

China Trends 新趋势
Kapitalmarktrends
in Deutschland und China



Kapitalmarktrends in Deutschland und China

Über die deutsch-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen wird in den Medien und einschlägigen Fachveranstaltungen derzeit viel berichtet und diskutiert. Im Mittelpunkt stehen dabei meist die sich aus Handel und Investitionen ergebenden Geschäftsmöglichkeiten auf den Gütermärkten. Weniger Beachtung finden dagegen noch Entwicklungen an den deutschen und chinesischen Kapitalmärkten, die gleichwohl für Investoren und Unternehmen von zunehmendem Interesse sind. Die voranschreitende Internationalisierung der Finanzplätze spiegelt sich wider in der Finanzierung deutscher Unternehmen am Kapitalmarkt in Hongkong und in den Börsengängen chinesischer Unternehmen in Deutschland. Über diese bislang nicht im Fokus stehenden Finanzmarktrends geben wir im Folgenden einen Überblick. Dabei zeigen wir Ihnen auch anhand von Praxisfällen beispielhaft, wie Deloitte als erfahrener Berater mit IPO-Expertise und dem Netzwerk der Chinese Services Group Sie bei internationalen Börsengängen unterstützen kann.

China-IPOs an der deutschen Börse

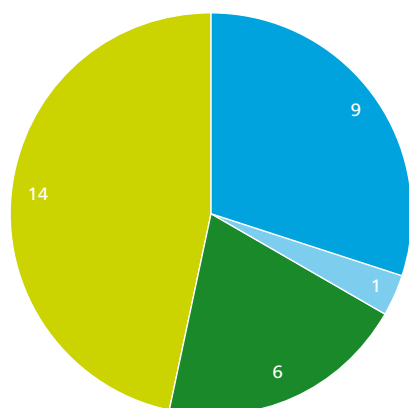
In 2007 haben mit der ZhongDe Waste Technology AG und der Asian Bamboo AG die ersten chinesischen Unternehmen einen Börsengang im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse durchgeführt. Seitdem haben trotz des anhaltend schwierigen Marktumfeldes bis Ende 2011 immerhin sieben weitere chinesische Unternehmen in diesem von den Folgepflichten qualita-

tiv hochwertigsten Segment am Frankfurter Finanzplatz ein IPO erfolgreich abgeschlossen. Einen Überblick über die bis Ende 2011 gelisteten chinesischen Unternehmen nach Segmenten gibt Abbildung 1.

Bei den an der Frankfurter Börse gelisteten chinesischen Unternehmen ist kein klarer Branchentrend erkennbar. Jedoch gibt es Übereinstimmungen im Hinblick auf das operative Geschäftsmodell dieser Unternehmen. Ganz überwiegend verfolgen sie (noch) keine strategischen Ziele in Deutschland bzw. Europa. Die Produktionsstätten befinden sich in China und der Absatz der Produkte erfolgt auf dem Heimatmarkt und zum Teil in benachbarten asiatischen Ländern. Die aus chinesischen regulatorischen Erfordernissen in Deutschland gegründete Aktiengesellschaft dient daher in der Regel auch nur als Finanzholding. Im Fokus des Interesses der gelisteten chinesischen Unternehmen steht demzufolge die Finanzierung des Wachstums auf dem chinesischen Heimatmarkt. Ob sich der Trend zu einem IPO in Frankfurt fortsetzt, ist insbesondere auch vom Erfolg der bereits gelisteten Unternehmen abhängig. Der Kapitalbedarf einer wachsenden Zahl privater kleiner und mittlerer Unternehmen in China wird aller Voraussicht weiter zunehmen und nicht allein durch die Börsenplätze in Asien (derzeit insbesondere Hongkong) gedeckt werden können.

