

Hürdenlauf für Chinas Investoren

Chinas Käufer müssen jetzt wieder mehr Hürden überwinden. Ende letzten Jahres hat Peking überraschend die Regularien für Auslandsinvestitionen verschärft. Die Wirkung blieb nicht aus. Im ersten Halbjahr dieses Jahres ging das chinesische Outbound-M&A-Volumen weltweit um rund 45% zurück. Auch in Deutschland ist der Einbruch zu spüren, doch stellt sich die Lage differenziert dar.

EXPERTENUMFRAGE VON **STEFAN GÄTZNER**

Die verschärften Kontrollen in Bezug auf Devisenabflüsse und Auslandsinvestitionen sind jetzt über ein halbes Jahr in Kraft. Welche Auswirkungen bemerken Sie dadurch auf die chinesischen M&A-Aktivitäten in Deutschland?

Ulrich Plumbohm
Geschäftsführender Gesellschafter
Plumbohm & Co.

Bei Transaktionen mit chinesischen Staatsunternehmen als Käufer ist es spürbar schwieriger geworden. Die Führung solcher Unternehmen versucht in der aktuellen Phase, jeden möglichen Fehler zu vermeiden, und schiebt Deals im Zweifelsfall auf die lange Bank beziehungsweise sagt aus profanen Gründen ab. Auch staatlich investierte Investitionsfonds halten sich bei Outbound-Transaktionen aktuell zurück.

Thomas Stewens
Leiter der BankM – Repräsentanz der
FinTech Group Bank AG

Gewisse Veränderungen lassen sich nicht wegdiskutieren, aber insgesamt sind die Auswirkungen viel geringer



als teilweise dargestellt. Auffällig ist, dass chinesische Investoren heute viel zielgerichteter vorgehen als früher. Reichte lange Zeit das Label „Made in Germany“ als Kaufargument, konzentriert sich das Interesse heute auf Technologie- und Marktführer in bestimmten Branchen wie Automatisierung, Medizin- und Umwelttechnik oder High-End-Maschinenbau. Das ist ganz klar eine Folge des Pekinger Strategie-Konzepts „Made in China 2025“, das Beteiligungen und Übernahmen in diesen Sektoren offen unterstützt und präferiert behandelt.

Stefan Münch
Partner,
Bird & Bird LLP

Die verschärften Devisenkontrollen haben den M&A-Prozess zeitlich und inhaltlich beeinflusst. Chinesische Unternehmen benötigen mehr Zeit für die Entscheidung und Vorbereitung. Verhandlungen und Vertragsgestaltungen werden dementsprechend komplizierter und zeitaufwendiger. Nach unserem Eindruck sind die chinesischen M&A-Aktivitäten in Deutschland im Vergleich zum Vorjahr zwar im Volumen geringfügig zurückgegangen,

jedoch hat die strategische Akquise von deutschen weltmarktführenden Hightechunternehmen und den „Hidden Champions“, nicht nur bei Automatisierung und Industrierobotern, zugenommen.

In Deutschland ging das Gesamtvolumen der Beteiligungen und Übernahmen aus China im ersten Halbjahr 2017 zwar zurück, doch bleibt es mit weit über 5 Mrd. EUR auf einem sehr hohen Niveau. Warum ist Deutschland weiterhin so beliebt bei den chinesischen Investoren?

Ulrich Plumbohm

Deutschland ist für chinesische Investoren das gefühlte Zentrum Europas und aus chinesischer Sicht für Erstinvestitionen oder -akquisitionen in Europa sehr gut geeignet. Natürlich spielt auch die Engineering-Kompetenz deutscher Unternehmen, die für Skalierungen in China in vielen Fällen eine perfekte Basis bietet, eine große Rolle. Schließlich machen die – für chinesische Verhältnisse – niedrigen Bewertungen deutscher Unternehmen einen Einstieg vor allem für börsennotierte chinesische Käufer attraktiv.

