

Finanzierung in Vietnam - Der Wandel des Finanzmarktmanagements in Vietnam (Autor: Oliver Massmann, Partner, Duane Morris Vietnam LLC)

Einführung

Vietnam ist einer der dynamischsten Märkte Asiens. Seitdem die Finanzinstitutionen und Behörden Teil des allgemeinen Wirtschaftssystems sind, sind sie nicht nur stark in die Änderungen eingebunden, sondern haben auch eine solidere finanzielle Basis für die Wettbewerbsfähigkeit des Landes aufgebaut. Der Finanzsektor in Vietnam unterliegt erheblichen strukturellen Veränderungen. Dies geschieht in einem enormen Tempo. Diese Veränderungen bringen große Herausforderungen für die Finanzmanager mit sich - zum Beispiel wegen des Drucks auf die Währung in Bezug auf den Wechselkurs, die Inflation und die täglichen Börsenschwankungen zwischen enormen Gewinnen und Verlusten.

Gleichzeitig ist der Fremdkapitalmarkt nach wie vor unterentwickelt. Infolgedessen benötigt er die Beachtung von Behörden und Managern, um das System zu fördern und die neuen Entwicklungen zu bewältigen. Die wichtigsten Herausforderungen bestehen in der Umwandlung des staatlichen Bankensektors und dem Aufbau eines subnationalen Fremdkapitalsystems.

In diesem Kapitel werden die finanziellen Rahmenbedingungen, die wichtigsten Themen und Entwicklungen für die Region behandelt. Organisatorisch werden Fälle aufgezeigt, die einen Vergleich zwischen den Banken von unterschiedlicher Herkunft aufzeigen, die sich nunmehr im Wettbewerb auf dem Finanzmarkt in Vietnam befinden. Fallstudien der einzelnen Führungskräfte bilden eine zusätzliche „Stimme“ in Bezug auf die Entwicklungen in diesem Bereich.

Zu den aktuellen Themen und neuen Entwicklungen zählen:

- die Währungs- und Geldpolitik;
- das Bankensystem;
- subnationaler Fremdkapitalmarkt und
- die Börse.

Währungs- und Geldpolitik

Die Geldpolitik, wovon die Währungspolitik einen Großteil ausmacht, hat sowohl im Hinblick auf das Tempo als auch die Richtung der gesamten wirtschaftlichen Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Finanzsystems eines Landes. Daher wird hier die Währungs- und die Geldpolitik mitsamt ihrer jüngsten Geschichte und den Auswirkungen für die Manager betrachtet.

Die vietnamesische Währung kann als eine typische Schwellenlandwährung mit allen Vor- und Nachteilen für Unternehmen und Manager bezeichnet werden. Auf der einen Seite ergibt sich ein Wettbewerbsvorteil aus dem relativ geringen Wert des VND im Vergleich zu anderen Währungen in der entwickelten Welt. Dies war einer der wichtigsten Faktoren, die insgesamt zu sehr niedrigen Produktionskosten führten. Eine

Folge davon ist, dass es durch die Übertragung des Produktionsstandorts nach Vietnam, und zwar zunehmend auch aus China oder Malaysia, zu einer Weiterentwicklung des Schwellenlandes kommt (Lung und Wagner, 2008).

In Bezug auf die Währung, ist die im Jahr 2005 eingeführte Behörde für Devisen zur öffentlichen Devisenkontrolle (OFE) zu einer der wichtigsten Institutionen geworden. Die Währung ist eng mit dem US-Dollar verbunden. OFE ist bemüht, den Wechselkurs auf einem hohen Niveau zu halten und reagiert schnell auf globale wirtschaftliche Veränderungen, um die Rate relativ konstant zu halten.

Vietnam verwendet ein Doppelwechselkurssystem: Einerseits einen amtlich festgelegten und festen Zinssatz für die Beamten und bestimmte Geschäfte (z. B. für Banken), andererseits einen freien Wechselkurs, der für alle anderen Marktteilnehmer gilt (siehe Canler, 2008).

Dieser Zwiespalt wurde durch einen einzigen Kurs ersetzt, der die Marktkräfte veranschaulicht. Dennoch ist der Wechselkurs nach wie vor unter staatlicher Kontrolle, um Erschütterungen des Wechselkurses zu verhindern. Dies hat zur Folge dass die Tauschrate des VND in der Praxis an den US-Dollar gekoppelt ist. Diese Bindung ist der Hauptgrund für den relativ geringen Wert des VND und wird zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie als einer der wichtigsten Wirtschaftsbereiche benötigt.

Der Ausbruch aus dem vom OFE hergestellten eng begrenzten Wechselkurs trat nur mit der Abwertung des US-Dollar gegenüber allen anderen Währungen mit der nach 2008 eintretenden weltweiten Finanzkrise ein. Die Regierung versucht, einen Wert des VND aufrechtzuerhalten, der für das Land nach wie vor wichtig zur Ausweitung der Produktion und Exportwirtschaft ist. Manager und Unternehmen, die in Vietnam Geschäfte tätigen, können sich auf die Regierungsmaßnahmen zur Erreichung dieses Ziels aus zwei Gründen verlassen:

Erstens ist die Wirtschaft noch nicht ausreichend genug entwickelt, um sich auf die Herstellung von Niedrigtechnologiewaren zu stützen. Dies liegt daran, dass es nicht genügend qualifizierte Arbeitskräfte für die High-Tech-Produktion gibt. Daher ist es wichtig in Bezug auf die Kosten wettbewerbsfähig zu sein.

Zweitens erfordert die große Nachfrage nach importierten Waren erhebliche Ausfuhren, um einem ausgewogenen Handel Rechnung tragen zu können. Daher kann ein Finanzierungsmanager eines Unternehmens in Vietnam trotz der Eigenschaft des aufstrebenden Marktes auf die Geldwertstabilität vertrauen.

Auf der anderen Seite ist die Wirtschaft nach den absoluten Zahlen noch klein und zudem anfällig für Finanzturbulenzen. Der größte Nachteil einer Schwellenlandwährung in der Weltwirtschaft und einer Geldpolitik, die in erster Linie auf Wachstum ausgerichtet ist, ist die höhere Anfälligkeit gegenüber inflationären Risiken.

In Anbetracht des jährlichen Bruttoinlandsproduktwachstums von etwa 7,5 Prozent seit 2000 hatte die Regierung es geschafft, die Inflation bis zum Jahr 2007 auf ein nachhaltiges Niveau zu bringen. Dies änderte sich ab Ende 2007 - als sich die Inflation infolge der Abwertung des US-Dollars - gegenüber den meisten anderen Währungen erhöhte und es zu einer Ausweitung der Geldmenge in Vietnam und einem gleichzeitigen Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise kam (Morgan Stanley, 2008).

Die Inflation stellt eine ernsthafte Bedrohung für die Fähigkeit Vietnams dar, die Wachstumsziele zu verwirklichen. Zudem ist das Wachstum auch auf kurze Sicht gefährdet (Qiao, 2008). Außerdem zeigt Vietnams eigene Vergangenheit und die allgemeine Erfahrung, dass die potenzielle Gefahr der Inflation alleine genug ist, um die normale Produktion und den Verbrauch zu stören. Diese Situation dürfte sich als Folge der nach 2008 auftretenden globalen Finanzkrise noch verschlimmern. Auf der anderen Seite könnte der Rückgang der Rohstoffpreise, der durch ein geringeres erwartetes Wachstum ausgelöst wurde, den Inflationsdruck erhöhen und somit die überhitzte Wirtschaft ankurbeln.

Unabhängig von der genannten Finanzkrise, wird die Inflation von der Regierung und der SBV ernst genommen. Als Reaktion auf die Zeit nach 2007 haben die für die Inflationsbewältigung zuständigen Behörden einige Antiinflationsmaßnahmen umgesetzt. Hierzu gehören etwa die Erhöhung der Zinssätze um 850 Basispunkte (Diskont- und Refinanzierungssatz) und 575 Basispunkte (Basissatz), eine Reduzierung der öffentlichen Ausgaben um 10 Prozent (ohne Gehälter) sowie eine Kappung des Kreditwachstums von 30 Prozent (Lee, 2008).

Auf der anderen Seite müssen sich Manager bewusst sein, dass die Währungsbindung an den US-Dollar auf lange Sicht zu einer Unterbewertung des VND führen wird, weil die Wirtschaft stetig und schneller wächst als die Volkswirtschaften der entwickelten Welt. Dieser Trend löst Druck auf den VND aus, um gegen Währungen wie den US-Dollar, Yen und Euro attraktiv zu bleiben. Dies hätte wiederum negative Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit des Exports in Vietnam. Dennoch ist der VND im Vergleich zu den Währungen anderer Schwellenländer stabil.

Die Geldpolitik fokussiert im Wesentlichen das Wachstum, aber gleichzeitig verlagern sich die Ziele allmählich in Richtung einer Inflationskontrolle, so dass die monetären Rahmenbedingungen für die Arbeit in einem Unternehmen als ausreichend zuverlässig bezeichnet werden können.

Das Bankensystem

Das Bankensystem wurde 1990 reorganisiert und separierte die Zentralbank SBV (Ngân hàng Nhà nước) von anderen kommerziellen Banken und ebnete den Weg für die Zulassung des privaten Sektors. Die Umstrukturierung und Stärkung der SBV führte zu einer modernen und unabhängigen Zentralbank, die mit der Durchführung der Geldpolitik und der Überwachung des Bankensystems betraut ist.

Gemäß dem richtungsweisenden Fahrplan (banking reform roadmap) von 2006 wird die Zentralbank von der Verantwortung der Ausübung der Eigentumsrechte der staatseigenen Geschäftsbanken (SOCBS, Ngân hàng quốc doanh) bis zum Jahr 2010 entlastet, da dies im Widerspruch zu ihrer Rolle als Aufsichtsbehörde der gleichen Banken stehen würde. Diese Rechte und Pflichten werden zukünftig beim neuen Anteilseigner – also entweder dem Staat oder den privaten Investoren liegen.

