



**Center for East Asian and Pacific Studies
Trier University, Germany**

China Analysis No. 9 (October 2001)

Der Aktienmarkt in Hongkong

by

Dorian Liedtke

**(M.A. candidate,
Center for East Asian and Pacific Studies)**

**Center for East Asian and Pacific Studies
Trier University, FB III
54286 Trier, Germany
E-mail: heilmann@uni-trier.de**

Der Aktienmarkt in Hongkong¹

Kernaussagen

- Der Hongkonger Aktienmarkt war mit einer Marktkapitalisierung von 4.862 Mrd. HK\$ (623 Mrd. US\$) - Main Board und GEM – Ende 2000 der größte in Asien nach Japan und stand weltweit an zehnter Position. Im Laufe des Jahres 2001 wird er aber voraussichtlich seine Stellung als zweitgrößter Aktienmarkt Asiens an die Börsen der VR China verlieren.
- Die Übernahme Hongkongs durch die VR China hat auf den Hongkonger Aktienmarkt keinen negativen Einfluss ausgeübt.
- Die Börsengänge von Unternehmen vom chinesischen Festland gewinnen für den Hongkonger Aktienmarkt zunehmend an Bedeutung.
- Der Hongkonger Aktienmarkt dient Unternehmen aus der VR China als Möglichkeit zur Aufnahme internationalen Kapitals.

1 Die Entwicklung des Hongkonger Aktienmarktes

Der Hongkonger Aktienmarkt hat eine lange, bis ins 19. Jahrhundert zurück reichende Geschichte. Seine dynamischste Entwicklung erlebte er jedoch in der letzten Dekade: Zwischen Ende 1990 und Ende 2000 stieg die Marktkapitalisierung der Hongkonger Börse um mehr als das Sechsfache, der Turnover um das Zehnfache und der Referenzindex der Hongkonger Börse, der Hang Seng Index, um das Vierfache. Im selben Zeitraum verdoppelte sich die Zahl der notierten Unternehmen. Die Entwicklungsgeschichte des Marktes lässt sich von seinen Anfängen bis in die Gegenwart in vier Phasen einteilen.

1.1 Phase 1: 1866 bis 1969

Der früheste überlieferte Handel mit Aktien in Hongkong geht auf das Jahr 1866 zurück, aber erst 1891 wurde ein formaler Markt zum Handel von Aktien eingerichtet. Diese erste Börse nannte sich „Association of Stockbrokers“, bis sie sich 1914 in „The Hong Kong Stock Exchange“ umbenannte.

1921 entstand eine zweite Börse unter dem Namen „The Hong Kong Stockbrokers' Association“, welche 1947 mit der „Hong Kong Stock Exchange“ zur „The Hong Kong

¹ Dieser Artikel erscheint auch in dem Sammelband „Der chinesische Aktienmarkt“, Hg. Sebastian Heilmann und Jörn-Carsten Gottwald, Hamburg: Institut für Asienkunde 2001 (im Erscheinen).

Stock Exchange Ltd.” vereinigt wurde. Diese monopolisierte bis 1969 den Aktienhandel in britischem Interesse.

1.2 Phase 2: 1969 bis 1973

Um dieses Monopol zu brechen eröffneten chinesische Geschäftsleute im Dezember 1969 die „Far East Stock Exchange“, an welcher die Geschäfte auf kantonesisch durchgeführt wurden und an der jeder, der über die nötigen finanziellen Mittel verfügte, handeln konnte.

Die „Far East Stock Exchange Ltd.” erwies sich als großer Erfolg, daher kam es im März 1971 zur Gründung der „Kam Ngan Stock Exchange Ltd.” und 1972, mit der Einrichtung der „Kowloon Stock Exchange Ltd.”, zur Errichtung einer vierten Börse auf Hongkonger Boden.

Bis dahin gab es von Seiten der Hongkonger Administration nahezu keine Eingriffe zur Regulierung des Marktes.

1.3 Phase 3: 1973 bis Oktober 1987

Im Januar 1973 verständigten sich die vier bestehenden Hongkonger Börsen, den Ablauf ihrer Sitzungen zu vereinheitlichen. Aufgrund der rasanten Entwicklung des Marktes kam es Anfang desselben Jahres erstmals zu einer Debatte um möglicherweise notwendige Regulierungsmaßnahmen. Die Hongkonger Administration richtete ein „Securities Advisory Council” ein und ernannte einen „Commissioner for Securities”, der aber noch ohne gesetzliche Befugnisse war.

