

Margot Schüller

# Die Reform des chinesischen Finanzsystems:

## Banken und Kapitalmärkte im Wandel

Die Entwicklung der Finanzmärkte gilt als wichtige Voraussetzung für die erfolgreiche Transformation des chinesischen Wirtschaftssystems. Die im Mittelpunkt der Transformation stehende Dezentralisierung von Produktions- und Investitionsentscheidungen verändert zwangsläufig das Wesen der finanziellen Intermediation, also die Art des Ausgleichs der Finanzströme zwischen Sparern und Investoren. Notwendig werden die Schaffung neuer Instrumente und Anreize zur makroökonomischen Steuerung sowie der Aufbau neuer bzw. die Umgestaltung bestehender Finanzinstitutionen. Das Finanzsystem muß schrittweise aus seinem Stadium der Unterentwicklung herausgeführt und den Anforderungen angepaßt werden, die eine dezentrale und marktlich orientierte Wirtschaft stellt.<sup>1</sup>

Die zentrale Bedeutung diversifizierter Finanzmärkte, die Investitionsmittel bereitstellen und dadurch das Wirtschaftswachstum fördern, betont auch die Weltbank. Vor dem Hintergrund erschwerter Zutrittsmöglichkeiten zu internationalen Kapitalmärkten empfahl die Weltbank den Entwicklungsländern nochmals Ende der 80er Jahre, ihren inländischen Finanzsektor stärker zu liberalisieren. Hierzu zählt die Weltbank vor allem die Beschränkung der Einflußmöglichkeiten des Staates auf den Finanzsektor hinsichtlich Kreditallokation, Bestimmung der Zinssätze und Routineentscheidungen der Finanzintermediäre.<sup>2</sup>

Im vorliegenden Beitrag sollen die bisherigen Schritte zur Liberalisierung des chinesischen Finanzsystems aufgezeigt werden, wobei sich die Betrachtung auf die Reform der Banken und der Kapitalmärkte beschränkt. Diese spielen im Liberalisierungsprozeß eine Schlüsselfunktion, da sie das Verhalten sowohl der Unternehmen als auch der Haushalte und der Regierungsstellen entscheidend bestimmen können.

### 1 Struktur und Entwicklung des Bankensystems

#### 1.1 Aufbau neuer Finanzinstitutionen

Die institutionelle Reform des Bankensystems<sup>3</sup> erfolgte in mehreren Schritten und fand mit der Veröffentlichung des Zentralbank- und des Geschäftsbankengesetzes im Früh-

sommer 1995 ihren vorläufigen Abschluß. In der Anfangsphase der Bankenreform von 1979 bis 1984 erfolgte mit der Wiederzulassung der Agrarbank (Agricultural Bank of China = ABC) und der ihr unterstellten ländlichen Kreditgenossenschaften (Rural Credit Cooperatives = RCCs) sowie der Bank of China (BOC) und der Investitionsbank (China Investment Bank = CIB) eine erste sektorale und funktionale Aufgabenteilung. Während die Agrarbank die Aufgabe der Finanzierung ländlicher Großprojekte übernahm, sollten die ländlichen Kreditgenossenschaften Individualkredite an die ländliche Bevölkerung vergeben. Die Abwicklung der Devisengeschäfte wurde der BOC und die Aufnahme von Auslandskrediten, insbesondere bei der Weltbank und der Asian Development Bank, der CIB übertragen. Bis dahin hatte die Chinesische Volksbank (People's Bank of China = PBOC) alle Aufgaben der Bargeldversorgung, der Kreditallokation und den Zahlungsverkehr allein durchgeführt. Mit dem Rang eines Ministeriums vergleichbar, unterstand die Volksbank direkt dem Staatsrat und empfing von diesem Anweisungen über Kreditpläne und ihre Ausführung.

In der zweiten Phase der Reform von 1984 bis 1987 wurde die sektorale und funktionale Aufgabenteilung im Bankensystem vertieft. Der Aufbau eines zweistufigen Bankensystems begann 1984. Die neu gegründete Industrie- und Handelsbank (Industrial and Commercial Bank of China = ICBC) übernahm die Geschäftsaktivitäten der Volksbank, die sich schrittweise auf die Funktion einer Zentralbank beschränkte. In den "Vorläufigen Bestimmungen der VR China für die Bankaufsicht" vom Januar 1986 wurde die neue Rolle der Volksbank festgeschrieben. Zu den vier staatlichen Spezialbanken (BOC, ABC, ICBC, CIB) trat 1985 die Volksaufbaubank (People's Construction Bank of China = PCBC), so daß zwei staatliche Spezialbanken sektoral (ABC und PCBC) und drei funktional (BOC, ICBC, CIB) ausgerichtet waren.<sup>4</sup>

Ein wichtiger Schritt bei der Diversifizierung des Bankensystems war 1986 und 1987 die Zulassung von zwei landesweit agierenden Universalbanken, nämlich der Verkehrsbank (Bank of Communication = BOCOM) sowie der CITIC Industriebank (China International Trust and Investment Corporation Industrial Bank = CITICIB), die keinen speziellen Aufgabenbeschränkungen unterlagen. Sowohl die BOCOM als auch die CITICIB sind staatliche Universalbanken. Die BOCOM wurde zwar als Aktiengesellschaft gegründet, doch sind die Aktienanteile in Händen der Zentralregierung (50%), der Shanghai Stadtregerung (25%) und im Eigentum von Staatsunternehmen. Die CITICIB ist eine Tochter (100%) der CITIC und damit auch eine Staatsbank.<sup>5</sup>

Als Ergänzung zu den Spezial- und Universalbanken traten ab Mitte der 80er Jahre Finanzinstitutionen des Nichtbankensektors, insbesondere in Form von Investment- und Treuhandgesellschaften. Diese Finanzinstitutionen führen zwar Kreditvergabe- und Investitionsaktivitäten aus, sind aber vom Einlagengeschäft ausgeschlossen und finanzieren sich über das Kapital, das ihnen ihre Eigner in Form von Krediten zur Verfügung stellen, sowie durch die Emission von Rentenspapieren im In- und Ausland. Investment- und Treuhandgesellschaften wurden sowohl von Spezialbanken gegründet als auch von den Provinzregierungen und unterlagen der Kontrolle durch die Volksbank. Die bereits 1979 gegründete China International Trust and Investment Corporation (CITIC), der zur Absorbierung von Auslandsin-

vestitionen besondere Privilegien eingeräumt wurden, unterstand der direkten Kontrolle durch den Staatsrat. Neben die Investment- und Treuhandgesellschaften traten dann Ende der 80er Jahre die Leasing- und Versicherungsgesellschaften als zusätzliche Finanzinstitutionen im Nichtbankensektor.<sup>6</sup>

