



MASTERARBEIT / MASTER'S THESIS

Titel der Masterarbeit / Title of the Master's Thesis

„Landfinanzierung in China - Legitimation einer Lösung
auf Zeit

Die Rolle von Land in der Lokalen
Schuldenfinanzierung unter Besonderer
Berücksichtigung von
Special Revenue Bonds“

verfasst von / submitted by

Timna Michlmayr, BA

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of
Master of Arts (MA)

Wien, 2017

Studienkennzahl lt. Studienblatt /
degree programme code as it appears on
the student record sheet:

A 066 811

Studienrichtung lt. Studienblatt /
degree programme as it appears on
the student record sheet:

Masterstudium Sinologie

Betreut von / Supervisor:

Univ.Prof. Dr. Christian Göbel, M.A.

VORWORT

Begibt man sich auf eine Zugreise durch chinesische Vorstädte und jene Orte, an denen Stadt und Land aufeinandertreffen, erlebt man die Auswirkungen des Phänomens, das im Titel dieser Arbeit unter dem Namen Landfinanzierung angeführt ist. Ein fast grenzenloser Übergang zwischen Stadt und Land in östlich gelegenen Regionen Chinas und endlos erscheinende Wohnblöcke an den Stadtgrenzen regen zum Nachdenken über die Kosten, die chinesische Grünflächen im Prozess der Urbanisierung zu bezahlen hatten, an. Eindrücke wie diese, die ich im Rahmen meiner Auslandsaufenthalte in China sammeln konnte, bekräftigten mein Grundinteresse für das Thema der Landfinanzierung. Nachdem ich mich, von dem Interesse nach lokalen Finanzierungsvorgängen in China geleitet, in aufschlussreichen Diskussionen über die Thematik der lokalen Verschuldung mit Prof. Liu Hua von der Nanjing Universität wiedergefunden hatte, stand das Erkenntnisinteresse dieser Masterarbeit fest- die Rolle von Land in der Verschuldung chinesischer Lokalregierungen. Mit dieser Arbeit soll den Dynamiken der auf Land basierten Finanzierungsform durch einen Fokus auf die Thematik der Schuldenfinanzierung auf den Grund gegangen werden und versucht werden, Möglichkeiten der Veränderung in diesem Bereich auszuloten.

An dieser Stelle möchte ich mich bei meinem Betreuer, Univ.Prof. Dr. Christian Göbel, M.A., herzlich für seine Unterstützung bedanken, der mir den nötigen Freiraum für die Umsetzung meiner Ideen gegeben und wertvolle Ratschläge für den Forschungsprozess erteilt hat und dessen Zugang zur wissenschaftlichen Tätigkeit eine Inspiration für meine persönlichen Ziele in der Wissenschaft ist.

Ein besonderer Dank gilt meinem Freund Maximilian Mansbart, ohne den ich in der kritischen Phase des Schreibprozesses mit großer Wahrscheinlichkeit verhungert wäre. Ich hoffe, dass ich ihm irgendwann dieselbe Unterstützung zukommen lassen kann. Ebenso möchte ich mich bei meinen Eltern Irene und Ernst Michlmayr für die anregenden Tipps und ihr offenes Ohr für meine Zweifel bedanken. Auch Prof. Liu Hua von der Nanjing Universität hat durch sein Interesse an meinen Ideen zu einer Weiterverfolgung des Themas der Masterarbeit beigetragen. Hoffentlich kann ich mich bei unserem nächsten Treffen persönlich bei ihm bedanken.

ABSTRACT

The present master's thesis deals with the role of land in Chinese debt financing. Based on a historical analysis dating back to 2008 and ending in 2015, the development of land-based financing of local debt is being reviewed. The paper looks at development-relevant actors and political-economic measures and their outcomes, and questions which factors favor an increase in *land borrowing* by local governments. Based on an empirical analysis of rating reports on Special Revenue Bonds, a form of local government bond introduced in 2015, the relevance of land use income in debt financing is shown in a case study. The master's thesis shows that land borrowing, both through drastic changes in local borrowing after 2008, and through central government support, has become an integral part of local funding. The empirical analysis confirms this finding, as even after 2015, Special Revenue Bonds are to be financed to a large extent from land use income, which amounts to a legalization of land borrowing by the central government.

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT.....	3
ABSTRACT	4
INHALTS VERZEICHNIS	5
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	7
ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	8
1.) EINLEITUNG	9
1.1) ERKENNTNISINTERESSE UND ANALYTISCHES VORGEHEN.....	11
1.2) METHODISCHER ZUGANG.....	12
1.2.1) Historische Analyse der Periode von 2008 bis 2015	13
1.2.2) Empirische Analyse von Ratingberichten.....	13
1.2.2.1) Special Revenue Bonds als Beispiel lokaler Verschuldung nach dem Wendepunkt	14
1.2.2.2) Inhaltsanalyse von Ratingberichten zu Special Revenue Bonds	14
1.3) ARGUMENTATIONSLINIE	16
1.4) KAPITELÜBERSICHT	18
2.) FORSCHUNGSSTAND UND ANALYTISCHER HINTERGRUND	19
2.1) FORSCHUNGSSTAND.....	19
2.1.1.) Lokale Finanzierung auf Basis der Ressource Land.....	19
2.1.2) Lokale Staatsanleihen und Special Revenue Bonds in China.....	25
2.2) ANALYTISCHES RAHMENWERK- DAS KONZEPT DER PFADABHÄNGIGKEIT	27
3.) HISTORISCHE ANALYSE DER ENTWICKLUNG VON LAND IN DER SCHULDENFINANZIERUNG SEIT 2008	32
3.1) LAND IN DER FINANZIERUNG - HINTERGRÜNDE AUS DER PERIODE VON 1994 BIS 2008 ..	32
3.1.1) Institutioneller Hintergrund der Landfinanzierung	32
3.1.2) Land als Kapital lokaler Wertschöpfung: Verschiedene Perspektiven	37
3.1.3) Kontrollmaßnahmen seit 2004	39
3.2) STIMULUS AND RESPONSE- DIE PERIODE VON 2008 BIS 2015 UND DIE ROLLE VON LAND IN DER VERSCHULDUNG	41
3.2.1) Die Weltwirtschaftskrise 2008 als Anstoß der Veränderung.....	42
3.2.1.1) Das Konjunkturpaket des Jahres 2008 - eine “korrekte Maßnahme zur richtigen Zeit”	43
3.2.1.2) Erleichterung der Kreditvergabe durch Banken	44
3.2.1.3) Steueranpassung und Staatsanleihen: Ankurbelung des Immobilienmarktes	45
3.2.2) Folgeerscheinungen der expansiven Wirtschaftspolitik.....	47
3.2.2.1) Das Aufblühen des Immobilienmarktes als Keim lokaler Finanzierungsvehikel ..	48
3.2.2.2) Lokale Finanzierungsplattformen (Difang Zhengfu Rongzi Pingtai) - Hauptakteure der lokalen Verschuldung und Organisation der Landverschuldung	49
3.2.2.2.1) Bedeutung und Funktion.....	50
3.2.2.2.2) Entwicklung nach 2008	52
3.2.3) Aufschwung von Land in der lokalen Verschuldung.....	55
3.2.3.1) Der Kreislauf der Landverschuldung als Basis der Wertschöpfung.....	56
3.2.3.2) Der Urbanisierungskreislauf am Beispiel lokaler Tendenzen.....	58
3.2.4) Veränderte Prioritäten lokaler Finanzierung nach 2010	60
3.2.4.1) Makroökonomische Kontrolle	60
3.2.4.2) Versuchte Eindämmung der LFPs	61

3.2.4.3) Landverschuldung und Lokale Finanzierungsplattformen in der Stabilisierungsphase	63
3.2.4.4) Das Nationale Audit 2011 und die Brisanz lokaler Verschuldung	64
3.2.5) Entwicklungen nach 2011: Die Balance zwischen Kontrolle und Chaos	66
3.2.5.1) Fokussierte Schuldenkontrolle der Zentrale	67
3.2.5.2) Einführung des Staatsanleihen-Experiments	68
3.2.5.3) Unkontrollierte Entwicklungen in Zeiten kontrollierter Verschuldung	69
3.2.6) Lokale Verschuldung im Zeichen der Ordnung	71
3.2.6.1) Vorgehen gegen illegale Verschuldung	72
3.2.6.2) Die Dualität Lokaler Finanzierungsplattformen- Verbote und Differenzen	73
3.2.7) Das Nationale Audit 2013 und ein Anklang der Veränderung	75
3.2.7.1) National Audit des Jahres 2013: Resistenz eines Wandels?	76
3.2.7.2) Land und Verschuldung: Entwicklung unter Kontrolle	78
3.2.8) Tiefgreifende Veränderungen des Budgetsystems	78
3.2.8.1) Lokale Staatsanleihen und “Dokument Nr. 43”: Vorboten eines neuen Verschuldungssystems	79
3.2.8.2) Die Revidierung des Haushaltsgesetzes und der Auftritt lokaler Staatsanleihen ..	80
4.) EMPIRISCHER ANALYSETEIL	86
4.1) SPECIAL REVENUE BONDS- MECHANISMEN DER LOKALEN VERSCHULDUNG	87
4.2.) VERWENDETES DATENMATERIAL	90
4.2.1) Datenauslesung aus dem Finanzportal Hexun	90
4.2.2) Zugriff auf Ratingberichte mithilfe des Finanzportals WIND	91
4.2.2.1) Aussortierung und Zuteilung der Anleihen	92
4.2.2.2) Erklärung der Dokumente	92
4.2.2.2.1) Unterteilung verschiedener Dokumentenarten	93
4.2.2.2.2) Ratingberichte (Xinyong Pingji Baogao)	94
4.3.) DATENERHEBUNG UND -AUSWERTUNG	96
4.3.1) Inhaltsanalyse der Ratingberichte und Zusatzdokumente	96
4.3.2) Auswertung des Datensatzes	98
4.3.2.1) Variable Payback_land	98
4.3.2.2) Variable Swap	99
4.3.2.3) Kontingenzanalyse	100
4.3.3) Interpretation des Ergebnisses	101
4.4.) ENTWICKLUNGEN NACH 2015	103
5.) CONCLUSIO	105
ANHANG	108
1.) CODEBUCH ZUR QUANTITATIVEN INHALTSANALYSE	109
1.1) Einleitung	109
1.2) Codiereinheit	109
1.3) Kategorienschema	110
1.4) Variablenbeschreibung	111
2.) VERSCHULDETES LAND- EINE RÜCKSCHAU IN GRAFIKEN	113
3.) ZUSAMMENFASSUNG	116
LITERATURVERZEICHNIS	117
EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG	133

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

CBRC	Nationale Bankenaufsichtsbehörde (China Banking Regulatory Commission)
FDI	Foreign Direct Investment
GMF	Durch die Regierung eingehobene Gebühren (Government-Managed Funds)
ICBC	Industrial and Commercial Bank of China
LDC	Landentwicklungszentrum (Land Development Center)
LFP	Lokale Finanzierungsplattform (Local Financing Platform)
LIC	Lokale Investitionsfirma (Local Investment Corporation)
LUR	Landnutzungsrechte (Land Use Rights)
MOF	Finanzministerium (Ministry of Finance)
MLR	Ministerium für Land und Ressourcen (Ministry of Land and Resources)
NAO	Nationales Auditbüro (National Audit Office)
NBS	Nationales Statistikamt (National Bureau of Statistics)
NPC	Nationaler Volkskongress (National People's Congress)
PBOC	Volksbank; Zentralbank Chinas (People's Bank of China)
RTFR	Ländliche Steuer- und Abgabenreform (Rural Tax and Fee Reform)
SOE	Staatseigenes Unternehmen (State-Owned Enterprise)
TVE	Öffentliche Unternehmen der Gemeinde- und Dorfebene (Township and Village Enterprise)

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

ABBILDUNG 1 ENTWICKLUNG DER LANDVERSCHULDUNG ALS PFADABHÄNGIGER PROZESS (EIGENE DARSTELLUNG).....	17
ABBILDUNG 2 SCHEMATISCHE DARSTELLUNG EINES PFADABHÄNGIGEN PROZESSES (EIGENE DARSTELLUNG).....	31
ABBILDUNG 3 DARSTELLUNG REGIONALER PREISUNTERSCHIEDE VON BAULAND.....	36
ABBILDUNG 4 DARSTELLUNG DER FUNKTION VON LOKALEN FINANZIERUNGSPLATTFORMEN	52
ABBILDUNG 5 SCHEMATISCHE DARSTELLUNG DES "URBANISIERUNGSKREISLAUFES" (EIGENE DARSTELLUNG) (VGL.F. ZHOU & TAN, 2017, S. 133).....	57
ABBILDUNG 6 DARSTELLUNG DER SCHULDENFÄLLIGKEIT IN DEN JAHREN 2011- 2016.....	65
ABBILDUNG 7 DAS SCHEMA DER ENTWICKLUNG LOKALER FINANZIERUNGSPLATTFORMEN (EIGENE DARSTELLUNG).....	82
ABBILDUNG 8 ENTWICKLUNG DER ALS HYPOTHEKEN VERPFÄNDETEN LANDFLÄCHE VON 2009 BIS 2015	84
ABBILDUNG 9 WACHSTUMSRATE DER AUF LAND BASIERTEN HYPOTHEKENKREDITE VON 2009 BIS 2015	84
ABBILDUNG 10 ZUSAMMENSETZUNG LOKALER GMFs AUS 2014	89
ABBILDUNG 11 ANTEIL VON LANDTRANSFEREINNAHMEN AN DEN GESAMTEN FINANZIERUNGSQUELLEN VON SPECIAL REVENUE BONDS.....	99
ABBILDUNG 12 DARSTELLUNG DER ZUSAMMENSETZUNG DER AUSGABEARTEN VON SPECIAL REVENUE BONDS	100
ABBILDUNG 13 ANTEIL DER LANDTRANSFEREINNAHMEN AN DEN FINANZIERUNGSQUELLEN VON NEUEN UND SWAP-ANLEIHEN	102

1.) EINLEITUNG

“In the last two decades, China’s rapid economic development was largely based on land finance. In a sense, land finance is the core competitiveness of China’s economic development model! To abandon the land finance model is tantamount to a self-destruction of the Great Wall.¹” (Übersetzung Verf.)

(Zitat von Zhao Yanjing, Leiter des Stadtplanungsbüros von Xiamen, aus 2010) (Ma, 2010)

Der Prozess der chinesischen Urbanisierung in der Post-Reform-Periode brachte ein Modell lokaler Infrastrukturentwicklung mit sich, das auf einem Wertgewinn durch die Ressource *Land* basiert (Bank, 2014; Feng, Ljungwall, & Guo, 2017). Im Jahr 1999 standen 9,3 Prozent der gesamten finanziellen Einnahmen von Lokalregierungen² mit der Umwidmung von Landrechten in Verbindung (Wang & Ye, 2016, S. 92), 2011 betrug dieser Anteil bereits 60,07 Prozent (Wang & Ye, 2016, S. 92). Von 2009 bis 2016 stiegen durch den Verkauf von Landrechten entstandene Einnahmen der Lokalregierungen um mehr als fünfzig Prozent an.³

Die verstärkte Einbindung von Landressourcen in das Modell der lokalen Finanzierung seit dem Ende der 1990er Jahre wird durch die Beschaffenheit des chinesischen Landadministrationssystems ermöglicht, das sich durch seine Dualität aus staatlichem und nichtstaatlichem Land auszeichnet. Urbanes Land (*Guoyou Tudi*) ist in China laut Gesetz in Besitz des Staates, während nicht-städtisches Land in Besitz von Kollektiven ist (*Jiti Tudi*) (vgl. Hsing, 2010, S. 5). Durch den Verkauf von Rechten auf staatliches Land werden Einnahmen generiert, die in die Finanzierung von Infrastruktur und öffentlichen Leistungen von Lokalregierungen fließen (vgl. Whiting, 2011, S. 125).⁴ Investitionen in Infrastruktur sind im Gegenzug ein antreibender Faktor lokalen Wirtschaftswachstums (vgl. Yan, 2013). Diese Rechte, sog. Landnutzungsrechte (LUR) auf staatliches Land (*Guoyou Tudi Shiyong Quan*)⁵,

¹ Originalzitat: *Guotu Ershi Nian, Zhongguo Jingji De Gaosu Fazhan Hen Da Chengdu Shang Jiu Shi Jianli Zai Tudi Caizheng Jichu Shang De. Mou Zhong Yiyi Shang Jiang, Tudi Caizheng Nai Shi Zhongguo Jingji Fazhan Moshi De Hexin Jingzhengli! Fangqi Tudi Caizheng Moshi Wuyi Yu Zihui Chang Cheng* (Ma, 2010).

² Der Begriff “Lokalregierungen” umfasst alle administrativen Ebenen unter der Zentralregierung. Dazu zählt die Provinzebene (*Shengji*), die Präfektorebene (*Diji*), die Kreisebene (*Xianji*), die Gemeindeebene (*Xiangji*) und die Dorfebene (*Cunji*). Der Kreisebene wird dabei oft eine Mittlerfunktion zwischen Zentrale und dem ländlichen Raum zugeschrieben (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 161).

³ Die Berechnung basiert auf Daten des Finanzministeriums von 2009 bis 2016 (MOF (Ministry of Finance), 2010, 2011a, 2012b, 2013b, 2014a, 2015b, 2016c, 2017a).

⁴ Die generierten Einnahmen werden als eine Form von lokalen Gebühren (*Zhengfuxing Jijin*) verwaltet, die auf jeder Ebene des administrativen Systems eingehoben werden (vgl. Wang, 2007a). Landtransfereinnahmen sammeln sich vor allem auf der Präfektur- und der Kreisebene (vgl. Xuehui, 2012). Neben der Einnahmen, die durch den Verkauf von Landrechten entstehen, wird lokale Finanzierung auch durch Steuern begünstigt, die in Zusammenhang mit Landentwicklung stehen (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 57).

⁵ Diese Landrechte treten in der Form von Landzertifikaten (*Guoyou Tudi Shiyong Zheng*) in Erscheinung, in denen Informationen wie die Rechte auf das Land, sowie ihr Besitzer festgehalten werden.

stellen den Kernpunkt der auf der Ressource Land basierten Wertschöpfung dar.⁶ Damit auch Kollektivland staatliche Einnahmen einbringt, muss es zuerst durch lokale Regierungen angeeignet werden (vgl. Tsui, 2011, S. 692).⁷ Es kann dann in Bauland umgewidmet und die Landnutzungsrechte an Immobilienhändler verkauft werden (vgl. Cao et al., 2008).⁸

Eine weitere Funktion der Ressource Land, die sich erst verstärkt nach 2008 herausentwickelte (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 127), liegt in der Schuldengewährleistung. Landressourcen können in der Form von Landnutzungsrechten als Pfand von Hypothekenkrediten fungieren und Bankanleihen ermöglichen (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 133). Weiters sollen zukünftige Landtransfereinkommen, deren Wert durch den Ausbau von Infrastruktur und Aktivitäten der Landentwicklung potenziell gesteigert wird (vgl. He & Man, 2012a, S. 46), für die Schuldenrückzahlung aufgewendet werden (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 135). Das Nationale Audit (*Shenjishu*) des Jahres 2013 zeigte, dass die Schulden von Regierungen auf der Provinz-, Stadt- und Kreisebene aus elf Provinzen bis 2013 bereits zu 37,23 Prozent auf Landrechten basierten bzw. künftig durch Landeinnahmen finanziert werden sollen (NAO (National Audit Office), 2013, S. 12).⁹ Durch die Verlinkung von Land und Verschuldung entsteht ein systemisches Risiko (vgl. Peterson & Kaganova, 2010, S. 8), da subnationale Schulden direkt von der Entwicklung des Immobilienmarktes abhängen. Die Deckelung der Schulden, sowie die künftige Fähigkeit zu deren Rückzahlung, beruhen auf einem volatilen und gleichzeitig begrenzten Gut.

Es stellt sich die Frage, aus welchen Gründen es zu einem verstärkten Gebrauch von Landnutzungsrechten in der lokalen Verschuldung gekommen ist und welche Faktoren einen Anstieg der durch Landnutzungsrechte (LUR) gestützten Schulden begünstigten. Welche Akteure waren an der Stärkung von Land in der Verschuldung beteiligt und wie lässt sich der Umgang der chinesischen Autoritäten mit Landverschuldung¹⁰ definieren?

⁶ Der Verkauf von Landrechten ähnelt dabei einem Mietverhältnis auf bestimmte Zeit, denn die maximale Mietdauer von Wohnbauland beträgt siebenzig Jahre, von Industrieland fünfzig Jahre und von kommerziell verwendetem Land vierzig Jahre (vgl. Cao, Feng, & Tao, 2008, S. 22).

⁷ Der Vorgang wird im Chinesischen als *Zhengdi* bezeichnet.

⁸ Weil die Aneignung von Landparzellen ländlicher Kollektive in der Vergangenheit oft unter dem Marktwert erfolgte (vgl. Cao et al., 2008, S. 21), die Rechte auf das umgewidmete Land aber zu Marktpreisen gehandelt wurden, stellte sich der Handel mit Landrechten als rentable Praxis lokaler Finanzierung dar. Die wiederholte Aneinanderreihung von Landumwidmungen und -verkäufen produzierte sowohl negative ökologische und als auch sozial-politische Nebeneffekte wie einen Verlust von Ackerland (vgl. Zheng, Wang, & Cao, 2014) und soziale Instabilität durch die unrechtmäßige Enteignung ländlicher Kollektive (vgl. Hsing, 2010).

⁹ Grundsätzlich haben Regionen mit höherem Landwert, also Regionen des Ostens (vgl. Pan, Zhang, Shu, & Wojcik, 2017, S. 909), ein größeres Potenzial, Einnahmen durch den Transfer von Landrechten zu generieren, da die Landpreise dort tendenziell höher sind (vgl. Whiting, 2011, S. 134).

¹⁰ Der Begriff Landverschuldung ist ein von der Autorin dieser Arbeit selbst definierter Begriff und weist auf lokale Verschuldung hin, deren Gewährleistung auf Landrechten basiert. Landverschuldung wird als eine abgeänderte Form von Landfinanzierung behandelt. Der Begriff wird auch im weiteren Verlauf der Arbeit verwendet.

Obwohl die auf Land basierte Form der Finanzierung lokaler Regierungen bereits zu einem Forschungsgebiet zahlreicher SinologInnen geworden ist,¹¹ wurde der Facette der Schuldenfinanzierung durch Land vergleichsweise wenig Beachtung geschenkt. Ferner wurde die Thematik der Landfinanzierung bis zum jetzigen Zeitpunkt mit einem starken Fokus auf Lokalregierungen behandelt. Die vorliegende Arbeit ergibt sich aus diesem bestehenden Ungleichgewicht.

1.1) Erkenntnisinteresse und analytisches Vorgehen

Durch die vorliegende Masterarbeit wird ein Beitrag zum Verständnis der Rolle von Land in der Finanzierung von lokaler Infrastruktur in China geleistet. Die konkrete Forschungsfrage, die der Arbeit zugrunde liegt, lautet:

Welche Faktoren begünstigten die Einbindung von Land in die Verschuldung chinesischer Lokalregierungen nach 2008?

Um sich dieser Frage annähern zu können, werden einige Unterfragen gestellt:

- *Inwiefern veränderten politisch-ökonomische Maßnahmen nach 2008 die lokale Schuldenlandschaft?*
- *Welche dieser politisch-ökonomischen Maßnahmen begünstigen eine verstärkte Rolle der Schuldengewährleistung auf Basis von Landnutzungsrechten und wie begünstigten sie sie? Welche Maßnahmen schränkten Landverschuldung ein?*
- *Welche Akteure waren in der Entwicklung der Rolle von Land in der Verschuldung relevant?*
- *Welche Rolle spielten die Handlungen der chinesischen Zentrale in dem Prozess der lokalen Schuldenentwicklung nach 2008 und wie wirkten sie sich auf die Praxis der Landverschuldung aus?*

Für die Beantwortung der genannten Fragen wird die Periode nach dem Jahr 2008 in zwei Komponenten aufgeteilt: eine *historische Analyse* von Vorgängen der lokalen Verschuldung in der Periode von 2008 bis 2015, und ein *Fallbeispiel eines Verschuldungsmechanismus*, der 2015 im Rahmen der Legalisierung von lokaler Verschuldung (vgl. Xu & Yang, 2015) eingeführt wurde.

¹¹ Die Rolle von *Land* als zentraler Bestandteil des Finanzierungsmodells wurde unter anderem von Cao, Feng und Tao (2008), He, Zhou und Huang (2016), Hsing (2010), Trappel (2016), Lin (2014), Lin und Yi (2011), Liu, Yue, Fan, Peng und Zhang (2017), Ong (2014), Tao, Su, Liu und Cao (2010) und Tian (2015) aufgearbeitet.

Das Jahr 2008 wird als Ausgangspunkt der historischen Analyse gewählt, weil in diesem Jahr finanzpolitische Maßnahmen ergriffen wurden, die die Mechanismen lokaler Verschuldung in den Folgejahren nachhaltig beeinflussten (vgl. Tsui, 2011, S. 702), zu einem Anstieg an Landverschuldung (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 127) und zu einer intransparenten und illegalen Schuldenfinanzierung (vgl. Pan et al., 2017; Zhang & Barnett, 2014) führten. Durch die historische Aufarbeitung werden Faktoren identifiziert, die sich auf die Entwicklung der Landverschuldung als eine erweiterte Form von Landfinanzierung ausgewirkt haben. Den zeitlichen Endpunkt der historischen Analyse stellt das Jahr 2015 dar, in welchem der zweite Teil der Untersuchung anschließt. Durch eine empirische Analyse eines 2015 eingeführten Instrumentariums lokaler Verschuldung, nämlich *Special Revenue Bonds*¹², sollen „neue“ Prioritäten der lokalen Verschuldung ausfindig gemacht werden. Dabei werden jene Finanzmittel, die für die Finanzierung von *Special Revenue Bonds* zukünftig aufgewendet werden sollen, auf das Vorkommen von Landtransferrechten untersucht. *Special Revenue Bonds* wurden als ein neuer Finanzierungsmechanismus in der Zeit der Legalisierung von Verschuldungskanälen eingeführt. Die empirische Analyse der lokalen Anleihen wird durch die folgende Fragestellung geleitet:

Wie groß ist der Anteil der Landeinnahmen an den geplanten Finanzierungsquellen von Special Revenue Bonds?

Diese Frage zielt darauf ab, den Anteil der Einnahmen, die durch den Verkauf von LURs entstehen, an den gesamten Finanzierungsquellen der *Special Revenue Bonds* festzustellen. Um die Frage zu beantworten, wird eine Inhaltsanalyse von Ratingberichten durchgeführt.

1.2) Methodischer Zugang

In der vorliegenden Masterarbeit werden sowohl qualitative als auch quantitative Methoden angewandt. Die Art des angewandten “Methoden-Mixes” (Behnke, Baur, & Behnke, 2010, S. 45) lässt sich als *Phasenmodell* charakterisieren. Auf eine erste Phase, in der durch eine historische Analyse die Entwicklung und die Mechanismen der Land- und Schuldenfinanzierung seit 2008 dargestellt werden, folgt eine zweite Phase, in der eine empirische Analyse am Beispiel der *Special Revenue Bonds* durchgeführt wird. Es soll versucht werden, einem Verständnis der Bedeutung von Land und Verschuldung seit 2008 auf verschiedenen Wegen näherzukommen.

¹² *Special Revenue Bonds* sind eine der zwei in China existenten Formen von lokalen Staatsanleihen und dienen als Fallbeispiel für die Untersuchung der Rolle von Land in der Verschuldung.

1.2.1) Historische Analyse der Periode von 2008 bis 2015

Die Aufarbeitung der historischen Entwicklung lokaler Schuldenfinanzierung orientiert sich am analytischen Konzept der *Pfadabhängigkeit* (siehe Kapitel 2.2). Pfadabhängigkeit bedeutet in einem weiteren Sinn (vgl. Gerring & Christenson, 2017, S. 77), dass einschneidende Momente einer Entwicklung in einem Pfad resultieren, der nachhaltig von den getroffenen Maßnahmen beeinflusst wird. In einem engeren Sinn (vgl. Gerring & Christenson, 2017, S. 77) impliziert Pfadabhängigkeit die Prämisse, dass ein Entwicklungspfad immer schwerer verlassen werden kann, wenn es in der Entwicklung des Pfades zu positiven Rückwirkungen kommt (vgl. Pierson, 2000). Für das Ziel der vorliegenden Arbeit ist Pfadabhängigkeit ein geeigneter Ansatz, weil durch eine Analyse anhand von Pfadabhängigkeit möglichst viele Faktoren beachtet werden können und somit die Handlungen sowohl der Zentral- als auch der Lokalregierungen ein Teil der Aufarbeitung sind.

Um die Entwicklung der Landverschuldung seit 2008 erarbeiten und veranschaulichen zu können, eignet sich die Datenerhebungsmethode der *Dokumentenanalyse*. Es werden online verfügbare Dokumente der Zentralregierung sowie der Lokalregierungen, des Finanzministeriums (MOF), des Ministeriums für Land und Ressourcen (MLR), der Nationalen Bankbehörde (NBRC) und zahlreichen weiteren, für das Verständnis der Schuldenentwicklung relevanten, Organisationen untersucht. Ebenso werden Budgetpläne, Berichte über die budgetären Einnahmen vergangener Jahre und Regierungsmitteilungen zu aktuellen politischen Vorgängen in die Analyse miteinbezogen. Auch online verfügbare Zeitungsartikel können ein Bestandteil der Untersuchung sein. Laut Bowen lässt sich die Methode der Dokumentenanalyse wie folgt definieren: “[...] document analysis requires that data be examined and interpreted in order to elicit meaning, gain understanding, and develop empirical knowledge.” (2009, S. 28) Das Ziel der durchgeführten historischen Analyse und der Bearbeitung der Dokumente ist es, ein bestmögliches Verständnis über die Entwicklung der Landverschuldung seit 2008, die daran beteiligten Akteure und die für die Entwicklung ausschlaggebenden Maßnahmen zu gewinnen.

1.2.2) Empirische Analyse von Ratingberichten

Special Revenue Bonds, die am Wendepunkt des erarbeiteten Prozesses stehen, werden als ein Beispiel von Schuldenfinanzierung nach 2015 herangezogen. Da die Transparenz von Finanzinformation für Investoren und Investorinnen von vor allem *Special Revenue Bonds* äußerst

relevant für die Kaufentscheidung ist,¹³ wird eine Analyse von online verfügbaren Ratingberichten zu den Anleihen ermöglicht.

1.2.2.1) *Special Revenue Bonds* als Beispiel lokaler Verschuldung nach dem Wendepunkt

Folgt man Gerring's Definition einer Fallstudie aus dem Jahr 2004, findet sich die grundlegende Sinnhaftigkeit der Veranschaulichung eines bestimmten Elements vor allem in dem Verständnis einer größeren Einheit. Gerring definiert die Fallstudie folgendermaßen: "[...] an intensive study of a single unit for the purpose of understanding a larger class of similar units."¹⁴ (Gerring, 2004, S. 342)

Laut Robert K. Yin unterscheiden sich verschiedene Strukturen von Fallstudien. Seiner Auslegung zufolge ist das vorliegende Fallbeispiel der *theoriebildenden* Struktur zuzuordnen. Dabei folgt die Abfolge der verschiedenen Teile einer Logik, die letztendlich auf eine Theoriebildung hinausläuft (vgl. Yin, 2013). Kathleen Eisenhardt äußert sich in einer Abhandlung über Fallbeispiele in ähnlicher Form: "[...] strong theory-building research should result in new insights. [...] a strong theory-building study presents new, perhaps framebreaking, insights." (Eisenhardt, 1989, S. 548) Orientiert am Anspruch, neue Einblicke in lokale Finanzierungsvorgänge in China zu ermöglichen, werden *Special Revenue Bonds* als Beispiel für gegenwärtige Mittel der Verschuldung untersucht.

1.2.2.2) Inhaltsanalyse von Ratingberichten zu *Special Revenue Bonds*

Um die Frage, welche Rolle Landeinnahmen für die Finanzierung von *Special Revenue Bonds* spielen, bestmöglich beantworten zu können, wird eine Quantitative Inhaltsanalyse von Ratingberichten seit 2015 ausgestellter Anleihen anhand eines Kategorienschemas durchgeführt (vgl. Behnke, Baur, & Behnke, 2006, S. 282). Werner Früh beschreibt die Methode der Inhaltsanalyse als "eine empirische Methode zur subjektiv und intersubjektiv nachvollziehbaren Beschreibung inhaltlicher und formaler Merkmale von Mitteilungen." (1981, S. 94) In der Analyse der vorliegenden Arbeit sind ausschließlich die inhaltlichen Merkmale der Ratingberichte interessant, wobei die Quantitative Inhaltsanalyse nach der Definition von Behnke, Baur und Behnke eine geeignete Variante ist (vgl. 2010). Nach den von den drei Autoren vorgeschlagenen Prinzipien sollen im Folgenden die untersuchte Grundgesamtheit, Stichprobe

¹³ *Special Revenue Bonds* werden durch Einkünfte eines im Vorhinein festgelegten Projektes finanziert. Es ist deshalb nötig, Investoren genaue Informationen zu den Projektzielen bereitzustellen.

¹⁴ Eine Einheit wird dabei als ein zeitlich gebundenes Phänomen verstanden, das zu einem bestimmten Zeitpunkt oder zu mehreren aufeinander folgenden Zeitpunkten festgestellt wurde.

und Analyseeinheiten¹⁵ vorgestellt werden. Über den genauen Vorgang der empirischen Analyse wird in Kapitel vier berichtet.

Die Grundgesamtheit, über die Aussagen getroffen werden sollen, sind *Special Revenue Bonds*, die seit 2015 von Provinzebenen ausgegeben wurden (*Zielpopulation*) (vgl. Behnke et al., 2010, S. 139). Anleihen, die am Stichtag des 16.08.2017 auf der Website des Finanzportals Hexun (*Hexun Wang*) als *Special Revenue Bonds* verfügbar waren, bilden die untersuchte Stichprobe (*Auswahlgesamtheit/ Erhebungseinheit*) (vgl. Behnke et al., 2006, S. 282). Ausgehend von dieser Stichprobe werden die Merkmalsträger¹⁶ als Ratingberichte zu den am Stichtag vorhandenen *Special Revenue Bonds* und Dokumente, die gemeinsam mit den Ratingberichten im Prozess der Anleihenausstellung veröffentlicht wurden, definiert. Die Datenwerte, die bei den Merkmalsträgern gemessen werden, sind Aussagen über die Finanzierungsquellen der Anleihen, die als Ausprägungen von Variablen in einem Datensatz festgehalten werden.¹⁷ Zusätzlich zu den Finanzierungsquellen wird auch zwischen der Art der Anleihenausgabe¹⁸ unterschieden, um ein genaues Verständnis der Ergebnisse der empirischen Analyse zu ermöglichen, denn Anleihen, die bereits vor 2015 ausgestellt und in *Special Revenue Bonds* umgewandelt wurden, dienen nur in Abgrenzung zu neu ausgestellten Anleihen der Einschätzung lokaler Verschuldung nach 2015.

Die untersuchten Variablenwerte werden im Zuge der Inhaltsanalyse in einen Datensatz eingetragen. Dabei besteht die *Codiereinheit* der Stichprobe aus allen textuellen Stellen der analysierten Dokumente, in welchen eine Information zur Finanzierung der Anleihen bzw. zu der Ausgabenart preisgegeben wird.¹⁹ Die Einheit, über die letztendlich eine Aussage getroffen wird, sind nach dem Jahr 2015 ausgegebene *Special Revenue Bonds* (*Aussageeinheit*).

Die Auswertung des Datensatzes basiert auf einer Frequenzanalyse. Sowohl die in den Datensatz eingetragenen Finanzierungsquellen- also die Unterscheidung zwischen Landtransfereinnahmen und anderen Einnahmequellen- als auch die Art der Anleihenausgabe werden durch eine Häufigkeitsanalyse ausgewertet. Um den Zusammenhang der Art der Anleihenausgabe und der Finanzierungsquellen festzustellen, wird zusätzlich eine Kontingenzanalyse der Variablen *payback_land* und *swap* durchgeführt. Eine genauere Beschreibung der Katego-

¹⁵ Analyseeinheiten sind nach Behnke, Baur und Behnke Einheiten, die für die Stichprobe definiert werden müssen. Sie unterscheiden zwischen Erhebungs-, Codier- und Aussageeinheit (vgl. 2006, S. 282).

¹⁶ Nach Behnke, Baur und Behnke werden diese Merkmalsträger als "objektorientierte Grundgesamtheit" bezeichnet (2010, S. 140).

¹⁷ Bei Behnke, Baur und Behnke nennt sich dies die "datenorientierte Grundgesamtheit" (2010, S. 141).

¹⁸ Bei der Anleihenausgabe kann zwischen neu ausgegebenen Anleihen oder Anleihen, die zur Neufinanzierung bereits bestehender Schulden verwendet werden, unterschieden werden (*Swap-Anleihen*). Die Aussage, die schlussendlich über die Ergebnisse der Analyse getroffen werden kann, hängt damit zusammen, ob Anleihen erst nach 2015 neu ausgestellt wurden oder aus bereits bestehenden Schulden übernommen wurden.

¹⁹ Konkreter wird auf die Codiereinheit im Codebuch eingegangen.

rienbildung für die Inhaltsanalyse wird in Kapitel vier gegeben, in dem die empirische Analyse der Arbeit präsentiert wird.

1.3) Argumentationslinie

Die Argumentation der vorliegenden Arbeit orientiert sich an den Leitgedanken der „Pfadabhängigkeit“²⁰. Es wird argumentiert, dass Landverschuldung aus einem pfadabhängigen Prozess entstand, zu dessen Verlauf sowohl die Zentral- als auch die Lokalregierungen beitrugen. An dem kritischen Entscheidungspunkt (*Critical Juncture*) des Jahres 2008 wurden Maßnahmen durch die chinesische Zentrale getroffen, die es Lokalregierungen durch Regeländerungen erleichterten, sich trotz des bestehenden lokalen Verschuldungsverbotes (vgl.Ong, 2006, S. 378) direkt zu verschulden. Die lokale Schuldenfinanzierung der folgenden Periode bis in das Jahr 2015, sowie die Einführung von *Special Revenue Bonds* und die damit einhergehende Legitimierung von Landverschuldung im Jahr 2015, sind durch die Abfolge unterschiedlicher Entwicklungsschritte auf diesen Entscheidungspunkt zurückführen.²¹ Der seit 2008 verfolgte Prozess stellt sich als abwechselnde Aneinanderreihung von „Stimulus“ durch die Zentrale und „Response“ durch Lokalregierungen dar. Im Laufe der siebenjährigen Periode wurden die Möglichkeiten lokaler Verschuldung durch Gegenmaßnahmen der chinesischen Zentrale minimiert, während lokalen Regierungen keine finanziellen Alternativoptionen geboten wurden, um Mittel für die künftige Schuldenbegleichung aufzutreiben. Lokalregierungen wurden indirekt dazu gezwungen, auf neue Einschränkungen mit Praktiken wie illegaler Schuldenfinanzierung und einer Unterstützung der von der Zentrale bekämpften Lokalen Finanzierungsplattformen zu reagieren. Die symbiotische Beziehung der *Organisationen* (vgl.North, 1990, S. 5), Lokaler Finanzierungsplattformen, mit der *Institution* der Landfinanzierung in dieser Periode führte zu einem Prozess „steigender Renditen“ (vgl.Pierson, 2000)²², aus dem Landverschuldung als eine veränderte Form der Institution Landfinanzierung (vgl.North, 1990, S. 4) hervorging²³. Der für Lokalregierungen profitable Prozess ermöglichte die Gewährleistung von Wirtschaftswachstum, die Finanzierung von Infrastruktur (vgl.Zhou & Tan, 2017, S.

²⁰ *Pfadabhängigkeit* ist ein analytisches Konzept zur Untersuchung von bestimmten Entwicklungsprozessen. Konkreter wird auf dieses Konzept in Kapitel zwei eingegangen.

²¹ Pfadabhängigkeit lässt sich in diesem Sinne als ein Entwicklungsweg definieren, der einem konkreten historischen Ereignis entspringt, welches weitreichende Auswirkungen auf nachfolgende Vorkommnisse hat. Dies entspricht laut Gerring und Christenson einer „weiteren“ Definition von Pfadabhängigkeit (vgl.Gerring & Christenson, 2017, S. 77).

²² Die Definition eines Prozesses, in dem es zu positiven Rückwirkungen kommt, entspricht laut Gerring und Christenson der „engeren“ Definition von Pfadabhängigkeit (vgl.Gerring & Christenson, 2017, S. 77).

²³ Landfinanzierung bildete sich als Institution schon vor 2008 komplementär zu dem institutionellen Rahmen des existierenden Systems lokaler Finanzierung und des bestehenden Systems der Landadministration heraus (vgl.Rithmire, 2017) und erfuhr durch die Verwendung von Landrechten in der Verschuldung eine Erweiterung.

133), sowie die Beschaffung von finanziellen Mitteln für die künftige Schuldenbegleichung. Die Beziehung aus Organisation und Institution festigte den Pfad der Landverschuldung („*Lock-In*“) (vgl. North, 1990, S. 7). Landverschuldung wurde, wie die empirische Analyse der Arbeit zeigt, von der Zentrale legitimiert und über das Jahr der Einführung von *Special Revenue Bonds* hinweg weitergetragen. Die Einführung der *Special Revenue Bonds*, als eine *formelle Einschränkung* der Institution der Landfinanzierung (vgl. North, 1990, S. 46) und ein Mechanismus der Kontrollübernahme lokaler Verschuldung durch die Zentrale, änderte die Regelungen der auf Land basierten lokalen Verschuldung, führte aber nicht zu ihrem Abbruch. Landverschuldung erfuhr durch die genannten Entwicklungen in der Periode von 2008 bis 2015 eine *Stabilisierung*. Die Zentralregierung verfolgte in diesen sieben Jahren die Prinzipien der *Legitimation* und *Kontrolle*, während sie die Möglichkeiten der Schuldenfinanzierung lokaler Regierungen in die Enge trieb. Zusammengefasst wurde Landverschuldung durch ihre Pfadabhängigkeit und Profitabilität sowohl durch das Zutun lokaler Regierungen, als auch durch die Zentralregierung gestützt. Die Argumentationslinie entlang des Prozesses „steigender Renditen“ wird in Abbildung 1 vereinfacht zur Schau gestellt.

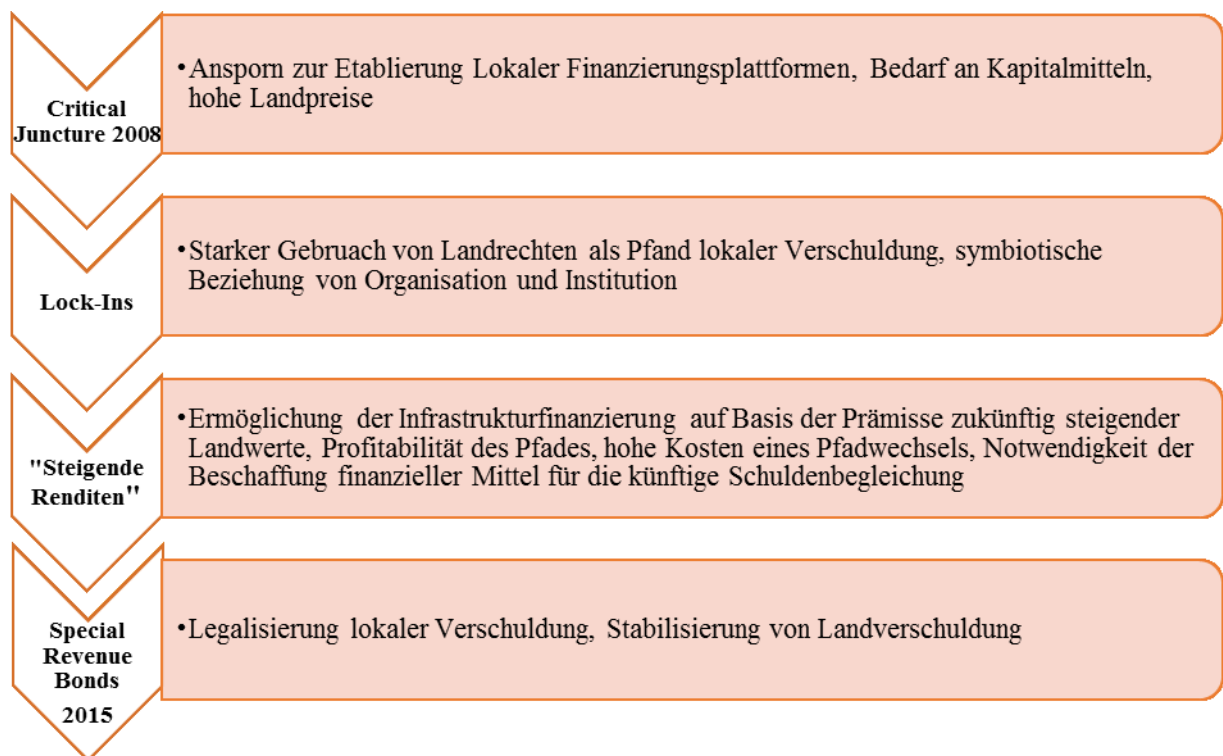


Abbildung 1 Entwicklung der Landverschuldung als pfadabhängiger Prozess (eigene Darstellung)

1.4) Kapitelübersicht

Auf die Einleitung dieser Masterarbeit, welche gleichzeitig das erste Kapitel darstellt, folgt in Kapitel zwei die Aufarbeitung des Forschungsansatzes zu den Themen der Arbeit und dem analytischen Hintergrund der Pfadabhängigkeit. Es wird eine Übersicht über bestehende Literatur sowohl zur Rolle von Land als zentralem Bestandteil lokaler Entwicklung (Kapitel 2.1), als auch zu lokalen Staatsanleihen in China gegeben (Kapitel 2.2). Ideen, die hinter dem Konzept der Pfadabhängigkeit stehen, werden nachfolgend in Kapitel 2.2 vorgestellt. Der Forschungsstand bildet, gemeinsam mit den Prämissen der Pfadabhängigkeit, die theoretischen Grundannahmen dieser Arbeit. Kapitel drei stellt den Hauptteil der Arbeit dar, in welchem die Periode von 2008 bis 2015 anhand einer historischen Analyse aufgearbeitet wird. Um dem Leser einen Einstieg in das Thema zu erleichtern, wird die Entwicklung der Landfinanzierung von 1994 bis 2008 zusammengefasst und in einem Unterkapitel dargestellt (Kapitel 3.1). Kapitel 3.2 umfasst die Bearbeitung der Periode nach 2008. Zu Beginn werden hier auf den für die Weiterentwicklung der lokalen Verschuldung ausschlaggebenden Zeitpunkt des Jahres 2008 eingegangen und finanzpolitische Änderungen untersucht, die sich auf die Entwicklung der Verschuldung auswirkten (Kapitel 3.2.1). Der darauffolgende Abschnitt (Kapitel 3.2.2) beschäftigt sich mit den ersten, direkt spürbaren Auswirkungen dieser Zeit der Wirtschaftstimulierung. Kapitel 3.2.3 geht auf die Effekte und die resultierenden Mechanismen im Bereich der Landverschuldung ein. Anschließend werden Tendenzen, die sich im Laufe der Jahre 2010 und 2011 in der lokalen Verschuldung herausbildeten, aufgezeigt (3.2.4). Kapitel 3.2.5 behandelt die nach dem Jahr 2011 stattfindenden Entwicklungen der lokalen Verschuldung. Vorgänge um das Jahr 2012, in denen sich die Prioritäten lokaler Schuldenkontrolle aufs Neue veränderten, werden in Kapitel 3.2.6 dargestellt. Der Zeitraum von 2013 bis 2015 wird in Kapitel 3.2.7 dargelegt. Nachfolgend sind die Jahre 2014 und 2015, als ein neuer Wendepunkt der Verschuldung, und relevante Vorkommnisse dieser Periode in Kapitel 3.2.8 vertreten. Der Zeitraum endet mit der Einführung der *Special Revenue Bonds* im Jahr 2015 und stellt den Abschluss der historischen Aufarbeitung seit 2008 dar.

Kapitel vier wird von der empirischen Analyse ausgefüllt. Zunächst wird der Verschuldungsmechanismus, der hinter den neu eingeführten lokalen Anleihen steht, in Kapitel 4.1 erklärt. Kapitel 4.2 stellt das in der Analyse verwendete Datenmaterial vor und geht im Detail auf das analytische Vorgehen ein (Kapitel 4.2.1 und 4.2.2). In Kapitel 4.3 wird die Datenerhebung vollzogen. Die Inhaltsanalyse, Schritte der Auswertung und die Interpretation der Daten werden in den Kapiteln 4.3.1 bis 4.3.3 vorgenommen. Nach der Interpretation der Erkenntnisse über *Special Revenue Bonds* aus 2015 werden in Kürze neue Entwicklungen, die

sich im Bereich der *Special Revenue Bonds* nach 2015 ergeben haben, genannt (4.4), da sie für das Verständnis über die Einführung dieser Anleihenart dienlich sind. In der Conclusio, welche das fünfte Kapitel darstellt, wird das Resümee, das aus den beiden Analyseteilen gezogen werden kann, ausgeführt. Im Anhang findet sich das Codebuch zur Quantitativen Inhaltsanalyse des ersten Analyseteils.

2.) FORSCHUNGSSTAND UND ANALYTISCHER HINTERGRUND

Dieses Kapitel der Arbeit bietet Informationen zu dem aktuellen Forschungsstand und dem analytischen Ansatz, der in der historischen Analyse der Arbeit zum Einsatz kommt.

2.1) Forschungsstand

Im Folgenden wird die bestehende wissenschaftliche Literatur zu den in dieser Arbeit behandelten Themen vorgestellt. Die Masterarbeit knüpft an zwei verschiedene Literaturstränge an. Zum einen behandelt sie die Entwicklung der Rolle, die *Land* in der lokalen Finanzierung einnimmt. Auf der anderen Seite wirft sie einen Blick auf den Finanzierungsmechanismus der *Special Revenue Bonds*, einem neuen Instrumentarium der lokalen Verschuldung.

2.1.1.) Lokale Finanzierung auf Basis der Ressource Land

Zahlreiche Abhandlungen befassten sich bereits mit dem Thema der Landfinanzierung als ein Mittel der Überbrückung lokaler finanzieller Engpässe seit den steuerlichen Reformen des Jahres 1994, innerhalb derer steuerliche Einnahmen lokaler Regierungen gekürzt und neue Einnahmequellen für die lokale Finanzierung benötigt wurden (Liu, Yue, Fan, Peng, & Zhang, 2017; Nitikin, Shen, Wang, & Zou, 2012; Sun & Zhou, 2013; Whiting, 2011; Ye & Wang, 2013; Ye & Wu, 2014). Andere Darstellungen zu Land in der Finanzierung untersuchten ihre Entwicklung im bestehenden institutionellen Rahmen, wobei zusätzlich zu den finanziellen Faktoren des bestehenden Steuersystems auch politische Faktoren wie die Evaluierung lokaler Kader auf Basis von wirtschaftlichem Erfolg eine Rolle spielen (He, Zhou, & Huang, 2016; Wang & Ye, 2016; Wu, Li, & Yan, 2014; Zhang, Wang, & Xu, 2011). Auch die Rolle von Land als ein Mittel des lokalen wirtschaftlichen Wachstums durch die Generierung von Einkommen chinesischer Lokalregierungen wurde in der wissenschaftlichen Lektüre umfangreich behandelt (Cao et al., 2008; Ding & Lichtenberg, 2011; Li, 2014; Lichtenberg & Ding,

2009; Ong, 2014; Zhang & Wu, 2006).²⁴ Es wurde bereits aufgearbeitet, dass durch niedrige Landpreise um ausländische Investitionen geworben werden konnte (Zhang & Wu, 2006), wobei es zu einem interregionalen Wettbewerb niedriger Landpreise kam (Tao, Su, Liu, & Cao, 2010). Aktuellere Abhandlungen zum Thema Land und Finanzierung gehen vermehrt auch auf die Rolle von Land in der Verschuldung ein (He & Man; He & Man, 2012b; Pan et al., 2017; Pan, Huang, & Chiang, 2015; Tsui, 2011). Es wird von einer “Finanzialisierung der Urbanisierung” (Theurillat, Lenzer, & Zhan, 2016) gesprochen, da, ausgehend von der fiskalischen Re-Zentralisierung im Jahr 1994, die Entwicklung von Land in der Finanzierung sowohl von der Nachfrage-, als auch von der Angebotsseite bewertet werden muss.²⁵ Die Funktion der Regulierung des Landbestandes wurde als Kontrollmittel lokaler Entwicklungen definiert (Tian & Ma, 2009).

Die oben genannten Studien zeichnen in ihrer Summe das Bild einer Entwicklung, in der Land zu einer zentralen Komponente von wirtschaftlichem Wachstum und lokaler Finanzierung im Urbanisierungsprozess geworden ist.²⁶ Ein Faktor, der in der genannten Vielfalt der wissenschaftlichen Literatur zu wenig konkret behandelt wurde, ist der Umgang der *Zentralregierung* mit der Thematik der Landfinanzierung. In den meisten der erwähnten Werke stehen die Anreize *lokaler* Regierungen, Landfinanzierung zu betreiben, im Vordergrund. Ferner wird der Fokus bis jetzt nicht detailliert genug auf die oft ausweglose Situation lokaler Regierungen in dem finanziellen Korsett des Steuersystems gelegt, in dem in der Periode seit 1994 durch die Zentrale kontinuierlich weitere lokale fiskalische Einnahmen gestrichen wurden. Das Faktum, dass Lokalregierungen durch Maßnahmen der chinesischen Zentrale notwendigerweise weiter den Vorzügen der Landfinanzierung zugeneigt waren, erhielt bis zum jetzigen Zeitpunkt zu wenig wissenschaftliche Aufmerksamkeit.

Um einen tiefgreifenden Blick in die Entwicklung von Land in der lokalen Finanzierung, sowie deren Auswirkungen zu erhalten, ist die Lektüre der im Folgenden vorgestellten Werke notwendig.

²⁴ Autoren der Richtung des *neoliberalen Urbanismus* sehen durch die steigende Abhängigkeit lokaler Finanzierung von Land und der gleichzeitigen Beschaffenheit des Landadministrationssystems eine Neuordnung von staatlicher Macht, in der die Verantwortlichkeiten urbaner Entwicklung dezentralisiert und steuerliche Einnahmen re-zentralisiert wurden (Lin & Zhang, 2015; Lin, 2014; Lin, Li, Yang, & Hu, 2014).

²⁵ Mit der “Angebotsseite” (supply side) (vgl. Theurillat, Lenzer, & Zhan, 2016, S. 7) meinen die Autoren das Angebot von Land für die urbane Immobilienentwicklung. Land aus der Perspektive der “Nachfrageseite” (demand side) (vgl. Theurillat et al., 2016, S. 7) nimmt die Rolle einer Einnahmequelle lokaler Regierungen ein.

²⁶ Auch die negativen ökologischen (Lichtenberg & Ding, 2008; Qian, Peng, Luo, Wu, & Du, 2016; Tan, Li, Xie, & Lu, 2005; Zhang, Uwasu, Hara, & Yabar, 2011; Zheng et al., 2014) und sozialen (Ding, 2007; Lin, 2009) Folgen, die durch die Zentriertheit von Land als relevantem Bestandteil lokaler Entwicklung hervorgerufen wurden und die Thematik der Vermögensrechte (Rithmire, 2015), sind ein häufig dokumentiertes Thema in der bestehenden Literatur zur Landfinanzierung.

Fulong Wu, Jiang Xu und Anthony Gar-On Yeh konzentrieren sich in ihrem 2007 erschienenen Werk *Urban Development in Post-Reform China. State, Market, and Space* auf die Vorgänge urbaner Entwicklung, die durch den chinesischen Land- und Häusermarkt entstanden (Wu, Xu, & Gar-On Yeh, 2007). Die Autoren legen dar, dass die dynamischen Marktmechanismen zu einer Ausweitung der Städte, als auch zu einer Rekonstruktion innerstädtischer Teile geführt haben. Konkret nennen sie diesen Vorgang “the commodification of ‘space production’” (Wu et al., 2007, S. 304). Die Autoren legen dar, wie der Land- und der Häusermarkt in Städten zusammenhängt und dass die Regulierung des Bestands von Land Auswirkungen auf die Häuserpreise zeigte (vgl. Wu et al., 2007, S. 304). Wu, Xu und Gar-On Yeh sehen die chinesische Stadt als “increasingly intricate space for landed interests” (Wu et al., 2007, S. 304), deren Entwicklung durch politische Eliten, UnternehmerInnen, die städtische Bevölkerung und WanderarbeiterInnen mitgeformt wird. Ein spezieller Aspekt dieses Werkes ist, dass der Staat als aktives Mitglied der Kreation von Marktinstitutionen betrachtet wird. Die Autoren werfen auf, dass die Zentralregierung durch bestimmte Regeländerungen an dem Entstehen des dualen Landmarktes beteiligt war und Landtransaktionen dadurch verkompliziert wurden (vgl. Wu, Xu, & Gar-On Yeh, 2007, S. 304). Die Etablierung eines dualen Landmarktes wird nach der Lektüre des Buches von Wu, Xu und Gar-on Yeh als ein überraschender und irrationaler Schachzug verstanden. Obwohl festgehalten wird, dass der Landmarkt 1998 dezentralisiert wurde, werden die Motivationen, die hinter dieser Dezentralisierung standen, nicht hinterfragt. Lokale Landtransaktionen werden als „ungovernable“ dargestellt (Wu et al., 2007, S. 308), während in der Beschreibung der Handlungen des „Staates“ oft nicht zwischen dem Zentral- und dem Lokalstaat differenziert wird. Zusammengefasst wird der Staat als aktiver Akteur des Marktes dargestellt, ohne zwischen verschiedenen Motivationen, Akteuren und Zielen desselben, die die Entstehung des Landmarktes mit verursachten, zu unterscheiden und die Funktionalität von Landfinanzierung außerhalb des Rahmens der Stadt als Raum marktwirtschaftlicher Interessen zu erwähnen.

