellement confrontées les caractéristiques uniques de la ville. Ils ont souligné à plusieurs reprises que l'état de droit et les libertés fondamentales, ainsi qu'un niveau d'impôt bas et la déréglementation, sont fondamentaux pour la ville. La protection de la propriété intellectuelle, la transparence, l'équité et l'absence de corruption que le système de droit commun de Hong Kong a historiquement assuré distingue la ville, en particulier lorsqu'on la compare aux autres villes chinoises. Mais ces caractéristiques particulières sont sérieusement mises à mal et sont tendues au point critique en raison des failles du système politique et de la mauvaise gouvernance.

Il n'est dans l'intérêt de personne que la ville perde son caractère unique. Le gouvernement de Hong Kong, leurs homologues à Pékin, et les gouvernements internationaux devraient reconnaître que la préservation de l'État de droit et les libertés fondamentales ne sont pas seulement moralement juste, c'est aussi dans leur intérêt. Une répression sur les manifestants est peut-être la première option dans l'esprit des mandarins de Pékin, mais ce serait à l'encontre de leurs intérêts à long terme. La recherche d'une désescalade et d'un dialogue avec les manifestants et la démonstration d'un engagement solide en faveur de la préservation de l'État de droit et des libertés fondamentales est le seul chemin sensé à suivre.

Liste des références

- Accominotti, O. and Ugolini, S. 2019. 'The structure of global trade finance: a very long run view'. VOX CEPR Policy Portal. Online resource, accessed here: <https://voxeu.org/article/structure-global-trade-finance-verylong-run-view>
- AFP. 2016. 'Panama papers reveal Hong Kong's murky financial underbelly'. Online resource, accessed here: <https://www.hongkongfp.com/2016/04/14/panama-papers-reveal-hong-kongs-murky-financial-underbelly/>
- Ahn, J B, M Amiti, and D E Weinstein (2011), 'Trade Finance and the Great Trade Collapse', American Economic Review, 101, 298-302.
- Airports Council International. 2019. 'Preliminary world airport traffic rankings released.' Online resource, accessed here: <https://aci.aero/news/2019/03/13/preliminary-world-airport-traffic-rankings-released/>
- American Chamber of Commerce in Hong Kong (AmCham). 2019, October 14. 'Survey highlights increased pessimism over Hong Kong's long-term business prospects.' Online, accessed here: <https://www.amcham.org.hk/news/survey-highlights-increased-pessimism-over-hong-kongs-long-term-business-prospects>
- American Chamber of Commerce in Hong Kong (AmCham). 2018. 'AmCham Hong Kong 2018 Business Sentiment Survey'. Online, accessed here: <https://www.amcham.org.hk/uploads/media/default/0001/05/e14b-48f3a4db4978d762aa962cf305978cdea39d.pdf>
- Amnesty International. 2019, 19 September. 'Hong Kong: Arbitrary arrests, brutal beatings and torture in police detention revealed.' Online, accessed here: <https://www.amnesty.org/en/latest/news/2019/09/hongkong-arbitrary-arrests-brutal-beatings-and-torture-in-police-detention-revealed/>
- Asifma. 2014. 'The Through Train: Stock Connect's Impact and Future.' Online resource, accessed here: <https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2018/05/asifma-tr-stock-connect-white-paper.pdf>
- Bank of International Settlements (BIS). 2019. 'Bank's cross-border positions on residents of China: outstanding at end-June 2019, in millions of US dollars.' Online resource, accessed here: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/A6.2?c=CN&p=>
- BBC. 2019a. 'Daryl Morey backtracks after Hong Kong tweet causes Chinese backlash.' Online resource, accessed here: <https://www.bbc.co.uk/news/business-49956385>
- BBC. 2019b. 'Banks condemn Hong Kong violence in newspaper adverts.' Online resource, accessed here: <https://www.bbc.co.uk/news/business-49431347>
- Binder, A. 2019. 'Why China's wealthy elites have so much at stake in Hong Kong.' Washington Post. Online resource, accessed here: <https://www.washingtonpost.com/politics/2019/08/21/why-chinas-wealthy-elites-have-so-much-stake-hong-kong/>
- Block, C. 2019. 'The NBA and LeBron James should take a knee for Hong Kong.' Financial Times. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/ff594952-f98f-11e9-a354-36acbbb0d9b6>
- Branigan, T. and Hale, E. 2019. 'Cathay denounced for firing Hong Kong staff after pressure from China.' The Guardian. Online resource, accessed here: <https://www.theguardian.com/world/2019/aug/28/cathay-pacific-denounced-for-firing-hong-kong-staff-on-china-orders>