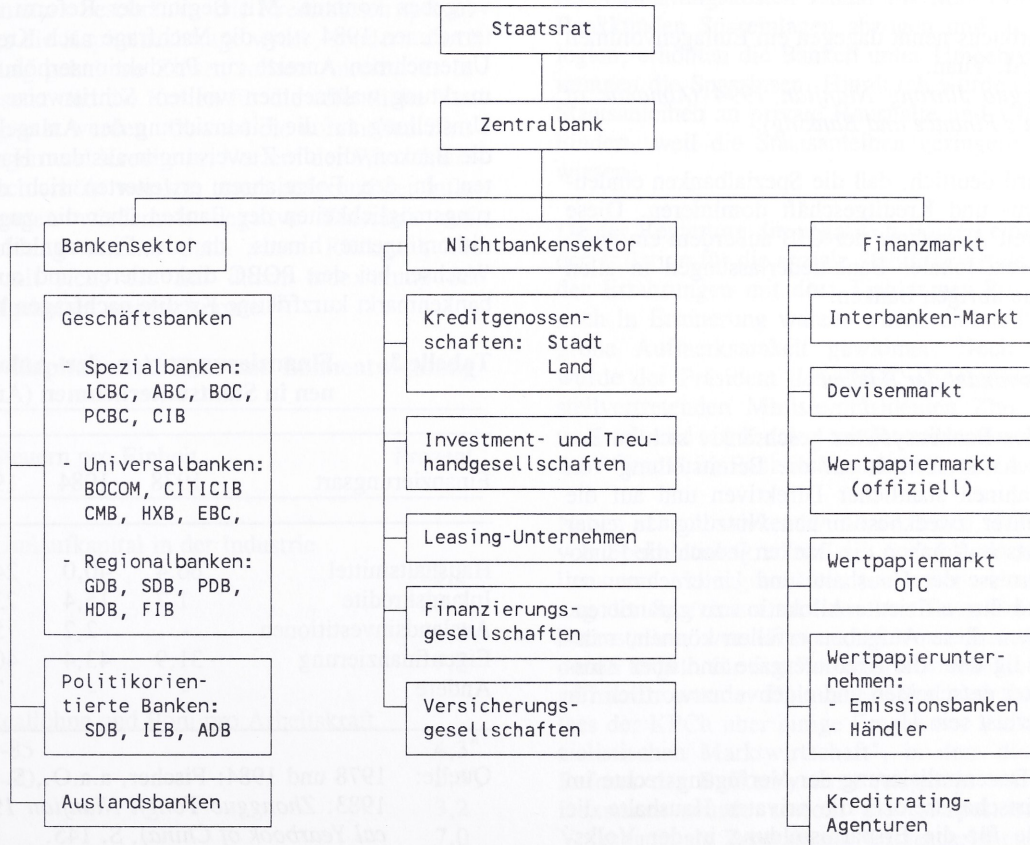
Ende der 80er Jahre wurde das Bankensystem erneut ausgeweitet. Hinzu kamen die China Merchants' Bank (CMB), die Everbright Bank of China (EBC) und die Huaxia Bank (HXB) als neue Universalbanken, deren Engagement sich in erster Linie auf Handels- und Projektfinanzierungen konzentrierte. Die China Merchants' Bank hat ihren Sitz in der Sonderwirtschaftszone Shenzhen und ist wie die anderen Banken im staatlichen Eigentum, da ihre Teilhaber chinesische Staatsunternehmen in Hongkong (China Merchants' Group Ltd. und China Ocean Shipping Company) sind. Dies gilt ebenfalls für die Everbright Bank als Tochterunternehmen der Everbright Holdings Co. in Hongkong sowie für die Huaxia Bank, die von der Pekinger Unternehmensgruppe Shougang als Hausbank gegründet wurde. Weitere Regionalbanken, deren Aktivitäten überwiegend auf die Finanzierung der lokalen Infrastruktur beschränkt sind, wurden in den Folgejahren von Lokalregierungen gegründet. Hierzu zählen z.B. die Guangdong Development Bank (GDB), die Pudong Development Bank (PDB), die Shenzhen Development Bank (SDB), die Hainan Development Bank (HDB) und die Fujian Industrial Bank (FIB).<sup>7</sup>

Die institutionelle Reform des Bankensystems wurde 1994 mit der Gründung von drei Staatsbanken fortgesetzt, die spezielle wirtschaftspolitische Aufgaben übernehmen sollten. Bei diesen Banken handelt es sich um die Staatliche Entwicklungsbank (State Development Bank = SDB), die den Kapitaltransfer für staatliche Schlüsselprojekte der Infrastruktur garantieren soll. Die Bank wurde von den Investmentgesellschaften gegründet, die der Staatlichen Planungskommission unterstehen. Die zweite neu zugelassene Bank mit spezieller Aufgabenstellung ist die Im- und Exportbank (Import-Export Bank = IEB), der Finanzierungsaufgaben im Außenhandel übertragen wurden. Mit Gründung der Landwirtschaftlichen Entwicklungsbank (Agricultural Development Bank = ADB) soll die Unterstützung des Agrarsektors sichergestellt werden.<sup>8</sup>

Seit Anfang der 90er Jahre wurde der Bankensektor außerdem verstärkt für Auslandsbanken geöffnet, die jedoch immer noch lokalen Beschränkungen (Sonderwirtschaftszonen oder ähnlichen Regionen) sowie funktionalen Beschränkungen (keine Einlagegeschäfte in Landeswährung) unterliegen. Als bedeutender Schritt in Richtung Liberalisierung des Bankensystems und Zulassung von Wettbewerb ist die Genehmigung einer ersten Privatbank, der China Minsheng Bank (CMB), im Frühjahr 1995 zu sehen.<sup>9</sup>

Die folgende Abbildung bietet einen Überblick über die Struktur des Finanzsektors, wie sie sich bis Mitte 1995 herausgebildet hat. In der Abbildung ist die im Juli 1995

### Aufbau des chinesischen Finanzsystems 1995



Quelle: Dipchand et al. (1994), a.a.O., S.28 und eigene Ergänzungen unter Berücksichtigung des Zentralbankgesetzes vom März 1995 und des Geschäftsbankengesetzes vom Juli 1995.

durch das Geschäftsbankengesetz angestrebte Reform des Bankensystems bereits berücksichtigt; sie unterscheidet zwischen "normalen" Geschäftsbanken und "politikorientierten" Banken. Da gleichzeitig jedoch noch die sektorale, funktionale und regionale Aufgabenteilung der Banken in der Praxis fortbesteht, erfolgt eine Unterteilung der Geschäftsbanken nach diesen Kriterien.

Welche Position die einzelnen Banken innerhalb des Bankensystems einnehmen, wird in der folgenden Tabelle anhand des Volumens ihrer Einlagen- und Kreditgeschäfte sowie ihrer Aktiva im Jahre 1993 dargestellt.

**Tabelle 1: Einlagen, Kredite und Aktiva der Banken 1993 (Mrd. Yuan)**

Bank	Einlagen	Kredite	Aktiva
Spezialbanken:			
ICBC	884,45	1112,82	1959,06
BOC	717,12	605,79	1731,27
ABC	518,38	652,87	1056,50
PCBC	404,31	459,95	1065,68
CIB	9,64	19,06	30,28
Universalbanken:			
BOCOM	94,97	74,30	196,74
CITICIB	24,46	20,73	42,90
Everbright	6,61*	1,86	8,99
Sonstige Banken	45,87	36,40	58,59

\* S.104 des Jahrbuchs nennt dagegen ein Einlagenvolumen von 4,81 Mrd. Yuan.

Quelle: *Zhongguo Jinrong Nianjian 1994 (Almanac of China's Finance and Banking)*.

In Tabelle 1 wird deutlich, daß die Spezialbanken eindeutig das Einlagen- und Kreditgeschäft dominieren. Diese Banken haben mit Ausnahme der CIB außerdem ein weit aus dichteres Netz lokaler Bankniederlassungen in allen Provinzen als die übrigen Banken.<sup>10</sup>

### 1.2 Funktionswandel der Banken

Die Funktion des Bankensystems beschränkte sich zu Beginn der Wirtschaftsreformen auf die Bereitstellung von Krediten im Rahmen staatlicher Direktiven und auf die Überwachung ihrer zweckbestimmten Nutzung. In einer dezentralen Wirtschaft haben die Banken jedoch die Funktion, die Ersparnisse der Haushalte und Unternehmen zu mobilisieren und ihre effiziente Allokation zu garantieren. Damit die Banken diese Aufgaben erfüllen können, müssen sie selbständig über die Kreditvergabe und über Zinsanreize für Sparer entscheiden und eigenverantwortlich für Gewinn und Verlust sein.<sup>11</sup>

Daß durch die Dezentralisierung der Verfügungsrechte im Verlauf der Wirtschaftsreform die privaten Haushalte die wichtigste Rolle für die Ersparnisbildung in der Volkswirtschaft übernommen haben, zeigt die Tabelle 2. Deutlich wird, daß sich der Anteil der privaten Haushalte an der Ersparnisbildung stark vergrößert hat, während der Beitrag des Staates drastisch zurückgegangen ist.

**Tabelle 2: Anteile an der Ersparnisbildung 1978 und 1991 (in Prozent)**

	1978	1991
Regierung	43	4
Unternehmen	34	23
Haushalte	23	71

Quelle: Qian, a.a.O., S. 232. Qian bezieht sich hier auf die Publikation von Xie, Ping et al. (1992), *Zhongguo de Jinrong Shenhua yu Jinrong Gai-ge*, Tianjin.