Ein weiteres richtungsweisendes Werk in der Literatur zu Land und Urbanisierung in China ist You-Tien Hsing’s *The Great Urban Transformation. Politics of Land and Property in China*, das 2010 herausgegeben wurde (Hsing, 2010). Hsing definiert die Beziehung zwischen Gesellschaft, Staat und der Stadt als Ort der Akkumulation von Vermögen entlang der Linie von Landpolitik, die als ein Antrieb der Urbanisierung gesehen wird. Das duale Landadministrationssystem, in dem der Besitz von Stadtland in staatlicher Hand und der Besitz von nicht-städtischem Land in der Hand von ländlichen Kollektiven liegt, ist der Kern ihrer Argumentation. Durch die Möglichkeit, städtisches Land in Form von Landrechten zu

vermieten, entstanden Konfliktszenarien zwischen Gesellschaft, Staat und der Stadt an sich, die das örtliche Zentrum der Auseinandersetzung darstellt. Hsing verortet den Beginn der land-zentrierten Strategie von Vermögensgenerierung im Jahr 1988, als der Pachtmarkt von Land offiziell etabliert wurde (Hsing, 2010, S. 5). Sie argumentiert, dass städtische Regierungen in China kontinuierlich nach einer Ausweitung ihres Territoriums streben. Territorialität wird als “spatial strategies to consolidate power in a given place and time” (Hsing, 2010, S. 8) definiert. Da urbanes Land der Kontrolle von städtischen Regierungen unterliegt, wurde Land eine Form von *Kapital* im Prozess der Urbanisierung.²⁷ You-Tien Hsing’s Werk bietet eine Erklärung für das Streben lokaler Regierungen metropolischer Regionen nach einer Ausweitung ihrer Landrechte und die Relevanz von Land als Kapital urbaner Wertschaffung. In Hsing’s Werk nimmt der Lokalstaat eine aktive Rolle ein und stellt den Fokus der Abhandlung dar. Hsing veranschaulicht dabei vor allem die *Resultate* einer lokalen Entwicklungsstrategie, die auf der Wertgewinnung durch den Urbanisierungsprozess aufbaut. Was in diesem Werk zu vermissen ist, ist ein etwas weiterer Blick, der über konkrete Abläufe in chinesischen Metropolen hinausgeht. Aussagen wie „Since the early 1990s, urban governments across China have adopted strategies to consolidate their control over urban land” (Hsing, 2010, S. 38) zeigen die Einschätzung der Autorin über die Situation lokaler Regierungen in dem Streben nach Landentwicklung. Die Hinwendung lokaler Regierungen zu Landfinanzierung erscheint nach der Lektüre dieses Buches intendiert, weil mehr territoriale Macht ausgeübt werden kann. Die Beziehung zwischen der Zentrale und den Lokalregierungen, die in der Beschäftigung mit Landfinanzierung und deren Ausformungen nicht weniger relevant ist, wird zwar erwähnt, indem die Phase der stärkeren zentralen Kontrolle von Landentwicklung seit 2004 durch die wirtschaftspolitischen Änderungen 2008 unterbrochen wurde (vgl. Hsing, 2010, S. 216), sie nimmt aber nicht viel mehr als eine oder zwei Seiten in Hsing’s Buch ein. Die Erklärung des

²⁷ Hsing beschreibt in drei unterschiedlichen Teilen die Prozesse, die zwischen Gesellschaft, Staat und Stadt in dem Kampf um Landressourcen stattfinden. Der Stadtkern (*urban core*), den Hsing beschreibt, ist das Zentrum der urbanen Rekonstruktion. In inneren Stadtbezirken kommt es zu Konflikten zwischen städtischen Regierungen und sog. “sozialistischen Landherren” (*socialist land masters*) (Hsing, 2010, S. 35), mit denen Firmen und Institutionen gemeint sind, die seit der Periode der Planwirtschaft Parzellen von zentralem Stadtland besetzten und die nun versuchen, von dem Vermietungssystem von Land zu profitieren. Dies steht oft im Widerspruch zu den Zielen, die urbane Regierungen verfolgen. Effiziente Nutzung von urbanem Land soll durch Abrisse früherer Einheiten (*danwei*) ermöglicht werden (Hsing, 2010, S. 40). Die urbanen Randgebiete (*urban fringe*) sind geprägt von dem Kampf um ländliches Kollektivland. Städtische Regierungen profitieren von der Umwandlung von Kollektivland in städtisches Bauland, da sie die Landrechte an Immobilienfirmen verkaufen können. Die Dorfkollektive auf der anderen Seite haben weniger Autonomie über ihre Gebiete und werden von den mächtigeren Stadtregierungen oft zur Enteignung des Landes gezwungen. An den Rändern der ländlichen Gebiete (*rural fringe*) wird ein Konflikt zwischen den Gemeinderegierungen auf der unteren Ebene des administrativen Systems und der ländlichen Bevölkerung ausgetragen. Am Spiel steht Land, das zur Verwirklichung von Gemeindeprojekten verwendet werden kann. Ackerland wird umgewidmet und verpachtet, um Industrieprojekte auf diesem Land zu ermöglichen. Durch illegale Transfers von Landrechten bleibt die bäuerliche Bevölkerung dabei oft ohne Land zurück. (Hsing, 2010, S. 188)

institutionellen Rahmens, in den urbane Strategien lokaler Regierungen eingebettet sind, Gründe für die Entwicklung dieser Strategien, sowie die Rolle der Zentralregierung werden in dem Werk mit zu wenig Nachdruck dargelegt.

Feizhou Zhou und Mingzhi Tan behandeln in ihrem 2017 erschienenen Werk *Relationship between the Central Government and Local Governments of Contemporary China* (Zhou & Tan, 2017) aus einer Perspektive der zentral-lokalen Beziehungen die Entwicklungen bestehender Landinstitutionen aus den fiskalischen Gegebenheiten seit 1980.²⁸ Die Autoren stellen fest, dass das fiskalische System und die existenten Landinstitutionen zu einer kontinuierlich steigenden Abhängigkeit der Lokalregierungen von Landentwicklung geführt haben. Ihre Aussage “without land, there can be no development at all” (Zhou & Tan, 2017, S. 81) beschreibt die zentrale Rolle, die Land laut Meinung der Autoren für die lokale Finanzierung einnimmt. Der Zentralregierung wird durch die Kontrolle von Landquoten²⁹ ermöglicht, die Geschwindigkeit lokaler Entwicklung zu steuern. Die Quintessenz dieser Abhandlung von Zhou und Tan ist die Konzeptualisierung eines Urbanisierungskreislaufes³⁰, welcher durch die Trinität von Land, fiskalischen Einnahmen und Finanzen angetrieben wird (Zhou & Tan, 2017, S. 134). In der Argumentation von Zhou und Tan findet auch die Thematik der Verschuldung Platz. “The significance of land finance lies in that local governments rely on land mortgage-based financing in not only urban development and infrastructure construction, but also land requisition, development of new zones as well as the construction of industrial parks.” (Zhou & Tan, 2017, S. 132) Die Autoren konstatieren, dass diese Entwicklungstendenzen nicht nur ein Ergebnis der, wie sie schreiben “ ‘city operations’ of local governments” (Zhou & Tan, 2017, S. 139) sind, sondern auch durch die fördernde Rolle der Zentralregierung zustande kamen. Zhou und Tan’s Werk ist eines der wenigen bestehenden Werke zur Thematik der Landfinanzierung, in dem die Interaktion der Zentralregierung und der lokalen Regierungen aufgearbeitet wird. Das Werk der beiden Autoren streift sowohl am chinesischen Steuersystem, wie auch am bestehenden System der Landadministration an. Obwohl die Studie von Zhou und Tan die zentral-lokalen Beziehungen in Bezug auf Landfinanzierung aufarbeiten, fällt die zusammenfassende Analyse derselben vergleichsweise kurz aus. Es wird, im Gegensatz zu den meisten anderen Abhandlungen, zwar zusammenfassend festgestellt, dass die Zentralregierung in der Entwicklung der Landfinanzierung eine „promotive role“ (Zhou &

²⁸ In diesem Jahr wurde ein neues Steuersystem eingeführt, indem jeweils das höhere Level der Administration die Regeln für die Einnahmenaufteilung der nächstgelegenen Stufe festlegt.

²⁹ Unter *Landquoten* werden von der Zentrale festgesetzte Richtlinien zur Umwandlung von Ackerland in Bauland verstanden.

³⁰ Der Urbanisierungskreislauf ist Teil des dritten Kapitels der Arbeit und wird in Unterkapitel 3.2.3.2 näher ausgeführt.

Tan, 2017, S. 139) eingenommen hat. Im nächsten Satz wird diese Rolle aber als „unconscious“ (Zhou & Tan, 2017, S. 139) bezeichnet, was erkennen lässt, dass die Autoren nicht von einer bewussten Aufrechterhaltung der institutionellen Umgebung der Landfinanzierung durch die Zentrale ausgehen. In Anbetracht der Tatsache, dass Landfinanzierung bis zum heutigen Tag nicht als illegale Finanzierungspraxis deklariert wurde, ist eine kritischere Hinterfragung der Beständigkeit von Landfinanzierung notwendig, als sie durch Zhou und Tan vorgenommen wurde.

Abschließend soll ein 2017 erschienener Artikel von Meg Rithmire erwähnt sein, der sich mit der Entwicklung der Landinstitutionen seit Mitte der 1990er Jahre auseinandersetzt. Die Schlussfolgerungen, die in Rithmire's Studie *Land Institutions and Chinese Political Economy: Institutional Complementarities and Macroeconomic Management* gezogen werden, sind ein Ansatzpunkt der vorliegenden Arbeit (Rithmire, 2017). Rithmire untersucht die Institutionen der chinesischen Landadministration vor dem Hintergrund der Makrokontrolle durch die Zentralregierung. Die Autorin argumentiert, dass die Kommunistische Partei Chinas (KPCh) die Institutionen des Landmanagements seit Mitte der 1990er Jahre und bis 2012 stützte, weil sie durch die Regulierung des Landbestandes makroökonomische Kontrolle über die wirtschaftliche Entwicklung lokaler Gebiete ausüben kann. Sie folgert daraus, dass die Institutionen der chinesischen Landadministration „institutionelle Komplementaritäten“ mit den chinesischen Finanzinstitutionen teilen und machthabende Akteure von diesem Zusammenspiel profitieren, während politische Randgruppen hohe Kosten zu bezahlen haben (Rithmire, 2017, S. 124). Rithmire führt aus, dass ein Grund für die Aufnahme einer dezentralisierten Landadministration³¹ im finanziellen Profit, den lokale Regierungen daraus ziehen können, liegt (Rithmire, 2017, S. 129). Die Einbeziehung der Idee der „institutionellen Komplementaritäten“, die mit dem in dieser Arbeit verwendeten Konzept der Pfadabhängigkeit zusammenhängen, ist ein theoretischer Anknüpfungspunkt dieser Arbeit. Landfinanzierung wird nach diesem Konzept als ein Ergebnis der institutionellen Bedingungen von lokaler Finanzierung und Landadministration gesehen, das profitable Erträge in der lokalen Finanzierung bringt. Die Studie von Meg Rithmire hebt als einzige der hier genannten Studien hervor, dass die institutionellen Arrangements aus Landadministration und lokaler Finanzierung aufgrund eines profitablen Hintergrundinteresses aufrechterhalten bzw. gestützt werden. Leider wird dieser argumentative Ansatzpunkt nur in sehr wenigen Sätzen vorangetragen und nicht näher ausgeführt. Obwohl der Titel der Abhandlung den Begriff der „institutionellen Komplementa-

³¹ Mit „dezentral“ ist gemeint, dass die Entscheidungsmacht über die Landentwicklung und den Verkauf von Landrechten bei den lokalen Regierungen, allen voran der Regierungen der Stadtebene, liegt. Dadurch wird es lokalen Regierungen ermöglicht, eine Finanzierung durch Landverkäufe voranzutreiben.

ritäten“ enthält, wird nur in sehr knapper Weise auf dieses, zumindest laut Meinung der Autorin der vorliegenden Arbeit, relevante Zusammenspiel der Institutionen eingegangen, welches durch eine genauere Beschäftigung auch weitere Erkenntnisse zu den Einflüssen der Landfinanzierung liefern kann, die über den Zweck makroökonomischer Kontrolle hinausgehen.

Die in diesem Kapitel genannte wissenschaftliche Literatur stellt in ihrer Gesamtheit ein Bild lokaler Wertschöpfung dar, in der die Ressource *Land* zu einem unentbehrlichen Bestandteil geworden ist. Wie die oben vorgenommene Diskussion der bestehenden Abhandlungen zeigt, weist sie dennoch einige unbeachtete Aspekte auf. Für ein ausgewogenes Verständnis dieser Finanzierungsform wäre eine Darstellung der Entwicklung von Landfinanzierung aus der Perspektive der Zentral- sowie der Lokalregierungen jedoch wünschenswert und hilfreich. Der Fokus der Wissenschaft sollte diesbezüglich stärker in die Richtung der von der Zentralregierung getroffenen Maßnahmen gerückt werden, da Landfinanzierung ansonsten schlicht als eine beabsichtigte Strategie lokaler Regierungen oder als ein „Schlupfloch“ lokaler Finanzierung dargestellt wird, das im Gegensatz zu den Präferenzen der Zentrale steht. Die vorliegende Arbeit präsentiert eine gegenteilige Argumentation, indem sie sowohl Handlungen der Zentrale, als auch lokaler Regierungen in ausgewogenem Maß aufzeigt. Ferner ist die zeitliche Periode nach 2008, und damit einhergehend die Rolle von Landrechten in der lokalen Verschuldung, bis zum jetzigen Zeitpunkt in der wissenschaftlichen Literatur zu Landfinanzierung beinahe nicht berücksichtigt worden. Für ein aktualisiertes Verständnis der Mechanismen und Vorgänge von Landfinanzierung ist die Bearbeitung dieser Periode laut Meinung der Autorin dieser Arbeit unverzichtbar, da in dem Zeitraum nach 2008 die Rolle von Land in der lokalen Verschuldung einen starken Auftrieb erhielt. Die vorliegende Masterarbeit beschäftigt sich deshalb mit den Vorgängen, die sich im Bereich der Landverschuldung nach dem Jahr 2008 abzeichneten.

2.1.2) Lokale Staatsanleihen und *Special Revenue Bonds* in China

Das Thema der lokalen Staatsanleihen und, konkreter, der *Special Revenue Bonds* in China ist in der wissenschaftlichen Literatur deutlich unterrepräsentiert.

In seiner Dissertationsarbeit aus 2013 geht Juncheng He auf den Mechanismus lokaler Anleihen in China ein und stellt diesen in Vergleich zu Anleihenmärkten aus den USA, Japan und Indien (He, 2013). Der Autor beschreibt im Detail, wie es zu der Entwicklung des chinesischen Marktes für lokale Anleihen kam und wie dieser aufgebaut ist. Juncheng He's Analyse endet im Jahr 2013, in dem die Dissertation veröffentlicht wurde. Eine weitere Abhandlung aus dem Jahr 2013 zum Thema lokale Anleihen stellt ein von Xingyuan Feng verfasster Arti-

kel zu lokaler Verschuldung dar (Feng, 2013). Feng erläutert, wie es zu der Einführung von lokalen Anleihen in China kam und erklärt ihren Unterschied zu sog. Urban Investment Bonds (*Chengtou Zhai*).³² Das Thema lokaler Anleihen ist in der chinesischsprachigen Literatur des Öfteren erwähnt (Chen; Jia & Wang, 2015; Lu, 2016; Wen, 2016), umfassende Abhandlungen sind jedoch nahezu nicht vorhanden. Eine der wenigen umfassenden Abhandlungen über die Entwicklung lokaler chinesischer Staatsanleihen findet sich aus 2012 von Xiao Xiaowu (Cao, 2012). Die Studie stellt die Entwicklung der Anleihen bis 2012 dar und wirft einen Blick auf die Zukunft des chinesischen lokalen Anleihenmarktes. In manchen Studien zur lokalen Verschuldung ist von “local government bonds” die Rede (Wang & Li, 2014), obwohl die von Lokalen Finanzierungsplattformen ausgestellten Anleihen, Urban Investment Bonds, gemeint sind.³³ In einer Studie zur Pfadabhängigkeit lokaler Infrastruktur in China aus 2017 werden lokale Anleihen gemeinsam mit *Public Private Partnerships* (PPP) als “new trends in financing construction” (Zhan, De Jong, & De Bruijn, 2017, S. 13) dargestellt. Die Darstellung geht jedoch über eine kurze Zusammenfassung der Grundfakten zur Einführung lokaler Anleihen im Jahr 2015 nicht hinaus.

Die wissenschaftliche Literatur zu lokalen Staatsanleihen und *Special Revenue Bonds* in China weist zum heutigen Zeitpunkt zahlreiche Lücken auf. Es bestehen weder detaillierte Abhandlungen zu den Finanzierungsmechanismen von *Special Revenue Bonds*, wie sie im Jahr 2015 und danach eingeführt wurden, noch empirische Untersuchungen zu den verwendeten Finanzierungsmitteln. Die bestehende wissenschaftliche Literatur berichtet in zu wenig differenzierter Form über „lokale Anleihen“ in China und die institutionelle Umgebung, in der sie eingeführt wurden. Es bleibt zum Großteil offen, *wie* es zu der Entscheidung der Zentrale, lokale Staatsanleihen einzuführen, kam und *welche Zwecke* dadurch erfüllt werden können und sollen. Die vorliegende Masterarbeit bietet Antworten auf einige der aktuell offenen Fragen, indem sie die Entwicklung lokaler Staatsanleihen bis in das Jahr 2008 zurückverfolgt, den Finanzierungsmechanismus von *Special Revenue Bonds* aufschlüsselt und die Finanzierungsmittel der Anleihen durch eine empirische Analyse offenlegt.

³² Urban Investment Bonds werden in Form von Unternehmensanleihen von Finanzierungsplattformen, die in der Kontrolle von Lokalregierungen stehen, ausgegeben (Feng, 2013, S. 39).

³³ Konkret zu Urban Investment Bonds wurde von Ang, Bai und Zhou gearbeitet. Ang, Bai und Zhou versuchten, die Preismechanismen der Anleihen zu systematisieren (Ang, Bai, & Zhou, 2015). Eine umfassendere Studie zu Urban Investment Bonds stammt von Ma aus 2012 (Ma, 2012).

2.2) Analytisches Rahmenwerk- das Konzept der *Pfadabhängigkeit*

“[...] it is sometimes not possible to uncover the logic (or illogic) of the world around us except by understanding how it got that way.” (David, 1985, S. 332)

Der hier zitierte Paul A. David beschäftigte sich mit der Logik ökonomischer Veränderungen begründete gemeinsam mit Brian Arthur in den späten 1980er Jahren die Grundsteine für die analytische Idee der Pfadabhängigkeit (vgl. Arthur, 1989; David, 1985). David beschreibt hier in aller Kürze das Grundprinzip dieses Konzeptes. Wird ein Prozess aus der Perspektive der Pfadabhängigkeit betrachtet, wird davon ausgegangen, dass die vergangenen Bedingungen einer Entwicklung ausschlaggebend für das Vorkommen bestimmter Ereignisse in der Gegenwart sind (vgl. Stark, 1992). Diese Ereignisse bilden sich durch die Verfolgung eines bestimmten Pfades³⁴ heraus, der, je länger er verfolgt wird, immer schwerer verlassen werden kann.

Die vorliegende Arbeit nimmt in der Rückschau auf die lokale Landverschuldung seit 2008 diese Perspektive ein.³⁵ Anhand konzeptueller Leidideen aus dem Gebiet der Studien zur Pfadabhängigkeit wird die Entwicklung von Landverschuldung schrittweise aufgezeigt. Für eine konkrete Untersuchung der hintergründigen Mechanismen, die in jedem dieser Entwicklungsschritte vor sich gingen, werden verschiedene Akteure und deren Zusammenspiel definiert und anhand von Pfadabhängigkeit analysiert. Für die Bearbeitung dieser konkreten Mechanismen, die zu dem pfadabhängigen Prozess lokaler Verschuldung beitragen, orientiert sich die Arbeit an Douglass C. North's Abhandlung *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* (1990). North legt in unterschiedlichen Abschnitten dar, wie es zu institutionellem Wandel kommt, welche Akteure daran beteiligt sind, und welche Faktoren pfadabhängige Prozesse kennzeichnen, die für die Beibehaltung bestimmter Institutionen verantwortlich sind. Für Aussagen zum generelleren Rahmen einer pfadabhängigen Entwicklung werden in der Analyse auch Ansätze weiterer Studien beachtet.

Eine Erläuterung der wichtigsten Aspekte und Begriffe von Pfadabhängigkeit, wie in dieser Arbeit angewandt, ist für das Verständnis der folgenden Analyse hilfreich. Im Folgenden werden die für die Analyse relevantesten Begrifflichkeiten kurz erklärt.

³⁴ Der Begriff “Pfad” steht in diesem Zusammenhang für eine bestimmte Entwicklungsrichtung, die verfolgt wird.

³⁵ In den Sozialwissenschaften lässt sich das Konzept der Pfadabhängigkeit nahe zum *Historischen Institutionalismus* verorten. Manche Institutionen sind nach ihrer Etablierung künftig schwer zu verändern - noch so kleine Änderungen können dabei aber sehr langfristige Folgen mit sich ziehen. Das Grundprinzip dahinter ist, dass in der Vergangenheit getroffene Entscheidungen und Routinen bis in die Gegenwart hineinwirken und potenzielle Handlungsalternativen in der Gegenwart dadurch *minimiert* werden. (vgl. Beyer, 2005, S. 5)

- *Institution/ Organisation*

Douglass C. North nimmt in seinem 1990 veröffentlichten Werk *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* (1990) eine klare Unterscheidung zwischen den Begriffen Institution und Organisation vor. Laut North strukturieren Institutionen das alltägliche Leben, da sie Unsicherheiten reduzieren. Institutionen sind laut der Meinung des Autors eine Einschränkung (*constraint*) zur Bildung von menschlichen Interaktionen und beinhalten sowohl formelle als auch informelle Formen der Einschränkung (North, 1990, S. 4). Sie können kreiert werden oder über die Zeit hinweg entstehen. Durch das Entstehen von Institutionen verändern sich die Möglichkeiten der Entscheidung, wobei Stabilität eine wichtige Rolle einnimmt. Die Stabilität von Institutionen bietet eine Strukturierung von Interaktion, wobei eine Veränderung der Institutionen nicht notwendigerweise im Gegensatz dazu steht (vgl. North, 1990, S. 6). Institutionen verändern sich schrittweise. Sie bestimmen die Möglichkeiten in einer Gesellschaft.

Im Gegenzug dazu werden Organisationen kreiert, um von diesen Möglichkeiten zu profitieren (vgl. North, 1990, S. 7). Sobald Organisationen etabliert wurden, verändern sie die Institutionen. Aus der symbiotischen Beziehung zwischen Institution und Organisation entsteht institutionelle Veränderung.

- *„Lock-In“ Effekte*

„Lock-In“ Effekte sind für die Verfestigung einer institutionellen Veränderung verantwortlich. Diese Effekte werden durch eine institutionelle Matrix produziert, in der Organisationen von dem institutionellen Rahmen abhängig sind. Weil es in einem Entwicklungsprozess zu positiven Rückwirkungen kommt, entstehen „Lock-In“ Effekte (vgl. Gerring & Christenson, 2017, S. 77). Sie sind Effekte, die zu der Beibehaltung bestimmter institutioneller Arrangements führen.³⁶ Der dabei ablaufende Prozess ist ein

- *Prozess „steigender Renditen“*

Kommt es in einem pfadabhängigen Prozess zu positivem Feedback, also positiven Rückwirkungen, so erhöht jeder Schritt entlang eines speziellen Pfades die Wahrscheinlichkeit weiterer Schritte desselben Pfades, weil die Kosten eines *Pfadwechsels* kontinuierlich steigen und einen Wechsel unwahrscheinlicher machen (vgl. Pierson, 2004, S. 19). Es ist dann von einem Prozess „steigender Renditen“ (increasing returns) oder auch von einem sich selbst verstärkenden Prozess die Rede (vgl. Pierson, 2000, S. 251).

³⁶ Mahoney beschreibt „Lock-in“-Effekte so: „In fact, these mechanisms of reproduction may be so causally efficacious that they ‘lock-in’ a given institutional pattern, making it extremely difficult to abolish.“ (Mahoney, 2000, S. 515) In einem Prozess, in dem es zu positivem Feedback kommt, entstehen „Lock-in“-Effekte, die eine gewisse Entwicklungsrichtung stabilisieren und schwer abänderbar machen.

„Lock-In“ Effekte sind hintergründig für die Stabilisierung von Pfaden verantwortlich. Die Charakteristiken, die Prozesse “steigender Renditen” laut Pierson aufweisen, lassen sich plastisch anhand des sog. *Polya Urnen- Modells* darstellen (vgl. Pierson, 2000, S. 253).

Angenommen, aus einer Urne mit einem schwarzen und einem roten Ball wird zufällig ein Ball entnommen. Kurz darauf wird dieser mit einem zusätzlichen Ball derselben Farbe wieder in die Urne zurückgelegt. Wiederholt man diesen Vorgang, bis die Urne vollgefüllt mit Bällen ist, weist der Prozess der Urnenziehung folgende Charakteristiken (vgl. Pierson, 2000, S. 17) auf:

- Jedes Mal, wenn ein Ball aus der Urne entnommen wird, ist unklar, wie die endgültige Farbaufteilung der Bälle aussehen wird.
- Nach jedem Ziehen der Bälle stabilisiert sich das Ergebnis und erreicht ein Gleichgewicht.
- Der *Ablauf* der Ziehung ist entscheidend für das Gleichgewicht, das sich in späterer Folge einpendelt.

Die Charakteristiken dieser Urnenziehung gelten auch für die Beschreibung von pfadabhängigen Prozessen.

- *Critical Juncture*

Ein Konzept, das in der Politikwissenschaft innerhalb des theoretischen Zugangs des Historischen Institutionalismus Bedeutung erfährt und in den Studien zur Pfadabhängigkeit zur Anwendung kommt, ist das Konzept der *Critical Junctures*. *Critical Junctures*, oder “kritische Entscheidungspunkte”, beschreiben kurz andauernde Phasen eines institutionellen Prozesses, in denen Veränderungen punktuell *möglich* sind (vgl. Capoccia & Kelemen, 2007). *Critical Junctures* sind in gewisser Weise zufällig und können langfristige Konsequenzen mit sich ziehen. Ein Prozess, der aus diesen Entscheidungspunkten resultiert, wird als pfadabhängig charakterisiert. In zahlreichen Studien zur Pfadabhängigkeit wird ein duales Modell institutioneller Entwicklung angewandt, die durch lange Perioden der pfadabhängigen Stabilität und kurze Phasen punktueller Veränderung, also *Critical Junctures*, charakterisiert wird (vgl. Capoccia & Kelemen, 2007, S. 341).

- *Institutionelle Komplementaritäten*

Um das Entstehen bestimmter Institutionen im Rahmen der Pfadabhängigkeit zu verstehen, ist die Idee der *Komplementaritäten* (vgl. Milgrom & Roberts, 1990) hilfreich. Weisen Institutionen Komplementaritäten auf, bedeutet das eine Interdependenz verschiedener Institu-

tionen³⁷ voneinander und zueinander. “Institutional arrangements induce complementary organizational forms, which in turn may generate new complementary institutions.” (Pierson, 2000, S. 255) Die dadurch entstandene institutionelle Matrix produziert positive Nebeneffekte, die wiederum dazu führen, dass ein bestimmter Pfad weiterverfolgt wird. “Path dependent processes will often be most powerful not at the level of individual organizations or institutions but at a more macro level that involves complementary configurations of organizations and institutions.” (Pierson, 2000, S. 255). Wie in Kapitel 2.1.1 dargelegt, wurde das Konzept der institutionellen Komplementaritäten von Meg Rithmire in Bezug auf das Zusammenspiel von Landadministration und lokaler Entwicklung in China angewandt (vgl. Rithmire, 2017). “I argue that the CCP has strengthened these institutions despite their adverse effects because they share ‘institutional complementarities’ with China’s fiscal and financial institutions [...]” (Rithmire, 2017, S. 124). Rithmire geht davon aus, dass sich dezentralisierte Landadministration als ein pfadabhängiger Prozess herausbildete, weil die KPCh diese Institution gestärkt hat und aufgrund der durch das Steuersystem sonst mangelhaften lokalen Finanzen von ihr profitieren kann. Siesetzt diesbezüglich fort: “The institutional arrangements that produce fiscalization- decentralized land ownership with hierarchical land management- were adopted after a series of reforms that first commodified land, separating use and ownership.” (Rithmire, 2017, S. 132) Die genannte “Fiskalisierung” bezieht sich auf den finanziellen Aspekt der dezentralisierten Landadministration, nämlich der Ermöglichung von Landfinanzierung durch lokale Autoritäten. In der vorliegenden Arbeit wird in Orientierung an die Motive der Institutionellen Komplementaritäten davon ausgegangen, dass Landfinanzierung eine Institution ist, die komplementär zur chinesischen Landadministration, sowie zu dem bestehenden Steuersystem entstand.

Durch den konzeptuellen Rahmen der Pfadabhängigkeit kann also untersucht werden, wieso sich bestimmte Institutionen herausbilden, während andere Institutionen erfolglos bleiben. Die *Effizienz* einer bestimmten Institution im Vergleich zu anderen muss für ihre Beibehaltung eines Pfades nicht gegeben sein (*potential path inefficiency*) (vgl. Pierson, 2000, S. 253), solange es im Laufe der Entwicklung zu sich steigernden positiven Resultaten durch die Institution kommt.³⁸ In Abbildung 2 ist der Prozess „steigender Renditen“ schematisch zusammengefasst.

³⁷ Für eine genauere Darlegung der Idee komplementärer Institutionen eignet sich North’s Studie aus 1990 (vgl. North, 1990).

³⁸ Ein Beispiel für Entwicklungen, deren Entstehen man anhand von Pfadabhängigkeit untersuchte, war die “QWERTY”- Tastatur von Computern. Man versuchte herauszufinden, wieso sich gerade diese Form der Tastaturen durchsetzte und nicht in etwa die von Dvorak produzierten Tastaturen (vgl. Zhan et al., 2017, S. 2). Genau wie das Aufkommen bestimmter Produkte, deren Stabilisierung und deren Durchsetzung im Vergleich zu anderen Produkten, kann auch die Entwicklung von Institutionen mit Pfadabhängigkeit erklärt werden

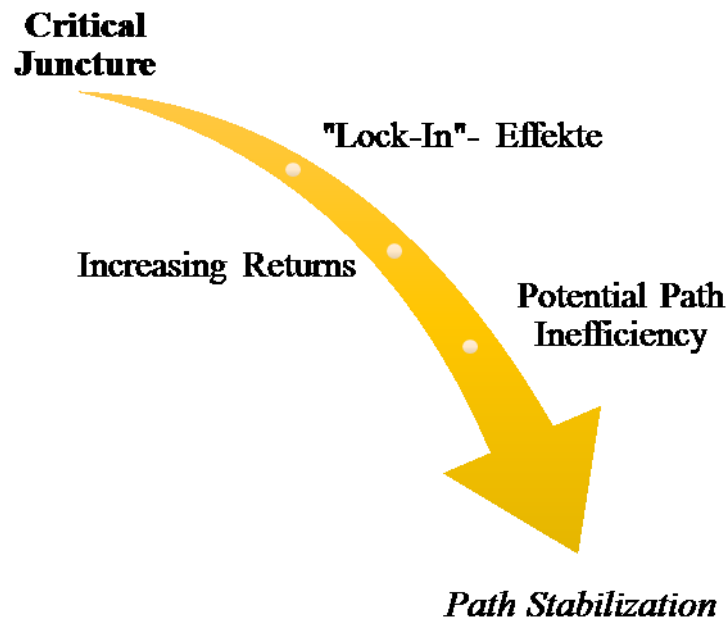


Abbildung 2 Schematische Darstellung eines pfadabhängigen Prozesses (eigene Darstellung)

Anknüpfend an die Prämisse, dass dezentralisierte Landinstitutionen von der chinesischen Zentralregierung unterstützt wurden,³⁹ da sie profitable Nebeneffekte im System der fiskalischen Zentralisierung mit sich bringen, soll die vorliegende Masterarbeit die Entwicklung von Land in der lokalen Verschuldung seit 2008 untersuchen. Es folgt eine Abarbeitung von für die lokale Verschuldung relevanten Ereignissen in chronologischer Reihenfolge, wodurch die schrittweise Entwicklung verdeutlicht werden soll.⁴⁰

³⁹ Rithmire untersucht diese Unterstützung bis in das Jahr 2012.

⁴⁰ Der theoretische Ansatz der Pfadabhängigkeit kam bereits in zahlreichen unterschiedlichen Untersuchungen zum Einsatz und wurde dabei durch den praktizierenden Forscher immer wieder mitverändert und neu bestimmt. Einige wissenschaftliche Abhandlungen übten Kritik an dem Konzept der Pfadabhängigkeit, wenn es "falsch" angewendet wird. Es wird dabei kritisiert, dass Pfadabhängigkeit nicht den Sinn einer Gesamtheorie erfüllen kann und soll (vgl. Mahoney, 2000; Pierson, 2000; Rixen & Viola, 2009). Vielmehr soll es eine Art *Label* eines Phänomens, das untersucht wird, darstellen. Phänomene sind nicht automatisch pfadabhängig, weil sich ihr jetziges Bestehen durch die Geschichte eines bestimmten Prozesses erklären lässt.

3.) HISTORISCHE ANALYSE DER ENTWICKLUNG VON LAND IN DER SCHULDENFINANZIERUNG SEIT 2008

In diesem Kapitel der Masterarbeit wird die Entwicklung lokaler Verschuldung und die Beteiligung von Landfinanzierung darin bis in das Jahr 2008 zurückverfolgt. Im ersten Unterkapitel werden Hintergrundinformationen zur Rolle von Land in der Finanzierung lokaler Regierungen bereitgestellt. Das zweite Unterkapitel umfasst die Analyse der siebenjährigen Periode von 2008 bis 2015.

3.1) Land in der Finanzierung - Hintergründe aus der Periode von 1994 bis 2008

In den folgenden Kapiteln der Arbeit werden Hintergrundinformationen aus der Periode von 1994 bis 2008 präsentiert, um zu zeigen, wie sich Landfinanzierung aus den bestehenden institutionellen Gegebenheiten nach 1994 als eine *Institution* der lokalen Finanzierung etablierte. Laut North sind Institutionen ein relevanter Faktor für die Strukturierung alltäglicher Vorgänge.

Institutions reduce uncertainty by providing a structure to everyday life. They are a guide to human interaction, so that when we wish to greet friends on the street, drive an automobile, buy oranges, borrow money, form a business, bury our dead, or whatever, we know (or can learn easily) how to perform these tasks. (North, 1990, S. 4)

In dieser Arbeit wird Landfinanzierung als eine Institution betrachtet, die sich in der Periode nach 1994 bildete und durch die Vorgänge um das Jahr 2008 Änderungen erfuhr. Aus diesen Änderungen entstand Landverschuldung durch *institutionelle Änderung* als eine erweiterte Form der Landfinanzierung. In den folgenden Kapiteln werden die wichtigsten Entwicklungslinien von Landfinanzierung dargestellt, bevor in Kapitel drei die präzise historische Analyse von Landverschuldung präsentiert wird.

3.1.1) Institutioneller Hintergrund der Landfinanzierung

Seitdem das chinesische Steuersystem durch die Steuerreform von 1994 einen Umschwung erfuhr, änderten sich die finanziellen Verhältnisse des Lokalstaates nachhaltig (Wong, 2000). Mithilfe einer Neuordnung des Steuersystems wurde versucht, fiskalische Ressourcen verstärkt an das Zentrum fließen zu lassen (vgl. Shen, Jin, & Zou, 2012, S. 11).⁴¹ Die Einnahmen

⁴¹ Um den Ressourcenanteil der Zentralregierung zu erhöhen und ihre Abhängigkeit von Lokalregierungen zu mindern, wurde 1994 die VAT (*Value Added Tax; Mehrwertsteuer*) eingeführt. Zusätzlich wurde eine Verbrauchssteuer auf Tabak, alkoholische Getränke und Luxusartikel implementiert. Im Zuge der neuen Steuerrege-

der Lokalebenen teilten sich nach der Reform in lokale und mit der Zentrale geteilte Steuereinnahmen auf,⁴² während auf die Kehrseite der Finanzen, die Aufgabenzuteilung, in dieser Reform nicht eingegangen wurde. Lokalregierungen blieben für einen Großteil der öffentlichen Leistungen zuständig, obwohl sich ihre Einkommenskanäle schmälerten.⁴³ Insbesondere traf die Reform die Regierungen der Kreis- und Gemeindeebene, da die Aufgabenfülle dieser Ebenen kontinuierlich zunahm, ein Großteil der lokalen Einnahmen aber von Regierungen der oberen administrativen Ebenen beansprucht wurde (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 159). Transferzahlungen der Zentrale konnten die bestehende Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben nur bedingt ausgleichen⁴⁴ (Huang & Chen, 2012; Ong, 2006, S. 380; Tsui, 2005), denn sie wurden vor allem an finanziell schwächere Regionen übermittelt (vgl. Ahlers & Gunter, 2009). Gleichzeitig zu der aus der Steuerreform resultierenden Finanzlücke bestand seit dem Jahr 1994 ein Verschuldungsverbot für lokale Regierungen (vgl. Ong, 2006, S. 378), das erst im Jahr 2015 aufgehoben wurde. Diese finanzielle Landschaft formierte einen chinesischen Lokalstaat, der Wege zum Umgang mit der finanziellen Ressourcenknappheit finden musste. Die Charakteristiken des chinesischen Landadministrationssystems waren wie geschaffen für eine Involvierung in die Finanzlage lokaler Regierungen, denn das System der dezentralisierten Landadministration in China stellt eine zu dem Steuersystem komplementäre Institution dar (vgl. Rithmire, 2017). „Institutionelle Komplementaritäten“, die diese beiden Institutionen aufweisen (vgl. Rithmire, 2017), führten zu einer Hinwendung zu Landfinanzierung vor allem seit den späten 1990er Jahren. Bereits 1988 wurde in China das System der Landnutzungsrechte etabliert und ein dualer Landmarkt erstellt (vgl. Hsing, 2010, S. 5; Lin, 2010, S. 89; Wu et al., 2007), wodurch eine Wertgenerierung auf Basis von Landtransfereinnahmen möglich wurde. Staatseinheiten (*Danwei*) konnten dabei kostengünstig urbanes Land benutzen, während Investoren die Rechte auf das staatliche Land durch den Kauf der LUR erwerben mussten (vgl. Lin, 2010, S. 89).

lung wurden sowohl nationale als auch regionale Servicestellen für die Steuereinsammlung aufgestellt. Ein für die Zukunft der lokalen Finanzlandschaft ausschlaggebender Teil der Reform war die Entscheidung über die zentral-lokale Verteilung der Mehrwertsteuereinnahmen- 75 Prozent der Mehrwertsteuereinnahmen wurden der Zentralregierung zugesprochen (vgl. He & Man, S. 2), während nur 25 Prozent den Lokalregierungen zufiel.

⁴² Immobiliensteuern, Tabaksteuern, Fahrzeugsteuern, die Agrarsteuer und noch weitere Steuereinnahmen zählten dabei zu den lokalen Steuern (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 157), einige Steuereinnahmen aus der Mehrwertsteuer, der Wertpapiertransaktionssteuer oder Ressourcensteuer zählten zu den mit der Zentrale geteilten Steuereinnahmen (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 157; He, Zhou, & Huang, 2016, S. 439; Man, 2011, S. 7; Wong, 2000, S. 7).

⁴³ Seit der steuerlichen Umverteilung im Jahr 1994 sind subnationale Regierungen in etwa für siebzig Prozent der Ausgaben verantwortlich, während sie nur weniger als fünfzig Prozent der Einnahmen erhalten (vgl. He et al., 2016, S. 439).

⁴⁴ Die Höhe der Transferzahlungen von der Zentrale zu den Lokalregierungen stieg seit 1995 an und erhöhte sich von 253,4 Milliarden Yuan im Jahr 1995 auf 5,17 Billionen Yuan im Jahr 2014 (Zhang & Li, 2016, S. 9).

Darüber hinaus wurde die Entscheidungsmacht der Regierungen auf der Stadtebene⁴⁵ durch die Revidierung des Landadministrationsgesetzes (*Tudi Guanli Fa*) 1998 verstärkt. Das Gesetz stipuliert, dass alle Landparzellen, die zuvor administrativ verteilt wurden, vor der Vermietung an ImmobilienmaklerInnen an die Regierungen auf der Stadtebene transferiert werden müssen (vgl. Hsing, 2010, S. 39; Wu et al., 2007). Da ausschließlich die Rechte auf staatliches Land verkauft werden können, muss das Kollektivland vor dem Verkauf durch die Regierungen angeeignet und in staatliches Land umgewidmet werden. Lokalregierungen konnten in diesem Prozess durch geringe Kompensierungskosten der Aneignung von Kollektivland (vgl. Lin & Yi, 2011, S. 59) und den Verkauf von Landrechten zum Marktpreis profitieren (vgl. Cao et al., 2008, S. 23; Pan et al., 2017, S. 904).

Land kann unter dem gültigen Gesetz als Wohnbauland, Industrieland oder kommerziell genutztes Land vermietet werden, wobei die maximale Mietdauer von Wohnbauland siebenzig Jahre, von Industrieland fünfzig Jahre und von kommerziell genutztem Land vierzig Jahre beträgt (vgl. Cao et al., 2008, S. 22). Obwohl die Vermietung von Land über ein öffentliches Mietsystem sowohl durch Verhandlung⁴⁶ (*Xieyi*), Gebote (*Zhaobiao*) oder durch Auktionen (*Paimai*) vonstattengehen kann (vgl. Cao et al., 2008, S. 22), wurden Landrechte in den 1990er Jahren hauptsächlich durch private Verhandlungen verkauft.⁴⁷ Diese Form der Vermietung als die intransparenteste, da nur zwei Parteien an der Aushandlung beteiligt sind (Cao et al., 2008, S. 22).

Die Kombination aus Landadministration und finanzieller Ressourcenknappheit war der Entstehung einer neuen Form der lokalen Finanzierung – *Landfinanzierung* - dienlich. Durch die Beschaffenheit des Landadministrations- und Verkaufssystems und die schmälere Finanzkanäle der Lokalregierungen nach der Steuerreform stieg der Anteil an sog. *Off-Budget-Einnahmen* an den lokalen Finanzquellen.⁴⁸ Einnahmen, die durch den Verkauf von Landrechten entstehen,⁴⁹ sind ein Teil dieser Finanz-Kategorie und stiegen vor allem seit den späten 1990er Jahren an. 1999 betrug der Anteil von Landeinnahmen an den Gesamteinnahmen lokaler Regierungen 9,3 Prozent (Wang & Ye, 2016, S. 92). Die Einnahmen stiegen zwischen den Jahren 2000 und 2004 durchschnittlich um siebenzig Prozent pro Jahr und betru-

⁴⁵ Der Begriff Stadtebene bezieht sich auf Städte, die auf der Präfektorebene verwaltet werden. Sie sind administrativ mit Präfekturen gleichzusetzen.

⁴⁶ Im Falle der Verhandlung kommt es zu einer privaten Aushandlung der künftigen Landbenutzer und den lokalen Regierungen, wobei auch die Mietzeiträume mitverhandelt werden.

⁴⁷ Nachdem seit dem Jahrtausendwechsel ein größerer Druck der Zentralregierung ausgeübt wurde, werden Rechte über Wohnbauland und kommerziell verwendetes Land vermehrt über öffentliche Wege gehandelt.

⁴⁸ Off-Budget Einnahmen sind Einnahmen, die nicht in der Buchhaltung des Finanzministeriums aufgezeichnet werden.

⁴⁹ Grundsätzlich werden Einnahmen, die durch Landtransfer entstehen, unter dem Begriff *Guoyou Tudi Shiyong Quan Churang Shouru* zusammengefasst (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2006).

gen 2004 landesweit in etwa bereits drei bis vier Prozent des gesamten BIPs (Whiting, 2011, S. 132). In manchen Jurisdiktionen machten sie 2004 achtzig bis hundert Prozent aller für den Bau von Infrastruktur aufgewendeten Finanzquellen aus (vgl. Ding & Lichtenberg, 2011, S. 304). Der Anteil der Landgebühren an den lokalen Einnahmen stieg nochmals von 43,5 Prozent im Jahr 2008 (Man, 2011, S. 12) auf 60,07 Prozent im Jahr 2011 (Wang & Ye, 2016, S. 92). Die meisten Landtransfereinnahmen wurden von Regierungen der Kreis- und Stadtebene eingehoben (vgl. Xuehui, 2012). Durch den kontinuierlichen steigenden Anteil der Landtransfereinnahmen an lokalen Einnahmequellen offenbart sich die Relevanz von Landfinanzierung für die Vorhaben lokaler Regierungen.

In Hinblick auf die Verteilung dieser Einnahmen ist nicht nur auf vertikaler Ebene ein Unterschied festzustellen, da der Preis von Land in verschiedenen Gebieten Chinas stark voneinander abweicht. Im Jahr 2011 wurden von nur neun Provinzen der östlichen Region 58,7 Prozent aller lokalen Landumwidmungseinnahmen eingenommen, während Provinzen aus der Mitte und dem Westen Chinas gemeinsam nur auf 41,7 Prozent kamen (MOF (Ministry of Finance), 2011g). Dieser Unterschied hängt mit den regional verschiedenen Preisniveaus von Land zusammen. Wie in Abbildung 3 sichtbar, variierte der Preis von Baulandflächen im Jahr 2014 zwischen den verschiedenen Provinzhauptstädten und regierungsunmittelbaren Städten. Die Preise für Wohnbauland in Peking, Shanghai, Hangzhou, Fuzhou und Guangzhou sind dabei am höchsten. Westlicher gelegene Städte wie Urumqi, Yinchuan, Guiyang, Xining oder Chongqing weisen die niedrigsten Preise auf.⁵⁰ Aufgrund dieser regionalen Unterschiede war das Aufkommen lokaler Landfinanzierung in östlichen Provinzen insgesamt gesehen stärker zu beobachten als in westlicheren Provinzen. In den Provinzen Jiangsu und Zhejiang, sowie den Provinzstädten Tianjin und Peking, sind überdurchschnittlich hohe Anteile von Landtransfereinnahmen an lokalen Einnahmequellen festzustellen (vgl. Ding & Lichtenberg, 2011, S. 304). Ebenso weisen die Stadt Chongqing und die Provinz Sichuan vergleichsweise höhere Anteile auf als andere Provinzen (vgl. Ding & Lichtenberg, 2011, S. 304).

⁵⁰ Die Daten stammen aus dem statistischen Jahrbuch für Land und Ressourcen aus dem Jahr 2015 (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015c). Wie Lin und Zhang zeigen, wurden Städte des Westens und der Mitte Chinas zwischen 2002 und 2008 tendenziell „abhängiger“ von Landeinnahmen, während der Prozentsatz der östlichen Städte in dieser Periode zurückging (Lin & Zhang, 2015).

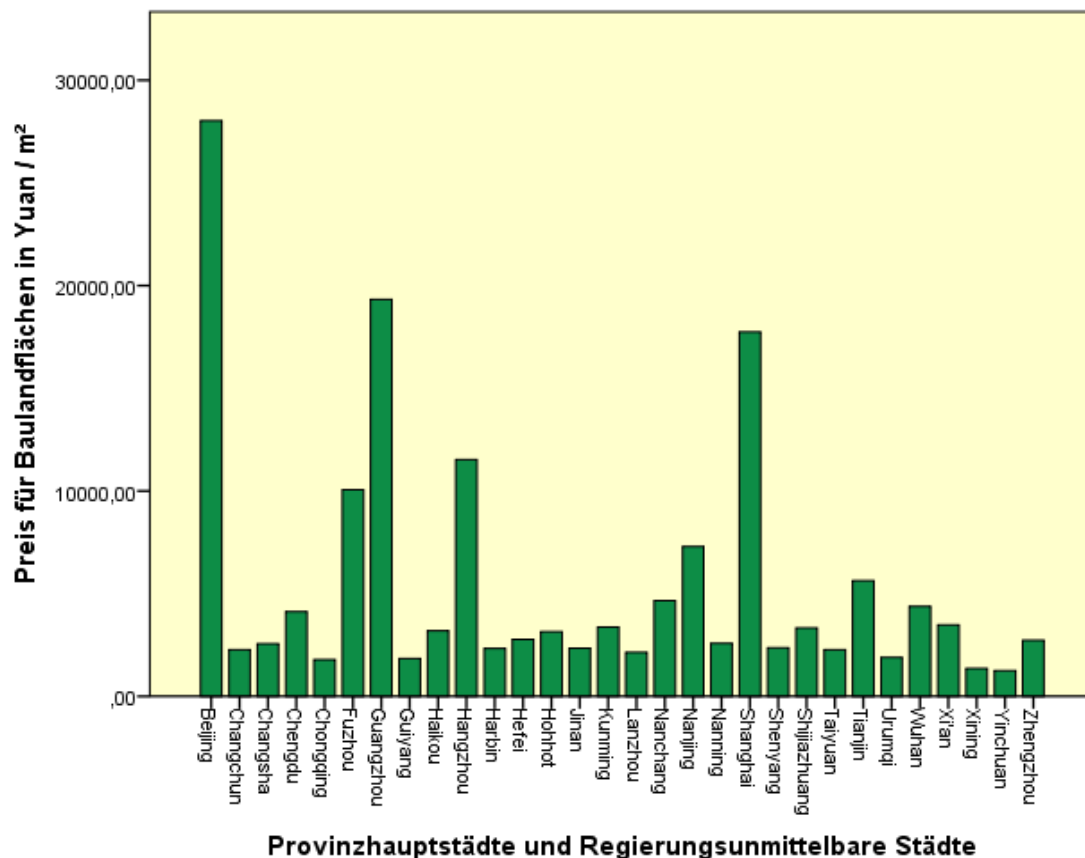


Abbildung 3 Darstellung regionaler Preisunterschiede von Bauland

Neben der Generierung von Einnahmen durch Landgebühren werden zusätzlich auch Steuern, wie eine Mehrwertsteuer auf Land, eine Steuer auf Stadtbau und urbane Landbenutzungssteuern (vgl.Chien, 2015, S. 67), in Bezug auf die Landentwicklung eingehoben⁵¹ (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 57), was die lokalen Finanzen zusätzlich begünstigt.

Damit die Handhabung der Landrechte für die Finanzierung besser kontrolliert werden konnte, wurden auf der Stadt- und Kreisebene spezielle Zentren zum Management von Land etabliert (vgl.Cao et al., 2008, S. 24).⁵² Diese Zentren, sog. Landreservezentren (*Tudi Chubei Jigou*, Land Development Center, kurz: LDC), sollten sich durch eine Kooperation mit Banken finanzieren und den Landmarkt nach den von der Zentrale vorgegebenen Richtlinien regulieren (vgl.MLR (Ministry of Land and Resources), MOF (Ministry of Finance), & PBOC (People's Bank of China), 2006). Landreservezentren sind ebenso für die Organisation der Gebote und Auktionen von Landrechten zuständig (vgl.Hsing, 2010, S. 48). Mit der Herausbildung dieser auf die Landentwicklung spezialisierten Zentren entstand die Finanzierungsart

⁵¹ Der Begriff "Landeinnahmen" schließt diese Steuern aus.

⁵² 2001 wurde vom Staatsrat eine Politik zur Etablierung dieser Zentren vorangetragen (vgl.Hsing, 2010, S. 48), 2007 wurden die Aufgabenbereiche der LDCs näher ausgelegt (vgl.Wang, 2007b).

der „Landreservedarlehen“ (*Tudi Chubei Daikuan*) als eine der möglichen Finanzierungsquellen der LDCs. Um Finanzierung durch Banken zu erhalten, verwenden LDCs Landparzellen als Pfand für Bankenkredite. Die Funktionalität dieser Darlehen erhielt nach 2008 eine verstärkte Bedeutung, weshalb im Laufe von Kapitel 3.2 genauer darauf eingegangen wird.

3.1.2) Land als Kapital lokaler Wertschöpfung: Verschiedene Perspektiven

Durch die Möglichkeit der seit 1998 verstärkten Kontrolle lokaler Regierungen über den Landmarkt entwickelten sich verschiedene Strategien der lokalen Wertschöpfung auf Basis von Landressourcen.

Lokalregierungen auf der Stadtebene nutzten ihre Entscheidungsmacht über die Landverwaltung und machten Gebrauch von der Regulierungsmöglichkeit des *Landbestandes* (*Tudi Gongying*), also der Menge von sich am Markt befindlichem Land, als Steuerungsmittel der Landpreise (vgl. Du & Peiser, 2014). Wird der Landbestand ausgeweitet, wirkt sich dies negativ auf den Landpreis aus, wird er verringert, steigen Landpreise und in den öffentlichen Verhandlungen können höhere Prämien erreicht werden (vgl. Cao et al., 2008, S. 24). Die Regulierung des Landbestandes ist ein anschauliches Beispiel für den Zusammenhang lokaler Finanzierung mit dem Immobilienmarkt. Das Verbindungsstück dieser Beziehung sind *Landressourcen*, denn das Spiel mit dem Landbestand wirkt sich direkt auf urbane Häuserpreise aus, die auf Wohnbauland erbaut sind (vgl. Liang, Lu, & Zhang, 2016).

Durch das Handeln mit Landrechten kam es in Städten und deren Umland zu verschiedensten Prozessen der Kapitalgenerierung durch Land. In innerstädtischen Gegenden, wo die höchsten Landwerte zu finden sind, entstand dabei ein zwischenstaatlicher Wettbewerb um urbane Neuentwicklung, da die Besitzrechte von Land zwischen lokalen Regierungen und Regierungsbüros der Zentrale, Parteieinheiten, Forschungsinstitutionen und staatseigenen Betrieben (SOEs) gesetzlich unklar definiert sind (vgl. Hsing, 2010, S. 34; Wu, 2015; Wu et al., 2007). Gleichzeitig ging mit der Praxis der urbanen Neuentwicklung eine Zerstörung von Wohngebäuden einher, was städtische Proteste entfachte (vgl. Hsing, 2010, S. 61). An den Rändern großer Metropolen wurde die Umwidmung von Ackerland vorangetrieben. Im Laufe der 1990er Jahre wurde der Aufbau von sog. Entwicklungszonen (*Kaifagu*) durch Regierungen der Gemeinden und Dörfer unterstützt, um Industrialisierung und Foreign Direct Investments (FDI) zu fördern (vgl. Hsing, 2010, S. 98). In dem Werben um ImmobilienmaklerInnen wurden Strategien des „land for project“ (*Tudi Huan Xiangmu*) angewandt, im Rahmen derer Land an Immobilienentwickler fließt und diese im Austausch Infrastrukturprojekte auf demselben Landstück realisieren (vgl. Central Government, 2008b). Verstreute Landparzellen wurden zu Entwicklungszonen gemacht, in denen sog. *Township and Village Enterprises*

(TVE)⁵³ zu finden waren. Seit den 2000er-Jahren wird anstelle dieser Entwicklungszonen vermehrt der Bau von sog. „Neuen Städten“ (*Xincheng*) betrieben, diesmal im Interesse der Regierungen der Stadtebene (vgl.Hsing, 2010, S. 112). Durch „Neue Städte“ werden an den Rändern von Metropolen Immobilienprojekte realisiert und neue Wohnblöcke gebaut. Eine bekannte Problematik, die durch diese Strategie entstand, ist die Zerstörung von *Urban Villages* (*Chengzhongcun*), die auf Kollektivland erbaut und durch die Ausdehnung der Städte in die äußeren Stadtteile integriert wurden (vgl.Chung, 2009; Hsing, 2010, S. 124; Wu, 2009).⁵⁴ Weiters kam es in der Aneignung von neuem Land zu korrupten Praktiken lokaler PolitikerInnen (vgl.Lin & Zhang, 2015, S. 277).