Abb. 1 – Chinesische Unternehmen an der deutschen Börse

Anzahl/Börsensegment



30 Listings im Zeitraum 2007–2011, davon neun im Prime Standard

■ Prime Standard ■ General Standard
■ Entry Standard ■ Open Market

Quelle:
http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb_navigation_other_languages/fc

Beispiel „Asian Bamboo AG“

Asian Bamboo war das zweite chinesische Unternehmen, das in Deutschland im Prime Standard gelistet wurde. Es gilt weithin als Vorzeigewert, was die finanzielle Entwicklung, die Öffentlichkeitsarbeit und auch die Kursentwicklung betrifft. Das Geschäftsmodell ist vergleichbar mit vielen der anderen in Frankfurt gelisteten chinesischen Unternehmen. Das operative Geschäft, hier der Anbau und Verkauf von Bambus, erfolgt im asiatischen Raum. Die erwartete gute Unternehmensbewertung verbunden mit relativ überschaubaren Anforderungen im Zusammenhang mit dem Listing haben den Standort Deutschland attraktiv gemacht.

Besonderheit

Die Besonderheiten in der Organisationsstruktur (Sitz der Konzernmuttergesellschaft in Deutschland und aller operativ tätigen Tochtergesellschaften in China) stellen die Konzernrechnungslegung des Unternehmens und auch den Konzernabschlussprüfer vor besondere Herausforderungen. Deloitte ist Abschlussprüfer der Asian Bamboo AG sowie anderer gelisteter chinesischer Unternehmen. Das internationale Deloitte-Netzwerk und die Chinese Services Group in Deutschland sind wichtige Faktoren bei der erfolgreichen grenzüberschreitenden Zusammenarbeit im Rahmen der Prüfung.

Hongkong als Börsenplatz für ein IPO deutscher Unternehmen

Auch die Börse in Hongkong profitiert vom Trend zur Internationalisierung der Kapitalmärkte und wird zunehmend von ausländischen Emittenten als Emissionsplattform genutzt. Allerdings unterliegen interessierte ausländische Börsenkandidaten auch einer Eignungs- oder „Suitability“-Prüfung, die zum Teil einen erheblichen Aufwand für das Unternehmen mit sich bringen kann. Im Kern geht es hier um die Feststellung, ob die Regeln zum Investorenschutz in der Jurisdiktion, in der der Börsenkandidat seinen Sitz hat, aus Sicht der Hongkong-Börse als ausreichend anzusehen sind. Zudem sind gewisse anhand von finanziellen Indikatoren gemessene Größenkriterien zu erfüllen. Als erstes deutsches Unternehmen hat die Schramm Holding AG für ihren IPO in Hongkong in 2009 diesen aufwendigen Einzelnachweis erbracht. Ist dieser Nachweis erbracht, so können Unternehmen des jeweiligen Rechtsraumes – somit jetzt auch börsenfähige Unternehmen, die in Deutschland ihren Sitz haben – auf diesen Nachweis als „acceptable jurisdiction of an issuer’s place of incorporation“ zurückgreifen. Dies hat die Folge, dass für Unternehmen aus Deutschland ein IPO in Hongkong in Zukunft mit weit weniger Aufwand verbunden sein wird.

Beispiel „Schramm Holding AG“

Die Unternehmensgruppe mit Konzernsitz in Offenbach ist seit Ende 2009 an der Börse in Hongkong gelistet. Das mittelständische Traditionsunternehmen stellt Beschichtungen u.a. für die Automobilindustrie her und richtet den Fokus seiner Internationalisierungsstrategie auf die asiatischen Wachstumsmärkte. Mit dem Börsengang in Hongkong hat das Unternehmen möglichen nachfolgenden deutschen Unternehmen einen erheblichen Dienst erwiesen. Durch die Anerkennung Deutschlands als „acceptable jurisdiction of an issuer’s place of incorporation“ werden die Zulassungsvoraussetzungen für einen IPO sehr viel einfacher zu erfüllen sein und die mit dem IPO verbundenen Kosten deshalb auch geringer ausfallen.

Besonderheit

An einem Börsengang interessierte deutsche Unternehmen sollten auch die mit einem Listing in Hongkong verbundenen Folgepflichten berücksichtigen. Beispielsweise ist neben den deutschen statutorischen Rechnungslegungs- und Veröffentlichungspflichten auch ein in Übereinstimmung mit den IFRS erstellter und geprüfter Konzernabschluss zur Erfüllung der börsenrechtlichen Verpflichtungen in Hongkong einzureichen. Als Abschlussprüfer von Schramm ist Deloitte mit den sich daraus ergebenden rechnungslegungs- und prüfungsbezogenen Besonderheiten und Notwendigkeiten vertraut und berät Sie bei weitergehendem Interesse gerne.

