



THOMAS WEIDLICH / LI GUANG

# »Appetit« chinesischer Anleger nutzen

## Expansion über Börsengang finanzieren?

Börsengänge chinesischer Unternehmen in Deutschland und an anderen ausländischen Börsenplätzen stehen seit einiger Zeit im Blickpunkt der Öffentlichkeit. In naher Zukunft könnten nun auch deutsche Tochtergesellschaften auf den chinesischen Kapitalmarkt streben. Namen wie Deutsche Bank, Daimler oder Siemens werden von chinesischer Seite bereits als mögliche Kandidaten ins Spiel gebracht.

Mit der Finanzmarktkrise ist zwar auch in China Ernüchterung an den Börsen eingeleitet. Der bis 2007 zu beobachtende Ansturm auf Aktien chinesischer Unternehmen verdeutlicht aber das riesige Potenzial für eine Platzierung von Aktien ausländischer Konzerne in China. Allerdings ist Chinas Kapitalmarkt noch immer stark reglementiert und an strenge Voraussetzungen geknüpft. Ausländische Investoren haben nur eingeschränkt Zugang zu den erst zu Beginn der neunziger Jahre gegründeten Börsen in Shanghai und Shenzhen.

### A-Aktien auch für Ausländer

Unter dem Eindruck der Asienkrise wurde erstmals 1997/98 und entscheidend dann mit dem WTO-Beitritt Ende 2001 eine umfassende Liberalisierung des chinesischen Aktien- und Börsenrechts in Gang gesetzt. Anfang 2006 wurde die Trennung zwischen handelbaren und nicht handelbaren Aktien aufgegeben und der Kapitalmarkt für private Investoren weiter geöffnet. Unter bestimmten Voraussetzungen können seitdem auch ausländische Investoren so genannte A-Aktien an chinesischen Börsengesellschaften erwerben, die ursprünglich nur für chinesische Staatsbürger reserviert waren. Börsengänge ausländisch investierter Gesellschaften gab es in China bis auf sehr wenige Ausnahmen bis heute aber nicht.

Eine Verwaltungsanweisung des Mofcom und der chinesischen Börsenaufsichtsbehörde CSRC aus dem Jahr 2001 (»Einige Ansichten über Fragen im Zusammenhang mit bör-

sennotierten Gesellschaften, die ausländische Investitionen betreffen«) lässt einen Börsengang von ausländisch investierten Unternehmen zwar ausdrücklich zu, nennt aber auch die Hürden dafür:

- Die Gründung oder Umwandlung in eine chinesische Aktiengesellschaft mit ausländischer Beteiligung ist an bestimmte Voraussetzungen geknüpft, insbesondere ein sehr hohes Eigenkapital von etwa drei Millionen Euro.
- Neben den allgemeinen Bestimmungen im Wertpapierrecht und zur Börsenzulassung müssen auch die für alle ausländisch investierten Unternehmen geltenden Regelungen beachtet werden, einschließlich industriepolitischer Vorgaben mit Beteiligungsbeschränkungen in bestimmten Sektoren.
- Für einen Börsengang muss das Unternehmen geprüfte Jahresabschlüsse für die vergangenen drei Jahre vorlegen können. Nach der Börsenzulassung müssen ausländische Aktionäre mindestens zehn Prozent des registrierten Kapitals halten.

Seit einigen Monaten wird in China nun intensiv diskutiert, ob der chinesische Kapitalmarkt durch die Börsenzulassung im Ausland ansässiger oder dort bereits notierter Unternehmen weiter geöffnet werden sollte. Die chinesische Zentralbank hat in ihrem im März 2008 veröffentlichten Bericht über den internationalen Finanzmarkt 2007 diese Möglichkeit bereits in Betracht gezogen und auch auf der Website des Handelsministeriums



findet sich ein solcher Hinweis. Vor wenigen Wochen nun hat die Börse Shanghai angekündigt, mit der NYSE Euronext Inc. die erste ausländische Gesellschaft notieren zu wollen. Presseberichten zufolge hätten auch einige der in China aktiven Großbanken wie die HSBC oder Standard Chartered Bank Interesse an einem Listing in Shanghai.

### Alternative für Finanzierung

Nach dem Vorbild der American Depository Receipts (ADR) könnten so genannte Chinese Depository Receipts (CDR) geschaffen oder die direkte Ausgabe von A-Aktien durch ausländische Unternehmen ermöglicht werden. CDR wären die verbriefte Hinterlegung des Rechts an einer ausländischen Aktie oder einem Teil beziehungsweise Vielfachen dieser, das nach chinesischem Recht als Zertifikat emittiert wird. Hierzu wären aber umfassende Anpassungen im chinesischen Börsen-, Gesellschafts-, Wertpapier- und Vertragsrecht erforderlich, weshalb diesem Modell in

Regierungs- wie auch Wissenschaftskreisen derzeit wenig Chancen eingeräumt werden. Die Emission von A-Aktien durch ausländisch investierte Unternehmen erscheint aktuell daher wahrscheinlicher, doch auch für diesen Weg müssen noch etliche Hindernisse beseitigt werden:

- Das Börsenzulassungsverfahren und die Wertpapierhandelsvorschriften sind noch an internationale Standards anzupassen, und die Genehmigungsverfahren der CSRC müssen erheblich transparenter und zügiger ablaufen als dies bisher der Fall ist.
- Eine weitere Öffnung des Kapitalmarkts hängt eng von einer gleichzeitigen Reform der strengen Devisenvorschriften ab, ohne die ausländische Börsenkandidaten wohl vor einem Listing zurückschrecken würden.
- Vor einer Öffnung der Kapitalmärkte muss – so die Forderung – die Stellung von Aktionären verbessert werden, damit chinesische Anleger

vor »ausländischen Spekulanten« genügend geschützt sind.

Einen festen Zeitplan für diese Schritte hat die CSRC bisher ausgeschlossen. Es bleibt also abzuwarten, wie schnell der Weg für IPOs ausländischer Unternehmen geebnet wird. Viele ausländische Konzerne haben ambitionierte Expansionspläne in China, die sich mit einem Börsengang finanzieren ließen. Im patriotischen China wäre der Marketingeffekt eines solchen Schrittes nicht zu unterschätzen und nach einer Erholung der Kapitalmärkte dürfte gerade den »Pionieren« großer Appetit der chinesischen Anleger gewiss sein. ■

Thomas Weidlich

ist Rechtsanwalt und Partner Asien-Pazifik der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.

Li Guang

ist Lüshi (China Counsel) bei der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.

Kontakt

Thomas.Weidlich@luther-lawfirm.com  
Guang.Li@luther-lawfirm.com