Als im Februar eine fünfte Börse errichtet werden sollte, wurde mit der „Stock Exchange Control Ordinance” ein Gesetz u.a. zur Unterbindung der Eröffnung weiterer Handelsplätze erlassen. Durch einen heftigen Markteinbruch infolge der ersten Ölkrise im März 1973 kam es nun endgültig zu einer Reihe von Verordnungen und Eingriffen zur Regulierung des Marktes. Dieses in den 1970er Jahren geschaffene und an *australische Vorbilder* angelehnte rechtliche Rahmenwerk schuf eine mehrstufige Regulierungsstruktur, die allerdings ihren Ansprüchen nicht gerecht wurde.

1976 entstand mit der „Hong Kong Futures Exchange Ltd.” (HKFE) der erste Markt zum Handel von Terminkontrakten und anderen Derivaten. Nach der Gründung der „Stock Exchange of Hong Kong” (SEHK) 1980 stellten die vier bereits bestehenden Börsen Ende März 1986 ihre Arbeit ein. An ihrer Stelle nahm die SEHK Anfang April den Handel auf. Infolge des weltweiten Börsencrashes im Oktober 1987 setzten die SEHK und die HKFE den Handel für vier Tage aus.

1.4 Phase 4: Oktober 1987 bis heute

Aufgrund des Crashes setzte die Hongkonger Administration ein „Securities Review Committee” (SRC) mit der Aufgabe der Überprüfung von Struktur, Leitung und Tätig-

keit sowohl der beiden Börsen als auch ihrer Regulierungsorgane ein. 1988 legte das SRC mit dem, nach seinem Vorsitzenden Ian Hay-Davison benannten, „Hay-Davison Report“ ein Werk vor, dass in jeder Beziehung grundlegend für die heutige Gestalt der Hongkonger Börse und ihrer Regulierung ist.

Ein Jahr später entstand mit der „Securities and Futures Commission“ (SFC) das für den Hongkonger Aktienmarkt bis heute maßgebende Regulierungsorgan. In den folgenden Jahren kam es zu einer Vielzahl von Reformen. Das Hauptreformwerk jedoch, die umfangreiche „Securities and Futures Bill“, welche die gesamte Gesetzgebung des Hongkonger Aktienmarktes reformieren und vereinheitlichen soll, konnte bis heute nicht in Kraft gesetzt werden.

Ein für die Marktentwicklung wichtiges Ereignis fand im Juli 1993 statt, als mit den Aktien der volksrepublikanischen Tsingtao-Brauerei erstmals Anteile eines in der VR China eingetragenen Unternehmens an der Hongkonger Börse gehandelt wurden. Am 15. November 1999 eröffnete die SEHK mit dem „Growth Enterprise Market“ (GEM) einen Handelsplatz, der dem deutschen „Neuen Markt“ vergleichbar ist. Aufgrund des weltweiten Einbruchs im Bereich der IT-Märkte seit der ersten Hälfte 2000 hatte der GEM allerdings einen ungünstigen Start.

Im März 2000 wurden die SEHK, HKFE und die „Hong Kong Securities Clearing Company Ltd.“ (HKSCC) unter einer einzigen Holdinggesellschaft, der „Hong Kong Exchange and Clearing Ltd.“ (HKEx) zusammengeschlossen und im Juni des Jahres an die Börse gebracht. Im Mai 2000 starteten die SEHK und die Nasdaq ein Pilotprogramm zum Handel von an der Nasdaq notierten Aktien an der SEHK.

2 Charakteristika des Hongkonger Aktienmarktes

Das Hauptcharakteristikum des Hongkonger Aktienmarktes ist das zunehmende Gewicht von festlandchinesischen Unternehmen auf dem Markt.

2.1 Überblick

Mit seinen 6,8 Mio. Einwohnern und einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf zu laufenden Marktpreisen von über 187.000 HK\$ (ca. 24.000 US\$) ist die Sonderverwaltungszone Hongkong eines der erfolgreichsten sogenannten „newly industrializing territories“. Dieser aus den 80er Jahren stammende, auch auf Hongkong angewendete Begriff ist aber als Bezeichnung für eine Wirtschaft, deren Sektorservice über 85% des BIP erwirtschaftet, längst nicht mehr zutreffend: Hongkong hat sich als eine der international führenden Volkswirtschaften etabliert.

Der Hongkonger Aktienmarkt hat sich von seinem tiefen Einbruch infolge der Asienkrise deutlich erholt und war mit einer Marktkapitalisierung von 4.862 Mrd. HK\$ (623 Mrd. US\$) - Main Board und GEM - Ende 2000 der größte Aktienmarkt in Asien nach

Japan und stand weltweit an zehnter Position. Im Laufe des Jahres 2001 wird er aber voraussichtlich seine Stellung als zweitgrößter Aktienmarkt Asiens an die Börsen der VR China verlieren.