Als Folge der Reformen hat der Banken- und Finanzsektor nun mehr Teilnehmer, er ist abwechslungsreicher und bietet eine erweiterte Auswahl an Finanzierungstätigkeiten. Es gibt im Wesentlichen vier Arten von "Kreditinstituten": Geschäftsbanken, „politische Kreditmittel“, Kreditfinanzierungsbanken (die sich hauptsächlich auf dem Land befinden), und Finanzunternehmen. Die Geschäftsbanken bestehen aus drei SOCBS, 37 inländische private Aktiengesellschaften (JSBS, Ngân hàng cổ phần), 37 Niederlassungen und Zweigstellen ausländischer Banken und fünf Jointventurebanken, die mit ausländischen und vietnamesischen Mitteln finanziert wurden und in 100-prozentigem Auslandsbesitz sind (VTO, 2008). Darüber hinaus gibt es 45 Repräsentanzen und ausländische Finanz- und Kreditorganisationen in Vietnam, mehr als 20 Leasinggesellschaften und fast 1.000 Volkskreditinstitute.

Die SOCBS sind alle im Besitz von der SBV, die sich stark mit ihrer täglichen Verwaltung und Kontrolle, der Ernennung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung beschäftigt. Der Bankensektor in Vietnam ist noch immer von SOCBS geprägt. Sie machen sowohl 70 Prozent der Bilanzsumme in der Bankenwelt als auch 70 Prozent der gesamten Bankkredite aus.

Staatliche Banken

Die sechs SOCBS sollen reduziert werden. Die Privatisierung von SOCBS wird angestrebt und wird mit Ausnahme für die Bank für Landwirtschaft und ländliche Entwicklung (Agribank, Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển Nông thôn) voraussichtlich bis zum Jahr 2010 normiert sein.

Nach dem Fahrplan der Regierung wird die staatliche Beteiligung an Banken schrittweise auf 51 Prozent reduziert. Einzelne institutionelle Anleger werden die Möglichkeit haben zu einem Anteil von 10 Prozent zu partizipieren und die gesamten ausländischen Anteile werden auf 30 Prozent festgesetzt. Es ist auch geplant, den Entwicklungshilfefonds, bei dem es sich um einen der beiden bestehenden politischen Kreditmittel handelt, in eine Entwicklungsbank umzuwandeln. Eine der Aufgaben wird es sein, als Export- und Importbank die Finanzdienstleistungen für Exporteure und Importeure anzubieten.

Der Prozess der Privatisierung der Vietcombank, einer der vier großen SOCBS, die den Bankensektor dominiert, startete mit einem Börsengang Ende 2007. Die Regierung verkaufte über 97,5 Millionen Aktien, was einer 6,5-prozentigen Beteiligung an der Bank entspricht. Die drei verbleibenden ganzheitlichen SOCBS – also die Vietinbank (vormals Incombank), BIDV und Agribank - sind auf einem ähnlichen Weg. Allerdings liegt der Prozess nicht mehr im Rahmen des vorgesehenen Zeitplans.

Aktiengesellschaften

In Anbetracht dessen, dass jede SOCB in einem Bereich der Finanzierung wie etwa im Außenhandel, in der industriellen Entwicklung oder im Rahmen von Infrastrukturprojekten spezialisiert ist, sind die zumindest teilweise privatisierten JSBS im Allgemeinen in großen städtischen Gebieten vertreten und auf die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen oder die Finanzierung des Einzelhandels spezialisiert. Die JSBS übernehmen schneller neue Technologien, sind im Wesentlichen leichter zu steuern und gewinnbringender, da sie von Kosteneffizienz und den Gewinnverhältnissen abhängen.

Ausländische Banken

Ausländische Banken, Niederlassungen, in vollem Umfang auslandsfinanzierte Tochtergesellschaften oder Jointventurebanken bilden den kleinsten Anteil auf dem vietnamesischen Bankenmarkt. Diese Banken werden in Abhängigkeit zum Herkunftsland unterschiedlich behandelt. Die günstigste Behandlung kommt den US- und EU-Banken zu. Dies ist seit der Unterzeichnung und Ratifizierung des bilateralen Handelsabkommens der Fall.

Als Folge der WTO-Mitgliedschaft ist es seit dem Jahr 2007 für internationale Banken möglich, vollständig in ausländischem Besitz befindliche Tochtergesellschaften nach vietnamesischem Recht zu gründen. Diese Tochtergesellschaften der Banken haben einen grundsätzlichen Anspruch auf eine "nationale Behandlung", was bedeutet, dass sie genauso wie die inländischen Banken zu behandeln sind. So ist ihnen zum Beispiel erlaubt, Kreditkarten auszugeben und unbegrenzt Einzahlungen in lokaler Währung von Unternehmen als Darlehensnehmer entgegen zu nehmen.

Im Allgemeinen hat die Bankenwelt seit 2000 einen langen Weg zurückgelegt. Die Zahl der Finanzinstitute hat zugenommen, und das Vertrauen der Menschen in die Banken hat sich erhöht. Die rasante Entwicklung der Banken und Kreditorganisationen wurde direkt der Attraktivität des vietnamesischen Geldsektors und dem profitablen Verhältnis von Kapital und Eigentum zugeschrieben. Dennoch ist der Bankensektor nach wie vor unterentwickelt und hat noch einen langen Weg vor sich bis die Funktion der effizienten Finanzverwaltung wahrgenommen werden kann.

Zudem gibt es große Schwierigkeiten bei Darlehensportfolios. Dies ist eine Folge des Fehlens einer systematischen Praxis der Rechnungslegung, des schwachen rechtlichen Regelungsrahmens, der schlechten Offenlegungsanforderungen, einem Mangel an qualifizierten Mitarbeitern im Kreditbereich, dem Druck seitens der lokalen und zentralen Behörden und staatlicher Korruption.

Subnationales Fremdkapital

Ein weiterer wichtiger Bereich im Hinblick auf die Finanzwelt ist die Entwicklung der zusätzlichen, privaten Finanzierungsebene. Subnationales Fremdkapital beschreibt staatlich unabhängige Darlehen, die helfen, eine breitere Basis für den Finanzsektor zu entwickeln. Es stammt aus den entwickelten Ländern. Die Bedürfnisse und Anforderungen für den Aufbau eines subnationalen Fremdkapitalsystems wurden bereits

ausgearbeitet (De Angelis et al, 2008). Die Regierung hat die Dringlichkeit der Verbesserung der physischen Infrastruktur wegen ihrer Bedeutung für die soziale und wirtschaftliche Entwicklung des Landes erkannt. Die Infrastruktur ist als einer der kritischen Engpässe Vietnams aufzuzählen und untergräbt die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit und damit die Wirtschaft.

Verschiedene Faktoren wurden kombiniert, um die erforderliche Verbesserung und Entwicklung der Infrastruktur in Vietnam hervorzuheben. Dazu gehören im Folgenden:

1. Das verminderte Vertrauen in öffentliche Entwicklungshilfedarlehen, im Besonderen deshalb, weil Vietnam nicht länger subventionierte Kredite von internationalen Finanzinstituten haben wird, die eine Schlüsselquelle der Finanzierung darstellen;
2. der Umfang der öffentlichen Entwicklungshilfe auf Darlehen - vor allem in Vietnam spielen nicht mehr subventionierte Kredite von internationalen Finanzinstitutionen eine wichtige Quelle der Finanzierung;
3. die Abhängigkeit von zentralen öffentlichen Finanzbudgets zur langfristigen Finanzierung der Infrastruktur und
4. die Praxis des Bankensystems bei der Mobilisierung kurzfristiger Einlagen zur Finanzierung von langfristigen Investitionen.

Diese Punkte erhöhen die Kapitalkosten und schaffen finanzielle Belastungen für das Finanzsystem. Sie unterstreichen die Notwendigkeit, alternative Quellen als langfristige finanzielle Ressourcen für die Entwicklung der Infrastruktur zu finden. Die langfristige Verfügbarkeit von finanziellen Mitteln zur Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen ist eine wesentliche Voraussetzung für die Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung, die Schaffung von Anreizen für ausländische Direktinvestitionen und inländische Investitionen und für die Unterstützung der Behörden bei der Bewältigung der Globalisierung.

Der Druck auf die Regierung, Anleiheoptionen für Gebietskörperschaften zu erweitern, hat durch den Trend zur Dezentralisierung, Privatisierung und Globalisierung der Finanzmärkte, der Doi Moi Politik und den WTO-Reformen deutlich zugenommen. Der Fremdkapitalmarkt bietet gute Aussichten für einen besseren Zugang zum Kapital und für niedrigere Kreditaufnahmekosten konkurrierender Unternehmen. Wünschenswert wäre ferner eine effizientere Allokation des Kapitals. So könnte das bestehende zweigeteilte System von dem verfügbaren Kapital aus HCMC im Süden und Hanoi im Norden in ein umfassendes System der Kapitalallokation umgewandelt werden. Die Umsetzung von lokalen Projekten (z.B.: Ausbau der Infrastruktur) könnte leichter und in kürzerer Zeit realisiert werden, da weniger bürokratische Hürden bestünden.

Viele politische, institutionelle und rechtliche Änderungen sind erforderlich, um die Finanzierung von Infrastrukturprojekten zu sichern. Dazu gehören der Aufbau von Kapazitäten auf der subnationalen Ebene und eine Verbesserung der rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen für diese und die Entwicklung von subnationalen Kapitalmärkten. Das Fehlen eines umfassenden und einheitlichen Rechtsrahmens

hinterlässt große Risiken wegen der ungewissen Verbindlichkeiten der Staatskasse (was etwa Auswirkungen in Brasilien und Argentinien in den 1990er Jahren hatte).

Rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen könnten die Nachfrage erhöhen, weil die Anleger Vertrauen und Vertrautheit in Bezug auf die handelbaren Wertpapiere, Investmententscheidungen und auf die Informationen über Risiken gewinnen würden. Klare und verbindliche Regelungen über Anleihen für die subnationalen Träger würden das persönliche Risiko vermindern. Zusätzlich würde die Verwendung von subnationalen Anleihen durch die bloße Hinzunahme weiterer Assetklassen (als auf dem Markt handelbare Wertpapiere) zur Entwicklung der Kapitalmärkte beitragen.

