

Neue Märkte

Immobilieninvestitionen in China – einfacher indirekt als direkt

Andreas Nickel und Xian Xu

Seit der Öffnung Chinas für den Welthandel erlebt die Volksrepublik einen rasanten Aufschwung, der auch den Immobilienmarkt erfasst. So besteht erheblicher Bedarf an modernen Gewerbeimmobilien und Wohnungen. Doch ausländische Investoren können nur unter Beachtung hoher administrativer Auflagen chinesische Immobilien direkt erwerben, wie die Autoren zeigen. Eine Alternative bilden aus ihrer Sicht indirekte Immobilienanlagen wie ABS, MBS und REITs – aber wohl erst, wenn sich die internationalen Kapitalmärkte wieder normalisiert haben. (Red.)

Durch die Transformations- und Öffnungspolitik des Landes ist der chinesische Binnenmarkt für ausländische Investoren immer attraktiver geworden. Im ersten Halbjahr 2006 wurden 1 180 ausländische Immobilienunternehmen in China neu gegründet. Nach den Immobilienverträgen beträgt das ausländische Kapital 12,9 Milliarden US-Dollar. Die Immobilienindustrie ist die zweitgrößte ausländische Branche, in die in China investiert wird.¹⁾ Das ausländische Investment in Immobilien ist aber nicht frei von Problemen. Am 24. Juli 2006 hat die chinesische Regierung eine „Verordnung zur Regulierung des Markteintritts und der laufenden Geschäfte des Immobilienmarktes für ausländische Investoren“ (Immobilienverordnung) erlassen.²⁾ Die Zutrittsregeln sind damit für ausländische Unternehmen von der chinesischen Regierung verschärft worden.

Ziel dieses Beitrags ist es, die Zugangswege zum Immobilienmarkt Chinas zu ermitteln und Möglichkeiten aufzuzeigen, wie man sich auf dem stark wachsenden und chancenreichen Markt engagieren kann, ohne von der zum Teil intensiven Regulierung behindert oder sogar vom Markt ausgeschlossen zu sein.

Im Folgenden werden zunächst Direktinvestments behandelt, und zwar in der Form „Gründung von Immobilienunternehmen“ und in der Form „Direktkauf“ von Immobilien. Die Anforderungen an beide Formen haben sich mit der neuen Immobilienverordnung deutlich erhöht, was die Attraktivität dieser Formen für ausländische Investoren sinken ließ. Deshalb werden anschließend an die Direktinvestments verschiedene Formen von Indirektinvestments dargestellt, für die die Immobilienverordnung nicht gilt.

Für Indirektinvestments gelten insgesamt wesentlich weniger strenge Anforderungen, weshalb sie für ausländische Investoren besonders geeignet erscheinen.

Direktinvestment

Direktinvestment bedeutet hier, dass ausländische Investoren direkt ein Unternehmen in China gründen oder sich an chinesischen Unternehmen beteiligen, deren Hauptgeschäft als „Immobilien-geschäft“ im Handelsregister eingetragen ist. Ausländische natürliche oder juristische Personen, die direkt Grundstücke in China kaufen, gehören auch zum Direktinvestment. Die Immobilienverordnung regelt grundsätzlich nur Direktinvestments.

Gründung von Immobilienunternehmen: Voraussetzung dafür, dass ausländische natürliche oder juristische Personen Immobiliengeschäfte in China betreiben ist, dass sie in China ein Immobilienunternehmen in Form des FIE (Foreign Investment Enterprise) gründen. Diese sind Gesellschaften, deren Anteile zum Teil oder vollständig ausländischen Gesellschaftern gehören. Die FIE werden auch als Gesellschaften mit ausländischem Kapital bezeichnet. Zur Betrei-

Die Autoren

Dr. Andreas Nickel ist Wissenschaftlicher Oberassistent an der Georg-August-Universität Göttingen. **Xian Xu** ist Doktorand am Lehrstuhl von Prof. Dr. Ute Werner an der Universität Karlsruhe (TH).

bung des Immobiliengeschäfts benötigen diese Firmen entsprechende Genehmigungen von den zuständigen Behörden. Das Gründungsverfahren von Immobilien-FIE ist komplizierter als für die anderen FIEs.³⁾ Abbildung 1 stellt das neue Gründungsverfahren nach der Immobilienverordnung dar.

● **Schritt 1:** In der Vorgründungsphase muss das Immobilien-FIE bei den zuständigen Behörden die entsprechenden Genehmigungen beantragen. Die Genehmigung besteht aus zwei Teilen, nämlich der Projektgenehmigung und der Genehmigung für die Gesellschaftsgründung. Nach einer erfolgreichen Überprüfung wird die Genehmigungsbehörde das vorläufige Genehmigungszertifikat der FIE für das Immobilien-FIE erstellen.