Auch am Rand der landwirtschaftlich genutzten Gebiete wird Land vermietet, indem Gemeinden und Dörfer Ackerland für industrielle Projekte zur Verfügung stellen (vgl.Hsing, 2010, S. 10). Der regionale Wettbewerb um die Anziehung von industriellen Projekten seit den 1990er Jahren brachte negative ökologische Folgen mit sich. Bauland wurde kontinuierlich ausgeweitet, während der Bestand von kultivierbarem Ackerland schwand. Von 1998 bis 2005 stieg die Baufläche von städtischem Land insgesamt um fünfzig Prozent an (Cao et al., 2008, S. 19). Zwischen 2002 und 2008 weitete sich Stadtland weiter aus und erreichte einen Anstieg von 31 Prozent in diesen sechs Jahren (He et al., 2016, S. 437).

Nach dem Beginn der 2000er-Jahre, in einer Zeit, in der Landfinanzierung bereits zu einem fixen Bestandteil lokaler Finanzierung geworden war und soziale und ökologische Folgen sichtbar wurden, wurden durch finanzielle Einschnitte der Zentrale paradoxerweise weitere Anreize für Lokalregierungen geschaffen, Land umzuwidmen. Im Jahr 2002 wurde die Einkommenssteuer von einer ausschließlich lokalen zu einer zwischen Zentrale und Lokale geteilten Steuer klassifiziert (vgl.Wu et al., 2014, S. 434), was die lokalen Einnahmen weiter verringerte. In der Provinz Hubei fielen die Finanzeinnahmen durch den Verlust der steuerlichen Einkünfte von 5,32 Milliarden Yuan im Jahr 2001 auf 3,75 Milliarden Yuan im Jahr 2002 (Whiting, 2011, S. 129). Im Rahmen der Steuer- und Abgabenform (*Rural Tax and Fee Reform*; kurz: RTFR) (vgl.Göbel, 2010) wurde überdies die Landwirtschaftssteuer im Jahr 2006 abgeschafft, um die Landbevölkerung von finanziellen Bürden zu befreien (vgl.Whiting, 2011, S. 130), was aber gleichzeitig einen weiteren Einschnitt in die bereits knappen Finanzen der Lokalregierungen bedeutete. Wie bereits erwähnt, stiegen die Landeinnahmen lokaler Regierungen in der Folge zwischen den Jahren 2000 und 2004 durchschnittlich um siebenzig Prozent pro Jahr (Whiting, 2011, S. 132).

⁵³ TVE sind kollektive Firmen, die von Dörfern und Gemeinden gemanagt werden (vgl.Hsing, 2010, S. 98).

⁵⁴ Es kam dabei zu zwanghaften Enteignungen und der Zerstörung von Wohnhäusern ehemaliger Landbewohner.

3.1.3) Kontrollmaßnahmen seit 2004

Durch Landfinanzierung entstandene Problematiken wurden nicht von der Zentralregierung übersehen, wie verstärkte Kontrollversuche nach dem Jahr 2004 zeigen.

Durch die seit dem Jahr 2004 getroffenen Maßnahmen sollten einerseits die Kompensierungsbeträge für die enteignete Landbevölkerung angepasst und andererseits illegale Methoden der Landaneignung zurückgedrängt werden (vgl.Cao et al., 2008, S. 26). Auch in Bezug auf die Problematik des Ackerlandverlustes wurde seit 2004 eine strengere Regulierung verfolgt. Es wurde ein striktes System des Ackerlandschutzes eingeführt und eine Grenze von 120 Millionen Hektar an kultivierbarem Ackerland gesetzt (MLR (Ministry of Land and Resources), 2006), die bis in das Jahr 2020 nicht unterschritten werden sollte (vgl.Long, Li, Liu, Woods, & Zou, 2012, S. 12). Dabei wurden Quoten für umwidmungsbares Bauland von der Zentralregierung administrativ und vertikal bis an die unterste Ebene des Systems verteilt (vgl.Chien, 2015; Xiao, 2015). Um Anreizmechanismen für die Einhaltung dieser Grenze auch vor dem Hintergrund der auf Land basierten Finanzierung der Lokalregierungen zu schaffen, wurden ökologische Ziele zum Ackerlandschutz 2005 in die Evaluationskriterien für Lokalkader⁵⁵ aufgenommen (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 86). Damit die gewünschte Implementierung der Ackerlandschutzpolitik wahrscheinlicher wurde, wurde die Politik des *Urban Construction Land Increase Vs. Rural Construction Land Decrease (Chengxiang Jianshe Yongdi Zengjian Guagou)* 2005 implementiert (vgl.Tian, Guo, & Yin, 2015). Wird nach dieser Politik eine Parzelle von ländlichem Bauland zu Ackerland umgewidmet, kann an einer anderen Stelle mehr Bauland derselben Fläche hinzugefügt werden (vgl.Shen et al., 2017, S. 717). Es findet ein Austausch zwischen Bau- und Ackerland statt, durch den ineffizient genutztes Bauland konsolidiert und nützliches Ackerland umgewidmet wird. Durch diese Maßnahme wurde die Umwidmung von Land direkt mit der ökologischen Schutzmaßnahme der Landkonsolidierung verknüpft. Nach einer Experimentierphase ab dem Jahr 2004 wurde die Politik 2008 national umgesetzt (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 95).

Politische Maßnahmen wie diese zeigen die Ziele, die von der Zentralregierung verfolgt werden. Einerseits erfordern die schwindenden Ressourcen von Ackerland dringend Gegenmaßnahmen. Andererseits sind Landressourcen in Anbetracht ihrer Involviertheit in lokale Finanzen als Kapital der Wertschöpfung schwer aus dem lokalen Budget wegzudenken und stellen eine Finanzierungsmethode dar, die auch im Sinne der Zentralregierung verfolgt wurde.

⁵⁵ Lokale Kader werden jedes Jahr am Jahresende von der nächst höheren Ebene hinsichtlich ihrer Performance evaluiert. Das Ergebnis der Evaluierung ist streng mit ihrer Beförderungschance verknüpft, weshalb mit neuen Kriterien der Evaluierung Druck auf LokalpolitikerInnen ausgeübt werden kann (vgl.Derichs & Heberer, 2013, S. 165).

Es wurden Maßnahmen geschaffen, die die Forderung eines ökologischen Bewusstseins mit dem Drang nach finanzieller Stabilität gleichzeitig befriedigen konnten. Im Rahmen dieser politischen Linie wurde seit 2005 strikt gegen urbane Entwicklungszonen (*Kaifagu*) vorgegangen, die in hohem Ausmaß zum Verlust von Ackerland beigetragen hatten (vgl.Cao et al., 2008, S. 26; Tsui, 2011, S. 694).⁵⁶ Die Vertikalität der Landadministration wurde nach dem Jahr 2004 gestärkt, um die Kontrolle der Zentralregierung im Prozess der Landentwicklung aufrecht zu erhalten (vgl.Cao et al., 2008, S. 27). Landquoten für umwidmungsbares Bauland, die von der Zentrale vertikal an lokale Regierungen verteilt wurden (vgl.Chien, 2015), sollten die rasante Geschwindigkeit der Landumwidmung reglementieren.

Komplementär zu der verstärkten Kontrolle der Landumwidmungen wurde seit 2004 auch der Landbestand zu einem Kontrollmittel lokaler Entwicklung (vgl.Rithmire, 2017). Die Regulierung des Landbestandes dient der makroökonomischen Kontrolle durch die Zentrale, da diese in unterschiedlichen Perioden wirtschaftlichen Wachstums nach Bedarf Richtlinien an die Lokalregierungen übermitteln kann. Lokale PolitikerInnen regulieren den Landbestand daraufhin nach diesen Richtlinien (vgl.Rithmire, 2017, S. 134). Nachdem um das Jahr 2003 ein akuter Anstieg an Investitionen zu verzeichnen war (vgl.Tsui, 2011, S. 690; Wu et al., 2007), setzte die Zentralregierung seit 2004 verstärkt auf makroökonomische Kontrolle (Cao, 2015, S. 72, 160), um Investitionen und Inflationsraten einzuschränken und der Wirtschaft eine Überhitzung zu ersparen. Der Landbestand und die durch die Lokalregierungen mögliche Regulierung desselben bot die Möglichkeit einer wirtschaftlichen Steuerung, die bis heute von der Zentrale angewandt wird.

Der chinesische Landmarkt wurde in den Jahren von 2004 bis 2008 stärker kontrolliert, um entstandenen Problematiken der Landnutzung entgegenzuwirken. Damit auch die Entwicklung der Landeinnahmen verfolgt werden kann, wurden Landeinnahmen 2007 in das Budget der *Government-Managed Funds* (*Zhengfuxing Jijin*; kurz: GMF) als Teil des Regierungsbudgets aufgenommen (vgl.Central Government, 2007).⁵⁷ Eine der letzten Reaktionen der Zentrale diesbezüglich ist zu Beginn des Jahres 2008 festzustellen, als in einem Dokument des Staatsrates dazu aufgerufen wurde, sparsam mit der Nutzung der Landressourcen umzugehen (vgl.State Council). Im Juni 2008 wurde ein Untersuchungsverfahren (*Audit*) über den Verkauf von Landnutzungsrechten durchgeführt, in dem Probleme des Landmarktes und -

⁵⁶ Da vor allem Industrieland vermehrt durch private Aushandlungen vermietet wurde (vgl.Cao et al., 2008, S. 23), kam es zu einem Abstieg der Preise von industriellen Landparzellen (vgl.Tsui, 2011, S. 694). Infolge dessen wurden Mindestpreise für die Landvermietung festgesetzt, die eine Anziehung von Investoren durch niedrige Landpreise und eine weitere unkontrollierte Ausdehnung von Industrieland verhindern sollen.

⁵⁷ Government Funds wurden bereits 1996 als ein Sammelbecken eingehobener Gebühren kreiert (vgl.Bahl, Linn, & Wetze, 2013, S. 288).

transfers aufgedeckt wurden. Gesetzliche Verstöße bei der Landaneignung, so wie die unautorisierte Umwidmung von Bauland zählten zu den durch das Audit nachgewiesenen Problematiken (vgl. Central Government, 2008b). Auch in Bezug auf die Verflochtenheit von Landnutzungsrechten in der Verschuldung wurden Informationen preisgegeben. Die Anleihen der Landreservezentren, welche bereits erwähnt wurden, wurden zu einem Faktor der finanziellen Instabilität. Die von den LDCs in der Form von Landrechten abgegebenen Schuldengewährleistungen wurden zum Teil falsch registriert (vgl. Central Government, 2008b). Weiters wurden Schulden der Landreservezentren dazu aufgewendet, Infrastrukturprojekte zu finanzieren, was nicht in dem Aufgabenbereich von LDCs liegt. Durch das Audit des Jahres 2008 wurde aufgezeigt, dass LDCs durch ihre Finanzierung bereits in Schulden verwickelt waren und dies zum damaligen Zeitpunkt als potenzieller Risikoherd der Finanzen dieser Institutionen eingestuft wurde (vgl. Central Government, 2008b).

Trotz der verstärkten Kontrolle über Landumwidmungen stiegen lokale Landeinnahmen auch nach 2008 weiter (vgl. Wang & Ye, 2016, S. 92). Das Resümee, das aus der Entwicklung der Landfinanzierung bis 2008 gezogen werden kann, ist einerseits eine Abhängigkeit lokaler Finanzen von der Ressource Land. Andererseits wird ersichtlich, dass diese Praxis der lokalen Finanzierung von der Zentralregierung nach ihrem Aufkommen nicht unterbrochen wurde. Man war versucht, die negativen Konsequenzen einzuschränken und Kontrolle über die Schnelligkeit der Entwicklung zu gewinnen. Die beschriebene Phase, die sich seit dem Jahr 2004 abzeichnet, wird als eine Phase des *Shou* bezeichnet, also eine Phase der Vereinheitlichung und der Kontrolle. In wissenschaftlichen Abhandlungen wird oft davon gesprochen, dass chinesische Politik aus einer kontinuierlichen Abwechslung von Phasen des *Shou* und Phasen des *Fang*, also Phasen größerer Pluralität, besteht (vgl. He, 1997, S. 128).

3.2) Stimulus and Response- Die Periode von 2008 bis 2015 und die Rolle von Land in der Verschuldung

Douglass C. North beschreibt in seinem 1990 veröffentlichten Werk über die Pfadabhängigkeit von Institutionen, dass Institutionen sowohl formellen als auch informellen Charakter haben können (vgl. North, 1990, S. 3). Sie können in der Form von Regelungen oder Verhaltensmustern in Erscheinung treten und sind eine Einschränkung menschlicher Interaktion. Wie in Kapitel 3.1 gezeigt wurde, hat sich Landfinanzierung nach 1994 als eine zum chinesischen Steuersystem und dem System der Landadministration komplementäre Institution entwickelt, die sowohl aus formellen Regelungen, als auch aus informellen Verhaltensmustern

besteht. Es wurde gezeigt, dass Landfinanzierung als eine *entstandene* Institution (*evolving institution*) (vgl. North, 1990, S. 4) charakterisiert werden kann, die nicht per se gezielt durch ein Gesetz etabliert wurde. Im folgenden Teil der Arbeit wird veranschaulicht, wie es in der Zeit nach dem Jahr 2008, das als ein solcher kritischer Entscheidungspunkt lokaler Finanzierung (*Critical Juncture*) betrachtet werden kann, zu einer Hinwendung lokaler Regierungen zu Landverschuldung kam. Ein generelles, charakteristisches Prinzip politischer Interaktion zwischen der Zentrale und den Lokalregierungen in China, das in den folgenden Kapiteln erkennbar sein wird, ist die Unterscheidung zwischen politischen Richtlinien der Zentrale und der Implementierung auf der lokalen Ebene.

Beijing announces so many policies and regulations all the time, but it only has limited capacity for performance monitoring and active enforcement at all local levels. When the center's policy was deemed clearly unsuitable for certain local conditions [...] provincial leaders would probably enjoy some leeway and subsequently seek to get around the regulations to protect their interests. (Chung, 2016, S. 31)

In den folgenden Kapiteln wird gezeigt, dass zentrale Maßnahmen des Jahres 2008 Rückwirkungen bis in das Jahr 2015 hatten, Landverschuldung in diesem Zeitraum zu einer profitablen Institution lokaler Verschuldung wurde, und Lokalregierungen in eine „Einbahnstraße“ ihrer Verschuldung versetzt wurden, in der die Verfolgung von Landverschuldung die einzig vorstellbare Lösung war, auch wenn dadurch bestimmte zentrale Richtlinien nicht eingehalten wurden. Von der Zentrale getätigte Maßnahmen stellen sich, vor allem nach 2010, als Reaktion auf lokale Prioritäten der Verschuldung dar. Sowohl die Handlungen der Zentral- als auch der Lokalregierungen können durch die in jedem Abschnitt neu entstandenen Verhältnisse begründet werden.

3.2.1) Die Weltwirtschaftskrise 2008 als Anstoß der Veränderung

A **critical juncture** is an event that is in some respect stochastic (random), i.e., it could have been otherwise and cannot easily be explained by some other factor. Sometimes, an event of this sort has enduring consequences that flow in a structured way from the event. Here, we may refer to the resulting trajectory as path- dependent. (Gerring & Christenson, 2017, S. 77, Hervorheb. im Original)

In dieser Sequenz beschreiben Gerring und Christenson die Bedeutung eines *Critical Junctures* eines Entwicklungspfades. Für die chinesische Schuldenentwicklung war die globale Wirtschaftskrise um das Jahr 2008 eine Zäsur, die aufgrund der nachhaltigen Konsequenzen und der Prozesse, die sie mit sich zog, als *Critical Juncture* definiert werden kann. “Arguments about path dependence explain why particular historical junctures have lasting consequences.” (Pierson, 2000, S. 263) Entscheidend für die Entwicklung lokaler Verschuldung war eine gezielte Regeländerung durch die Zentralregierung für die Ermöglichung von Investition. Nach einer Phase der stärkeren Kontrolle seit dem Jahr 2004 wurde auch in Hinblick

auf Landfinanzierung eine Phase des *Fang* (vgl.He, 1997, S. 128) eingeleitet, in der Autonomie und Pluralität willkommen geheißen wurden.

Kapitel 3.2.1 stellt in Zusammenhang mit der Wirtschaftskrise stehende, politisch-ökonomische Maßnahmen in den Vordergrund, weil sie Lokalregierungen zu einer Finanzierungsform drängten, die auf Investitionen und Verschuldung aufbaut.

3.2.1.1) Das Konjunkturpaket des Jahres 2008 - eine "korrekte Maßnahme zur richtigen Zeit"

Auch China wurde im Jahr 2008 von der Weltwirtschaftskrise getroffen. Zu Beginn des Jahres 2008 wurde eine strikte Wirtschaftspolitik verfolgt, um Inflationen im Immobilienmarkt vorzubeugen (vgl.The State Council Information Office of the People's Republic of China, 2015). Als sich in der Mitte des Jahres 2008 negative Effekte der Krise in China bemerkbar machten, änderte sich auch das Wirtschaftsprogramm. Die heimische Nachfrage wies einen Rückgang und chinesische Exporte einen Negativtrend auf (vgl.Rithmire, 2017, S. 139). Der Exportrückgang führte zu einem Rückfall von 41 Prozent des BIPs im Jahr 2009 (Wong, 2011). Häuser- und Landpreise sanken 2008 über einen Zeitraum von zehn Monaten (vgl.Cao, 2015, S. 165) durch die Auswirkungen der globalen Finanzkrise.⁵⁸

Um dem weiteren Einbruch der Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken, ergriff die chinesische Zentralregierung gegen Ende des Jahres 2008 Maßnahmen, die folgenreiche Auswirkungen auf die lokale Finanzierung der nächsten Jahre hatten. Neben dem Versuch der Wiederbelebung von Schlüsselindustrien und technischen Innovationen (vgl.Central Government, 2013) wurde ein Plan zur Erhöhung der Regierungsausgaben verlautbart. Es wurde ein umfangreiches Konjunkturpaket beschlossen, um Investitionen anzutreiben.

Investitionen spielen gerade in der chinesischen Wirtschaftsentwicklung eine herausragende Rolle. Sie sind ein wirksames Werkzeug, das lokale Regierungen anwenden können, um wirtschaftliches Wachstum anzukurbeln (vgl.Donaldson, 2017, S. 51; Huang, 1996; Oi, 1995, S. 1138). Im November 2008 erließ die Zentralregierung ein Konjunkturpaket zur Wiederbelebung der Wirtschaft. Es wurde ein Paket von vier Billionen Yuan verabschiedet, das in etwa 12,5 Prozent von Chinas BIP ausmachte (Wong, 2011, S. 2) und das von der Zentralregierung verfolgte Ziel, den Infrastrukturausbau⁵⁹ zu stärken, offenbarte. Der entscheidende

⁵⁸ Dieser Trend wirkte sich durch den Zusammenhang der Landpreise mit lokalen Einnahmen direkt auf die lokalen Finanzen aus. 2008 wurde um 16 Prozent weniger Land umgewidmet als im Vorjahr und der Anteil an Landtransfereinkommen am Gesamteinkommen lokaler Regierungen sank von 52 auf 36 Prozent (Fan & Wan, 2016, S. 16).

⁵⁹ Innerhalb des Pakets waren 280 Milliarden Yuan für leistbares Wohnen, 370 Milliarden Yuan für landwirtschaftliche Projekte und ländliche Infrastrukturinvestitionen, 1,8 Billionen Yuan für den Bau von Zugstrecken, Autobahnen, Flughäfen und städtisch und ländlichen Energieversorgungsnetzen, vierzig Billionen Yuan für Gesundheit, Kultur und Bildung, 350 Milliarden Yuan für Umweltinvestitionen, 160 Milliarden Yuan für unabhängige Investition und strukturelle Anpassungen und eine Milliarde Yuan für den Wiederaufbau von durch

Aspekt, der die lokale Infrastrukturfinanzierung in den kommenden Jahren beeinflussen sollte, war der Beitrag der Zentralregierung an diesen Summen, denn diese steuerte nicht mehr als 1,8 Milliarden Yuan zu den Projekten bei (Tao, 2015, S. 2). Der Restbetrag musste von lokalen Regierungen übernommen werden, die Investitionen im Rahmen des Pakets sollten bis 2010 ausgegeben werden. Lokalregierungen reagierten auf den Stimulus der Zentrale und schlugen bereits ein Monat nach der Ankündigung des Konjunkturpaketes Projekte mit einer Summe von achtzehn Billionen Yuan für den Infrastrukturausbau vor (Wong, 2011, S. 11), das in etwa achtzig Prozent des jährlichen BIPs ausmachte.

In einem Bericht der Zentralregierung, in dem sie sich auf die Nachrichtenagentur Xinhua bezieht, wird dieses Konjunkturpaket als “korrekte Maßnahme zur richtigen Zeit” (*Zhengque Shihou Caiqu de Zhengque Cuoshi*) bezeichnet (Xinhua, 2008). Tatsächlich war der Zeitpunkt des Paketes sehr entscheidend für die lokale Schuldenentwicklung. Um Barrieren für die Umsetzung des Paketes aus dem Weg zu räumen, wurden wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen, die eine direkte Auswirkung auf die Mechanismen der Schuldenfinanzierung hatten und eine neue Form der Verschuldung hervorbrachten.

3.2.1.2) Erleichterung der Kreditvergabe durch Banken

Im Jahr 2008 wurde Banken durch das vom Staatsrat ausgestellte Dokument *On a Number of Opinions to Promote Economic Development Financially* mitgeteilt, ihre Liquidität zu erhöhen, um den Einflüssen der internationalen Finanzkrise entgegenzuwirken (vgl. State Council, 2008). Um das Konjunkturpaket zu unterstützen, sollten Anleihen im Wert von vier Billionen Yuan ermöglicht werden (State Council, 2008). In einem Folgedokument der Volksbank⁶⁰ (*Zhongguo Renming Yinhang*; kurz: PBOC) und der Nationalen Bankenaufsichtsbehörde (*Zhongguo Yinhangye Jiandu Guanli Weiyuanhui*; kurz: CBRC) wurde präziser auf die Regeln der Kreditvergabe eingegangen (vgl. PBOC (People's Bank of China) & CBRC (China Banking Regulatory Commission), 2009). Banken wurden unmissverständlich dazu aufgerufen, sicherzustellen, dass die Verwirklichung der von der Zentrale geplanten Investitionsprojekte durch die notwendigen Anleihenbedingungen ermöglicht wird.⁶¹

Katastrophen verursachte Schäden vorgesehen (Zhou & Tan, 2017, S. 126). Die genannten Summen sollten innerhalb von 27 Monaten ausgegeben werden (Wong, 2011, S. 2).

⁶⁰ Die Volksbank (People's Bank of China, kurz: PBOC) ist die Zentralbank Chinas (vgl. Volz, 2015, S. 364).

⁶¹ Dieser Schritt erfolgte überraschend, denn nur zwei Jahre zuvor wurden Maßnahmen ergriffen, um gegen die enge Zusammenarbeit zwischen Banken und lokalen Regierungen vorzugehen (vgl. Tsui, 2011, S. 696). Nachdem die Kooperation von Banken und lokalen Regierungen im Jahr 2006 einen Höhepunkt erreichte, wurden sog. Kooperationsabkommen zwischen beiden Parteien 2006 durch die CBRC verboten (vgl. Tsui, 2011, S. 696).

Es wurden die Regeln der Kreditvergabe durch Banken aufgeweicht und zur Unterstützung einer besonderen Form der Finanzierung lokaler Regierungen, nämlich *Lokaler Finanzierungsplattformen*, ermutigt.⁶² Durch eine Simplifizierung der Kreditaufnahme bzw. -vergabe durch die Banken wurde das Fundament für die Entstehung lokaler Institutionen zur Verschuldung gelegt. Diese Institutionen, die Lokalen Finanzierungsplattformen, sollten eine Umgehung des bestehenden Verschuldungsverbotes lokaler Regierungen ermöglichen. In den Dokumenten wurden Banken zu Folgendem ermutigt:

Unterstützen Sie lokale Regierungen, die die Konditionen dazu aufweisen, bei der Etablierung von Finanzierungsplattformen und bei der Ausgabe von Firmenanleihen, mittelfristigen Wertpapieren und anderer Finanzierungsmechanismen, um die Finanzkanäle der Investitionsprojekte der Zentralregierung auszuweiten. (*Zhichi You Tiaojian De Difang Zhengfu Zujian Tou Rongzi Pingtai, Faxing Qiyezhai, Zhongqi Piaoju Deng Rongzi Gongju, Takuan Zhongyang Zhengfu Tozi Xiangmu De Peitao Yijin Rongzi Qudao.*) (PBOC (People's Bank of China) & CBRC (China Banking Regulatory Commission), 2009)

Zusätzlich zu der Ermutigung zur Unterstützung von Lokalen Finanzierungsplattformen wurden auch die Regulierungen für Firmenanleihen gelockert, wovon die genannten Finanzierungsplattformen betroffen waren.⁶³

Ein weiterer Schritt zur Realisierung der Investitionsprojekte war eine Senkung der Zinsraten durch die Volksbank, um die Finanzierung der Infrastruktur zu erleichtern (vgl. Hopkins, 2008). Um die Liquidität der Banken zu gewährleisten, wurden 2008 zwanzig Milliarden US-Dollar von der China Investment Corporation (*Zhongguo Touzi Youxian Zeren Gongsi*⁶⁴) zur China Development Bank⁶⁵ (*Guojia Fazhan Yinhang*) transferiert (News, 2008).

3.2.1.3) Steueranpassung und Staatsanleihen: Ankurbelung des Immobilienmarktes

Um den Häuserkonsum anzutreiben, wurden 2008 steuerliche Änderungen vollzogen. Auf der einen Seite wurden neue Hausbesitzer auf mehrfache Weise entlastet (vgl. State Administration of Taxation, 2008), um einen müheloser Kauf neuer Immobilien zu ermöglichen. In einer zweiten Reform wurde die Umsatzsteuer reguliert. Die Änderung der Umsatzsteuer wurde bereits im November 2008, innerhalb derselben Woche der Ankündigung des

⁶² Finanzierungsplattformen sind Unternehmen, die zum Zweck der Kapitalbeschaffung von Infrastruktur etabliert werden. Sie stellen einen relevanten Bestandteil für die Schuldenentwicklung der nachfolgenden Jahre dar.

⁶³ Unter den Begriff Firmenanleihen fallen auch Anleihen, die von Finanzierungsplattformen ausgestellt werden. Die Bedingungen für eine Anleiheausgabe durch Unternehmen wurden verringert und die Prozeduren zur Beantragung der Anleihen vereinfacht (vgl. NDRC (National Development and Reform Commission), 2008).

⁶⁴ Die China Investment Corporation (CIC) ist ein 2007 gegründetes staatseigenes Unternehmen zum Transfer von Devisenbeständen (vgl. CIC (China Investment Corporation)).

⁶⁵ Die China Development Bank (CDB) war die erste der chinesischen Banken, die an Lokale Finanzierungsplattformen Anleihen ausgegeben hatte. Sie spielt für die Verwirklichung von Investitionsprojekten eine tragende Rolle (vgl. Sanderson & Forsythe, 2013).

Konjunkturpaketes, verlautbart. Es wurden Steuergutschriften verteilt und die Steuerrate für kleinere Steuerzahler minimiert.⁶⁶

Durch diese Steueranpassungen konnte der Markt durch Investitionen von Unternehmen angekurbelt werden. Parallel wurden die Anteile verschiedener Anlageinvestitionen⁶⁷ neu verteilt.⁶⁸ Der Anteil der Investitionen in Zement sollte beispielsweise nicht unter 35 Prozent fallen (State Council, 2009). Neben der Ermutigung zur Verwendung bestimmter Finanzkanäle für lokale Regierungen und der erleichterten Kreditaufnahme durch Banken wurden die von der Zentrale anvisierten Geldmittel für den Infrastrukturausbau bekannt gemacht. In dem vom Finanzministerium herausgegebenen Dokument *Circular on Accelerating the Implementation of Local Supporting Funds for Central Expansion of Domestic Investment Projects* wird erläutert, welche Finanzierungsquellen angestrebt werden sollten (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2009c). Die Mitteilung richtet sich an Lokalregierungen auf der Provinzebene.⁶⁹ Es wird eine Beschleunigung der Einhebung von Geldmitteln für die geplanten Projekte gefordert und punktuell angeführt, welche Geldmittel verwendet werden sollen: Mittel des öffentlichen Budgets,⁷⁰ Landtransfereinkommen und weitere Quellen der GMFs, lokale Anleihen im Wert von zweihundert Milliarden Yuan, durch Finanzierungsplattformen eingehobene Geldmittel und weitere Finanzquellen der lokalen Regierungen. Wie Kapitel 3.2.2 zeigen wird, stieß die forcierte Aufforderung zu einer Finanzierung durch Lokale Finanzierungsplattformen (LFP) bald auf Anklang.

In den genannten Finanzierungsquellen wurden auch lokale Staatsanleihen in die Finanzierung miteingebunden, um die Finanzkanäle zu erweitern. Auf diese Verbote der lokalen Anleihen des Jahres 2015 soll nun etwas konkreter eingegangen werden, bevor die ersten Auswirkungen des kritischen Jahres 2008 und seinen finanzpolitischen Beschlüssen gezeigt werden. Die 2009 ausgegebenen, lokalen Staatsanleihen stellen den ersten Schritt der bis 2015 andauernden Periode der versuchsweisen Annäherung an kontrollierte lokale Verschuldung dar. Um die Finanzierung des Konjunkturpaketes zu ermöglichen, wurden im Jahr 2009 loka-

⁶⁶ Durch die Reform war es möglich, für den Kauf von Anlagevermögen Steuergutschriften zu erhalten. Ebenso wurde die Steuerrate für kleinere Steuerzahler um die Hälfte reduziert und die Grenze, unter der Unternehmen steuerbefreit waren, erhöht. Es sollte damit der Wandel zu einer "konsumgetriebenen" Umsatzsteuer passieren (Cui, 2012).

⁶⁷ Der Begriff ist ein Maßstab für die Investition in bestimmte Vermögensgüter, die über längere Zeit im Produktionsprozess eingesetzt werden (vgl. Gabler).

⁶⁸ Investitionen in Sachanlagen können als makroökonomisches Werkzeug fungieren, in dem sie den Infrastrukturausbau vorantreiben. In einer Mitteilung des Staatsrates wurden 2009 die Anteile von Anlageinvestitionen angepasst und Mindestprozentsätze für die verschiedenen Investitionssektoren vorgeschlagen.

⁶⁹ Gebiete auf der Provinzebene inkludieren Provinzen (*Sheng*), Autonome Gebiete (*Zizhiqu*), Städte mit Provinzrang (*Zhixiashi*) und Planstädte (*Jihuadanlieshi*).

⁷⁰ Zu Mitteln des öffentlichen Budgets (*Yiban Yusuan*) zählen steuerliche Einnahmen, Gebühren und andere Einnahmequellen.

le Anleihen im Wert von zweihundert Milliarden Yuan ausgestellt.⁷¹ Die Anleihen wurden in Vertretung der Zentralregierung und im Namen lokaler Regierungen ausgegeben. Der Hauptzweck dieser Anleihenemission war, laut dem oben angeführten Dokument, die Finanzierung der von der Zentrale geforderten Investitionsprojekte (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2009c). In einer separaten Mitteilung des Finanzministeriums wurden die Investitionsprojekte näher ausgeführt, Fragen zur Rückfinanzierung der Anleihen blieben aber unbeantwortet (MOF (Ministry of Finance), 2009a).⁷² Das 2009 noch gültige Verschuldungsverbot wurde durch eine Zustimmung des Staatsrates (*Guowuyuan*) umgangen. Wie auch in den Ermutigungen zur Etablierung von Lokalen Finanzierungsplattformen sichtbar, wurde lokale Verschuldung zu einem realisierbaren Mittel für Investitionen. Eine Weiterführung der Anleiheausgabe im nächsten Jahr war zum damaligen Zeitpunkt nicht geplant (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2009b). Damit die Vorhaben des Konjunkturpaketes fruchten konnten, waren lokale Regierungen erstmalig offiziell bei Bestehen des lokalen Verschuldungsverbotes fähig, sich im Namen der zentralen Autoritäten selbständig zu verschulden. Die im Jahr 2008 in dem Bereich der Wirtschaftspolitik festgelegten Bestimmungen konzentrierten sich auf den Kampf gegen wirtschaftliche Rezession. Einer Phase der stärkeren Kontrolle in den Bereichen der Wirtschafts- und Landentwicklung vor 2008 war nun eine Kehrtwende gefolgt.

3.2.2) Folgeerscheinungen der expansiven Wirtschaftspolitik

Im vorhergehenden Kapitel wurde gezeigt, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen durch die Zentrale getroffen wurden. Es wurde dargelegt, dass der Fokus auf nicht durch das Budgetgesetz unterstützte, lokale Verschuldung gelegt und eine Phase lockerer Finanzpolitik eingeleitet wurde. Der Weg für die Etablierung von Firmen zur Verschuldung, Lokalen Finanzierungsplattformen, wurde durch zentrale Maßnahmen geebnet, um der negativen Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. Die lockere Finanzpolitik ist der Beginn einer Phase konfliktreicher Interessen der Zentral- und Lokalregierungen, an dem zentrale Vorhaben noch mit Zielen der lokalen Politik vereinbar waren. Die Vorgänge des Jahres 2008 ereigneten sich

⁷¹ Es erhielten vor allem westliche und mittlere Regionen Anleihenmittel, weil die Finanzierung in die geplante Infrastruktur für sie die größten Schwierigkeiten darstellte (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2009).

⁷² Die Anleihen wurden bereits 2009 sowohl am Interbankenmarkt als auch an den Börsen gehandelt, waren aber in ihrer Laufzeit auf drei Jahre begrenzt. Im Falle, dass Anleihen nach ihrer dreijährigen Laufzeit nicht zurückbezahlt werden konnten, bestand die Möglichkeit zur Verlängerung auf ein bis fünf Jahre (vgl. He, 2013, S. 59). An der Ausgabe dieser Anleihen waren sowohl Provinzen als auch Städte beteiligt (vgl. Xinhua, 2009). Der maßgeblichste Unterschied dieser frühen Anleihen für die Finanzierung des Konjunkturpaketes zu den heute gültigen lokalen Anleihen ist die Autonomie der lokalen Regierungen in dem gesamten Prozess, denn die Ausgabe der Anleihen musste durch das Finanzministerium erfolgen. Investoren der Anleihen aus 2009 konnte jeder sein, der bei der *China Central Depository & Clearing Co., Ltd.* (*Zhongyang Guozhai Dengji Jiesuan Youxian Zeren Gongsi*), der einzigen für das Management chinesischer Anleihen autorisierten Institution, ein Konto eröffnet hatte (vgl. He, 2013, S. 59).

aus der Perspektive der Pfadabhängigkeit zu einem günstigen Zeitpunkt für das Entstehen der Landverschuldung, indem Landressourcen als Kapital der Verschuldung einen Wertzuwachs erfuhren (vgl. Pierson, 2000, S. 264).

Der im folgenden Kapitel fokussierte, zahlenmäßige Anstieg Lokaler Finanzierungsplattformen wurde durch den Wertzuwachs von Landrechten begünstigt. Lokale Finanzierungsplattformen stellen im Sinne der Pfadabhängigkeit eine Form von *Organisation* dar und boten Anreize für die Vermittlung von Landressourcen in der Verschuldung. Organisationen werden nach Douglass C. North wie folgt beschrieben:

They are groups of individuals bound by some common purpose to achieve objectives. [...] Both what organizations come into existence and how they evolve are fundamentally influenced by the institutional framework. In turn they influence how the institutional framework evolves. (North, 1990, S. 5)

Lokale Finanzierungsplattformen als Organisationen⁷³ hatten das Potenzial, die Institution der Landfinanzierung zu verändern (vgl. North, 1990, S. 5). Sie wurden innerhalb existierender institutioneller Einschränkungen kreiert. *Institutionelle Einschränkungen* der Landfinanzierung sind z.B. bereits etablierte Normen oder auch Gesetze, die die Handhabung von Landressourcen in der Finanzierung formen (siehe Kapitel 3.1) (vgl. North, 1990, S. 4). Im folgenden Abschnitt wird veranschaulicht, dass die Zentralregierung durch die Maßnahmen des Jahres 2008 den Grundstein für die Weiterentwicklung der Landverschuldung gelegt hatte. Es wird erklärt, inwiefern der Immobilienmarkt und somit auch die Landpreise von der expansiven Wirtschaftspolitik profitierten, da sie den Grundstein für die Entwicklung Lokaler Finanzierungsplattformen darstellten. Danach werden die neuen Organisationen lokaler Verschuldung näher beleuchtet.

3.2.2.1) Das Aufblühen des Immobilienmarktes als Keim lokaler Finanzierungsvehikel

Durch die investitionsgetriebenen Maßnahmen der Zentrale für den Anstoß des Immobilienmarktes stiegen Investitionen in den Immobilienmarkt 2009 um 16,1 Prozent (NBS, 2010). Damit einhergehend erhöhten sich im Jahr 2009 Investitionen in Sacheinlagen um 30,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, die Wachstumsrate von Bauprojekten im Wert von über fünfhundert Tausend Yuan stieg um 28,5 Prozent und Wohnbauflächen wiesen einen Anstieg von 18,5 Prozent auf (MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development), 2010b).

Durch das exzessive Angebot an Krediten und die steuerlichen Vorteile für neue HausbesitzerInnen kam es 2009 durch die höhere Nachfrage zu einem rasanten Anstieg der Häuserpreise, der letztendlich in einer hohen Inflation mündete (vgl. Bao, 2009; Cao, 2015, S. 72; MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development), 2010a). Mit dem Anstieg der

⁷³ Lokale Regierungen, also konkret LokalpolitikerInnen, nehmen die Funktion von UnternehmerInnen einer Organisation ein (vgl. North, 1990, S. 73).

Häuserpreise war auch ein Anstieg der Landpreise zu verzeichnen. Die Preise von städtischem Land erlebten im Jahr 2009 einen Aufwärtstrend und stiegen laut Ministerium für Land und Ressourcen (*Zhonghua Renmin Gongheguo Guotu Ziyuanbu*, kurz: MLR) in 36 Kontrollstädten um 5,58 Prozent im Vergleich zu 2008 (MLR (Ministry of Land and Resources), 2010a). Den größten Aufschwung verzeichnete der Preis von Wohnbauland, welcher um 7,71 Prozent seit 2008 anstieg.⁷⁴ Der Wert von Gewerbeflächen erhöhte sich um 4,58 Prozent.

Durch die Mechanismen der Landfinanzierung spiegelten sich die steigenden Landpreise in weiterer Folge in den Landtransfereinkommen lokaler Regierungen wider. Die Landeinnahmen stiegen 2009 um 43,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (MOF (Ministry of Finance), 2010c) und erreichten wieder einen Anteil von 46 bis fünfzig Prozent an den Gesamteinnahmen lokaler Regierungen (vgl. Fan & Wan, 2016, S. 16; Pan et al., 2015, S. 58). Zwei Drittel der Landtransfereinkommen kamen dabei durch die Küstenprovinzen zustande.

Die positive Entwicklung des Landpreises machte Land in dieser Phase zu wertvollem Kapital für die Finanzierung der geplanten Investitionsprojekte, was, wie sich später zeigen wird, die Mittel lokaler Verschuldung beflügelte. Gleichzeitig zum Aufleben des Immobilienmarktes stieg die Anzahl Lokaler Finanzierungsplattformen infolge der lockeren Wirtschaftspolitik des Jahres 2008.

3.2.2.2) Lokale Finanzierungsplattformen (*Difang Zhengfu Rongzi Pingtai*) - Hauptakteure der lokalen Verschuldung und Organisation der Landverschuldung

Die Zeichen, die um das Jahr 2008 in Richtung einer größeren Toleranz von Verschuldung in der lokalen Finanzierung⁷⁵ gesendet wurden, hatten langfristige Folgen. In Reaktion auf die finanzpolitischen Änderungen des Jahres 2008 wurden von zahlreichen lokalen Regierungen Mitteilungen “zur Stärkung des Aufbaus von Finanzierungsplattformen “ (*Jiaqiang Tou Rongzi Pingtai Jianshe*) verabschiedet (vgl. Central Government, 2008a; Government, 2009). Im Weiteren wird ausführlich auf die Bedeutung und Funktion dieser Plattformen eingegangen. Sie sind ein Verbindungsglied lokaler Verschuldung und der Ressource Land.

⁷⁴ Zum Zusammenhang zwischen Häuserpreisen und Landpolitik siehe Liang, Wenquan/ Lu, Ming/ Zhang, Hang: Housing Prices Raise Wages: Estimating the Unexpected Effects of Land Supply Regulation in China (2016).

⁷⁵ Lokale Verschuldung weist in China große regionale Differenzen auf.

Lokale Regierungen in westlichen Provinzen weisen tendenziell einen höheren Anteil der Schulden zum BIP auf als östliche Provinzen, was bedeutet, dass ihr Schuldenrisiko höher ist. In der Unterscheidung verschiedener Finanzierungsarten stellen sich ebenfalls interprovinzielle Differenzen dar. Bis 2013 waren alle Regionen an der Verschuldung durch Bankanleihen beteiligt, 59 Prozent davon waren aber den östlichen Provinzen zuzuordnen (Wu & Feng, 2014, S. 283). Westliche Regionen haben sich bis 2013 vor allem durch lokale Anleihen und BT (Build-Operate-Transfer) verschuldet. Im Gegenzug dazu wurden Transferzahlungen der Zentralregierung eher in wirtschaftlich schwächere Provinzen kanalisiert. In Provinzen mit größeren Lokalen Finanzierungsplattformen wurden weniger Transferzahlungen der Zentralregierung festgestellt als in Provinzen mit kleineren LFPs. (vgl. Wu & Feng, 2014, S. 287)

3.2.2.2.1) Bedeutung und Funktion

Lokale Regierungen haben bereits seit den späten 1980er Jahren die Etablierung von Kapitalgesellschaften zur Finanzierung öffentlicher Investitionen vorangetrieben. Die meisten dieser Kapitalgesellschaften wurden auf der Provinz- oder Stadtebene errichtet (vgl. Wong, 2011, S. 10). Die Kapitalgesellschaften waren anfänglich ausschließlich für die Einholung von Anleihen internationaler Finanzinstitutionen zuständig und wurden aufgesetzt, um Kapital für die Verschuldung zu sammeln und dieses für die Gewährleistung von Bankanleihen zu verwenden. Da es lokalen Regierungen seit 1994 verboten wurde, sich zu verschulden, stellen Lokale Finanzierungsplattformen eine Möglichkeit zur Umgehung dieses Verbots dar. Was dadurch entsteht, ist eine "bilanzneutrale" Verschuldung- also eine Verschuldung, die nicht offiziell in der Haushaltsbilanz lokaler Regierungen aufscheint (vgl. Bai, Hsieh, & Song, 2016b).

Traditionell verwenden Regierungen Kapitalbestände wie Landrechte, Dividendenpapiere, verschiedenste eingehobene Gebühren und Anleihen für die Finanzierung der Plattformen (vgl. Feng, 2013, S. 26; Zhan et al., 2017).⁷⁶ Werden Landrechte in die Verschuldung miteinbezogen, ist ein hoher Wert von Land relevant für die weitere Fähigkeit der Schuldenbegleichung. Das Prinzip hinter dem funktionierenden Betrieb von LFPs ist, dass durch deren Investitionen in die Infrastruktur sowohl der Landpreis steigt, als auch Gebühren und Steuern durch den Landverkauf eingehoben werden, die für die Finanzierung der Schulden aufgewendet werden können (vgl. He & Man, 2012a, S. 47).

Unter den umfassenden Begriff *Lokale Finanzierungsplattformen* fallen unterschiedliche Kategorien von Firmen, die von Lokalregierungen etabliert werden (vgl. Tao, 2015, S. 2). Einerseits bezeichnet dieser Begriff städtische Investitionsplattformen oder *Urban Investment Companies*⁷⁷, welche vor allem dem Zweck der Kapitaleinholung für die Infrastrukturfinanzierung dienen. LICs finanzieren sich sowohl durch Bankanleihen, als auch Treuhandgesellschaften und können selbst Anleihen ausgeben. Bankanleihen werden durch unterschiedliche Kapitalbestände, darunter auch Land, welches als Pfand verwendet wird, gewährleistet. LICs sind im chinesischen Firmengesetz als SOE angeführt (vgl. Lu & Sun, 2013, S. 4). Anleihen, die von LICs selbst ausgegeben werden, werden als *Urban Investment Bonds (Chengtou Zhai)* bezeichnet und werden in der Form von Firmenanleihen ausgestellt. Sie sind nicht steuerbefreit und werden deshalb auch "quasi lokale Staatsanleihen" (vgl. Feng, 2013, S. 40) genannt. Ein Charakteristikum der chinesischen Urban Investment Bonds ist ihr hoher Zinssatz im

⁷⁶ Laut He und Man hängt die Finanzierung von LFPs zu neunzig Prozent mit Banken zusammen, wobei der Großteil der Bankanleihen (siebzig Prozent) aus Landhypothekenkrediten besteht (He & Man, 2012, S. 46). Die Finanzierung zur Schuldenbegleichung stammt dabei von Landeinnahmen, weitere Einnahmen, die durch die Immobilienentwicklung entstehen und Steuereinnahmen (vgl. He & Man, 2012, S. 46).

⁷⁷ Diese Firmen werden auch als LIC (Local Investment Corporation) bezeichnet.

Vergleich zu anderen Firmenanleihen (vgl.Feng, 2013, S. 41). Urban Investment Bonds wurden bis 2013 meistens von Provinzen des chinesischen Ostens ausgegeben (vgl.Wu & Feng, 2014, S. 290).

Eine zweite Form der LFPs, die in der wissenschaftlichen Literatur nur sehr begrenzt Beachtung findet, sind Landentwicklungszentren (siehe Kapitel 3.1.1). LDCs sind öffentliche Institute, die den Großteil ihres Kapitals Banken entnehmen und es in die Entwicklung von Land investieren (vgl.Theurillat et al., 2016, S. 10).⁷⁸ Diese lokalen Institutionen sind für die Vermietung der staatlichen Landrechte an ImmobilienhändlerInnen zuständig. Sie sind keine formellen Firmen und deshalb nicht dazu befugt, Firmenanleihen auszugeben. Ihre eigentliche Aufgabe ist die Vermittlung von Landnutzungsrechten an LICs, die zweite Form Lokaler Finanzierungsplattformen, die diese Landrechte weiter an Banken kanalisieren. LDCs sind daneben auch für die eigene Finanzierung in Bankanleihen involviert.⁷⁹ Wie das Audit aus dem Jahr 2008 gezeigt hatte, stellten diese Anleihen bereits ein potenzielles Risiko für die Finanzen der LDCs dar.

Der eigentliche Zweck der Landreservezentren ist das Management von kostengünstiger Landentwicklung. In der Praxis werden LDCs hauptsächlich für die Entwicklung von Wohn- und Gewerbeland herangezogen, da die Einnahmen für diese Form von staatlichem Land höher ausfallen als für Industrieland (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 133).⁸⁰ Im Zentrum der Zusammenarbeit zwischen LICs und LDCs stehen Landrechte als Kapital der Verschuldung. Durch Banken werden Hypotheken auf Basis von Landrechten vergeben.

Konkret sieht die Zusammenarbeit zwischen LDCs und LICs wie folgt aus: LDCs, als die Zentren der Landentwicklung, stellen Dokumente zur Pachtung von Landrechten aus und übermitteln diese an LICs. LICs verwenden das Land in Folge als Gewährleistung der Schuldentrückzahlung für Bankanleihen. Die Einkünfte, die durch Bankanleihen frei werden, fließen in die Investition von Infrastruktur, welche künftig durch die steigende Nachfrage von Land weitere Pächter anziehen sollen. Durch den Verkauf der Rechte an neue Pächter können wieder Landeinnahmen generiert werden (vgl.Fan & Wan, 2016, S. 15). In Abbildung 4 ist die Beziehung von LFPs, LDCs und Banken vereinfacht dargestellt.

⁷⁸ Zu Landentwicklung zählen Enteignung von Kollektivland, der Betrieb von Landbanken, Räumung von Land und der Transfer von Landrechten (vgl.Theurillat et al., 2016, S. 10).

⁷⁹ Laut Theurillat, Lenzner und Zhan existiert noch eine dritte Form von LFPs, die “contractor model” (Theurillat et al., 2016, S. 18) genannt wird. In diesem Fall sind zusätzlich zu staatseigenen Unternehmen auch private Akteure an der Schuldennahme beteiligt. Es werden vertragliche Dienste zwischen einer Firma oder einem Individuum und lokalen Regierungen vereinbart, wobei die Schuldenzahlungen auf dem Wert künftiger Landeinnahmen basieren (vgl.Theurillat et al., 2016, S. 18).

⁸⁰ LDCs sind keine typische Form von Finanzierungsplattformen im Sinne von Investitionsfirmen, da ihr Hauptzweck in der Verwaltung von Landreserven besteht. Durch die verstärkte Schuldenfinanzierung der Landreservezentren wurden ihre Finanzen ab 2014 auch in das Schuldenmanagement lokaler Regierungen aufgenommen (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2016d).

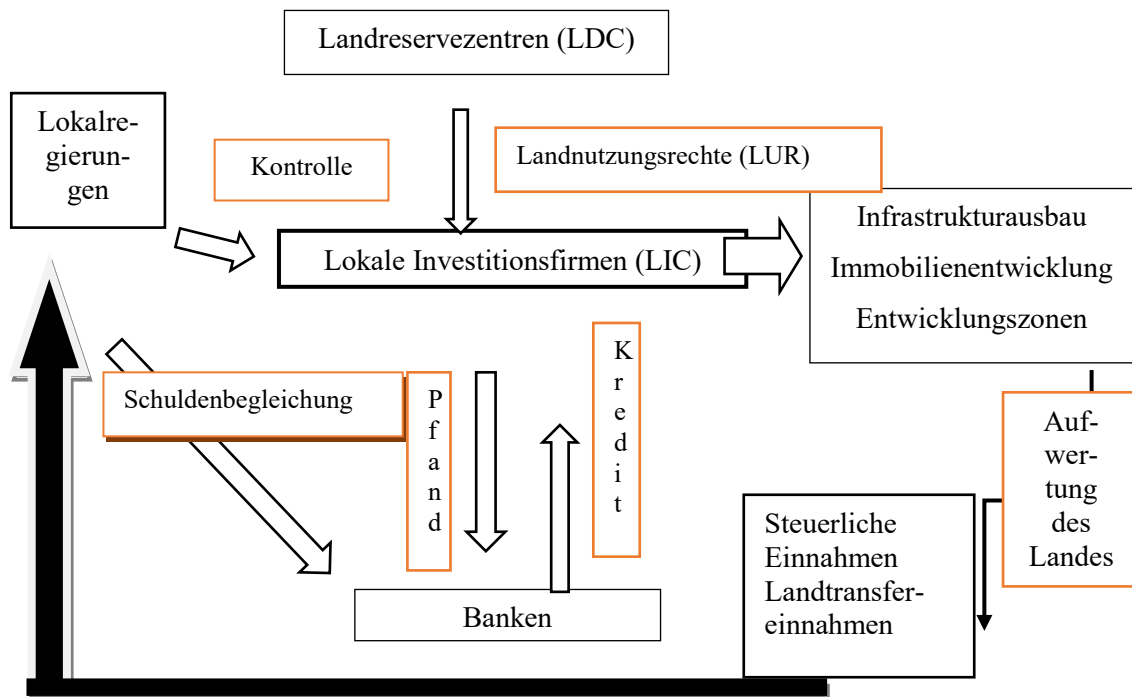


Abbildung 4 Darstellung der Funktion von Lokalen Finanzierungsplattformen⁸¹

LFPs stehen in enger Beziehung zu lokalen Regierungen. Banken ziehen deshalb in der Einschätzung der Zahlungsfähigkeit auch den wirtschaftlichen Status der Region, in der LFPs registriert sind, in Betracht (vgl. Lu & Sun, 2013, S. 5). Da lokale Regierungen die Finanzen für den Betrieb von LFPs zur Verfügung stellen, sind sie direkt in die Schuldenbegleichung verwickelt. In der finanziellen Stärke unterscheiden sich LFPs voneinander, denn manche von ihnen sind ausschließlich für den Betrieb von Wasser- und Gaszufuhren etabliert worden und speisen ihre Einkünfte aus den vergleichsweise niedrigen Gebühren, während andere durch lukrative Landnutzungsrechte finanziert werden (vgl. Zhan et al., 2017, S. 12).

3.2.2.2.2) Entwicklung nach 2008

In Reaktion auf den Aufruf der Zentrale zur Etablierung von Finanzierungsplattformen veränderte sich die lokale Schuldenlandschaft Chinas. Es kam zu einem Anstieg von LFPs innerhalb weniger Monate (vgl. Zhang & Barnett, 2014, S. 5). Die Finanzierung der Plattformen belief sich zu einem Großteil auf LURs, da diese in der Zeit nach 2008 besonders hohe Werte aufwiesen. Dies ist auf die bereits beschriebene, positive Entwicklung des Immobilienmarktes zurückzuführen. “Betting on a booming real estate market, there is no better collateral to in-

⁸¹ Die Grafik basiert auf der Darstellung von Man und He aus 2012 (vgl. He & Man, 2012, S. 45).

crease leverage than future income streams from land sales.” (Tsui, 2011, S. 695) Zu der Verwendung von Landrechten in der Verschuldung trugen die steigenden Immobilienpreise nach 2008 bei, weshalb sich Land zu dieser Zeit besonders gut als Kapital für die Gewährleistung von Schulden eignete. So wurden um das Jahr 2009 vor allem Landrechte als Pfand an LFPs transferiert (vgl. He & Man, S. 4).

Genaue Zahlen zur Anzahl der entstandenen Finanzierungsplattformen sind bis heute strittig. Laut Tsui waren Mitte 2009 8821 Plattformen existent, von denen 4907 auf der Kreisebene zu finden waren (Tsui, 2011, S. 701), Zhang, De Jong und De Bruijn gehen von zehntausend lokalen Plattformen bis Ende 2010 aus (Zhan et al., 2017, S. 13). Die Anzahl der Firmenanleihen stieg im Laufe des Jahres 2009 im Vergleich zu 2008 auf das Vierfache an (vgl. Tsui, 2011, S. 703). Grundsätzlich waren kleinere LFPs eher auf der Kreisebene zu finden und LFPs von größerem Ausmaß auf der Provinz- und Stadtebene (vgl. Wu & Feng, 2014, S. 289). Auch das Ausmaß der durch LFPs ermöglichten Anleihen bei Banken wuchs nach 2008 an. Bankanleihen waren auch vor dem Jahr 2009 für die Finanzierung von mehr als einem Drittel der urbanen Infrastruktur verantwortlich, ihr Anteil stieg aber im Jahr 2009 auf fast vierzig Prozent der Investitionen in Infrastruktur (Tsui, 2011, S. 695). Insgesamt *verdoppelte* sich die Anzahl der Bankanleihen zwischen 2008 und 2009 (vgl. Viohl, 2012, S. 2).⁸²

Der schnelle Anstieg von LFPs zur Verschuldung und Finanzierung von Infrastruktur war nur ein Teil der direkten Auswirkungen. Das Anwachsen der LFPs, als neue Vehikel der Verschuldung, machte sich im lokalen Schuldenstand bemerkbar, denn dieser vervielfachte sich und stieg 2009 um 61,92 Prozent (Wu & Feng, 2014, S. 296).⁸³ Einen Grund zur Sorge in der Schuldenentwicklung lieferte vor allem die Unkontrollierbarkeit und Intransparenz der lokalen Verschuldung (vgl. Pan et al., 2017, S. 899), die mit dem Erstarken der LFPs einherging. Wie ein online vom Finanzministerium veröffentlichter Bericht zur Risikoprävention von LFPs aus 2010 zeigt, wurde Kapital unstandardisiert durch lokale Regierungen in LFPs injiziert (vgl. Han, 2010). Der Wert des Verschuldungskapitals sei inakkurat angegeben und durch die LFPs selbst bestimmt worden. Ebenso soll es zu einem Verstoß gegen das Garan-

⁸² Laut Informationen der Bankenaufsichtsbehörde kamen 2009 durch lokale Investitionsfirmen hervorgerufene Bankanleihen im Wert von 3,05 Billionen hinzu (Tsui, 2011, S. 702). Das insgesamt Ausmaß der durch LICs eingehobenen Bankanleihen erreichte damit siebzehn Prozent aller Bankanleihen (7,38 Billion Yuan) (Tsui, 2011, S. 702). Bai und Zhou berechneten, dass der Anteil von Bankanleihen an der schuldenbasierten Finanzierung der Investitionsprojekte im Jahr 2009 neunzig Prozent betrug (Bai, Hsieh, & Song, 2016, S. 14) (vgl. Chen, He, & Liu, 2017, S. 2).