- Butler, S. 2019, 14 November. 'Burberry and Cathay Pacific profits dented by Hong Kong protests'. The Guardian. Online resource, accessed here: <https://www.theguardian.com/business/2019/nov/14/burberry-cathay-pacific-profits-hong-kong-protests>
- Chia, C. 2018. 'China A shares: The journey continues'. MSCI. Online resource, accessed here: <https://www.msci.com/www/blog-posts/china-a-shares-the-journey/01131908735>
- Clark, G. 2002. 'London in the European financial services industry: Locational advantage and product complementarities.' *Journal of Economic Geography*. Vol. 2(4), pp. 433–453
- Clark, G. and Monk, A. 2013. 'The scope of financial institutions: In-sourcing, outsourcing and off-shoring.' *Journal of Economic Geography*. Vol. 13(2), pp. 279–298.
- Collier, A. 2019. 'Hong Kong's not so special status as China's financial centre'. *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/2c4c56bd-1c40-3261-8ba8-f3ce8c83e8d2>
- Crow, J. 2019a, 19 August. 'HSBC: Chinese headwinds threaten to blow bank off course.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/13e8ad28-beb1-11e9-b350-db00d509634e>
- Crow, J. 2019b, 26 September. 'BNP Paribas lawyer leaves bank after supporting HK protests.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://amp.ft.com/content/5f8e4ade-df93-11e9-9743-db5a370481bc>
- Del Prete, S, and S Federico (2014), 'Trade and Finance: Is There More than Just 'Trade Finance'? Evidence from Matched Bank-Firm Data', *Bank of Italy Working Papers* 948.
- Economist. 2019. 'Hong Kong remains crucially important to China'. Online resource, accessed here: <https://www.economist.com/briefing/2019/08/08/hong-kong-remains-crucially-important-to-mainland-china>
- Economist Intelligence Unit and the Bingham Centre for the Rule of Law. (Cited as EIU). 2015. *Risk and Return: Foreign Direct Investment and the Rule of Law*. Online, accessed here: https://www.biiicl.org/documents/625_d4_fdi_main_report.pdf?showdocument=1
- Faulconbridge, J. 2004. 'London and Frankfurt in Europe's evolving financial centre network'. *Area*. Vol. 36(3), p. 235–244.
- Fickling, D. 2019. 'Hong Kong's Dimming Light Poses an Urgent Question'. *Bloomberg*. Online resource, accessed here: <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-opinion-will-tokyo-taipei-singapore-be-next-hong-kong/index.html>
- Fong, B. 2019. 'Hong Kong and the US-China New Cold War'. *The Diplomat*. Online resource, accessed here: <https://thediplomat.com/2019/05/hong-kong-and-the-us-china-new-cold-war/>
- Gipouloux, F. 2011. 'Hong Kong, Shanghai or Peking: where will China's international financial centre be located?' In *Gipouloux, The Asian Mediterranean*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing
- Gunia, A. 2019. 'Lawyers and bankers join radicals at the barricades as Hong Kong's protests rock the city's financial district'. *TIME*. Online resource, accessed here: <https://time.com/5727880/hong-kong-bankerslawyers-protests/>
- Gunia, A. 2019b. 'Heads of US business group in Hong Kong denied entry to Macau.' *TIME*. Online resource, accessed here: <https://time.com/5746280/american-chamber-commercre-denied-entry-macau/>
- Hancock, T. and Kynge, J. 2019. 'London-Shanghai stock link hailed as 'groundbreaking''. *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/d8db0830-9024-11e9-aea1-2b1d33ac3271>