● **Schritt 2:** Das Immobilien-FIE, dem ein vorläufiges Genehmigungszertifikat erteilt wurde, muss bei der „Administration for Industry and Commerce“ (AIC) registriert werden. Nach der Registrierung erhält das Immobilien-FIE das „vorläufige Zertifikat der Geschäftsregistrierung“. Die Gültigkeit des „vorläufigen Genehmigungszertifikats der FIE“ und des „vorläufigen Zertifikats für die Geschäftsregistrierung“ beträgt normalerweise ein Jahr.

● **Schritt 3:** Das Immobilien-FIE ist verpflichtet, die „Erlaubnis zum Benutzen des staatlichen Landes“ bei der Verwaltungsbehörde für Land und natürliche Ressourcen zu beantragen. Die Voraussetzung für das Erhalten der Erlaubnis ist, dass die Gebühren für die Benutzungsrechtsübergabe des Landes⁴⁾ von der Immobilien-FIE bezahlt werden.

● **Schritte 4 und 5:** Nachdem das Immobilien-FIE die Erlaubnis zur Benutzung des staatlichen Landes erhalten hat, kann sie gegen das Vorliegen dieser vorläufigen Erlaubnis („vorläufiges Genehmigungszertifikat der FIE“) bei der Genehmigungsbehörde das formelle „Genehmigungszertifikat der FIE“ erhalten (Schritt 4). Gegen Vorlage des formellen „Genehmigungszertifikats der FIE“ bekommt das Immobilien-FIE von AIC das „Zertifikat der Geschäftsregistrierung“ (Schritt 5). Das vorläufige Zertifikat wird damit automatisch ungültig.

● **Schritt 6:** Schließlich muss sich das Immobilien-FIE beim Finanzamt steuerlich registrieren lassen. Die Steuerregistrierung hat innerhalb von 31 Tagen nach Erhalt der in den Schritten 4 und 5 genannten Zertifikate zu erfolgen. Die Steuerregistrierung ist Voraus-

setzung für alle steuerlichen Formalitäten in China.

Nach der Immobilienverordnung vom 24. Juli 2006 hat sich nicht nur die Anforderung bezüglich der Gründung erhöht, sondern auch die Anforderung an die Höhe des Stammkapitals für Immobilien-FIE. Das Stammkapital muss gegenüber der Gesamtinvestition eine bestimmte Höhe erreichen und innerhalb bestimmter Fristen vollständig eingezahlt werden. Im Gegensatz zu einer „normalen“ FIE muss das Immobilien-FIE bei einer Gesamtinvestition über zehn Millionen US-Dollar mindestens 50 Prozent von der Gesamtinvestition als Stammkapital einzahlen. Die Abbildung 2 zeigt die Unterschiede zwischen dem Immobilien-FIE und der normalen FIE in Bezug auf das Verhältnis von Stammkapital und Gesamtinvestition. Zusammengefasst sind die organisatorischen und materiellen Anforderungen an die Gründung eines Immobilienunternehmens in China durch Ausländer hoch.

Direktkauf von Immobilien: Die Alternative zur Direktinvestition in Immobilien ist der Direktkauf von Immobilien durch ausländische Investoren. Der Gedanke des Gesetzgebers ist dabei, einer ausländischen juristischen oder natürlichen Person zu ermöglichen, eine Immobilie für eigene Wohnzwecke in China zu nutzen. Auch dafür hat der Gesetzgeber mit der Immobilienverordnung vom 24. Juli 2006 strengere Anforderungen eingeführt.

Voraussetzung für Direktkauf von Immobilien durch eine ausländische juristische Person ist nun, dass sie im Inland eine Zweigstelle oder eine Repräsentanz unterhält. Eine Zweigstelle einer ausländischen Gesellschaft ist eine Einrichtung, die von einer nach ausländischem Recht außerhalb des chinesischen Gebiets ansässigen Gesellschaft errichtet wird.⁵⁾ Ausländische Gesellschaften haften zivilrechtlich für die auf chinesischem Gebiet betriebenen geschäftlichen Aktivitäten ihrer Zweigstellen, da Zweigstellen keine juristischen Personen im Sinne des chinesischen Gesetzes sind.⁶⁾ Eine Repräsentanz ist eine ständige Vertretung eines ausländischen Unternehmens in China. Sie ist ebenfalls rechtlich nicht selbständig und kann nicht Träger von Rechten und Pflichten sein und kann nicht klagen oder verklagt werden.⁷⁾

Voraussetzung für den Immobilienerwerb durch eine natürliche Person ist, dass sie in China über ein Jahr gearbeitet oder studiert hat. Natürliche Personen aus