⁸³ Die Schuldenbestände des Jahres 2009 wiesen dabei interprovinzial große Unterschiede auf. Der Anteil der Schuldenfinanzierung von Finanzierungsplattformen zu den gesamten regulären Budgeteinnahmen reichte 2009 von 0,11 in der Provinz Guizhou zu 12,42 in Jiangsu (Feng, 2013, S. 33) (vgl. He & Man, S. 4). Trotz der großen Unterschiede stellen hohe Schuldenraten für wirtschaftlich entwickelte Regionen ein geringeres Risiko dar, tendenziell sind westlichere Provinzen deshalb einem größeren Verschuldungsrisiko ausgesetzt (vgl. Wu, 2016, S. 2).

tiegesetz durch lokale Regierungen gekommen sein, indem mehrere LFPs *untereinander* Gewährleistungen abgaben (vgl.Han, 2010). Es wurden die Einnahmen, die durch Bankanleihen entstanden, wieder als Gewährleistungskapital für neue Anleihen herangezogen. Auch was die Vermittlung der Landrechte in LFPs betrifft, kam es zu Problemen, da der angegebene Landwert der Hypotheken nicht dem realen Wert entsprach. Unbehandeltes Land oder sogar Land, für dessen weitere Bearbeitung noch Gebühren abzubezahlen waren, wurde LFPs als Schuldengewährleistung angeboten (vgl.Han, 2010). Zusätzlich zu der unübersichtlichen Lage der Gewährleistungen war die Finanzsituation intransparent. Laut dem Bericht des MOF wussten lokale Regierungen selbst nicht über die Betriebe von LFPs auf verschiedenen administrativen Ebenen Bescheid und die Verantwortungen waren dadurch undurchsichtig (vgl.Han, 2010). Aus dem Investmentboom des Jahres 2008 folgte ein chaotisches Gefüge an verschiedensten LFPs mit unterschiedlichen Verantwortungen und ein lokaler Schuldenanstieg von mehr als sechzig Prozent im Jahr 2009 (Wu & Feng, 2014, S. 296).

Wirft man einen Blick in die Budgetskizzen mehrerer Lokaltäten für das Jahr 2009, stellt man fest, dass die Stärkung der LPFs mit großem Elan von den lokalen Regierungen vorangetrieben wurde. In Sichuan war geplant, “alles Machbare zu unternehmen, um Geldmittel zu lukrieren” (*Qian Wan Bai Ji Choucuo Zijin*) und aktiv Finanzierungsplattformen aufzustellen (People's Government of Sichuan Province, 2009). Im Bezirk Xinbei der Stadt Changzhou war wortwörtlich der Plan, die “hämatopoetische”⁸⁴ (*Zaoxue*) Funktion von LFPs auszuweiten, um den Vorhaben des Konjunkturpaketes gerecht zu werden (Zone, 2009). Mit dieser illustrativen Aussage wird eine Stärkung der Finanzkapazität von LFPs impliziert, da LFPs, sobald genug Kapital vorhanden ist, durch ihre Investitionen für einen Aufschwung der Infrastrukturfinanzierung sorgen können. In der Stadt Harbin der Provinz Heilongjiang wurde versucht, künftig die Bankanleihen der Investitionsplattformen zu stärken und mehr auf deren eigene Firmenanleihen zu setzen (vgl.Wang, 2009). Auch die Stadt Shijiazhuang in der Provinz Hebei rief eindeutig zu einem Ausbau der LFPs für die Ziele der Infrastrukturentwicklung auf (vgl.People's Government of Shijiazhuang City, 2010).

Zusammengefasst wurden in der zeitlichen Periode um das Jahr 2009 große Hoffnungen in die Funktionen von LFPs in der Infrastrukturfinanzierung gelegt. Auf der Grundlage dieser Hoffnungen wurde im Laufe des Jahres 2009 unkontrolliert an der Ausweitung dieser Firmen gearbeitet und zu dem Entstehen einer Vielzahl neuer LFPs beigetragen.

⁸⁴ Hämatopoese ist die Bildung von neuen Blutzellen im Blutkreislauf (vgl.Görgens & Giebel, 2015).

3.2.3) Aufschwung von Land in der lokalen Verschuldung

In Kapitel 3.2.2 wurde gezeigt, wie Lokale Finanzierungsplattformen, neue Organisationen der lokalen Verschuldung, aus den politischen und ökonomischen Änderungen des Jahres 2008 etabliert wurden. Durch von der Zentrale getroffene Entscheidungen wurden Lokalregierungen förmlich zur Verschuldung gedrängt und die Etablierung neuer Organisationen gefordert.

Die Institution der Landfinanzierung unterlag durch ihre Beziehung zu Lokalen Finanzierungsplattformen einer Änderung (vgl. North, 1990, S. 6). Der Kernpunkt dieser Änderung ist durch die in Kapitel 3.2.2 bildlich dargestellte Kooperation zwischen Lokalen Finanzierungsplattformen⁸⁵ und Banken zu verstehen, in der es zu einem Austausch (*exchange*) (vgl. North, 1990, S. 31) von Landrechten kommt.

The resultant path of institutional change is shaped by (1) the lock-in that comes from the symbiotic relationship between institutions and the organizations that have evolved as a consequence of the incentive structure provided by those institutions and (2) the feedback process by which human beings perceive and react to changes in the opportunity set. (North, 1990, S. 7)

Dieser Austausch ist für Lokalregierungen ein praktikabler. Die *Transaktionskosten* sind für Lokalregierungen dabei gering (vgl. North, 1990, S. 31), weil sie durch das System der Landadministration die Entscheidungsmacht über den Handel mit Landrechten innehaben.⁸⁶ Die bereits vor dem Jahr 2008 etablierten Mechanismen der Landfinanzierung (*institutionelle Einschränkungen*) ermöglichen es lokalen Regierungen, Landparzellen aus Ackerland anzueignen, und diese zu einem profitablen Preis zu verkaufen bzw. an Banken weiterzuleiten.⁸⁷ Es entstand Prozess „steigender Renditen“, der Landverschuldung als institutionelle Änderung stabilisierte (Pierson, 2000).

Zunächst werden die Abläufe dieses Prozesses „steigender Renditen“ dargelegt. Es wird auf die hintergründigen Mechanismen eingegangen, die eine Wertgenerierung auf Basis der Landverschuldung zuließen. Nachfolgend werden diese Mechanismen anhand einiger lokaler Tendenzen beispielhaft aufgezeigt.

⁸⁵ Finanzierungsplattformen sind hier jedoch nicht, wie in North's Zitat angemerkt, als direkte Konsequenz der Mechanismen von Landfinanzierung, sondern als Auswirkung des größeren institutionellen Rahmens der lokalen Finanzierung -inklusive des Verschuldungsverbotes- entstanden.

⁸⁶ Zu Transaktionskosten zählen in North's Theorie Kosten auf mehreren Ebenen, die für den Austausch einer Leistung bezahlt werden müssen (vgl. North, 1990, S. 62). Es handelt sich dabei nicht nur um Kosten in monetärer Form, sondern auch um den für einen Austausch zu betreibenden Aufwand.

⁸⁷ Die Verwendung der Landrechte in der Verschuldung wurde nicht durch die Zentrale regulativ angeordnet, sondern etablierte sich als lokale Praxis. Diese Praxis ist eine neue „informelle Einschränkung“ (*informal constraints*) der Landfinanzierung, die zu einem Bestandteil institutioneller Arrangements wurde (North, 1990, S. 36).

3.2.3.1) Der Kreislauf der Landverschuldung als Basis der Wertschöpfung

Wie Zhou und Tan berichten, war eine Finanzierung auf der Basis von Land als Hypothekenwert in den Jahren nach 2008 die häufigste Art der Finanzierung von LICs (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 132). Durch das Zusammenspiel von Verschuldung und Landrechten ergibt sich ein sich kontinuierlich wiederholender Mechanismus, den Zhou und Tan als “Land-Urbanisierung” bezeichnen (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 133) und in dem zusätzlich zu den finanziellen Mechanismen auch die *Entwicklung* von Land im Vordergrund steht. Durch die Abläufe dieser Mechanismen wird Wert generiert, der durch die Kombination von Land, Verschuldung und Infrastruktur ermöglicht wird.

Der Kreislauf beginnt mit einer Aneignung von Ackerland durch den Staat, also lokale Regierungen. Um einen Gewinn aus diesem Land ziehen zu können, wird das angeeignete Land in staatliches Land umgewidmet. Die Rechte auf dieses Land können verkauft werden, was Einnahmen für die lokale Finanzierung einbringt. Dasselbe gilt für die Verwendung der Landrechte als Pfand für Hypothekenkredite - in jedem Fall wird Wert generiert, der in die Infrastrukturfinanzierung fließen kann und als Kapital von LICs fungiert. Der Marktwert der Landrechte ist ein relevanter Bestandteil für die Schuldengewährleistung. Durch den Bau von Infrastruktur in der Nähe von Landparzellen kann dieser Wert erhöht werden. Der nächste Schritt des Kreislaufes umfasst deshalb den Bau von Infrastruktur auf staatlichem Land durch die Finanzierung der LICs, wodurch sich die Nachfrage nach weiterem staatlichen Land erhöht. Durch die Einnahmen, die vom Verkauf der Landrechte abspringen, sollen künftig Schulden zurückbezahlt werden. Der Kreislauf muss deshalb, um den Bedarf an neuem Land für die Ausstellung der Landrechte stillen zu können, mit der Aneignung von Ackerland erneut beginnen (siehe Abb. 5) (vgl. Zhou & Tan, 2017, S. 133).⁸⁸

⁸⁸ In diesem Kreislauf kommt den lokalen Plattformen in der Form der LDCs eine Schnittstellenfunktion zu (vgl. Theurillat et al., 2016, S. 10), weil sie im Unterschied zu LICs keine Mittelorganisation aufsuchen müssen, die bei der Anleihennahme durch Land behilflich ist, da sie selbst Verwalter des Landkapitals sind. Sie sind also “Geber” und “Nehmer” zugleich.

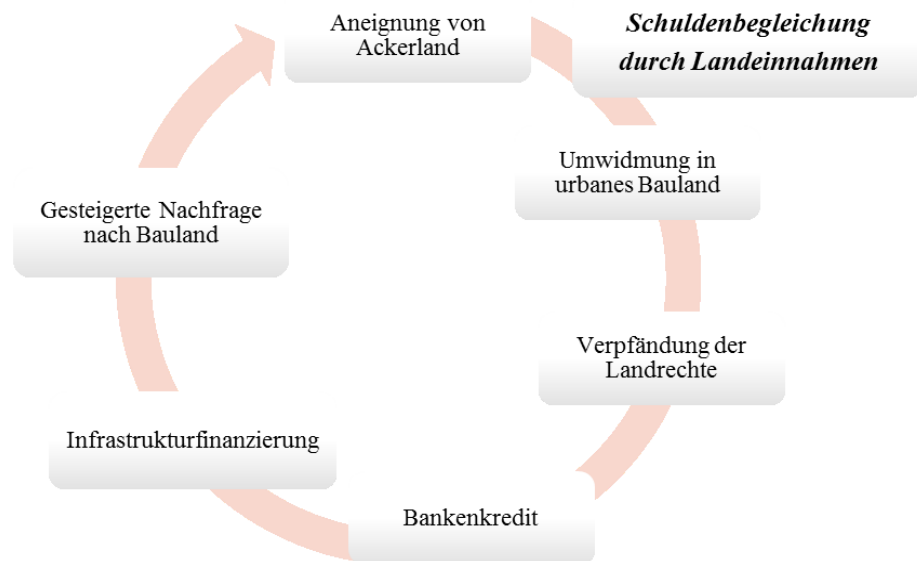


Abbildung 5 Schematische Darstellung des "Urbanisierungskreislaufes" (eigene Darstellung) (vgl.F. Zhou & Tan, 2017, S. 133)

Die Möglichkeit der Beschaffung von Landrechten für lokale Plattformen der Finanzierung wurde zu einer willkommenen Chance der Verschuldung für Lokalregierungen, die die Entscheidungsmacht über die Handhabung der Landrechte innehaben (vgl.Hsing, 2010). Sie ermöglicht Investitionen in Infrastruktur, um wirtschaftliches Wachstum anzutreiben (vgl.Yan, 2013). Lokalregierungen profitieren aus diesem Kreislauf durch ein höheres Ausmaß an finanziellen Mitteln für die Finanzierung von Infrastruktur (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 133). In der Folge kann mehr Geld in die Aneignung von neuem Land durch LDCs fließen, es ergibt sich also eine "win-win" – Situation (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 133). Die Finanzierung der Urbanisierung wird durch diesen Kreislauf ermöglicht und läuft im nächsten Schritt auf einen relevanten Bestandteil lokaler Entwicklung hinaus- Wirtschaftswachstum⁸⁹ (vgl.Zhou & Tan, 2017, S. 133). Zusätzlich lebt dieser Kreislauf von der Annahme, durch Infrastruktur künftig den Wert von Land zu steigern.⁹⁰ In der zweiten Umdrehung des Kreises kommt die Finanzierung der Schulden ins Spiel. Die finanziellen Mittel, die Landrechte durch den Verkauf in der Zukunft einbringen sollen, können für die Begleichung offener Schulden verwendet werden. Zusammengefasst bringt der beschriebene Kreislauf Zugewinne auf mehreren Ebenen der lokalen Finanzierung, inklusive finanzieller Mittel für die Schuldenbegleichung, ein.

⁸⁹ Für den Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Landfinanzierung siehe auch Zhang & Wu (2006), Ong (2014), Li (2014), Cao, Feng & Tao (2008), Ding & Lichtenberg (2009, 2011).

⁹⁰ Der Landwert kann durch die Anziehung von FDI (vgl.Lin & Yi, 2011, S. 55) und Immobilienprojekten wie urbane Entwicklungszonen (vgl.He & Man, 2012, S. 46) erhöht werden.

3.2.3.2) Der Urbanisierungskreislauf am Beispiel lokaler Tendenzen

In einem Dokument der Stadt Beihai der Provinz Jiangxi aus 2009 wird die Einbindung von Land in die Finanzierung von LFPs konkret betont. In deutlichen Worten wird vermittelt, dass die Finanzierungsfunktion von Land ausgeweitet werden solle: “Das Management des Transfers durch die Landreserve stärken, die Finanzierungsfunktion von Land steigern” (Übersetzung Verf.) (*Jiaqiang Tudi Chubei Churang Guanli, Zengqiang Tudi De Rongzi Gongneng*) (Beihai Municipal People's Government, 2009). In dem Kreis Heishan der nördlichen Provinz Liaoning wurde die starke Verknüpfung von Land, Infrastruktur und Finanzen gefordert. In einem Bericht zur Weiterentwicklung lokaler LFPs des Kreises wird von einer “Reform des Landreserven- und bestandsystems” (*Tudi Chubei Yu Gongying Zhidu Gaige*) gesprochen (People's Government of Heishan County, 2009). Landaneignungen sollen verstärkt stattfinden und Abteilungen der Bereiche Finanzen, Land und Infrastrukturausbau sollen nahe zusammenarbeiten (*Caizheng, Tudi, Chengjian Bumen Yao Miqie Goutong*) (vgl. People's Government of Heishan County, 2009). In diesen Beispielen wird der “herkömmliche” Finanzierungsablauf verfolgt, im Rahmen dessen LDCs die Landnutzungsrechte an LICs übermitteln. Zusätzlich zu dieser Funktion als Übermittler von Landkapital, bewerben sich LDCs auch selbst um Bankanleihen. Diese Form der Anleihe trägt einen besonderen Namen und wird “Landreserve-Anleihe”⁹¹ (*Tudi Chubei Daikuan*) genannt.⁹²

Die Regierung der Provinzhauptstadt von Hebei, Shijiazhuang, ermutigte 2009 zu einer finanziellen Stärkung der Landreserven durch eine Erweiterung ihrer Finanzierungsmechanismen:

“Im Falle, dass die speziellen Einnahmen nicht ausreichend sind, können Landreserveorganisationen die Finanzierungskanäle der Landreserve durch Bankanleihen, die Benützung von Treuhandgesellschaften und Produkten des Vermögensmanagements, einer Ausstellung von Anleihen an die Gesellschaft und weiteren legalen Mitteln verbreitern.” (Übersetzung Verf.) (*Zhuanxiang Jijin Bu Zu De, Shi Tudi*)

⁹¹ Zwei Gebiete auf der Provinzebene, die in überdurchschnittlich hohem Ausmaß Gebrauch von Landreserveanleihen machen, sind die Metropolen Chongqing und Tianjin (vgl. Zhu & Xie, 2016). In westlichen Gebieten, besonders in den Provinzen Xinjiang, Qinghai, Gansu und Ningxia ist der Anteil an durch Landreserveorganisationen genommenen Anleihen vergleichsweise gering. Die inter-provinziellen Differenzen ergeben sich sowohl aus den unterschiedlichen Levels an wirtschaftlichem Wachstum, als auch aus der unterschiedlich hohen Nachfrage des Immobilienmarktes (vgl. Zhu & Xie, 2016).

⁹² Bereits 2003 spielten diese Anleihen eine Rolle in der Finanzierung von LDCs. Anleihen, die damals LDCs finanzierten, hatten einen Wert von 940 Millionen Yuan, welcher auf zwölf Millionen Yuan im Jahr 2004 anstieg (Zhang & Liu, 2011). In der vom MLR, der Volksbank und dem Finanzministerium gemeinsam veröffentlichten Mitteilung *Notice on the Implementation of the Measures for the Administration of Land Reserves* aus dem Jahr 2006 wurden Geschäftsbanken öffentlich dazu aufgerufen, Landreserveanleihen auszugeben (vgl. MLR (Ministry of Land and Resources), MOF (Ministry of Finance), & PBOC (People's Bank of China), 2006). Eine Standardisierung folgte ein Jahr später im Jahr 2007 durch das vom MOF und MLR herausgegebene Dokument *Notice on the Issuance of the Interim Measures for the Financial Management of Land Reserve Funds* (MOF (Ministry of Finance) & MLR (Ministry of Land and Resources), 2007). Es wurden dabei die Finanzkanäle, denen sich LDCs bedienen sollen, aufgelistet. Neben den Einnahmen, die durch den Transfer von Landrechten entstehen, einem extra für Landreserven eingerichteten Fonds und dadurch entstehende Zinsen, werden auch Landreserveanleihen zu den möglichen Finanzierungsquellen gezählt. Diese Form der Anleihen sollte ausdrücklich nur für die Umsetzung von Landentwicklung herangezogen werden und den jährlich neu ausgegebenen Landreserveplänen folgen (vgl. MOF (Ministry of Finance) & MLR (Ministry of Land and Resources), 2007).

Chubei Jigou Ke Tuokuan Tudi Chubei Rongzi Qudao, Tongguo Yinhang Daikuan Huo Liyong Xintuo Licai Chanpin, Xiang Shehui Faxing Zhaiquan Deng Hefa Fangshi Chouji Buchong) (Shijiazhuang Municipal People's Government, 2009)

Landreservezentren wurden in diesem Fall dazu aufgefordert, von Treuhandgesellschaften und Vermögensmanagement-Produkten Gebrauch zu machen, eine Praxis, die in den kommenden Jahren zu einer weit verbreiteten Taktik der lokalen Verschuldung wurde (vgl. Theurillat et al., 2016, S. 25). Interessant ist auch die Entwicklung der LDCs aus Hefei, der Hauptstadt der Provinz Anhui, im Jahr 2008. In einer Konferenz eines LDCs aus Hefei zu Beginn des Jahres 2009 wurden die Erfolge des vergangenen Jahres besprochen und durch das Ministerium für Land und Ressourcen der Stadt Hefei veröffentlicht:

“Im gesamten Jahr 2008 erreichte die Summe der Landreserveanleihen 1,758 Milliarden Yuan, was einem Anstieg von 23 Prozent entspricht; der Bestand an Landreserven erreichte 1,71 Millionen Mu [114 Tausend Hektar, Anm.d.Verf.] und stieg um zwölf Prozent; es wurden 3285,45 Mu [219,03 Hektar, Anm.d.Verf.] an Land angeeignet und in den Bestand aufgenommen, ein Anstieg von 72,92 Prozent; es fanden Transaktionen von Land mit einer Fläche von 1262,46 Mu [84,146 Hektar, Anm.d.Verf.] statt, was 45,12 Prozent der gesamten, sich am Markt befindlichen Landfläche ausmacht” (Übersetzung Verf.) (*Quannian, Tudi Chubei Zijin Daikuan Yue 17,58 Yi Yuan, Tongbi Zengzhang 23%; Tudi Chubeiliang 1,71 Wan Mu, Tongbi Zengzhang 12%; Shouchu Tudi 3285,45 Mu, Tongbi Zengzheng 71,92%; Chengjiao Jingyingxing Yongdi 1262,46 Mu, Zhan Quanshi Jingqingxing Yongdi Shangshi Mianji De 45,12%*) (Land and Resource Department of Hefei City, 2009).

Zusätzlich stieg der gesamte Transaktionspreis von Land in Hefei im Laufe des Jahres 2008 um 1,97 Prozent (Land and Resource Department of Hefei City, 2009). In demselben Dokument, in dem die Ergebnisse des Meetings präsentiert wurden, wurde die Finanzkrise des Jahres 2008 sowohl als Herausforderung, als auch als “günstigster Zeitpunkt” (*Zui Hao Shiji*) (Land and Resource Department of Hefei City, 2009) für die Stärkung der Landreserven bezeichnet.

Ein wesentlicher Bestandteil der Vermögen von LFPs (LDCs und LICs) kam durch die Vermittlung von Landrechten durch die Regierungen auf der Stadtebene zustande (vgl. Tsui, 2011, S. 699). Im Jahr 2009 wurden deshalb besonders viele Aktivitäten zur Landaneignung von Lokalregierungen betrieben, um die Landreserven aufzustocken. Wie Tsui an einem Beispiel einer Lokalen Finanzierungsplattform aus Jiujiang schildert, bestanden in manchen Fällen sogar 97 Prozent der Einkommen dieser Firmen aus Landtransfereinkommen (Tsui, 2011, S. 699). Die als Hypotheken verbuchte Landfläche stieg 2009 als Resultat um 35,5 Prozent, Bankanleihen auf Landbasis erhöhten sich um 59,7 Prozent. Gleichzeitig stieg die Fläche von verfügbarem Bauland landesweit um 44,2 Prozent (MLR (Ministry of Land and Resources), 2010b).

Diese Zahlen implizieren, dass im Laufe des Jahres 2009 ein starker Anstieg des Gebrauchs von Landressourcen in Verschuldungsaktivitäten stattgefunden hat. Die Schuldenstütze der Landressourcen funktioniert in Phasen steigender Landpreise, weil Lokalregierun-

gen dann mit Kapital für die Schuldengewährleistung ausgestattet sind (vgl. Tao, 2015, S. 7). In Phasen sinkender Landpreise ist das Gegenteil der Fall, da dann auch die Kapitalmittel für die Verschuldung an Wert verlieren. Lokale Verschuldung befindet sich durch Landhypotheken in einer Abhängigkeit des Immobilienmarktes (vgl. Tsui, 2011, S. 699).

3.2.4) Veränderte Prioritäten lokaler Finanzierung nach 2010

Im vorigen Kapitel dieser Arbeit wurden die Vorgänge des Urbanisierungskreislaufes präsentiert, die der Kern des Prozesses „steigender Renditen“ sind. Die beschriebene Möglichkeit der Wertsteigerung von Land, nach North „the maximization of an asset’s value“ (North, 1990, S. 31), durch den Bau neuer Infrastruktur begünstige den Prozess. Durch den erwähnten Anstieg der als Hypotheken verbuchten Landfläche wurden Landressourcen zu einem noch wertvolleren, weil begrenzten, Gut. Es entstanden sog. *Netzwerkexternalitäten* (vgl. North, 1990, S. 137).⁹³ Nachdem sich lokale Regierungen und LFPs, die Agenten der institutionellen Änderung von Landfinanzierung⁹⁴ (vgl. North, 1990, S. 73), bereits verschuldet hatten, wurde es zunehmend unwahrscheinlicher, den Verschuldungskreislauf zu verlassen (vgl. Pierson, 2000, S. 253).

Im nächsten Abschnitt wird aufgezeigt, wie sich die Prioritäten der chinesischen Zentrale ab 2010 wandten. Nach dem Jahr 2010 wurde eine Phase des *Shou* (vgl. He, 1997, S. 128), also eine Phase der verstärkten Kontrolle und Vereinheitlichung, als Reaktion auf die lockere Politik des Jahres 2008 eingeleitet, in der neben der Einleitung makroökonomischer Kontrolle unter anderem versucht wurde, gegen den scheinbar endlosen Anstieg Lokaler Finanzierungsplattformen vorzugehen. Die Ergebnisse des 2011 durchgeführten Audits stellen dar, dass das Vorgehen gegen LFPs nicht auf Anklang stieß.

3.2.4.1) Makroökonomische Kontrolle

Die chinesische Zentrale war seit Ende 2009 damit beschäftigt, die Folgen des Konjunkturpaketes einzudämmen, nachdem es im Jahr 2009 zu einem Aufschwung des Immobilienmarktes gekommen war, der auch eine Steigerung der Häuserpreise mit sich zog. Es wurde vermehrt auf makroökonomische Kontrolle gesetzt. Die Zinsraten der Industrial and Commercial Bank of China (*Zhongguo Gongshang Yinhang*, kurz: ICBC) wurden von Oktober 2010 bis Juli 2011 angehoben, um gegen die Häuserpreisinflation vorzugehen (vgl. Cao, 2015, S. 96). Neben einer Anhebung der Zinsraten, sollten zur Eindämmung der Häuserpreisinflation der sich am Markt befindende Häuserbestand, und damit einhergehend auch der Landbestand, ausge-

⁹³ Unter diesem Begriff versteht man eine Nutzensteigerung von Produkten.

⁹⁴ North geht davon aus, dass Organisationen und deren UnternehmerInnen in “Zweckaktivitäten” involviert sind und dadurch institutionellen Wandel formen (vgl. North, 1990, S. 73).

weitert werden (vgl.State Council, 2010a).⁹⁵ Der erhöhte Bestand an Bauland ermöglichte mehr Infrastrukturprojekte, weshalb die Spitze der Landpreise im Jahr 2010 erreicht wurde. Danach verzeichnete der Preis von Wohnbauland fallende Tendenzen (vgl.Tsui, 2011, S. 703). Im Perlflussdelta fiel der Preis von Wohnbauflächen zwischen 2009 und 2010 um 8,53 Prozent (Wang, 2011), was eine konkrete Auswirkung der Anti-Inflations-Strategie war. Der Preis von Handelsflächen und Industrieland stieg inzwischen weiter an und erhöhte sich jeweils um 25,58 und 9,15 Prozent (Wang, 2011). Insgesamt stiegen die Landpreise in dieser Region von 2009 bis 2010 um 10,7 Prozent (Wang, 2011). In den 105 größten Städten Chinas erhöhte sich der Landpreis bis ins Jahr 2010 gesamt um 8,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011). Im Jahr 2011 wurde in einem Nachfolgedokument zu einer nochmaligen Ausweitung des Landbestandes aufgerufen, um die Maßnahmen gegen die intensive Inflation zu verstärken (vgl.State Council, 2011). Konkret wurde auf eine Senkung des Landpreises von Wohnbauflächen abgezielt.

Einnahmen, die durch den Verkauf von Transferrechten eingehoben wurden, stiegen durch die positive Entwicklung des Landmarktes an und verdoppelten sich im Jahr 2010 (vgl.Tsui, 2011, S. 702). Auch das Jahr 2011 wies einen Zuwachs an landesweiten Einnahmen von Landtransfers auf. Es sei jedoch bemerkt, dass die Zuwachsraten im Laufe des gesamten Jahres 2011 bereits kontinuierlich geringere Werte zeigten (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2011f). Die positiven Entwicklungen des Land- und Häusermarktes über die Jahre 2009 und 2010 erleichterten es lokalen Regierungen auch weiterhin, Kapital für ihre LFPs aufzutreiben. Die Anzahl der LFPs erhöhte sich bis 2010 weiter und wurde mittlerweile zu einem Dorn im Auge der zentralen Autoritäten.

3.2.4.2) Versuchte Eindämmung der LFPs

Durch den weiteren Anstieg der LFPs erhöhte sich der lokale Schuldenstand auch im Laufe des Jahres 2010. Der Gesamtschuldenstand lokaler Regierungen stieg 2010 um weitere 18,86 Prozent (Wu & Feng, 2014, S. 296).

Diese Entwicklung führte zu einem Versuch der Unterbindung des seit 2009 vonstattgehenden Anstiegs der Lokalen Finanzierungsplattformen durch gegensteuernde Maßnahmen. Der Staatsrat äußerte seinen Unmut über die große Anzahl an Finanzierungsplattformen und rief zu einer standardisierten Finanzierung der Projekte auf. Es wurden klarere Regeln-

⁹⁵ In einer weiteren, drei Monate später veröffentlichten Mitteilung wurde wiederholt auf die immer noch steigenden Häuser- und Landpreise hingewiesen. Es wurde dazu aufgerufen, die Erweiterung des Wohnbaulandbestandes in größerer Geschwindigkeit voranzutreiben. Ebenso wurde auf eine rationale Verwendung der Auktions- und Gebotssysteme von Landverkäufen gepocht, um den Landpreis nicht unnatürlich nach oben zu treiben (vgl.State Council, 2010).

gen für die Etablierung neuer LFPs verlaublich, die weitere neue Errichtungen dieser Plattformen erschweren sollten (vgl.State Council, 2010c). Dabei wurde zu einer Sanierung der Schulden von LFPs aufgerufen (*Zhuajin Qingli Heshi Bing Tuoshan Chuli Rongzi Pingtai Gongsi Zhaiwu*) (vgl.State Council, 2010c). Schuldenstände und finanzierte Projekte sollten einer stärkeren Kontrolle unterliegen und jene Projekte, die den neu erstellten Konditionen nicht entsprachen, aus der Projektliste entfernt werden (vgl.State Council, 2010c). Vor allem der Etablierung neuer Plattformen wurden Barrieren in den Weg gelegt. Kapitalvermögen wie Spitäler, Parks und Schulen durften nicht mehr als Schuldengewährleistung in LFPs eingespeist werden, auch die Bankanleihennahme wurde erschwert und sollte vereinheitlicht werden. Von einer Veränderung der Benutzung von Landressourcen als Kapital war in den Dokumenten über standardisierte Verschuldung lokaler Regierungen nicht die Rede.

Für Plattformen ohne stabile Finanzierungskanäle sollten keine Bankanleihen mehr genehmigt werden (vgl.State Council, 2010c). In Mitteilungen der CBRC wurden Banken darauf eingeschworen, bei der Vergabe von Anleihen an LFPs konkrete Bedingungen zu beachten. Vor allem das Kapital für die Gewährleistung von Schulden und die Ressourcen für die Rückzahlung sollten genauer geprüft werden als in den Jahren zuvor (vgl.CBRC, 2010a; CBRC, 2010b).

Diese Anweisungen stehen in vollkommenem Widerspruch zu der lockeren Finanzpolitik des Jahres 2008. Banken sollten nur mehr Anleihen zur Verfügung stellen, wenn die Finanzierung dieser Anleihen durch Lokalregierungen mit Sicherheit möglich war (vgl.State Council, 2010c) (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2010a). Wie Pan, Zhang, Zhu und Wojcik zeigen, reagierten Lokale Finanzierungsplattformen kurzfristig auf diese Änderungen. Seit 2010 eingeschränkt in ihren Möglichkeiten zur Finanzierung durch Bankanleihen, ersetzten sie diese zum Teil durch die Ausgabe von *Urban Investment Bonds*, weshalb die Anzahl der Urban Investment Bonds seit 2010 anstieg (vgl.Pan et al., 2017, S. 899). Wie der Bericht des Nationalen Audits (*Quanguo Zhengfuxing Zhaiwu Shenji*) zur Klarifizierung der Schuldenstände aus dem Jahr 2011 zeigen wird, konnten die genannten Gegenmaßnahmen die Aktivitäten von Lokalen Finanzierungsplattformen aber nicht stoppen.

Die Finanzpolitik des Jahres 2010 markierte eine Wende der expansiven Wirtschaftspolitik. Der Anstieg der LFPs wurde zu einem Ziel der Zentralregierung, während man die Verfestigung von Landkapital in Schuldenaktivitäten zuließ.

3.2.4.3) Landverschuldung und Lokale Finanzierungsplattformen in der Stabilisierungsphase

In der Periode der bewussteren Kontrolle von LFPs verstärkte sich inzwischen die Verwobenheit von Land und lokaler Schuldenfinanzierung.

Ein Bericht der Regierung des Kreises Boxing der Provinz Shandong liefert ein anschauliches Beispiel. Landhypothekenkredite wurden dort sogar nach 2010 als Teil eines neuen Innovationssystems dargestellt. “Es gibt einen Durchbruch der Mechanismen der Innovationssysteme. [...] Aktiv den Mechanismus des Landreservemanagements fördern, um Finanzierungsplattformen zu etablieren, die auf der Finanzierungsgrundlage der Landhypotheken basieren” (Übersetzung Verf.) (*Chuangxin Tizhi Jizhi You Xin Tupo. Jiji Chuangxin Tudi Chubei Jingying Jizhi, Tajian Qi Yi Tudi Zichan Diya Wei Jichu De Ronzi Pingtai*) (Bureau, 2011)

In einem von dem Kreis Dazu der Stadt Chongqing veröffentlichten Dokument, das bereits 2008 ausgestellt und erst 2011 online veröffentlicht wurde, wird die Funktion, die Land für LFPs erfüllte, weiter vertieft (vgl. Dazu County People's Government, 2011). Zuerst wird auf einige Probleme, die in den letzten Jahren mit der Stärkung von LFPs einhergingen, aufmerksam gemacht. Finanzierungsplattformen seien verstreut (*Rongzi Pingtai Fensan*), die Plattformen selbst schwach (*Shili Jiao Ruo*) und die Finanzierungskanäle der Plattformen einheitlich (*Rongzi Qudao Danyi*) (Dazu County People's Government, 2011). Als grundlegendes Prinzip einer Reform staatlicher Vermögen wird die Steigerung der Einbindung von Land genannt.

“Vorteilhafte staatliche Ressourcen integrieren, umfassende Finanzierungsplattformen und Landreserven mit einer Drei-in-eins-Funktion aufbauen, allgemeine Bauherren der Projekte etablieren und in dem Prozess der Urbanisierungsvorantreibung zu höchstem Maß die Wertsicherung und -steigerung staatlicher Vermögen realisieren. “ (Übersetzung Verf.) (*Zhenghe Guoyou Youshi Ziyuan, Jianli Rongzi Zong Pingtai, Xiangmu Zong Yezhu, Tudi Zong Chubei San He Yi Gongneng, Zai Tusu Tuijin Chengshihua Jincheng Zhong, Zui Da Xiandu Shixian Guoyou Zichan De Baozhi Zengzhi*) (Dazu County People's Government, 2011)

In weiterer Folge, und ebenfalls in demselben Dokument des Kreises Dazu ersichtlich, wurden einige LFPs umstrukturiert. Ihre zu übernehmenden Aufgaben wurden ausgeweitet und Landentwicklung wurde in den meisten Fällen Teil der Aufgabenbereiche. Verschiedene LFPs wurden in eine größere zusammengelegt, die für gebündelte Funktionen zuständig war. Ein Beispiel ist die ursprüngliche Firma *Chongqing Dazu Urban and Rural Construction Investment Co., Ltd.* Diese Firma entstand aus einer Umstrukturierung mehrerer Firmen, ihr Aufgabenbereich bestand nach der Strukturänderung aus verschiedensten Bereichen des urbanen Infrastrukturausbaus, mitunter der Landentwicklung, des Managements der Landreserven und der Erschließung von neuem Land (vgl. Dazu County People's Government, 2011).

Nach 2010 zeichnete sich eine verstärkte Verbindung der Aufgabenbereiche von LICs und LDCs ab. Die Einholung von Schulden auf Basis von Landrechten war für die Finanzierung beider Arten von Plattformen ausschlaggebend. Wechselt man von der Mikro-Perspektive in die Makro-Perspektive, erkennt man, dass der Bestand an Landhypotheken zu dieser Zeit anstieg. Bis zum Ende des Jahres 2010 waren in Kontrollstädten des MLR insgesamt 12,94 Millionen Parzellen von Land als Hypotheken verbucht, was einer Fläche von 25,82 Millionen Hektar entspricht (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011, S. 6). Sowohl die verbuchte Landfläche, als auch die auf Landkapital basierenden Hypothekenkredite stiegen 2010 um 19 und 36,3 Prozent (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011, S. 6). 2011 betrug der Wert der Anleihen, die von Landreservezentren in Anspruch genommen wurden, bereits 671,2 Milliarden Yuan (Zhu & Xie, 2016). Bis in das Jahr 2012 gaben Lokalregierungen an, 37 Prozent der verzinsten Schulden durch die Einkommen von Landtransfer zu begleichen (Tao, 2015, S. 7). Als im Jahr 2011 durch das Nationale Auditbüro (*Zhongguo Renmin Gongheguo Shenjishi*; kurz: NAO) ein landesweites Audit durchgeführt wurde, um größere Schuldentransparenz zu schaffen, wurde eine weitere Phase lokaler Schuldenfinanzierung eingeleitet. Die Ergebnisse dieses Audits werden nun vorgestellt.

3.2.4.4) Das Nationale Audit 2011 und die Brisanz lokaler Verschuldung

Der 2011 herausgegebene Bericht des Nationalen Auditbüros (NAO (National Audit Office), 2011) wies unmissverständlich auf die Brisanz der Schuldenentwicklung hin. Laut diesem Bericht betrugen die Schulden lokaler Regierungen Ende des Jahres 2010 insgesamt 10,72 Billionen Yuan. In Rückblick auf den geschätzten Schuldenstand von 2008 bedeutet das nicht weniger als einen Anstieg um 87,66 Prozent innerhalb von zwei Jahren (Zhang, 2015, S. 134). Bankanleihen machten dabei den Großteil, nämlich 79,01 Prozent der lokalen Schulden aus. Von diesen Schulden wurden 24,49 Prozent bereits im Jahr 2011 fällig, 17,17 Prozent im Jahr 2012, 11,37 Prozent 2013, 9,28 Prozent 2014 und 7,48 Prozent wären im Jahr 2015 abzubezahlen gewesen (NAO (National Audit Office), 2011). Schulden, deren Laufzeit erst nach dem Jahr 2016 endete, betrugen 30,21 Prozent (siehe Abb. 6).

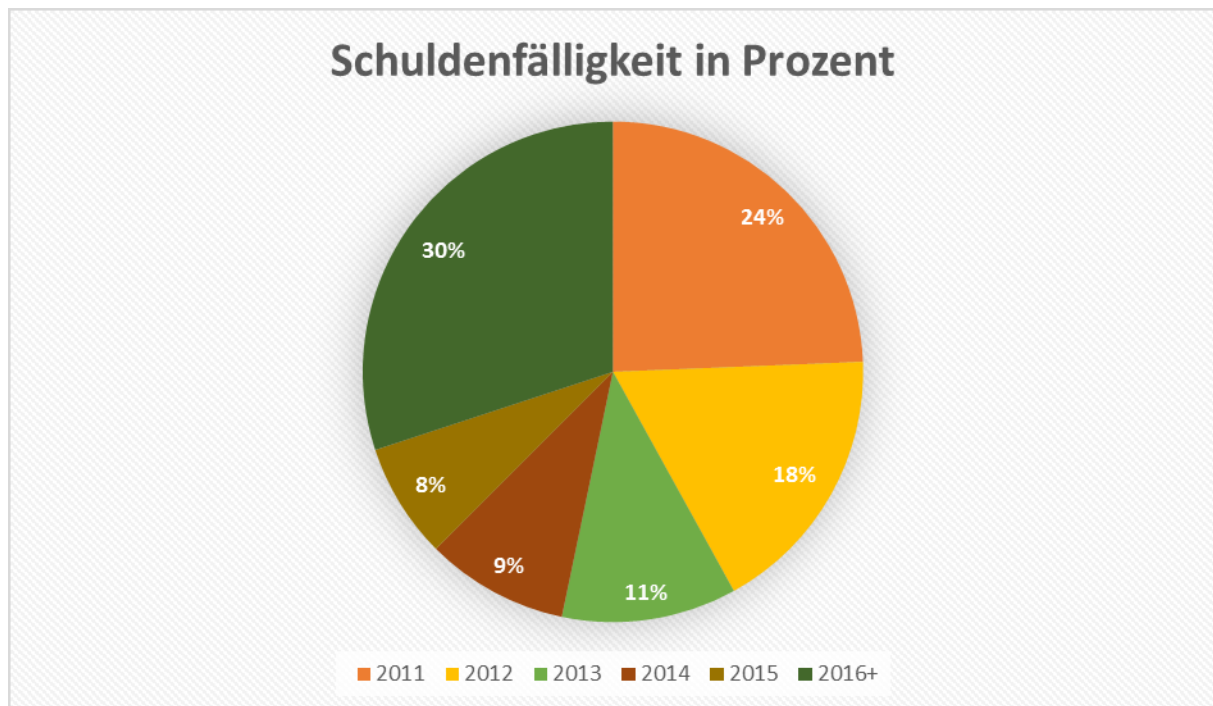


Abbildung 6 Darstellung der Schuldenfälligkeit in den Jahren 2011- 2016⁹⁶

Ferner wurde durch das Audit aufgedeckt, dass auch nach der Veröffentlichung der Maßnahmen zur Einschränkung von Lokalen Finanzierungsplattformen im Jahr 2010 weiter Gewährleistungen in hohem Ausmaß von Provinz-, Stadt- und Kreisregierungen an Lokale Finanzierungsplattformen übermittelt wurden (vgl. NAO (National Audit Office), 2011). Dies spiegelte sich auch in dem Anteil der Landrechte wider, die für die Schuldenbegleichung herangezogen werden sollten. Ende 2010 wurde angegeben, dass 2,55 Billionen Yuan der ausständigen Schulden durch Landtransfereinkommen bezahlt werden sollen (NAO (National Audit Office), 2011), was ungefähr 25 Prozent aller offenen Schulden entspricht.

Laut Bericht soll bis zum Jahr 2010 eine Anzahl von 6500 Finanzierungsplattformen etabliert worden sein (NAO (National Audit Office), 2011), andere Berechnungen kamen auf acht bis zehntausend Plattformen bis Ende des Jahres 2010 (vgl. Tsui, 2011; Zhan et al., 2017). Ebenfalls wurde durch den Bericht des Audits sichtbar, dass auf den Unterprovinzebenen beinahe keine für das Schuldenmanagement zuständigen Institutionen existierten und der Großteil der Provinzen keine Mechanismen zur Kontrolle und Einschätzung des Schuldenrisikos installiert hatte (vgl. Guess & Ma, 2015, S. 135). Landreserveorganisationen und deren Finanzierungen sind nicht im Bericht des Nationalen Auditbüros vorfindbar. Laut einer Statistik der

⁹⁶ Die Daten der Grafik entstammen dem Nationalen Auditbericht des Jahres 2011 (NAO (National Audit Office), 2011).

Volksbank wurden bis Ende 2011 Bankanleihen im Wert von 671 Milliarden Yuan nur durch Landreserveinstitutionen in Anspruch genommen (Zhu & Xie, 2016).

Insgesamt betrachtet, vergegenwärtigte das Audit 2011 unmissverständlich die für die Zentralregierung bereits außer Kontrolle geratene und besorgniserregende Schuldenlage lokaler Regierungen. Ebenso wurde der Anstieg der Schuldengewährleistungen auf Basis von Landrechten durch das Audit aufgezeigt. Drei Jahre später bezog man sich im Urbanisierungsplan, der 2014 für die nächsten sechs Jahre herausgegeben wurde, im Rückblick auf die bis 2011 vonstattengehende Entwicklung von Land in der Finanzierung und verdeutlichte die Folgen, die diese Finanzierungsform zur damaligen Zeit bereits mit sich brachte.

Zwischen 2000 und 2011 stieg die urbane Baufläche um 76,4 Prozent an, das ist viel höher als die Wachstumsrate der Stadtbevölkerung, die 50,5 Prozent beträgt; die Landbevölkerung verringerte sich um 133 Millionen Menschen, das ländliche Wohnbauland erhöhte sich um 3045 Mu [2013 Hektar, Anm.d.Verf.]. Manche Gebiete hingen übermäßig von Landtransfereinnahmen und Einnahmen durch Landhypothesen ab, um den Urbanisierungsaufbau voranzutreiben. Dies verschärfte die extensive Nutzung von Land, verschwendete eine Menge an Ackerlandressourcen, bedroht die nationale Lebensmittelsicherheit und ökologische Sicherheit, und erhöhte auch den lokalen Schuldenstand und weitere finanzielle Risiken. (Übersetzung Verf.) (2000-2011 Nian, Chengzhen Jianchengqu Mianji Zengzhang 76,4%, Yuangao Yu Chengzhen Renkou 50,5% de Zengzhang Sudu; Nongcun Renkou Jianshao 1,33 Yi Ren, Nongjun Jumin Dian Yongdi Que Zengjia Le 3045 Mu. Yixie Difang Guodu Yilai Tudi Churang Shouru He Tudi Diya Rongzi Tuijin Chengzhen Jianshe, Jiaju Le Tudi Cufang Liyong, Langfei Le Daliang Gengdi Ziyuan, Weixie Dao Guojia Liangshi Anquan He Shengtai Anquan, Ye Jiada Le Difang Zhengfuxing Zhaiwu Deng Caizheng Jinrong Fengxian.) (NDRC (National Development and Reform Commission), 2014)

3.2.5) Entwicklungen nach 2011: Die Balance zwischen Kontrolle und Chaos

Im vorigen Kapitel wurde gezeigt, dass die chinesische Zentralregierung nach dem Jahr 2010 versuchte, gegen eine neue Etablierung Lokaler Finanzierungsplattformen vorzugehen. Konkret verlangte man von lokalen Regierungen nun, die Prioritäten der Finanzierung zu ändern, was den Beginn eines Konfliktszenarios aus lokalen und zentralen Interessen darstellte. Aus der Perspektive lokaler Regierungen betrachtet, war die Verfolgung der Anwendung von Landverschuldung zum damaligen Zeitpunkt die *einzig mögliche Lösung*. Schulden, die in der expansiven Phase um das Jahr 2008 und danach aufgenommen worden waren, erforderten künftig Mittel für ihre Rückzahlung. Die dezentrale Umsetzung politischer Regelungen in China (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 154) ermöglichte eine eigenständig von den lokalen Regierungen verfolgte Linie, innerhalb derer LFPs nach wie vor eine große Rolle spielten.⁹⁷

⁹⁷ Diese Widerstandsfähigkeit der lokalen Ebene in Bezug auf zentrale Politiken, die auch in anderen Bereichen der Politik festzustellen ist, ergibt sich mitunter aus der Evaluierung politischer Erfolge von lokalen Kadern. Die Evaluierung lokaler Kader auf unteren administrativen Ebenen durch höhere Ebenen drängt zu der Realisierung bestimmter politischer Ziele. Werden vorgegebene Ziele erreicht, kann dies auf eine Beförderung der Kader hinauslaufen. Ein jährliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, das durch Investitionen in Infrastruktur begünstigt wird, zählt zu sog. „harten“ Politikfeldern, die beispielsweise unbedingt umgesetzt werden müssen (vgl. Derichs & Heberer, 2013, S. 166).

Im folgenden Abschnitt wird erklärt, wie sich der Eindämmungsversuch von LFPs zum damaligen Zeitpunkt in der Praxis darstellte. Es folgte ein Balanceakt zwischen einer tatsächlichen Kontrolle lokaler Verschuldung und Entwicklungen von Verschuldungspraktiken, die parallel zu den einschränkenden Maßnahmen vor sich gingen.

3.2.5.1) Fokussierte Schuldenkontrolle der Zentrale

Die Ergebnisse des ersten Audits aus dem Jahr 2011 hatten gezeigt, dass das Problem des hohen Bestands an Lokalen Finanzierungsplattformen weit davon entfernt war, gelöst zu werden. 2011 folgte eine weitere Reaktion bzw. ein Versuch der Zentrale, die Schuldenentwicklung in den Griff zu bekommen. In dem vom Finanzministerium veröffentlichten Bericht *A Study on the Risk of Bank Debt in Local Government Investment and Financing Platforms and the Exploration of Future Cooperation Modes* wurde auf verschiedenste Risiken der Verschuldung durch LFPs aufmerksam gemacht (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2011c). Das *Kreditrisiko* sei durch die Entwicklungen der vergangenen Jahre vor allem für die Geschäftsbanken⁹⁸ enorm gestiegen. Die Gründe dafür liegen, laut dem Bericht, in einer Unfähigkeit einiger Plattformen, die Kredite nicht zurückbezahlen zu können. Weiter wurden in dem Bericht Einnahmen, die durch die finanzierten Projekte von LFPs entstehen, kritisiert, denn es kämen zu wenige Geldmittel aus den Investitionen zurück. Dabei spielte Land keine geringe Rolle, denn Landrechte seien zwar als Schuldengewährleistung registriert, es kam aber durch die von der Zentrale selbst eingeschränkten Möglichkeiten der Kreditnahme zu einer gefälschten Kapitalregistrierung. Das bedeutet, dass z.B. eine Landparzelle gleichzeitig als Garantie für mehrere Gläubiger angegeben wurde (vgl. Feng, 2013, S. 35).⁹⁹ Die Bürden, mit denen die Zentralregierung zu kämpfen hatte, häuften sich als Resultat der selbst geschaffenen Regulierungen. Im Dokument wurde auch auf die Beeinflussung des Kreditrisikos durch Landkapital deutlich hingewiesen:

“[...] die meisten Anleihen der Plattformen hängen von der lokalen Finanzierung ab und lokale Landtransfereinnahmen machen einen wesentlichen Bestandteil davon aus, deshalb haben Fluktuationen des Marktpreises von Land große Auswirkungen auf die Bezahlung des Kapitals und der Zinsen” (Übersetzung Verf.) ([...] *Da Bufen Pingtai Daikuan Xuyao Yikao Difang Caizheng Huandai, Er Difang Caizheng Shouru Zhong Tudi Churang Shouru Zhan Xiangdang Bili, Yinci Tudi Shichang De Jiage Bodong Dui Daikuan Benxi De Changhuan Yingxiang Hen Da*)(MOF (Ministry of Finance), 2011c).

Zusätzlich wurden in dem Dokument auch rechtliche Probleme lokaler Plattformen aufgezeigt. Laut dem chinesischen Gewährleistungsgesetz aus 2005 (*Danbao Fa*) dürfen lokale Regierungen keine Garantien für die Plattformen abgeben (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2011c).

⁹⁸ Zu den Geschäftsbanken zählen unter anderem die Agricultural Bank of China, die Bank of China und die Bank of Communications.

⁹⁹ Diese Art der Gewährleistung war bereits im Jahr 2008 durch das Audit des Verkaufs von Landrechten als risikoreich eingestuft worden.

Diese Regelung wurde in den Jahren 2008 und 2009 auch von zentraler Seite ignoriert. In diesem Bericht des Finanzministeriums wird erstmals auf ein erhöhtes Schuldenrisiko durch die Verwendung von Landressourcen als Kapital von LFPs hingewiesen. Kreditmöglichkeiten der Plattformen wurden im Zuge dieses Kontrollversuchs noch stärker eingeschränkt.

Ein weiterer Aufruf in Bezug auf die Rolle von Land in der Verschuldung kam 2011 in einer Mitteilung des Nationalen Volkskongresses (kurz: NPC; *Zhonghua Renmin Gongheguo Renmin Daibiao Dahui*), in der in aller Eindeutigkeit auf die Notwendigkeit stärkerer Schuldenkontrolle hingewiesen wird. In einem eingefügten Zitat von Mou Xinsheng, Leiter der Zolldirektion (Central Government, 2005), in dem er sich auf das Audit aus dem Jahr 2011 bezieht, wird die Sorge um die hohe Abhängigkeit lokaler Schulden von Landeinnahmen merkbar:

Haben die sich verschuldeten Lokalregierungen nun die Fähigkeit zur Rückbezahlung der Schulden oder nicht? Im Auditbericht wird darauf hingewiesen, dass Lokalregierungen versprechen, Einkommen aus dem Landtransfer im Wert von 2,547351 Billionen Yuan für die Schuldenrückbezahlung zu verwenden. Wenn Land weiterhin so verkauft wird und dadurch das gesamte Land der nächsten Generationen verkauft wird, was dann? (Übersetzung Verf.) (*Juzhai De Geji Difang Zhengfu You Meiyou Changhuan Nengli? Shenji Baogao Zhong Zhichu, Difang Zhengfu Chengnuo Yong Tudi Churang Shouru Zuowei Changzhai Laiyuan De Zhaiwu Yue Wei 25473.51 Yi Yuan. Ruguo Zheyang Mai Xiaqu, Ba Zisun Houdai De Dibù Mai Le, Zenme Ban?*) (NPC (National People's Congress), 2011)

In demselben Bericht wird dazu aufgerufen, neue Finanzierungsmechanismen und Schulden-Frühwarnmechanismen für Lokalregierungen zu etablieren. Es wird vor allem die aufkommende Sorge über den Verlust der Kontrolle über Vorgänge lokaler Finanzierung sichtbar, die sich aus der Erhöhung des Kreditrisikos, der Beteiligung von Banken an den riskanten Finanzierungen der LFPs und der illegalen Verpfändung von fiktiven Landrechten ergab. Als Gegenpol dieser Entwicklung wurden 2011 offiziell lokale Staatsanleihen, ein Zeichen aktiver Schuldenkontrolle, in der Experimentierversion eingeführt. Im Folgenden soll diese Maßnahme des Jahres 2011 näher ausgelegt werden.

3.2.5.2) Einführung des Staatsanleihen-Experiments

In Anbetracht der heiklen Schuldenlage und der Tatsache, dass fast 25 Prozent der Schulden im Jahr 2011 fällig wurden (vgl. NAO (National Audit Office), 2011), gilt die Einführung des Experiments mit lokalen Staatsanleihen im Jahr 2011 als ein Zeichen des Versuchs, neue Formen lokaler Finanzierung zu etablieren.

Im Jahr 2011 wurde mit einem neuen Staatsanleihen-System experimentiert, das eine größere Autonomie und Entscheidungsfreiheit für die Provinzebene zuließ. Es war nach dem Versuch 2009 das zweite Mal, dass lokale Regierungen auf der Provinzebene unter dem bestehenden Verschuldungsverbot Anleihen ausgeben konnten. In dem vom Finanzministerium herausge-

gebenen zugehörigen Dokument *Notice on Implementing the Measures for Local Government's Self-Issued Debt in 2011* (MOF (Ministry of Finance), 2011b) wurden die Regeln des auf Shanghai, Guangdong, Shenzhen und Zhejiang beschränkten Experiments offenbart. Die Laufzeit der Anleihen wurde von ausschließlich drei auf drei oder fünf Jahre ausgeweitet (vgl.Feng, 2013, S. 41), die Anleihen unterlagen einem fixen Zinssatz (vgl.Feng et al., 2017, S. 137). Sie sollten selbständig von den Provinzen ausgestellt, die Bedienung der Zinsen aber vom Finanzministerium übernommen werden. Provinzen konnten erstmal eigenständig Underwriter¹⁰⁰ auswählen und über die Preismechanismen der Anleihen bestimmen. Shanghai stellte Anleihen im Wert von 7,1 Milliarden Yuan aus, Guangdong kam auf 6,9 Milliarden Yuan, Shenzhen auf 2,2 Milliarden und Zhejiang (inklusive der Planstadt Ningbo) auf 8 Milliarden Yuan (He, 2013, S. 61). Zu der Methode der Rückfinanzierung dieser Anleihen ist wenig Material vorhanden. In einem vom Finanzministerium veröffentlichten Bericht aus 2015 wird im Rückblick die "alte" Form der Verschuldung durch Lokale Finanzierungsplattformen einer neuen, nämlich der Verschuldung durch Staatsanleihen, gegenübergestellt, welche als sicherere Form der Finanzierung präsentiert wird (vgl.Caijingbao, 2015). Das Experiment mit lokalen Staatsanleihen im Jahr 2011 kündigte die Erwägung einer künftigen Befähigung lokaler Regierungen zur legalen Verschuldung an. Neben diesem Zeichen der Kontrolle verbreiteten sich hintergründig illegale Formen der Verschuldung in einem zunehmend enger geschnürten Korsett Lokaler Finanzierungsplattformen.

3.2.5.3) Unkontrollierte Entwicklungen in Zeiten kontrollierter Verschuldung

Als Folge der seit 2010 forcierten Einschränkung der Aktivitäten von Lokalen Finanzierungsplattformen und deren Bankanleihen tauchte in der Verschuldungslandschaft eine neue Form von Finanzinstitutionen auf, welche mit lokalen Regierungen kooperierte- Schattenbanken (*Yingzi Yinhang*). Schattenbanken sind Finanzinstitute, die eine ähnliche Funktion wie Banken übernehmen, aber nicht im formalen Bankensektor tätig sind. Dadurch sind sie generell schlechter versichert, unterliegen keiner Kontrolle und tragen somit zu dem Risiko finanzieller Instabilität bei (vgl.Elliott, Kroeber, & Qiao, 2015, S. 1). Das chinesische Schattenbankensystem setzt sich aus verschiedenen Teilen zusammen. Grundsätzlich umfasst es Finanzierungen durch Vertrauenskredite,¹⁰¹ Mikro-Kreditfirmen,¹⁰² Wertpapierunternehmen, Treuhand-

¹⁰⁰ Underwriter sind am Ausstellungsprozess von Anleihen beteiligte Firmen oder Banken. Sie werden auch als Unterzeichner oder Konsorte bezeichnet und sind dafür zuständig, Anleihen an Investoren weiterzuverkaufen.