Seit Ende 2011 werden von der Börse in Hongkong folgende Länder als „acceptable jurisdiction of an issuer’s place of incorporation“ anerkannt:

- Australia
- Brazil
- British Virgin Islands
- Canada – Alberta
- Canada – British Columbia
- Canada – Ontario
- Cyprus
- France
- Germany
- Guernsey
- Isle of Man
- Italy
- Japan
- Jersey
- Luxembourg
- Singapore
- United Kingdom
- United States of America – California

Quelle: http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listsptop/listoc/list_of_aoj.htm

Die zunehmende Attraktivität als Börsenplatz zieht Hongkong insbesondere auch aus der wirtschaftlichen Entwicklung im Mainland China. Die zunehmende Anzahl an Listings führt zu einem Anstieg der in Hongkong gehandelten Wertpapiere und begünstigt die Liquidität des Börsenplatzes. Dies zeigt sich auch darin, dass Hongkong nun schon drei Jahre in Folge die New York Stock Exchange als wichtigsten Börsenplatz, gemessen am Emissionsvolumen, überholt hat. Zudem versprechen sich viele Unternehmen von einem IPO in Hongkong auch einen Imagegewinn, der sich auf den Absatz ihrer Produkte in China förderlich auswirkt. Wenn sich diese Entwicklung ungebrochen fortsetzt, wird Hongkong als Börsenplatz attraktiver. Beispiele für IPOs ausländischer Emittenten:

- Schramm Holding AG, Deutschland
- Prada S.p.A., Italien
- L’Occitane International S.A., Frankreich
- Samsonite International S.A., USA
- HSBC Holding Plc, Großbritannien
- Standard Chartered Plc, Großbritannien

Dim Sum Bonds – RMB-Anleihen in Hongkong

Beschränkungen in der Finanzierung und dem Kapitaltransfer, die sich aus der nicht freien Konvertierbarkeit des chinesischen Renminbi (RMB) in andere Währungen ergeben, stellen für viele deutsche und andere multinationale Firmen in China ein dauerhaftes Problem bei der Abwicklung ihrer Geschäfte in China bzw. mit chinesischen Handelspartnern dar. Die schrittweise Lockerung dieser Devisenverkehrsbeschränkungen etwa durch das in 2009 eingeführte „RMB Trade Settlement Scheme“, das in zunächst begrenztem Umfang die Abwicklung von Handelsgeschäften über die Grenze in RMB möglich macht, wird deshalb als positives Zeichen für den Abbau von Hemmnissen im Geschäftsverkehr mit China gesehen.

Infolge der schrittweisen Lockerung der Devisenrestriktionen hat sich Hongkong zu dem Offshore-Markt für RMB entwickelt und zunehmend nutzen auch deutsche Unternehmen die Möglichkeit von RMB-Anleihen in Hongkong. Zwar sind die letzten Fragen im Zusammenhang mit der Repatriierung der RMB-Mittel ins Mainland China noch nicht geklärt. Die Möglichkeit einer schnellen Ausweitung des Finanzierungsspielraums für die Wachstumspläne in China in Verbindung mit dem Aufwertungsdruck, unter dem die chinesische Währung steht, macht diese Art der Kapitalaufnahme aber zu einer wichtigen Finanzierungsalternative für deutsche Unternehmen mit multinationaler Tätigkeit. Abbildung 2 zeigt, wie dynamisch sich der Markt für RMB-Anleihen in Hongkong in den vergangenen Jahren entwickelt hat.

Die schrittweise Lockerung der Devisenverkehrsbeschränkungen wird als positives Zeichen für den Abbau von Hemmnissen im Geschäftsverkehr mit China gesehen.