Die Anpassung der Banken an die Erfordernisse eines dezentralen Wirtschaftssystems erfolgte in mehreren Schritten und erhielt mit dem Geschäftsbankengesetz vom Juli 1995 einen gesetzlichen Rahmen. In der ersten Phase der Wirtschaftsreform von 1979 bis 1984 erhielten die PBOC und die wiederbelebten Geschäftsbanken erstmals größere Entscheidungs- und Verfügungsrechte über die Verwendung der Finanzmittel. Zuvor war die Finanzierungsfunktion der PBOC auf die Zuteilung von Betriebsmittelkrediten an Unternehmen beschränkt gewesen, da die Anlageinvestitionen für die Staatsunternehmen direkt aus dem Haushalt der Regierung gedeckt wurden. Die erweiterten Befugnisse sahen vor, daß Banken einen Teil der Finanzmittel nicht abführen mußten, sondern für Anlagekredite vergeben konnten. Mit Beginn der Reform der Staatsunternehmen 1984 stieg die Nachfrage nach Krediten, da die Unternehmen Anreize zur Produktionserhöhung und Vermarktung wahrnehmen wollten. Schrittweise erfolgte eine Umstellung auf die Finanzierung der Anlagekredite durch die Banken, die die Zuweisungen aus dem Haushalt ersetzen. In den Folgejahren erweiterten sich die Finanzierungsmöglichkeiten der Banken über die zugeteilten Kreditkontingente hinaus, da sie Finanzanleihen begeben, Wechsel bei den POBC diskontieren und auf dem Interbankenmarkt kurzfristige Kredite nachfragen konnten.<sup>12</sup>

**Tabelle 3: Finanzierungsarten der Anlageinvestitionen in Staatsunternehmen (Anteil in %)**

Finanzierungsart	1978	1984	1985	1993
Haushaltsmittel	66,4	40,0	24,0	6,0
Inlandskredite	1,7	15,4	23,0	25,4
Auslandsinvestitionen	-	2,2	5,3	6,1
Eigenfinanzierung	31,9	43,4	40,4	48,0
Andere	-	-	7,3	14,5

Quelle: 1978 und 1984: Fischer, a.a.O., S. 8; 1985 und 1983: *Zhongguo Tongji Nianjian 1994 (Statistical Yearbook of China)*, S. 145.

Die veränderte Zusammensetzung der Herkunftsquellen für Anlageinvestitionen der Staatsunternehmen spiegelt die Tabelle 3 wider. Während 1978 noch der überwiegende

Teil der Anlageinvestitionen durch Zuweisungen aus dem Staatshaushalt finanziert wurde, sank dieser Anteil bis 1993 auf lediglich 6%. Mit 6,1% erreichte die Finanzierung durch Auslandsinvestitionen ein vergleichbares Niveau. Die Bedeutung der Inlandskredite hat sich ab 1984 drastisch erhöht. Die Kredite tragen mit rund einem Viertel zur Finanzierung der Investitionen bei. Die Rolle der Eigenfinanzierung hat sich in den Unternehmen weiter vergrößert; Eigenfinanzierung stellte 1993 mit 48% den größten Beitrag als Finanzierungsquelle dar. Hierbei handelt es sich um Mittel, die innerhalb der Unternehmen und von den zuständigen Lokalbehörden und Institutionen für Anlageinvestitionen zur Verfügung gestellt werden.<sup>13</sup>

Trotz der Zulassung neuer Banken, die gewisse Wettbewerbselemente einführten, veränderte sich die Funktion der in den staatlichen Kreditplan eingebundenen Spezialbanken nicht durchgreifend. Sie blieben weiterhin "Ladengkassen", in die die Lokalbehörden zur Versorgung ihrer Staatsbetriebe greifen konnten. Denn obwohl Kreditpläne bestanden und Finanzmittel stärker nach Effizienzkriterien zugeteilt werden sollten, übten in der Praxis die Lokalbehörden Druck auf die örtlichen Niederlassungen der Spezialbanken aus, um Umlauf- und Anlagenkredite zu finanzieren.<sup>14</sup> Da viele Staatsunternehmen durch den Zutritt neuer nichtstaatlicher Unternehmen in den Verlust ihrer Monopolgewinne kamen, mußten die Banken kontinuierlich auch solchen Unternehmen Kredite zuteilen, die rote Zahlen schrieben.<sup>15</sup>

Neben der staatlichen Kreditlenkung über den Kreditplan war der Handlungsrahmen der Banken durch die Vorgabe von Zinssätzen stark beschränkt. Die Kreditzinsen spiegelten keineswegs die Kapitalnachfrage wider, sondern durch künstlich niedrig gehaltene Zinsen sollten Anreize für Investitionen gesetzt und die Kosten für die öffentliche Verschuldung begrenzt werden. Obwohl die nominellen Zinssätze für Einlagen und Kredite im Verlauf der Wirtschaftsreform mehrfach erhöht wurden, traten aufgrund der Inflationsentwicklungen wiederholt negative Zinssätze auf. Diese Entwicklung brachte dann einen Rückgang der Spareinlagen mit sich, der nur durch Indexierung der Sparzinsen aufgehalten werden konnte.<sup>16</sup>

**Tabelle 4: Kapitalrentabilität und Lohnentwicklung**

Gewinn und Steuern pro Einheit	Prozent
<b>Anlage- und Umlaufkapital in der Industrie</b>	
1981	23,8
1986	20,7
1991	11,8
1992	9,7
<b>Anstieg der Reallöhne und Boni pro Arbeitskraft</b>	
1981-85	4,3*
1986-90	2,6*
1991	3,2
1992	7,0

\* Durchschnittswert.

Quelle: Qian, a.a.O., S. 225.

Die niedrigen Kapitalzinsen führten einerseits zu einem ständigen "Investitionshunger" der staatlichen Unternehmen und andererseits zu einer ineffizienten Kapitalallokation, die sich in einer drastisch sinkenden Kapitalrentabilität Anfang der 90er Jahre niederschlug.<sup>17</sup> Daß die Banken keineswegs eine disziplinierende Rolle bei den Ausgabenentscheidungen in den Staatsunternehmen spielten, macht Tabelle 4 deutlich. Trotz stark rückläufiger Kapitalrentabilität erhöhten die Unternehmen die Löhne und Boni ihrer Arbeitskräfte kontinuierlich.<sup>18</sup>

Die wirtschaftlichen Probleme, die durch den nur unvollständig reformierten Bankensektor verstärkt wurden, verschärfen sich im Frühjahr 1993 und waren gleichzeitig der Anlaß für eine Beschleunigung der Reform des Bankensystems. Um das Ausmaß der Krise zu verstehen, ist ein kurzer Rückblick auf das Frühjahr 1993 notwendig.

Im Zentrum der Probleme stand eine überhitzte Wirtschaftsentwicklung mit einer zweistelligen Inflationsrate. Die im Herbst 1992 eingeführte Lockerung bei der Kreditvergabe hatte das Volumen der Bankenkredite und die Geldmenge schnell anwachsen lassen. Vor allem staatliche Einheiten konnten so ungebremst ihre Investitionsnachfrage erhöhen (1992: Anstieg um 40,7%; Januar bis Mai 1993: Anstieg um 69,3%). Die staatlichen Spezialbanken spekulierten am Aktien- sowie am Grundstücks- und Immobilienmarkt entweder direkt oder über die von ihnen gegründeten Investmentgesellschaften; hierfür setzten sie selbst kurzfristige Interbankenkredite ein. Andererseits hatten viele Staatsunternehmen Schwierigkeiten, Betriebsmittelkredite zu erhalten. Da aufgrund der hohen Inflation (Lebenshaltungskosten Januar bis Mai 1993: 16,7%) die Bankkunden Spareinlagen abzogen und in Sachwerte anlegten, erhöhten die Banken unter Umgehung der Bestimmungen die Sparzinsen. Hierdurch wurde der Verkauf der Staatsanleihen an private Haushalte und Unternehmen behindert, weil die Staatsanleihen geringere Zinssätze aufwiesen.