Übersicht 1: Marktkapitalisierung an der HKEx in Mrd. US\$ und Anzahl gelisteter Unternehmen zum Jahresende (Main Board)

	1986	1990	1995	1996	1997	1998	1999 ^x	2000 ^x	2001 ^{xy}
Marktkapitalisierung	54	83	301	446	413	343	609	623	580
Anteil von Unternehmen der VR China	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	67	47	129	165	k.A.
Gelistete Unternehmen	253	299	542	583	658	680	708	790	824

^x(Main Board und GEM) ^y(Ende Juni 2001)

Quelle: SFC Bulletin January – March 2001; HKEx Fact Book 2000; HKEx Cash and Derivatives Markets Quarterly Report; eigene Bearbeitung

Der weltweite Einbruch, vor allem im Bereich der Technologie- und Internetaktien, hinterließ auch in Hongkong deutliche Spuren. Am stärksten getroffen wurde der GEM, der im Verlauf des Jahres 2000 69,1% von seinem ursprünglichen Basiswert (17. März 2000 = 1000) verlor. Bis März 2001 verlor er 75%, bei einem Stand von 208,97 Indexpunkten hatte er bis zum 27. August 2001 sogar schon über 79% nachgegeben. Aber auch der Hang Seng Index gab nach seinem Höchststand von 18.302 Indexpunkten am 28 März 2000 deutlich nach. Er fiel bis Ende des Jahres auf 15.095 Punkte und schloss damit 11% unter dem Jahresendstand 1999. Bis zum 27. August 2001 (31. März 2001: 12.761) fiel er sogar deutlich unter die Marke von 12.000 auf 11.347 Punkte.

Aufgrund der Kurseinbrüche erlebte die Hongkonger Börse 2000 einen sehr volatilen Markt. Der durchschnittliche Tagesumsatz (Mainboard und GEM) betrug 12,7 Mrd. HK\$ (1,628 Mrd. US\$), bei durchschnittlich 9,4 Mrd. gehandelten Papieren täglich. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis betrug 2000 rund 12,8 (vgl. Übersicht 2).

Übersicht 2: Turnover an der HKEx in Mrd. US\$ und durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis (Main Board)

	1986	1990	1995	1996	1997	1998	1999 ^x	2000 ^x
Turnover	16	37	107	183	490	220	293	402
Anteil von Unternehmen der VR China	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	176	57	59	109
Kurs-Gewinn-Verhältnis	k.A.	k.A.	k.A.	16,7	12,1	10,7	26,7 ^y	12,8 ^y

^x(Main Board und GEM); ^y(Main Board)

Quelle: SFC Bulletin January – March 2001; HKEx Fact Book 2000; eigene Bearbeitung.

Der Hongkonger Aktienmarkt zeichnet sich durch eine hohe Liquidität aus, deren Hauptgrund eine Sparquote von fast 30% ist. Ende 2000 waren an der Hongkonger Börse (Mainboard und GEM) insgesamt 790 Unternehmen notiert, von denen 119 (oder 15%) aus der VR China stammten. Diese 119 Unternehmen hatten einen Anteil von 27% am Turnover der Börse 2000 und eine gemeinsame Marktkapitalisierung von 165 Mrd. US\$ (vgl. Übersicht 1). Von den 736 am Sekundärmarkt notierten Unternehmen waren 725 in China oder Hongkong eingetragen und lediglich 11 in Drittländern. 43 Unternehmen wurden 2000 neu notiert.

Die Bedeutung chinesischer Unternehmen für die Hongkonger Börse lässt sich auch aus ihrem Anteil an der gesamten zwischen 1990 und Ende 2000 direkt oder indirekt getätigten Kapitalaufnahme entnehmen: Von 173 Mrd. US\$ wurden 47% (81 Mrd. US\$) von Unternehmen der VR China aufgenommen. Wie bedeutend umgekehrt für chinesische Unternehmen die Möglichkeit zur Kapitalaufnahme in Hongkong ist, lässt sich daran ersehen, dass im Jahre 2000 chinesische Unternehmen 44 Mrd. US\$ direkt oder indirekt in Hongkong aufnahmen, aber nur 18 Mrd. US\$ an den „einheimischen“ Börsen.