Das neue Wertpapiergesetz von 2007 bedeutet, dass jetzt ein Verständnis dafür entwickelt wurde, dass einige Anstrengungen erforderlich sind, um die rechtlichen und politischen Rahmen für die Finanzierung von subnationalen Investitionen gründlich zu prüfen. Dazu gehört auch die Sicherung von Anleihen für Infrastruktur wie Häfen, Brücken und Straßen.

Auf Anfrage des Finanzministeriums und des Ministeriums für Planung und Investitionen, Vietnam bei der Entwicklung einer Strategie für die Finanzierung und den Ausbau der Infrastruktur zu helfen, hat VCCI eine Bewertung der Notwendigkeit eines umfassenden Rahmens für die subnationale Finanzierung der Infrastruktur in Vietnam ausgegeben. Diese Studie skizzierte einen Arbeitsplan, der die nötigen Schritte zur Erreichung des Ziels darstellt.

Allerdings ist die Förderung des subnationalen Fremdkapitalmarktes nicht das Ende vom Ziel. Für die Finanzmanager ist es wichtig, sich bewusst zu machen, dass subnationales Kapital langfristig zur Finanzierung der offenen Posten laufender Konten nur den Anteil an Schulden erhöht, die später zurück bezahlt werden müssen, ohne dass die Produktivität und die Mittel der Rückzahlung erhöht werden.

Voreilige Ausgaben von Anleihen fügen dem Finanzmarkt weitere Risiken zu, also beispielsweise Ausgaben bevor ein subnationales Unternehmen seine Kreditwürdigkeit oder seine Investitionsprioritäten aufgezeigt hat.

Das zugrunde liegende Ziel des subnationalen Marktes ist die Vergrößerung der lokalen Investitionen und Unterstützung der wesentlichen subnationalen Dienstleistungen. Eine umsichtige Vergabe von Anleihen kann die Investitionskapazität erweitern. Gut durchdachte Investitionen und Kreditpläne können den Bau der benötigten Infrastruktur finanzieren, und die Rückzahlung von Schulden aus den künftigen Erträgen der Anlagen erbringen, die durch Benutzungsgebühren oder Kosteneinsparungen im Servicebetrieb entstehen.

Auch Generalobligationen und die Einnahmenfinanzierung oder Kombinationen aus beidem sollen eher die Quelle für nachhaltiges Wachstum im Gesamtvolumen des Privatsektors subnationaler Kreditvergabe bilden als die Verwendung von Sachsicherheiten (De Angelis et al., 2008). Wenn die Schuldentilgung dabei auf die

Einnahmen oder Einsparungen aus dem Projekt vorausberechnet wird, werden die subnationalen Kreditnehmer und Kreditgeber dazu neigen, sich mit mehr Disziplin auf die wirtschaftlichen Kosten und Nutzen der vorgeschlagenen Unternehmen zu fokussieren.

Die Börse

Wichtige Schritte in der wirtschaftlichen Entwicklung waren die Eröffnung der Handelszentren in Saigon und Hanoi und der vietnamesischen Börse in HCMC (2000) und Hanoi (2005). Die Schaffung einer funktionalen Börse unterstützt die Politik der globalen Integration und der wirtschaftlichen Erneuerung und dient der Schaffung einer Marktwirtschaft mit "sozialistischem Charakter".

Im Vergleich ist der saigoner Börsenkurs Index (VN-Index) ein zuverlässigerer Indikator für die langfristigen Trends der Finanzmärkte in Vietnam als der hanoier Börsenkurs Index (HASTC). Während die Börse in Hanoi ungefähr ein Drittel der gesamten Börsenkapitalisierung Vietnams beinhaltet, war sie bis zum Jahr 2006 sehr klein. Eine große Anzahl von neuen Listings vergrößerte ihre Bedeutung (IWF, 2007).

Der Zufluss von Devisen und ausländischen Direktinvestitionen wird durch die Einrichtung einer modernen Börse begünstigt. Viele Anreize finden sich im Handel mit Wertpapieren. Steuerliche Anreize für den Wertpapierhandel und ein Transparenzgebot zum Schutz vor Enteignungen sind im Jahr 2000 in Kraft getreten. Die steuerlichen Anreize gelten auch für Unternehmen mit Tätigkeit als Fondsmanager und ähnliche aufgeführte Handelspapiere für Emittenten. Schließlich profitieren private Investoren von einer Körperschaftssteuerbefreiung für Gewinne aus Dividenden, Anleihen und Geschäften mit Handelspapieren.

Gleichzeitig ist Vietnam bestrebt, ausländische Währungen nicht im Land zu halten. Alle Aktien und Fonds an der Börse in HCMC werden in VND gehandelt. Seit 2008 sind 156 Aktien und 39 Anleihen an der saigoner Börse. Zu Beginn hatte die Börse einige Probleme zu überwinden. Der erste offizielle Handel verzögerte sich mehrere Male wegen technischer Schwierigkeiten. Die Börse war nur am Montag, Mittwoch und Freitag für je zwei Stunden geöffnet und zunächst wurden nur zwei Unternehmen für den Handel zugelassen (Jeffries, 2001: 4 L 7 ff.).

Das erste Wachstum in Bezug auf Anzahl der Unternehmen und der Marktkapitalisierung entstand eher langsam. Am Ende des Jahres 2000 waren nur fünf JSBS gelistet, 2001 kamen fünf und 2002 zehn weitere Unternehmen hinzu (Truong, 2006: 138). Die eigentliche Entstehung der Börse erfolgte im Spätsommer 2006. Am Ende des Jahres 2005 bestand der Markt - einschließlich der Wertpapierhandelszentren in Saigon und Hanoi - noch immer aus nur 41 börsennotierten Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von weniger als 1 Milliarde US\$. Diese Zahl stieg ab April 2007 bis auf eine Anzahl von 193 börsennotierten Unternehmen, was einer Marktkapitalisierung von rund 20 Milliarden US\$ gleichkommt (World Bank, 2007; Vuong, 2008). Fast 400 ehemalige Staatsbetriebe wurden privatisiert und in JSCS transformiert. Die Unternehmen kommen in der Zukunft sowohl für inländische als auch

ausländische Investoren als Investmentzielgesellschaften in Betracht. Von früheren staatlichen SOS gibt es nunmehr auch erste Aktien und damit Privatisierungen. Dennoch ist die Mehrheit der Anteile im Besitz der Regierung, da sie die Kontrolle in diesen sensiblen Bereichen behalten will.

Die erforderliche Genehmigung des SSC (*Uy ban chung khoan Nha nuoc*) stellt für Neubewerber eine Hürde dar. Die Unternehmensdaten müssen einer Reihe von strengen Auflagen und Anforderungen entsprechen, bevor die Aktien an der Börse ausgegeben werden können. Gemäß Artikel 1 Satz 2 des Wertpapiergesetzes (Nr. 70/2006/QH11, 2007) müssen die Bewerber mindestens 10 Milliarde VND als ordentliches Kapital aufweisen. Darüber hinaus muss der Antragsteller in Übereinstimmung mit späteren Verordnungen zeigen, dass er in den letzten zwei Jahren Gewinne gemacht hat. Mindestens 20 Prozent der späteren Aktien müssen an mehr als 100 verschiedene Investoren verkauft werden. Die emittierenden Unternehmen müssen sich einer gesonderten Prüfung unterziehen (Dekret 14/2007/ND-CP der Regierung vom 19. Januar 2007).

Die Besorgnisse der Regierung, diese Schwierigkeiten zu überwinden, haben dazu geführt, dass eine Reihe von Entscheidungen verabschiedet wurde. SCC und die Staatliche Handelskommission (STC) wollen sich streng an die Leitlinien halten, die von der Regierung und der CPV ausgegeben wurden. SCC und STC haben zum Ziel in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen Ministerien und Organisationen die rechtlichen Rahmenbedingungen Schritt für Schritt zu verbessern und ein Register in internationaler Zusammenarbeit aufzubauen. Darüber hinaus soll die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf die Börse und die Wertpapiermärkte gestärkt werden. Die festgelegten Gebühren für die Unternehmen im Allgemeinen und Unternehmen, die sich im Handel mit Wertpapieren befassen, werden die gesetzlich festgelegten Grenzwerte nicht überschreiten können. Das LFI beinhaltet bereits einen Plan für die Zulassung von ausländischen Direktinvestitionsunternehmen zur Notierung an der Börse. Trotz der Bereitschaft zur Umsetzung des ausländischen Know-hows in Bezug auf den Handel mit Wertpapieren, sind ausländische Investoren nur zum Kauf einer bestimmten Menge von Aktien der vietnamesischen Unternehmen befugt. So soll das Entstehen einer ausländischen Übermacht vermieden und ein gewisses Maß an Unabhängigkeit gesichert werden. Ausländische Investoren dürfen 49 Prozent der Anteile der börsennotierten Unternehmen und bis zu 100 Prozent der nicht börsennotierten Unternehmen kaufen. Eine Ausnahme bilden bestimmte sensible Sektoren wie die Telekommunikation, Energie- und Ölexploration. Folglich bleiben die Beschränkungen für ausländische Investoren, die Geschäfte an der vietnamesischen Börse vornehmen wollen, bestehen.

Die Börse und die internen Zahlungen haben die Verfügbarkeit von Kapital zur Sicherung der Stabilität in der nationalen Zahlungsbilanz verbessert. Dennoch sind viele Organisationen, unter denen auch eine Reihe staatlicher Unternehmen sind, der Versuchung erlegen, das schnelle Geld zu machen. Bis Ende 2007 investierten die SOEs 37 Prozent ihres Kapitals in Wertpapiere, Banken und Immobilien anstatt sich auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren. Dies hatte sehr negative Auswirkungen auf die Zahlungsfähigkeit und hat in einigen Fällen sogar ihre Wirtschaftlichkeit bedroht (EU -

Berater, 2008: 12).

Seit 2005 unterliegt der VN-Index Schwankungen. Trotzdem spielt die Börse eine unschätzbare Rolle bei der Kanalisierung von Investitionen in börsennotierte Unternehmen, die sich auf den Bau, Industriegüter, Dienstleistungen und die Nutzung der natürlichen Ressourcen konzentrieren (EU-Berater, 2008).