Abbildung 1: Gründungsverfahren des Immobilien-FIE

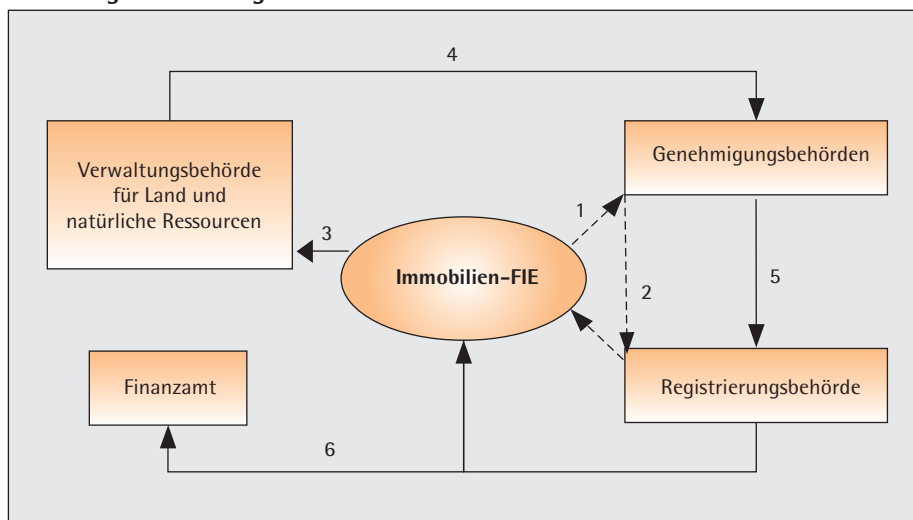


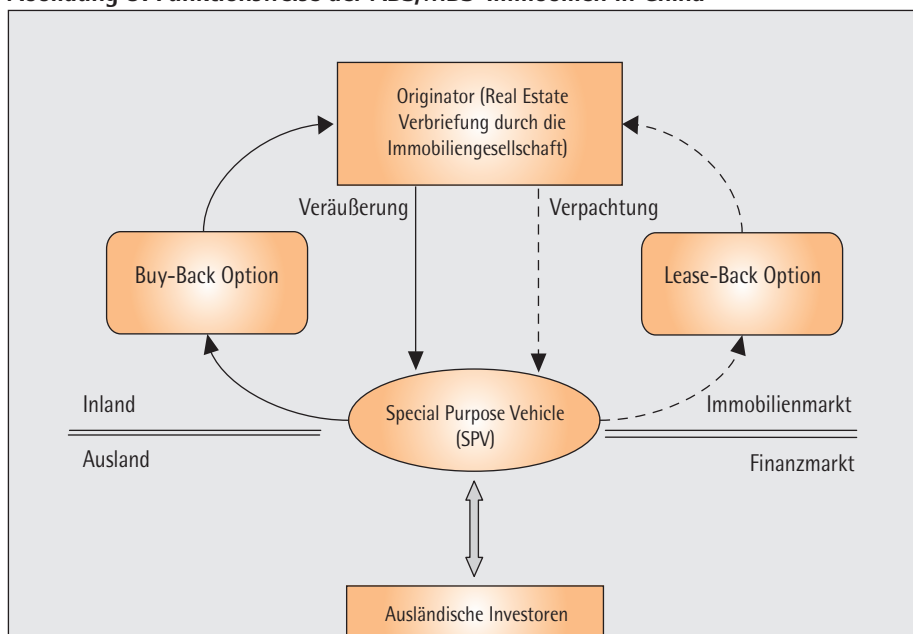
Abbildung 2: Verhältnis von Stammkapital und Gesamtinvestition

Kapitalmenge der Gesamtinvestition (KdG) in Millionen US-Dollar	Erforderliches Stammkapital (in Prozent der KdG)	
	Immobilien-FIE*)	Normale FIE**)
0 bis 3	70	70
über 3 und bis 10	50	50
über 10 und bis 30	50	40
über 30	50	33

*) Vergleiche Immobilienverordnung, 2006, § 1 (2)

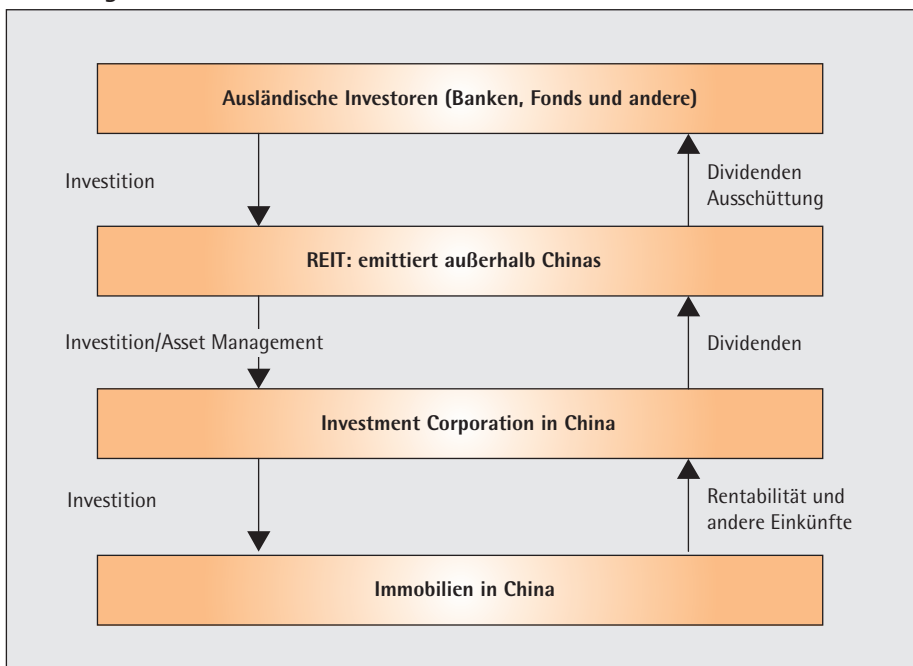
***) Vergleiche SAIC, Provisional Regulations, 1987