2.2 Branchenstruktur

Allgemein hat sich die Branchenstruktur der Hongkonger Wirtschaft in den letzten 20 Jahren durch eine zunehmende Verlagerung der industriellen Fertigung in die benachbarte Volksrepublik, vor allem nach Guangdong, gewandelt. Die Branchenstruktur der an der Hongkonger Börse gelisteten Unternehmen veränderte sich stark durch den Verlust der beherrschenden Stellung des Immobiliensektors infolge der Asienkrise (vgl. Übersicht 3)

Übersicht 3: Branchenstruktur nach Anteil an der Marktkapitalisierung zum Jahresende in % (Main board)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Finanzen	23,17	26,98	29,58	25,89	30,05	27
Immobilien	31,05	21,21	21,14	16,36	14,56	14,2
Industrie	7,25	9,99	8,15	7,99	6,96	10,6
Konzerne	25,98	21,07	19,84	24,76	41,05	40,7
Hotels	1,98	1,51	1,19	0,85	0,72	0,7
Versorgung	10,28	18,70	19,83	23,96	6,05	6,6
Diverse	0,27	0,54	0,28	0,19	0,60	0,3

(* Angaben beziehen sich auf den 30.06.2001)

Quelle: HKEx Fact Book 2000; SFC Statistics. Eigene Bearbeitung.

2.3 Grundorganisation der Börse

Der Hongkonger Aktienmarkt teilt sich in drei Märkte: die Aktienbörse (SEHK), den Terminmarkt (HKFE) und den ‚Neuen Markt‘ (GEM). Alle drei sind seit März 2000 hundertprozentige Töchter ihrer Holdinggesellschaft, der HKEx.

SEHK und GEM

Die SEHK bietet größeren, etablierten Unternehmen unter relativ strengen Zulassungsbedingungen die Möglichkeit Kapital aufzunehmen. So müssen u.a. in mindestens drei aufeinanderfolgenden Jahren Gewinne (profit track record) nachgewiesen werden können. Im Unterschied zur SEHK bestehen am GEM vereinfachte Zulassungsbedingungen, durch die jungen und kleineren Unternehmen aus Wachstumsbranchen die Kapitalaufnahme erleichtert werden soll. Der GEM agiert unabhängig von der SEHK. An beiden Märkten machen die vier am höchsten bewerteten gelisteten Unternehmen rund 50% der gesamten Marktkapitalisierung aus.

HKFE

Die HKFE ist der fünftgrößte Markt für Derivate in Asien nach Japan, Korea, Australien und Singapur. An der HKFE werden zur Zeit folgende sechs Arten derivativer Produkte gehandelt: index, stock, currency und interest-rate futures, sowie index und stock options. Die gehandelten Derivate basieren zum größten Teil auf lokalen Produkten. Im Jahr 2000 wurden insgesamt 9,261 Mio. Verträge abgeschlossen.

Intermediäre

Um an der SEHK oder der HKFE handeln zu können, muss ein Unternehmen sowohl über eine Handelsberechtigung der SEHK bzw. der HKFE verfügen, als auch als Wertpapierhändler bei der SFC eingetragen sein. Zum 31. März 2001 waren an der SEHK 725 Händler, 659 Berater und 20 Anbieter von Effektenkrediten (margin financiers) und an der HKFE 158 Händler und 128 Berater registriert.

Investoren

Ein weiterer Grund für die bereits erwähnte hohe Liquidität des Hongkonger Marktes ist die starke Involvierung internationaler und institutioneller Investoren. So entfielen zwischen September 1999 und September 2000 28% des Umsatzwertes (turnover value) auf internationale institutionelle Anleger, aber lediglich 2% auf internationale private Anleger. 49% des Umsatzwertes entfielen auf lokale private und 18% auf lokale institutionelle Investoren. 56% der internationalen institutionellen und privaten Anleger stammten aus Großbritannien oder den USA. Auf dem Markt für Derivate verhielt es sich ähnlich.

Ende 2000 waren in Hongkong 203 (1999: 183) Fondsverwaltungsunternehmen (fund management companies) registriert, welche 2267 Fonds (31. März 2001) verwalteten. Die gesamten verwalteten Vermögenswerte beliefen sich Ende 2000 auf rund 190 Mrd. US\$, wobei aber nur 42% auch in Hongkong verwaltet wurden. Der mit 58% größere Teil wurde aus dem Ausland betreut. 51,9 Mrd. US\$ der gesamten verwalteten Vermögenswerte stammten von Hongkonger Investoren.

Öffnungsgrad

Der Hongkonger Aktienmarkt ist für ausländische Unternehmen der Finanzbranche offen. Zugangsmöglichkeiten zum Aktienmarkt in Hongkong ergeben sich durch die Eröffnung von Filialen, die Gründung von Tochterunternehmen oder die Beantragung einer Ausnahmegenehmigung (exempt license) bei der SFC. Für ausländische Unternehmen, auch mit Sitz außerhalb Hongkongs, besteht die Möglichkeit, sich an der Hongkonger Börse notieren zu lassen.