Thomas Stewens

Durch die verschärften Kontrollen sind chinesische Investoren gezwungen, stärker auf Qualität als auf Quantität zu setzen. In Deutschland haben wir



THOMAS STEWENS

Leiter der BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank

Thomas Stewens ist Mitbegründer und Leiter der BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG. Er ist verantwortlich für Strategie und Kommunikation der BankM. Stewens hat über 20 Jahre Erfahrung bei der Begleitung von Eigenkapitaltransaktionen in verschiedenen Bereichen des Investment Banking (M&A, IPO, SPO, Private Equity, PIPEs). Er war sechs Jahre lang Mitglied des Vorstands einer deutschen börsennotierten Wertpapierhandelsbank mit Fokus auf kleine und mittlere Unternehmen, verantwortlich für das Corporate-Finance-Geschäft. Zuvor war er mehrere Jahre für eine deutsche Großbank tätig, bei der er die für Zentraleuropa zuständige Investment-Banking-Einheit erfolgreich aufbaute. Stewens hat in dieser Zeit über 60 Eigenkapitaltransaktionen mit kleinen bis mittleren Volumina (2 bis 120 Mio. EUR) erfolgreich begleitet.

genau diese Unternehmen mit innovativen Zukunftstechnologien und qualitativ hochwertigen Produkten. Folglich ist es kein Wunder, dass die chinesischen Investitionen in Deutschland stabiler sind als anderswo. Stellen Sie sich einen Gärtner vor, der nur noch über begrenzte Wasservorräte verfügt

und diese, statt wie vorher nach dem Gießkannenprinzip, gezielt für ein bestimmtes Beet einsetzt. Entsprechend gehen wir hierzulande weiterhin von zahlreichen Transaktionen aus, denn das Synergiepotenzial ist unverändert hoch.

Stefan Münch

„One Belt, One Road“, „Going out“ und „Made in China 2025“ unterstützen chinesische Unternehmen langfristig, um eine industrielle Modernisierung und vertiefte Weiterentwicklung der Technologie und Produktqualität zu ermöglichen. Deutschland hat mit seinen führenden Technologien, seiner hohen Innovationskraft und seiner weltweit erstklassigen Produktqualität nach wie vor eine große Bedeutung für chinesische Investoren. Der Erwerb von hochwertigen deutschen Unternehmen erscheint als schnellster Weg, um diese Ziele zu erreichen. Kerntechnologien, Innovationen, Marken, Qualität und Synergieeffekte nach M&A-Transaktionen bleiben weiterhin sehr attraktive Kaufgründe für chinesische Investoren. Zudem befeuert die Hightech-Strategie Industrie 4.0 der Bundesregierung chinesische M&A-Aktivitäten in Deutschland. →





Sind Ihrer jüngsten Erfahrung nach chinesische Unternehmenskäufer aufgrund der zusätzlichen Verzögerung durch den erhöhten Genehmigungsaufwand und die Unsicherheit bezüglich der Zahlungen in der Praxis bei Ausschreibungen gegenüber anderen Investoren im Nachteil?

Ulrich Plumbohm

Bei Bieterprozessen sind chinesische Käufer aktuell ganz klar im Nachteil, weil neben der zeitlichen Verzögerung durch zusätzliche Genehmigungsverfahren keine Transaktionssicherheit zwischen Unterschrift des Kaufvertrages und dem Closing herrscht – im

Gegensatz zu Transaktionen mit westlichen Strategen oder Private-Equity-Unternehmen. Dies lässt sich in vielen Fällen allerdings mit attraktiven Bewertungen für das Target kompensieren.

Thomas Stewens

Im Vergleich zu Käufern aus etablierten Industrienationen war mit chinesischen Investoren schon immer ein Mehr an Aufwand und Unsicherheit verbunden. In Konkurrenzsituationen führt dies meist zur Forderung nach einem Aufpreis. Entsprechend nachteilig sind Ausschreibungen für Käufer aus China. Durch die Verschärfungen hat sich daran nichts Grundlegendes geändert. Wenn wir auf chinesischer Seite mandatiert sind, versuchen wir bei BankM deshalb, Bieterprozesse zu vermeiden. Umgekehrt sichern wir bei Mandaten auf deutscher Seite frühzeitig die Zahlungsfähigkeit des chinesischen Bieters. Insgesamt arbeiten

wir gezielt an strategischen Kooperationen, die so hohe Synergieeffekte für beide Beteiligten beinhalten, dass keine echte Wettbewerbssituation zu anderen Bietern entsteht.