Abbildung 3: Funktionsweise der ABS/MBS-Immobilien in China



Erläuterung: Gründung eines SPV, anschließend Verkauf (oder Verpachtung) der Primärrechte an einer Immobilie an das SPV. Das SPV emittiert ABS (MBS), die von Investoren gekauft werden. Dafür erhält das SPV den Emissionserlös, der nach Abzügen an den Originator weitergeleitet wird. In vielen Fällen kauft der Originator die Primärrechte zurück (Buy-Back Option). Noch häufiger least (pachtet) er die Immobilie nur (Lease-Back Option).

Abbildung 4: Funktionsweise eines REIT für chinesische Immobilien



Hongkong, Macao und Taiwan sowie im Ausland lebende Chinesen sind von dieser Regelung befreit und dürfen in bestimmten Gebieten Immobilien erwerben.

Ausländische natürliche und juristische Personen müssen den Grundstückskaufvertrag auf eigenen Namen abschließen. Das Grundstück kann nur für eigene Wohnzwecke gekauft werden. Das Genehmigungszertifikat (für juristische Personen) oder die Aufenthaltsgenehmigung (für natürliche Personen) wird von der Verwaltungsbehörde für Land und natürliche Ressourcen zur Vorlage verlangt und ist Voraussetzung für die Anerkennung des Benutzungsrechts von Grundstücken sowie für die Registrierung des Grundstückseigentümers. Für den Direktkauf von Immobilien bestehen somit hohe Anforderungen und Einschränkungen, die nur von wenigen Ausländern zu erfüllen sind.

Indirekte Immobilieninvestitionen

Für beide Formen des Direktinvestments bestehen erhebliche Hürden, die die Attraktivität dieser Formen für Ausländer schmälern. Um die hohen Hürden von Direktinvestments zu umgehen, werden im Folgenden verschiedene Formen von Indirektinvestments in Immobilien in China behandelt, für die die Immobilienverordnung keine Anwendung findet.

Indirektinvestment bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die Investition an

den Immobilienmärkten Chinas getätigt wird, ohne dass selbst eine Gesellschaft gegründet oder das Grundstück selbst gekauft wird. Diese Investitionen können durch Asset Backed Securities (ABS), Mortgage Backed Securities (MBS) oder Real Estate Investment Trusts (REIT) erfolgen. Für diese Formen wird im Folgenden jeweils die Funktionsweise erläutert, ein praktisches Beispiel und eine Einschätzung der Marktperspektiven gegeben.

ABS und MBS: Die Asset Backed Securitisation und die Mortgage Backed Securitisation wurden in den USA in den sechziger Jahren entwickelt und spielen heute eine zunehmende Rolle bei der Immobilienfinanzierung.⁸⁾ Gegenstand einer Real Estate Securitisation sind die Primärrechte an einer Immobilie beziehungsweise an einem Immobilienportfolio. Eine Immobilien-ABS geht vom Immobilieneigentümer aus, während eine Immobilien-MBS von einer darlehensgebenden Institution ausgeht.⁹⁾ Die Immobiliengesellschaft veräußert oder verpachtet dafür ihr Immobilieneigentum an eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SPV), die diesen Kauf (oder die Pacht) über die Platzierung (Emission) von Wertpapieren an den internationalen Kapitalmärkten finanziert. Die Verkaufs- oder Pächterlöse werden (nach Abzügen) an den Originator weitergereicht.¹⁰⁾

Geschäfts- und Hypothekenbanken bedienen sich der ABS und der MBS zur eigenen Refinanzierung und/oder zur

Risiko- und Eigenkapitalsteuerung.¹¹⁾ Diese Geschäftsvorfälle finden im inländischen Kapital- und Immobilienmarkt statt. Ausländische Investoren können sich dann durch Kauf der bereits emittierten ABS oder MBS indirekt an den inländischen Immobiliengeschäften beteiligen. Die Funktionsweise der Immobilien-ABS und -MBS wird anhand der Abbildung 3 verdeutlicht.