Da der Regierung die negativen Folgen einer galoppierenden Inflation für die soziale Stabilität vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit dem Tian'anmen-Zwischenfall 1989 noch in Erinnerung waren, wurde diesen Problemen eine große Aufmerksamkeit gewidmet. Noch im Juli 1993 wurde der Präsident der PBOC (Zentralbank) durch den stellvertretenden Ministerpräsidenten Zhu Rongji ausgewechselt und ein Katalog mit Restriktionen vorgestellt, der das "Chaos" im Bankensektor beheben sollte.<sup>19</sup>

Neben schnell wirkenden Maßnahmen, wie dem Rückruf von Spekulationskrediten der Spezialbanken aus Immobilien- und Aktiengeschäften sowie der mehrfachen Anhebung der Sparzinsen, um das Vertrauen der Sparer wieder herzustellen, wurden noch im November 1993 einschneidende Regeln für den Bankensektor beschlossen. Grundlage hierfür war das Dokument "Beschluß des Zentralkomitees der KPCh über einige Fragen zur Einführung der sozialistischen Marktwirtschaft", in dem die beschleunigte Reform des Bankensystems festgelegt wurde. In diesem Dokument wurde sowohl die geldpolitische Rolle der Volksbank als Zentralbank festgeschrieben als auch eine Zweiteilung des Bankensystems angekündigt. Diese sollte durch eine zusätzliche Gründung von "politikorientierten" Banken (*zhengcexing yinhang*) erfolgen, die nach politischen Vorgaben Kredite vergeben, und Banken, die nur

Geschäftsbankenfunktionen ausführen sollten. Gleichzeitig legte das Dokument fest, daß den Banken die Bestimmung der Einlagen- und Kreditzinsen innerhalb vorgegebener Bandbreiten möglich sein sollte.<sup>20</sup>

Die Zweiteilung des Bankensystems durch einen "Good Bank/Bad Bank"-Ansatz<sup>21</sup> wurde in einer Reihe von osteuropäischen Ländern praktiziert, die vergleichbare Probleme mit dem Staats- und Bankensektor haben. Dieser Ansatz erlaubt dem Staat bei der Transformation der Wirtschaft, die ein effizientes Bankensystem voraussetzt, weiter Einfluß auf einen Teil der Bankkredite zu nehmen. So sollen in China beispielsweise über die neu gegründete SDB Kredite zu niedrigen Zinsen für wichtige Projekte im Infrastrukturbereich, für die Grundstoffindustrie sowie für die technologische Modernisierung der Staatsbetriebe bereitgestellt werden. Hierfür erhielt die Bank Anfang 1994 Mittel vom Finanzministerium in Höhe von rd. 50 Mrd. Yuan für die folgenden vier Jahre als Teil der Kapitalausstattung. Das Betriebskapital der Bank soll im wesentlichen durch die Emission von Schuldverschreibungen und ihren Verkauf an Finanzinstitute aufgebracht werden. Um den Verkauf sicherzustellen, müssen die Banken einen Teil ihrer Einlagen als SDB-Anleihen halten.<sup>22</sup> Daß diese "politikorientierten" Banken einer Sonderregelung unterliegen, wird auch im Zentralbankgesetz deutlich, das im März 1995 verabschiedet wurde. Hier heißt es dazu: "Die Chinesische Volksbank übt gegenüber den Finanzgeschäften der staatlichen, strategischen Banken Anleitung und Überwachung aus."<sup>23</sup>

Durch die Zweiteilung in "gute und schlechte" Banken sollen die Voraussetzungen geschaffen werden, daß die bestehenden Banken als Geschäftsbanken tätig sein können. Das im Juli 1995 beschlossene Geschäftsbankengesetz<sup>24</sup> bietet den Rahmen für die wirtschaftliche und politische Autonomie der Banken. So heißt es hier (Art. 41): "Einheiten oder Privatperson dürfen Banken nicht zur Vergabe von Krediten oder zur Stellung von Garantien zwingen." Zwar unterliegt die Kreditvergabe weiter der "Anleitung durch die staatliche Industriepolitik", doch sollen die Banken eine "sorgfältige Überprüfung der beabsichtigten Kreditverwendung, der Fähigkeit zur Kreditrückzahlung, Rückzahlungsmethoden..." durchführen (Art. 35) Hierdurch wird die Kontrollfunktion der Banken hinsichtlich des effizienten Kapitaleinsatzes deutlich. Das neue Profil der Geschäftsbanken wird erkennbar, wenn die Selbständigkeit der Banken näher beschrieben wird: "Die Geschäftsbanken arbeiten nach den Grundsätzen der Effizienz, Sicherheit und Liquidität; sie führen ihre Geschäfte autonom und unter Übernahme des vollen Risikos; sie tragen die Verantwortung für Gewinn und Verlust ..." (Art. 4).

Um die Konzentration der Geschäftsbanken auf das Kreditgeschäft zu gewährleisten, sieht das neue Gesetz eine einschneidende Veränderung gegenüber der bestehenden Praxis vor, da sich die Banken von ihren Treuhand- und Investmentgesellschaften sowie Wertpapierhäusern trennen müssen. Dies betrifft auch die drei größten Wertpapierhäuser, die China Southern Securities, die Huaxia Securities und die Guotai Securities, die finanziell von der ABC, der ICBC und der BOCOM abhängig sind. Das Geschäftsbankengesetz legt hier eine eindeutige Funktionstrennung fest: "Geschäftsbanken dürfen innerhalb der Volksrepublik China keine Treuhandinvestitionsgeschäfte und Aktienge-

schäfte betreiben; es ist ihnen untersagt, in Immobilien zu investieren, die nicht für den Eigenbedarf bestimmt." (Art. 43)

Wie sind nun die Aussichten, daß die Banken nach der rechtlichen Neudefinition ihrer Rolle auch tatsächlich die Kontrollfunktion gegenüber den Unternehmen ausüben können? Zur Beantwortung dieser Frage muß daran erinnert werden, daß sich ein großer Teil der Staatsunternehmen nach wie vor in einer Krise befindet. Je nach unterschiedlichen Quellen machen bis zu 50% der Unternehmen Verluste und müssen durch immer neue Kredite am Leben erhalten werden. Die Regierung verfolgt einen sehr vorsichtigen Ansatz bei der Umstrukturierung der Staatsbetriebe - nicht nur aus ideologischen Gründen. So ist nach wie vor die soziale Absicherung der rd. 20 Mio. überschüssigen Arbeitskräfte bei der Schließung von staatseigenen Unternehmen nicht ausreichend garantiert. Außerdem konzentrieren sich die "Problemfälle" vor allem in einigen Regionen, nämlich in den alten Industriestandorten Shanghai, Liaoning, Tianjin, Wuhan etc. Der Konkurs von zahlungsunfähigen Staatsunternehmen in diesen Regionen würde eine Entlassungswelle mit negativen Auswirkungen für die soziale Stabilität mit sich bringen.

Die hohe Verschuldung der Staatsunternehmen bei den Banken führt gleichzeitig dazu, daß diese ein Interesse haben, die Unternehmen vor dem Konkurs zu schützen. Nach Schätzungen soll für 1993 der Anteil notleidender Kredite am gesamten Kreditvolumen 20-30% betragen haben. In der "Problemregion" Liaoning mit besonders vielen staatlichen Verlustunternehmen der Schwerindustrie gehen Experten davon aus, daß rund ein Drittel der Bankkredite notleidend sind.<sup>25</sup> Selbst der stellvertretende Zentralbankpräsident Chen Yuan mußte im Frühjahr 1995 eingestehen, daß jeder fünfte Kredit der Staatsbanken notleidend ist. Wird von einem Anteil notleidender Kredite von 30% ausgegangen, würden die Banken nur noch negative Vermögenswerte aufweisen.<sup>26</sup>

Wie die Kreditwürdigkeit chinesischer Banken nach Ankündigung der Bankenreform im Ausland eingeschätzt wird, zeigt die Bewertung durch Moody Investors' Service. Das zu den anerkannten Spezialisten in der Beurteilung von Länderrisiken und Bonitäten zählende Unternehmen nahm im April 1995 eine Neueinstufung der chinesischen Banken vor. Moody machte einen Unterschied in der Bewertung Länderrisiko China (Kredite der Regierung), das weiterhin mit A3 bewertet wird, und Bankenrisiko. Mit einer geringeren Kreditwürdigkeit wurden die BOC, die BOCOM, die PCBC und die ICBC bewertet. Diese Banken erhielten anstelle von A3 die Bewertung Baa1. Folge dieser Neueinstufung ist, daß die Banken mit einer Verteuerung der Kreditaufnahme im Ausland rechnen müssen.<sup>27</sup> Noch schlechter fiel die zweite Bewertung der Finanzkraft der staatlichen Spezialbanken durch Moody im August 1995 aus. Auf einer Bewertungsskala von A bis E erhielt die BOC mit D (minus) die beste Einstufung.<sup>28</sup>