Stefan Münch

In Einzelfällen ist dies zu bejahen, wobei bekanntlich chinesische Investoren auch teilweise deutlich höhere Preise zahlen. Wir empfehlen deshalb den betroffenen chinesischen Unternehmenskäufern, sich frühzeitig über die Art der Finanzierung beziehungsweise Zahlung zu informieren und sich zu überlegen, zusätzliche Schritte einzuleiten – zum Beispiel die Globa-



STEFAN MÜNCH
Partner,
Bird & Bird
LLP

Stefan Münch ist seit 2003 Partner bei Bird & Bird LLP (München) im Bereich Corporate/M&A/Tech & Comms/Life Sciences. Zusammen mit Stephan Kübler und Dr. Ximeng Wang leitet er den China Desk München. Münch betreut seit vielen Jahren chinesische Mandanten bei der Gründung von Tochtergesellschaften, bei Unternehmenskäufen und -verkäufen, Joint Ventures, Re- und Umstrukturierungen sowie im Bereich Private Equity und bei Venture-Capital-Transaktionen in Deutschland. Er verfügt über umfangreiche Expertise im Gesellschaftsrecht und ein exzellentes Know-how in den Branchen chinesischer Mandanten. Er wurde wiederholt im JUVUE Handbuch und Legal 500 als „häufig empfohlener Anwalt für M&A“ in Deutschland ausgezeichnet.

lisierung des Unternehmens oder die Einführung der spezifischen Darlehensstruktur „Nei Bao Wai Dai“. Weiterhin empfehlen wir, die beabsichtigten Auslandsinvestitionen im Hinblick auf Chinas aktuelle Wirtschaftspolitik gut vorzubereiten und etwaige Schwierigkeiten mit den Behörden bei der Zeitplanung der Transaktion miteinzukalkulieren. Dadurch haben wir die Nachteile gegenüber anderen Investoren minimiert. Auf Verkäuferseite wird dieses Risiko teilweise dadurch abgemildert, dass Break-up Fees vereinbart werden, die gelegentlich sogar im Voraus geleistet und anschließend – bei erfolgreicher Transaktion auf den Kaufpreis – angerechnet werden.

Sind einzelne Branchen oder Unternehmensformen besonders stark von den verschärften Kontrollmaßnahmen betroffen? Gibt es Ihrer Erfahrung nach Unterschiede bei der Umsetzung je nach Region?

Ulrich Plumböhm

Grundsätzlich werden strategisch sinnvolle Transaktionen genehmigt, wenn sie nicht einen Transaktionswert größer 1 Mrd. EUR haben. Liebhabereien wie der Erwerb eines französischen Wein-

guts durch ein chinesisches Rohstoffunternehmen werden unterbunden. Transaktionen über 1 Mrd. EUR werden genauestens geprüft. In der Provinz Guangdong (Guangzhou, Shenzhen) ist das Outbound-Transaktionsgeschehen von den neuen Regularien wenig betroffen, da viele lokale Unternehmen durch die geografische Nähe zu Hongkong Transaktionen auch aus der Sonderverwaltungszone heraus darstellen können. In der Provinz Zhejiang erleben wir weiterhin die fortgesetzte Unterstützung der Lokalregierung für sinnvolle Transaktionen. In der Provinz Jiangsu ist es dagegen zurzeit schwierig und zeitaufwendig, die erforderlichen Genehmigungen zu bekommen. →

— Anzeige —

Magazin - Online - Events - Netzwerk

M&A China/ Deutschland

Plattform M&A China/Deutschland
by Unternehmeredition






Eine Idee von Unternehmeredition und M&A REVIEW

- **Zweisprachig** Deutsch & Chinesisch!
- **Schwerpunkt:** Inbound & Outbound M&A
- **4 Ausgaben jährlich** (Auflage in Deutschland und China), Abonnement für 60 EUR
- **Zielgruppe:** Global agierende Unternehmen in China & Deutschland; Cross-Border-M&A-Community
- **Online:** [MA-dialogue.com](http://ma-dialogue.com) (Blog + Newsletter „Plattform News“)
- **Event-Kooperationen** Deutschland/China

Erscheinungstermine 2017

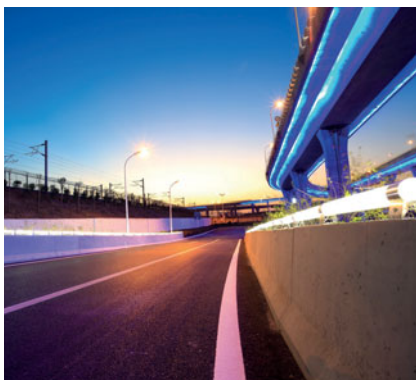
8. Februar (Nr. 1/17, E-Magazin + Print-on-Demand) • 3. Mai (Nr. 2/17, gedruckt + E-Magazin) • 2. August (Nr. 3/17, E-Magazin + Print-on-Demand) • 18. Oktober (Nr. 4/17, gedruckt + E-Magazin)

Thomas Stewens

Unter den verschärften Kontrollmaßnahmen leiden ganz klar alle Transaktionen, die nicht zur neuen, qualitativen Wachstumsstrategie der chinesischen Regierung passen. Insbesondere in Branchen wie dem Immobiliensektor oder der Tourismusindustrie sind Genehmigungen nur noch schwer zu bekommen, weil leicht der Verdacht entsteht, dass es lediglich darum geht, Devisen ins Ausland zu transferieren. Regional können dabei durchaus Unterschiede auftreten. So bürden insbesondere wirtschaftlich gut entwickelte Provinzen wie Zhejiang teilweise für den strategischen Hintergrund von Transaktionen.