Der für ausländische Banken noch zum Teil eingeschränkte Zugang zum Hongkonger Bankensektor soll nach einem Dreiphasenplan der „Hong Kong Monetary Authority“ (HKMA) bis 2002 liberalisiert werden.

Handel

Der Wertpapierhandel findet als Parketthandel an allen Werktagen in einer vor- und einer nachmittäglichen Sitzung statt. Auch in Hongkong wurde der traditionelle Handel durch ein elektronisches System, das im November 1993 eingeführte „Automatic Order Matching and Execution System“ (AMS), das sich bereits in der dritten Generation befindet (AMS/3), ersetzt. Als Clearingstelle dient die HKSCC, welche ebenfalls seit März 2000 Tochter der HKEx ist. Die Abwicklung der Geschäfte findet seit Juni 1992 über das „Central Clearing and Settlement System“ (CCASS) statt.

Transaktionskosten

Ab dem 1. September 2001 gelten in diesem Bereich neue Bestimmungen. So wird die SEHK eine Gebühr von 0,005% von beiden Seiten auf beauftragte Transaktionen erheben, aber keinen Anteil mehr an der Transaktionssteuer erhalten. Zum selben Termin wird die an die SFC zu entrichtende Transaktionssteuer zur Finanzierung eines neu eingerichteten „Investor Compensation Fund“ von 0,005% auf 0,007% angehoben, mit dem Ziel, den Fonds auf ein Volumen von 1 Mrd. HK\$ (128 Mio. US\$) aufzustocken.

Aktientypen

1993 unterzeichneten die SEHK und die SFC mit der festlandchinesischen Aufsichtskommission CSRC sowie den beiden Börsen in Shanghai und Shenzhen ein Übereinkommen bezüglich der Zusammenarbeit im Bereich der Regulierung. In der Folge hat

der Hongkonger Aktienmarkt als Ort der Kapitalaufnahme für festlandchinesische Unternehmen stark an Bedeutung gewonnen.

Seitdem werden neben den „normalen“ Aktienarten an der Hongkonger Börse sogenannte „H-Aktien“ und „Red Chips“ gehandelt. H-Aktien und Red Chip-Unternehmen sind denselben Spielregeln unterworfen, denen auch alle anderen in Hongkong notierten Unternehmen verpflichtet sind.

H-Aktien

Als H-Aktien (H = Hongkong) werden Aktien von Unternehmen bezeichnet, die in der VR China eingetragen sind, die die CSRC für eine Notierung in Hongkong zugelassen hat und die in HK\$ oder einer anderen Währung in Hongkong gezeichnet und gehandelt werden. Die ersten gehandelten H-Aktien waren die Aktien der Tsingtao-Brauerei. Von den 816 Ende Mai 2001 am Main Board und GEM gelisteten Unternehmen waren 48 H-Aktien-Unternehmen.

Red Chips

Aktien von Unternehmen, die in Hongkong oder an einem anderen Ort außerhalb der VR China eingetragen sind und sich zu mindestens 35 Prozent in direktem oder indirektem Besitz von institutionellen Anlegern aus der VR China befinden, werden als „Red Chips“ bezeichnet. Ende Mai 2001 waren 67 Red Chip-Unternehmen am Main Board und am GEM notiert.

2.4 Indizes

Die maßgebenden und weltweit bekanntesten Indizes zur Entwicklung des Hongkonger Aktienmarktes sind die der „Hang Seng Indexes Services Limited“ (HSI). Die SEHK gibt auch einen eigenen Index, den „All Ordinaries Index“, heraus. Entscheidend sind jedoch die Indices der HSI. Im Folgenden sollen nun die drei im Kontext dieses Buches wichtigsten HSI-Indizes beschrieben werden.

Hang Seng Index

Der erste und für den Hongkonger Sekundärmarkt bis heute maßgebende Index ist seit November 1969 (Basiswert Juli 1964 = 100) der Hang Seng Index. Der Hang Seng Index ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter „Headline Index“, der 33 den Markt repräsentierende Unternehmen umfasst, die nach bestimmten Kriterien ausgewählt werden und gemeinsam über 70% der gesamten Marktkapitalisierung des Hongkonger Aktienmarktes auf sich vereinigen.

Hang Seng China Enterprises Index

Dieser Index wird auch als H-Aktien-Index bezeichnet. Er gibt die Wertentwicklung aller an der SEHK notierten Unternehmen wider, die nach den oben beschriebenen Kriterien als H-Aktien zu bezeichnen sind.