Auch der IMF schlägt in seinem Landesbericht vor, die aufsichtsrechtliche Kontrolle der Banken zu verschärfen und die Börsen- und Wechselkursrisiken, zu kontrollieren (IWF, 2007). Die Verwaltung der Börse in HCMC ist sich der Probleme bewusst und hat ein Programm zur weiteren Verbesserung der Geschäftsbedingungen eingeführt. Dazu gehören:

1. die Schaffung besserer Bedingungen für die JSCS und ihre Aktien an der Börse;
2. die Entwicklung von Informationssystemen, bei denen Informationen in vollem Umfang, rechtzeitig und genau veröffentlicht werden;
3. die Verbesserung der Software;
4. die Erkennung und Vermeidung von Insiderhandel;
5. die Verbesserung des IT-Systems entsprechend den Marktanforderungen und internationalen Standards, die Anwendung und die Vollendung des "Remoteterminals"-Projekts, und die Wegentwicklung vom reinen Parketthandel;
6. Vorschläge zur Etablierung sinnvoller Maßnahmen zur Stärkung des Marktes, die Unterzeichnung von Absichtserklärungen mit anderen Börsen und Vornahme von Überkreuznotierungen.

Auch wenn diese Punkte allgemein und vage zu sein scheinen, sie sind ein unabdinglicher Nachweis der Sensibilisierung für und des Verständnisses für die Bedürfnisse von Unternehmen, Aktionären und Investoren.

Fallstudien

Der folgende Abschnitt mit Fallstudien ergänzt Details und äußert sich zu der Entwicklung des Wandels des Bereichs des Managements in Vietnam. Die organisatorischen Fälle einer SOCB und einer privaten JSB sind in Bezug auf die Höhe der Anlagen, Einkommen und Einlagen sehr ähnlich. In diesem Vergleich werden die Eckpfeiler der beiden Banken summiert, verglichen und im Kontext staatlicher und privater Inhaberschaft betrachtet. Dieser Vergleich hilft zu veranschaulichen, ob sich die verschiedenen Positionen der Banken (im Hinblick auf die Gründer, Inhaber und Kontrollsysteme) im vietnamesischen System in ihren Bilanzen oder Geschäftsberichten widerspiegeln.

Es gibt ebenfalls Fallstudien von einzelnen Managern in diesem Bereich, die die allzu oft vermisste realitäts- und praxisnahe Stimme der Entwicklung des Managements hinzufügen.

Fallstudien von Organisationen

Fallstudie 1: Southeast Asia Commercial Bank (SeA Bank)

Die 1994 gegründete SeA Bank 1994 war eine der ersten JSB Handelsbanken Vietnams. Ihr langfristiges Ziel ist es, die führende Bank in Vietnam zu werden. Die SBV hat die SeA Bank in vier aufeinander folgenden Jahren mit "A" gerated (d.h. eingestuft). Der

Hauptsitz der Bank ist in Hanoi. Ende 2007 war die Gesamtanzahl der SeA Banken, Niederlassungen und Tochterfirmen erreicht. In 2009 wurden und werden 39 neue Banken und Niederlassungen in beiden Standorten und neuen Provinzen aufgebaut.

Die SeA Bank bemüht sich, eine Finanzgruppe (SeA Bank Group) mit gutem Ruf und Anlagevermögen im vietnamesischen Markt zu werden. Gleiches will sie schrittweise in den regionalen Märkten erreichen.

Die Bank zielt darauf ab, eine breite Palette von Produkten vom konventionellen Depositgeschäft bis hin zu Investitionen anzubieten. Die SeA Bank bietet Darlehen, Produkte zur Zinsansparung, flexible Einlagenrücknahmen, sowie Finanzierungsfonds für die Herstellung, den Import- und Exporthandel, mittelfristige Finanzierungskredite, Hypotheken auf Wertpapiere und Rabatte von lokalen Unternehmen und Unternehmen in verschiedenen Wirtschaftssektoren, die in den Bereichen Produktion und Handel operieren.

Im August 2008, kündigte die Société Générale die Übernahme von 15 Prozent der SeA Bank an, um den Zugang zum vietnamesischen Markt über einen Referenzbank zu erhalten. Der SBV hat die Transaktion bestätigt. Quelle: SeA Bank (2008)

Fallstudie 2: Die Housing Bank vom Mekong (MHB)

Die MHB ist eine SOCB, wurde 1997 aufgebaut und hat ihren Hauptsitz in HCMC. Die MHB verfügt über 160 Filialen und Untergruppen. Die Zweigstellen verteilen sich auf 32 Provinzen und Städte in Vietnam. Sie unterhält Geschäftsbeziehungen mit etwa 300 ausländischen Banken in 50 Ländern weltweit. Die Bank will sich um 30 weitere Tochniederlassungen erweitern, um die wachsenden Bankservice- und Kreditbedürfnisse angemessen zu bedienen und, um auf die Nachfrage nach Wohnraum- und Infrastrukturausbau zu reagieren. Das Kreditservicebedürfnis des Landes ist groß, so dass als Reaktion auf die Nachfrage nach Wohnraum und Infrastruktur – insbesondere im Mekongdelta – zu reagieren versucht wird.

Unter den SOCBS ist HMC die jüngste und am schnellsten wachsende Bank. Von ihrer Bilanzsumme mit fast 30 Billionen VND rangiert sie an siebter Stelle. Die MHB bietet Kredite und Investitionen für die Entwicklung des Wohnungsbaus und den sozioökonomischen Infrastrukturausbau. Das Unternehmen fungiert auch als so genannte "Bank für auswärtige Angelegenheiten", was bedeutet, dass die Bank Garantien für Auslandsunternehmenseinheiten inländischer Unternehmen gibt. Dies ist gängige Praxis in den Industrieländern, um ausländische Unternehmen anzureizen, Geschäftsbeziehungen mit inländischen Unternehmen aufzunehmen. MHBs Kerngeschäft umfasst die Gewährung von Darlehen an SMEs, sowie an Individuen und private Haushalte. Insbesondere bietet MHB anlagegesicherte Darlehen für Bauunternehmen zur Entwicklung der Infrastruktur und für Wohngebiete, vor allem in der Mekong-Delta-Region. MHB mobilisiert Kapital des Einzelnen und von in- und ausländischen Organisationen.

Im Frühjahr 2008 genehmigte die Regierung die teilweise Privatisierung der MHB. Der Bank wird erlaubt bis zu 31,9 Prozent ihrer Aktien zu verkaufen, wovon 15 Prozent an strategische Investoren, 13,11 Prozent an die Öffentlichkeit, 1,79 Prozent an Arbeitnehmer und 2 Prozent auf seine Gewerkschaft fallen. Die restlichen 68,1 Prozent werden vom Staat gehalten. Die MHB hat die Deutsche Bank AG Singapur beauftragt, einen Privatisierungsplan aufzustellen und MHB über das erste öffentliche Angebot zu beraten.

Vergleich der Banken

Obwohl sie in ihren Inhaberstrukturen verschieden sind, stehen die Banken in beiden Fällen im Wettbewerb, da sie die gleiche Art von Kunden, also vor allem private Einzelpersonen, haben.

Durch den Vergleich der Bilanzen und der Gewinne kann analysiert werden, ob die unterschiedlichen Strukturen Auswirkungen in Bezug auf die Effizienz und die Rentabilität der Banken haben. Die Banken sind hinsichtlich ihrer Bilanzsumme fast gleich. Dies gilt auch für das geplante Wachstum. Beide Banken wollen ihre Bilanzsumme auf rund 40 Billionen VND anheben. Die SeA Bank scheint jedoch schneller gewachsen zu sein - zum Beispiel hat sich ihr "Eigentümereigenkapital" verdreifacht, während MHBs Wachstum nur bei etwa 10 Prozent liegt.

In Bezug auf Kundendarlehen war die MHB in der Lage das Niveau von VND 9.976.585 Millionen im Jahr 2006 auf VND 13.756.662 Millionen im Jahr 2007 zu erhöhen. Hierbei handelt es sich um ein bemerkenswertes Wachstum von 30 Prozent. In der gleichen Zeit ist es der SeA Bank jedoch gelungen, ein Wachstum von 300 Prozent zu erreichen, nämlich von VND 3.353.998 Millionen auf 10.994.812 Millionen.

Diese Leistung kann aus der unabhängigeren Position der SeA Bank herrühren. Die MHB hat als SOCB ein geplantes und mehr oder weniger festes Geschäftsfeld.

Während dies einerseits auch für die SeA Bank gilt, kann sie andererseits auch ihre Spezialfelder auswählen und sich auf bestimmte Bereiche konzentrieren. Zudem ist sie flexibler und von daher schneller in der Lage, auf die Belange der Verbraucher zu reagieren.

Während die Lücke zwischen den Einkommen der Banken immer kleiner wird, scheint die SeA Bank eine bessere Kontrolle über die Ausgaben zu haben und daher höhere Gewinne zu machen. Im Hinblick auf die spezifischen Einkommensquellen gibt es große Unterschiede zwischen den Banken. Während die SeA Bank sich mehr auf Wertpapiere stützt, stammt ein größerer Anteil der Einnahmen der MHB aus dem Handel mit ausländischen Währungen.

Auf der Personalebene wird die MHB größer, wohingegen die SeA Bank schneller wächst. Während die MHB die Anzahl ihrer Mitarbeiter von 2338 im Jahr 2006 auf 2580 im Jahr 2007 fast verdoppelt hat, hat die SeA Bank ihre Arbeitskraft nahezu verdoppelt und die Anzahl der Beschäftigten von 498 im Jahr 2006 auf 831 im Jahr 2007 erhöht. Was die Ausbildung der Mitarbeiter betrifft, so haben bei beiden Banken etwa 70 Prozent der Mitarbeiter einen Hochschulabschluss.