Ein praktisches Beispiel

Das Geschäft mit den Immobilien-ABS und -MBS fängt in China gerade an. Die erste Immobilien-MBS in China wurde am 8. September 2006 emittiert. Das neu gegründete SPV, Dynasty Asset (Holdings) Ltd., mit Sitz auf den Cayman Inseln, verbriefte 2006 Immobilien im Wert von 145 Millionen US-Dollar. Gegenstand der Immobilien-MBS sind kommerzielle einzeln verkaufte Immobilienprojekte, die sich in neun Provinzen im östlichen China befinden.

Auftraggeber dieser Transaktion war der Macquarie Wanda Real Estate Fund, eine Immobiliengroßhandels- und Kapitalanlagegesellschaft. Sie wurde auf den Bermudas gegründet und ist auf dem chinesischen Immobilienmarkt stark engagiert. Die vorgesehene Laufzeit der Immobilien-MBS beträgt 2,75 Jahre, wobei eine gesetzliche Laufzeit von 5,75 Jahren vorgeschrieben ist.¹²⁾ Die Rating-Agentur Standard & Poor's hat diese erste Immobilien-MBS Chinas mit dem Rating „A-“ bewertet.¹³⁾

Marktperspektiven

Für ausländische Investoren bietet sich mit den Immobilien-ABS und -MBS die Möglichkeit, auf dem chinesischen Immobilienmarkt zu investieren, ohne die Immobilien direkt erwerben zu müssen. Das heißt mit der Real Estate Securitisation können ausländische Investoren die chinesischen Marktbarrieren umgehen. Die Perspektive der Real Estate Securitisation ist außerdem positiv, weil am chinesischen Immobilienmarkt ein großer Kapitalmangel herrscht.¹⁴⁾ 60 Prozent des Kapitals im gegenwärtigen Immobilienmarkt wird von Banken finanziert.¹⁵⁾ Die jährliche Wachstumsrate¹⁶⁾ der Kapitalnachfrage am Immobilienmarkt beträgt 24,3 Prozent und die Banken alleine können diese Nachfrage nicht befriedigen. Immobilien-ABS und -MBS bieten sowohl für Immobilieneigentümer als auch für Investoren neue Finanzierungs- beziehungsweise Investitionsmöglichkeiten.

Wegen der Vorteile von Immobilien-ABS und -MBS, zum Beispiel die Unabhängigkeit von Bankfinanzierungen, die höhere Liquidität des Immobilienvermögens sowie ein aktives Immobilienmanagement, werden sie immer attraktiver für Investoren.

Die Regierung versucht außerdem, durch eine abgeschwächte Regulierung die Verbriefung von Immobilien zu fördern. Diesbezüglich wurde am 7. November 2005 die „Verordnung über die Regulierung der Vermögenssecuritisation“ von der China Banking Regulatory Commission (CBRC) bekannt gegeben.¹⁷⁾ Ziel dieser Verordnung ist es, dass finanzielle Institutionen Vermögenssecuritisations auf dem chinesischen Markt anbieten können. Das staatliche Finanzministerium (MOF) und die staatliche Steuerverwaltungsbehörde (SAT) haben außerdem am 20. Februar 2006 einen Steuererlass bekannt gegeben, der für die Vermögenssecuritisation Steuerbegünstigungen enthält.¹⁸⁾

Real Estate Investment Trusts

Unter REITs versteht man eine unternehmerisch tätige Immobiliengesellschaft in der Rechtsform einer börsennotierten Aktiengesellschaft. REITs sind unter bestimmten Voraussetzungen von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit. Voraussetzung ist, dass an die Anleger eine jährliche Mindestausschüttung in bestimmter Höhe erfolgt. Der wesentliche Unterschied zwischen REITs und bestehenden Immobiliengesellschaften ist, dass die Besteuerung der Immobilieneinkünfte des REIT auf Anlegerebene vorgenommen wird und nicht auf Ebene der Gesellschaft selbst. Die Funktionsweise eines REIT in China wird anhand der Abbildung 4 verdeutlicht.

In China konnten sich REITs noch nicht etablieren. REITs mit Vermögen an chinesischen Immobilien können bislang nur an Börsen außerhalb des „Mainland China“ emittiert und gehandelt werden. Ausländische Investoren können sich aber direkt an einem chinesischen REIT beteiligen, ohne dass dies unter die chinesische Regulierung fällt. Die Erlaubnis von Investment Corporations in China wurde heiß diskutiert. Außerdem genießt die Frage, wie dieses Vehikel am effizientesten gestaltet werden könnte, hohes Interesse.

Die Investment Corporation kann entweder eine Immobiliengesellschaft oder eine Finanzinstitution in der Form Invest-

menttreuhandgesellschaft sein. Um die Nachteile der Immobilienverordnung zu vermeiden, ist die Form der inländischen Immobiliengesellschaft zu empfehlen. Neben der inländischen Immobiliengesellschaft kann auch eine Investment-Treuhandgesellschaft als Investment Corporation auftreten.¹⁹⁾ Dann ist zu empfehlen, dass der ausländische REIT mit der inländischen Investmenttreuhandgesellschaft zusammenarbeitet.