Die kurzfristige Umsetzung der Bankenreform wird unter den genannten Bedingungen sehr schwer sein. In welchem Umfang Effizienzsteigerungen in der staatseigenen Industrie in den nächsten Jahren realisiert werden können, wird hierauf großen Einfluß haben. Um dem Problem der notleidenden Kredite zu begegnen, hat die Zentralbank bereits

eine Reihe weitergehender Maßnahmen beschlossen. Hierzu zählen z.B. die Einrichtung von Reservefonds durch die Geschäftsbanken in Höhe von 0,8% p.a. der Kreditsumme und die Möglichkeit, uneinbringliche Kredite abzuschreiben.<sup>29</sup> Um die notwendige Rekapitalisierung der Banken durchzuführen, könnte China auch dem Beispiel osteuropäischer Transformationsländer folgen, die notleidende Kredite über Staatsanleihen gedeckt und damit die Kreditwürdigkeit der Banken erhöht haben.<sup>30</sup>

Die Entwicklung des Wertpapiermarktes ist auch hinsichtlich seiner Funktion als Finanzierungs- und Disziplinierungsinstrument für die Unternehmen von Bedeutung. Welche Rolle der Wertpapiermarkt seit Anfang der 90er Jahre im Finanzsystem und für die Unternehmen spielt, wird im folgenden Kapitel untersucht.

## 2 Struktur und Entwicklung des Wertpapiermarktes

Um den steigenden Kapitalbedarf des Staates und der Unternehmen zur Finanzierung von Haushaltsdefiziten und zur Modernisierung der Industrieanlagen befriedigen zu können, wurde mit Beginn der Wirtschaftsreformen der Wertpapiermarkt in China wieder schrittweise zugelassen. Der Renten- und Aktienmarkt sollte brachliegende Ersparnisse der privaten Haushalte mobilisieren und gleichzeitig reformpolitische Experimente erlauben. Hierzu zählte die Entwicklung eines geldpolitischen Instrumentariums, das auf Offenmarkttransaktionen durch Kauf und Verkauf von Staatsobligationen ausgedehnt werden sollte, sowie die indirekte Kontrolle und Bewertung der Wirtschaftlichkeit von Unternehmen am Aktienmarkt. Zunächst wird die Entwicklung des Rentenmarktes näher betrachtet, wobei hier vor allem untersucht werden soll, ob und in welchem Maße eine Diversifizierung und Liberalisierung des Marktes stattgefunden hat.

### 2.1 Der Rentenmarkt

Seit der ersten Begebung von Staatsanleihen im Jahre 1981 war der Rentenmarkt einem ständigen Wandel unterworfen, um die Entwicklung dieses Marktes den Veränderungen in anderen Wirtschaftsbereichen anzupassen. Diese Anpassung spiegelt sich sowohl im schnell ansteigenden Ausgabevolumen seit 1981 wider, in der größeren Vielfalt der seitdem ausgegebenen Rentenpapiere und Emittenten sowie in Veränderungen des Ausgabeverfahrens.

Die Tabelle 5 zeigt die wertmäßige Entwicklung der zwischen 1981 und 1993 begebenen Wertpapiere. Die Rentenpapiere sind in drei Gruppen unterteilt, nämlich in Anleihen der öffentlichen Hand, in Anleihen der Finanzinstitutionen sowie in Unternehmenanleihen. Zur ersten Gruppe zählen insbesondere Schatzobligationen Anleihen des Finanzministeriums, Anleihen für öffentliche Infrastrukturprojekte, Anleihen für Schlüsselprojekte des Investbaus, Spezialanleihen sowie inflationsgeschützte Staatsanleihen.<sup>31</sup>

In der Tabelle 5 wird deutlich, daß die Anleihen der öffentlichen Hand mit einem Anteil von rd. 50 Prozent den Rentenmarkt dominieren. Das Gesamtvolumen dieser Anleihen belief sich in der Anfangsperiode 1981-1987 auf rd. 42 Mrd. Yuan; Anfang der 90er Jahre erreichte bereits der jährliche Emissionswert dieses Niveau. Sowohl 1994 und als auch 1995 stiegen die Emissionsvolumina stark an. So wurde für das letzte Jahr die Ausgabe von Staatsanleihen im Werte von 102,8 Mrd. Yuan und für das laufende Jahr eine Emission von 153,5 Mrd. Yuan angekündigt. Damit liegt das Emissionsvolumen der letzten zwei Jahre deutlich über dem Wert der ausgegebenen Staatsanleihen im Zeitraum 1981-1993.<sup>32</sup>

Die schnelle wertmäßige Steigerung der Staatsanleihen wird mit Blick auf die Entwicklung des Haushaltsdefizits verständlich. Von einem negativen Saldo im Haushalt in

Tabelle 5: Emission von Wertpapieren 1981-1993 (Mrd. Yuan)

Wertpapiere	1981-1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Gesamt
<i>Anleihen</i>								
darunter:								
- Öffentl. Hand	41,659	18,877	18,634	23,463	28,125	49,078	38,477	218,313
- Finanzinstitutionen	12,500	15,500	8,319	7,055	16,420	21,909	--	81,703
- der Unternehmen	13,000	7,541	7,526	24,996	60,961	2,006	128,667	Unterneh-
<i>Depositenzertifikate</i>	--	5,926	14,180	50,353	42,685	50,000	--	163,144
<i>Aktien</i>	1,000	2,500	0,662	0,428	3,098	12,572	9,602	29,322
darunter:								
- A-Aktien	1,000	2,500	0,662	0,428	2,952	11,459	3,743	22,744
- B-Aktien					0,146	1,113	1,278	2,537
- H-Aktien							4,041	4,041
<i>Wert der Gesamtemissionen</i>	68,159	50,344	49,321	93,936	115,324	194,520	49,545	621,149

Quelle: Zhongguo Jinrong Nianjian (Almanac of China's Finance and Banking), S. 455 und 456.

Höhe von 2,5 Mrd. Yuan im Jahre 1981 ausgehend erhöhte sich das Defizit bis 1994 auf 63,8 Mrd. Yuan. Einschließlich der anstehenden Rückzahlungen in- und ausländischer Kredite in Höhe von 86 Mrd. Yuan beläuft sich das Defizit im Haushalt 1995 auf 153 Mrd. Yuan. Zur Finanzierung dieser Fehlbeträge, für die auch keine Zentralbankkredite mehr bereitgestellt werden dürfen, wurde das Volumen der Anleihen in den letzten Jahren sprunghaft erhöht.<sup>33</sup>

Innerhalb der Gruppe der öffentlichen Anleihen stellen die Schatzobligationen den Hauptteil, während die Anleihen des Finanzministeriums und die inflationsgeschützten Anleihen hinsichtlich ihrer wertmäßigen Bedeutung an zweiter und dritter Stelle stehen. Vor dem Hintergrund der hohen Inflationsrate 1994/1995 mußte erneut ein Teil der 1995 emittierten Staatsobligationen mit einer Inflationsversicherung versehen werden.<sup>34</sup>

Zu Beginn der Emission von staatlichen Schuldverschreibungen erfolgte ihre Zuteilung überwiegend an staatliche Unternehmen und Institutionen, die diese wiederum als Teil der Lohn- und Gehaltszahlung an ihre Beschäftigten in Form einer "Zwangsanleihe" weitergaben. Diese Schuldverschreibungen waren auch dadurch charakterisiert, daß sie nicht handelbar waren und mit Laufzeiten von fünf und mehr Jahren sowie einem Nominalzins von 4% ausgestattet waren. Vor allem die Aspekte des Zwangserwerbs und der Unveräußerbarkeit der staatlichen Schuldverschreibungen vor Ablauf des Fälligkeitsdatums machten sie wenig beliebt als Kapitalanlage.<sup>35</sup>