Eine weitere Ähnlichkeit zwischen den Banken ist die Fähigkeit mehr Privatkunden anzulocken. Beide Banken sind ständig bemüht, attraktive Dienstleistungen in Bezug auf Darlehen, Verfügbarkeit und den Zugang zu Bankdienstleistungen anzubieten. Dies geschieht zum Beispiel durch den Aufbau von mehr Niederlassungen, die Ausstellung so vieler Geld- und ATM-Karten wie möglich, und der Bereitstellung von E-Banking-Systemen. In Anbetracht dessen ist der Kunde nicht so unterschiedlich - wie man es erwarten könnte. Dies wird durch die rasant zunehmende Zahl der installierten Geldautomaten bestätigt. Die Banken versuchen so, den Zugang und die Verfügbarkeit ihrer Dienste für die Öffentlichkeit zu erweitern - vor allem für Privatpersonen. Denn für solche Kunden kann eine höhere Anzahl von Geldautomaten ein wichtiges Kriterium bei der Auswahl einer Bank darstellen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die SOCB und die private SeA Bank mehr Gemeinsamkeiten haben, als man im Hinblick auf das Banksystem und ihre Ursprünge erwarten würde. Selbst wenn man eine SOCB und die andere private Einrichtung nimmt, gibt es keine großen Unterschiede in den jährlichen Salden mit der SBV, beide wachsen und beide sind positiv. Doch gibt es einen erheblichen Unterschied bei der Höhe von SBVanleihen.

Während die SeA Bank solche Anleihen überhaupt nicht benötigt, war dies bei der MHB der Fall. Hieran zeigt sich die Unfähigkeit der SOCBS als unabhängiger Marktteilnehmer zu handeln, insbesondere nicht als "Bank für auswärtige Angelegenheiten", da die Entscheidungen dort in politischer und nicht in wirtschaftlicher Hinsicht getroffen werden, wobei Verluste dementsprechend in der Natur der Sache liegen.

Eine SOCB sollte auch einen Geschäftsplan entwickeln und ausbauen, um für die Kunden konkurrenzfähig zu sein.

Die Gleichstellung bei fast allen Benchmarkdaten kann als Vorbote für den Prozess des Bankensektors in Vietnam verstanden werden, der die privaten Banken und SOCBS auf ein gewisses Maß im Wettbewerb angleicht. Auf lange Sicht, werden die Doi Moi Politik und die WTO-Verpflichtungen zu einem beständigeren und dem Weltmarkt ähnlicheren Banksystem in Vietnam führen. Dieses vom Wettbewerb beherrschte Umfeld zusammen mit der Notwendigkeit einer vernünftigen Verwaltung und Planung ist einer der wichtigsten Faktoren auf dem Weg zur Schaffung eines staatsunabhängigen Bankenservicesystems in Form eines subnationalen Systems.

Fallstudien einzelner Manager

1. Fallbeispiel

Herr Flockhart wurde im Jahr 2007 zum Vorstand gewählt. Er hat seine Ansichten über die Entwicklung der HSBC in Vietnam abgegeben:

„Es ist unter den globalen Investoren allgemein bekannt, dass Vietnam mit einem BIP von durchschnittlich plus 7 Prozent in den letzten Jahren und einem Wachstum der ausländischen Direktinvestitionen, einer der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften in der Region ist - ein Rekord lag bei \$ 20,3 Milliarden im Jahr 2007. Allerdings ist noch aufregender, dass sich das BIP pro Kopf in den letzten 10 Jahren

verdoppelt hat. 50 Prozent der 87 Millionen Menschen in Vietnam sind unter dem Alter von 30 Jahren und nur 9 Prozent der Bevölkerung hat ein Bankkonto: Diese Faktoren deuten auf eine sehr überzeugende Wachstumsgeschichte hin, insbesondere im Bereich der Finanzdienstleistungen.“

Herr Flockhart ist der Auffassung, dass der Finanz- und Bankensektor in Vietnam nach wie vor in den Kinderschuhen steckt, aber dass sich der Wettbewerb noch stärker verbreiten wird, da die Regierung in den letzten Jahren auf eine Reform des Finanzsektors durch die schrittweise Lockerung der Beschränkungen Banken und die Schaffung eines "level playing field" für ausländische Banken fokussiert hat. So stellt der Vorstand fest: "Ja, als Folge dessen wird der Wettbewerb zunehmen, aber wir glauben, dass dies eine gute Sache ist, da es auch der Förderung der Industrie und der Entwicklung wettbewerbsfähiger Preisgestaltung und Serviceverbesserungen zum Nutzen der Verbraucher im Bankbereich dient.“

Bei der Skizzierung der Wachstumsstrategie in Vietnam bezieht sich Herr Flockhart auf ein „Zwei-Säulen-Konzept“: „Dieses umfasst sowohl strategische Investitionen als auch organisches Wachstum. Unsere Investitionen in Techcombank und Bao Viet geben uns eine stärkere Beteiligung an dem Wachstum in Vietnam, da wir über unsere Partner große Kunden und etablierte Unternehmen erreichen. Die lokale Einbeziehung wird uns ein Gleichgewicht in der Entwicklung unseres eigenen Betriebs geben. Dies wird uns ermöglichen, in einem größeren Ausmaß zu arbeiten und unseren Servicebereich und unsere Produktpalette auszubauen.“

Im Hinblick auf die komparativen Stärken und Schwächen der ausländischen und lokalen Banken gibt Herr Flockhart einen Überblick über die Beschränkung auf Branchennetzwerke für ausländische Banken, die eine klare Benachteiligung für ausländische Banken bedeuten. Zum Beispiel: "Wie Sie sehen können, haben wir nur eine Filiale in Ho-Chi-Minh-Stadt und eine weitere in Hanoi, sowie ein Repräsentanzbüro in Can Tho, obwohl wir eine lange Geschichte in Vietnam haben. Das neue Dekret, dass ausländischen Banken erlaubt, sich vor Ort zu etablieren, wird auswärtige Spieler auf das Feld bringen, die dann auf demselben Feld spielen, wie die lokalen Banken. Das Dekret erlaubt uns - als ausländischen Spielern - unser Netzwerk in Vietnams Markt landesweit auszubauen, und die Produkte und Dienstleistungen anzubieten, die wir erfolgreich in anderen Teilen der Welt angeboten haben. Auf der anderen Seite haben die lokalen Banken ein gutes Verständnis des lokalen Marktes, das Konsumverhalten der Verbraucher eingeschlossen. Die heimatischen Spieler lernen zudem schnell und erkennen die Vorteile der Zusammenarbeit mit ausländischen Institutionen. Unsere Allianz mit der Techcombank, Vietnams fünftgrößter Bank, testiert dies.“

Allerdings ist die Wachstumsstrategie der HSBC auch mit dem allgemeinen Problem konfrontiert, qualifizierte Mitarbeiter zu finden und zu halten. Daher behauptet der Vorstand: "Sowohl wir als auch die anderen ausländischen Banken in Vietnam stehen vor einer Verknappung des Bankencharakters. Es kostet viel Zeit zu rekrutieren, auszubilden und einen professionellen Bankier heranzuziehen. Daher ist es oberste Priorität für uns, für eine Mitarbeiterbindung zu sorgen.“ In Bezug auf diese beschreibt Herr Flockhart die langfristige Vision des Ausbaus der HSBC zu einer Institution mit den besten Arbeitsplätzen. Die HSCB hat auch mit einigen der Top-Universitäten bei der

Organisation von Workshops und Seminaren zusammengearbeitet und im Jahr 2007 ein eigenes Trainings-Center in Vietnam eröffnet. (Vietnam Economic Times: 2008A)

2. Fallbeispiel

Herr Sud ist unter anderem für SCVs (Standard Chartered Vietnam) Franchise und strategische Entwicklung in Vietnam verantwortlich. SCV war gemeinsam mit der HSBC die erste internationale Bank, die als Folge der Verpflichtungen von Vietnam im Rahmen des WTO-Beitritts eine Genehmigung erhalten hat, lokale Eingliederungen vorzunehmen. Die Genehmigung wurde bei einem Besuch des vietnamesischen Premierministers Nguyen Tan Dung in das Vereinigte Königreich im Jahr 2008 angekündigt. Herr Sud sagte, dass sich in dieser Ankündigung zwei Dinge widerspiegeln: Erstens der starke Wunsch Vietnams, eine weitere Stärkung der Banken zu erreichen, was durch die Erlaubnis einiger ausgesuchter internationaler Akteure, eine größere Rolle in diesem Bereich zu spielen, erreicht werden kann. Zweitens, die geistige sowie tatsächliche Erfüllung der WTO-Verpflichtungen.

SCV beabsichtigt in den nächsten drei bis fünf Jahren zwischen 20 und 30 Niederlassungen in ganz Vietnam zu eröffnen. Herr Sud denkt, dass die lokalen Banken - zumindest zahlenmäßig - weiterhin dominieren werden. Beispiel: „Durch die Öffnung des Sektors wird es eher qualitative als quantitative Änderungen der Bankdienstleistungen geben. Die lokalen vietnamesischen Banken werden den Bereich in absehbarer Zukunft und zwar in den nächsten fünf bis zehn Jahren durch die Beibehaltung von mehr als 90 Prozent der Banken weiterhin dominieren.“

Im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Bankensektors ist Herr Sud der Auffassung, dass die SBV aufgrund ihres Risikoprofils und des turbulenten internationalen Umfelds versuchen sollte, gut mit Kapital ausgestattet zu sein.

Zusätzlich besteht angesichts der Tatsache, dass *weniger als* 10 Prozent der vietnamesischen Bevölkerung Bankkontos haben, ein klarer Bedarf an mehr Bankdienstleistungen. Die SBV ist sicher, dass dafür gesorgt wird, dass die Lizenzen für neue Banken an diejenigen ausgegeben werden, die eine starke Erfolgsgeschichte im Finanzsektor haben. Die Erfahrung in anderen Entwicklungsländern hat deutlich gezeigt, dass nur solche Banken langfristig überleben. Im Hinblick auf die nach 2008 erfolgten globalen Turbulenzen der Finanzmärkte, beschreibt Herr Sud die Strategie der SVC für eine nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit als auf der Grundlage vier zentraler Säulen basierend:

Die ersten beiden betreffen eine starke Kapitalisierung und die Fähigkeit, geeignete Produkte und Dienstleistungen für die Verbraucher vor Ort zu schaffen. Als dritte Säule nennt er die Fähigkeit der SCV, ihre Firmenkunden in den internationalen Finanzmarkt zu führen, um Finanzierungen zu erhöhen. Grund hierfür ist, dass es in naher Zukunft für große Unternehmen in Vietnam entscheidend sein wird, diese internationalen Märkte anzuzapfen, um auf Dauer zu bestehen. Standortverbriefungen werden diesen, in Vietnam angesiedelten Kunden helfen, in diese Märkte mit anfangs relativ geringen Beträgen einzutreten. Diese können dann, der Erfahrung in den meisten asiatischen Entwicklungsmärkten nach, in der Zukunft schrittweise zu einer ansehnlichen Größe heranwachsen.