- Herrero, A. and Ng, G. 2019. 'Does Hong Kong still matter to China economically?'. Brink. Online resource, accessed here: <https://www.brinknews.com/does-hong-kong-still-matter-to-china-economically/>
- Ho-fung Hung. 2018. 'Sanction Hong Kong, for its own sake'. Journal of Political Risk. Vol. 7 (10). Online resource, accessed here: <http://www.jpolarisk.com/sanction-hong-kong-for-its-own-sake/>
- Holland, T. 2016. 'How Hong Kong makes it easy for wealthy Chinese to launder billions of dollars'. Hong Kong Free Press. Online resource, accessed here: <https://www.hongkongfp.com/2016/04/06/how-hongkong-makes-it-easy-for-wealthy-chinese-to-launder-their-money/>
- Hong Kong Financial Services Development Council (FSDC). 2019. 'Embracing the breadth of Private Wealth:How deep the pockets can be?'. Online resource, accessed here: https://www.fsd.org.hk/en/leaders_blog/2019/2
- Hong Kong Free Press. 2019. 'AmChamHK chair and president denied entry to Macau.' Online resource, accessed here: <https://www.hongkongfp.com/2019/12/08/hong-kong-american-chamber-commerce-chairpresident-denied-entry-macau>
- Hong Kong Government Census and Statistics Department. 2018a. External Direct Investment Statistics of Hong Kong 2017. Online resource, accessed here: <https://www.statistics.gov.hk/pub/B10400032017AN17B0100.pdf>
- Hong Kong Government Census and Statistics Department. 2018b. 'Report on 2018 Annual Survey of Companies in Hong Kong with Parent Companies Located outside Hong Kong.' Online resource, accessed here: <https://www.statistics.gov.hk/pub/B11100042018AN18B0100.pdf>
- Hong Kong Stock Exchange (HKEX). 2017, 14 November. 'Stock-connect continues to grow as cross-border trading scheme marks 3rd anniversary.' Online resource, accessed here: https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2017/171114news?sc_lang=en
- Hong Kong Trade Development Council (HKTDC). 2019. 'Economic and Trade Information on Hong Kong'. Online resource, accessed here: <http://hong-kong-economy-research.hktdc.com/business-news/article/Market-Environment/Economic-and-Trade-Information-on-Hong-Kong/etihk/en/1/1X000000/1X09OVUL.htm>
- Hong Kong Watch. 2019. 'Drop outdated rioting charges and call independent inquiry: New report.' Online resource, accessed here: <https://www.hongkongwatch.org/all-posts/2019/7/10/drop-outdated-riotingcharges-and-call-independent-inquiry-new-report>
- Hong Kong Watch. 2018. 'Political screening in Hong Kong': A report on the disqualification of candidates and lawmakers.' Online resource, accessed here: <https://www.hongkongwatch.org/all-posts/2018/3/7/political-screening-in-hong-kong-a-report-on-the-disqualification-of-candidates-and-lawmakers>
- Huang, T. 2019a. 'Why China still needs Hong Kong.' Peterson Institute for International Economics. Online resource, accessed here: <https://www.piie.com/blogs/china-economic-watch/why-china-still-needs-hongkong>
- Huang, X. 2019b. 'Hong Kong Defends Its Position As a Leading Financial Center with Public and Private Support.' Brink News. Online resource, accessed here: <https://www.brinknews.com/embracing-hong-kongstransformation-to-a-digital-financial-center>
- Hung, M., T. J. Wong, and T. Zhang. 2012. 'Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong.' Journal of Accounting & Economics Vol. 53 (1/2), pp. 435–449
- InvestHK. 2019. 'January 2019 Quarterly Newsletter.' Online resource, accessed here: <https://www.investhk.gov.hk/sites/default/files/2019.01-newsletter-en.pdf>