Grund dafür ist zum einen, dass die Treuhandgesellschaft die einzige Art von Finanzinstitution ist, die das Immobiliengeschäft in China direkt betreiben darf. Auch hat die Investmenttreuhandgesellschaft vor Ort den besseren Zugang zu Informationen sowie zu bestimmten Investmentprojekten. Zum anderen fällt die Zusammenarbeit in dieser Form nicht unter die Regulierung der Immobilienverordnung. Ein weiterer Punkt ist, dass die Beschränkung der Geschäftstätigkeit für eine Investmenttreuhandgesellschaft weniger strikt ist als für die Immobiliengesellschaft.

Die Tätigkeitsbereiche einer Treuhandgesellschaft umfassen sowohl Kapitalmarktgeschäfte an der Börse sowie dem Währungsmarkt als auch Geschäfte im Industriebereich. Die Voraussetzungen für Treuhandgesellschaften, die Immobiliengeschäfte betreiben wollen, sind in der am 28. August 2005 von der Chinese Bank Regulatory Commission (CBRC) erlassenen „Verordnung über die Indikation bestimmter Geschäftsrisiken von Investmenttreuhandgesellschaften“ (in der Praxis kurz Verordnung Nr. 212 genannt) enthalten.²⁰⁾ In der von der CBRC am 16. August 2006 erlassenen „Verordnung zur Regulierung und Verwaltung der Kreditfinanzierung von Immobilien“ wird die Bedeutung der „Verordnung Nr. 212“ nochmals betont und es werden

neue Anforderungen an die Publizitätspflicht und die verstärkte Überwachung der Verwaltungsbehörde festgelegt.²¹⁾

Die Änderung der „REIT-Ordnung (Code on Real Estate Investment Trusts)“ durch die Securities and Futures Commission Hongkongs, Juni 2005, ermöglicht, dass die REITs von Hongkong aus in Immobilien außerhalb Hongkongs investieren dürfen. GZI REIT ist der erste in Hongkong börsennotierte REIT, der auf dem Festland Chinas tätig ist. Das Unternehmen vermietet Bürogebäude und Ladenflächen im Geschäftsviertel der Großstadt Guangzhou. Der GZI REIT besteht aus Handels- und Bürogebäuden. Zu diesen zählen: White Horse Building, Fortune Plaza, City Development Plaza und Victory Plaza. Das White Horse Building ist für die nächsten fünf Jahre bereits vermietet und zu 100 Prozent ausgelastet. Die drei anderen Gebäude sind zu über 90 Prozent vermietet, mit steigender Tendenz.²²⁾ Abbildung 5 enthält die wichtigsten Informationen über GZI REIT.

An der Hongkonger Börse sind bisher drei chinesische REITs notiert. Deren Marktwert beträgt insgesamt 3,1 Milliarden US-Dollar. Die Rentabilität beträgt zwischen fünf und sechs Prozent.²³⁾ Amerikanische REITs, wie zum Beispiel REIT-Simon, REIT-Prologis, REIT-AMB sowie REIT-EOP verstärken ihre Beteiligungen an chinesischen Immobilien.²⁴⁾ Es ist zu erwarten, dass sich das REIT-Geschäft auf chinesische Immobilien rasant entwickeln wird, da sich die Finanzierungskosten chinesischer Immobilien in der vergangenen Zeit stark erhöht haben. Durch die neuen Regelungen der Finanzverwaltung stehen die Immobiliengeschäfte, die durch Bankkredit oder Treuhandfonds finanziert sind, unter verschärfter Kontrolle und erhöhten

Abbildung 5: Information über GZI REIT

WKN	AOHOEM
ISIN	HK0405033157
Marktkapitalisierung	2,98 Milliarden Hongkong-Dollar
Umsatz 2005	189 Millionen Hongkong-Dollar
Nettogewinn 2005	124 Millionen Hongkong-Dollar
Wechselkurs	1 Euro = 9,90 Hongkong-Dollar
Wachstum pro Jahr	5 Prozent
KGV 2005 (geschätzt)	24
Kurspotenzial	0,38 Euro
Risiko/Stopp-Loss	0,26 Euro

Quelle: Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, GZI REIT, 2006.

Anforderungen. Als Reaktion haben Finanzinstitutionen die Finanzierungskosten erhöht. REITs bieten eine neue Finanzierungsmöglichkeit für die inländische Immobilienwirtschaft.²⁵⁾ Die positive Entwicklung der chinesischen REITs an der Hongkonger Börse hat positiven Einfluss auf die chinesische Immobilienfinanzierung.