Als vierte Säule unterstreicht Herr Sud die Bedeutung der Mitarbeiter in den Banken: "Wettbewerbsvorteile entstehen vor allem in der Dienstleistungsindustrie nicht zuletzt durch die Qualität und der Haltung der beteiligten Menschen."

(Quelle Vietnam Economic Times 2008B)

Herausforderungen

Das finanzielle Umfeld Vietnams bringt schwierige Herausforderungen sowohl für die Regierung als auch für Finanzmanager in privaten Unternehmen mit sich. Einige der wichtigsten Fragen werden in den folgenden Abschnitten behandelt.

Währungs- und Geldpolitik

Die größte Herausforderung in Bezug auf das Währungssystem ist es, die Stabilität in Bezug auf den Preis- und Wechselkurs zu wahren. Während Letzteres das Hauptziel der Geldpolitik war, wurde der nach 2008 durch die Inflation ausgelöste Druck so stark, dass eine Inflationszielpolitik wichtiger wurde. Angesichts der festen Wechselkurse sind die Behörden auf die politischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation begrenzt. Nach der Liberalisierung der Einlagen- und Kreditzinsraten greift die SBV nur durch den Leitzins, den Rediskontsatz und den Refinanzierungssatz ein. Aufgrund der Markterwartungen in Bezug auf die Entwicklung des VND ist die Zentralbank besorgt, durch eine Anhebung des Zinssatzes weiteres spekulatives Geld anzuziehen und das Liquiditätsproblem zu verschärfen.

Die SBV hat die Möglichkeit mit Repogeschäften, Reverse-Repogeschäften, Begebung oder Rückkauf von Zentralbankanleihen und der Anpassung der Eigenkapitalanforderungsrate dem Banksystem Liquidität zuzuführen oder zu entziehen. Darüber hinaus hat die Zentralbank Ende 2007 eine Aussetzung von ausländischen Devisenaktivitäten in außergiralen Transaktionen herbeigeführt, um einen weiteren Liquiditätszufluß durch Kapitalströme zu verhindern. Andere nichtkonventionelle Maßnahmen umfassen die Ausgabe von kurzfristigen Einlagezertifikaten („Certificates of deposit - CD“) 2007 und unfreiwilligen Emissionen von Schuldscheinforderungen an Banken (Anfang 2008).

Kreditkontrolle

Die Finanzbehörde hat keine direkte Kontrolle über die Ausmaße der Darlehen der Geschäftsbanken (außer durch regulative Unterteilung der Kredite in spezifische Kategorien wie zum Beispiel Aktien).

Die SBV erhält offiziell einen kontrollierten variablen Wechselkurs aufrecht. Aber diese Regelung wird vom IMF (dem internationalen Währungsfonds) als eine konventionelle und faktisch fixe Kopplung auf der Grundlage der Tatsache verstanden, dass sich der VND im Verhältnis zum Dollar seit 2003 um weniger als 2 Prozent pro Jahr abgewertet hat mit einem täglichen Handelskorridor von +/- Prozent. Source: Qiao (2008)

Nach Angaben der Weltbank (2008) wuchs Vietnams Geldbestand um 47 Prozent im Jahr 2007, was eine schwere Bedrohung für die Preisstabilität bedeutet. Die Gründe hierfür sind die starke Zunahme der Kreditvergabe in Verbindung mit dem stetigen Zustrom von ausländischen Direktinvestitionen und indirekten Investitionen, die durch eine Politik des freien Kapitalverkehrs entstehen. In der Regel würde eine Währung unter diesen

Umständen teurer werden. Allerdings war das - mit dem an den US-Dollar gekoppelten Wechselkurs und dem Entschluss der Behörden, den Wert geringer zu halten - keine Option. Die Erweiterung der Geldmenge hat zur Inflation geführt (bedingt durch den Kauf von den auf US-Dollar lautenden Vermögenswerten der Regierung, um eine Aufwertung des VND zu verhindern) (World Bank, 2008).

Diese Situation bildet das Kernproblem der Geldpolitik in Vietnam: Der Konflikt der so genannten "unmöglichen Dreifaltigkeit" mit seinen drei Elementen:

- (i) freier Kapitalverkehr,
- (ii) fester oder quasi fester Wechselkurs, und
- (iii) von Interessen unabhängige Wechselkurspolitik

Nach einigen Meinungsvertretern ist eine Kombination dieser drei Elemente nicht möglich. Vietnam hat sich für einen festen Wechselkurs und freien Kapitalverkehr entschieden. Dies ist vergleichbar mit Hong Kong, akzeptiert aber die Tatsache, dass die Zinsen, die in Hong Kong vor allem von der US Federal Reserve Bank festgelegt und somit nicht angemessen auf die wirtschaftlichen Phasen abgestimmt sind, keine Option für Vietnam darstellen, da es viel jünger, unentwickelter und vielfältiger in der Wirtschaft ist. Vietnam setzt seine Zinsen eigens fest und trennt den heimischen Markt von den von den USA-angeführten westlichen Finanzmärkten. Doch dabei hat die Regierung zu beachten, dass hohe Zinsen ausländisches Kapital für Investoren attraktiver gestalten. Dies wiederum würde den Druck auf den VND erhöhen, weil sein Wert im Verhältnis zu anderen Währungen dann schnell fallen könnte, was in einer Inflation enden würde. Eine spätere Erhöhung der Geldmenge - zum Beispiel durch eine Senkung der Zinssätze - würde die Inflation nur steigern, da das Vertrauen in die Stabilität des VND begrenzt wäre. Von daher ist die SBV in ihrer Zinspolitik nicht so unabhängig, wie es auf den ersten Blick erscheint.

Die Herausforderung ist es, den VND allmählich gegenüber dem US-Dollar, aufzuwerten, was bis zu einem gewissen Grad den Inflationsdruck erhöht. Darüber hinaus könnten die Behörden über eine Begrenzung von Kapitalzuflüssen nachdenken (wie z.B. China). Schließlich könnten die Kapitalertragssteuer und eine moderate Vermögenssteuer eingeführt werden. Auf lange Sicht würden diese Maßnahmen die Preisstabilität erhöhen und größere Auswirkungen als die kurzfristigen negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft haben. Insofern kann die Inflation auf einem gleich bleibenden Niveau die gleichen nachhaltigen Auswirkungen haben wie eine Währungsaufwertung.

Auf längere Sicht – zumindest je nach dem wie sich die gesamte Wirtschaft entwickelt - könnte Vietnam das Ziel der Einführung einer völlig unabhängigen Zentralbank haben. Dazu müssten einige wesentliche Änderungen des Gesetzes für die Zentralbank vorgenommen werden. SBV führt zwar die Maßnahmen des Ministeriums für Finanzen und des Ministerium für Planung und Investitionen aus, dies könnte aber durch einen solchen Schritt geändert werden.

Die Finanzlage stellt eine Herausforderung für die Finanzmanager in Vietnam in Bezug auf die Reaktion auf mögliche Änderungen dar. China ist ein gutes Beispiel, um zu zeigen, dass eine allmähliche Aufwertung der Währung nicht unbedingt unüberwindliche Probleme für die betroffenen Unternehmen bedeuten. Außerdem hat Vietnam noch ein signifikant niedrigeres Preisniveau als China. Dies gilt insbesondere aufgrund des kürzer andauernden Wirtschaftswachstums. Deshalb konnte Vietnam den Wettbewerbsvorteil der geringen Kosten zumindest für einige Zeit nutzen. Je nach Größe und Tätigkeit des Unternehmens, wäre eine Hedgingstrategie hilfreich, um das Risiko einer Aufwertung des VND auf mittelfristige Sicht in Bezug auf Wechselkursänderungen zu verringern.

Banksystem

Vietnams Risiko im Bankensektor wurde auf CCC geratet (Economist Intelligence Unit, 2008). Dies war vor allem eine Folge des übermäßigen Kreditwachstums nach 2008, was die Gefahr verstärkte, dass die Anzahl der non-performing-Darlehen (non-performing loans - „NPL“) zunehmen wird und die steigende Inflation den realen Wert der Bankforderungen abwerten wird.

Trotz der bemerkenswerten Verbesserungen in den Bankdienstleistungen sind andere, neue Dienstleistungen wie der Handel mit Wertpapieren, die Finanzberatung, Versicherungen und Investitionen noch nicht voll entwickelt. Während die Arbeitskräfte der SOCBS als ergiebig in Bezug auf die Quantität betrachtet werden, leiden diese Banken unter einem Mangel an einer qualifizierten Personalabteilung. Darüber hinaus sind SOCBS von den staatlichen Behörden beherrscht und kontrolliert und sehen sich Schwierigkeiten bezüglich schlechter Eigentumsqualität, Finanzberichterstattung und profitablen Möglichkeiten, zu hohen Kosten und Preisen uneinbringlicher Forderungen gegenüber (Vietnam Business Finance, 2008).

Die Regierung arbeitet an der Beseitigung des großen Portfolios von notleidenden Krediten, der Verschärfung der Standards für Darlehen, der Gewährleistung einer angemessenen Rückstellungspraxis bei Kreditausfällen und an der Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen, um die international anerkannten Mindestanforderungen zu erfüllen. Letztere wurden bei einem Versuch eingeführt, um einige, wenige starke Banken im Gegensatz zu einer großen Anzahl schwacher Banken einzurichten.

Während des Zeitraums von 2001 bis 2005 hat die Regierung VND 10 Billionen zur Rekapitalisierung der Banken investiert und sie ermutigt, ihre eigenen Assetmanagementgesellschaften einzurichten, um die NPLfreigabe zu erleichtern. Marktanalysten sind in Bezug auf die offiziell berichteten NPLzahlen skeptisch, da sie die tatsächlichen Quoten in den SOCBS bei 15 bis 30 Prozent sehen. Dies liegt deutlich über den berichteten Quoten von 1 bis 3 Prozent im Jahr 2006. Darüber hinaus ist ein schnelles Wachstum sowohl im Einzelhandel und Immobilienbereich als auch bei direkten und indirekten Aktienkäufen zu verzeichnen, die noch zu einem möglichen Aufbau der NPLs führen könnten.