Stefan Münch

Die chinesische Regierung verbietet irrationale Auslandsinvestitionen – Stichwort „Liebhaberei“ – vor allem in den Bereichen Immobilien, Hotels, Kinos, Unterhaltung sowie Sportvereine. Auslandsinvestitionen von Kommanditgesellschaften, auch Partnerschaftsfonds, unterliegen einer strengen Risikokontrolle. Nach unserer Erfahrung kann jede lokale Regierung bei der Umsetzung der Kontrollmaßnahmen unterschiedliche Maßstäbe ansetzen. Deshalb empfehlen wir den chinesischen Investoren, frühzeitig zum Beginn der Planung ihrer Auslandsinvestitionen den Rat von den zuständigen Behörden sowie von Fachleuten einzuholen.



Bei der Einführung der Maßnahmen wurde angekündigt, dass diese vorläufig bis September 2017 gelten sollen, ein Teil der Regularien wurde auch bereits gelockert. Zwischenzeitlich haben sich auch die chinesischen Devisenreserven bei über 3 Bio. USD wieder stabilisiert. Rechnen Sie zeitnah mit einer weiteren Lockerung der Kontrollmaßnahmen?

Ulrich Plumbohm

Es deutet vieles darauf hin, dass es zumindest keine Verschärfung der Maßnahmen geben wird. Mit einer deutlichen Lockerung der Maßnahmen rechnen wir allerdings auch nicht. Nichtstrategische und sehr große Transaktionen werden weiterhin kritisch beobachtet werden.

Thomas Stewens

Dass staatliche Regulierungsmaßnahmen zeitlich begrenzt sind, ist in China durchaus üblich. Zeigt sich hinterher, dass der gewünschte Effekt nicht nachhaltig ist, werden die Kontrollen einfach wieder eingeführt. Bei den Beschränkungen für die Ausfuhr von Devisen und Auslandsinvestitionen ist deshalb mit einem ähnlichen Vorgehen zu rechnen. Aktuell ist eine weitere Lockerung durchaus wahrscheinlich. Schon jetzt werden Transaktionen, die im Vorfeld mit den entsprechenden staatlichen Gremien erörtert werden, in der Regel genehmigt. Übrigens steigt, wie von deutschen Politikern vielfach gefordert, auch die staatliche Unterstützung für umgekehrte Transaktionen.



ULRICH PLUMBOHM
Geschäftsführender Gesellschafter Plumbohm & Co.

Firmengründer Ulrich Plumbohm ist seit 2000 als geschäftsführender Gesellschafter bei Plumbohm & Co. und seit 2005 als Chairman von Plumbohm & Co. (Shanghai) tätig. Ulrich Plumbohm ist Sinologe und Volkswirt, hat Mitte der 80er-Jahre in Shanghai studiert und kann auf ein langjähriges und weitreichendes Netzwerk in China zurückgreifen. Mit über 100 unter seiner Federführung abgeschlossenen Unternehmenstransaktionen gehört er zu den international erfahrensten M&A-Beratern. Neben seiner Tätigkeit als M&A-Berater ist er seit vielen Jahren als Referent und Autor zu aktuellen Themen des M&A-Geschäfts aktiv.

Die Sicherheit für eine Investition deutscher Technologieunternehmen in China nimmt dadurch aktuell deutlich zu.

Stefan Münch

Die chinesische Regierung ermutigt und unterstützt rationale Auslandsinvestitionen – das ist der große Trend. Der Zweck der verschärften Devisenkontrollen liegt darin, den spekulativen Kapitalverkehr zu bekämpfen. Die Kontrollmaßnahmen sollen dabei nur so lange bestehen, bis dieses Ziel erreicht ist. Sobald das Ziel der chinesischen Devisenreserven erreicht worden ist, könnten wir mit einer weiteren Lockerung der Kontrollmaßnahmen rechnen.

gaetzner@ma-dialogue.de

Foto: © Aania - stockadobe.com