- Jao, Y. C. 2006. 'Hong Kong as a financial centre of China and the world'. In Ho, L. S. and Ash, R. 'China, Hong Kong and the World Economy'. London: Palgrave
- Jarvis, D. S. L. 2011. 'Race for the money: international financial centres in Asia'. *Journal of International Relations and Development*. Vol. 14 (1), pp. 60-95.
- Jia, W. Pownall, G. and Zhao, J. 2018. 'Avoiding China's Capital Market: Evidence from Hong Kong-Listed Red-Chips and P-Chips'. *Journal of International Accounting Research*. Vol. 17 (2). pp. 13-36.
- Khan, N. and Saito, Y. 2019. 'All about the money: Why Hong Kong matters so much to China.' *Wall Street Journal*. Online resource, accessed here: <https://www.wsj.com/articles/all-about-the-money-why-hongkong-matters-so-much-to-china-11571736607>
- Lai, K. 2012. 'Differentiated markets: Shanghai, Beijing and Hong Kong in China's Financial Centre Network'. *Urban Studies*. Vol. 49(6), pp.1275-1296
- Lee, R. and Schmidt-Marwede, U. 1993. 'Interurban competition? Financial centres and the geography of financial production.' *International Journal of Urban and Regional Research*. Vol. 17(4) pp. 492–515.
- Lehman Brown. 2016. 'Understanding Mainland China and Hong Kong's Tax Systems – A Comparison'. Online resource, accessed here: <https://www.lehmanbrown.com/insights-newsletter/understandingmainlandchinahongkongstaxsystems-acomparison/>
- Lockett, H. 2019, October 28. 'Hong Kong listings pick up pace despite political crisis.' Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/3d2e4baa-f93c-11e9-98fd-4d6c20050229>
- Lockett, H. and Hammond, G. 2019, November 26. 'Alibaba's stock jumps on Hong Kong trading debut.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/8f7af224-0f3e-11ea-a7e6-62bf4f9e548a>
- Lucas, L. 2019, October 1. 'Nowhere to turn for funding as door slams shut on China Inc.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/a11414a2-e41e-11e9-b112-9624ec9edc59>
- Magnus, G. 2019. Hong Kong is going to cost China. *Viewpoints Blog*. Online resource, accessed here: <https://georgemagnus.com/hong-kong-is-going-to-cost-china/>
- Mahutga, M. and Smith, D. 2011. 'Globalization, the structure of the world economy and economic development.' *Social Science Research*. Vol. 40(1), pp. 257–272.
- Mariathanan, J. 2019. 'Investment services: Accessing China's bond market.' IPE. Online resource, accessed here: <https://www.ipe.com/investment-services-accessing-chinas-bond-market/10031913.article>
- Meyer, D. 2018. 'Hong Kong, Shanghai, and Beijing: China's Contenders for Global Financial Leadership.' In Cassis, Y. and Wojcik, D. *International Financial Centres after the Global Financial Crisis and Brexit*. Oxford: Oxford University Press. pp. 126-153.
- Meyer, D. 2015. 'The world cities of Hong Kong and Singapore: Network hubs of global finance'. *International Journal of Comparative Sociology*. Vol. 56(3-4), pp. 198-231.
- Moore, M. 2012. 'China's incoming president Xi Jinping has family wealth of hundreds of millions'. *Telegraph*. Online resource, accessed here: <https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/asia/china/9365099/Chinas-incoming-president-Xi-Jinpings-family-has-wealth-of-hundreds-of-millions.html>

Nadler, M. 1995. *The Money Market and its institutions*. New York: Roland Press. Patterson, J. 2019. 'Business sector's opposition to Hong Kong's extradition bill should have sounded the alarm'. *South China Morning Post*. Online resource, accessed here: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3014982/business-sectors-opposition-hong-kongs-extradition-bill-should-have>

Prasad, E. 2019, July 3. 'Why China no longer needs Hong Kong.' *New York Times*. Online resource, accessed here: <https://www.nytimes.com/2019/07/03/opinion/hong-kong-protest.html>

Reuters. 2009. 'Factbox: Hong Kong versus Shanghai as global financial centres'. Online resource, accessed here: <https://www.reuters.com/article/us-hongkong-shanghai-financial-factbox/factbox-hong-kong-vsshanghai-as-global-financial-centres-idUSTRE5B94T920091210>

Reuters. 2019. 'Explainer: How important is Hong Kong to the rest of China?' Online resource, accessed here: <https://www.reuters.com/article/us-hongkong-protests-markets-explainer/explainer-how-importantis-hong-kong-to-the-rest-of-china-idUSKCN1VP35H>

Reuters. 2019b. 'UBS puts economist on leave in growing pig row.' Online resource, accessed here: <https://mobile.reuters.com/article/amp/idUSKCN1TF0C8>

Rifkind, M. 2019, 21 November. 'Beijing must respect High Court mask-law ruling in the interests of both Hong Kong and China.' *South China Morning Post*. Online resource, accessed here: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3038628/beijing-must-respect-high-court-mask-law-ruling-interests-both-hong>

Riordan, P. Lewis, L. and Woodhouse, A. 2019. 'Chinese bank accused of forcing Hong Kong employee to quit over protests.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://amp.ft.com/content/6cdbc024-1270-11ea-a7e6-62bf4f9e548a>

Rogers, B. 2018. 'Benedict Rogers: A Tightening Grip – Rising Authoritarianism in Hong Kong.' *Hong Kong Watch*. Online resource, accessed here: <https://www.hongkongwatch.org/all-posts/2018/11/5/watchbenedict-rogers-a-tightening-grip-rising-authoritarianism-in-hong-kong>

Ruehl, M., Kynge, J., and Kruppa, M. 2019, October 2. 'Chinese venture capital investment in US falls to four year low.' *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/440fecb8-e4cd-11e9-b112-9624ec9edc59>

Sassen, S. 1999. 'Global financial centers.' *Foreign Affairs*. Vol. 78 (1), pp. 75-87.