Zunahme der indirekten Immobilieninvestitionen erwartet

Das chinesische Immobiliengeschäft hat gegenwärtig eine hohe Rentabilität. Die Risiken bestehen vor allem in einer sich ändernden Regulierung und den erhöhten Anforderungen der Verwaltungsbehörden. Investitionen in chinesische Immobilien können durch eine Direktinvestition in Form des Direktkaufs einer Immobilie oder durch Gründung einer Immobiliengesellschaft getätigt werden. Beide Formen sind wegen der neuen Immobilienverordnung mit großen Investitionshürden verbunden.

Eine Alternative bieten Formen der Direktinvestments, auf die die Immobilienverordnung keine Anwendung findet, und die deshalb für ausländische Investoren besonders geeignet erscheinen. Indirektinvestment bedeutet, dass die Investition an den Immobilienmärkten Chinas getätigt wird, ohne dass selbst eine Gesellschaft gegründet oder das Grundstück selbst gekauft wird. Diese Investitionen können durch Asset Backed Securities, Mortgage Backed Securities oder Real Estate Investment Trusts erfolgen. Insgesamt ist davon auszugehen, dass Indirektinvestments in chinesische Immobilien in den nächsten Jahren stark zunehmen werden.

Literaturverzeichnis

CBRC (Regulierung 2005): Verordnung zur Regulierung der Vermögenssicherheitsinstitutionen, online im Internet: http://www.cbrc.gov.cn/mod_cn00/jsp/cn004002.jsp?infoID=1723&type=1 (Abruf: 22. November 2006).

CBRC (Geschäftsrisiken 2005): Verordnung über die Indikation bestimmter Geschäftsrisiken von Investmenttreuhandgesellschaften (kurz: Verordnung 212), erlassen von der Chinese Bank Regulatory Commission am 28. August 2005.

CBRC (Kreditfinanzierung 2006): Verordnung zur Regulierung und Verwaltung der Kreditfinanzierung von Immobilien, online im Internet: http://www.cbrc.gov.cn/mod_cn00/jsp/cn004002.jsp?infoID=2685&type=1 (Stand 16. August 2006, Abruf: 24. November 2006).

China Securities Newspaper (Asiatisches Modell 2006): Das Asiatische Modell ist vorzüglich für Chinesische REITs, online im Internet: http://www.cs.com.cn/xt/01/200603/t20060327_889086.htm (Abruf: 23. November 2006).

China Securities Newspaper (REITs-Jahr 2006): Ein REITs-Jahr für China, online im Internet: http://www.cs.com.cn/xwzx/05/200603/t20060330_892785.htm (Stand: 30. März 2006, Abruf: 23. November 2006).

CHINATZ (China Investment Information Net) (Trendanalyse 2006): Die Trendanalyse von Chinas Immobilienfinanzmarkt, 2006, online im Internet: http://www.chinatz.net/vocation_info.php?vocation_id=379 (Abruf: 21. November 2006).

Diem, A. (Recht der Investitionen 2000): Das Recht der Investitionen in China, Baden-Baden. Finanzministerium (MOF) / staatliche Steuerverwaltungsbehörde (SAT) (Besteuerung der Verbriefung 2006): Mitteilung zur Besteuerung der Verbriefung von Kreditvermögen, online im Internet: <http://www.chinatax.gov.cn/viewlaw.jsp?code=200602271251055719> (Abruf: 22. November 2006).

Gesellschaftsgesetz der VR China (Gesellschaftsgesetz 2005), online im Internet: http://www.gov.cn/ziliao/flfg/2005-10/28/content_85478.htm (Abruf: 19. März 2007)

Gyntelberg, J./Remolona, E. M. (Securitisation in Asia 2006): Securitisation in Asia and the Pacific: implications for liquidity and credit risk; in: BIS Quarterly Review, June 2006, S. 65-75.

Hongkong Trade Development Council (China REITs 2006): An Emerging Market for China REITs, online im Internet: http://finance.tdctrade.com/suc-e507.htm?w_sid=194&w_pid=703&w_nid=&w_cid=&w_idt=1900-01-01&w_oid=194&w_jid= (Abruf: 22. November 2006).

Hu, C. (Real Estate Securitisation 2006): Die Entwicklungsmöglichkeit der Real Estate Securitisation in China und deren Beschränkungsfaktoren; in: Commercial Times, Vol.31/2006, online im Internet: <http://www.ectime.com.cn/cgi-bin/dw/info.d2w/report?nbr=5078> (Abruf: 21. November 2006).

Immobilienverordnung vom 24.07.2006 (Immobilienverordnung 2006); online im Internet: <http://www.cin.gov.cn/INDUS/file/2006072603.htm> (Abruf: 19. März 2007).

Ministry of Commerce of the People's Republic of China (Konjunktur- und Finanzlage 2006): Auswertungsbericht zur Konjunktur- und Finanzlage der ersten drei Quartale im Jahr 2006, online im Internet: <http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/difang/jiangsu/200610/20061003555961.html> (Abruf: 10. November 2006).