Um die Attraktivität der staatlichen Schuldverschreibungen für private Kapitalanleger zu erhöhen, wurden 1984 zunächst die Zinsen auf 8% und 1985 auf 9% angehoben; für Institutionen machten die Zinssätze 1984 lediglich 4% aus und wurden 1985 auf 5% erhöht. Allerdings weisen Bowles und White darauf hin, daß damit die öffentlichen Anleihen noch nicht so attraktiv wie drei- und fünfjährige Termineinlagen bei den Banken waren.<sup>36</sup>

Daß private Kapitalanleger ihre 1985 erworbenen Staatschuldverschreibungen bereits nach zwei Jahren diskontieren konnten, setzte neue Anreize. Um den Handel von staatlichen Schuldverschreibungen auf einem Sekundärmarkt zu ermöglichen, wurde im August 1986 versuchsweise ein Wertpapiermarkt in Shenyang eröffnet. Weitere Märkte für den Handel mit staatlichen Schuldverschreibungen in Harbin, Shanghai, Wuhan, Shenzhen, Guangzhou und Chongqing folgten im Frühjahr 1988. Anfang der 90er Jahre bestanden solche Handelszentren in 61 Städten; allein acht in der Provinz Guangdong. Diese Entwicklung war von der Zulassung einiger Hundert auf den Wertpapierhandel spezialisierter Unternehmen begleitet, zusätzlich zu den von Banken, Investment- und Versicherungsgesellschaften gegründeten Wertpapierbüros.

Ein weiterer Liberalisierungsschritt erfolgte im Frühjahr 1991. Die bisherige Praxis des Verkaufs von Staatsobligationen über Finanzbehörden an die lokalen Verwaltungen und Staatsunternehmen, die diese wiederum an ihre Beschäftigten als Zwangsanleihe weitergaben, wurde durch die Einschaltung von Bankkonsortien und Investmentgesellschaften ergänzt. Der Zwangserwerb sollte durch eine Konstruktion ähnlich dem Bundesanleihesystem bzw. den amerikanischen Treasury-Auktionen abgelöst werden. Für die Anleihe wurde ein Primärmarkt geschaffen; das Übernahme-konsortium plazierte die Anleihen dann im Sekun-

därmarkt, also bei Unternehmen und privaten Kapitalanlegern z.T. über die Börse oder durch Direktverkauf an Kunden. Erstmals im April 1991 wurden auf diese Weise staatliche Schuldverschreibungen im Werte von 2,5 Mrd. Yuan plazierte, das waren rund ein Viertel des im Frühjahr realisierten Emissionsvolumens von 10 Mrd. Yuan.<sup>37</sup>

Dieses Experiment mußte jedoch bereits wieder beim Verkauf der Staatsanleihen im Frühjahr 1993 ausgesetzt werden. Trotz einer Anpassung der Nominalzinsen an die Inflationsrate waren die individuellen Anleger nicht ausreichend am Kauf dieser Anleihen interessiert. Die Emission anderer Renten und Aktien wurde eingefroren und auf das Mittel des Zwangsverkaufs an Beschäftigte in Staatsbetrieben und an Selbständige zurückgegriffen.<sup>38</sup>

Neben der Erhöhung der Zinssätze stellte die Reduzierung der Laufzeit einen zusätzlichen Anreiz dar. So weist der größte Teil der 1995 für private Anleger emittierten staatlichen Schuldverschreibungen eine Laufzeit von drei und fünf Jahren auf sowie einen Nominalzinssatz, der über dem vergleichbarer Termineinlagen bei den Banken liegt.<sup>39</sup>

Wie aus der Tabelle 5 ersichtlich, stellten Unternehmensanleihen im Zeitraum 1981 bis 1993 den zweitgrößten Anteil an der Emission von Rentenpapieren. Im Zuge der Liberalisierung des Wertpapiermarktes erlaubte die Volksbank (Zentralbank) Unternehmen und Banken im Jahre 1986 erstmals, Anleihen zu emittieren. Nach Genehmigung durch die lokale Zweigstelle der Volksbank konnten die Unternehmen Anleihen auflegen; der Verkauf erfolgte oftmals an die Beschäftigten im Unternehmen auf einer freiwilligen Basis. Da damit auch Verlustunternehmen Anleihen ausgeben konnten, wirkte der Anleihemarkt jedoch nicht als Anreiz bzw. Belohnung für effizient wirtschaftende Unternehmen.<sup>40</sup>

Anfang der 90er Jahre stieg die Emission von Unternehmensanleihen im Zuge der allgemeinen Wirtschaftsüberhitzung schnell an. Wie in der Tabelle 5 angegeben, erhöhten sich das Volumen von 12,6 Mrd. im Jahre 1990 auf 60,9 Mrd. Yuan im Jahre 1992, machte 1993 jedoch nur noch einen Wert von 2 Mrd. Yuan aus. Um die Geldmengenausweitung einzuschränken und ungenehmigte Emissionen von Unternehmensanleihen zu verhindern, wurden die Emissionsbedingungen für die Unternehmen 1993 drastisch verschärft. So sehen die neuen Bestimmungen für die Emission von Unternehmensanleihen vor, daß nur noch solche Unternehmen Anleihen begeben dürfen, die zahlungsfähig sind und drei Jahre in Folge Gewinne gemacht haben.<sup>41</sup>

Aus vergleichbaren Gründen wurde die Emission von Anleihen durch Finanzinstitute 1993 ausgesetzt. Auch die Banken hatten zuvor 1991 und 1992 ihre Ausgabe von Anleihen stark erhöht. Neben den eigenen Motiven der Banken wie Ausweitung ihres Portfolio-Spielraums und Bekämpfung von "cash-flow"-Problemen, emittierten Banken oftmals Anleihen auf Druck der lokalen Regierungen und Unternehmen, die Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionsprojekte suchten.<sup>42</sup>

Für die Entwicklung des Wertpapiermarktes und insbesondere für den Handel mit Staatsschuldverschreibungen war die Gründung spezialisierter Wertpapiergesellschaften, eines Stock Exchange Executive Council (SEEC) sowie die Ausarbeitung rechtlicher Bestimmungen von großer

Bedeutung. Der SEEC wurde 1989 von der CITIC, der Guangda-Gruppe, SINOCHEM sowie von neun der größten Unternehmen und Investmentgesellschaften in Beijing gegründet. Der SEEC übernahm als "think tank" die Aufgabe, notwendige theoretische Untersuchungen und Vorarbeiten für den Aufbau eines nationalen Wertpapiermarktes durchzuführen. Dabei arbeitete der SEEC als nicht-staatliche und "non-profit"-Organisation eng mit den zuständigen Regierungsstellen, wie der Staatlichen Planungskommission, der Staatlichen Kommission für die Umgestaltung des Wirtschaftssystems, der Chinesischen Zentralbank sowie mit dem Finanzministerium zusammen.