¹⁰¹ Vertrauenskredite sind im Auftrag von Unternehmen genommene Anleihen, wobei Banken oder Finanzfirmen als Mittelspersonen verwendet werden (vgl.Elliott, Kroeber, & Qiao, 2015, S. 1).

¹⁰² Mikrokreditfirmen sind dazu lizenziert, in geringen Mengen Finanzmittel zu verleihen, um kleineren Kreditnehmern Kredite zu ermöglichen (vgl.Elliott et al., 2015, S. 1).

gesellschaften¹⁰³ und Finanzmietfirmen¹⁰⁴, Banken, die im Untergrund operieren, private Kredite und Pfandhäuser. Es sind Investoren und Kreditnehmer an den Finanzoperationen beteiligt, wobei durch die inoffizielle Finanzierung keine Kontrolle der Aktivitäten von zentraler Ebene aus möglich ist.¹⁰⁵

Schattenbanken ermöglichten nach der versuchten Einschränkung der Aktivitäten von LFPs von Seiten der Zentrale ein weiteres Bestehen derselben, sodass LFPs weiterhin den Infrastrukturausbau vorantrieben und Lokalregierungen weiter Kapital für LFPs beschafften. Chen, He und Liu geben an, dass lokale Schulden, die nicht in Verbindung zu offiziellen Banken standen, in den Jahren von 2008 bis 2015 um ungefähr dreißig Prozent anstiegen (vgl.Chen et al., 2017). Gleichzeitig zeigen sie, dass der Zeitpunkt des Anstieges von Schattenbankenaktivitäten zwischen 2012 und 2013 mit den Bankanleihen Lokaler Finanzierungsplattformen zusammenhängt, denn im Jahr 2013 wurde bereits ein großer Anteil der Bankanleihen überfällig und musste refinanziert werden (vgl.Chen et al., 2017, S. 35).¹⁰⁶ Da bereits ein großer Anteil der aufgenommenen Schulden fällig wurde und gleichzeitig die Möglichkeiten der Verschuldung durch Bankanleihen eingeschränkt worden waren, stellten Schattenbanken eine neue Schleuse der Verschuldung für LFPs dar. Die Einschränkung der Kreditaufnahme von LFPs im Jahr 2010 führte zu einer Umgehung der Regelungen durch die Involvierung von Schattenbanken, sodass das Schattenbankensystem seit 2012 ein relevanter Bestandteil der lokalen Finanzierung wurde (vgl.Audit Office Audit Institute, 2013). Schattenbankenaktivitäten gelten als eine riskante Verschuldungsquelle für LFPs. Zusätzlich zu der fehlenden Kontrollmöglichkeit sind die durchschnittlichen Verschuldungskosten höher als es bei Bankanleihen der Fall ist (vgl.Audit Office Audit Institute, 2013).¹⁰⁷ Als Resultat dieser Entwicklungen stieg der lokale Schuldenstand trotz der Kontrollversuche bis Ende des Jahres 2012 weiter an und erreichte 15,9 Billionen Yuan (Wu & Feng, 2014, S. 296).

Neben der vermehrten Kooperation von LFPs und Schattenbanken zeichneten sich im Bereich der Landverschuldung Weiterentwicklungen ab. Trotz des Hinweises auf die Brisanz

¹⁰³ Treuhandgesellschaften sind dazu in der Lage, Geldmittel, die eigentlich durch Banken eingehoben wurden, direkt an LFPs weiterzuleiten (vgl.Tsui, 2011, S. 703). Treuhandgesellschaften können sowohl Banken, Versicherungen oder dem Staat angehören (vgl.Theurillat et al., 2016, S. 24).

¹⁰⁴ Finanzielle Vermietung bezieht sich auf unterschiedlichste Arten der Vermietung, die noch nicht auf der Handelsbilanz einer Bank oder Treuhandgesellschaft aufscheinen (vgl.Elliott et al., 2015, S. 1).

¹⁰⁵ Von verschiedenen Finanzakteuren werden dabei *Wealth Management Products* (vgl.Perry & Weltewitz, 2015) angeboten, also eine Art von Investition, die höhere Rendite als gewöhnliche Anleihen für Investoren bieten (vgl.Audit Office Audit Institute, 2013).

¹⁰⁶ Zwischen 2011 und 2016 wurden insgesamt siebenzig Prozent der lokalen Schulden fällig (vgl.Ma, 2013, S. 288).

¹⁰⁷ Die Verschuldungskosten für Vertrauenskredite betragen ungefähr zehn Prozent, die Kosten einer BT-Finanzierung bis zu zwanzig Prozent (vgl.Audit Office Audit Institute, 2013). Diese Verschuldungskosten sind um einiges höher als die Zinsraten von Bankanleihen, die in etwa sieben Prozent betragen (vgl.Audit Office Audit Institute, 2013).

der hohen Involviertheit von Landtransferrechten in den Verschuldungsaktivitäten der LFPs durch das Audit 2011 konnte der Pfad der Landverschuldung weiterverfolgt werden. Es machte sich eine Abhängigkeit der Verschuldung von den Vorgängen der Landentwicklung breit, was sich anhand einer Regierungsmitteilung des Kreises Dafang in der Provinz Guizhou veranschaulichen lässt. In einer Mitteilung zur Entwicklung Lokaler Finanzierungsplattformen von Dezember 2011, also bereits nach der Veröffentlichung des Auditberichts, wird sogar dazu aufgerufen, dass LFPs noch stärker an Landentwicklungsprojekten beteiligt werden und ihnen das notwendige Kapital zur Verfügung gestellt werden soll: "Finanzierungsplattformen mit besonderen Rechten der Landaneignung und -lagerung aus der Umgebung der Investitionsprojekte ausstatten" (Übersetzung Verf.) (*Fuyu Tou Rongzi Pingtai Qiye Dui Suo Touzi Xiangmu Zhouwei Tudi De Youxian Shouchu Quan*) (Dafang County People's Government, 2011)

Ein anderes Beispiel der forcierten Kombination aus Finanzierung und Landentwicklung liefert die kreisfreie Stadt Bazhou der Provinz Hebei. 2012 wurde in der online veröffentlichten Nachricht *Suggestions on Strengthening Municipal Financial Platforms* zu einer Integration von LICs und LDCs aufgerufen (*Jiang Shi Tudi Chubei Zhongxin Zonghexing Tou Rongzi Gongsi Zhenghe*) (Bazhou Zhengfu Wang, 2012). Laut dieser Mitteilung sollte nur mehr eine Art von Firma für sowohl den Infrastrukturausbau als auch die Landentwicklung zuständig sein. Als eine Aufgabe dieser Firma wurde es bezeichnet "den Bestand von heißem [d.h. mit Infrastruktur versorgtem, Anm.d.Verf.] Land zu erhöhen, und den Verkauf von rohem Land einzuschränken" (Übersetzung Verf.) (*Zengjia Redi Gongying, Jianshao Shengdi Churang*) (Bazhou Zhengfu Wang, 2012). Um dies zu realisieren, sollte der Kapitalbestand der Firmen aufs Neue ausgebaut werden. Landrechte dienten auch weiterhin als Kapital lokaler Schuldenfinanzierung.

Zu selben Zeit kam es durch die makroökonomischen Maßnahmen der Bekämpfung der Hauspreisinflation zu einem erneuten Einbruch der Landpreise (vgl. MLR (Ministry of Land and Resources), 2012b). In dieser Tiefphase der Preisentwicklung von Landressourcen änderte sich auch die bis jetzt relativ blinde Akzeptanz der Zentrale in Bezug auf die Rolle von Land in der Verschuldung.

3.2.6) Lokale Verschuldung im Zeichen der Ordnung

In Kapitel 3.2.5 wurde die Schwierigkeit aufgezeigt, in der sich die chinesische Zentralregierung in ihrem Vorgehen gegen die Zuspitzung des lokalen Schuldenstandes konfrontiert sah. Trotz weiterer Einschränkungsvorhaben der LFPs war die Priorität lokaler Regierungen den-

noch die Betätigung der Hebel der aus Land, Infrastruktur und Verschuldung bestehenden Mechanismen lokaler Verschuldung. In manchen Lokalitäten kam es zu einer Integration von LFPs mit Aktivitäten der Landentwicklung, sog. *Lerneffekten* (vgl. North, 1990, S. 78), die zu einer höheren Effizienz der Landverschuldung beitragen sollten. Laut North führen Lerneffekte zu einem „maximizing behaviour of economic organizations“ (North, 1990, S. 78). Die Notsituation, in der sich lokale Regierungen in zunehmendem Maß wiederfanden, resultierte in einer sog. „Implementierungslcke“, die auch in anderen Bereichen der chinesischen Politik zu beobachten ist. Aufgrund fehlender Anreize und einem Mangel an Lösungsoptionen (vgl. Ran, 2013) wurden trotz widersprüchlicher zentraler Richtlinien die politischen Ziele lokaler Regierungen weiterverfolgt.

Im nächsten Abschnitt der Arbeit wird auf diesen Entwicklungspunkt mit einem Fokus auf der Perspektive der Zentralregierung eingegangen. Es wird gezeigt, dass neben dem Versuch, illegale Verschuldungsformen zu unterdrücken, zusätzlich eine Entkoppelung der LICs von Landnutzungspraktiken vorgenommen wurde, was einen weiteren Eingriff in die bereits etablierten Gewohnheiten lokaler Verschuldung bedeutete.

3.2.6.1) Vorgehen gegen illegale Verschuldung

Im Jahr 2012 setzte sich der Rückgang der Landpreise fort (vgl. Fan & Wan, 2016). Der Preis von Industrieland und Wohnbauland in Städten fiel, der Preis von Wohnbauland fiel dabei zum ersten Mal seit 2009. Die Preise von Land aller Kategorien waren dabei in östlichen Provinzen weiterhin höher (vgl. Guihuayuan, 2012). Nachdem es 2012 auch zu wirtschaftlichen Rückgängen kam, mussten die zuvor angehobenen Zinsraten im Juni und Juli 2012 aufs Neue gekürzt werden, um den Immobiliensektor zu stützen (vgl. Cao, 2015, S. 96). Das Momentum stand jetzt auf der Seite der Veränderung, als die Zentralregierung versuchte, mehr Ordnung in die Praktiken lokaler Verschuldung zu bringen.

Die fallenden Landpreise erhöhten den Druck auf Lokale Finanzierungsplattformen, da diese in Zeiten niedriger Preise Banken noch mehr Kapital in Form von Landrechten vorweisen müssen, um Schulden gewährleistet zu bekommen. Dieser Druck wurde direkt auf lokale Regierungen übertragen, die in der Zeit zwischen 2012 und 2013 auf illegale Schuldenfinanzierungspraktiken zurückgriffen (vgl. Wang, 2013a).

Neben einem Anstieg an Schattenbankenaktivitäten kam es häufiger zu doppelten Registrierungen von Landparzellen in der Verschuldung oder zu Rückkäufen von Schulden durch private Institutionen. In dem gemeinsam herausgegebenen Dokument des Finanzministeriums, der Reform- und Entwicklungskommission, der Volksbank und der Bankenaufsichtsbehörde

Notice of the Ministry of Finance Development and Reform Commission People's Bank of China Banking Regulatory Commission on Preventing Local Government's Illegal Financing (MOF (Ministry of Finance), NDRC (National Development and Reform Commission), PBOC (People's Bank of China), & CBRC (China Banking Regulatory Commission), 2012) wurde daraufhin die Bedeutung von illegaler Finanzierung der Finanzierungsplattformen unmissverständlich deklariert. Die Grundaussage dieses Dokumentes ist, dass der Fokus von einer Kontrolle über das Ausmaß der Schulden nun auf eine rechtmäßige Verschuldung gelegt wird. Als illegale Finanzaktivitäten gelten laut Dokument: das Einheben von öffentlichen Geldern (*Gongzhong Zijin*), der Rückkauf von Schulden durch BT (*Huigou*) und ungesetzliche Vermittlung von Landreserven zu Lokalen Finanzierungsplattformen. Auch von Seiten des Finanzministeriums kam 2012 ein Aufruf nach stärkerer Kontrolle (MOF (Ministry of Finance), 2012c). Das Hauptaugenmerk richtete sich auch hier auf die Bekämpfung der illegalen Finanzierung.

3.2.6.2) Die Dualität Lokaler Finanzierungsplattformen- Verbote und Differenzen

In dem oben genannten Dokument wurde neben der Deklaration illegaler Finanzierungsarten auch auf die konkreten Aktivitäten der Finanzierungsplattformen eingegangen. Vor allem die folgenden Zeilen sind aussagekräftig:

Lokalregierungen auf allen Ebenen dürfen weder Reserveland als Kapital für die Finanzierungsplattformen verwenden noch versprechen, das erwartete Einkommen von Reserveland für die Rückzahlung der Anleihen aufzuwenden. (Übersetzung Verf.) (*Difang Geji Zhengfu Bu De Jiang Chubei Tudi Zuowei Zichan Zhuru Rongzi Pingtai Gongsi, Bu De Chengnuo Jiang Chubei Tudi Yuqi Churang Shouru Zuowei Rongzi Pingtai Gongsi Changzhai Zijin Laiyuan.*) (MOF (Ministry of Finance), 2012c)

Mit diesen Zeilen wurde es Lokalregierungen untersagt, Lokale Finanzierungsplattformen (LICs) mit Landrechten auszustatten, die diese Rechte weiter an Banken übermitteln konnten. Es war nur eine von mehreren Maßnahmen um das Jahr 2012, in denen sich eine stärkere Differenzierung von LICs und LDCs abzeichnete.

In weiterer Folge wurde die Mitteilung *Notice of the Ministry of Land and Resources Ministry of Finance China People's Bank of China Banking Regulatory Commission on Strengthening the Land Reserve and Financing Management* des Ministeriums für Land und Ressourcen, der Volksbank, des Finanzministeriums und der Bankenaufsichtsbehörde veröffentlicht (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012c). Sie bezog sich konkret auf Landreservezentren. Die Landreserveinstitutionen sollten gestärkt (*Jiaqiang Tudi Chubei Jigou*) und das Finanzierungsverhalten kontrolliert werden (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012c). Es wurde angeordnet, die aus Verschuldungsaktivitäten entstandenen Einkünfte dieser

Institutionen in das Schuldenmanagement der lokalen Regierungen aufzunehmen, lokale Finanzbüros wurden dazu zu einer stärkeren Zusammenarbeit mit Landreservezentren eingeteilt. Wenn Landreservezentren um eine Finanzierung durch Banken ansuchen wollten, mussten sie seitdem eine Kontrollkarte über das Ausmaß der Finanzierung ausstellen. Auch die Dauer von Landreserveanleihen wurde begrenzt, denn diese durfte fünf Jahre nicht mehr überschreiten (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012c). Ebenso sollte eine Liste an Landreserveinstitutionen erstellt werden; nur den sich auf dieser Liste befindenden Institutionen war es ermöglicht, um Bankanleihen und Hypothekenkredite anzusuchen.

Eine einschneidende Maßnahme in Bezug auf die Beziehung von LICs und LDCs war das Verbot, Land, das sich in den Landreserven befand, nicht mehr von LDCs weiter an die Investitionsfirmen fließen zu lassen (*Naru Chubei de Tudi Bude Yongyu Wei Tudi Chubei Jigou Yiwai De Jigou Rongzi Danbao*). Das Finanzierungssystem lokaler Investitionsfirmen, wie es die vergangenen Jahre praktiziert wurde, sollte durch diese Maßnahme offiziell unterbunden werden. LDCs, die jahrelang Landnutzungsrechte an LICs übermittelten, wurden dazu aufgerufen, ihre Zusammenarbeit mit LICs einzustellen. Gleichzeitig wurden LDCs in ihrer Funktion als Zentrum der Landentwicklung gestärkt. Diese Richtlinien waren kein geringer Eingriff in den Betrieb von LFPs. Nachdem sich Lokale Finanzierungsplattformen die vergangenen Jahre ausgebreitet hatten und ihre Finanzierungskanäle undurchsichtig waren, wurde ihnen nun der finanzielle "Hahn" für die Verschuldung abgedreht.

Die Regierung der bezirksfreien Stadt Zunyi im Norden von Guizhou reagierte auf die gesetzlichen Änderungen und forderte dazu auf, dass LDCs nicht mehr länger städtische Investitionsfirmen beauftragen sollen, sondern direkt unter dem städtischen Büro für Land und Ressourcen operieren (Zunyi City Government, 2013). Dasselbe galt für die Ebenen *unter* der Stadtebene. Drei LDCs sollten zusätzlich zu einer größeren und umfassenderen LDC zusammengelegt werden. Es wurde zu Folgendem aufgerufen: "Den Landbestand erweitern, [...] die Menge der Landreserven erhöhen, das Ausmaß der Finanzierung steigern." (Übersetzung Verf.) (*Tigao Tudi Gongyinglü, Zengjia Tudi Chubeiliang, Kuoda Rongzi Guimo*) (Zunyi City Government, 2013)

Die veränderte Haltung der Zentrale gegenüber Landvermittlungen an LFPs, die die oben genannte Maßnahme veranschaulichte, kann verschieden interpretiert werden. Einerseits war die Zentralregierung nun bereits seit mehr als zwei Jahren darum bemüht, die Kontrolle über LFPs zu erlangen. Eine Trennung der Aufgaben von LDCs und LICs konnte zu einer Ordnung der Finanzierungskanäle beitragen. Sie signalisierte, dass man alle Mittel dafür einsetzte, die Aktivitäten von LICs zu unterbinden, während LDCs gestärkt aus dieser Phase her-

vorgingen. Andererseits war das Jahr 2012 klar von den negativen Entwicklungen des Immobilienmarktes geprägt. In Zeiten eines Abstieges der Landpreise, wie es 2012 der Fall war, vervielfacht sich das Schuldenrisiko durch die Abwertung der Landressourcen. Eine Unterbindung der Verzweigung von Land und LFPs kann deshalb auch als ein Versuch der Risikominimierung verstanden werden. Klar festzustellen ist, dass ein *Verbot* der Verwendung von Land als Schuldenkapital generell nicht zur Diskussion stand. Vielmehr wurde versucht, die Verteilung der Aufgabenbereiche der für die Vermittlung von Landrechten zuständigen Organisationen zu ordnen.

Während des Versuchs der Bekämpfung illegaler Schuldenpraktiken durch Regierungsautoritäten und Finanzinstitutionen, kam es 2012 zu einer Verlängerung des Experiments mit lokalen Staatsanleihen. Die Idee der Einführung neuer Finanzierungsvehikel schien sich positiv zu entwickeln. Shanghai, Zhejiang, Guangdong und Shenzhen konnten weiterhin lokale Anleihen in eigenem Namen ausgeben (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2012b). Die Versuchsperiode der Anleihen war ein Vorbote des Wandels lokaler Verschuldung im Jahr 2014; es konnten wertvolle Erfahrungen zur Handhabung der künftig etablierten Finanzierungskanäle gesammelt werden.

Parallel zu diesem Experiment der größeren Autonomie der Provinzen wurden 2012 Anleihen im Wert von 20,6 Milliarden Yuan von Qingdao, Guangxi, Hainan, Chongqing, Shaanxi, Xinjiang und Gansu ausgestellt (MOF (Ministry of Finance), 2012e). Diese Anleihen unterscheiden sich durch die geringe Autonomie der Provinzen im Emmissionsprozess, da die Anleihen im Namen des Finanzministeriums ausgestellt werden, und sind somit nicht Teil des seit 2011 laufenden Experimentes zu lokalen Anleihen.

Nach einer weiteren Periode des Kontrollversuchs lokaler Schulden folgte im Jahr 2013 das zweite Nationale Audit lokaler Schuldenstände. Das Audit offenbarte die befürchteten Entwicklungen der vergangenen zwei Jahre im Bereich der Schuldenfinanzierung lokaler Regierungen.

3.2.7) Das Nationale Audit 2013 und ein Anklang der Veränderung

Im vorigen Kapitel stand das Vorgehen der Zentralregierung gegen illegale Finanzierungsformen und die Segregation von Landentwicklung und LICs im Vordergrund. Zentrale Interessen standen lokalen Interessen gegenüber, denn für Lokalregierungen stellte die Zuwendung zu illegaler Finanzierung eine nötige Konsequenz dar. „Path dependence is a way to narrow conceptually the choice set and link decision making through time.” (North, 1990, S. 98) Die mehrfachen Registrierungen einer einzigen Landparzelle für die Gewährleistung von

Bankanleihen steigerten das Schuldenrisiko, wobei Lokalregierungen einen *Informationsvorteil* gegenüber den die Anleihen ausgebenden Banken hatten, indem sie Landrechte falsch registrierten¹⁰⁸

Die von der Zentrale eingeleitete Differenzierung von LICs und LDCs ist an diesem Punkt bemerkenswert, denn Landverschuldung hätte nicht gänzlich ohne diese Organisationen weitergetragen werden können und wurde dadurch legitimiert. „Institutions [...] determine the opportunities in a society. Organizations are created to take advantage of those opportunities [...]” (North, 1990, S. 7)

Im nächsten Abschnitt wird die nach wie vor nicht unter Kontrolle zu bringende Schuldensituation lokaler Regierungen, die sich durch eine unautorisierte Erweiterung der Schuldenkanäle zuspitzte, verdeutlicht. Es folgt eine Darstellung der Ergebnisse aus dem Audit lokaler Schulden aus dem Jahr 2013, zwei Jahre nach dem ersten Audit. Ferner werden weitere Maßnahmen dieser Periode im Umgang mit LDCs, der nun akzeptierten Organisation der Landverschuldung, erläutert.

3.2.7.1) National Audit des Jahres 2013: Resistenz eines Wandels?

Das Nationale Audit 2013 zeigte, dass die Vermögenswerte, also auch Kapital in Form von Landrechten, von Lokalen Finanzierungsplattformen auf der Provinz-, Stadt- und Kreisebene bis 2013 weiter gestiegen waren (vgl.NAO (National Audit Office), 2013, S. 3). In Bezug auf die Höhe der Schulden berichtete das Audit von einem lokalen Schuldenstand von gerundet 17,9 Billionen Yuan (vgl.NAO (National Audit Office), 2013, S. 6). Verglichen mit dem Wert aus 2010, 10,7 Billionen Yuan, bedeutet das einen weiteren Anstieg um 67,29 Prozent. Alleine Lokale Finanzierungsplattformen trugen die Verantwortung für Schulden im Wert von fast sieben Billionen Yuan.¹⁰⁹

Ebenfalls wies das Audit erneut auf illegale Finanzierungspraktiken hin. Darunter fiel ebenfalls BT, die Finanzierung durch “Nicht-Finanz-Institutionen” (*Fei Jinrong Jiegou*), womit auch Schattenbanken und Anleihen von privaten Institutionen gemeint sind (NAO (National Audit Office), 2013, S. 12). Es wurde ersichtlich, dass sich lokale Regierungen zwischen 2011 und 2013 vermehrt illegalen Möglichkeiten der Schuldenfinanzierung zugewandt hatten. Gleichzeitig kam es zu einer Refinanzierung bereits bestehender Schulden, die unter

¹⁰⁸ North schreibt von einer Unausgeglichenheit verfügbarer Informationen (*asymmetry*), die durch fälschliche Angaben einer an einem Austausch beteiligten Partei entsteht. „[...] a party to exchange will cheat, steal, or lie when the payoff to such activity exceeds the value of the alternative opportunities available to the party” (North, 1990, S. 30).

¹⁰⁹ Anleihen bei Banken waren die häufigste Verschuldungsquelle, es folgte danach BT und lokale Anleihen. Unter den verschiedenen Anleihen machten lokale Staatsanleihen den größten Anteil aus, gefolgt von Firmenanleihen.

anderem durch BT, also die Einbindung privater Akteure, vonstattenging.¹¹⁰ Auch die gestiegene Beteiligung von Landeinnahmen in der Verschuldung zeichnete sich durch das Audit ab. Regierungen auf der Provinz-, Stadt- und Kreisebene aus elf verschiedenen Provinzen gaben an, dass künftig 37,23 Prozent der lokalen Schulden durch Landeinnahmen finanziert werden sollen¹¹¹ (NAO (National Audit Office), 2013, S. 12). Dies war ein Anstieg von mehr als zehn Prozent seit dem Audit 2011. Das Audit des Jahres 2013 zeigte nun zum zweiten Mal die Brisanz lokaler Verschuldung auf, die vor allem der scheinbaren Unkontrollierbarkeit und dem weiteren Zuwachs an neuen Schulden entstammte.

Dennoch stand auch in dieser Phase lokaler Finanzierung ein Abbruch der Experimente mit lokalen Staatsanleihen nicht auf dem Plan. 2013 wurde die Ausgabe lokaler Anleihen im Versuchsstadium weitergeführt und Anleihen im Wert von 350 Milliarden Yuan ausgestellt. Es kamen zusätzlich zu Zhejiang, Guangdong, Shanghai und Shenzhen, die seit 2011 eigene Anleihen ausgegeben hatten, noch Shandong und Guangdong als Versuchsprovinzen hinzu (MOF (Ministry of Finance), 2013b).

Der lokale Schuldenstand stieg im Laufe des Jahres 2013 insgesamt um weitere 26,84 Prozent (Wu & Feng, 2014, S. 278). Gleichzeitig erholten sich nach dem Tief des Jahres 2012 auch wieder die Landpreise. Im dritten Quartal wies der Preis von urbanem Land bereits eine Wachstumsrate von 1,85 Prozent auf, wobei der Preis von Geschäftsflächen vor dem Preis von Wohnbauland am meisten anstieg (MLR (Ministry of Land and Resources), 2013a). Wang Shicheng, ein Mitglied der Kultur- und Sportsabteilung des Auditbüros, äußerte sich zu der bestehenden Schuldensituation in einem auf der Homepage des NAO veröffentlichten Bericht in klaren Worten. Er führte den Anstieg lokaler Verschuldung auf das seit 1994 bestehende Steuersystem zurück und forderte das Folgende:

Auf der Basis der Revidierung relevanter Gesetze, um das Managementsystem lokaler Verschuldung zu standardisieren und ein standardisiertes, transparentes, moderates, effizientes und innovatives Verschuldungssystem zu konstruieren, soll die fundamentale Maßnahme die Formulierung eines ‚Gesetzes für Lokale Staatsanleihen‘ sein, dessen Inhalt die Mittel zur Verschuldung, dem Gebrauch, der Rückzahlung, dem Management und der gesetzlichen Verantwortlichkeit sind, sodass lokale Regierungen sich auf Gesetze und eine geregelte Durchführung verlassen können, um die Legalisierung des staatlichen Verschuldungssystems zu erreichen und die Prävention gegen finanzielle Risiken zu maximieren. (Übersetzung Verf.) (*Zai Xiugai Xiangguan Falü De Jichu Shang, Wei Yindao Difang Zhengfu Zhaiwu Guanli Tizhi Zhubu Zouxian Guifan, Goujian Guifan, Touming, Shidu, Gaoxiao, Chuangxin De Zhaiwu Guanli Tizhi, Genben Cuoshi Shi Ying Zhiding “Difang Zhengfu Zhaiquan Fa”, Qi Neirong Ying Hangai Zhaiwu Zijin Jujie, Shiyong, Changhuan, Guanli Yiji Falü Zeren Fangmian, Conger Shiyong Difang Zhengfu Juzhai Nenggou Youfa Keyi, Youxu Yunxing, Shixian Zhengfu Zhaiwu De Fazhihua Guanli, Zui Da Xiandu Di Fangfan Caizheng Fengxian He Jinrong Fengxian*) (Wang, 2013b)

¹¹⁰ Es ist unklar, wie groß der Anteil an durch LFP eingehobenen Schulden an einer Re-Finanzierung genau war, es wurden jedoch zu hoher Wahrscheinlichkeit bestehende Schulden durch LFPs re-finanziert (Zhang & Barnett, 2014, S. 22).

¹¹¹ Diese Zahl ergibt sich konkret aus den Angaben von 11 Provinzregierungen, 316 Städten und 1396 Kreisregierungen.

Eine Antwort auf diese Forderungen, die aus der 2013 bekanntgewordenen Schuldensituation entsprungen waren, wurde im Jahr 2014 mit der Revidierung des Budgetgesetzes gegeben. Die grundlegende Änderung lokaler Verschuldungspolitik und ihrer Strategien schien die einzige wirksame Lösung des Kontrollverlustes seit 2009 zu sein.

3.2.7.2) Land und Verschuldung: Entwicklung unter Kontrolle

Laut einem vom Nationalen Volkskongress veröffentlichten Bericht zur Budgetsituation des Jahres 2013 für die Zentral- sowie die Lokalregierungen und der Skizzierung der Budgetideen für das Jahr 2014 sollten Schulden, die durch Landreservezentren entstehen, 2013 in das Schuldenmanagement lokaler Regierungen aufgenommen werden (NPC (National People's Congress), 2014). Die verstärkte Tendenz der Kontrolle dieser Zentren, die bereits im Jahr 2012 begann, schlug sich daraufhin in den Budgetberichten lokaler Regierungen nieder. Für die Provinz Anhui wurde beispielsweise berichtet, dass 2013 das Schuldenmanagement von Landreservezentren ausgebaut und für LICs eine eigene Firmenliste erstellt worden sei (MOF (Ministry of Finance), 2014b). Jiangsu teilte in dem Budgetbericht mit, dass 2013 die Finanzen der Landreserven kontrolliert und "das Verhalten der Landfinanzierung reguliert" (*Guifan Tudi Rongzi Xingwei*) worden sei (People's Government of Jiangsu Province, 2014).

Von zentraler Seite folgte im Jahr 2014 endgültig der letzte notwendige Schritt zur Formalisierung von Landreservefinanzen, als Reserveanleihen offiziell in die Budgetkategorie der GMFs aufgenommen wurden (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2016d). Nun wurden sowohl Landtransfereinnahmen als auch Landreserveanleihen im Budget der GMFs verwaltet. Die Aufnahme in das Budget der GMFs implizierte einerseits die Möglichkeit einer Beaufsichtigung der Entwicklungen von Landreserveanleihen. Andererseits war sie eine direkte Vorbereitungsstufe für die Umsetzung der lokalen Staatsanleihen in der Folgezeit.

3.2.8) Tiefgreifende Veränderungen des Budgetsystems

Die im letzten Abschnitt vorgestellten Ergebnisse des Audits aus dem Jahr 2013 veranschaulichen die Resultate, die sich aus den Schuldenaktivitäten lokaler Regierungen in den Jahren zuvor ergeben haben. Seit dem Audit des Jahres 2011 stieg der Anteil von „Landschulden“ um mehr als zehn Prozent. Fast vierzig Prozent der lokalen Schulden sollten durch Landeinnahmen finanziert werden. Die Aufnahme von Landreserveanleihen in das Budget der GMFs, eine *formelle Einschränkung*¹¹² der Institution Landfinanzierung, war eine Vorbereitung auf die Einführung von *Special Revenue Bonds* und schränkte Landverschuldung nicht ein. Für

¹¹² Eine formelle Einschränkung ist als eine formelle Regeländerung zu verstehen (vgl. North, 1990, S. 46).

die Zentralregierung erleichterte dies die Kontrolle, die Praktiken der Lokalregierungen erfuhren dadurch aber keinen Einschnitt.¹¹³ Es zeichnen sich zum wiederholten Mal die Tendenzen der *Legitimation* und *Kontrolle* im Umgangs der Zentralregierung mit Landverschuldung ab.

Im nun folgenden Teil werden die letzten notwendigen Schritte der Zentralregierung nach dem Jahr 2014 für einen Kontrollgewinn über lokale Verschuldung gezeigt. Seit 2010 wurde zum ersten Mal eine realisierbare Alternative der Schuldenfinanzierung von der Zentralregierung angeboten. Zunächst fand die letzte Etappe der Experimente mit lokalen Staatsanleihen statt, bevor lokale Verschuldung als Antwort auf den Kontrollverlust der Jahre zuvor legalisiert wurde.¹¹⁴

3.2.8.1) Lokale Staatsanleihen und “Dokument Nr. 43”: Vorboten eines neuen Verschuldungssystems

Im Jahr 2014 fand ein weiteres, und gleichzeitig das letzte, Experiment mit lokalen Staatsanleihen vor der Einführung im Jahr 2015 statt. Zusätzlich zu zuvor teilnehmenden Provinzen und Provinzstädten konnten Jiangsu, Shandong, Peking, Jiangxi, Ningxia und Qingdao mit dem neuen Finanzierungsmittel experimentieren (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2014c). Die Grenzen der Laufzeit der Anleihen wurden weiter erhöht und es kamen Anleihen mit einer Laufzeit von sieben und zehn Jahren hinzu. Zur Rückzahlung der Zinsen hieß es in einer Mitteilung des Finanzministeriums 2014 wörtlich: “Die Versuchsgebiete übernehmen die Verantwortung für die Bezahlung der Zinsen” (Übersetzung Verf.) (*Shidian Diqu Chengdan Huanben Fuxi Zeren*) (MOF (Ministry of Finance), 2014c). Die Zinsrückzahlungsautonomie lag bereits bei den Provinzen.

Durch die Herausgabe des “Dokuments Nr. 43” (*Guowuyuan Guanyu Jiaqiang Difang Zhengfuxing Zhaiwu Guanli De Yijian*) wurde ein einschneidender Richtungswechsel der lokalen Verschuldung eingeleitet (State Council, 2014). Im Sinne des Geistes der Dritten Plenarsitzung des Achtzehnten Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas (*Zhongguo Gongchandang Di Shiba Jie Zhongyang Weiyuanhui Di San Ci Zhuti Huiyi*) wurden die Regeln lokaler Verschuldung auf neue Beine gestellt. In “Dokument Nr. 43” wurde zu den Aktivitäten der Lokalen Finanzierungsplattformen Stellung genommen und ausdrücklich mitgeteilt, dass LFPs keine neuen Schulden mehr aufnehmen sollen: “Finanzierungsplattformen dürfen keine neuen Schulden hinzufügen” (Übersetzung Verf.) (*Rongzi Pingtai Bu De Xin*

¹¹³ Politischer oder wirtschaftlicher Austausch wird laut North durch formelle Einschränkungen erleichtert (vgl. North, 1990, S. 47).

¹¹⁴ Der lokale Schuldenstand machte im Jahr 2014 15,4 Billionen Yuan aus, wobei im selben Jahr 54 Prozent aller Schulden in die Kategorie Infrastrukturausbau, Verkehr, Landaneignung und Landeinlagerung investiert wurden (NPC (National People's Congress), 2016).

Zeng Zhaiwu) (State Council, 2014). Dieses Statement schien der Endpunkt der seit 2008 vor sich gehenden Entwicklung Lokaler Finanzierungsplattformen zu sein. Außerdem sollte die Kontrolle über das Schuldenmanagement verstärkt und illegale Praktiken der Finanzierung zu einem Ende gebracht werden. Darunter wird in dem zitierten Dokument auch ein standardisiertes Management des Landtransfersystems erwähnt. Illegale Finanzierung soll unterbunden und das generelle Prinzip “ausleihen, verwenden, zurückzahlen” (“Jie, Yong, Huan”) (State Council, 2014) angewandt werden.

Zum selben Zeitpunkt des Verbots von LFPs wurde die Einführung lokaler Staatsanleihen geplant. Bestehende Schulden der LFPs sollten neu finanziert und teilweise in lokale Staatsanleihen *umgewandelt* werden. So konnten die Laufzeiten verlängert und die Zinsraten gesenkt werden (vgl.State Council, 2014). Gleichzeitig ermöglichte die Einführung lokaler Anleihen einen Zugewinn an Kontrolle und damit einhergehend eine potenzielle Abwendung von inoffiziellen Verschuldungstechniken.

3.2.8.2) Die Revidierung des Haushaltsgesetzes und der Auftritt lokaler Staatsanleihen

Im August 2014 wurde durch den Nationalen Volkskongress (*Quanguo Renmin Daibiao Dahui*; kurz: NPC) das chinesische Haushaltsgesetz revidiert (vgl.Xinhua, 2014) und das seit 1994 bestehende Verschuldungsverbot lokaler Regierungen aufgehoben. Dadurch wurde es allen administrativen Einheiten auf der Provinzebene und Planstädten offiziell gestattet, lokale Anleihen auszugeben. Das Budgetgesetz trat im Januar 2015 in Kraft, was auch der Beginn der offiziellen Anleiheausgabe der Provinzregierungen war (vgl.Xu & Yang, 2015, S. 447).

Die höchst auszugebende Summe lokaler Anleihen wird, trotz größerer lokaler Autonomie, vom Staatsrat festgesetzt und darf nicht überschritten werden. Ähnlich wie im amerikanischen System der Kommunalanleihen, gibt es in China seit 2015 zwei verschiedene Hauptformen von lokalen Anleihen- *General Obligation Bonds*¹¹⁵ und *Special Revenue Bonds*. Beide Anleihenarten werden im Namen der Provinzebene ausgegeben, diese kann jedoch laut Gesetz die Regierungen der Stadt- und Kreisebene vertreten und in ihrem Auftrag Anleihen ausgeben. Dafür ist nur die Zustimmung der Provinzregierung notwendig (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2015c). Chinesische Lokalanleihen können entweder am Interbankenmarkt (*Yinhang Jian Shichang*) oder an den Börsen von Shanghai (*Shanghai Jiaoyi Suo*) und

¹¹⁵ General Obligation Bonds unterscheiden sich vor allem durch die Art ihrer Finanzierung von Special Revenue Bonds. Für GO-Bonds sollen Mittel aus dem generellen öffentlichen Budget für die Schuldenbedienung verwendet werden. GO- Anleihen in China sind, wie auch ihr amerikanisches Pendant, dazu gedacht, Projekte ohne fixes Einkommen (*Meiyou Shouyixing De Gongyixing Xiangmu*) zu finanzieren. Da sie aus dem generellen öffentlichen Budget rückfinanziert werden können, sind die potenziellen Quellen für die Kapital- und Zinsrückzahlung diversifizierter und ihr Rückzahlungsrisiko als geringer einzuschätzen.

Shenzhen (*Shenzhen Jiaoyi Suo*) gehandelt werden.¹¹⁶ Im Jahr 2015 wurden bereits *Special Revenue Bonds* im Wert von 100 Milliarden Yuan und General Obligation (GO) Bonds im Wert von 500 Milliarden Yuan ausgegeben (Wen, 2016, S. 5). In einer Situation, in der der Schuldenstand jahrelang angestiegen war und sich illegale Finanzierungsformen häuften, mussten nicht nur neue Anleihen ausgestellt, sondern auch der bestehende Schuldenstand gelockert werden. Um dies zu ermöglichen, wurde das “Swap-Programm” (*Zhihuan*) ins Leben gerufen. Durch dieses Programm konnte die Frist auslaufender Schulden hinausgezögert und die Verschuldungskosten, d.h. die Zinsraten, minimiert werden (vgl.Chen, S. 7). Auch die Transparenz der zuvor in Anspruch genommenen Bankanleihen konnte sich erhöhen (vgl.Tian, S. 298). Es bestand die Möglichkeit, bestehende Schulden entweder in GO-Bonds oder *Special Revenue Bonds* umzuwandeln.¹¹⁷

Zusätzlich zu den Swaps wurden auch neue Anleihen ausgegeben. Im Jahr 2015 wurde die Ausgabe von lokalen Swap-Anleihen im Wert von 600 Milliarden Yuan genehmigt, wovon GO-Bonds im Wert von 500 Milliarden Yuan und *Special Revenue Bonds* im Wert von 100 Milliarden Yuan ausgegeben wurden (Bao, 2016). Durch den Swap sollten Schulden, die im Jahr 2015 fällig geworden wären, bezahlt werden (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2015d). Der Wert der ausgegebenen lokalen Anleihen unterschied sich zwischen den Provinzen und basierte auf den Ergebnissen des Audits aus 2013 (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2015d). Sichuan kam 2015 beispielsweise bei der ersten Emmission auf Anleihen im Wert von 58 Milliarden Yuan (Sichuan Ribao, 2015), Jiangsu auf 81 Milliarden Yuan (Department of Finance of Jiangsu Province, 2015), Shaanxi auf 23,6 Milliarden Yuan (Network, 2016), während Gansu Anleihen im Wert von vergleichsweise niedrigen 20 Milliarden Yuan ausgab (Central Government, 2015a).

Die Einführung der lokalen Anleihen für die Finanzierung der Infrastruktur markierte einen Meilenstein in der Geschichte lokaler Finanzierung in China. Nachdem seit 2010 versucht wurde, gegen den Anstieg der LFPs anzukämpfen, wurden diese 2014 verboten. Unerwarteterweise wurde diese Regelung nicht lange nach ihrer Einführung durch das Dokument *Circular of the State Council General Office, the People's Bank of China and the Bank-*

¹¹⁶ Der chinesische Interbankenmarkt ist ein sog. “Over-the-Counter”-Markt (OTC-Markt) und wird von der Volksbank verwaltet (He, 2013, S. 78). Auf OTC-Märkten werden vor allem Anleihen zwischen Banken und größeren Finanzinstitutionen gehandelt(Online), weshalb diese in den meisten Fällen um einiges intransparenter sind als Börsen und weniger Regulierungen unterliegen. Die Investorenbasis lokaler Anleihen beschränkte sich bis dato hauptsächlich auf chinesische Banken (Gore, 2016).

¹¹⁷ Im März 2015 wurde, vom Staatsrat bestätigt, ein Swap-Paket von 1 Billionen Yuan in Auftrag gegeben (Shang, 2015, S. 55). Im Jahr 2015 wurden insgesamt Swap-Anleihen im Wert von 3,2 Billionen Yuan ausgestellt (Renmin Ribao, 2016). Laut Berechnungen des Finanzministeriums sollten durch den Swap pro Jahr Zinszahlungen von zwischen vierzig und fünfzig Milliarden Yuan eingespart werden können (vgl.Renmin Ribao, 2016).

ing Regulatory Commission on the Measures for the Follow-up Financing of the Project under the Construction of Local Government Financing Platforms (Central Government, 2015b) wieder aufgeweicht. Im Mai 2015 wurde beschlossen, dass Infrastrukturprojekte, die bereits im Bau waren, aus mangelnder Finanzierung doch weiterhin von LFPs finanziert werden sollen (vgl. Central Government, 2015b). Diese erneute Wende symbolisierte die Schwierigkeit, LFPs, als Organisationen der Institution Landfinanzierung, gänzlich aus der lokalen Verschuldungspolitik herauszuhalten. Bezüglich der Rolle von LDCs in dieser Zeit wird in einem Online-Bericht des Ministeriums für Land und Ressourcen deutlich, welche Wichtigkeit LDCs für die lokale Verschuldung in zunehmendem Maße eingenommen haben. Es wird klargestellt, dass “die Verwendung von Landreservezentren zur Finanzierung auch ein wichtiger Weg der Schuldenausdehnung lokaler Regierungen geworden ist” (*Liyong Tudi Chubei Jigou Rongzi Ye Chengwei Difang Zhengfu Kuochong Zhaiwu De Zhongyao Tujing*) (Zhu & Xie, 2016). Die unterschiedliche Entwicklung, die die Organisationen der LICs und LDCs seit 2008 erfahren haben, ist in Abbildung 7 schematisch dargestellt.

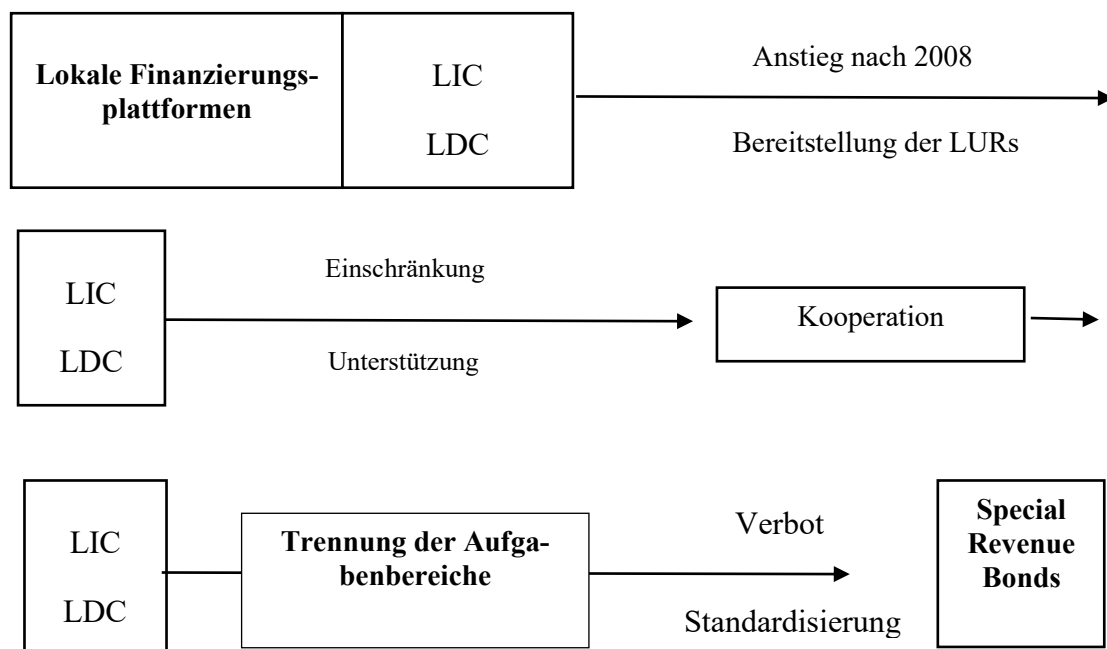


Abbildung 7 Das Schema der Entwicklung Lokaler Finanzierungsplattformen (eigene Darstellung)

In dem oben genannten Bericht des MLR wird in Bezug auf lokale Verschuldung ferner Folgende Situation beschrieben:

Bankanleihen sind die Finanzierungsquelle von sechzig Prozent des Kapitals für den Betrieb von Landbanken, bei einigen wenigen Landbanken macht der Anteil mehr als neunzig Prozent aus [...]. Außerdem ist die Anleiheaufnahme durch Lokale Finanzierungsplattformen momentan der wichtigste Finanzierungskanal lokaler Verschuldung, dies führte dazu, dass die Finanzierung von Landbanken zu einem Hauptbestandteil lokaler Verschuldung wurde. (Übersetzung Verf.) (*Daduo Shu Tudi Chubei Jigou Yunzuo Zijin De 60% Yishang Laiyuan Yu Yinhang Daikuan, Shaoshu Tudi Chubei Jigou De Zhe Yi Bili Dadao 90% Yishang, Tudi Chubei Jigou Chengwei Difang Zhengfu Zhongyao De Rongzi Pingtai Zhiyi. Er Tongguo Difang Rongzi Pingtai Juzhai Shi Xian Jieduan Woguo Difang Zhengfu Juzhai De Zhuyao Qudao, Zhe Jiu Shide Tudi Chubei Rongzi Chengwei Difang Zhengfu Zhaiwu De Zhuyao Zucheng Bufen*) (Zhu & Xie, 2016)

Landbanken bzw. die Zentren der Landentwicklung wurden als eine mögliche Form der Organisation im Bereich der Landverschuldung auserkoren, während LICs in der Periode nach 2010 als größere Gefahr lokaler Verschuldung betrachtet wurden.

Die Jahre 2014 und 2015, als die Anleihen eingeführt wurden, waren eine Periode sinkender Landpreise.¹¹⁸ Landpreise verzeichneten im Jahr 2014 geringere Wachstumsraten, ab Januar 2014 sank der durchschnittliche Landpreis landesweit (vgl. Pingtai). 2015 setzte sich diese Entwicklung fort (vgl. MLR (Ministry of Land and Resources), 2015a). Auch in dieser Periode sinkender Landpreise wurde die Rolle von Land in der Verschuldung weiter ausgebaut. Bis zum Ende des Jahres 2014 stieg die Fläche von Hypothekenland um 11,7 Prozent, Bankanleihen, die auf dem Kapital Land basieren, stiegen um 22,5 Prozent (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015c). Im Jahr 2015 stiegen beide Werte noch einmal an und erhöhten sich um 8,8 Prozent (Hypothekenfläche) und 19,1 Prozent (Anleihen) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2016).¹¹⁹

Insgesamt weist die Entwicklung der Landverschuldung für die behandelte Periode zwischen den Jahren 2008 und 2015 einen bemerkenswerten Zuwachs auf. Sowohl die als Hypotheken verbuchte Landfläche (siehe Abb. 8), als auch die Hypothekenkredite (siehe Abb. 9) stiegen in der behandelten Periode insgesamt gesehen an.

¹¹⁸ Seitdem im März 2013 eine neue Regierung, die von Präsident Xi Jinping und Premier Li Keqiang angeführt wird, das Amt übernahm, wurde dem Markt mehr Spielraum gelassen und weniger makroökonomische Eingriffe durchgeführt (vgl. Cao, 2015, S. 98). Lokalregierungen wurde nun das Zepter der makroökonomischen Kontrolle übergeben, wie in einem Bericht des Staatsrates aus 2013 sichtbar wird (vgl. State Council, 2013). Dies beeinflusste den Immobilienmarkt und folglich auch die Landpreise der kommenden Jahre erheblich. Lokalregierungen, die nun auf eigene Hand versuchten, den Häusermarkt zu unterstützen, hoben Einschränkungen zum Häuserkauf auf, die sich in den sinkenden Landpreisen ab 2014 bemerkbar machten.

¹¹⁹ Im März 2015 erließen das Ministerium für Land und Ressourcen (MOF) (*Zhonghua Renmin Gongheguo Guotu Ziyuanbu*) und das Ministerium für Wohnungswesen und Stadtentwicklung (MOHURD) (*Zhonghua Renmin Gongheguo Zhufang He Chengxiang Jianshebu*) in Reaktion auf die niedrigen Landpreise gemeinsam ein Dokument, in dem Lokalregierungen dazu aufgerufen wurden, den Land- und Häuserbestand zu minimieren. (MOF (Ministry of Land and Resources) & MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development), 2015)

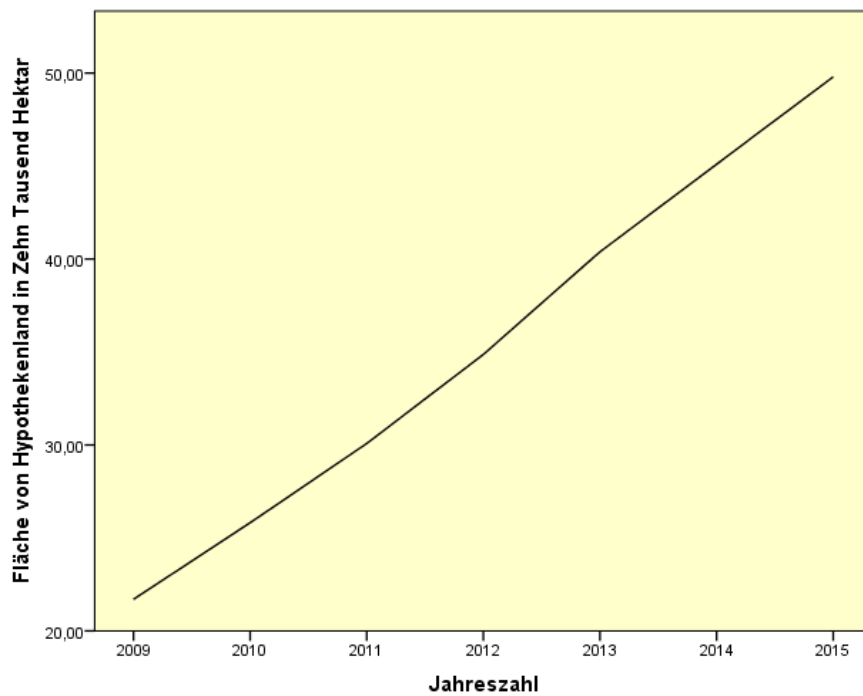


Abbildung 8 Entwicklung der als Hypotheken verpfändeten Landfläche von 2009 bis 2015¹²⁰

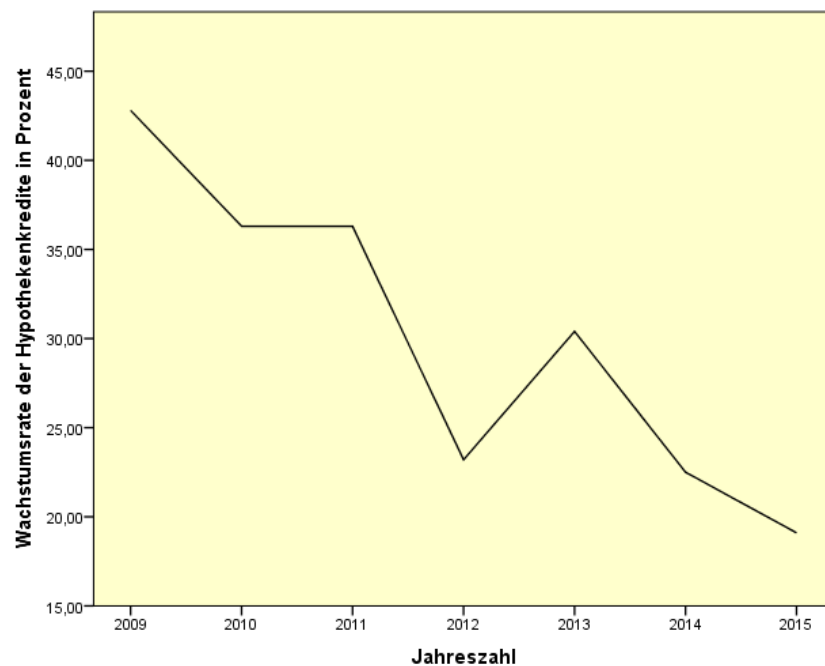


Abbildung 9 Wachstumsrate der auf Land basierten Hypothekenkredite von 2009 bis 2015¹²¹

¹²⁰ Die Daten wurden aus dem Land und Ressourcen Bulletin des MLR der Jahre 2009 bis 2016 entnommen (MLR (Ministry of Land and Resources), 2010) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2013) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2014) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015b) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2016).

¹²¹ Die Daten wurden aus dem Land und Ressourcen Bulletin des MLR der Jahre 2009 bis 2016 entnommen (MLR (Ministry of Land and Resources), 2010) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2013) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2014) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015b) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2016).

Die Wachstumsrate der Landkredite zeigt in den Jahren 2012 und 2015 Einbrüche. Das Jahr 2015 weist die schwächste Wachstumsrate seit 2009 auf, was sowohl mit der Einführung lokaler Anleihen als auch mit der gesetzlichen Einschränkung von LFPs 2014 zusammenhängen könnte. Es zeigt sich, dass die Höhe der Kredite in insgesamt Betrachtung von Jahr zu Jahr um mindestens 19 Prozent wuchs.¹²²

2015, in dem Jahr des Umschwungs, in dem Landhypotheken als Zeichen von Landverschuldung bereits eine bedeutsame Rolle eingenommen hatten, wurden *Special Revenue Bonds* eingeführt und die legalisierte lokale Verschuldung kontrolliert. In Bezug auf die Bedeutung von Land waren im regulativen Rahmen der neuen Anleihen konkret wenige Bezugspunkte erkennbar. Es wurden keine offiziellen Dokumente herausgegeben, die den zukünftigen Umgang mit Landrechten in der Schuldenfinanzierung klarstellten. Das nun folgende Kapitel der Arbeit, Kapitel vier, zeigt die bedeutende Rolle, die Landverschuldung für die Finanzierung von *Special Revenue Bonds* spielt. Es wird erläutert, durch welche Mechanismen der Anleihen lokale Regierungen eine Anwendung der bereits gewohnten Praktiken lokaler Landverschuldung weiterverfolgen konnten und illustriert, dass die Regierungen dies in hohem Ausmaß taten. Kapitel vier bestätigt die Annahme, dass Landverschuldung als eine Unterart der Institution Landfinanzierung *Stabilität* aufweist.

Resources), 2014) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015b) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2016).

¹²² In Kapitel zwei im Anhang finden sich Grafiken zur Darstellung der Entwicklung der Landpreise, Landeinnahmen und der Wachstumsrate der Hypothekenfläche.

4.) EMPIRISCHER ANALYSETEIL

In Kapitel drei der Masterarbeit wurde auf die Entwicklung der Institution der Landfinanzierung im Bereich der Verschuldung eingegangen und gezeigt, dass Landverschuldung in den Jahren bis 2015 eine steigende Bedeutung erfuhr. Wie zuletzt in Kapitel 3.2.8 dargestellt, wurden in den Jahren 2014 und 2015 tiefgreifende Änderungen des lokalen Budgetsystems vorgenommen, die gleichzeitig eine Änderung der Praktiken der Landverschuldung bedeuteten. Die Zentrale konnte schlussendlich formelle Kontrolle über lokale Verschuldungsvorgänge ausüben.