Abb. 2 – Entwicklung der RMB-Anleihen in Hongkong von 2008 bis 2011

Jahr	Neu ausgegebene RMB-Anleihen in Hongkong	Ausgabevolumen (Mio. RMB)
2011	306	235.255
2010	35	41.311
2009	3	6.000
2008	1	1.000

Quelle: <https://www.cmn.org.hk>

Das International Board in Shanghai

Es stellt sich die Frage, ob und in welchem zeitlichen Rahmen sich eine Internationalisierung der Börsenplätze auch im Mainland China (Shanghai und Shenzhen) vollzieht. Möglicher Ausgangspunkt einer solchen Entwicklung ist sicherlich das im März 2009 durch den Staatsrat der Volksrepublik proklamierte Ziel, Shanghai bis zum Jahr 2020 zu einem „international financial center and global shipping hub“ auszubauen.

In der Verfolgung dieses Ziels wurde auch beschlossen, ein neues Marktsegment an der Shanghai-Börse einzuführen, das „International Board“, das in einem ersten Schritt ausländischen Unternehmen die Möglichkeit für ein Secondary Listing eröffnen soll. Nach mehrfachen Verschiebungen sind auch bis Ende 2011 allerdings noch keine Umsetzungsvorschriften hierzu veröffentlicht worden. Auch der Kapitaltransfer von an der Börse erzielten Finanzierungsmitteln wird auf absehbare Zeit den devisenrechtlichen Beschränkungen unterliegen. Diese können damit vorerst wohl nur zur Finanzierung in China verwendet werden. Trotz aller Unwägbarkeiten haben Pressemitteilungen zufolge bereits namhafte multinationale Konzerne wie Allianz oder Coca-Cola Interesse an einem Listing angekündigt.

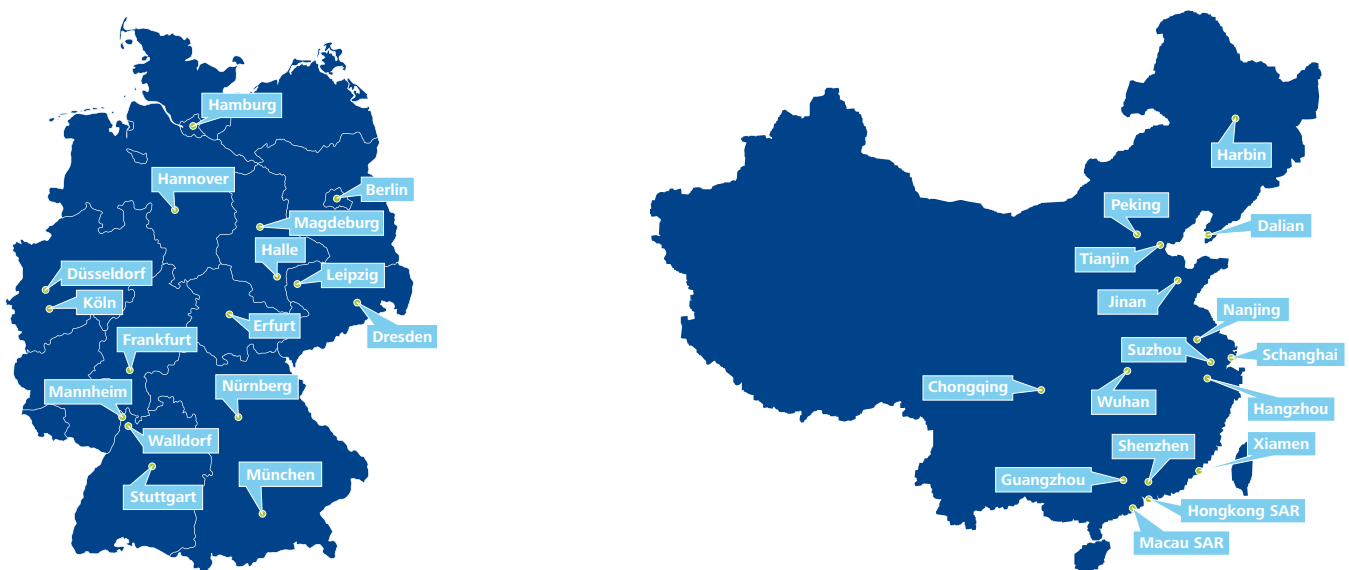


Unsere Chinese Services Group ist in über 120 Ländern auf sechs Kontinenten vertreten



■ Länder außerhalb Deutschlands und Chinas, in denen Deloitte zurzeit mit einer Chinese Service Group vertreten ist

Deloitte Standorte in Deutschland und China



Wer wir sind und was wir tun

Unsere Chinese Services Group (CSG) in Deutschland unterstützt deutsche Unternehmen bei ihrem Engagement in China in allen Bereichen des von Deloitte angebotenen Leistungsspektrums (Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Corporate Finance und Consulting).