Der SEEC organisierte auch die erstmalige Übernahme von Staatsschuldverschreibungen durch ein Konsortium von Investmentgesellschaften im Jahre 1991 als Teil eines Experimentes, durch das die Kosten der Beschaffung von Finanzmitteln für die Regierung reduziert werden sollten. Außerdem entwickelte der SEEC das automatisierte Notierungssystem für den Wertpapierhandel, abgekürzt STAQS (Securities Trading Automated Quotation System) genannt, das im April 1990 erstmals eingesetzt und Anfang Dezember 1990 formal in Betrieb genommen wurde. Die Kontrollzentrale des STAQS befindet sich in Beijing, und über ein Computernetz erhalten die Mitgliedsgesellschaften in beispielsweise Shanghai, Wuhan, Guangzhou, Shenyang und Haikou entsprechende Informationen und Dienstleistungen. Hierzu zählen insbesondere Preisnotierungen von Wertpapieren und Abwicklung von Transaktionen. STAQS bietet die Voraussetzung für einen nationalen "over-the-counter" (OTC)-Wertpapierhandel, also für den Handel der nicht im offiziellen Börsenverkehr zugelassenen Werte bzw. für den Freiverkehr. Nach dem ersten Jahr wurde über das STAQS, das auf den Handel mit Staatsschuldverschreibungen beschränkt ist, ein Transaktionsvolumen von 1,15 Mrd. Yuan bis Anfang Dezember 1991 abgewickelt. Darüber hinaus stieg die Anzahl der Mitgliedsgesellschaften von 18 auf 40 in insgesamt 13 Städten.<sup>43</sup>

Zusammenfassend können verschiedene Entwicklungstendenzen des Rentenmarktes festgestellt werden. Einerseits wurde die Emission von öffentlichen Anleihen zur Finanzierung des Haushaltsdefizits immer wichtiger und das Emissionsvolumen erhöhte sich vor allem in den letzten zwei Jahren in schnellem Tempo. Nach der Zweiteilung des Bankensystems wird damit zu rechnen sein, daß die Bedeutung des Rentenmarktes auch noch weiter zunehmen wird. So plant die SDB beispielsweise für die Finanzierung von staatlichen Schlüsselprojekten des Investbaus, 1995 ein Anleihevolumen von 71 Mrd. Yuan zu emittieren.<sup>44</sup>

Andererseits ist der Rentenmarkt noch sehr anfällig, wie die Rückkehr zum Zwangsverkauf von Staatsanleihen 1993 zeigte. Selbst nach Einschätzung des chinesischen Finanzministeriums steckt die Entwicklung des Rentenmarktes noch in den Kinderschuhen und ist mit vielfältigen Problemen konfrontiert. Hierzu zählt auch die Tatsache, daß die Zinssätze nicht marktbestimmt sind, die Vielfalt von Anleiheformen zu wünschen übrig läßt und der OTC-Handel unterentwickelt ist und damit individuelle Investoren diskriminiert werden.<sup>45</sup>

Ob die Bestimmungen zur Emission von Unternehmensanleihen aus dem Jahre 1993, die nur noch effizient wirtschaftenden Unternehmen den Zugang zum Anleihemarkt erlauben sollten, tatsächlich in der Praxis umgesetzt wor-

den sind, kann noch nicht gesagt werden. Zumindest theoretisch könnten hierdurch positive Anreize für das Verhalten der Unternehmen gesetzt werden. Ein anderer Sanktionsmechanismus für die Unternehmen ist der Aktienmarkt, dessen Entwicklung im folgenden näher betrachtet wird.

## 2.2 Der Aktienmarkt

Mit der Gründung der nationalen Aktienmärkte in Shanghai und Shenzhen Ende 1990 und Mitte 1991 endete die erste Experimentierphase, die 1982 begonnen hatte. Aufgrund fehlender gesetzlicher Rahmenbedingungen für Aktiengesellschaften und Aktienemissionen sowie ideologischer Bedenken war die Entwicklung bis dahin nur zögernd vorangekommen.<sup>46</sup>

Wie der Tabelle 5 entnommen werden kann, betrug der Wert der Aktienemissionen bis 1987 lediglich 1 Mrd. Yuan, stieg jedoch nach Zulassung der zwei nationalen Märkte 1991 auf 3,1 Mrd. Yuan. Im Zuge der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen der Regierung im Jahre 1993 wurden auch die Genehmigungen für Aktienemissionen beschränkt, so daß das Emissionsvolumen 1993 mit 9,6 Mrd. Yuan einen deutlich niedrigeren Wert als 1992 (12,6 Mrd. Yuan) erreichte. Der emittierte Aktienwert belief sich bis 1993 auf 29 Mrd. Yuan und trug mit 4,7% zur gesamten Wertpapieremission bei. Die restriktive Wirtschaftspolitik beeinflusste auch die Aktienemission des letzten Jahres. So wurden 1994 statt der ursprünglich geplanten Neuemission von 5,5 Mrd. Yuan von der Regierung lediglich Aktien im Werte von 3 Mrd. Yuan genehmigt.<sup>47</sup>

Besonderes Merkmal des chinesischen Aktienmarktes ist seine Aufteilung in unterschiedliche Aktienarten, die verschiedenen Zielgruppen angeboten werden. Die für inländische Investoren in einheimischer Währung zur Verfügung stehenden A-Aktien stellen den größten Teil des Aktienvolumens (siehe auch Tabelle 5), während Ausländer nur seit 1991 sogenannte B-Aktien in ausländischer Währung (in Shanghai US\$ und in Shenzhen HK\$) erwerben dürfen. Seit 1993 existieren auch H-Aktien, das sind Aktien von festlandchinesischen Unternehmen an der Börse in Hongkong.

Bis Ende August 1995 stieg die Anzahl der A-Aktien in Shanghai auf 173 und der B-Aktien auf 34. An der Börse von Shenzhen notierten Unternehmen mit 120 A-Aktien und 24 B-Aktien. Der Marktwert der B-Aktien belief sich im August 1995 in Shanghai auf 6,2 Mrd. US\$ und in Hongkong auf 6,1 Mrd. HK\$. Dieser Wert erscheint sehr gering verglichen mit dem Marktwert der 15 H-Aktien in Hongkong von 207 Mrd. HK\$.<sup>48</sup>

Die Zulassung zu unterschiedlichen Marktsegmenten ist mit verschiedenen Anforderungen an die Unternehmen verbunden. So müssen Unternehmen, die B-Aktien emittieren wollen, Jahresabschlüsse nach international gültigen Buchführungsgrundsätzen vorlegen, während dies für Emittenten von A-Aktien nicht notwendig ist. Allerdings werden die genauen Anforderungen nicht über den Markt gestellt, sondern von den Behörden formuliert, die die Emission von Aktien überwachen. Sie bestimmen eine jährliche Quote für das Aktienvolumen und treffen die Auswahl der Emittenten. Aufgrund von Informationsasymmetrien zwischen den inländischen Unternehmen und den ausländischen Investoren wird die strenge Kontrolle



über Emissions- und Preisentscheidungen als durchaus sinnvoll zur Sicherstellung einer gewissen Mindestqualität der Emissionen angesehen.

Daß die Auswahl der Unternehmen von der behördlichen Genehmigung abhängig gemacht wird, zeigt gleichzeitig, daß der Markt als Disziplinierungsinstrument der Unternehmen noch nicht weit genug entwickelt ist.<sup>49</sup> Wird die Funktion des Kapitalmarktes als Finanzierungsquelle für die Unternehmen betrachtet, so erscheint diese nach wie vor von untergeordneter Bedeutung. Auch Anfang der 90er Jahre dominieren Bankkredite gegenüber der Finanzierung am Kapitalmarkt.<sup>50</sup>

Da die Banken als Finanzierungsquelle und mögliches Disziplinierungsinstrument für die Unternehmen auch in absehbarer Zeit eine herausragende Rolle spielen, mußte die Regierung die Reform des Bankensektors aus der Sicht des Internationalen Währungsfonds schneller vorantreiben: "Indeed, the main reason why the authorities have pushed the need for domestic bank reform so hard is that they recognize that banks are likely to remain the primary source of outside financing for enterprises over the indefinite future."<sup>51</sup>

Wird die Entwicklung des Bankensektors und des Kapitalmarktes zusammenfassend beurteilt, dann kann bereits ein bemerkenswerter Fortschritt beim Aufbau eines umfassenden Finanzsystems beobachtet werden, das sich schrittweise den Anforderungen einer dezentralen Wirtschaft anpaßt. Allerdings befindet sich das Finanzsystem noch in einem Zwischenstadium, da viele Merkmale der finanziellen Repression noch nicht überwunden sind. Die hierfür notwendige Umsetzung der bereits beschlossenen Veränderungen des ordnungspolitischen Rahmens werden in den nächsten Jahren jedoch sehr schwierig sein, da beispielsweise bei der Umgestaltung der Staatsunternehmen ungleich größere Widerstände überwunden werden müssen als bei anderen Reformen. Regional betrachtet wird der Funktionswandel der Banken dementsprechend in solchen Provinzen, die mit starken Strukturproblemen der Staatsindustrie zu kämpfen haben, sicherlich langsamer möglich sein, als in den südlichen Küstenprovinzen. In diesen Regionen scheint die notwendige Unabhängigkeit der Banken von den Lokalregierungen auch bereits wesentlich stärker ausgeprägt sein.<sup>52</sup>