Die Einführung eines neuen Mechanismus offizieller lokaler Verschuldung ist im Sinne der Pfadabhängigkeit eine weitere *formelle Einschränkung*, also eine formale Regelung, der Institution Landfinanzierung. Wie Douglass C. North in Bezug auf formelle Einschränkungen schreibt, entstammen neue Regeln einem vorhandenen Eigeninteresse (vgl. North, 1990, S. 48). Die Kontrolle der Schulden, ein Interesse der Zentralregierung, wurde durch die Legalisierung von lokalen Staatsanleihen bedient. In einem pfadabhängigen Prozess führen formale Regelungen meistens nicht zu einem Abweichen vom eingeschlagenen Pfad.

[...] it would be a mistake to think that successful paths get reversed by small events or errors and vice versa. Recall the increasing-returns nature of the institutional matrix made up of a complex of interdependent rules and informal constraints that in total determine economic performance; individual, specific changes in formal or informal constraints certainly may change history, but for the most part do not reverse its direction. (North, 1990, S. 100)

Die Einführung lokaler Staatsanleihen im Jahr 2015 ist eine weitere Regeländerung, die den Pfad der Landverschuldung nicht unterbrach.

In dem nun folgenden Teil der Masterarbeit wird durch eine empirische Analyse dargelegt, durch welche Mechanismen der *Special Revenue Bonds* Landverschuldung ermöglicht wurde. Ferner wird gezeigt, dass Lokalregierungen in hohem Ausmaß von diesen Möglichkeiten Gebrauch machten. Es folgt eine Untersuchung von *Special Revenue Bonds*, einer Art von lokalen Staatsanleihen, auf die Rolle, die Landeinnahmen für die Finanzierung spielen. Die Frage, auf deren Beantwortung diese Analyse abzielt, ist die folgende:

Wie groß ist der Anteil der Landeinnahmen an den geplanten Finanzierungsquellen von Special Revenue Bonds?

Um sich dieser Frage anzunähern, werden Ratingberichte von seit 2015 ausgegebenen *Special Revenue Bonds* auf ihre Rückfinanzierungsmethoden überprüft. Damit das Ergebnis und die Rolle von Land für die Rückzahlung von *Special Revenue Bonds* konkreter eingeordnet werden können, wurde neben der Rückfinanzierungsmethode auch die Art der Anleihenausgabe

untersucht.¹²³ Durch die zusätzliche Einordnung in “Swap-Anleihen” und neue Anleihen können Unterschiede, die sich potenziell für nach 2015 neu ausgestellte Anleihen ergeben, festgehalten werden. Zunächst soll erklärt werden, auf welchen Mechanismen der Rückfinanzierung *Special Revenue Bonds* basieren. Nachfolgend werden das für die Untersuchung verwendete Datenmaterial vorgestellt, das analytische Vorgehen erklärt und die Ergebnisse der Analyse präsentiert. In Kapitel 4.3.3 wird eine Interpretation der Ergebnisse vorgenommen.

4.1) *Special Revenue Bonds*- Mechanismen der lokalen Verschuldung

Verschuldung, die durch *Special Revenue Bonds* entsteht, wird durch die Einkünfte eines bestimmten Infrastrukturprojektes beglichen. Wird beispielsweise in eine gebührenpflichtige Straße investiert, so sind die Zinszahlungen und die Zahlung des Kapitals durch die erwarteten Einkünfte der Straßengebühren gesichert (vgl.Simanovsky, 2012). Die Möglichkeiten der Rückzahlung sind dadurch im Vergleich zu einer weiteren Anleiheart, den General Obligation Bonds (GO),¹²⁴ *beschränkter*. *Special Revenue Bonds* werden deshalb als die riskantere Version der Kommunalanleihen eingestuft (vgl.Peng, Kriz, & Neish, 2008, S. 63).

Eine der Hauptcharakteristiken von *Special Revenue Bonds* im Vergleich zu anderen Anleihearten ist das Prinzip der direkten Verbundenheit von Investition und Rückzahlung (vgl.Pylypczak-Wasylyszyn, 2015). In einer Mitteilung des Finanzministeriums aus dem Jahr 2015 wird darauf hingewiesen, dass *Special Revenue Bonds* nur für Projekte mit *fixem* Einkommen (*Yiding Shouyi de Gongyixing Xiangmu*) verwendet werden dürfen (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2015f). Die Finanzierungsquellen, die dabei für die Schuldenbegleichung zur Verfügung stehen, sind nicht-steuerliche Einkommen. Der Geldtopf, aus dem die Rückfinanzierung bestehen kann, ist auf bestimmte Einnahmen begrenzt.

Für die Rückfinanzierung von *Special Revenue Bonds* in China dürfen die folgenden Quellen verwendet werden:

- Den Projekten entsprechende Government-Managed Funds (*Gongyixing Xiangmu Duiying de Zhengfuxing Jijin*; kurz: GMFs)
- Spezielle Einnahmen (*Zhuanxiang Shouru*)

Die erste mögliche Quelle, *Government-Managed Funds* (GMF), sind nicht-steuerliche Einkommen von Regierungen in China (vgl.Du & Yu, 2008, S. 46). Sie werden in GMFs der Zentralregierung, GMFs der Lokalregierungen und zentral-lokal aufgeteilte GMFs kategori-

¹²³ Damit ist gemeint, ob eine Anleihe ein Swap war oder eine neu ausgestellte Anleihe.

¹²⁴ General Obligation Bonds können durch steuerliche Einnahmen rückfinanziert werden, weshalb ihre Rückfinanzierungsmöglichkeiten vielfältiger sind und das Risiko dementsprechend niedriger (Simanovsky, 2012).

siert, wobei für die vorliegende Studie nur die GMFs der Lokalregierungen relevant sind. Es besteht eine Bandbreite an unterschiedlichen GMFs, die theoretisch für die Finanzierung von lokalen Anleihen verwendet werden können.¹²⁵ Es ist zu beachten, dass diese Einnahmen thematisch den finanzierten Projekten entsprechen müssen.¹²⁶ *Spezielle Einnahmen*, die zweite mögliche Quelle der Rückzahlung von *Special Revenue Bonds*, sind eine weitere Kategorie von Gebühren, die für die Nutzung von öffentlichen Leistungen eingehoben werden.¹²⁷ Sie sind meistens unter dem Namen *Fujia Fei* also Zusatzgebühren, zu finden.¹²⁸ Aus diesem Grund werden Spezielle Einnahmen in dieser Arbeit als Kategorie der GMFs gezählt.¹²⁹

GMFs und Spezielle Einnahmen sind Gebühren, die für bestimmte öffentliche Zwecke eingehoben werden. Die Gebühreneinhebung passiert dabei auf jeder Ebene des administrativen Systems (vgl. Wang, 2007a) und kann regional voneinander abweichen. Trotz der großen Varietät an unterschiedlichen, theoretisch für die Finanzierung der Anleihen möglichen Finanzquellen, belaufen sich die für *Special Revenue Bonds* verfügbaren Finanzmittel zu einem Großteil auf die Kategorie “Landeinnahmen” (*Guoyou Tudi Shiyong Churang Shouru*), also allen Einnahmen, die aus dem Verkauf von Landrechten entspringen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2006b).

Dies ergibt sich aus der Zusammensetzung der GMFs in der Praxis. Die auf der Stadtebene eingehobenen GMFs des Jahres 2007 beliefen sich auf insgesamt 184 Millionen Yuan, wovon Landtransfereinkommen 75 Millionen Yuan, also in etwa 40,7 Prozent ausmachten (Du & Yu, 2008, S. 46). Im Jahr 2010 kamen die gesamten Einnahmen an GMFs aller Lokalregierungen auf 3,36 Billionen Yuan und stiegen bis 2014 auf etwa fünf Billionen Yuan an. 2014 betrug der Anteil der Landtransferrechte an allen auf der Lokalebene eingehobenen GMFs 78,63 Prozent (MOF (Ministry of Finance), 2015a) (siehe Abb. 10). In Anbetracht der eigentlichen Vielfalt an GMFs, die laut Gesetz eingehoben werden könnten, weist die reale

¹²⁵ Im Jahr 2013 zählte zu den lokalen Einnahmen aus GMFs unter anderem (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2014): *Guoyou Tudi Shiyong Churang Shouru*: Einnahmen, die durch den Verkauf von Landrechten entstehen, *Guoyou Tudi Shouyi Jijin*: Weitere Einnahmen, die in Zusammenhang mit der Landentwicklung stehen, *Chengshi Gongyong Shiye Fujia Fei*: Einnahmen, die aus der städtischen Versorgung entstehen, *Cheliang Tongxing Fei*: Einnahmen aus Straßengebühren, *Nongye Tudi Kaifa Zijin*: Einnahmen aus der Entwicklung von landwirtschaftlichem Boden, *Chengshi Jichu Sheshi Peitao Fei*: Einnahmen aus städtischer Infrastruktur und *Canjiren Jiuye Baozhang Jin*: Einnahmen aus Gebühren für die soziale Absicherung Behinderter am Arbeitsmarkt.

¹²⁶ Das bedeutet, dass z.B. im Falle eines Straßenbaus die damit in Verbindung stehenden GMFs, nämlich die Straßengebühren (*Cheliang Tongxing Fei*), die Rückfinanzierungsform darstellen sollen.

¹²⁷ Effektiv unterliegen sie demselben Prinzip wie GMFs, in offiziellen Dokumenten werden sie oft auch unter dem Titel Government-Managed Funds angeführt.

¹²⁸ Diese Gebührenkategorie beinhaltet Gebühren auf Kläranlagen und urbane Wasserversorgung (*Shuili Jianshe Zhuanxiang Shouru*), für Bildung eingehobene Gebühren (*Jiaoyu fei Fujia Shouru*). Manchmal werden auch die oben bereits angeführten Gebühren für die soziale Absicherung Behinderter am Arbeitsmarkt dazugezählt (*Canjiren Jiuye Baozhangjin Shouru*).

¹²⁹ Ein offizielles Beispiel einer Liste zu GMFs aus dem Jahr 2016, die vom Finanzministerium herausgegeben wurde, findet sich hier: http://yss.mof.gov.cn/2016js/201707/t20170712_2648015.html (MOF (Ministry of Finance), 2016a).

Aufteilung der Gebühren eine relative Einseitigkeit auf. Für die Finanzierung der *Special Revenue Bonds* bedeutet das, dass aus einem Pool an *möglichen* unterschiedlichen Einnahmequellen, die verschiedenste Projekte finanzieren sollen, fast achtzig Prozent auf Landeinnahmen basieren. Daraus ergibt sich die Hypothese dieser empirischen Untersuchung. Sie lautet wie folgt:

Special Revenue Bonds werden zu einem Großteil aus Einnahmen finanziert, die sich aus dem Verkauf von Landrechten ergeben.

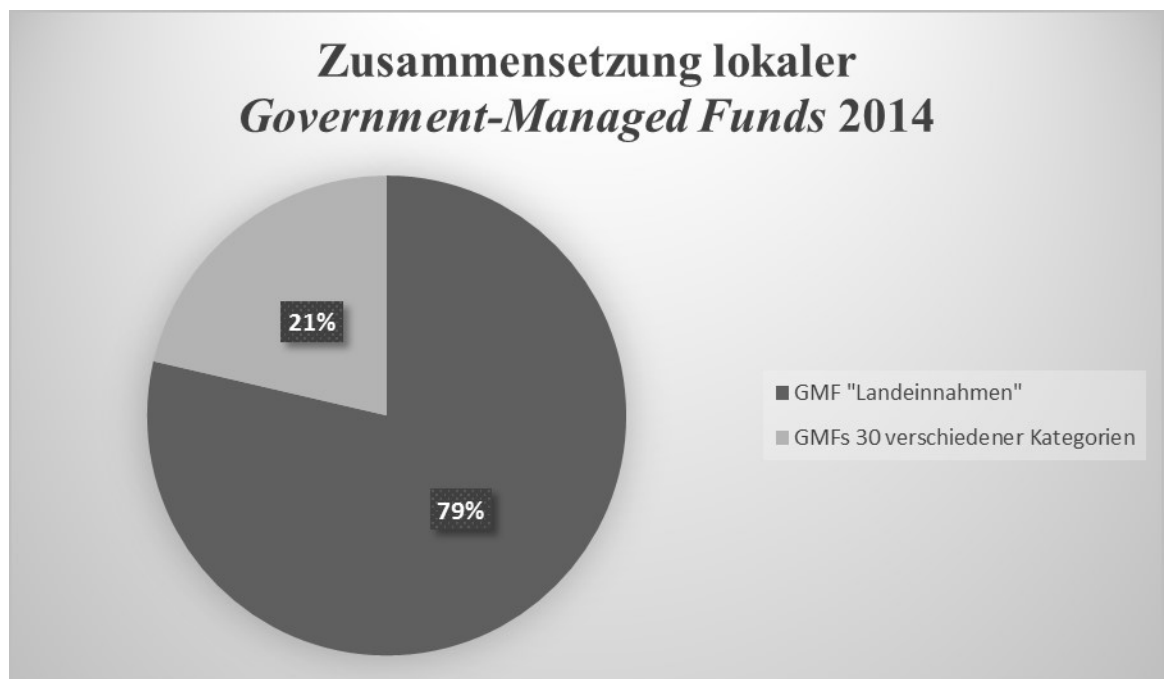


Abbildung 10 Zusammensetzung lokaler GMFs aus 2014¹³⁰

Die Frage nach dem Anteil von Land an den Finanzierungsquellen wird anhand von Ratingberichten zu *Special Revenue Bonds* und deren Zusatzdokumenten beantwortet. Die Dokumente werden einer Inhaltsanalyse unterzogen, um zu untersuchen, ob Landeinnahmen tatsächlich den Großteil der Finanzierungsquellen ausmachen. Im folgenden Kapitel werden die in der Analyse verwendeten Materialien und Informationsquellen vorgestellt.

¹³⁰ Die Daten entstammen aus einem Dokument des Finanzministeriums aus 2015 (MOF (Ministry of Finance), 2015a).

4.2.) Verwendetes Datenmaterial

Um Ratingberichte lokaler Staatsanleihen systematisiert auslesen zu können, wurde eine Datenbank aus Informationen einer online öffentlich zugänglichen Auflistung lokaler Staatsanleihen seit 2015 erstellt. Die für die Analyse relevanten Daten wurden aus der Internetseite des chinesischen Finanzportals Hexun (*Hexun Wang*) ausgelesen.

4.2.1) Datenauslesung aus dem Finanzportal Hexun

Hexun ist eine 1996 gegründete Firma und ein Online- Anbieter von Finanzinformationen. Das Finanzportal bietet Informationen zu an Börsen gehandelten Termingeschäften, Aktien, Fonds, Versicherungen, sowie Nachrichten zum Handel mit Wohnungen und ein Finanzforum (vgl.Qi, 2014, S. 7).

Für die Analyse wurden Informationen zu lokalen Staatsanleihen aus dem Anleihenteil der Seite (*Zhaiquan*) ausgelesen.¹³¹ Es wurden erst sowohl Anleihen, die an der Börse von Shanghai (*Shanghai Jiaoyi Suo*) und Shenzhen (*Shenzhen Jiaoyi Suo*) als auch Anleihen, die am Interbankenmarkt (*Yinhang Jian Shichang*) gehandelt werden, für die Datenbank ausgelesen. Dabei ist zu erwähnen, dass für am Interbankenmarkt gehandelte Anleihen in den meisten Fällen keine oder nur sehr wenige Dokumente öffentlich verfügbar sind. Die Gründe dafür liegen in der Beschaffenheit des Interbankenmarktes selbst, denn der chinesische Interbankenmarkt ist ein sog. “Over-the-Counter”-Markt (OTC-Markt) und wird von der Volksbank verwaltet (vgl.He, 2013, S. 78).¹³² Insgesamt gesehen sind die größten Investoren des chinesischen Anleihenmarktes nach wie vor Banken, Versicherungen und Fonds und die Transaktionsrate der Anleihen am Interbankenmarkt um einiges höher als an den Börsen von Shenzhen und Shanghai (vgl.Gao, 2007, S. 232). Da der Fokus dieser Studie nicht auf der Transaktionssumme bestimmter Anleihenbündel liegt, sondern zum Ziel hat, Tendenzen der Rückzahlung aufzuzeigen, wird das Ergebnis der Studie dadurch nicht beeinflusst.

Die am 16.08.2017 auf der Anleihenseite des Portals Hexun verfügbaren Anleihen wurden mithilfe eines computergestützten Verfahrens von der Website extrahiert und in einer Datenbank gespeichert. Insgesamt waren in der Datenbank nach der Extraktion 4663 Anleihen vorhanden. Es wurden folgende, für die Analyse relevante, Informationen gespeichert: der Anleihenname (*Gongsi Mingcheng*), das Anleihen Kürzel (*Daima Jiancheng*), die Anlei-

¹³¹ Es wurde auf die URL <http://bond.money.hexun.com/quote/alltables.htm> zugegriffen.

¹³² Auf OTC-Märkten werden vor allem Anleihen zwischen Banken und größeren Finanzinstitutionen gehandelt (Online), weshalb diese in den meisten Fällen um einiges intransparenter sind als Börsen und weniger Regulierungen unterliegen. Auf diesem Markt sind keine Individualinvestoren zugelassen. Die Börsen von Shanghai und Shenzhen werden direkt von der China Securities Regulatory Commission (*Zhongguo Zhengquan Lindu Guanli Weiyuanhui*), der dem Staatsrat unterstehenden und für den Wertpapierhandel zuständigen Institution, verwaltet (vgl.He, 2013, S. 78).

hennummer (*Zhaiquan Daima*) der Wert der Anleihe (*Faxing E*), die die Anleihe ausgebende Einheit¹³³ (*Faxing Danwei*), die Zinsraten (*Nian Lili*) und der Handelsplatz (*Shangshi Di*) der Anleihe. Um zwischen den beiden Anleihenarten *General Obligation Bonds* und *Special Revenue Bonds* unterscheiden zu können, wurde die Bezeichnung für die jeweilige Anleihenart¹³⁴ in einem zweiten Schritt aus dem Anleihennamen ausgelesen und als *special* für *Special Revenue Bonds* oder als *general* für *General Obligation Bonds* in der Variable *bond_type* gespeichert. Die anderen eben genannten Informationen wurden der Reihe nach als folgende Variablen in die Datenbank eingetragen: *bond_name*, *bond_abbrev*, *bond_number*, *bond_amount*, *province*, *interest_rate* und *market_place*. Die Informationen wurden automatisiert zugehörig zu ihren Variablen in eine Datenbank eingelesen.¹³⁵

Als nächster Schritt konnten alle Anleihen der Kategorie *General Obligation Bonds* aus dem Datensatz entfernt werden. In diesem Stadium der Analyse blieben 1391 Anleihen der Kategorie *Special Revenue Bonds* übrig - die Anleihen mussten nun noch auf ihre Unterschiedlichkeit geprüft und die Namen miteinander abgeglichen werden. In diesem Schritt stellte sich heraus, dass die Anleihen der Börsen von Shenzhen und Shanghai nahezu ident waren, wobei 653 Anleihen der Shenzhener Börse, 640 Anleihen der Shanghaier Börse und 98 Anleihen des Interbankenmarktes vorhanden waren. Nachdem die Anleihen abgeglichen wurden, blieben 653 Anleihen der Börse aus Shenzhen und 98 Anleihen des Interbankenmarktes übrig.

Die nächste Stufe der Aussortierung bestand aus der Feststellung, welche Anleihen in Bündel¹³⁶ zusammengefasst werden müssen und für welche dieser Anleihenbündel Ratingberichte zugänglich waren. Dafür wurde ein weiteres Finanzportal, nämlich das chinesische Finanzportal WIND (*Zixun*), zu Hilfe gezogen.

4.2.2) Zugriff auf Ratingberichte mithilfe des Finanzportals WIND

WIND ist ein chinesisches Finanzportal, das Daten zu Finanzaktivitäten wie Anleihen, Aktien, und Währungsraten zur Verfügung stellt. Der Hauptsitz der Firma WIND ist im Finanzzentrum Lujiazui in Shanghai angesiedelt (WIND). Das Finanzterminal bietet Investoren die

¹³³ Im Falle lokaler Staatsanleihen sind dies Gebiete auf der Provinzebene.

¹³⁴ Die chinesische Bezeichnung für General Obligation Bonds ist *Yiban Zhaiquan*, die Bezeichnung für Special Revenue Bonds ist *Zhuanxiang Zhaiquan*.

¹³⁵ Die Variable *province* wurde in numerische Einheiten umcodiert, um später eine Kontingenzanalyse mit der Variable *payback_land* durchführen zu können. Den Gebieten auf Provinzebene wurde dabei jeweils eine Zahl zwischen eins und 35 zugeordnet, es wurde dann eine neue Variable *province_code* erstellt.

¹³⁶ Im Chinesischen wird die Bedeutung von Bündel durch das Zählleinheitswort 批 (*Pi*) ausgedrückt, was so viel wie eine *Fuhr* an Anleihen bedeutet.

Möglichkeit, zeitnah aktuelle Informationen zum chinesischen Kapitalmarkt einzusehen.¹³⁷ Für die Analyse der Arbeit wurde die Suchfunktion des Finanzterminals benutzt, da sie es ermöglichte, gezielt nach Anleihennummern und in weiterer Folge nach den zugehörigen Dokumenten zu suchen.

4.2.2.1) Aussortierung und Zuteilung der Anleihen

Nachdem die erstellte Anleihenliste durch den oben beschriebenen Prozess 751 Anleihen beinhaltete, musste recherchiert werden, für welche Anleihen Dokumente verfügbar waren. Da lokale Anleihen in China in Bündel (*Pi*) zusammengefasst sind und auch die in den Ratingberichten vorzufindenden Informationen immer für die gesamten Bündel angegeben sind, mussten die in der Liste extra angegebenen Anleihen zuerst ihren übergeordneten Bündeln zugeordnet werden, um doppelte Berichte für dieselbe Anleihe zu vermeiden.¹³⁸

Durch die Zuteilung der Anleihen in diesem Analyseschritt mussten einige Anleihen aus der Liste entfernt werden, wenn für sie weder ein Ratingbericht und somit keine zugehörigen Anleihenpaare, noch Informationen zu dem Gesamtwert des Anleihenbündels auffindbar waren. Es soll erklärt sein, dass für beinahe keine der am Interbankenmarkt gehandelten Anleihen aus der Liste Ratingberichte zu finden waren. Wenn auch im Finanzportal WIND keine Berichte zur Verfügung standen, wurden die Suchmaschinen *Baidu* und *Google*¹³⁹ zur Hilfe gezogen und dort nach den in der Datenbank aufgelisteten Anleihennamen gesucht.

Nach diesem Prozess umfasste die für die Analyse letztendlich angewendete Liste 218 verschiedene Anleihenbündel. Nun konnten die für die Untersuchung relevanten Dokumente anhand in der Datenbank gespeicherten Nummern in WIND gesucht und einer Quantitativen Inhaltsanalyse unterzogen werden. Im folgenden Unterkapitel werden die in der Analyse mit einbezogenen Dokumente als Medien der Untersuchung und Merkmalsträger der gesuchten Werte genauer erklärt.

4.2.2.2) Erklärung der Dokumente

Mit der Anwendung einer Quantitativen Inhaltsanalyse für die Untersuchung von *Special Revenue Bonds* wurde das Ziel verfolgt, die Quellen der Anleihenfinanzierung auf das Vorkommen von Landverkaufseinnahmen zu überprüfen. Obwohl der Großteil der in den Ratingberichten verfügbaren Informationen zur Finanzierung von Anleihen ausreichend für die vorlie-

¹³⁷ Der Service der Firma beinhaltet neben aktuellen Marktdaten auch Nachrichten und analytische Werkzeuge zur Bearbeitung von zur Verfügung gestellter Grunddaten.

¹³⁸ Ein Anleihenbündel kann dabei sowohl nur aus einer oder auch aus mehreren Anleihen bestehen, wobei die Anleihen jeweils eine unterschiedliche Laufzeit (*Qi*) aufweisen. Beispielsweise kann sich ein Anleihenbündel aus einer fünfjährigen, einer siebenjährigen und einer zehnjährigen Anleihe zusammensetzen, für die aber alle derselbe Ratingbericht ausgestellt wird.

¹³⁹ Es wurde unter www.google.com und www.baidu.cn auf die Suchmaschinen zugegriffen.

gende Studie war, mussten in manchen Fällen auch zusätzliche Dokumente zu Hilfe gezogen werden. Durch den unterschiedlichen Aufbau von Ratingberichten verschiedener Ratingagenturen war in einzelnen Berichten keine Information zu der geplanten Finanzierung zu finden. Die in den Berichten fehlende Information wurde in diesen Fällen oft in der Form von Zusatzdokumenten veröffentlicht. Informationen zu der Ausgabeform der Anleihen, welche ebenfalls codiert wurde, finden sich in denselben Dokumenten.

4.2.2.2.1) Unterteilung verschiedener Dokumentenarten

Die im Rahmen dieser Arbeit durchgeführte empirische Analyse wurde durch die Veröffentlichung von Dokumenten zu Anleihen und der Budgetsituation durch Ratingagenturen oder Lokalregierungen ermöglicht.

In einem der beiden 2015 vom Finanzministerium herausgegebenen Dokumente zur Handhabung von *Special Revenue Bonds* wird zur Offenlegung von Budgetinformationen für den Anleihenprozess Folgendes verlangt (MOF (Ministry of Finance), 2015f):¹⁴⁰

Alle Gebiete sollen in Einstimmigkeit mit relevanten Vorschriften zeitgerecht Basisinformationen zu Special Revenue Bonds, sowie finanzielle und ökonomische Vorgänge und die damit zusammenhängende Situation der Verschuldung, den Investitionsprojekten und entsprechenden Government-Managed Funds und Spezialeinkommen, einer Darstellung des Risikos und weitere Informationen, die signifikanten Einfluss auf die Kaufentscheidung der Investoren ausüben, bekanntgeben. (Übersetzung Verf.) (*Ge Di Yingdang Anzhao Youguan Guiding Jishi Pilu Zhuanxiang Zhaiquan Jiben Xinxi, Caizheng Jingji Yunxing Ji Xiangguan Zhaiwu Qingkuang, Mutou Xiangmu Ji Duiying De Zhengfuxing Jijin Huo Zhuanxiang Shouru Qingkuang, Fengxian Jieshi Yiji Dui Touzizhe Zuochu Goumai Juece You Zhongda Yingxiang De Qita Xinxi*)

Diese Informationen beinhalten auch Angaben zur *Rückfinanzierung* der *Special Revenue Bonds*. Angaben zur Rückfinanzierung können in drei verschiedenen Dokumenten dargestellt sein, wobei der Ratingbericht das Kernstück dieser Dokumente ist.¹⁴¹ Die folgenden drei Dokumentenarten kamen für eine Inhaltsanalyse infrage: Ratingberichte (*Xinyong Pingji Baogao*), Listen mit separat angeführten Informationen zu den Investitionsprojekten (*Xiangmu Qingkuang Biao*) und “Enthüllungsdokumente” (*Xinxi Pilu Wenjian*).

¹⁴⁰ Auf die Offenlegung relevanter Budget- und Anleiheninformationen wird auch in weiteren Berichten des Finanzministeriums, darunter auch in vor 2015 herausgegebenen Berichten, eingegangen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2014b); (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015c); (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2016b); (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017). In der 2016 vom Finanzministerium herausgegebenen Mitteilung wird punktuell aufgelistet, welche Informationen zur Offenlegung genereller Budgetinformationen inkludiert sein sollen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2016b). Auch das entsprechende Dokument aus dem Jahr 2017 enthält klare Informationen zur Veröffentlichung gezielter Budget- und Anleihedaten. Konkret auf die Veröffentlichung von *Ratingberichten* wurde in den Mitteilungen ab 2015, dem Jahr der Einführung der *Special Revenue Bonds*, hingewiesen.

¹⁴¹ Zusätzlich zu den hier angeführten Dokumenten werden auch Follow-up-Berichte (*Genzong Pingji Baogao*) und weitere Dokumente und Mitteilungen zu Marktinformationen der Anleihen veröffentlicht (*Shangshi Jiaoyi De Tongzhi; Faxing Jiegou Gonggao; Zhaiquan Lixi Youguan Shixiang De Tongzhi*). In ihnen werden keine Informationen zu der Rückfinanzierung preisgegeben.

Der Ratingbericht stellt den Schwerpunkt dieser drei Dokumentenarten dar, da er die Basisinformationen der Anleihen (Anleihenwert, Anwendung und Finanzierung) preisgibt und die Budgetsituation der Lokaltäten in vergangenen Jahren darstellen soll (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015c). Im Fall, dass der Ratingbericht eines Anleihenbündels bei der Untersuchung keine Informationen zu der Rückfinanzierung vorwies, wurde in der Analyse auf die beiden anderen Dokumentenarten zurückgegriffen, um sicherzugehen, dass keine relevanten Informationen unbeachtet blieben. Im folgenden Unterkapitel wird näher auf die Rolle von Ratingberichten im Anleihenprozess eingegangen, um das Verständnis über das Hauptmedium dieser Analyse und seinen Informationsgehalt zu erweitern.

4.2.2.2.2) Ratingberichte (*Xinyong Pingji Baogao*)

Ratingberichte nehmen im System der chinesischen Lokalanleihen eine immer größer werdende Rolle ein. Während Ratingberichte in der Phase des Experimentierens mit lokalen Staatsanleihen in den vom Finanzministerium ausgestellten Mitteilungen (MOF (Ministry of Finance), 2012; MOF (Ministry of Finance), 2009a, 2011d, 2014c) seit 2009 noch keine Erwähnung fanden, wird ihre Wichtigkeit seit der landesweiten Einführung lokaler Staatsanleihen 2015 kontinuierlich stärker betont.

Auf die Etablierung eines Ratingsystems für Lokalregierungen wird bereits in dem 2014 vom Staatsrat herausgegebenen und richtungsweisenden “Dokument Nr. 43” zum Schuldenmanagement hingewiesen (vgl. State Council, 2014), weitere konkretere Anweisungen finden sich auch in der 2015 vom Finanzministerium herausgegebenen Mitteilung zur Handhabung der *Special Revenue Bonds* (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015f).¹⁴² Es wird gefordert, dass zeitgerecht Ratingberichte von Ratingagenturen veröffentlicht werden, die den Prinzipien der Unabhängigkeit (*Duli*), Objektivität (*Keguan*) und Gerechtigkeit (*Gongping*) unterliegen.¹⁴³

¹⁴² In einer Mitteilung des Finanzministeriums zur Ausgabe von lokalen Anleihen aus dem Jahr 2016 wird konkreter auf das anzuwendende Rating-Verfahren eingegangen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2016b). Es wird betont, dass eine Standardisierung der Auswahl von Agenturen durch festgesetzte Ratinggebühren stattfinden soll, um einen Wettbewerb zwischen den Agenturen zu unterbinden. Den provinziellen Finanzbüros kommt dabei eine wichtige Rolle zu, da sie für die Ausstellung und Weiterreichung der Berichte an das Finanzministerium zuständig sind. In einer weiteren Veröffentlichung des Finanzministeriums (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017) wird ein zusätzlicher Schritt in Richtung Normierung der Ausstellung von Ratingberichten gemacht. Es ist von einem System einer “Schwarzen Liste” von Ratingagenturen (*Xinyong Pingji Jigou Hei Mingdan Zhidu*) die Rede, das etabliert werden soll, um jene Ratingagenturen aus der chinesischen Ratingindustrie auszuschließen, die eine Fälschung von Berichten betrieben haben (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017).

¹⁴³ Die Auswahl der Ratingagenturen erfolgt durch die die Anleihen ausstellenden Gebiete und muss in einer Vereinbarung festgehalten werden, welche sowohl von Seiten der Ratingagentur als auch der Provinzebene unterzeichnet wird. Sie ist von den verschiedenen Lokaltäten auf Provinzebene an das Finanzministerium zu übermitteln.

Lokale Finanzbüros haben Ratingberichte fünf Tage nach der Anleihenausgabe auf der Website von China Bond Information Network (*Zhongguo Zhaiquan Xinxi Wang*) oder anderen Websites zu veröffentlichen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017b).¹⁴⁴ Die Entscheidung darüber, welche Ratingagentur für die jeweilige Provinz bzw. Anleihe ausgewählt wird, unterliegt den Finanzbüros der Provinzebene. Bis 2017 war es ausländischen Firmen untersagt, chinesische Lokalanleihen zu bewerten.¹⁴⁵

Die Tatsache, dass chinesische Provinzen und deren Anleihen in der Vergangenheit überraschend positive Bewertungen durch chinesische Agenturen, jedoch vergleichsweise negative Bewertungen durch ausländische Ratingagenturen erhielten (vgl. Livingston et al., 2017, S. 1), ist symptomatisch für bestehende Mängel der chinesischen Ratingindustrie.¹⁴⁶ Studien indizieren, dass sich in der chinesischen Ratingindustrie ein Wettbewerb zwischen den verschiedenen Agenturen abzuspielen scheint (vgl. He, 2013, S. 130; Livingston et al., 2017) und der “Ruf” einer Agentur aufrecht erhalten werden muss, um im Wettbewerb Investoren anzulocken.¹⁴⁷ Chinesische Ratingagenturen werden zu einem Großteil durch die Gebühren, die für die Bewertung der Bonität bezahlt werden, finanziert (vgl. He, 2013, S. 130), was durch diese finanzielle Abhängigkeit der Agenturen von ihren Kunden einer Beeinflussung der Ratingberichte durch die bewertete Instanz zuträglich¹⁴⁸ ist. Es muss erwähnt werden, dass der Einfluss dieses Wettbewerbs zwischen Ratingagenturen für die in dieser Studie verwendeten Ratingberichte nicht auszuschließen ist. Da sich die relevanten Informationen nicht auf die Kreditwürdigkeit der Provinzen und Anleihen stützen, kann davon ausgegangen werden, dass das Ergebnis der Analyse im Rahmen der Masterarbeit keine Beeinflussung dadurch erfährt.

¹⁴⁴ Ebenfalls soll Information zur Verschuldungssituation der Provinz und den budgetären Ressourcen inkludiert sein (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015d).

¹⁴⁵ Folgende Firmen gelten als die einflussreichsten Ratingagenturen Chinas (vgl. Livingston, Poon, & Zhou, 2017, S. 34): Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd. (*Shanghai Xin Shiji Zixin Pinggu Touzi Fuwu Youxian Gongsi*), China Cheng Xin International Credit Rating Co., Ltd. (*Zhong Chengxin Guoji Xinyong Pingji Youxian Zeren Gongsi*), China Lianhe Credit Rating Co., Ltd. (*Lianhe Zixin Pinggu Youxian Gongsi*), Dagong Global Credit Rating (*Dagong Guoji Zixin Pinggu Youxian Gongsi*), Chengxin Securities Rating Co., Ltd. (*Zhong Chengxin Zhengquan Pinggu Youxian Gongsi*), Jincheng International Credit Rating (*Dongfang Jincheng Guoji Xinyong Pinggu Youxian Gongsi*), United Credit Ratings Co., Ltd. (*Lianhe Xinyong Pingji Youxian Gongsi*), Pengyuan Credit Rating Co., Ltd. (*Pengyuan Zixin Pinggu Youxian Gongsi*), China Orient Asset Management Co., Ltd. (*Zhongguo Dongfang Zichan Guanli Gongsi*) und China Credit Rating Co., Ltd. (*Zhongzhai Zixin Pinggu Youxian Zeren Gongsi*). China Cheng Xin International Credit Rating Co., Ltd. und Chengxin Securities Rating Co., Ltd. sind Teil der übergeordneten Firma Chengxin Credit Management Co., Ltd., wobei Chengxin Securities Rating ein Joint Venture der Mutterfirma Moody's und China Cheng Xin International Credit Rating die Tochterfirma ist.

¹⁴⁶ Der Großteil chinesischer Anleihen insgesamt erhielt ein Rating von mindestens “AA”, was in etwa der zweithöchsten Bewertungsstufe gleichkommt (vgl. Livingston et al., 2017, S. 1).

¹⁴⁷ Auf diesen Wettbewerb wird in der oben erwähnten Mitteilung des Finanzministeriums aus dem Jahr 2017 ausdrücklich hingewiesen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017).

¹⁴⁸ In der Literatur zur amerikanischen Ratingindustrie wurde die Rolle von Ratingagenturen und ihr Einfluss auf Ratingberichte aufgegriffen (vgl. Sinclair, 2005). Juncheng He geht in seiner Abhandlung über lokale Staatsanleihen in China konkreter auf die chinesischen Verhältnisse ein (vgl. He, 2013, S. 130).

Nachdem nun näher auf die Hauptmedien der Analyse, Ratingberichte, eingegangen wurde, wird nachfolgend der Vorgang der Quantitativen Inhaltsanalyse für die Feststellung der Finanzierung von *Special Revenue Bonds* erläutert.

4.3.) Datenerhebung und -auswertung

In diesem Schritt der Analyse wurden Ratingberichte anhand eines festgelegten Schemas codiert und in die Datenbank eingetragen. Es wurde eine Quantitative Inhaltsanalyse anhand eines Kategorienschemas nach der Idee von Behnke, Baur und Behnke durchgeführt (vgl. Behnke et al., 2006, S. 282).

4.3.1) Inhaltsanalyse der Ratingberichte und Zusatzdokumente

Die Entwicklung des Kategoriensystems für die Quantitative Inhaltsanalyse entstand durch eine sog. *deduktive Kategorienanwendung* nach Mayring (Mayring, 2000). Deduktive Kategorienanwendung bedeutet in der Praxis, abgeleitet von bereits bestehendem Vorwissen über einen Themenbereich Kategorien festzulegen, die in einem Codierleitfaden münden sollen. Zusätzlich zu der Feststellung, in welchem Ausmaß Landeinnahmen an der Finanzierung von *Special Revenue Bonds* beteiligt sind, wurde im Rahmen der Analyse untersucht, ob Anleihen der Kategorie *Swap* zuzuordnen waren oder ob sie als neue Anleihen ausgestellt wurden. Dies ist relevant, weil im Falle der Swap-Anleihen Schulden in der Form von bereits bestehenden Bankanleihen umgewandelt wurden. Möchte man eine Aussage darüber treffen, inwiefern Anleihen seit 2015 zu einer Hinwendung zu Landfinanzierung führen, ist auf der Grundlage der Erkenntnisse der historischen Analyse relevant, eine Unterscheidung zwischen Swaps und neuen Anleihen durchzuführen. Es wird vermutet, dass es einen Unterschied zwischen Swap-Anleihen, neuen Anleihen und der Finanzierung durch Land gibt.¹⁴⁹

Um den Schritt des Codierens systematisch durchzuführen, musste festgelegt werden, welche chinesischen Begriffe als *Landeinnahmen* gewertet werden können. Ausgehend von sowohl Primärquellen wie online veröffentlichter Berichte des Ministeriums für Land und Ressourcen und des Finanzministeriums¹⁵⁰ als auch Sekundärliteratur zum Thema¹⁵¹ konnte festgestellt werden, dass die Begriffe *Guoyou Tudi Shiyong Churangquan Shouru* und *Tudi Churang Shouru* den gesuchten Sachverhalt beschreiben. Dabei wurde festgestellt, dass es zu

¹⁴⁹ Im Rahmen der neuen Anleiheausgabe konnten die Karten lokaler Verschuldung neu gemischt werden. Es ist anzunehmen, dass die Finanzierungsquellen von Schulden, die bereits durch Land finanziert wurden, auch durch Swaps nicht einfach verändert werden konnten.

¹⁵⁰ Darunter fallen z.B. die folgenden online veröffentlichten Berichte des Finanzministeriums und des Ministeriums für Land und Ressourcen: (China, 2017; MLR (Ministry of Land and Resources), 2010)

¹⁵¹ In der chinesischsprachigen Literatur beschäftigen sich unter anderem die Texte von Du Yuchuan (Du & Yu, 2008) oder Wang Pei und Peng Ying (Wang & Peng, 2016) mit dem Thema.

kleineren Abweichungen kommen konnte, wenn zum Beispiel anstelle des Begriffes *Shouru*, also Einnahmen, der Begriff *Jin*, welcher auch die Bedeutung “Geldmittel” haben kann, verwendet wurde. Aus diesem Grund wurden auch die Ausdrücke *Tudi Churangjin Shouru* und *Guoyou Tudi Shiyong Churangquan Jin* in die Analyse miteinbezogen.

Die ausgewählten Begriffe stehen für Einnahmen, die ein Verkauf von staatlichen Landrechten an eine zweite Partei einbringt. Es wurde davon ausgegangen, dass auf Grundlage dieser Vorannahmen Berichte auf das Vorkommen von Landeinnahmen codiert und die Codes als nominalskalierte Variablen in den Datensatz eingetragen werden können.

Ähnlich wie bei den Einnahmequellen, wurde ausgehend von Dokumenten der Zentrale zu Swap-Anleihen und themenbezogener Literatur für die Codierung der Ausgabeform die Begriffe *Zhihuan* für Swap-Anleihen und *Xinzeng* für neu ausgegebene Anleihen verwendet (vgl. Department of Finance of Jiangsu Province, 2015; Renmin Ribao, 2016; Yang, 2015; Zhou, 2015).

Philipp Mayring schlägt nach der ersten Zusammenstellung des Codierleitfadens eine *formative Reliabilitätsprüfung* vor (vgl. Mayring, 2000). Dieser Schritt dient der Überprüfung der Reliabilität, also der Zuverlässigkeit, des Messinstrumentes. Nach ungefähr zehn bis fünfzehn Prozent des gesamten Materials soll eine Überarbeitung und Verbesserung des Codierleitfadens durchgeführt werden. In der hier exerzierten Analyse wurde der Leitfaden nach 25 von 218 Anleihenbündeln ausgebessert. Der Unterschied, der sich im Vergleich zum ersten Durchgang ergab, lag in einer neu aufgetretenen Begrifflichkeit für Landeinnahmen. Es kam nach der formativen Prüfung der Ausdruck *Tudi Shouyi Jijin Shouru* hinzu, der als eine untergeordnete Gruppierung der beiden zuvor verwendeten Begriffe *Tudi Churangjin Shouru* und *Guoyou Tudi Shiyong Churangquan Jin* verstanden werden kann (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2007) und in manchen Anleihenberichten zur Anwendung kam. Dieser Begriff wurde ebenfalls als *Landeinnahmen* codiert.¹⁵² Für die Codierung der Ausgabenart musste keine Änderung vorgenommen werden.

Nach der formativen Reliabilitätsprüfung folgte die *summative Reliabilitätsprüfung*, was den endgültigen Durchgang des zu untersuchenden Materials darstellt. Nachdem die vorhandenen Dokumente aller 218 Anleihenbündel codiert und in den Datensatz eingetragen waren, wurden die Ergebnisse ausgewertet.

¹⁵² Eine detailliertere Beschreibung des Codierleitfadens findet sich im Codebuch.

4.3.2) Auswertung des Datensatzes

Nach der Codierung der verfügbaren Ratingberichte und deren zusätzlichen Dokumenten wurde anhand einer Häufigkeitsanalyse¹⁵³ festgestellt, wie viele Anleihenbündel eine Beteiligung von Landeinnahmen aufweisen.

Ebenso wurde festgestellt, wie viele der behandelten Anleihen eine Umwandlung bereits vorhandener Schulden waren. Die Codes der Variablen *payback_land* und *swap* wurden für alle der 218 Fälle in eine Datenbank eingetragen. Waren fehlende Werte vorhanden, wurden diese nicht in das Ergebnis miteinbezogen. Alle provinziellen Einheiten waren mindestens einmal durch ein Anleihenbündel in der Stichprobe vertreten, wobei die genaue Anzahl interprovinzielle Differenzen aufweist.¹⁵⁴ In den folgenden zwei Unterkapiteln wird jeweils auf die Variable *payback_land* und *swap* eingegangen.

4.3.2.1) Variable *Payback_land*

Die Untersuchung der Variable *payback_land* stellt den Hauptteil der Auswertung dieser empirischen Analyse dar. Als erster Schritt dieser Auswertung wurden die absoluten Häufigkeiten der Variable festgestellt (vgl. Gehring & Weins, 2009, S. 100f). Das Ergebnis zeigt, dass von 202 gültigen Anleihenbündeln¹⁵⁵ 176 eine *ausschließliche* Beteiligung von Landeinnahmen an der Rückfinanzierung aufweisen. Vier der Anleihenbündel weisen *keine* Beteiligung von Landeinnahmen auf und 22 weisen *sowohl* eine Beteiligung von Landeinnahmen, *als auch* eine Beteiligung anderer Geldmittel für die Rückzahlung auf. Umgerechnet in relative Häufigkeiten (vgl. Gehring & Weins, 2009, S. 100f) bedeutet das, dass 87,1 Prozent der Anleihenbündel ausschließlich durch Landeinnahmen rückfinanziert werden sollen. Zwei Prozent weisen keine Beteiligung von Land auf, an 10,9 Prozent der Anleihen ist Land zumindest *beteiligt*. In Summe besagt dieses Ergebnis, dass an 98 Prozent der Anleihenbündel Landeinnahmen beteiligt sind. Die Situation wird in Abbildung 11 veranschaulicht.

¹⁵³ Unter einer Häufigkeitsanalyse versteht man eine Analyse, im Rahmen derer “bestimmte Textbestandteile ausgezählt werden” (Mayring, 2000, S. 209).

¹⁵⁴ Am häufigsten (dreizehn Mal) kommen Anleihen von Guangdong und Xinjiang vor, gefolgt von Shandong mit zwölf Anleihenbündeln. Zehn Anleihenbündel sind von Yunnan, Jiangsu, Fujian und Guizhou vorhanden, Sichuan, Henan und Guangxi kommen auf jeweils neun Bündel. Acht Anleihenbündel sind von Hebei vorhanden, sieben von Peking, Jiangxi und Hubei, sechs von Tianjin, Shanxi, Liaoning und Chongqing, fünf von Xiamen, Ningxia, Ningbo, Anhui, Gansu und Shaanxi, vier von Qingdao, Zhejiang, Jilin und Shanghai, drei von Qinghai und zwei von Hainan. Gebiete, die nur einmal im Datensatz vorkommen, sind Heilongjiang, die Innere Mongolei und Tibet.

¹⁵⁵ Wenn keine Information zu der Finanzierungsart gegeben war, wurde ein Fall als ungültig gewertet und in der Auswertung nicht berücksichtigt.

4.3.2.2) Variable Swap

In Bezug auf das Vorkommen von Swap- Anleihen und neuen Anleihen zeigte die Analyse, dass sich der Großteil der untersuchten Anleihen aus Swap-Anleihen zusammensetzt.

Die prozentuelle Aufteilung der neuen Anleihen und der Swaps ergibt sich wie folgt: 45 Prozent der *Special Revenue Bonds* sind der Kategorie Swap-Anleihen zuzuordnen, 22,9 Prozent sind als ausschließlich neu ausgegebene Anleihen einzuteilen und 27,1 Prozent sind sowohl Swaps als auch neue Anleihen (siehe Abb. 12).

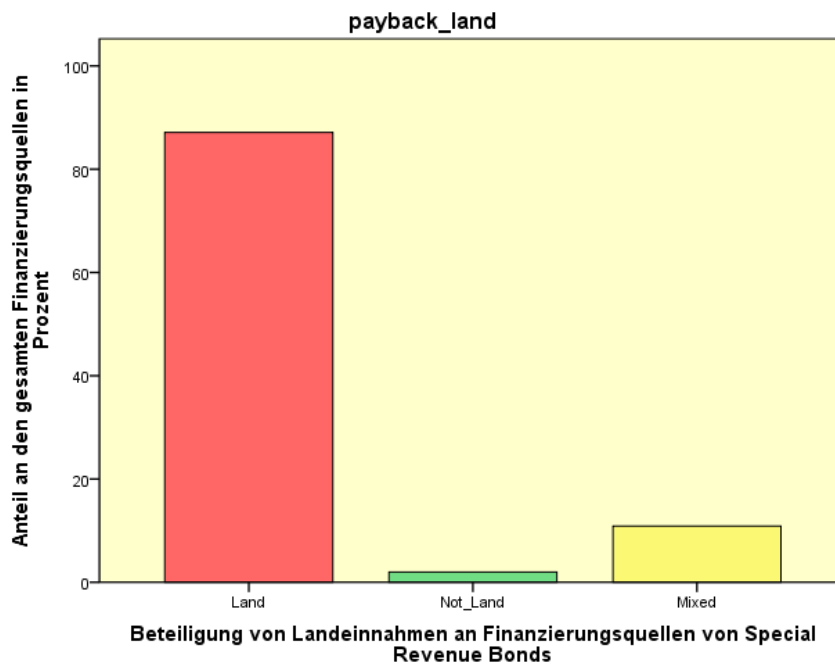


Abbildung 11 Anteil von Landtransfereinnahmen an den gesamten Finanzierungsquellen von Special Revenue Bonds

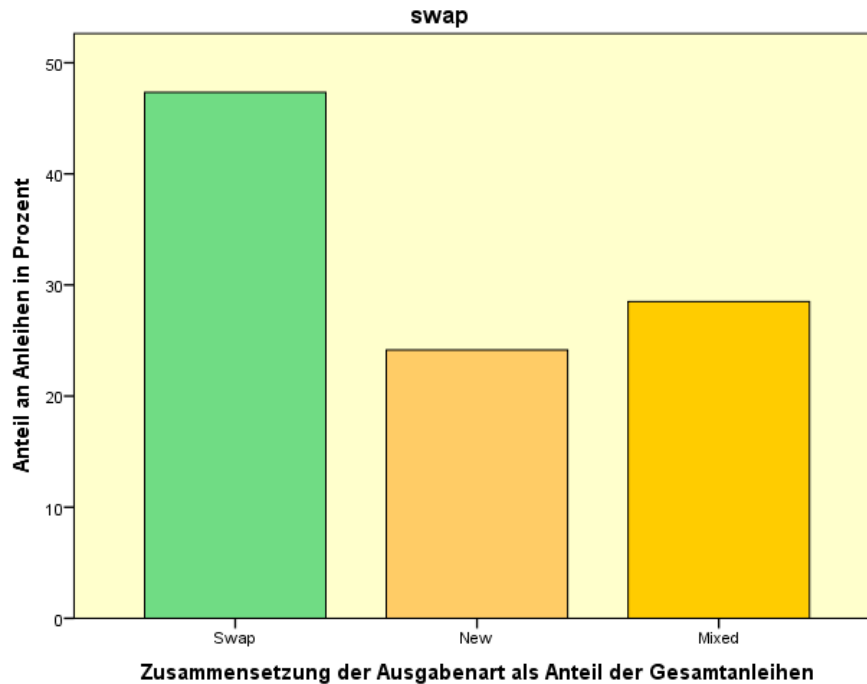


Abbildung 12 Darstellung der Zusammensetzung der Ausgabearten von Special Revenue Bonds

4.3.2.3) Kontingenzanalyse

Um zu überprüfen, ob dieses Ergebnis in Zusammenhang mit der Art der Anleihe (Swap-Anleihe/ neu ausgestellte Anleihe) steht, wurde eine Kontingenzanalyse (vgl. Gehring & Weins, 2009, S. 104) mit der Variable *swap* durchgeführt.

Für die Überprüfung eines statistischen Zusammenhanges zwischen den Variablen wurde ein Chi-Quadrat-Test durchgeführt. Für die Variablen *payback_land* und *swap* ergab sich ein Chi-Quadrat-Wert von 12,484 bei vier Freiheitsgraden und einem p-Wert von 0,014.¹⁵⁶ Um den Test durchzuführen, wurden die Freiheitsgrade mit der Tabelle der Chi-Quadrat-Verteilung verglichen. Das Ergebnis ist zu einer 99 prozentigen Wahrscheinlichkeit statistisch signifikant. Es besteht also ein Unterschied zwischen der Ausgabeart der Anleihen und der Finanzierung durch Land. Mehr als fünfzig Prozent der Anleihen, die ausschließlich durch Land finanziert werden sollen, sind Swap-Anleihen (51,18 Prozent). Neue Anleihen kommen auf 21,76 Prozent und die Kategorie, in der sowohl neue als aus Swap-Anleihen enthalten sind, ist zu 27,06 Prozent in der Kategorie "Finanzierung durch Land" vertreten. Umgekehrt werden 93,55 Prozent der Swap-Anleihen nur durch Land finanziert.

¹⁵⁶ Statistisch kann man von einem p-Wert, der größer oder gleich 0,05 ist, ableiten, dass die Nullhypothese nicht abgelehnt werden kann (Gehring & Weins, 2009, S. 285).

4.3.3) Interpretation des Ergebnisses

Durch die präsentierte empirische Analyse der Finanzierungsmechanismen von *Special Revenue Bonds* wurde die Relevanz von Landeinnahmen in der Finanzierung lokaler Verschuldung festgestellt. Es wurde empirisch bestätigt, dass die Entwicklung von Landverschuldung als ein sich seit 2008 abzeichnender Prozess lokaler Finanzierung charakterisiert werden kann, in dem es zu „steigenden Renditen“ kam. Durch die in Kapitel 4.1 erläuterten Mechanismen der Anleihen konnte erkannt werden, dass die durch die Zentrale aufgestellten Regelungen lokaler Verschuldung zu einem hohen Anteil auf die Verwendung von Landeinnahmen hinauslaufen *müssen*. Die empirische Analyse bereits ausgestellter Anleihen zeigte, dass lokale Regierungen im Umfeld dieser Regelungen tatsächlich in großem Ausmaß auf Landeinnahmen für die Schuldenbegleichung zurückgriffen.

Landverschuldung hatte sich als eine veränderte Form von Landfinanzierung *stabilisiert*. „Stability is accomplished by a complex set of constraints that include formal rules nested in a hierarchy, where each level is more costly to change than the previous one.” (North, 1990, S. 83) Durch *Special Revenue Bonds* wäre ein Rückzug aus den Mechanismen der Landverschuldung kostspieliger als zuvor, weil der gesamte Finanzierungsmechanismus der Anleihen abgeändert und weitere Finanzierungsmittel für die Schuldenbegleichung aufgetrieben werden müssten.¹⁵⁷ Sowohl die notwendige Generierung von Mitteln für die Schuldenfinanzierung lokaler Regierungen, als auch die für Lokalregierungen profitable Anwendung von Landverschuldung, werden durch *Special Revenue Bonds* nicht verhindert.

Das Ergebnis der Häufigkeitsanalyse bestätigte die zuvor aufgestellte Hypothese. 87,1 Prozent aller Anleihenbündel sollen ausschließlich durch Land rückfinanziert werden. Wirft man einen näheren Blick auf die Zusammenhänge, die sich durch die Ausgabeart ergeben, können weitere Schlussfolgerungen gezogen werden. Swap-Anleihen werden fast ausschließlich durch Landtransfereinnahmen finanziert. Dieses Ergebnis ist höher als erwartet, da beim Nationalen Audit des Jahres 2013 ausfindig gemacht wurde, dass 37,23 Prozent der Schulden durch Landtransfereinnahmen finanziert werden sollen (NAO (National Audit Office), 2013, S. 12) und Swap-Anleihen bestehende Schulden aus bereits vor 2015 umwandeln. Das hohe Ergebnis könnte darin begründet sein, dass seit 2014 auch die Schulden der Landentwicklungszentren in die Verwaltung der GMFs der lokalen Regierungen aufgenommen wurden. Es ist also tendenziell ein höherer Anteil an „Landschulden“ im Topf der GMFs vorzufinden.

¹⁵⁷ Die formelle Regeländerung kam den bestehenden *informellen Einschränkungen*, wie der Vermittlung von Landrechten an LPFs, zugute. „When there is a radical change in the formal rules that makes them inconsistent with the existing informal constraints, there is an unresolved tension between them that will lead to long-run political instability.“ (North, 1990, S. 140)

Andererseits ist es sicher zu behaupten, dass für *Special Revenue Bonds* durch die anvisierte Gebundenheit von Projekt und Investition (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015f) eher Projekte finanziert werden sollen, die künftig wieder in die lokalen GMFs einzahlen können. Da im Jahr 2014, vor der Einführung der Anleihen, 78,63 Prozent der GMFs aus Landeinnahmen bestanden (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2015a), ist anzunehmen, dass Schulden, die auf Landeinnahmen basieren, direkt in *Special Revenue Bonds* umgewandelt wurden und Schulden, die durch andere Mittel finanziert werden sollen, eher in der Form von GO-Bond-Swaps erschienen. Trotz des Unterschiedes zwischen Swaps und neuen Anleihen zeigte die Analyse, dass immer noch 78,723 Prozent der *neuen* Anleihen ausschließlich durch Land finanziert werden (siehe Abb. 13). Dieser Prozentsatz ist fast ident mit dem Prozentsatz von Landtransfereinnahmen an den GMFs aus 2014.

Special Revenue Bonds	
Swaps Finanzierung durch Land: 93,55 Prozent	Neue Anleihen Finanzierung durch Land: 78,723 Prozent
Schuldenbegleichung durch weiteren Infrastrukturausbau und Aktivitäten der Landentwicklung	

Abbildung 13 Anteil der Landtransfereinnahmen an den Finanzierungsquellen von neuen und Swap-Anleihen

4.4.) Entwicklungen nach 2015

Nachdem der Hauptteil der Analyse in den vorigen Kapiteln der Arbeit präsentiert wurde, wird in diesem letzten Teil des vierten Kapitels auf aktuellere Entwicklungen von Special Revenue Bonds eingegangen, da sie das Verständnis über die Argumentation dieser Arbeit vertiefen.