Hang Seng China-Affiliated Corporations Index

Der Hang Seng China-Affiliated Corporations Index ist gleichsam der Red Chips- Index. Er umfasst alle an der SEHK notierten Unternehmen, die nach den oben beschriebenen Kriterien als Red Chips zu bezeichnen sind.

3 Regulierung

Die Regulierung des Hongkonger Finanzmarktes findet nach Hongkonger Recht auf Grundlage des „Basic Law“ statt. Vorbild für die Regulierung in diesem Bereich war und ist die entsprechende *australische* Gesetzgebung. Für die Regulierung des Finanzmarktes verantwortlich sind zentral drei Organe, die SFC, die HKMA und die „Insurance Authority“. Zuständig für die Regulierung des Aktienmarktes sind aber lediglich die SFC und in einem Teilbereich die HKMA.

3.1 Regulierungsstruktur

In Hongkong liegt im Grunde eine fünfstufige Regulierungsstruktur vor. Gleichsam an der Spitze steht der Verwaltungschef Hongkongs, der sowohl die Vorstandsmitglieder der SFC einsetzt oder gegebenenfalls abberuft als auch Anweisungen bezüglich der Funktionen der SFC geben kann. Des weiteren bestätigt er den Jahreshaushalt der SFC. Maßgebliches Regulierungsorgan ist die SFC, die ihre Kompetenzen allerdings in einem Teilbereich mit der HKMA teilen muss.

Die dritte Regulierungsebene bildet die HKEx, deren Tochter SEHK als „frontline regulator“ für die notierten Unternehmen zuständig ist. Einzige Ausnahme ist die ja ebenfalls notierte HKEx. Die vierte und fünfte Ebene stellen die Intermediäre und die Investoren dar.

3.2 Die Securities and Futures Commission SFC

Die SFC wurde am 1. Mai 1989 aufgrund der „Securities and Futures Commission Ordinance“ (SFCO) als eine unabhängige Körperschaft des öffentlichen Rechts gegründet. Als unabhängiges Organ ist die SFC nicht Teil des öffentlichen Dienstes Hongkongs.

Aufgaben der SFC

Die SFC hat zentral folgende fünf Aufgaben:

1. Die Aufsichtskompetenz über die HKEx und ihre Tochtergesellschaften, also die SEHK, HKFE und die HKSCC.
2. Seit dem 6. März 2000 auch die Regulierung aller Marktteilnehmer, außer den notierten Unternehmen.
3. Verantwortung für die Durchsetzung der Gesetzgebung im Bereich des Aktienmarktes.
4. Regulierung der Übernahmen und Zusammenschlüsse von Unternehmen.
5. Überprüfung und Zulassung neuer Investmentprodukte.

Struktur der SFC

Die SFC gliedert sich in den Vorstand („commission“), zusammengesetzt aus sechs Mitgliedern mit und sechs Mitgliedern ohne Entscheidungsbefugnis, sowie fünf Abteilungen. Der Vorstand wird von dem jeweiligen Verwaltungschef der Sonderverwaltungszone Hongkong eingesetzt. Die Vorstandsmitglieder mit Entscheidungsbefugnis setzen sich zusammen aus dem Vorsitzenden der SFC und den Geschäftsführern der fünf Abteilungen, durch welche die SFC in Kontakt mit dem Markt tritt:

1. Marktaufsicht (Supervision of Markets)
2. Unternehmensfinanzen (Corporate Finance)
3. Intermediäre und Investmentprodukte (Intermediaries and Investment Products)
4. Rechtsdurchsetzung (Enforcement)
5. Rechtsberatung (Legal Services Division).

Der SFC ist ein beratender Ausschuss zur Seite gestellt. Außerdem bestehen noch neun weitere Ausschüsse, die für besondere Problemlagen zuständig sind (z.B. Fusionen) oder als Möglichkeit für Marktteilnehmer, gegen Entscheidungen der SFC vorzugehen („Securities and Futures Appeals Panel“), dienen.

Kontrolle über die SFC

Kontrolliert wird die Arbeit der SFC durch das im November 2000 als unabhängiges Organ gegründete so genannte „Process Review Panel“ (PRP). Das Panel hat die Aufgabe, durch Beaufsichtigung der SFC-internen Entscheidungen und Vorgänge das Vertrauen in die SFC zu stärken. Es verfügt allerdings nicht über Möglichkeiten zur Sanktionierung der SFC.

Das Panel besteht aus 12 Mitgliedern, die vom Verwaltungschef Hongkongs eingesetzt werden. Der Umstand, dass die Mitglieder des Panel den Markt repräsentieren sollen, führt zu der fragwürdigen Situation, dass die SFC zumindest teilweise von Vertretern der Marktteilnehmer, die sie beaufsichtigen und regulieren soll, beaufsichtigt wird.