Einige sehen einen inhärenten Interessenkonflikt in einer Kombination der beiden Institute des Eigentums und der Kontrolle der SOCBS in ein und derselben Agentur – der SBV - mit negativen Auswirkungen für eine Aufsichtsregelung.

Wichtig ist, dass die Verwaltung der SOCBS irgendwann von der SBV an die staatliche Kapitalinvestment Holding (Vietnams Holding-Gesellschaft für privatisierte Unternehmen) übergeht, wodurch der SBV die tägliche Kontrolle der Banken abgenommen wird. Darüber hinaus arbeitet die Regierung Rechtsvorschriften aus, die der SBV mehr Unabhängigkeit zusprechen, einschließlich der Neuorganisation der Verantwortung zur Bankenaufsicht. In der Zwischenzeit legen die vietnamesischen Behörden den Schwerpunkt auf die weitere Stärkung der Überwachung und Verbesserung der Bemühungen der Banken im Rahmen der Vorschriften zu handeln (Mayeda, 2008).

Subnationaler Kapitalmarkt

Die Rechtsvorschriften in Vietnam sind für die Entwicklung eines tragfähigen subnationalen Kapitalmarktes oder die Nutzung moderner Finanzierungstechniken wie z. B. Verbriefungen nicht ausreichend. Daher ist eine Stabilisierung der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen nötig. Sie könnte in der Weise erfolgen, dass die juristischen Voraussetzungen geschaffen, und die vorhersehbaren Einnahmequellen für außernationale Gesellschaften unterstützt werden, indem ihnen klare politische Kontrolle über einen Teil der Finanzen gegeben wird. Potenzielle Teilnehmer an einem subnationalen Kapitalmarkt - Darlehensnehmer, Banken und andere interessierte Parteien - sind ein natürlicher und wichtiger Personenkreis für diese Reformen. Empfehlungen in Bezug auf die Elemente eines rechtlichen Rahmens zur Unterstützung der Entwicklung von subnationalen Anleihen wurden bereits vorgeschlagen (siehe De Angelis et al. 2008).

Ein erfolgreicher subnationaler Markt sollte in zwei Richtungen aufgebaut werden: Von oben nach unten, im Sinne einer rechtlichen und politischen Rahmensetzung für die Unterstützung des effizienten Kapitalmarktes, und von unten nach oben, im Hinblick auf die praktische Erfahrung für Banken und andere Kreditgeber bei Krediten für Investoren in Wertpapiere und für außernationale Institutionen als Kreditnehmer zur Finanzierung von Investitionen und bei der Vornahme von Umschuldungen. Beide Richtungen, der Aufbau von unterstützenden rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen und die zunehmende praktische Erfahrung im subnationalen Kapitalmarkt könnte gleichzeitig vorangetrieben werden. In mehreren Ländern, in denen sich die sub-nationalen Kapitalmärkte entwickelt haben, hat sich die Durchführung von Pilotprojekten als wirksam erwiesen, insbesondere um Vorlagen für die endgültige Umsetzung zu erstellen. Pilotprojekte sind auch sehr nützlich bei der Ermittlung der möglichen Probleme, die angegangen werden müssen, um die Entwicklung des Kapitalmarktes voranzutreiben.

Wie in vielen Entwicklungsländern, in denen ein subnationaler Kapitalmarkt entwickelt wurde, stehen Vietnams regionale Verwaltungseinrichtungen vor der Herausforderung die grundlegende Infra- und Gebäudestruktur aufrechtzuerhalten und strengere Kontrollen des Umgangs mit der Umwelt herbeizuführen. Eine ordentliche Regelung des subnationalen Kapitalmarktzugangs könnte zu einer Steigerung der Effizienz von

Ausgaben führen und alternative Finanzierungsquellen im Rahmen der Makroökonomie für dringend benötigte Investitionen in die Infrastruktur vor Ort aufzeigen. Diese Regelungen können dazu beitragen, die lokalen Budgets ausdrücklich im Einklang zur standardisierten nationalen Norm des Haushaltssystems bringen. Dies ist ein entscheidender Schritt bei dem institutionellen Reformprozess.

Vietnam hat die Gelegenheit, einen gut konzipierten Rechtsrahmen für subnationale Märkte aufzubauen, die helfen können, die Entstehung von Problemen zu vermeiden, mit denen sich andere Transformationsländer nachträglich befassen mussten.

Geringe subnationale Kreditwürdigkeit und Kapitalmarktausfälle sind keine Indikatoren für kommunale Anleihebegebungen. Solche geringen aktuellen subnationalen Kredite können auch als Vorteil gesehen werden. Viele andere Länder sahen sich mit der Realität umfangreicher subnationaler Kredite konfrontiert und mussten dann nachträglich versuchen, einen rechtlichen Rahmen für ein gesundes Kreditgeschäft aufzubauen, um ein Kreditgeschäft zu etablieren, um die auftauchenden Exzesse am Kapitalmarkt einzudämmen.

Vietnam ist im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Marktes in der Lage, zuerst die rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen in einem angemessenen Tempo einzuführen. Vietnam kann auch aus den Risiken anderer Länder lernen. Übermäßige Finanzmittelaufnahmen und Vergaben durch subnationale Institutionen in Ermangelung eines geeigneten rechtlichen Rahmensystems haben in der Vergangenheit Wirtschaftskrisen hervorgerufen. Der Rechtsrahmen sollte daher dergestalt sein, dass kritische Gesichtspunkte beachtet werden - wie etwa der Status der Garantien und Rechtsmittel, die dem Emittenten im Falle des Ausfalls der subnationalen Institution zur Verfügung stehen.

Die Versprechen in Bezug auf solide subnationale Anleihen sind groß. Das gleiche gilt aber auch für die mit ihnen verbundenen Risiken. Schlechte Erfahrungen in der Anfangsphase der Entwicklung des subnationalen Marktes kann die Entwicklung des Kreditmarktes erheblich blockieren. (Beispielsweise sind nach dem Ausfall einer US\$ 25 Millionen Anleihe von Odessa in der Ukraine 1998 mehr als 10 Jahre vergangen, bevor die Investoren wieder Bereitschaft zur Kreditgewährung an subnationale Stellen gezeigt haben, ohne im Gegenzug eine zentrale Staatsgarantie zu erhalten. Bei dieser Anleihe hat es sich um eine kommunale, schlecht konzipierte und schlecht strukturierte Anleihe gehandelt.)

Alle Parteien (subnationale Unternehmen, der Staat, Banken und potentielle Investoren in subnationale Anleihen) haben ein gemeinsames Interesse, nämlich dass die, die Entwicklung des Kreditmarktes betreffenden Gesichtspunkte, verstanden werden. Zudem muss ein geeigneter rechtlicher Rahmen etabliert werden, bevor der Markt in den Handel eintritt und erhebliche Kreditgeschäfte vornimmt.

Ein subnationaler Kreditmarktmarkt, passt kurz gesagt zu einem öffentlichen Finanzsystem, das den unter dem Staat stehenden Ebenen die Finanzierung betreffend

erhebliche Entscheidungsbefugnisse und Verantwortung abgibt. Allerdings ist das Funktionieren des innerstaatlichen Systems eine wichtige Voraussetzung für die Entwicklung eines subnationalen Kapitalmarktes. Besonders wichtig sind Bemühungen, die Einnahmen, die zu subnationalen Einheiten strömen, durch bessere Anreize zur Steigerung der lokalen Umsatz- und Benutzungsgebühren und durch die Schaffung eines klaren und transparenten Übertragungssystems vorhersehbarer zu machen

Die Erfahrung hat gezeigt, dass - sofern bestimmte wesentliche Elemente einer umfassenden rechtlichen Rahmenarbeit erfüllt und die Schlüsselaktionäre und Institutionen vorbereitet sind - die Entwicklung eines subnationalen Kreditmarkts sehr schnell vorangehen kann.

Rumänien: Das Gesetz über die heimatischen öffentlichen Finanzen wurde im Jahr 1999 verabschiedet. Die ersten beiden kommunalen Anleihen mit kurzer Laufzeit von zwei Jahren und hohen Zinsen (37 Prozent) wurden im Jahr 2001 begeben. Sie wurden Pilotprojekte und erwiesen sich sowohl als Verfahrens- als auch als Dokumentationsvorlagen, die dann von anderen Emittenten übernommen wurden. Innerhalb von drei Jahren hat sich die Jahresmenge der Kommunalanleihen erhöht und eine Quote von 14 Prozent erreicht. Mehrere hundert Anleiheemissionen und Bankkredite wurden ausgegeben und es wurde kein Ausfall gemeldet.

Der rechtliche und ordnungspolitische Rahmen bildet einen toleranten, aber vorsichtigen Leitfaden für die Bankdarlehen und Anleihen. Die meisten Anleihen waren für die Wasserversorgung, das Abwasser-, Straßen- und Wohnungswesen. Die Emittenten sind meist größere Städte, aber auch kleinere Städte, die z.B. aufgrund des Tourismus und der Industrie ein gutes wirtschaftliches Potenzial haben. Quelle: Qiao (2008)

Die rechtlichen Rahmenbedingungen haben in diesen Ländern den lokalen Behörden das Recht eingeräumt, bestimmte Teile der Einkommensverteilung zu verpfänden, die sie von der Zentralregierung erhalten haben. Sie können die Wertpapiere im Namen der Gläubiger halten.

Nachdem die rechtliche Grundlage für die Verpfändung dieser Finanzmittel eingeführt war, waren die lokalen Behörden sofort dazu in der Lage auf den Kapitalmarkt zuzugreifen, die Finanzmittel zu verwerten und zusätzlich über die Garantien Dritter abgesichert zu sein. Diese Struktur erweiterte die Verpflichtungen der Zentralregierung zur finanziellen Haftung nicht und weckte das Vertrauen der Anleger.