Securities and Futures Commission (SFC). 2019. 'Asset and Wealth Management Activities Survey 2018'. Online resource, accessed here: https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/Asset%20and%20Wealth%20Management%20Activities%20Survey%202018_EN.pdf

Sender, H. 2019, October 28. 'Tiktok owner ByteDance eyes initial public offering in Hong Kong'. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/7c1f223e-f721-11e9-9ef3-eca8fc8f2d65>

SWIFT. 2019, June 5. 'RMB Tracker: Monthly Reporting and Statistics on Renminbi (RMB) Progress towards Becoming an International Currency'. Online resource, accessed here: <https://www.swift.com/file/62876/download?token=DVtGXGYS>

Szalay, E. 2019. 'London races farther ahead as renminbi trading hub'. *Financial Times*. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/b228dc80-03ba-11ea-9afa-d9e2401fa7ca>

- Tong, K. 2019. 'The U.S. should defend Hong Kong'. Bloomberg. Online resource, accessed here: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-07-22/former-u-s-envoy-says-america-should-defend-hongkong>
- UNCTAD. 2019/ Investment Trends Monitor: Global FDI Flows Continue Their Slide in 2018, Jan. Online resource, accessed here: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1_en.pdf
- 'United States-Hong Kong Policy Act' (HKPA). 1992. Online resource, accessed here: <https://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title22/chapter66&edition=prelim>
- US-China Economic and Security Review Commission (USCC). 2019. '2019 Report to Congress'. Online resource, accessed here: <https://www.uscc.gov/sites/default/files/2019-11/2019%20Annual%20Report%20to%20Congress.pdf>
- US-China Economic and Security Review Commission (USCC). 2018. '2018 Report to Congress: Section 4'. Online resource, accessed here: https://www.uscc.gov/sites/default/files/Annual_Report/Chapters/Chapter%203%20Section%204-%20China%20and%20Hong%20Kong_0.pdf
- Weinland, D. 2019. 'Chinese groups turn seller to shed \$40 billion in global assets'. Financial Times. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/a35b86a4-d772-11e9-8f9b-77216ebe1f17>
- Weinland, D. 2018. 'Hong Kong launches blockchain-based trade finance'. Financial Times. Online resource, accessed here: <https://www.ft.com/content/f2cacb86-85a3-11e8-96dd-fa565ec55929>
- Weizen, T. 2019. 'China is going to need more foreign money as its trade surplus dries up, Morgan Stanley says.' CNBC. Online resource, accessed here: <https://www.cnbc.com/2019/02/13/china-economy-morganstanley-predicts-chinas-account-deficit-in-2019.html>
- Wójcik, D. 2011. 'The Global Stock Market: Issuers, Investors, and Intermediaries in an Uneven World.' Oxford: Oxford University Press.
- Wong, S. 2020. 'Hong Kong's economy splits into pro- and anti-government camps.' Nikkei Asian Review. Online resource, accessed here: <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Hong-Kong-protests/Hong-Kong-seconomy-splits-into-pro-and-anti-government-camps>
- Wysong, W. 2014. 'US Export Controls Update: Why Hong Kong Dominates the New Unverified List.' Corporate Compliance Insights. Online resource, accessed here: <https://www.corporatecomplianceinsights.com/us-export-controls-update-why-hong-kong-dominates-the-new-unverified-list/>
- Xinhua. 2019, September 7. 'Bond connect sees record-high trading volume in August.' Online resource, accessed here: <https://www.chinadailyhk.com/articles/142/96/52/1567841812536.html>
- Yu, X. 2019. 'China's scrapping of QFII and RQFII caps on foreign investment will have a very limited effect says analysts'. South China Morning Post. Online resource, accessed here: <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3029625/chinas-scrapping-qfii-and-rqfii-caps-foreign-investment>