Problematisch ist dies im Hinblick auf die Unabhängigkeit und die Unvoreingenommenheit in der Arbeitspraxis der SFC.

Eine indirekte Kontrolle der SFC besteht in der Möglichkeit der Marktteilnehmer, tatsächliche oder vermeintliche Fehlentscheidungen der SFC dem „Securities and Futures Appeals Panel“ oder gegebenenfalls dem Ombudsmann Hongkongs vorzubringen.

Die Hong Kong Monetary Authority (HKMA)

Infolge eines „Memorandum of Understanding“ (MOU) mit der SFC aus dem Jahr 1995 ist die 1993 gegründete HKMA für die Beaufsichtigung der Wertpapiergeschäfte von Banken verantwortlich. Nach dem Inkrafttreten der „Securities and Futures Bill“ (kurz: „Bill“) soll diese Kompetenz ebenfalls an die SFC übergehen.

3.3 Probleme der Regulierungspraxis

Der Hongkonger Regulierung liegt ein konsultativ-kooperativer Ansatz zu Grunde. Ziel dieses Ansatzes ist es, Regeln in Abstimmung und Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern zu entwerfen, um so Einhaltung und Akzeptanz einheitlicher Marktregeln zu fördern.

Hauptproblem dieses Regulierungsansatzes sind die erheblichen zeitlichen und organisatorischen gesetzgeberischen Reibungsverluste sowie der Abstimmungs- und Konsultationsaufwand. So geht der Beginn der Arbeit an der „Securities and Futures Bill“, dem größten Gesetzeswerk in Hongkong seit über 25 Jahren, auf das Jahr 1992 zurück. Die „Bill“ soll unter anderem die zur Zeit noch auf über zehn verschiedene Verordnungen verteilte Gesetzgebung für den Wertpapiermarkt zusammenfassen und vereinheitlichen.

Seit 1994 befand sich die Bill in der Entwurfsphase. Am 20. November 2000 wurde sie schließlich als Referentenentwurf („Blue Bill“) dem „Legislative Council“ (LegCo) zur Prüfung und Verabschiedung vorgelegt. Da aber das LegCo den Entwurf in einem ebenfalls konsultativen Prozess Artikel für Artikel überprüft, kam es bereits zu zwei weiteren Aufschieben der Inkraftsetzung des Gesetzes, die nun für Ende 2001 vorgesehen ist. Ein weiteres, mit der konsultativ-kooperativen Regulierung zusammenhängendes Problem ist, dass es die Marktteilnehmer durch intensives Lobbying geschafft haben, dass Regelungen der „Bill“ in sensiblen Bereichen entsprechend ihrer Vorstellungen abgeändert wurden. Dies trifft insbesondere auf die Regelungen bei Verstößen gegen die Marktregeln zu. So hat z.B. eine Gruppe internationaler Investmentbanken durch gemeinsames Vorgehen erreicht, dass die in der „Bill“ ursprünglich für Verstöße wie z.B. Insidertrading vorgesehene Beweispflicht auf Seiten des Angeklagten wieder rückgängig gemacht wurde.

4 Perspektiven des Hongkonger Aktienmarktes

Vor dem Hintergrund einer möglichen weltweiten Rezession ist es nur schwer möglich, Prognosen bezüglich der Entwicklung des Hongkonger Marktes zu geben. Die allgemeine Situation des Hongkonger Aktienmarktes erscheint im Jahr 2001 wenig günstig. Der Markt zeigt sich geschwächt durch die internationale Krise im Bereich der Technologie-Werte. Auch der gegenwärtige Einbruch an den chinesischen Börsen zog den Hongkonger Aktienmarkt, vor allem die H-Aktien und Red Chips, in Mitleidenschaft.

Dennoch liegt eines der wichtigsten künftigen Potentiale, aber auch Risiken des Hongkonger Aktienmarktes unbestreitbar in seiner Funktion als Ort zur Kapitalaufnahme für festlandchinesische Unternehmen. Dadurch ergibt sich für Investoren die Möglichkeit, in chinesische Werte zu investieren, ohne den Weg über die riskanten Börsen Chinas gehen zu müssen, an denen ohnehin nur die in Kapitel 4 beschriebenen „B-Aktien“ von Ausländern gehandelt werden dürfen.

Auch bietet Hongkong aufgrund seiner gut ausgebildeten und mit dem China-Handel vertrauten Arbeitnehmerschaft, seiner transparenten und zuverlässigen Justiz, freier Medien und einer einwandfrei funktionierenden Infrastruktur allgemein eine gute Ausgangsplattform für Unternehmen, die in der VR China investieren wollen. Im Hinblick auf eine weitere Öffnung des chinesischen Finanzmarktes im Rahmen eines WTO-Beitritts der VR China gilt dies insbesondere für Unternehmen aus der Wertpapierbranche.