In Hinblick auf *Special Revenue Bonds* und der Landverschuldung ergaben sich nach 2015 interessante Neuerungen. Als Schritt der stärkeren Kontrollgewinnung auch über Land in der lokalen Verschuldung wurde es Landreservezentren 2016 untersagt, Bankanleihen zu nehmen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2016e). Das Verbot von Landesreserveanleihen verringerte die Möglichkeiten der Finanzierung dieser Institutionen maßgeblich. In Anbetracht der Relevanz, die Landreservezentren in den vergangenen Jahren für die Landverwaltung und damit einhergehend auch für die lokale Finanzierung gespielt hatten, war eine Zurückdrängung dieser Institutionen unvorstellbar.

Genau aus diesem Grund folgten im Jahr 2017 zwei neue Arten von *Special Revenue Bonds*: Landreserveanleihen (*Tudi Chubei Zhuanxiang Zhaiquan*) und Anleihen für Mautstraßen (*Shoufei Gonglu Zhuanxiang Zhaiquan*) (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017a; MOF (Ministry of Finance), 2017b; Standard, 2017; Xinhua, 2017). Es ist kein Zufall, dass Landreserveanleihen nun nicht mehr unter dem Namen Bankanleihen (*Yinhang Daikuan*) ausgegeben wurden, sondern den Namen *Special Revenue Bonds* trugen.¹⁵⁸ Die Rückzahlung dieser neuen Anleihen ist durch die engere Projektgebundenheit direkt mit den entsprechenden GMFs in Verbindung zu bringen. Für die Landreserveanleihen sind die beiden GMFs der Einnahmen durch Landentwicklung (*Guoyou Tudi Shiyongquan Churang Shouru*, *Guoyou Tudi Shouyi Jijin Shouru*) als Rückzahlungsquelle vorgesehen (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017b). Lokalregierungen sollen dabei im Namen von Landreservezentren *Special Revenue Bonds* ausgeben, welche gezielt für “die Regulierung des Landmarktes, die rationale Nutzung der Landressourcen, die rechtmäßige Aneignung und die Vorentwicklung von Land für den Landbestand” [Übersetzung Verf.] (*Tiaokong Tudi Shichang*, *Cujin Tudi Ziyuan Heli Liyong*, *Yifa Qude Tudi*, *Jinxing Qianqi Kaifa*, *Chucun Yibei Gongying Tudi*) verwendet werden sollen (MOF (Ministry of Finance), 2017b). 2016 wurden insgesamt lokale Staatsanleihen im Wert von 6,05 Billion Yuan ausgestellt (Shanghai New Century Credit Evaluation

¹⁵⁸ Die Anleihen wurden 2017 als Experiment auf den Markt gebracht und stellen eine Änderung zu der herkömmlichen Ausgabe von *Special Revenue Bonds* dar, denn für jede Art der Anleihe ist der Zweck im Moment der Ausgabe genau bestimmt. Die Anleihen sind, wie der Name verrät, projektgebunden und können nur für die Finanzierung einer bestimmten Projektart ausgegeben werden (vgl. MOF (Ministry of Finance), 2017b).

Investment Service Co., 2017), wobei nur Anleihen im Wert von 1,17 Billion Yuan neu ausgegeben wurden.¹⁵⁹

Was die Abfolge der Anleihenentwicklung seit 2015 eindeutig zeigt, ist ihre Funktion als Kontrollmittel der lokalen Verschuldung, denn einerseits wird Verschuldung durch die Legalisierung transparenter. Andererseits wurde durch die Erweiterung der Special Revenue Bonds ein weiteres klares Zeichen gesetzt, nämlich, dass Land in der Verschuldung— unter der Bedingung einer stärkeren Kontrolle— einen akzeptierten Platz einnimmt und auch weiterhin einnehmen soll. Weiters wurde eine auf der Ressource Land basierte Strategie lokaler Finanzierung, für die Landreservezentren ein unverzichtbarer Bestandteil sind, bejaht.

¹⁵⁹ Der Immobilienmarkt erhielt durch die makroökonomischen Maßnahmen des Jahres 2015, die Verringerung des Marktbestandes an Land (vgl.MOF (Ministry of Finance), 2016b) und Häusern (vgl.MLR (Ministry of Land and Resources), 2015a), wieder einen Aufschwung und erreichte einen Wertzuwachs von 6,5 Prozent des BIPs (Central Government, 2017). Auch die Landpreise stiegen in Kontrollstädten des MLR nach dem Tief des Jahres 2015 ab Beginn des Jahres 2016 wieder an (vgl.MLR (Ministry of Land and Resources), 2017). Den größten Anstieg hatte Wohnbauland zu verzeichnen. Betreffend der Hypothekenwerte von Landparzellen im Jahr 2016 gibt es diesmal keine Auskunft in den jährlichen Ressourcenberichten des MLR zu finden, da durch lokale Staatsanleihen die Hypothekenkredite der LFPs zu einem Ende gebracht werden sollten (vgl.MLR (Ministry of Land and Resources), 2017).

5.) CONCLUSIO

In der vorliegenden Arbeit wurde der Frage nachgegangen, durch welche Faktoren Landverschuldung als Finanzierungspraxis chinesischer Lokalregierungen seit 2008 begünstigt wurde. Durch eine historische Aufarbeitung der Schuldenentwicklung in der Periode von 2008 bis 2015 wurde untersucht, welche Akteure und politisch-ökonomische Maßnahmen die verstärkte Rolle der Schuldengewährleistung auf Basis von Landressourcen ermöglichten. Eine empirische Analyse von *Special Revenue Bonds* überprüfte die Stabilität von Landverschuldung über das Jahr 2015 hinweg.

Die historische Analyse der Arbeit zeigte, dass Landverschuldung aus einer indirekten Kooperation *zentraler* und *lokaler* Handlungen entstand. Lokalregierungen wurden durch von der Zentrale getroffene, politisch-ökonomische Maßnahmen in eine Situation versetzt, in der ihre Hinwendung zu Verschuldungspraktiken und zu Landverschuldung nicht nur aus Gründen der Profitabilität erfolgte, sondern auch für den Zweck der künftigen Schuldenbegleichung notwendig war. Die Zentralregierung setzte 2008 den Grundstein für die Entstehung eines profitablen Prozesses der Landverschuldung. Lokale Finanzierungsplattformen wurden dadurch zu einem relevanten Akteur der lokalen Verschuldung, dessen Anwendung der Mechanismen von Landfinanzierung zu einem für Lokalregierungen praktikablen Prozess führte, in dem sich Landverschuldung als eine Modifikation der Landfinanzierung entwickelte. Lokalregierungen wandten sich aufgrund dieses Prozesses der Landverschuldung zu. Für die Zentralregierung ist feststellbar, dass sie Landfinanzierung, sowie Landverschuldung, als Institution stützte. Dies zeichnete sich zuletzt in den Ergebnissen der empirischen Analyse ab, die offenbarte, dass Landeinnahmen den größten Anteil der Finanzierungsquellen von *Special Revenue Bonds* ausmachten. In dem Bewusstsein, dass tiefgreifende Veränderungen des Finanzsystems vorgenommen werden müssten, um die durch Landfinanzierung entstehenden Einnahmen zu ersetzen, wird Landfinanzierung - auch in der Verschuldung - von der Zentrale als die einfachere Lösung legitimiert- auch, wenn es nur die Legitimation einer Finanzierungsform auf Zeit sein kann. Gleichzeitig zeichnete sich durch die Legalisierung lokaler Verschuldung im Jahr 2015 eine durch die Zentrale eingeleitete Kontrollmaßnahme ab. Insgesamt betrachtet, wurden von der Zentralregierung die Prinzipien der *Legitimation* und der *Kontrolle* verfolgt. Sowohl das Zutun der Zentrale, als auch jenes der lokalen Ebene trug zu einer Verfolgung des Pfades der Landverschuldung bei, obwohl unterschiedliche Prioritäten und Ziele der beiden Regierungsebenen festzustellen waren und Landverschuldung im Jahr 2008 mit großer Sicherheit kein geplantes Ziel lokaler Entwicklung war.

Auf der größeren politischen Ebene bedeutet die Legitimierung von Landfinanzierung durch die Zentrale einen Mangel an potenziellen finanziellen Alternativen. Der hohe Anteil lokaler Finanzquellen, den Landfinanzierung bereits ausmacht, würde einen tiefergreifenden Wandel der finanziellen Ressourcenaufteilung zwischen Zentrale und Lokale erfordern. Diese Option stößt aufgrund eines vorhandenen Strebens nach Kontrolle auf Widerwillen. Die durch die bestehende Verteilung steuerlicher Ressourcen ermöglichte Kontrolle der Zentrale über lokale Regierungen würde damit abgeschwächt (vgl. Donaldson, 2017). Es ist ein Machtspiel zentral-lokaler Beziehungen, in dem Landfinanzierung in kontrollierter Form letztendlich der Machtausübung der Zentrale zugutekommt. In gleichem Maß deutet die Einführung lokaler Staatsanleihen in China auf eine politische *Zentralisierung* hin, da verstärkt direkte Kontrolle der Zentrale über Provinzen und untere administrative Ebenen ausgeübt wird. Lokale Staatsanleihen führen zwar auf den ersten Blick zu einer größeren finanziellen Autonomie der Provinzebene, im Endeffekt wird lokale Finanzierung durch die Einschränkungen der Anleihe summe aber stärker kontrolliert und lokalen Regierungen die Entscheidungsfreiheit über die eigene Finanzierung teilweise entzogen. Diese beiden Tendenzen sind Teil einer restriktiven Periode chinesischer Politik unter Xi Jinping, in der mehr Wert auf die Kontrolle lokaler Entwicklungen als auf spontane Experimentierversuche gelegt wird und eine Konzentration von Macht in den oberen Etagen chinesischer Politik stattfindet (vgl. Lam, 2015). Über diese Erkenntnis hinaus wird durch die Ergebnisse der Arbeit ersichtlich, dass schwindende Ressourcen für die Gewährleistung von Wirtschaftswachstum und die Sicherstellung finanzieller Mittel für die geplante Urbanisierung auch im Rahmen des neuen Urbanisierungsplans (vgl. Xinhua, 2014) weiterhin geopfert werden. Es wird im Sinne des Gedankenguts von Staatspräsident Xi Jinping (*Xi Jinping Xin Shidai Zhongguo Tese Shehui Zhuyi Sixiang*) eine zu bewältigende Herausforderung der „Neuen Ära“ sein, das Schwinden der Ressourcen durch neue Formen der Finanzierung zu verlangsamen und einen gleichzeitigen Kontrollerhalt der chinesischen Zentrale zu ermöglichen.

Auch für die künftige Chinaforschung ergeben sich daraus interessante Fragestellungen. Dabei wird es von besonderer Relevanz sein zu erforschen, wie sich die zentral-lokalen Beziehungen entlang der Linie der Landfinanzierung durch verschiedene Regelungen verändern. Es könnte untersucht werden, inwiefern Landfinanzierung durch die Beeinflussung der finanziellen Verhältnisse tatsächlich eine Kontrollfunktion der Zentrale darstellt. Natürlich bietet auch das Themenfeld lokaler Staatsanleihen Potenzial für weitere Studien. Die Finanzierungsquellen von „Mautstraßen-Anleihen“, die Auswirkungen lokaler Anleihen auf Landumwidmungen oder die Art der finanzierten Investitionsprojekte können Hinweise auf

die Beziehung zwischen Land und Finanzierung in China, und im Weiteren auf die Beziehung zwischen der chinesischen Zentrale und den Lokalregierungen liefern.

Die vorliegende Masterarbeit leistet einen Beitrag für das Verständnis von Landfinanzierung in China und betont, dass sowohl eine Untersuchung lokaler, als auch zentraler Handlungen für tiefgreifende Erklärungen dieser Finanzierungsform erforderlich sind. Durch die Definition des Begriffes *Landverschuldung* und deren Entstehung wird ein Beitrag zur wissenschaftlichen Untersuchung der Bedeutung chinesischer *Special Revenue Bonds* geleistet.

ANHANG

zur Masterarbeit

„Landfinanzierung in China-

Legitimation einer Lösung auf Zeit

Die Rolle von Land in der Lokalen Schuldenfinanzierung unter Besonderer Berücksichtigung von *Special Revenue Bonds*“

Am Institut für Ostasienwissenschaften der
Philologisch-Kulturwissenschaftlichen Fakultät der
Universität Wien

Betreuer der Masterarbeit:
Univ.Prof. Dr. Christian Göbel, M.A.

Vorgelegt von Timna Michlmayr, BA

Wien, November 2017

1.) Codebuch zur Quantitativen Inhaltsanalyse

1.1) Einleitung

Das vorliegende Codebuch dient der Quantitativen Inhaltsanalyse von Ratingberichten, die im Rahmen der Ausgabe chinesischer Special Revenue Bonds veröffentlicht wurden. Es soll festgestellt werden, welche Quellen für die Finanzierung der lokalen Anleihen herangezogen werden und inwiefern Einnahmen, die durch den Verkauf von Landrechten entstehen, an der Finanzierung beteiligt sind. Landrechte (*Land Use Rights*, kurz: LUR) wurden im System der fiskalischen Zentralisierung¹⁶⁰ verkauft, um Einnahmen für die Finanzierung von Infrastruktur und öffentlichen Leistungen einzuholen (vgl. He et al., 2016). Mithilfe des vorliegenden Codebuches und der damit einhergehenden Quantitativen Inhaltsanalyse soll eine Aussage darüber getroffen werden, welchen Stellenwert *Land* als Mittel der Wertschaffung im Prozess der Infrastrukturfinanzierung durch Special Revenue Bonds, ein 2015 eingeführtes Mittel der lokalen Verschuldung, einnimmt. Um das Ergebnis in Bezug auf seine Bedeutung der Schuldenfinanzierung seit 2015 besser interpretieren zu können, wird zusätzlich zu der Finanzierungsart auch die Ausgabeart der Anleihen untersucht. Es soll bestimmt werden, ob Anleihen neu ausgegeben wurden oder ob sie eine Neufinanzierung bereits vor 2015 bestehender Schulden sind.¹⁶¹ Die numerischen Codes, die aus dieser Inhaltsanalyse entstehen, werden in einen bereits bestehenden Datensatz zu *Special Revenue Bonds* eingetragen. Das Ziel, das mit der Durchführung einer Quantitativen Inhaltsanalyse verfolgt wird, ist die Feststellung der Rolle von Landeinnahmen für die Finanzierung von Special Revenue Bonds.

Diese Untersuchung stellt den empirischen Teil der Masterarbeit dar.

1.2) Codiereinheit

Die *Codiereinheit* setzt sich aus allen textuellen Stellen der analysierten Dokumente, also der Ratingberichte und ihren Zusatzdokumenten, zusammen, in welchen eine Information zur Finanzierung der Anleihen preisgegeben wird (vgl. Behnke et al., 2006, S. 283). In den meisten Fällen sind die Quellen der Rückfinanzierung in einer Liste unter dem Begriff *Changzhai Zijin Laiyuan* (dt.: Quellen der Geldmittel für die Anleihenrückbezahlung)¹⁶² angeführt. In den separat angeführten Listen zu Investitionsprojekten ist die Finanzierungsform für die Schuldenbegleichung meistens unter dem oben genannten Begriff direkt als eine Spalte der

¹⁶⁰ Als *System der fiskalischen Zentralisierung* wird das seit 1994 bestehende Finanzsystem verstanden, da im Zuge der Einführung des Haushaltsgesetzes von 1994 steuerliche Einnahmen an die Zentrale zurückgeführt (vgl. Wong, 2000), also *zentralisiert*, wurden.

¹⁶¹ Umgewandelte Anleihen werden als *Swap*-Anleihen bezeichnet.

¹⁶² Manchmal wurde auch der Begriff 未来偿债资金来源 (*Weilai Changzhai Zijin Laiyuan*; dt.: Künftige Quellen der Geldmittel für die Rückbezahlung) verwendet.

gesamten Liste zu finden. In den Ratingberichten und den “Enthüllungsdokumenten” (*Xinxi Pilu Wenjian*) (s. Kapitel 4.2.2.2.1) stellt sich die Situation etwas komplexer dar. Auch in diesen Dokumenten ist in den meisten Fällen eine Liste angeführt, die, wie bei separat veröffentlichten Listen, eine Spalte zu den Formen der Rückfinanzierung enthält. Diese Liste ist auch hier unter dem Begriff *Mutou Xiangmu Qingkuang* (dt: Situation der Investitionsprojekte) zu verorten. Ist in den Ratingberichten bzw. den “Enthüllungsdokumenten” keine Liste dieser Art auffindbar, können auch bestimmte andere Textteile eindeutige Informationen zur Rückzahlung liefern. Diese Textstellen sind durch Sätze wie *Xiangmu Changzhai Zijin Laiyuan Fangmian* (dt.: In Hinsicht auf die Quelle der für die Rückzahlung verwendeten Geldmittel) gekennzeichnet.¹⁶³

1.3) Kategorienschema

Variablenname	Variablenlabel	Code	Bedeutung	Beispiel
<i>payback_land</i>	Methode der Rückzahlung	0-3	Feststellung, ob durch den Verkauf von Landrechten generierte Einnahmen ein Teil der Finanzierungsquelle sind	未来偿债资金来源: 国有土地使用权出让收入
<i>swap</i>	Art der Anleiheausgabe	0-3	Feststellung, ob Anleihen seit 2015 neu ausgestellt oder aus bereits bestehender Verschuldung übernommen wurden	置换专项债券, 新增专项债券

¹⁶³ Ein weiterer Begriff, die diese Textstellen in Ratingberichten und “Enthüllungsdokumenten” markierte, war *偿债资金安排* (Changzhai Zijin Anpai, dt: Plan für die Geldmittel der Anleihenrückzahlung). Die konkrete Anführung der Geldmittel war beispielsweise in einer Formulierung wie “以……偿还” zu finden.

1.4) Variablenbeschreibung

Im Folgenden werden die Codier-Richtlinien der beiden in der Inhaltsanalyse untersuchten Variablen *payback_land* und *swap* erklärt.

Variable *payback_land*

Für die nominalskalierte Variable *payback_land* können numerische Werte von Null bis Drei codiert werden (0 = *Keine Angabe*, 1 = *Ausschließlich Landeinnahmen*, 2 = *Keine Landeinnahmen*, 3 = *Beides*). Das Ziel ist herauszufinden, welchen Stellenwert Einnahmen, die durch den Verkauf von Landrechten entstehen, für die Finanzierung von *Special Revenue Bonds* einnehmen. Dabei ist eine Definition des Begriffs *Landeinnahmen* unumgänglich. Als *Landeinnahmen* wird codiert, wenn die folgenden Begriffe als Finanzierungsquelle angegeben sind:

- 国有土地使用出让权收入 (*Guoyou Tudi Shiyong Churangquan Shouru*)
- 土地出让金收入 (*Tudi Churangjin Shouru*)
- 土地收益基金收入 (*Tudi Shouyi Jijin Shouru*)

Die ersten beiden Begriffe zielen konkret auf die Einnahmen ab, die durch den Transfer von Landrechten entstehen und meinen dieselbe Einnahmequelle.¹⁶⁴

Der zuletzt genannte Begriff ist eine Unterkategorie dieser Begriffe (MOF (Ministry of Finance), 2007) – es gelten deshalb die gleichen Codierregeln auch für diese Kategorie.

Mit der Zahl *Eins* wird codiert, wenn sich Einnahmen eines Anleihenbündels ausschließlich aus Landeinnahmen zusammensetzen. Wenn keine Landeinnahmen an der Finanzierung beteiligt sind, wird die Zahl *Zwei* codiert. Sind zusätzlich auch andere Finanzierungsquellen involviert, wird mit der Zahl *Drei* codiert. Im Falle, dass nicht eindeutig erkennbar ist, welche Finanzierungsquellen verwendet werden oder keine Angabe dazu gemacht wird, wird die Zahl *Null* in den Datensatz eingetragen.

Variable *swap*

Auch für die nominalskalierte Variable *swap* sind Werte von Null bis Drei möglich (0 = *Keine Angabe*, 1 = *Ausschließlich Swaps*, 2 = *Ausschließlich neue Anleihen*, 3 = *Beides*).

¹⁶⁴ Die beiden Begriffe haben dieselbe Bedeutung, 国有土地使用出让权收入 (*Guoyou Tudi Shiyong Churangquan Shouru*) wird dabei häufiger verwendet. In einem Dokument des Auditbüros der Stadt Tianchang aus dem Jahr 2014 wird die Vermischung dieser Begriffe deutlich. (Tianchang Auditing Bureau, 2014)

Ist aus den Angaben in den Ratingberichten und Dokumenten keine eindeutige Zuordnung möglich, wird mit Null codiert. Wenn klar ersichtlich ist, dass es sich in den untersuchten Berichten ausschließlich um Swap-Schulden handelt, ist die Zahl Eins in die Datenbank einzutragen. Für ausschließlich neue Anleihen wird mit Zwei codiert. Ist feststellbar, dass sowohl neue als auch umgewandelte Anleihen in den Berichten behandelt werden, wird mit Drei codiert. In der Codierung werden die Wörter *Zhihuan* (置换) für Swap-Anleihen und *Xinzeng* (新增) für neue Anleihen verwendet (Department of Finance of Jiangsu Province, 2015; Renmin Ribao, 2016; Yang, 2015; Zhou, 2015). Es wird vermutet, dass es einen Unterschied zwischen Swap-Anleihen, neuen Anleihen und der Finanzierung durch Land gibt,¹⁶⁵ dieser aber nicht signifikant ist.

¹⁶⁵ Im Rahmen der neuen Anleiheausgabe wurden die Karten lokaler Verschuldung neu gemischt. Die Finanzierungsquellen von Schulden, die bereits durch Land finanziert wurden, konnten hingegen auch durch Swaps nicht einfach verändert werden.

2.) Landfinanzierung in Grafiken

Wie im Laufe der vorliegenden Arbeit des Öfteren erwähnt, stiegen und fielen die Preise von Land in Reaktion auf makroökonomische Maßnahmen der Zentrale und wirtschaftliche Trends in der bearbeiteten Periode zwischen 2008 und 2015. In diesem zusätzlichen Teil der Masterarbeit werden die besprochenen Entwicklungen durch grafische Darstellungen veranschaulicht.

Abbildung 1 zeigt, dass die Preise von Land von 2009 bis 2016 einen generellen Aufwärtstrend aufwiesen. Besonders in den Jahren 2012 und 2015 sind starke Einbrüche zu erkennen. 2012 brach der Landpreis als Folge des Kampfes gegen die Inflation der Hauspreise ein und erholte sich erst im Laufe des Jahres 2013 wieder. Seit 2014 fiel der Preis von Land erneut, um im Jahr 2015 weiter zu sinken. 2015 wurden lokale Staatsanleihen eingeführt.

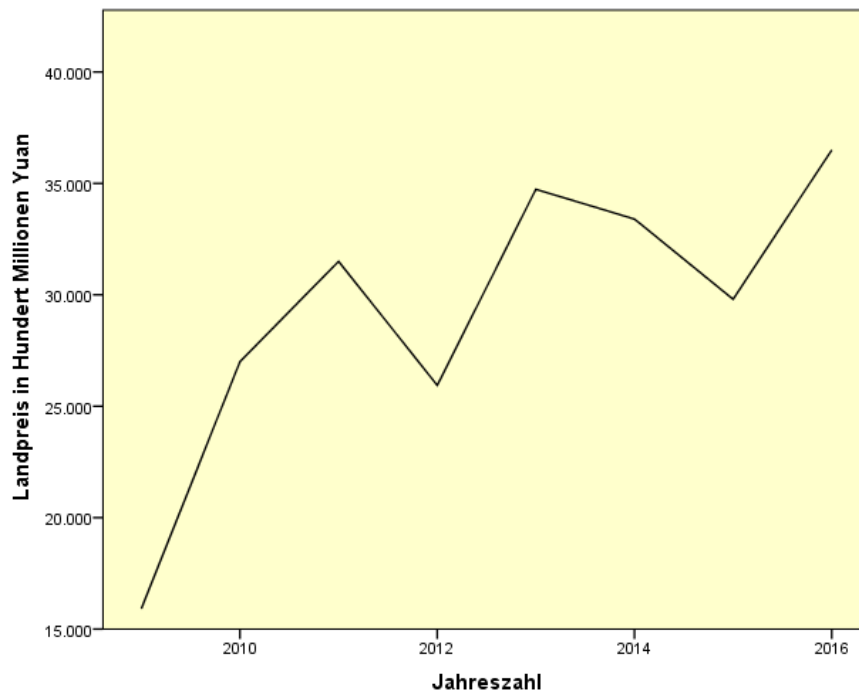


Abbildung 1 Darstellung der Landpreise von 2009 bis 2016¹⁶⁶

Die Einnahmen lokaler Regierungen, die in den Jahren seit 2009 aus dem Transfer und dem Verkauf von Landrechten entsprungen sind (*Guoyou Tudi Shiyong Quan Churang Shouru*), weisen einen ähnlichen Trend auf wie der vertraglich festgelegte Landpreis (siehe Abb. 2).

¹⁶⁶ Das Diagramm wurde auf Basis der Daten des MOF, NBS und des MLR von 2009 bis 2016 erstellt. Es basiert auf den Preisen, die vertraglich für den Transfer vereinbart wurden (*Guoyou Tudi Churang Jianding Hetong Zong Jiakuan*). Da für 2012 und 2013 keine verlässlichen Daten, sondern nur die Wachstumsraten auffindbar waren, wurde die Zahl aus der negativen Wachstumsrate von 16,7 Prozent im Jahr 2012 und dem Anstieg um 33,9 Prozent 2013 auf Grundlage der Daten aus 2011 berechnet. (MOF (Ministry of Finance), 2010) (MOF (Ministry of Finance), 2011b) (MOF (Ministry of Finance), 2012b) 2013 : (NBS, 2014) 2014: (MOF (Ministry of Finance), 2015b) 2015: (MOF (Ministry of Finance), 2016c) 2016: (MLR (Ministry of Land and Resources), 2017)

Die Einnahmen lokaler Regierungen waren dadurch sowohl 2012 als auch 2015 von den Entwicklungen des Immobilienmarktes betroffen. In Bezug auf die Schuldenfinanzierung bedeutet das, dass eine Kapitalfinanzierung in Jahren wie 2012 und 2015 theoretisch eher ungünstig gewesen wäre. Mussten theoretisch in diesen Jahren ausständige Schulden abbezahlt werden, wurde die Kapitalfinanzierung für Lokalregierungen durch die Einnahmen des Landtransfers um Einiges erschwert.

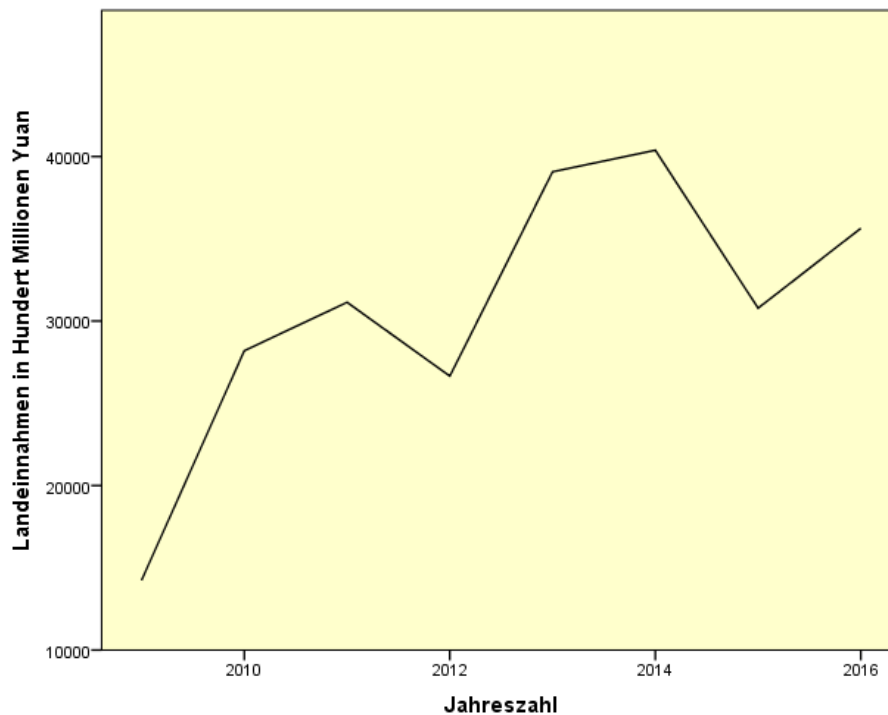


Abbildung 2 Landeinnahmen Lokaler Regierungen von 2009 bis 2016¹⁶⁷

Es ist zu erkennen, dass in den Jahren der niedrigeren Landpreise auch das Wachstum der für Hypotheken verbuchten Landfläche niedriger ausfiel (siehe Abb. 3). Dennoch stieg die Fläche von “Hypothekenland” auch in diesen Jahren um mindestens acht Prozent.

¹⁶⁷ Die Angaben basieren auf den Daten des Finanzministeriums (MOF). (MOF (Ministry of Finance), 2010) (MOF (Ministry of Finance), 2011a), (MOF (Ministry of Finance), 2012a), (MOF (Ministry of Finance), 2013a), (MOF (Ministry of Finance), 2014a), (MOF (Ministry of Finance), 2015a), (MOF (Ministry of Finance), 2016a), (MOF (Ministry of Finance), 2017a).

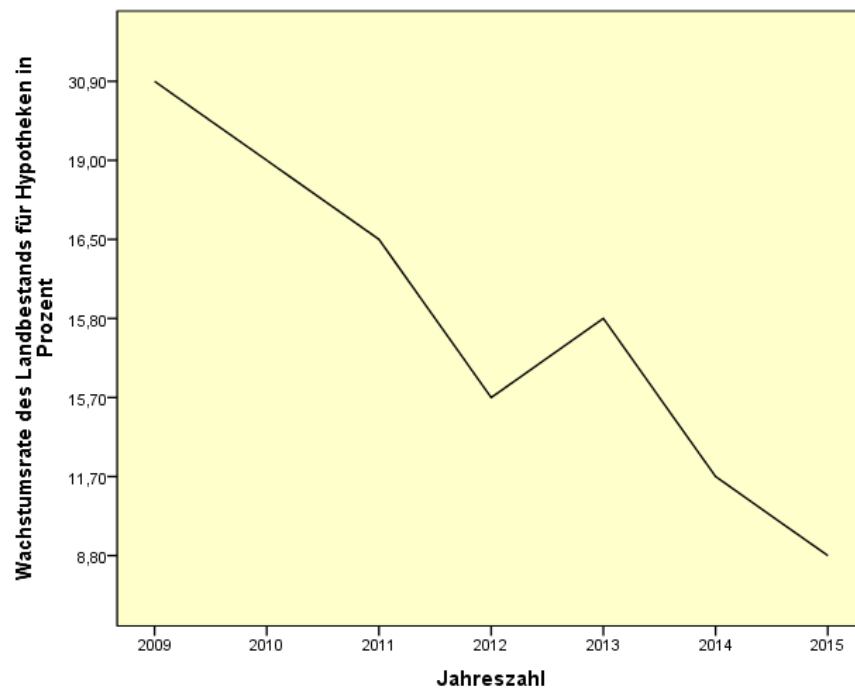


Abbildung 3 Wachstumsrate der für Landhypotheken verbuchten Landfläche¹⁶⁸

¹⁶⁸ Die Daten wurden aus dem Land und Ressourcen Bulletin des MLR der Jahre 2009 bis 2016 entnommen (MLR (Ministry of Land and Resources), 2010) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2011) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2012) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2013) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2014) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2015b) (MLR (Ministry of Land and Resources), 2016).

3.) Zusammenfassung

Die vorliegende Masterarbeit beschäftigt sich mit der Rolle von Land in der chinesischen Schuldenfinanzierung. Anhand einer historischen Analyse, die bis in das Jahr 2008 zurückgeht und bis zu dem Jahr 2015 reicht, wird die Entwicklung der auf Landrechten basierten Finanzierung von lokaler Verschuldung aufgearbeitet. Es werden für die Entwicklung relevante Akteure und politisch-ökonomische Maßnahmen und deren Resultate näher beleuchtet und hinterfragt, welche Faktoren einen Anstieg an *Landverschuldung* lokaler Regierungen begünstigten. Anhand einer empirischen Analyse von Ratingberichten zu Special Revenue Bonds, einer 2015 eingeführten Form von lokalen Staatsanleihen, wird die Relevanz von Landnutzungseinkommen in der Schuldenfinanzierung an einem Fallbeispiel aufgezeigt. Die vorliegende Masterarbeit zeigt, dass Landverschuldung sowohl durch einschneidende Veränderungen der lokalen Verschuldung nach 2008, als auch durch die Unterstützung der Zentralregierung zu einem wesentlichen Bestandteil lokaler Finanzierung werden konnte. Die empirische Analyse bestätigt diese Erkenntnis, da Special Revenue Bonds auch nach 2015 zu einem Großteil aus Landnutzungseinkommen finanziert werden sollen, was einer Legalisierung von Landverschuldung durch die Zentralregierung gleichkommt.

LITERATURVERZEICHNIS

- Ahlers, A. L., & Gunter, S. (2009). "Building a New Socialist Countryside"- Only a Political Slogan? . *Journal of Current Chinese Affairs*, 38(4), 35-62.
- Ang, A., Bai, J., & Zhou, H. (2015). *The Great Wall of Debt: The Cross Section of Chinese Local Government Credit Spreads*.
- Arthur, B. (1989). Competing Technologies, Increasing Returns, and Lock-In By Historical Events. *Economic Journal*, 99(394), 116-131.
- Audit Office Audit Institute. (2013). *Yingzi Yinhang Tixi Yu Difang Zhengfu De Yinxing Rongzi Fengxian* 影子银行体系与地方政府的隐性融资风险 [The Shadow Bank System and Risk of Secret Financing of Local Governments]. Tianjin City Wuying District Audit Bureau Retrieved from <http://www.tjqw.gov.cn/sjj/zcfg/201505/e6581f41e4cd43ac81b913ca788484de.shtml>.
- Bahl, R. W., Linn, J. F., & Wetze, D. L. (2013). *Financing of Metropolitan Governments in Developing Countries*. Cambridge, Massachusetts: Lincoln Institute of Land Policy.
- Bai, C.-E., Hsieh, C.-T., & Song, Z. M. (2016a). *The Long Shadow of Fiscal Expansion*. Conference Draft. Brookings Papers on Economic Activity.
- Bai, C.-E., Hsieh, C.-T., & Song, Z. M. (2016b). *The Long Shadow of Fiscal Expansion*. Brookings Papers on Economic Activity.
- Bank, W. (2014). China's Urbanization and Land: A Framework for Reform *Urban China: Toward Efficient, Inclusive, and Sustainable Urbanization* (pp. 263–336).
- Bao, Z. C. (2016). 2015: *Zhongguo Difang Zhaiwu Guanli Gaige Yuannian* 2015 : 中国地方债务管理改革元年 [2015: The First Year of China's Local Government Debt System Reform]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201602/t20160206_1680302.html 20.10.2017
- Bao, Z. X. (2009). 2009 *Nian Shangban Nian Jingji Shuping Zhi Wu: San You Fangjia Kuaisu Shangzhang* 2009 年上半年经济述评之五 : 三忧房价快速上涨 [Economic Review of the Five in the First Half Year of 2009 : Prices of Three Worries Rose Rapidly]. Retrieved from http://www.stats.gov.cn/ztjc/ztfx/zgxxbjjps/200908/t20090804_53497.html
- Basuchoudhary, A. (2014). Daron Acemoglu and James A. Robinson: Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty. . *Public Choice*, 159, 317-320.
- Bazhou Zhengfu Wang. (2012). *Guanyu Zuo Da Zuo Qiang Shiji Tou Rongzi Pingtai De Jianyi* 关于做大做强市级投融资平台的建议 [Suggestions on Strengthening Municipal Financial Platforms]. 25.10.2017
- Behnke, J., Baur, N., & Behnke, N. (2006). *Empirische Methoden der Politikwissenschaft*. Paderborn: Schöningh.
- Behnke, J., Baur, N., & Behnke, N. (2010). *Empirische Methoden der Politikwissenschaft* (Vol. 2). Paderborn: Verlag Ferdinand Schöningh.
- Beyer, J. (2005). Pfadabhängigkeit Ist Nicht Gleich Pfadabhängigkeit! Wider dem Impliziten Konservatismus eines Gängigen Konzepts. *Zeitschrift für Soziologie*, 34(1), 5-21.
- Bowen, G. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40.
- Brenner, R. (1985). The Agrarian Roots of European Capitalism. In T. H. Aston & C. H. E. Philpin (Eds.), *The Brenner Debate*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Bureau, B. C. P. B. o. t. L. a. R. (2011). *Hangshi Jichu Chuangxin Zaiti Buduan Kaichuang Dangjian Gongzuo Xin Jumian* 夯实基础 创新载体不断开创党建工作新局面 [Reinforce the Basic Innovation Carrier and Constantly Create a New Situation in Party Building Work]. Retrieved from <http://www.bxdj.gov.cn/show.aspx?id=1106&cid=61> 19.10.2017
- Caijingbao, Z. (2015). *Woguo Difang Zhengfu Zhaiquan De Qianshijinsheng* 我国地方政府债券的前世今生 [The Past of China's Local Government Bonds]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caijingshidian/zgcyj/201504/t20150415_1216920.html
- Cao, G., Feng, C., & Tao, R. (2008). Local "Land Finance" in China's Urban Expansion: Challenges and Solutions. *China & World Economy*, 16(2), 19-30.
- Cao, J. A. (2015). *The Chinese Real Estate Market*. New York: Routledge.
- Cao, X. (2012). *Zhongguo Difang Zhengfu Zhaiquan Fazhan Yanjiu* 中国地方政府债券发展研究 [Research on the Development of Local Government Bonds in China]: Hubei Renmin Chubanshe
- Capoccia, G., & Kelemen, R. D. (2007). The Study of Critical Junctures: Theory, Narrative, and Counterfactuals in Historical Institutionalism. *World Politics*, 59(3), 341-369.
- CBRC, C. B. R. C. (2010a). *Zhongguo Yinjianhui Guanyu Guifan Zhongchang Qi Daikuan Fangshi De Tongzhi* 中国银监会关于规范中长期贷款还款方式的通知 [Notice of the China Banking Regulatory

- Commission on Regulating Modes of Medium and Long - Term Loans*]. (银监发[2010]103 号). Retrieved from <http://www.51wf.com/print-law?id=129606>.
- CBRC, C. B. R. C. (2010b). *Zhongguo Yinjianhui Guanyu Jiaqiang Rongzi Pingtai Daikuan Fengxian Guanli De Zhidao Yijian* 中国银监会关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见 [China Banking Regulatory Commission on Strengthening Guidance on Risk Management of Financing Platform Loans]. (银监发[2010]110 号). Retrieved from http://www.cbrc.gov.cn/govView_B9632882B03B4E8EB6DF8A74850C92B6.html.
- Central Government. (2005). *Mou Xinsheng* 牟新生. Retrieved from http://www.gov.cn/misc/2005-07/20/content_16232.htm 12.10.2017
- Central Government. (2007). *Guowuyuan Bangongting Guanyu Guifan Guoyou Tudi Shiyongquan Churang Shouzhi Guanli De Tongzhi* 国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知 [Notice of the General Office of the State Council on Regulating the Management of Income and Expenditure of State - owned Land Use Rights]. (国办发 [2006] 100 号). Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2006-12/25/content_478251.htm.
- Central Government. (2008a). *Guangxi: Jiaqiang Tou Rongzi Pingtai Jianshe Cujin Jingji You Hao You Kuai Fazhan* 广西:加强投融资平台建设 促进经济又好又快发展 [Guangxi: Strengthen the Construction of Investment and Financing Platform to Promote Sound and Rapid Economic Development]. Retrieved from http://www.gov.cn/ztl/kdxx/content_1156554.htm 20.10.2017
- Central Government. (2008b). *Shenjishu Jiu Guoyou Tudi Shiyongquan Churang Jin Shenji Diaocha Jieguo Dawen* 审计署就国有土地使用权出让金审计调查结果答问 [Questions on the Audit of the Transfer of State - Owned Land Use Rights]. Retrieved from http://www.gov.cn/gzdt/2008-06/04/content_1005337.htm 27.10.2017
- Central Government. (2013). *Woguo Shi Ruhe Yingdui Guoji Jinrong Weiji Yanzhong Chongji De?* 我国是如何应对国际金融危机严重冲击的? [How is China Responding to the Serious Impact of the International Financial Crisis?]. Retrieved from http://www.gov.cn/2013zfbgjjd/content_2365252.htm 25.10.2017
- Central Government. (2015a). *Gansu Sheng Shou Pi 200 Yi Yuan Difang Zhengfu Zhaiquan Chenggong Faxing* 甘肃省首批 200 亿元地方政府债券成功发行 [Gansu Province Successfully Issued the First Batch of 20 Billion Yuan of Local Government Bonds]. Retrieved from http://www.gov.cn/xinwen/2015-07/10/content_2894928.htm 20.10.2017
- Central Government. (2015b). *Guowuyuan Bangongting Zhuanfa Caizhengbu Renmin Yinhang Yinjianhui Guanyu Tuoshan Jiejue Difang Zhengfu Rongzi Pingtai Gongsi Zai Jian Xiangmu Hou Xu Rongzi Wenti Yijian De Tongzhi* 国务院办公厅转发财政部人民银行银监会关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见的通知 [Circular of the State Council General Office, the People's Bank of China and the Banking Regulatory Commission on the Measures for the Follow-up Financing of the Project under Construction of Local Government Financing Platforms]. Retrieved from http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-05/15/content_9760.htm.
- Central Government. (2017). *Tongji Ju: Fangdichan Shichang Tiaokong Yijing Qude Le Mingxian De Chengxiao* 统计局：房地产市场调控已经取得了明显的成效 [Bureau of Statistics: the Real Estate Market Regulation Has Achieved Remarkable Results]. Retrieved from http://www.gov.cn/xinwen/2017-01/20/content_5161560.htm 20.10.2017
- Chen, H. *Meiguo Shizheng Zhaiquan Shichang Gaikuang Ji Dui Woguo Difang Zhengfu Zhaiquan Faxing de Qishi* 美国市政债券市场概况及对我国地方政府债券发行的启示 [A Survey of the US Municipal Bond Market and Its Enlightenment to China 's Local Government Bond Issuance]. *Human Resource Management*, 6-9.
- Chen, Z., He, Z., & Liu, C. (2017). *The Financing of Local Government in China: Stimulus Loan Wanes and Shadow Banking Waxes*.
- Chien, S.-S. (2015). Local Farmland Loss and Preservation in China- A Perspective of Quota Territorialization. *Land Use Policy*, 49, 65-74.
- China, M. o. L. a. R. o. t. P. s. R. o. (2017). 2016 年国有土地使用权出让收入 3.74 万亿元. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/xwdt/jrxw/201703/t20170317_1442683.htm 09.10.2017
- Chung, J.H. (2016). *Centrifugal Empire. Central-Local Relations in China*. New York: Columbia University Press.
- Chung, H. (2009). The Planning of 'Villages-in-the-City' in Shenzhen, China: The Significance of the New State-Led Approach. *International Planning Studies*, 14(3), 253-273.
- City, L. a. R. D. o. H. (2009). *Chengji Laizhi Buyi Fendou Chongman Jianxin - Hefeishi Tudi Chubei Zhongxin Zhaokai 2008 Niandu Gongzuo Zongjie Biaozhang Dahui* 成绩来之不易 奋斗充满艰辛——合肥市土地储备中心召开 2008 年度工作总结表彰大会 [The Results Were Hard to Achieve, the Fight was

- Arduous- Hefei City Land Reserve Center Held an Appraisal Conference to Sum up the Work in 2008]. Retrieved from http://www.hfgt.gov.cn/6308/6313/200903/t20090302_1617915.html 24.10.2017
- CIC (China Investment Corporation), C. C. I. About CIC. Retrieved from http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/rZNBb6MwEIX_SveQo9cDGEyOFLIJadlGTaoULsgG07gKhgKNtnv169BIe4qbSsvJtr6HZ-Y94ww_40yxg3xhg2wU25_2mZf_Bg-scA1LSIJfEPgwSx6cZXw38zSQXgTsObFN-gjssz6cBwtC7wGA-DbE0e0iotMEIPa-0m9xhNCD2ww2mxk4ohqQ43bdMNbD-BXVOLXKJ1KKUbFy1nej7vBN7wXrRj0cWDLsbppQ8iK5n3Yc-PP22LWSJU14QDq5XltueWohwTpBf-gQx4IYulz4peXluAy58AVw3BgPwhQ2p1tNLQAgOXp8a2oZJvopxap02qs-NknykO3GQzXu_Yi9iLY_ip0MLyrlldIdfhehqU2IgTKpCjZ-LSqW9VHtUXjDeEG93WBAyuJLMOdsbVanTl8Z8r15eoS7uyrHNcDKMMqRmYb8zAZ-RHwJTpETCkxWhn9ACfdn4jn8srAihf396yQL-mRg3iz4Cf_-dzauunp9p3PiRi_Cj4sWpnj4vjppq3wY-_OSEluw!!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/ 13.10.2017
- Cui, W. (2012). *China's Tax Policy Response to the Global Financial Crisis*. University of British Columbia.
- Dafang County People's Government. (2011). *Dafang Xian Renmin Zhengfu Guanyu Yinfa Dafang Xian Rongzi Pingtai Gongsi Fazhan Yijian De Tongzhi* 大方县人民政府关于印发大方县融资平台公司发展意见的通知[Dafang County People's Government Notice on Opinions on the Development of Dafang County Financing Platforms]. (方府通 [2011] 38 号). Retrieved from http://www.gzdafang.gov.cn/zfgb/zfgb_qk/zfwj/28673.shtml.
- David, P. A. (1985). Clio and the Economics of QWERTY. *The American Economic Review*, 75(2), 332-337.
- Dazu County People's Government. (2011). *Dazu Xian Guoyou Yichan Jingying Guanli Gaike Fang'an* 大足县国有资产经营管理改革方案 [Dazu County State - Owned Assets Management and Management Reform Program]. Retrieved from <http://www.cq.gov.cn/publicinfo/web/views/Show!detail.action?sid=1030952>.
- Department of Finance of Jiangsu Province. (2015). *Wo Sheng Difang Zhengfu Zhaiquan Faxing Yu Zhihuan Xiangguan Qingkuang* 我省地方政府债券发行与置换相关情况 [The Issuance and Replacement of Local Government Bonds in Our Province]. Retrieved from http://www.jscz.gov.cn/pub/jscz/zzjg/jgsz/jgcs/zhaiwu/gzdt_czt/201510/t20151016_82084.html 20.10.2017
- Derichs, C., & Heberer, T. (2013). *Die Politischen Systeme Ostasiens. Eine Einführung*. (C. Derichs & T. Heberer Eds.). Wiesbaden: Springer.
- Ding, C. (2007). Policy and praxis of land acquisition in China. *Land Use Policy* 24, 24, 1-13.
- Ding, C., & Lichtenberg, E. (2011). LAND AND URBAN ECONOMIC GROWTH IN CHINA. *JOURNAL OF REGIONAL SCIENCE, VOL. 51, NO. 2, 2011, pp. 299-317*, 5(2), 299-317.
- Donaldson, J. A. (2017). *Assessing the Balance of Power in Central-Local Relations in China*. New York: Routledge.
- Du, J., & Peiser, R. B. (2014). Land supply, pricing and local governments' land hoarding in China. *Regional Science and Urban Economics*, 48, 180-189. doi:10.1016/j.regsciurbeco.2014.07.002
- Du, Y. C., & Yu, H. (2008). *Dui Zhengfluxing Jijin Guanli Wenti De Diaocha Yu Sikao* 对政府性基金管理问题的调查与思考 [Investigation and Reflection on the Management of Government Funds]. *Xibu Jinrong*, 11.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories From Case Study Research. *The Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- Elliott, D., Kroeber, A., & Qiao, Y. (2015). *Shadow Banking in China: A Primer*. Retrieved from
- Fan, Z., & Wan, G. (2016). *The Fiscal Risk of Local Government Revenue in the People's Republic of China*. Asian Development Bank.
- Feng, X. (2013). Local Government Debt and Municipal Bonds in China: Problems and a Framework of Rules. *Copenhagen Journal of Asian Studies*, 31(2), 1395-4199.
- Feng, X., Ljungwall, C., & Guo, S. (2017). *The Political Economy of China's Great Transformation*. Oxon: Routledge.
- Früh, W. (1981). Inhaltsanalyse und Strukturelle Textanalyse. *Analyse & Kritik*, 3(1), 93-116.
- Gabler, W. Anlageinvestitionen. Retrieved from <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/anlageinvestitionen.html> 13.10.2017
- Gao, J. (2007). *Debt Capital Markets in China* (J. Gao Ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Gehring, U. W., & Weins, C. (2009). *Grundkurs Statistik für Politologen und Soziologen* (Vol. 5). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Gerring, J. (2004). What Is a Case Study and What Is It Good for? *The American Political Science Review*, 98(2), 341-354.
- Gerring, J., & Christenson, D. (2017). *Applied Social Science Methodology*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Göbel, C. (2010). *The Politics of Rural Reform in China. State Policy and Village Predicament in the Early 2000s*. Abingdon: Routledge.
- Gore, G. (2016). RPT-Chinese Banks Load Up On Overpriced Municipal Bonds. Retrieved from <http://www.reuters.com/article/idUSL5N1872XX> 20.09.2017
- Görgens, A., & Giebel, B. (2015). Wie Unser Blut Entsteht- Neue Erkenntnisse zur Hämatopoese. *BIOspektrum*, 21, 290-293.
- Government, B. M. P. s. (2009). *Beihai Shi Renmin Zhengfu Guanyu Jiaqiang Rongzi Pingtai Jianshe De Yijian* 北海市人民政府关于加强投融资平台建设的意见 [Opinions of Beihai Municipal People's Government on Strengthening Investment and Financing Platform Construction]. Retrieved from <http://www.bxdj.gov.cn/show.aspx?id=1106&cid=61> 19.10.2017
- Guess, G. M., & Ma, J. (2015). The Risks of Chinese Subnational Debt for Public Financial Management. *Public Administration and Development*, 35(2), 128-139. doi:10.1002/pad.1712
- Guihuayuan, G. K. (2012). *2012 Nian Di Yi Jidu Quanguo Zhuyao Chengshi Dijia Dongtai Jiance Baogao 2012 年第一季度全国主要城市地价动态监测报告 [Monitoring Report of Major Cities in Land Price Dynamics in the First Quarter]*. MLR (Ministry of Land and Resources) Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/tdsc/djxx/djjc/201204/t20120417_1085147.htm.
- Han, L. (2010). *[Gongzuo Yanjiu] Difang Zhengfu Tou Rongzi Pingtai Caizheng Fengxian Fangfan* 【工作研究】地方政府投融资平台财政风险防范 [【Work Research】 Risk Prevention of Local Government Investment and Financing Platforms]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/preview/czzz/zhongguocaizhengzazhishe_daohanglanmu/zhongguocaizhengzazhishe_kanwudaodu/zhongguocaizhengzazhishe_zhongguocaizheng/2010nian/3555/3554/201008/t20100813_333065.html 25.10.2017
- He, B. (1997). *The Democratic Implications of Civil Society in China*: Palgrave Macmillan.
- He, C., Zhou, Y., & Huang, Z. (2016). Fiscal Decentralization, Political Centralization, and Land Urbanization in China. *Urban Geography*, 37(3), 436-457.
- He, J. (2013). *Woguo Difang Zhengfu Zhaiquan Yunxing Jizhi Yanjiu* 我国地方政府债券运行机制研究 (*A Research on China's Province & Local Government Bond Operating Mechanism*). (Dissertation).
- He, Y., & Man, J. Y. *The Debt Magnitude and Insolvency Risk of Local Financing Platforms in China*. Working Paper. Lincoln Institute of Land Policy.
- He, Y., & Man, Y. (2012a). *Difang Zhengfu Zhaiwu Rongzi De Fengxian Kongzhi - Jiyu Tudi Caizheng Jiaodu De Fenxi* 地方政府债务融资的风险控制——基于土地财政视角的分析 [Risk Control of Local Government Debt Financing - An Analysis Based on Land Finance]. *Finance and Trade Economics*, 5, 45-50.
- He, Y., & Man, Y. (2012b). Risk Control of Local Debt Financing-An Analysis from the Land Public Finance Perspective. *Finance and Trade Economics*, 5, 45-50.
- Hopkins, K. (2008). China forced into fourth interest rate cut of the year Retrieved from <https://www.theguardian.com/business/2008/nov/26/global-recession-china-banking> 13.10.2017
- Hsing, Y.-T. (2010). *The Great Urban Transformation. Politics of Land and Property in China*. New York: Oxford University Press.
- Huang, B., & Chen, K. (2012). Are intergovernmental transfers in China equalizing? *China Economic Review*, 23(3), 534-551. doi:10.1016/j.chieco.2012.01.001
- Huang, Y. (1996). *Inflation and Investment Controls in China. The Political Economy of Central-Local Relations During the Reform Era*. United States of America: Cambridge University Press.
- Jia, Z., & Wang, Z. (2015). *Jiyu KMV Moxing De Difang Zhengfu Zhaiquan Weiyue Fengxian Cedu* 基于 KMV 模型的地方政府债券违约风险测度 [A Study on Default Risk Measurement of Local Government Bonds Based on KMV Model]. *Caizheng Lilun Yanjiu* 财政理论研究, 5, 72-82.
- Knight, J., & Ding, S. (2012). *China's Remarkable Economic Growth*. Oxford: Oxford University Press.
- Lam, W. W.-L. (2015). *Chinese Politics in the Era of Xi Jinping: Renaissance, Reform or Retrogression?* New York: Routledge.
- Li, J. (2014). Land sale venue and economic growth path: Evidence from China's urban land market. *Habitat International*, 41, 307-313. doi:10.1016/j.habitatint.2013.10.001
- Liang, W., Lu, M., & Zhang, H. (2016). Housing Prices Raise Wages: Estimating the Unexpected Effects of Land Supply Regulation in China. *Journal of Housing Economics*, 33, 70-81.
- Lichtenberg, E., & Ding, C. (2008). Assessing farmland protection policy in China. *Land Use Policy*, 25(1), 59-68. doi:10.1016/j.landusepol.2006.01.005
- Lichtenberg, E., & Ding, C. (2009). Local officials as land developers: Urban spatial expansion in China. *Journal of Urban Economics*, 66(1), 57-64. doi:10.1016/j.jue.2009.03.002
- Lin, G. C., & Zhang, A. Y. (2015). Emerging Spaces of Neoliberal Urbanism in China: Land Commodification, Municipal Finance and Local Economic Growth in Prefecture-Level Cities. *Urban Studies*, 52(15), 2774-2798.