#### Anmerkungen:

- 1) Zur ausgiebigen Diskussion der Gründe für die Unterentwicklung eines Finanzsystems siehe die Ausführungen zur "Financial Repression"-Theorie in u.a. Schröder, Jürgen (1994), *Die Entwicklung eines effizienten Finanzsystems in der Volksrepublik China. Der Beitrag des monetären Sektors zur wirtschaftlichen Entwicklung und Transformation*. Mitteilungen des Instituts für Asienkunde, Nr. 230, S. 25-44, sowie Li, Kui-Wai (1994), *Financial Repression and Economic Development in China*. Westport, Connecticut, London, S. 14 ff.
- 2) World Bank (1989), *World Development Report. Financial Systems and Developments*, Washington, D.C., hier S. 1.
- 3) Zur Bankenreform in der Anfangsphase siehe u.a. World Bank (1988), *China. Finance and Investment. A World Bank Country Study*, Washington, D.C., S. 244 ff.; Fischer, Doris (1993), *Chinas Finanzsektor im Wandel. Ein Beitrag zur Transformation von Geld- und Kreditmärkten*, in: Bohnet, Armin, "Berichte zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik Chinas". Universität Gießen, S. 2 ff.; Schröder, a.a.O., S. 142-176.
- 4) World Bank (1988), a.a.O., S. 246 ff.
- 5) World Bank (1990), *China. Financial Sector Policies and Institutional Development. A World Bank Country Study*, Washington, D.C.; Schröder, S. 158, 160.
- 6) Hierzu World Bank (1988), a.a.O., S. 325-331; World Bank (1990), a.a.O., 13-15.
- 7) Schröder, a.a.O., S. 161-162 und 165-166; Dipchand, Cecil R. et al. (1994), *The Chinese Financial System*, Westport, Connecticut, London, S. 47-94.
- 8) *China aktuell*, April 1994, S. 383.
- 9) *China aktuell*, Mai 1995, S. 384-385.

- 10) Bank of Tokyo (1994), "Financial Reform in China", in: *Tokyo Financial Review*, Vol. 19, No. 7, July, S. 1-7, hier S. 2.
- 11) World Bank (1988), a.a.O., S. 244 ff.
- 12) Yeh, Chang-mei (1993), "Mainland China's Financial System: Problems and Proposed Solutions", in: *Issues and Studies*, December, S. 46-68, hier S. 52 f.; Schröder, a.a.O., S. 81, 84 ff; World Bank, (1988), S. 259 ff.
- 13) Fischer, a.a.O., S. 22. Im *Zhongguo Tongji Nianjian 1994*, S. 185, heißt es dazu: "Self-raised funds refer to funds received by construction enterprises from their responsible institutes, local governments, and within enterprises for the purpose of investment in fixed assets during reference period".
- 14) Yeh, a.a.O., S. 57.
- 15) *China aktuell*, Juni, 1991, S.353-354.
- 16) Schröder, a.a.O., S. 87-89.
- 17) Yeh, a.a.O., S. 58.
- 18) Qian, Yingyi (1995), "Reforming Corporate Governance and Finance in China", in: Aoki, Mashahiko und Kim, Hyung-Ki, *Corporate Governance in Transitional Economies*; Economic Development Institute of The World Bank, Washington, D.C., S. 215-252, hier S. 224.
- 19) Schüller, Margot (1993), "Absturz oder weiche Landung? Anmerkungen zur aktuellen Wirtschaftsentwicklung in China", in: *China aktuell*, Juni, S.567-570 sowie die Wirtschaftsübersichten im Juni-Heft Nr. 23, 25, 26 und 27; siehe hierzu auch Yeh, a.a.O., S. 58-60.
- 20) Siehe hierzu Auszüge aus diesem Dokument in *China aktuell*, November 1993, S. 1094-1095.
- 21) Siehe hierzu die Veröffentlichung von Borish, S./ Long, Millard F. und Noel, M. (1995), *Restructuring Banks and Enterprises. Recent Lessons from Transition Countries*, World Bank Discussion Papers No. 279, Washington, D.C., u.a. S. 19.
- 22) *China aktuell*, April 1994, S.383-384.
- 23) Gesetz über die Chinesische Volksbank der Volksrepublik China (Zentralbankgesetz), Übersetzung von Doris Fischer, in: *China aktuell*, Juni 1995, S. 500-503.
- 24) Law of the People's Republic of China on Commercial Banks, in: *China Economic News*, 12.6.1995 sowie die Übersetzung des Bankgesetzes in diesem Heft von *China aktuell*.
- 25) Qian, a.a.O., S. 246; Interview der Autorin mit Bankenvertretern in der Provinz Liaoning im November 1995.
- 26) Siehe hier "The Banks that can't go bust", in: *The Economist*, September 1995, S. 84-85 und *South China Morning Post*, 9.4.1995 sowie *China aktuell*, August 1995, S. 684.
- 27) *China aktuell*, April 1995, S. 278.
- 28) *The Economist*, September 1995, S. 84-85, *International Herald Tribune*, 31.8.1995.
- 29) *China aktuell*, August 1995, S. 684.
- 30) Qian, a.a.O., S. 247 und Borish/Long/Noel, a.a.O., S. 13 ff.
- 31) Siehe zur Aufteilung International Monetary Fund (1994), "Annex V. Role of Capital Markets in Financing Chinese Enterprises", in: derselbe, *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Policy Issues*. Washington, D.C. S. 92-106, hier S. 93.
- 32) Xinhua News Agency, 24.2.95; *China aktuell*, April, 1994, S. 385 und *China aktuell* April, 1995, S. 282.
- 33) *China aktuell*, März, 1995, 190-191; *China aktuell*, März, 1995, S. 191-193.
- 34) Vgl. dazu die Aufstellung in *Zhongguo Jinrong Nianjian (Almanac of China's Finance and Banking)*, S. 455 und 456 sowie *China aktuell*, April, 1995, S. 282.
- 35) Siehe hierzu im folgenden Schüller, Margot (1992), "Der Wertpapiermarkt in China. Entwicklung, Probleme und Perspektiven", in: *China aktuell*, März, S. 163-173, hier S. 166-167.
- 36) Bowles, Paul und White, Gordon (1992), "The Dilemmas of Market Socialism: Capital Market Reform in China - Part I: Bonds", in: *The Journal of Development Studies*, Vol. 28, April, S. 363-385, hier S.369 ff.
- 37) Schüller (1992), ebenda.
- 38) *China aktuell*, Juli, 1993, S. 654.
- 39) *China aktuell*, April, 1995, S. 282.
- 40) Bowles, Paul und White, Gordon, a.a.O., S. 370 ff.
- 41) Siehe hierzu auch "New Regulations for the issuance of enterprise bonds", Text of regulations governing enterprise bonds promulgated by the State Council on 2nd August 1993, in: *Summary of World Broadcasts*, FEW/0299 WS1/1, 15.9.93.
- 42) Bowles und White, a.a.O., S. 379.
- 43) Schüller (1992), ebenda.
- 44) Xinhua News Agency, 24.5.95.
- 45) *China aktuell*, April, 1995, S. 282.
- 46) Zu dieser Anfangsphase siehe Schüller (1992), a.a.O.
- 47) "Die Entwicklungsmerkmale des chinesischen Aktiensystems", in: *Beijing Rundschau* No. 19/1995, S. 19.
- 48) *China Daily, Business Weekly*, 27.8.-2.9.95.
- 49) Siehe hierzu im weiteren Spencer, Michael (1995), "Wertpapiermärkte in China", in: *Finanzierung und Entwicklung*, Juni, S. 28-31, sowie International Monetary Fund (1994), "Annex V. Role of Capital Markets in Financing Chinese Enterprises", in: derselbe, *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Policy Issues*. Washington, D.C. S. 92-106, hier S. 93.
- 50) Fischer, a.a.O., S. 16-17; Spencer, a.a.O., S. 30.
- 51) Internationaler Monetary Fund (1994), "China's Emerging Capital Markets", in: derselbe, a.a.O., S. 25-27, hier S. 27.
- 52) Interviews der Autorin mit Banken- und Unternehmensvertretern in Liaoning, November 1995.