Die für Ende des Jahres 2001 vorgesehene Verabschiedung der „Securities and Futures Bill“, welche sehr wahrscheinlich eine positive Wirkung auf die Marktentwicklung entwickeln würde, erscheint vor dem Hintergrund der anhaltenden Diskussionen um Teile der „Bill“ eher unwahrscheinlich.

Das vermutlich negativste denkbare Szenario für den Hongkonger Markt allgemein und den Wertpapiermarkt insbesondere würde eintreten, wenn die VR China wider Erwarten von dem momentanen weltweiten Abschwung stärker in Mitleidenschaft gezogen würde.

Literatur

HKEx 2001, *HKEx Fact Book*. Hongkong.

HKEx 2001a, *HKEx Cash and Derivatives Markets Quarterly Report (2nd Quarter 2001)*, Hongkong.

SFC 2001, *SFC Bulletin January-March 2001*, Hongkong.

SFC 2001a, *SFC Annual Report 2000-2001*, Hongkong.

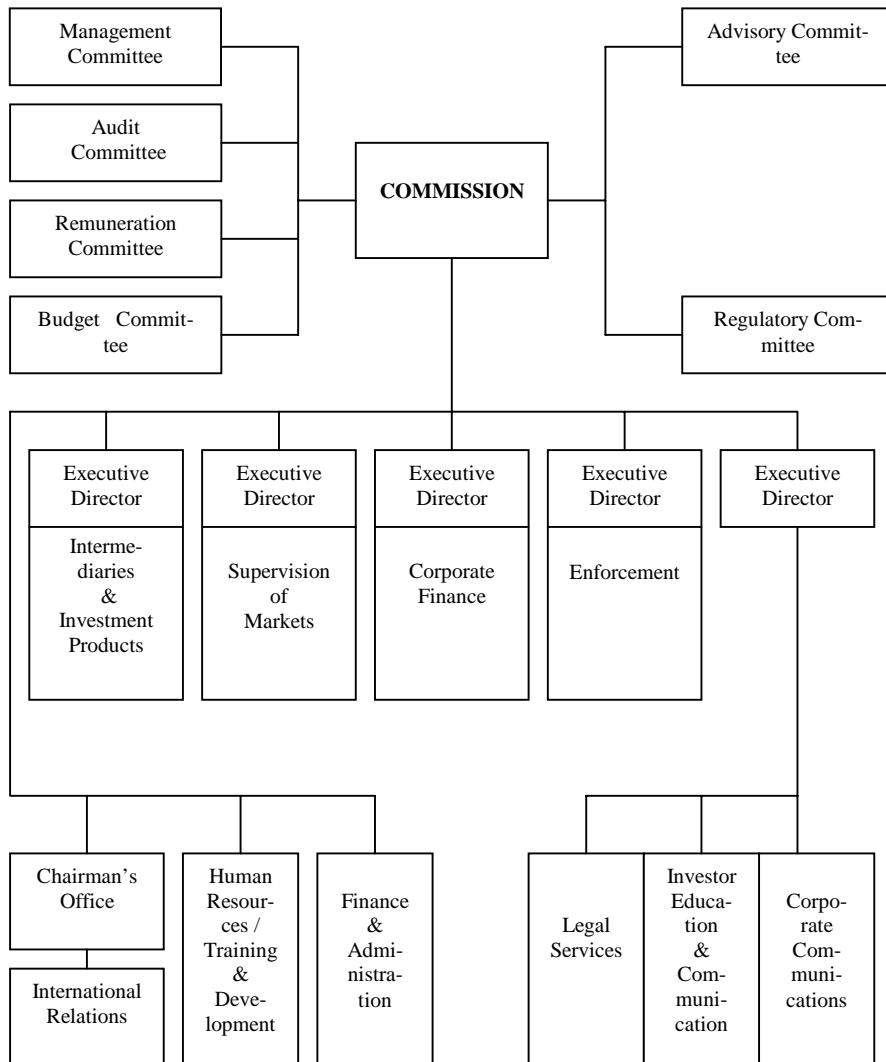
Internet-Quellen:

SFC: <http://www.hksfc.org.hk/eng/html/index.html>

HKEx: <http://www.hkex.com.hk/index.htm>

HSI: <http://www.hsi.com.hk/>

Übersicht 4: Aufbau der SFC



Quelle: SFC unter http://www.hksfc.org.hk/eng/about_sfc/html/index.html;
eigene Bearbeitung.