- Lin, G. C. S. (2009). *Developing China: Land, Politics and Social Conditions*. Abingdon: Routledge.
- Lin, G. C. S. (2010). Understanding Land Development Problems in Globalizing China. *Eurasian Geography and Economics*, 51(1), 80-103.
- Lin, G. C. S. (2014). China's Landed Urbanization: Neoliberalizing Politics, Land Commodification, and Municipal Finance in the Growth of Metropolises. *Environment and Planning*, 46, 1814-1835.
- Lin, G. C. S., Li, X., Yang, F. F., & Hu, F. Z. Y. (2014). Strategizing urbanism in the era of neoliberalization: State power reshuffling, land development and municipal finance in urbanizing China. *Urban Studies*, 52(11), 1962-1982. doi:10.1177/0042098013513644
- Lin, G. C. S., & Yi, F. (2011). Urbanization of Capital or Capitalization on Urban Land? Land Development and Local Public Finance in Urbanizing China. *Urban Geography*, 32(1), 50-79.
- Liu, Y., Yue, W., Fan, P., Peng, Y., & Zhang, Z. (2017). Financing China's Suburbanization: Capital Accumulation through Suburban Land Development in Hangzhou. *International Journal of Urban and Regional Research*, 1112-1133.
- Livingston, M., Poon, W. P. H., & Zhou, L. (2017). Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study of the Chinese Bond Market and Credit Rating Industry. 15.08.2017
- Long, H., Li, Y., Liu, Y., Woods, M., & Zou, J. (2012). Accelerating Restructuring in Rural China Fueled by 'Increasing Vs. Decreasing Balance' Land-Use Policy for Dealing with Hollowed Villages. *Land Use Policy*, 29, 11-22.
- Lu, C. (2016). *Difang Zhengfu Zhaiquan: Gonggonghua Gaige Yu Shichanghua Jizhi* 地方政府债券：公共化改革与市场化机制 [Local Government Bonds: Publicization Reform and Marketization Mechanism]. *Difang Zhengfu Yanjiu* 地方财政研究, 3, 1.
- Lu, Y., & Sun, T. (2013). *Local Government Financing Platforms in China: A Fortune or Misfortune?* IMF Working Paper. International Monetary Fund.
- Ma, G. (2010). *Ma Guangyuan: Tudi Caizheng Shi Wu Nai Guchui Ze Shi Wu Chi* 马光远：土地财政是无奈鼓吹则是无耻 [Ma Guangyuan: Land Finance Is Inevitable, to Preach It Is Therefore Infamous]. Retrieved from <http://finance.ifeng.com/opinion/fhzt/20100907/2594564.shtml> 27.10.2017
- Ma, H. (2012). *Difang Zhengfu Tou Rongzi Pingtai Fazhan Yanjiu* 地方政府投融资平台发展研究 [Research on the Development of Local Government Investment and Financing Platform]: Zhongguo Caizheng Jingji Chubanshe.
- Ma, J. (2013). Hidden Fiscal Risks in Local China. *Australian Journal of Public Administration*, 72(3), 278-292.
- Mahoney, J. (2000). Path Dependence in Historical Sociology. *Theory and Society*, 29, 507-548.
- Man, J. Y. (2011). Local Public Finance in China: An Overview. In J. Y. Man & Y.-H. Hong (Eds.), *China's Local Public Finance in Transition* (pp. 3-17): Lincoln Institute of Land Policy.
- Mayring, P. (2000). Qualitative Inhaltsanalyse. Retrieved from <http://www.qualitative-research.net/index.php/fqs/article/view/1089/2383> 09.10.2017
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1990). The Economics of Modern Manufacturing: Technology, Strategy and Organization. *American Economic Review*, 80, 511-528.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2017). *2016 Nian Guotu Ziyuan Zhuyao Tongji Shuju Fabu* 2016 年国土资源主要统计数据发布 [Major Statistics of Land and Resources in 2016]. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/xwdt/jrxw/201702/t20170213_1439957.htm 22.10.2017
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2006). *Gengdi Baohu* 耕地保护 [Protection of Arable Land]. Retrieved from <http://www.mlr.gov.cn/zt/2006tudiri/5.htm> 29.10.2017
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2010a). *2009 Nian Quanguo Zhuyao Chengshi Dijia Zhuangkuang Fenxi Baogao* 2009 年全国主要城市地价状况分析报告 [Report on the Analysis of Land Price in Major Cities in China in 2009]. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/tdsc/djxx/djjc/201004/t20100401_713692.htm 15.10.2017
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2010b). *Guotu Ziyuan Bu Fabu "2009 Nian Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao"* 国土资源部发布《2009 年中国国土资源公报》 [Ministry of Land and Resources issued "2009 China Land and Resources Bulletin"]. Retrieved from http://www.gov.cn/gzdt/2010-04/09/content_1576986.htm 20.10.2017
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2011). *2010 Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 2010 中国国土资源公报 [China Land and Resources Bulletin 2010]. Retrieved from <http://data.mlr.gov.cn/gtzygb/201509/P020150914555826293600.pdf>.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2012a). *2011 Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 2011 中国国土资源公报 [China Land and Resources Bulletin 2011].
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2012b). *2012 Nian Di Yi Jidu Quanguo Zhuyao Chengshi Dijia Dongtai Jiance Baogao* 2012 年第一季度全国主要城市地价动态监测报告 [Land Price Dynamic Monitoring Report of Major Cities in the Country in the First Quarter of 2012]. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/tdsc/djxx/djjc/201204/t20120417_1085147.htm 02.11.2017

- MLR (Ministry of Land and Resources). (2012c). *Guotu Ziyuanbu Caizhengbu Zhongguo Renmin Yinhang Zhongguo Yinhang Jiandu Guanli Weiyuanhui Guanyu Jiaqiang Tudi Chubei Yu Rongzi Guanli De Tongzhi* 国土资源部 财政部 中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于加强土地储备与融资管理的通知 [Notice of the Ministry of Land and Resources Ministry of Finance China People's Bank of China Banking Regulatory Commission on Strengthening the Land Reserve and Financing Management]. (国土资发〔2012〕162号). Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/zwgk/zytz/201211/t20121115_1156994.htm.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2013a). *2013 Nian Di San Jidu Quanguo Zhuyao Chengshi Dijia Jiance Baogao* 2013年第三季度全国主要城市地价监测报告 [Monitoring Report of the Land Price of Major Cities in the Third Quarter of 2013] Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/tdsc/djxx/djjc/201311/t20131129_1294295.htm 24.10.2017
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2013b). *Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 中国国土资源公报 [China Land and Resources Bulletin]. Retrieved from <http://data.mlr.gov.cn/gtzygb/201509/P020150914556348532430.pdf>.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2014). *2013 Nian Guotu Ziyuan Gongbao* 2013年国土资源公报 [National Land Resources Bulletin 2013]. Retrieved from <http://data.mlr.gov.cn/gtzygb/201509/P020150914556352232962.pdf>.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2015a). *2015 Nian Di Si Jidu Quanguo Zhuyao Chengshi Dijia Jiance Baogao* 2015年第四季度全国主要城市地价监测报告 [Monitoring Report on the Land Price in Major Cities in the Fourth Quarter of 2015]. Retrieved from <http://www.mlr.gov.cn/sjpd/djjc/2015/201601/P020160115526793846698.pdf>
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2015b). *Guotu Ziyuanbu Zhufang Chengxiang Jianshebu Guanyu Youhua 2015 Nian Zhufang Ji Yongdi Gongying Jiegou Cujin Fangdichan Shichang Pingheng Jiankang Fazhan De Tongzhi* 国土资源部 住房城乡建设部关于优化 2015 年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知 [Ministry of Land and Resources Ministry of Housing and Urban Construction on the Optimization of Housing and Land Supply Structure in 2015 to Promote the Steady and Healthy Development of the Real Estate Market]. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/zwgk/zytz/201503/t20150327_1346321.htm.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2015c). *Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 中国国土资源公报 [China Land and Resources Bulletin]. Retrieved from <http://www.mlr.gov.cn/zwgk/zytz/201504/P020150422317433127066.pdf>.
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2015d). *Zhongguo Guotu Ziyuan Tongji Nianjian 2015* 中国国土资源统计年鉴 2015 [China Statistical Yearbook of Land and Resources].
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2016). *Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 中国国土资源公报 [China Land and Resources Bulletin].
- MLR (Ministry of Land and Resources). (2017). *Zhongguo Guotu Ziyuan Gongbao* 中国国土资源公报 [China Bulletin of Land Resources]. Retrieved from <http://www.mlr.gov.cn/sjpd/gtzygb/201704/P020170428532821702501.pdf>.
- MLR (Ministry of Land and Resources), MOF (Ministry of Finance), & PBOC (People's Bank of China). (2006). *Guotu Ziyuanbu Zhongguo Renmin Yinhang Guanyu Yinfa "Tudi Chubei Guanli Banfa" De Tongzhi* 国土资源部 财政部 中国人民银行关于印发《土地储备管理办法》的通知 [Ministry of Land and Resources Ministry of Finance People's Bank of China Notice on the Implementation of the Measures for the Administration of Land Reserves]. MLR (Ministry of Land and Resources) Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/xwdt/zytz/200712/t20071203_94556.htm.
- MOF (Ministry of Finance). (2007). *Guoyou Tudi Shouyi Jijin Shi Ruhe Jiti He Guanli De* 国有土地收益基金是如何计提和管理的 [How the State - Owned Land Income Fund is Withdrawn and Managed]. Retrieved from http://zhs.mof.gov.cn/zhuantilanmu/zhufangguanli/201303/t20130318_780739.html 09.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2012). *Guanyu Daili Faxing 2012 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan (Wu Qi) Youguan Shiyi De Tongzhi* 关于代理发行 2012 年地方政府债券（五期）有关事宜的通知 [Notice on the Relevant Matters Concerning the Issue of the 2012 Local Government Bonds (Phase 5)]. (财库〔2012〕89号). Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201207/t20120716_666767.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2014). *Zhengfuxing Jijin Shouru Qingkuang* 政府性基金收入情况 [Income of Government Funds]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk1/czsr/201405/t20140505_1075166.htm 16.09.2017

- MOF (Ministry of Finance). (2016a). *2016 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao* 2016 年地方政府性基金收入决算表 (Local Government-managed Funds Revenue). Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2016js/201707/t20170712_2648015.html 09.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2016b). *Guanyu Zuohao 2016 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Faxing Gongzuo De Tongzhi* 关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知 [Notice on the Issuance of Local Government Bonds in 2016]. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozhaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201601/t20160128_1658365.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2017a). *Guanyu Yinfa "Difang Zhengfu Shoufei Gonglu Zhuanxiang Zhaiquan Guanli Banfa (Shixing)" De Tongzhi* 关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知 [Notice on Issuing the Measures for the Administration of Special Bonds for Local Government Toll Roads (Trial Implementation)]. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/zhuanxianmu/dfzgl/zcfg/201707/t20170712_2647400.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2017b). *Guanyu Zuohao 2017 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Faxing Gongzuo De Tongzhi* 关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知 [Notice on the Issuance of Local Government Bonds in 2017]. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozhaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201702/t20170221_2539308.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2006a). *Caizheng Bu Guotu Ziyuan Bu Zhongguo Renmin Yinhang Guanyu Yinfa "Guoyou Tudi Shiyong Quan Churang Shouzhi Guanli Banfa" De Tongzhi* 财政部国土资源部中国人民银行关于印发《国有土地使用权出让收支管理办法》的通知 [Ministry of Finance Ministry of Land and Resources People 's Bank of China on the Issuance Notice on the Measures for the Administration of Income and Expenditure on the Use of State - owned Land]. (财综[2006]68 号). Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/caizhengbuwengao2007/caizhengbuwengao20075/200805/t20080519_26378.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2006b). *Caizhengbu Guotu Ziyuanbu Zhongguo Renmin Yinhang Guanyu Yinfa "Guoyou Tudi Shiyongquan Churang Shouzhi Guanli Banfa" De Tongzhi* 财政部国土资源部中国人民银行关于印发《国有土地使用权出让收支管理办法》的通知 [Circular of the People's Bank of China on Issuing the Measures for the Administration of Income and Expenditure on the Use of State-owned Land by the Ministry of Land and Resources and the Ministry of Finance]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/caizhengbuwengao2007/caizhengbuwengao20075/200805/t20080519_26378.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2009a). *Caizhengbu Guanyu Yinfa "2009 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Zijin Xiangmu Anpai Guanli Banfa" De Tongzhi* 财政部关于印发《2009 年地方政府债券资金项目安排管理办法》的通知 [Ministry of Finance Notice on the Issuance of "Project Arrangement Management Approach on Local Government Bond Funds in 2009"]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/2009niancaizhengbuwengao/caihengwengao200903/200905/t20090518_158513.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2009b). *Caizhengbu Youguan Fuzeren Jiu Caizhengbu Daili Faxing 2009 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Youguan Wentida Jizhe Wen* 财政部有关负责人就财政部代理发行 2009 年地方政府债券有关问题答记者问 [Questions of the Relevant Person in Charge of the Ministry of Finance on the Issuance of Local Government Bonds through the Ministry of Finance]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200903/t20090317_123652.htm 13.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2009c). *Guanyu Jiakuai Luoshi Zhongyang Kuoda Neixu Touzi Xiangmu Difang Peitao Zijin Deng Youguan Wenti De Tongzhi* 关于加快落实中央扩大内需投资项目地方配套资金等有关问题的通知 [Circular on Accelerating the Implementation of Local Supporting Funds for Central Expansion of Domestic Investment Projects]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/gp/xxgkml/jjjss/200910/t20091021_2499615.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2010a). *Caizhengbu Fazhan Gaigewei Renmin Yinhang Yinjianhui Guanyu Guanche Guowuyuan Guanyu Jiaqiang Difang Zhengfu Rongzi Pingtai Gongsi Guanli Youguan Wenti De Tongzhi Xiangguan Shixiang De Tongzhi* 财政部发展改革委人民银行银监会关于贯彻国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知相关事项的通知 [Notice of the Ministry of Finance, Development and Reform Commission, People 's Bank of China and Banking Regulatory Commission on the Notice of the State Council on Strengthening the Local Government Financing Platform Company Management]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/2010nianwengao/wg2010diqiqi/201009/t20100927_340778.html.

- MOF (Ministry of Finance). (2010b). *Guoyou Tudi Churang Shouzhi Jiben Qingkuang* 全国土地出让收支基本情况 [Basic Situation of National Land Transfer Revenue and Expenditure]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengshuju/201004/t20100413_286852.html 21.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2010c). *Quanguo Tudi Churang Shouzhi Jiben Qingkuang* 全国土地出让收支基本情况 [Basic Situation of National Land Transfer Revenue and Expenditure]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengshuju/201004/t20100413_286852.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011a). *2010 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao* 2010 年地方政府性基金收入决算表 [2010 Income Table of Local Government Funds]. Retrieved from http://ysss.mof.gov.cn/2010juesuan/201107/t20110720_578410.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011b). *Caizhengbu Guanyu Yinfa "2011 Nian Dianfang Zhengfu Zixing Fazhai Shidian Banfa" De Tongzhi* 财政部关于印发《2011 年地方政府自行发债试点办法》的通知 [Notice of the Ministry of Finance on the Measures for the Local Government's Self-Issued Debt Method in 2011]. (财库[2011]141 号). Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/2011caizhengwengao/wg201112/201203/t20120329_638841.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011c). *Difang Zhengfu Tou Rongzi Pingtai Yinhang Zhaiwu De Fengxian Yanjiu Ji Weilai Heyuo Moshi Tansuo* 地方政府投融资平台银行债务的风险研究及未来合作模式探索 [A Study on the Risk of Bank Debt in Local Government Investment and Financing Platforms and the Exploration of Future Cooperation Modes]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/pub/czzz/zhongguocaizhengzazhishe_daohanglanmu/zhongguocaizhengzazhishe_kanwudaodu/zhongguocaizhengzazhishe_zhongguocaizheng/33455/23455/46433/201111/t20111102_604628.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011d). *Guanyu Yinfa "2011 Nian Difang Zhengfu Yixing Fazhai Shidian Banfa" De Tongzhi* 关于印发《2011 年地方政府自行发债试点办法》的通知 [Notice on Implementing the Measures for Local Government's Self-Issued Debt in 2011]. (财库[2011]141 号). Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/2011caizhengwengao/wg201112/201203/t20120329_638841.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011e). *Guoyou Tudi Churang Shouru Guanli Ji Shiyong Qingkuang* 全国土地出让收入管理及使用情况 [Management and Use of Land Transfer Income in China]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk2010/3czsr/201110/t20111031_603359.html 21.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2011f). *Quanguo Tudi Churang Shouru Guanli Ji Shiyong Qingkuang* 全国土地出让收入管理及使用情况 [Management and Use of Land Transfer Income in China]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk2011/czsr2011/201208/t20120831_679821.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2011g). *Quanguo Tudi Churang Shouru Guanli Ji Shiyong Qingkuang* 全国土地出让收入管理及使用情况 [Management and Use of Land Transfer Income in China]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk2011/czsr2011/201208/t20120831_679821.html 30.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2012a). *2011 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao* 2011 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Government Managed Funds 2011]. Retrieved from http://ysss.mof.gov.cn/2011qgcjzs/201207/t20120710_665272.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2012b). *Guanyu Yinfa "2012 Nian Difang Zhengfu Zixing Fazhai Shidian Banfa" De Tongzhi* 关于印发《2012 年地方政府自行发债试点办法》的通知 [Notice on Initiating the Pilot Measures for Local Government's Self-issued Debt in 2012]. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/zhengfuxinxi/gongzuodongtai/201205/t20120514_650888.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2012c). *Guanyu Zhizhi Difang Zhengfu Weifa Weigui Rongzi Xingwei De Tongzhi* 关于制止地方政府违法违规融资行为的通知 [Notice on Preventing Local Government's Illegal Financing]. (财预[2012]463 号). Retrieved from http://ysss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengceguizhang/201212/t20121231_723354.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2012d). *Guoyou Tudi Churang Shouru Guanli Ji Shiyong Qingkuang* 全国土地出让收入管理及使用情况 [Basic Situation of National Land Transfer Income]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk2011/czsr2011/201208/t20120831_679821.html 21.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2012e). *Zhonghua Renmin Gongheguo Caizhengbu Gonggao* 2012 Nian Di 33 Hao 中华人民共和国财政部公告 2012 年第 33 号 [Announcement No.33, 2012 of the Ministry of Finance of the People's Republic of China]. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozhaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201206/t20120615_660194.html.

- MOF (Ministry of Finance). (2013a). *2012 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao 2012 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Local Government Managed Funds 2012]*. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2012qhczjs/201307/t20130715_966172.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2013b). *Jiaqiang Difang Zhengfuxing Zhaiwu Guanli 加强地方政府性债务管理 [Strengthen Local Government Debt Management]*. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/czjbqk1/czgl/201405/t20140505_1075215.htm 18.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2014a). *2013 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao 2013 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Local Government Managed Funds 2013]*. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2013qgcjs/201407/t20140711_1111738.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2014b). *Guanyu Anhui Sheng 2013 Nian Yusuan Zhixing Qingkuang He 2014 Yusuan Caoan De Gonggao 关于安徽省 2013 年预算执行情况和 2014 年预算草案的报告 [Report on the Implementation of the Budget for 2013 and the Draft Estimates for 2014]*. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/2014yshb/201402/t20140226_1047393.html 26.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2014c). *Guanyu Yinfa "2014 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Zifa Zihuan Shidian Banfa" De Tongzhi 关于印发《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》的通知 [Notice on Implementing the Measures for Spontaneous Self - Test of Local Government Bonds 2014]*. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201405/t20140521_1082114.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2015a). *2014 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao 2014 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Local Government Managed Funds 2014]*. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2014czys/201507/t20150708_1269691.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2015b). *2014 Nian Quanguo Tudi Churang Shouzhi Qingkuang 2014 年全国土地出让收支情况 [Situation of National Land Transfer Income and Expenditures 2014]*. Retrieved from http://zhs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zonghexinxi/201503/t20150324_1206018.html 22.10.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2015c). *Caizhengbu Guanyu Yinfa "2015 Nian Difang Zhengfu Zhuanxiang Zhaiquan Yusuan Guanli Banfa" De Tongzhi 财政部关于印发《2015 年地方政府专项债券预算管理办法》的通知 [Circular of the Ministry of Finance on Issuing the Measures for the Administration of Budgets for Local Government Special Bonds by 2015]*. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/wg2015/wg201504/201509/t20150916_1458712.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2015d). *Caizhengbu Youguan Fuzeren Jiu Faxing Difang Zhengfu Zhaiquan Zhiquan Cunliang Zhaiwu Youguan Wenti Da Jizhe Wen 财政部有关负责人就发行地方政府债券置换存量债务有关问题答记者问 [Reply of the Relevant Person in Charge of the Ministry of Finance on the Issue of the Replacement of the Stockpile of Local Government Bonds]*. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201503/t20150312_1201705.html
- MOF (Ministry of Finance). (2015e). *Guanyu Yinfa "2015 Nian Difang Zhengfu Yiban Zhaiquan Yusuan Guanli Banfa" De Tongzhi 关于印发《2015 年地方政府一般债券预算管理办法》的通知 [Notice on Implementing the Measures for the Administration of General Government Bonds in the Local Government in 2015. ([2015] 47 号)]*. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengceguizhang/201504/t20150417_1218483.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2015f). *Guanyu Yinfa "Difang Zhengfu Zhuanxiang Zhaiquan Faxing Guanli Zanxing Banfa" De Tongzhi 关于印发《地方政府专项债券发行管理暂行办法》的通知 [Notice on Issuing the Interim Measures for the Issuance and Administration of Local Government Special Bonds]*. Retrieved from http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201504/t20150407_1213553.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2016a). *2015 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao 2015 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Local Government Managed Funds 2015]*. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2015js/201607/t20160713_2354920.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2016b). *2015 Nian Quanguo Tudi Churang Shouzhi Qingkuang 2015 年全国土地出让收支情况 [Situation of National Land Sales Revenue and Expenditure in 2015]*. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/gp/xxgkml/zhs/201604/t20160405_2510278.html 22.20.2017
- MOF (Ministry of Finance). (2016c). *2015 Nian Quanguo Tudi Churang Shouzhi Qingkuang 2015 年全国土地出让收支情况 [Situation of National Land Sales Revenue and Expenditure in 2015]*.
- MOF (Ministry of Finance). (2016d). *Caizheng Bu Guotu Ziyuan Bu Zhongguo Renmin Yinhang Yinjian Hui Guanyu Guifan Tudi Chubei He Zijin Guanli Deng Xiangguan Wenti De Tongzhi 财政部 国土资源部*

- 中国人民银行 银监会关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知 [Ministry of Finance Ministry of Land and Resources Ministry of Finance of the People's Bank of China Notice on the Regulation of Land Reserves and Capital Management and Other Related Issues]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/wg2016/wg201603/201607/t20160705_2344753.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2016e). *Caizhengbu Guotu Ziyuanbu Zhongguo Renmin Yinhang Jinjianhui Guanyu Guifan Tudi Chubei He Zijin Guanli Deng Xiangguan Wenti De Tongzhi* 财政部 国土资源部 中国人民银行 银监会关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知 [Ministry of Finance Ministry of Land and Resources Ministry of Finance People's Bank of China Notice on the Regulation of Land Reserves and Capital Management and Other Related Issues Notice]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/wg2016/wg201603/201607/t20160705_2344753.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2017a). *2016 Nian Difang Zhengfuxing Jijin Shouru Juesuan Biao* 2016 年地方政府性基金收入决算表 [Income Table of Local Government Managed Funds 2016]. Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/2016js/201707/t20170712_2648015.html.
- MOF (Ministry of Finance). (2017b). *Guanyu Yinfa "Difang Zhengfu Tudi Chubei Zhuanxiang Zhaiquan Guanli Banfa (Shixing)" De Tongzhi* 关于印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》的通知 [Notice on Issuing the Measures for the Administration of Special Bonds for Local Government Land Reserves (Trial Implementation)]. (财预〔2017〕62号). Retrieved from http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/zcfg/201706/t20170601_2612924.html.
- MOF (Ministry of Finance), & MLR (Ministry of Land and Resources). (2007). *Caizhengbu Guotu Ziyuanbu Guanyu Yinfa "Tudi Chubei Caiwu Guanli Zanxing Banfa" De Tongzhi* 财政部国土资源部关于印发《土地储备资金财务管理暂行办法》的通知 [Ministry of Finance Ministry of Land and Resources Notice on the Issuance of "Interim Measures for the Financial Management of Land Reserve Funds"]. (财综〔2007〕17号). Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/caizhengbuwengao2007/caizhengbuwengao20075/200805/t20080519_26393.html.
- MOF (Ministry of Finance), NDRC (National Development and Reform Commission), PBOC (People's Bank of China), & CBRC (China Banking Regulatory Commission). (2012). *Caizhengbu Fazhan Gaige Wei Renmin Yinhang Yinjianhui Guanyu Zhizhi Difang Zhengfu Weifa Weigui Rongzi Xingwei De Tongzhi* 财政部 发展改革委 人民银行 银监会关于制止地方政府违法违规融资行为的通知 [Notice of the Ministry of Finance Development and Reform Commission People's Bank of China Banking Regulatory Commission on Preventing Local Government's Illegal Financing]. (财预〔2012〕463号). MOF (Ministry of Finance) Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/wg2013/wg201302/201304/t20130415_824896.html.
- MOF (Ministry of Land and Resources), & MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development). (2015). *Guotu Ziyuanbu Zhufang Chengxiang Jianshebu Guanyu Youhua 2015 Nian Zhufang Ji Yongdi Gongying Jiegou Cujin Fangdichan Shichang Pingpen Jiankang Fazhan De Tongzhi* 国土资源部 住房城乡建设部关于优化 2015 年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知 [Ministry of Land and Resources and Ministry of Housing and Urban Development on the Optimization of the Housing and Land Supply Structure 2015 to Promote a Smooth and Healthy Development of the Real Estate Market]. (国土资发〔2015〕37号). Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/zwgk/zytz/201503/t20150327_1346321.htm.
- MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development). (2010a). *Ezhi Gao Fangjia, Zhufang Chengxiang Jianshe Bu You Hexin Jucuo?* 遏制高房价，住房城乡建设部有何新举措？[Which Initiatives Does the Ministry of Housing and Urban Development Have to Curb High Housing Prices?]. Retrieved from http://www.mohurd.gov.cn/jsbld/201001/t20100106_221988.html 15.10.2017
- MOHURD (Ministry of Housing and Urban Development). (2010b). *Guanyu Yinfa Wu Huijian Sizhang Zai "Fangwu Jianzhu He Shizheng Jichu Sheshi Gongcheng Zhiliang Jiandu Guanli Guiding" Xuanguanhui Shang Jianghua De Tongzhi* 关于印发吴慧娟司长在《房屋建筑和市政基础设施工程质量监督管理规定》宣贯会上讲话的通知 [Notice on the Distribution of the Speech of Head of Department Wu Juijian of the Propaganda Conference "Housing Construction and Municipal Infrastructure Engineering Quality Supervision and Management Regulations"]. (建质质函〔2010〕70号). Retrieved from <http://www.mohurd.gov.cn/lswj/tz/jzzh201070.htm>.
- NAO (National Audit Office). (2011). *Zhonghua Renmin Gongheguo Shenjishu Shenji Jiegou Gonggao* 中华人民共和国审计署审计结果公告 [Announcement of Audit Results of Audit Office of the People's Republic of China]. (35). Retrieved from http://www.gov.cn/zwgk/2011-06/27/content_1893782.htm.

- NAO (National Audit Office). (2013). *Quanguo Zhengfuxing Zhaiwu Shenji Jieguo* 全国政府性债务审计结果 [Results of the National Audit of Local Government Debt]. Retrieved from <http://www.audit.gov.cn/n5/n25/c63642/part/27403.pdf>.
- NBS, N. B. o. S. (2010). *2009 Nian Quanguo Fangdichan Shichang Yunxing Qingkuang* 2009 年全国房地产市场运行情况 [2009 National Real Estate Market Operation]. Retrieved from http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201001/t20100119_12628.html 31.10.2017
- NBS, N. B. o. S. (2014). *2013 Nian Quanguo Fangdichan Kaifa He Xiaoshou Qingkuang* 2013 年全国房地产开发和销售情况 [2013 National Real Estate Development and Sales]. Retrieved from http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201401/t20140120_502096.html 22.10.2017
- NDRC (National Development and Reform Commission). (2008). *Guojia Fazhan Gaige Wei Guanyu Tuijin Qiye Zhaiquan Shichang Fazhan, Jianhua Faxing Hezhun Chengxu Youguan Shixiang De Tongzhi* 国家发展改革委关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知 [Circular on Matters Relating to Fostering the Development of the Enterprise Bond Market and the Simplification of the Approval Procedures]. Retrieved from http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/200801/t20080104_183406.html.
- NDRC (National Development and Reform Commission). (2014). *Guojia Xinxing Chengzhenhua Guihua (2014-2020 Nian)* 国家新型城镇化规划 (2014 - 2020 年) [National New Urbanization Plan (2014-2020)]. Retrieved from http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201404/t20140418_607923.html.
- Network, S. N. P. s. C. (2016). *Guanyu Shaanxi Sheng 2015 Nian Di Yi Pi Difang Zhengfu Zhaiquan Shouzhi Anpai Ji Yusuan Tiaozheng (Fangan) De Tongzhi* 关于陕西省 2015 年第一批地方政府债券收支安排及预算调整方案 (草案) 的报告 [Report on the Proposal and Budget Adjustment Plan for the First Local Government Bonds in Shaanxi Province in 2015 (Draft)]. Retrieved from <http://www.sxrd.gov.cn/site/1/html/8/498/29714.htm>
- News, B. (2008). China to Shift \$20 Billion as Capital for Policy Bank. Retrieved from http://www.nytimes.com/2008/01/01/business/01bank.html?_r=1 13.10.2017
- Nitikin, D., Shen, C., Wang, J. Q., & Zou, H.-f. (2012). Land Taxation in China: Assessment of Prospects for Politically and Economically Sustainable Reform *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE*, 13(2), 489-528.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NPC (National People's Congress). (2011). *Guanyu Difang Zhengfu Zhaiwu Fengxian* 关切地方政府债务风险 [On the Debt Risk of Local Governments]. Retrieved from http://www.npc.gov.cn/npc/zgrdzz/2011-07/15/content_1670760.htm.
- NPC (National People's Congress). (2014). *Guanyu 2013 Nian Zhongyang He Difang Yusuan Zhixing Qingkuang Yu 2014 Nian Zhongyang He Difang Yusuan Caoan De Gonggao* 关于 2013 年中央和地方预算执行情况与 2014 年中央和地方预算草案的报告 [Report on the Implementation of the Central and Local Budgets for 2013 and the Draft of Central and Local Budgets for 2014]. Retrieved from http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2014-03/16/content_1855947.htm 26.10.2017
- NPC (National People's Congress). (2016). *Guanyu Guifan Difang Zhengfu Zhaiwu Guanli Gongzuo Qingkuang De Tiaoyan Baogao* 关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告 [An Investigation Report on the Regulation of Local Government Debt Management]. Retrieved from http://www.npc.gov.cn/npc/zgrdzz/2016-03/29/content_1986294.htm 25.10.2017
- Oi, J. (1995). The Role of the Local State in China's Transitional Economy. *The China Quarterly*, 144, 1132-1149.
- Ong, L. H. (2006). The Political Economy of Township Government Debt, Township Enterprises and Rural Financial Institutions in China. *The China Quarterly* (186), 377-400.
- Ong, L. H. (2014). State-Led Urbanization in China: Skyscrapers, Land Revenue and "Concentrated Villages". *The China Quarterly*, 217, 162-279.
- Online, A. B. Platforms. Retrieved from <https://asianbondsonline.adb.org/china/structure/platforms.php> 20.09.2017
- Pan, F., Zhang, F., Shu, S., & Wojcik, D. (2017). Developing by borrowing? Interjurisdictional competition, land finance and local debt accumulation in China. *Urban Studies*, 54(4), 897-916.
- Pan, J.-N., Huang, J.-T., & Chiang, T.-F. (2015). Empirical study of the local government deficit, land finance and real estate markets in China. *China Economic Review*, 32, 57-67. doi:10.1016/j.chieco.2014.11.003
- PBOC (People's Bank of China), & CBRC (China Banking Regulatory Commission). (2009). *Renmin Yinhang Yinjianhui Guanyu Jin Yi Bu Jiaqiang Xindai Jiegou Tiaozheng Cujin Guomin Jingji Pingheng Jiao Kuai Fazhan De Zhidao Yijian* 人民银行 银监会关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见 [Some Guiding Opinions on Further Strengthening the Adjustment of Credit

- Structures to Promote the Stable and Relatively Rapid Growth of the National Economy*]. Retrieved from http://www.gov.cn/gongbao/content/2009/content_1336375.htm.
- Peng, J., Kriz, K. A., & Neish, T. (2008). Method of Sale in the Municipal Bond Market. In S. G. Feldstein & F. J. Fabozzi (Eds.), *The Handbook of Municipal Bonds* (pp. 51-69). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- People's Government of Heishan County. (2009). *Heishan Xian Renmin Zhengfu Bangongwu Guanyu Yinfu Heishan Xian Tou Rongzi Pingtai Jianshe Gongzuo Shishi Fangan De Tongzhi* 黑山县人民政府办公室关于印发黑山县投融资平台建设工作实施方案的通知 [Notice of the Office of the People's Government of Heishan County on the Implementation Plan of Investment and Financing Platform in Heishan County]. Retrieved from <http://www.heishan.gov.cn/html/zfxx/zfwj/3535.html>.
- People's Government of Jiangsu Province. (2014). *Guanyu Jiangsu Sheng 2013 Nian Yusuan Zhixing Qingkuang Yu 2014 Nian Yusuan Caoan De Baogao* 关于江苏省 2013 年预算执行情况与 2014 年预算草案的报告 [Report on the Budget Implementation of 2013 in Jiangsu Province and the Draft Estimates for 2014]. Retrieved from <http://www.js.gov.cn/jsgov/tj/czt/201402/t20140228421466.html>
- People's Government of Shijiazhuang City. (2010). *Guanyu 2008 Nian Shiji Yusuan Ji Shizong Yusuan Zhixing Qingkuang He 2009 Nian Shiji Yusuan Ji Shizong Yusuan (Caoan) De Baogao* 关于 2008 年市级预算及市总预算执行情况和 2009 年市级预算及市总预算（草案）的报告 [Report on the Implementation of the 2008 Municipal Budget, the City's Overall Budget and the 2009 Municipal Budget and the City's Total Budget (Draft)]. Retrieved from <http://www.sjz.gov.cn/col/1275399765876/2010/06/10/1276158551643.html> 25.10.2017
- People's Government of Sichuan Province. (2009). *Guanyu Sichuan Sheng 2008 Nian Caizheng Yusuan Zhixing Qingkuang He 2009 Nian Caizheng Yusuan Caoan De Baogao* 关于四川省 2008 年财政预算执行情况和 2009 年财政预算草案的报告 [Report on the Implementation of the 2008 Budget and the Draft Budget for 2009 in Sichuan Province]. 25.10.2017
- Perry, E., & Weltewitz, F. (2015). Wealth Management Products in China (Bulletin). from Reserve Bank of Australia
- Peterson, G. E., & Kaganova, O. (2010). *Integrating Land Financing into Subnational Fiscal Management*. Policy Research Working Paper. World Bank. Retrieved from <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/3894/WPS5409.pdf?sequence=1>
- Pierson, P. (2000). Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. *American Political Science Review*, 94(2), 251-267.
- Pierson, P. (2004). *Politics in Time: History, Institutions, and Social Analysis*. New Jersey: Princeton University Press.
- Pingtai, Z. D. X. F. *Dijia Dongtai Jiance* 地价动态监测 [Dynamic Monitoring of Land Prices]. Retrieved from <http://www.landvalue.com.cn/Lvmonitor/Index> 18.10.2017
- Polanyi, K. (1997). *The Great Transformation*. Frankfurt: Suhrkamp.
- Pylypczak-Wasylyszyn, D. (2015). General Obligation vs. Revenue Bonds: A MunicipalBonds.com Guide. Retrieved from <http://www.municipalbonds.com/education/two-types-of-bonds-general-obligation-vs-revenue-bonds/>
- Qi, Z. (2014). *和讯网发展战略研究 (Research on Development Strategy of Hexun.com)*. (Masterthesis), 哈尔滨工业大学 (Harbin Institute of Technology).
- Qian, J., Peng, Y., Luo, C., Wu, C., & Du, Q. (2016). Urban Land Expansion and Sustainable Land Use Policy in Shenzhen: A Case Study of China's Rapid Urbanization *Sustainability*, 8(16), 1-16.
- Ram, R. (2013). Perverse Incentive Structure and Policy Implementation Gap in China's Local Environmental Politics. *Journal of Environmental Policy and Planning*. 15(1), 17-39.
- Renmin Ribao. (2016). *Zhihuan Zhaiquan Bu Hui Jichu Minjian Ziben* 置换债券不会挤出民间资本 [Bonds Replacement Will Not Squeeze Out Private Capital]. Retrieved from http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201605/t20160527_2040795.htm 20.10.2017
- Rithmire, M. (2015). *Land Bargains and Chinese Capitalism. The Politics of Property Rights under Reform*: Cambridge University Press.
- Rithmire, M. (2017). Land Institutions and Chinese Political Economy: Institutional Complementarities and Macroeconomic Management. *Politics & Society*, 45(1), 123-153.
- Rixen, T., & Viola, L. (2009). *Uses and Abuses of the Concept of Path Dependence: Notes Toward a Clearer Theory of Institutional Change*. Freie Universität Berlin.
- Sanderson, H., & Forsythe, M. (2013). *China's Superbank: Debt, Oil and Influence- How China Development Bank is Rewriting the Rules of Finance*. Singapore: Wiley and Sons.
- Shang, J. (2015). *Wanyi Zhengfu Zhaiwu Zhihuan Nengfou Huajie Yinhang Fengxian?* 万亿政府债务置换能化解银行业风险? [Can Thousands of Government Debt Replacement Resolve Banking Risk?]. *Nanfang Jinrong*, 466, 55-59.

- Shanghai New Century Credit Evaluation Investment Service Co., L. (2017). *2016 Nian Difang Zhengfu Zhaiquan Faxing Qingkuang He Licha Fenxi* 2016 年地方政府债券发行情况和利差分析 [An Analysis of the Issue and Spread of Local Government Bonds in 2016]. Retrieved from <http://www.shxsj.com/uploadfile/kanwu/20170214-1.pdf> 20.10.2017
- Shen, C., Jin, J., & Zou, H.-f. (2012). Fiscal Decentralization in China: History, Impact, Challenges and Next Steps. *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE*, 13(1), 1-51.
- Shen, X., Wang, L., Wu, C., Lv, T., Lu, Z., Luo, W., & Li, G. (2017). Local Interests or Centralized Targets? How China's Local Government Implements the Farmland Policy of Requisition-Compensation Balance. *Land Use Policy*, 67, 716-724.
- Shijiazhuang Municipal People's Government. (2009). *Shijiazhuang Shi Renmin Zhengfu Guanyu Jin Yi Bu Jiaqiang Tudi Chubei Gongzuo De Shishi Yijian* 石家庄市人民政府关于进一步加强土地储备工作的实施意见 [Further Comments on the Implementation of the Land Reserve Work]. (石政发〔2009〕38号). Retrieved from <http://www.sjz.gov.cn/col/1275378401446/2009/10/14/1275380681924.html>.
- Sichuan Ribao. (2015). *Sichuan Shouci Zizhu Faxing Difang Zhengfu Zhaiquan Shoupi Gong 450 Yi Yuan* 四川首次自主发行地方政府债券 首批共 450 亿元 [Sichuan First Issue of Local Government Bonds for the First Time a Total of 45 Billion Yuan]. Retrieved from http://news.xinhuanet.com/local/2015-06/17/c_127924758.htm 20.10.2017
- Simanovsky, S. (2012). *Anleihen für Anfänger*: Global Finance School
- Sinclair, T. J. (2005). *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*: Cornell University Press.
- Standard, T. (2017). China to pilot revenue bonds to ease local debt burden. Retrieved from <http://www.thestandard.com.hk/breaking-news.php?id=94560&sid=3> 16.09.2017
- Stark, D. (1992). Path Dependence and Privatisation Strategies in East Central Europe. *East Europe Politics and Societies*, 1, 74-107.
- State Administration of Taxation. (2008). *Caizhengbu Guojia Shuiwu Zongju Guanyu Lianzu Zhufang Jingji Shiyong Zhufang He Zhufang Zulin Youguan Shuishou Zhengce De Tongzhi* 财政部 国家税务总局关于廉租住房经济适用住房和住房租赁有关税收政策的通知 [Notice of the Ministry of Finance State Administration of Taxation on the Taxation Policy for Affordable Housing and the Leasing for Low-Rent Housing] Retrieved from <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810765/n812171/n812720/c1192349/content.html>.
- State Council. *Guowuyuan Guanyu Cujin Jieyue Jiyue Yongdi De Tongzhi* 国务院关于促进节约集约用地的通知 [Notice of the State Council on Promoting Economical Intensive Land Use]. Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2008-01/07/content_851750.htm.
- State Council. (2008). *Guowuyuan Bangongting Guanyu Dangqian Jinrong Cujin Jingji Fazhan De Ruogan Yijian* 国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见 [On a Number of Opinions to Promote Economic Development Financially]. (国办发〔2008〕126号). Retrieved from http://www.gov.cn/zhengce/content/2008-12/13/content_1705.htm.
- State Council. (2009). *Guowuyuan Guanyu Tiaozheng Guding Zichan Touzi Xiangmu Zibenjin Bili De Tongzhi* 国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知 [State Council Notice on Adjusting the Kapital Ratio of Fixed Assets Investment Projects]. Central Government Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2009-05/27/content_1326017.htm.
- State Council. (2010a). *Guowuyuan Bangongting Guanyu Cujin Fangdichan Shichang Pingwen Jiankang Fazhan De Tongzhi* 国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知 [Circular on Promoting the Healthy Development of the Real Estate Market]. (国办发〔2010〕4号). Central Government Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2010-01/10/content_1507058.htm.
- State Council. (2010b). *Guowuyuan Guanyu Jianjue Ezhi Bufen Chengshi Fangjia Guokuai Shangzhang De Tongzhi* 国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知 [State Council Notice on Resolutely Curbing the Too Fast Rising Housing Prices of Some Cities]. (国发〔2010〕10号). Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2010-04/17/content_1584927.htm.
- State Council. (2010c). *Guowuyuan Guanyu Jiaqiang Difang Zhengfu Rongzi Pingtai Gongsi Guanli Youguan Wenti De Tongzhi* 国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知 [State Council Notice on Strengthening the Local Government Financing Platform Company Notification of Management Issues]. (国发〔2010〕19号). Retrieved from http://www.gov.cn/zwzk/2010-06/13/content_1627195.htm.
- State Council. (2011). *Guowuyuan Bangongting Guanyu Jin Yi Bu Zuohao Fangdichan Shichang Tiaokong Gongzuo Youguan Wenti De Tongzhi* 国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知 [Notice of the General Office of the State Council on Further Relevant Issues Concerning the

- Regulation and Control of the Real Estate Market*]. (国办发〔2011〕1号). Retrieved from http://www.gov.cn/zwgg/2011-01/27/content_1793578.htm.
- State Council. (2013). *Guowuyuan Bangongting Guanyu Jixu Zuohao Fangdichan Shichang Tiaokong Gongzuo De Tongzhi* 国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知 [Notice of the General Office of the State Council on Continuing the Work of Regulating the Real Estate Market]. (国办发〔2013〕17号). Retrieved from http://www.gov.cn/zwgg/2013-03/01/content_2342885.htm.
- State Council. (2014). *Guowuyuan Guanyu Jiaqiang Difang Zhengfuxing Zhaiwu Guanli De Yijian* 国务院关于加强地方政府性债务管理的意见 [Opinion of the State Council on Strengthening Local Government Debt Management]. (000014349/2014-00115). Retrieved from http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-10/02/content_9111.htm.
- Sun, X., & Zhou, F. (2013). Land Finance and the Tax-Sharing System: An Empirical Explanation. *Social Sciences in China*, 40-60.
- Tan, M., Li, X., Xie, H., & Lu, C. (2005). Urban Land Expansion and Arable Land Loss in China- A Case Study of Beijing-Tianjin-Hebei Region. *Land Use Policy*, 22, 187-196.
- Tao, K. (2015). Assessing Local Government Debt Risks in China: A Case Study of Local Government Financial Vehicles. *China & World Economy*, 23(5), 1-25.
- Tao, R., Su, F., Liu, M., & Cao, G. (2010). Land Leasing and Local Public Finance in China's Regional Development: Evidence from Prefecture-level Cities. *Urban Studies*, 47(10), 2217-2236.
- The State Council Information Office of the People's Republic of China. (2015). *Liu Wei: Woguo Yingdui Jinrong Weiji De Hongguan Jingji Zhengce Yanbian Ji Tedian* 刘伟：我国应对金融危机的宏观经济政策演变及特点 [Liu Wei: The Evolution and Characteristics of China's Macroeconomic Policy in Response to Financial Crisis]. Retrieved from <http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/2015/33320/xgzc33327/Document/1446583/1446583.htm> 25.10.2017
- Theurillat, T., Lenzer, J. H., & Zhan, H. (2016). The Increasing Financialization of China's Urbanization *Issues & Studies. A Social Science Quarterly on China, Taiwan, and East Asian Affairs*, 52(04), 1-37.
- Tian, L., Guo, X., & Yin, W. (2015). From Urban Sprawl to Land Consolidation in Suburban Shanghai Under the Backdrop of Increasing Versus Decreasing Balance Policy: A Perspective of Property Rights Transfer. *Urban Studies*, 1-19.
- Tian, L., & Ma, W. (2009). Government Intervention in City Development of China: A Tool of Land Supply. *Land Use Policy*, 26, 599-609.
- Tian, Z. *Qianxi Woguo Difang Zhengfu Zhaiwu Zhihuan Dui Shangye Yinhang De Yingxiang* 浅析我国地方政府债务置换对商业银行的影响 [Analysis on the Influence of Local Government Debt Replacement on Commercial Banks in China]. *Accounting and Finance*, 298.
- Tianchang Auditing Bureau. (2014). 土地出让金收入审查应关注的四个要点. Retrieved from <http://www.ahsj.gov.cn/views/show/30924.htm> 09.10.2017
- Trappel, R. (2016). *China's Agrarian Transition. Peasants, Property, and Politics*. London: Lexington Books.
- Tsui, K. Y. (2005). Local tax system, intergovernmental transfers and China's local fiscal disparities. *Journal of Comparative Economics*, 33, 173-196.
- Tsui, K. Y. (2011). China's Infrastructure Investment Boom and Local Debt Crisis. *Eurasian Geography and Economics*, 52(5), 686-711. doi:10.2747/1539-7216.52.5.686
- Viohl, S. (2012). *Risks to China's Financial System From Local Government Borrowing and Land-Based Public Finance*. SAIS China Studies- Student Working Paper Series.
- Volz, U. (2015). The Rise of the People's Bank of China. The Politics of Institutional Change. *Journal of Contemporary Asia*, 45(2), 364-365.
- Wang, H. C. (2009). *Guanyu Haerbin Shi 2008 Nian Caizheng Yusan Zhixing Qingkuang He 2009 Caizheng Yusan (Caoan) De Baogao* 关于哈尔滨市 2008 年财政预算执行情况和 2009 年财政预算 (草案) 的报告 [Report on the Implementation of the Budget for 2008 in Harbin and the Budget for 2009 (Draft)]. Retrieved from <http://www.hrbcj.gov.cn/zwgg/gzjh/2508.htm> 25.10.2017
- Wang, J., & Li, J. (2014). Credit Risk and Local Government Bonds: A Case from China. *Journal of Finance and Economics*, 2(4), 113-117. doi:10.12691/jfe-2-4-2
- Wang, P., & Peng, Y. (2016). *Tudi Caizheng Beijing Xia Quyu Jichu Sheshi Cunliang De Yingxiang Yinsu Yanjiu* 土地财政背景下区域基础设施存量的影响因素研究 [A Study on the Influencing Factors of Regional Infrastructure Stock in the Background of Land Finance]. *Economic Survey*, 33(1), 138-143.
- Wang, R. (2013a). *Si Bu Wei: Yanjin Difang Zhengfu Xishou Gongzhong Yijin Weigui Jizi* 四部委：严禁地方政府吸收公众资金违规集资 [Four Ministries: Prohibit Local Governments to Absorb Public Funds through Illegal Fund-Raising]. Retrieved from <http://politics.people.com.cn/n/2013/0101/c1001-20066983.html> 18.10.2017

- Wang, S. (2013b). *Qiantan Difang Zhengfuxing Zhaiwu Falv De Queshi He Bujiu* 浅谈地方政府性债务法律的缺失和补救 [On the Lack and Remedies of Local Government Debt]. Retrieved from <http://www.audit.gov.cn/n6/n41/c21183/content.html> 18.10.2017
- Wang, W. (2007a). *Woguo Zhengfuxing Jijin Ji Fujiafei Shouru Guifan Guanli Yanjiu* 我国政府性基金及附加费收入规范管理研究 [A Study on the Standardized Management of Government Funds and Surcharges in China]. *改革与战略 Reformation & Strategy*, 12(23), 65-67.
- Wang, W., & Ye, F. (2016). The Political Economy of Land Finance in China. *Public Budgeting and Finance*, 91-110.
- Wang, Z. (2007b). *Tudi Chubei Guanli Banfa (Quan Wen)* 土地储备管理办法 (全文) [Measures for the Administration of Land Reserves (Full Text)]. Retrieved from http://www.china.com.cn/policy/txt/2007-12/04/content_9339266.htm 22.10.2017
- Wang, Z. C. D. (2011). *2010 Nian Zhujiang Sanjiao Diqu Chengshi Dijia Jiance Baogao (Gaoyao)* 2010 年珠江三角洲地区城市地价监测报告 (概要) [2010 Urban Land Price Monitoring Report for the Pearl River Delta Region (Summary)]. MLR (Ministry of Land and Resources) Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/tdsc/djxx/djjc/201105/t20110503_849394.htm.
- Wen, L. (2016). "Shisanwu" Shiqi Woguo Difang Zhengfu Zhaiquan Shichang Fazhan Yanjiu "十三五"时期我国地方政府债券市场发展研究 [Research on the Development of the Local Government Bond Market in China during the "Thirteenth Five" Period]. *Difang Zhengfu Yanjiu 地方政府研究*, 4-8.
- Whiting, S. H. (2011). Fiscal Reform and Land Public Finance: Zouping County in National Context. In J. Y. Man & Y.-H. Hong (Eds.), *China's Local Public Finance in Transition* (pp. 125-144): Lincoln Institute of Land Policy.
- WIND. About Us. Retrieved from <http://www.wind.com.cn/en/about.html>
- Wong, C. (2000). *Central-Local Relations Revisited: the 1994 Tax Sharing Reform and Public Expenditure Management in China*. World Bank Office China.
- Wong, C. (2011). The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. *OECD Journal on Budgeting*, 2011/3.
- Wu, F. (2009). Land Development, Inequality and Urban Villages in China. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(4), 885-889.
- Wu, F. (2015). State Dominance in Urban Redevelopment: Beyond Gentrification in Urban China. *Urban Affairs Review*, 1-28.
- Wu, F., Xu, J., & Gar-On Yeh, A. (2007). *Urban Development in Post-Reform China*. New York: Routledge.
- Wu, H.-M., & Feng, S. (2014). A Study of China's Local Government Debt with Regional and Provincial Characteristics. *China Economic Journal*, 7(3), 277-298. doi:10.1080/17538963.2014.961688
- Wu, Q., Li, Y., & Yan, S. (2014). The Incentives of China's Urban Land Finance. *Land Use Policy*, 42, 432-442.
- Wu, X. (2016). China's Growing Local Government Debt Levels. *MIT Center for Finance and Policy*.
- Xiao, Y. (2015). *Making Land Fly: Land Quota Markets in Chinese Urbanization*. Macron Institute of Urban Management. Retrieved from http://marroninstitute.nyu.edu/uploads/content/Making_Land_Fly_-_Yuan_Xiao.pdf
- Xinhua. (2008). *Zhongguo Jingji Ciji Jihua Shi "Zhengque Shihou Caiqu De Zhengque Cuoshi"* 中国经济刺激计划是“正确时候采取的正确措施”[China's Economic Stimulus Plan Is "A Correct Measure Taken at the Right Time"]. Retrieved from http://www.gov.cn/jrzq/2008-11/15/content_1150131.htm 12.10.2017
- Xinhua. (2009). China to complete 200 bln yuan local gov't bond issues next month Retrieved from http://www.gov.cn/english/2009-06/19/content_1344411.htm 13.10.2017
- Xinhua. (2014). *Quanguo Renmin Daibiao Dahui Changwu Weiyuanhui Guanyu Xiugai "Zhonghua Renmin Gongheguo Yusuanfa" De Jueding (Zhuxi Ling Di Shier Hao)* 全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国预算法》的决定 (主席令第十二号) [Decision of the Standing Committee of the National People's Congress on Amending the Budget Law of the People's Republic of China (Presidential Decree No. 12)]. 18.10.2017
- Xinhua. (2017). China pilots revenue bonds. Retrieved from http://www.chinadaily.com.cn/business/2017-08/03/content_30339043.htm 16.09.2017
- Xu, Y., & Yang, Q. (2015). New development: China's budget law and local debt. *Public Money & Management*, 35(6), 447-450. doi:10.1080/09540962.2015.1083691
- Xuehui, Z. C. (2012). *Di Shijiu Ci Quanguo Caizheng Lilun Taolunhui Wenxuan* 第十九次全国财政理论讨论会文选 [Selected Works of the Ninth National Finance Seminar]: Zhongguo Caizheng Jingji Chubanshe.
- Yan, S. (2013). Infrastructure and Urban Development: Evidence from Chinese Cities. from Lincoln Institute of Land Policy https://www.lincolninstitute.edu/sites/default/files/pubfiles/infrastructure-urban-development-chinese-cities_0.pdf

- Yang, Z. (2015). *Difangzhai Zhihuan Tisu: Bufen Diqu Tiqian Yihuan Yinhang Daikuan* 地方债置换提速：部分地区提前置换银行贷款. Retrieved from http://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2016-08-19/doc-ifyvcsrn8637811.shtml
- Ye, F., & Wang, W. (2013). Determinants of Land Finance in China: A Study Based on Provinciallevel Panel Data. *Australian Journal of Public Administration*, 72, 293-303.
- Ye, L., & Wu, A. M. (2014). Urbanization, Land Development, and Land Financing: Evidence from Chinese Cities. *Journal of Urban Affairs*, 36(S1), 345-368.
- Yin, R. K. (2013). *Case Study Research (Applied Social Research Methods)* (Vol. 5): Sage Publications.
- Zhan, C., De Jong, M., & De Bruijn, H. (2017). Path Dependence in Financing Urban Infrastructure Development in China: 1949-2016. *Journal of Urban Technology*, 1-19.
- Zhang, G. (2015). *Xin Changtai Xia Woguo Difang Zhengfu Zhaiwu Fengxian Pingjia Yu Fangfan Yanjiu* 新常态下我国地方政府债务风险评价与防范研究 [Research on the Evaluation and Prevention of Local Government Debt Risk in China under the New Normality]. *Hongguan Jingji Yanjiu*, 9, 134-143.
- Zhang, H., Uwasu, M., Hara, K., & Yabar, H. (2011). Sustainable Urban Development and Land Use Change- A Case Study of the Yangtze River Delta in China. *Sustainability*, 3, 1074-1089.
- Zhang, J., & Wu, F. (2006). China's Changing Economic Governance: Administrative Annexation and the Reorganization of Local Governments in the Yangtze River Delta. *Regional Studies*, 40(1), 3-21.
- Zhang, L., Wang, X., & Xu, X. (2011). Fiscal Incentive, Political Incentive and Local Official's Land Supply. *China Industrial Economics*, 4, 35-43.
- Zhang, Q., & Li, S. (2016). *Key Issues of Central and Local Development Finance in the People's Republic of China*. Asian Development Bank Institute.
- Zhang, S., & Liu, S. (2011). *Zhongguo Zhidu Bianqian De Anli Yanjiu* 中国制度变迁的案例研究 [Case Studies in China's Institutional Change] (Vol. 8): Zhongguo Caizheng Jingji Chubanshe.
- Zhang, Y. S., & Barnett, S. (2014). *Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China*. IMF Working Paper. Fiscal Affairs Department and Asia and Pacific Department. IMF International Monetary Fund.
- Zheng, H., Wang, X., & Cao, S. (2014). The land finance model jeopardizes China's sustainable development. *Habitat International*, 44, 130-136. doi:10.1016/j.habitatint.2014.05.008
- Zhou, F., & Tan, M. (2017). *Relationship Between the Central Government and Local Governments of Contemporary China*. Singapore: Springer Nature.
- Zhou, X. (2015). *Xiangjie 1 Wan Yi Difang Zhaiquan Zhihuan Fangxiang* : Zifa Zihuan Wang Zhong Xi Bu Qingxie 详解 1 万亿地方债券置换方向：自发自还往中西部倾斜 [Detailed 1 Trillion Local Bond Replacement Rirection: Self-Issuing Bonds Tend to Central and Western Part]. *21Shiji Jingji Baodao*(2).
- Zhu, D., & Xie, B. (2016). *Qianxi Tudi Chubei Rongzi Yu Difang Zhaiwu De Guanxi* 浅析土地储备融资与地方债务的关系 [Analysis on the Relationship between Land Reserve Financing and Local Debt]. Retrieved from http://www.mlr.gov.cn/xwdt/sdbd/201602/t20160226_1397401.htm 20.10.2017
- Zone, C. C. H.-T. (2009). *Changzhoushi Xinbeiqu 2008 Nian Caizheng Yusuian Zhixing Qingkuang He 2009 Nian Caizheng Yusuian Caoan De Baogao* 常州市新北区 2008 年财政预算执行情况和 2009 年财政预算草案的报告 [Report on the Implementation of the 2008 New Budget in Xinbei District of Changzhou and the Draft Budget for 2009]. Retrieved from http://cznd.changzhou.gov.cn/html/cznd/2009/JLBOKAMP_0112/6264.html 25.10.2017
- Zunyi City Government. (2013). *Shi Renmin Zhengfu Guanyu Jiaqiang Zhongxin Chengqu Tudi Chubei Guanli Gongzuo De Yijian* 市人民政府关于加强中心城区土地储备管理工作的意见 [Opinions of the Municipal People's Government on Strengthening the Management of Land Reserves in the Central City Area]. (遵府发 [2013] 18 号). Retrieved from http://www.zunyi.gov.cn/zwgk/jcxxgk/zfgb/2013/dqq_9011/201506/t20150615_212690.html.

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG

Ich erkläre hiermit, dass ich die Masterarbeit selbständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt und die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit habe ich bisher keinem anderen Prüfungsamt in gleicher oder vergleichbarer Form vorgelegt. Sie wurde bisher auch nicht veröffentlicht. Ich erkläre mich damit einverstanden, dass die Arbeit mit Hilfe eines Plagiatserkennungsdienstes auf enthaltene Plagiate geprüft wird.

(Ort, Datum)

(Unterschrift)