Dabei koordinieren wir unsere Services für Sie zentral aus Deutschland heraus gemeinsam mit unserem zweisprachigen CSG-Team in Shanghai und Hongkong. Vor Ort unterstützt unsere Partnerfirma in China, wo Deloitte an 16 Standorten mit ca. 10.000 Mitarbeitern vertreten ist.

In enger Zusammenarbeit mit unserem weltweiten CSG-Netzwerk betreuen wir darüber hinaus chinesische Unternehmen, die global expandieren. Unser interkulturelles und multidisziplinäres CSG-Team in Deutschland verfügt über langjährige Erfahrungen in der Unterstützung chinesischer Unternehmen, die in der Verfolgung ihrer internen oder externen Wachstumsstrategien oder aber auch mit dem Ziel der Kapitalaufnahme den Marktzutritt in Deutschland suchen.

Publikationen und Newsletter

Wir halten Sie über alle regulatorischen und wirtschaftlichen Entwicklungen auf dem Laufenden, die für Ihren unternehmerischen Erfolg in China wichtig sind. Hier finden Sie eine Auswahl unserer regelmäßig erscheinenden Publikationen:

Measuring Value

Dieser Newsletter hält Sie über die „Hot Topics“ in China wie den „Fünf-Jahresplan“ oder die „Liberalisierung des RMB“ auf dem Laufenden.

Tax and Business Guides

Unsere Tax and Business Guides geben einen Überblick über die aktuellen wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen in China.

Industry News

Der chinesische Absatzmarkt gewinnt zunehmend an Bedeutung. Unsere Publikationen beleuchten die Marktsituation und Entwicklungstrends in den jeweiligen Branchen, wie Automobil,- Pharma,- Immobilienbranche u.a.

M&A Insights und M&A Round-up

Informieren Sie sich wöchentlich über die aktuellen M&A- Transaktionen chinesischer Unternehmen.

Wenn Sie unsere Newsletter und Publikationen zum Thema China regelmäßig beziehen möchten, registrieren Sie sich bitte unter GermanCSG@deloitte.de.



Ihre Ansprechpartner

Deutschland

Chinese Services Group

Dirk Hällmayr

Tel: +49 (0)69 75695 6203

dhaellmayr@deloitte.de

IPO Services

Daniel Döpfner

Tel: +49 (0)69 75695 6433

ddoepfner@deloitte.de

China (German Desk Shanghai)

Audit

Marco Eilers

Tel: +86 (0)21 6141 2608

maeilers@deloitte.com.cn

M&A

Mike Braun

Tel: +86 (0)21 6141 1605

mibraun@deloitte.com.cn

Für weitere Information über aktuelle Trends und unser Leistungsangebot besuchen Sie unsere Internetseite: www.deloitte.com/de/china

Die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i.S.d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder kontakt@deloitte.de widersprechen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), noch eines der Mitgliedsunternehmen von DTTL oder eines der Tochterunternehmen der vorgenannten Gesellschaften (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung, Finanzen, Investitionen, Recht, Steuern oder auf sonstigen Gebieten.

Diese Veröffentlichung stellt keinen Ersatz für entsprechende professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen dar und sollte auch nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen dienen, die Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten beeinflussen könnten. Bevor Sie eine Entscheidung treffen oder Handlung vornehmen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten haben könnte, sollten Sie einen qualifizierten Berater aufsuchen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte-Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. „To be the Standard of Excellence“ – für über 200.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), und/oder ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen. Jedes dieser Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur von Deloitte Touche Tohmatsu Limited und ihrer Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/ueberUns.