Quellen: Autor Forschung

Börsenfragen

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (price-to-earnings - "PE") einer Aktie ist ein Maß für den Preis einer Aktie im Verhältnis zu dem jährlichen Nettoeinkommen oder Gewinn, den das Unternehmen pro Aktie erzielt. Es wird als Bewertungsfaktor verwendet: Eine höhere PE bedeutet, dass Investoren pro Einheit mehr Nettoeinkommen zahlen müssen, so dass die Einheit im Vergleich zu einer geringeren PE teurer ist. Die PE-Rate hat Jahreseinheiten, die als "Zahl der gewinnbringenden Jahre zur Kaufpreisrückzahlung"

verstanden werden können. Sie ignoriert den Zeitwert des Geldes. PE-Quoten zeigen, dass die derzeitige Investorennachfrage für Unternehmensaktien in den größten börsennotierten Unternehmen von vernünftigen Bewertungen des erwarteten Ertrags- und Wachstumspotenzials dieser Unternehmen abgewichen ist. Ein Risiko ergibt sich aus dem Mangel an gegenwärtigen, klaren Steuerungssystemen. Eine Reihe von Beobachtern behauptet, dass der Aktienmarkt überbewertet war.

Der in der Entstehung begriffene Aktienmarkt wird von zwei Gruppen von Investoren beherrscht: Den großen ausländischen Investoren mit riesigen Mengen von unterstützendem Kapital und dem unerfahrenen inländischen Anleger mit meist begrenzten Kapitalbeständen. Beide Gruppen sind für Trends, die sich nach unten bewegen, sehr empfindlich. Diese Entwicklung kann zu einem Bündelungsverhalten führen, was in den Märkten der ganzen Welt zu beobachten war: Wenn ein oder zwei wichtige Akteure auf dem Markt große Pakete verkaufen, entsteht in Bezug auf den Rest eine proportionale Entwicklung. Die Behörden sind besonders besorgt darüber, dass eine rasche Umkehr des Portfoliozustroms nach 2008 zu schweren Verlusten für die inländischen Investoren führen und die finanzielle und soziale Stabilität bedrohen könnte. Diese Sorgen führten zu der Einführung von einer Reihe bereits erwähnter Maßnahmen. Die Möglichkeit der Einführung von einigen Kontrollen auf Kapitalzuflüsse wurde auch berücksichtigt.

Der IWF erkennt an, dass die vietnamesischen Behörden die folgenden fünf Maßnahmen zur Verschärfung der Börse, der Regulierung und Aufsicht und zur Begrenzung des Ausfalls auf dem Bankenmarkt zur Minimierung der Folgen eines möglichen Börsencrashes frühzeitig vorgenommen haben (IWF, 2007):

Die erste dieser Maßnahmen ist die neue Regelung von der SBV (Entscheidung 03/2007, die im Januar 2007 erging) über die Angemessenheit des Bankenkapitals, des Liquiditätskoeffizienten und der Kredit- und Anlagegrenzen. Sie beschränkt die Möglichkeiten der neuen Bankkredite für den Kauf von Aktien. Insbesondere ist es Kreditinstituten nicht erlaubt, Kredite an ihre Absicherungsunternehmen zu geben oder unbesicherte Kredite zur Investmentfinanzierung oder für den Wertpapierhandel zu gewähren. Darüber hinaus wird das Risiko der Wertpapiere im Zusammenhang mit Darlehen von 10 Prozent auf 15 Prozent gewichtet. Den Kreditinstituten wurde ein Jahr gewährt, um diesen Anforderungen voll und ganz zu entsprechen.

Zweitens und zur gleichen Zeit, wurde die Umsetzung verschiedener Bestimmungen des Wertpapierrechts ausgestellt, um die Überwachung der Marktaktivitäten zu gewährleisten. Diese Regelungen beziehen sich auf die Offenlegungsanforderungen, härtere Strafen für Verstöße und Anforderungen für Verbesserung der Unternehmensführung. Hierin sind Organisationsstrukturen von Wertpapieren und Fondsmanagementgesellschaften eingeschlossen.

Drittens hat SSC (ebenfalls im Januar 2007) eine Reihe von Schreiben an Wertpapierunternehmen und Fondsmanager ausgegeben, die Informationen über ihre jüngsten Börsenaktivitäten anfordern und die Vertreter ausländischer Fonds zur

Anmeldung bei SSC auffordern, wie es im Wertpapiergesetz vorgesehen ist. Zusätzlich hat WLA die Durchsetzung der Vorschriften in Bezug auf die Markttransparenz verschärft und börsennotierte Unternehmen zur Verbesserung ihrer Bestimmung aufgefordert.

Viertens beauftragte der Ministerpräsident (in einem Schreiben vom 29. Januar 2007) das Ministerium für Finanzen, SSC und SBV die Überwachung der Börsenaktivitäten im Zusammenhang mit Fremdinvestoren und Banken zu verbessern, die Durchsetzung der bestehenden Marktregulierungen zu verschärfen und die Verbreitung von Informationen in Bezug auf die Risiken von Börseninvestitionen zu verbessern. Daneben wurde SBV beauftragt, mögliche Änderungen auf die bevorstehende Umsetzung der Vorschriften der ausländischen Devisenkontrolle zum Zweck der Verstärkung der Kontrollen von Kapitalzuflüssen und / oder der Kapitalrückführung von ausländischen Investoren, zu prüfen.

Fünftens hat die SBV im Mai 2007 die Richtlinie 3 erlassen, die neben anderen Bestimmungen, das gesamte wertpapierbezogene Kreditrisiko der Banken auf weniger als 3 Prozent von deren Kreditportfolio beschränkt.

Daher müssen Banken der SBV Berichte übergeben, die sowohl ihre gesamten ausstehenden wertpapierbezogenen Kreditrisiken darstellen als auch die unternommenen und geplanten Maßnahmen, um die 3 Prozent Regelung einzuhalten. Die Berichte müssen monatlich vorgelegt werden. Die Revisionsabteilung der SBV wird eine strenge Überwachung aller Banken mit einem wertpapierbezogenem Gesamtrisiko, das 10 Prozent der Gesamtkredite übersteigt, vornehmen.

Eine weitere Herausforderung für Vietnam ist die Inflationsrate. Mit einer steigenden Inflationsrate ging der Absprung des VNindex Anfang 2009 einher. Gewinne und Dividenden wachsen annähernd so schnell wie die Inflation. Bisher können die Zinseinnahmen nicht mit der Entwicklung der Inflationsrate mithalten, auch wenn sie stark korrelieren (Clariden Leu, 2007). Daher können Aktien die Inflation nicht vollständig ausgleichen, was ihre Attraktivität in Zeiten hoher Inflation verringert. Abschließend lässt sich feststellen, dass die Bekämpfung der Inflation eine Hauptaufgabe ist, um den jungen Aktienmarkt attraktiv zu halten.

Fazit

Dieses Kapitel weist auf die Chancen und Herausforderungen der Finanzmärkte in Vietnam hin. Es befasst sich mit den spezifischen Entwicklungen, die Manager vorsichtig zu prüfen haben, im Besonderen im Hinblick auf den unausgereiften Charakter der finanziellen Rahmenbedingungen.

Aufgrund des Phänomens der "unmöglichen Dreifaltigkeit" ist es von entscheidender Bedeutung für die Verwaltung, über bevorstehende Änderungen im Hinblick auf die Geldpolitik informiert zu bleiben. Vietnams Bankensektor wird sich ändern, denn die Regierung gewinnt Erlöse aus der Privatisierung der SOCBS. Die WTO-Verpflichtungen wird ebenfalls eine wichtige Rolle spielen, da ausländische Banken am vietnamesischen

Markt mit vielen neuen Freiheiten und Berechtigungen teilnehmen dürfen. Seit der Boom des Aktienkurses zu einem großen Teil durch bankenfinanzierte Retailgeschäfte und institutionelle inländische Investoren angeheizt wurde, wurden wohlüberlegte aufsichtsrechtliche Maßnahmen als erste Antwort eingeleitet.

Die nach 2008 vorgenommenen Schritte von SBV zur Verschärfung der Finanzbedingungen haben bereits Wirkung gezeigt. Während andere Länder in Kapitalkontrollen Zuflucht gesucht haben, müssen Wirksamkeit und Nutzen solcher Maßnahmen sorgfältig gegen die voraussichtlichen Kosten abgewogen werden. Die Börse ist seit Anfang 2007 durch eine Phase der Konsolidierung gegangen, was aber immer noch als prima-facie-Beweis für die Überbewertung einiger Aktien gesehen werden kann. Die Behörden haben politisch geantwortet. Natürlich haben sich die Bedingungen mit der Entfaltung der weltweiten Finanzkrise nach 2008 verändert. Die Folge dessen ist, dass die Gefahr, dass die Volatilität an der Börse Überschusseffekte auf den Rest des Finanzsystems und die Wirtschaft haben könnte, größer ist als je zuvor.

In einer Gesamtbetrachtung hat sich das Gesicht der Finanzmärkte in Vietnam verändert und nähert sich den weltweiten Standards Schritt für Schritt an. Die Entscheidungsträger in den vietnamesischen Behörden unterliegen immer noch einem harten Lernprozess, auch wenn die Anstrengungen und Entwicklungen zeigen, dass Vietnam in der Lage und bereit ist, die bestehenden Strukturen abzuschaffen und zu versuchen, in seiner eigenen Art und Weise den Transit der sozialistischen Wirtschaft zu einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft in Bezug auf die eigene Geschichte, Kultur und Traditionen zu erreichen. Die vietnamesische Reaktion auf die nach 2008 hervorgetretene globale Finanzkrise und andere Hindernisse zeigt, dass die Notwendigkeiten und benötigten Instrumentarien der Banken und Finanzierungssysteme erkannt und genutzt werden.

Wenn Sie Fragen haben, dann wenden Sie sich bitte an den Autor:

Oliver Massmann
Partner
omassmann@duanemorris.com

Duane Morris Vietnam LLC
Pacific Place, Unit V1308, 13th Floor
83B Ly Thuong Kiet Street, Hoan Kiem District Hanoi,
Cell: 84.90 4506167
Fixed line: 84.4.3 9461310

DID: 84.4.3 9462205
Fax: 84.4.3 9461311