Rügemer, R./Siemes, M. (Property Securitisation 2002): Property Securitisation – eine Kapitalmarktfinanzierung für Immobilien, in: Handbuch Immobilien-Banking, Herausgegeben von Schulte/ Achleitner/Schäfers/ Knobloch, Köln, S. 757-788.

SAIC (Provisional Regulations 1987): Provisional Regulations of the SAIC concerning the Proportion of Registered Capital to Total Investment of Sino-foreign Joint Ventures (SAIC 1. März 1987).

Sing, T. F./Ong, S. E./Sirmans, C. F. (Asset-Backed Securitization 2003): Asset-Backed Securitization in Singapore: Value of Embedded Buy Back Options, in: Journal of Real Estate Finance and Economics, 27:2, S. 173-189.

Shi, W. (Zeit für REITs 2006): Gute Zeit – schlechte Zeit für REITs, in: Zeitschrift für Wirtschaft, online im Internet: <http://cn.biz.yahoo.com/060223/147/g3lf.html> (Stand 23. Februar 2006, Abruf 24. November 2006).

Standard & Poor's (Dynasty Asset 2006): Dynasty Asset (Holdings) Ltd. Series 2006 – 1 in First CMBS Underpinned by Property in China, online im Internet: http://www.taiwanratings.com/%5Cen%5Cnews%5CPress_Release%5CSandP%5C2006%5CEn_Dynasty10192006.asp (Stand: 19. Oktober 2006, Abruf: 20. November 2006).

Standard & Poor's (First CMBS 2006): First CMBS Against Property in China comes to Market, Dynasty US\$ 145 Million, online im Internet: http://www.taiwanratings.com/%5Cen%5Cnews%5CPress_Release%5CSandP%5C2006%5CEn_CMBS09072006.asp (Stand: 7. September 2006, Abruf: 20. November 2006).

Tian, J. (Amerikanische REITs 2006): Amerikanische REITs in China, online im Internet: http://www.dss.gov.cn/Article_Print.asp?ArticleID=203732 (Stand 21. März 2006, Abruf: 24. November 2006).

Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG (GZI REIT 2006): Mit GZI REIT steigen Sie in den Immobilienmarkt in China ein, online im Internet: http://www.praxishandbuchwerbung.de/vnr/finanzkapitalanlagen/kapitalanlagen/praxistipp_31118.html (Abruf: 23. November 2006).

Wulfken, J./Lang, J. M. (Innovative Formen 2003): Innovative Formen der Immobilienfinanzierung – Real Estate Securitisation, in: Der Syndikus, März/April 2003, S. 7-10.

Fußnoten

- ¹⁾ Vergleiche Ministry of Commerce of the People's Republic of China, Konjunktur- und Finanzlage, 2006.
- ²⁾ Vergleiche Immobilienverordnung, 2006. Die Immobilienverordnung wurde von sechs staatlichen Behörden gemeinsam erlassen, nämlich dem Ministerium für Bauwesen (Ministry of Construction), dem Ministerium für Wirtschaft (Ministry of Commerce), der staatlichen Kommission für Entwicklung und Reform (National Development and Reform Commission), der chinesischen Zentralbank (the People's Bank of China), der staatlichen Devisenkontrollbehörde (State Administration of Foreign Exchange) und der staatlichen Verwaltungsbehörde für Industrie und Handel (State Administration for Industry and Commerce).
- ³⁾ Das Gründungsverfahren normaler FIEs beinhaltet nur die Schritte 1, 2 und 6.
- ⁴⁾ Die Gebühren für die Benutzungsrechtsübergabe des Landes ist der sogenannte „Benutzungspreis“. Er besteht aus der Landesausbeutungsgebühr und der Miete für das Land. Diese Gebühren müssen am Anfang einmalig bezahlt werden.
- ⁵⁾ Vergleiche Gesellschaftsgesetz, 2005, §§ 192, 193, 194.
- ⁶⁾ Vergleiche Gesellschaftsgesetz, 2005, § 196.
- ⁷⁾ Vergleiche Diem, A., Recht der Investitionen, 2000, S. 104.
- ⁸⁾ Vergleiche Rügemer, R./Siemes, M., Property Securitisation, 2002, S. 757 ff.
- ⁹⁾ Vergleiche Gyntelberg, J./Remolona, E. M., Securitisation in Asia, 2006, S. 65 ff.
- ¹⁰⁾ Vergleiche Sing, T. F./Ong, S. E./Sirmans, C. F., Asset-Backed Securitization, 2003, 173 ff.
- ¹¹⁾ Vergleiche Wulfken, J./Lang, J. M., Innovative Formen, 2003, S. 7 ff.
- ¹²⁾ Vergleiche Standard & Poor's, Dynasty Asset 2006.
- ¹³⁾ Vergleiche Standard & Poor's, First CMBS, 2006.
- ¹⁴⁾ Vergleiche Hu, C., Real Estate Securitisation, 2006.
- ¹⁵⁾ Vergleiche Chinatz, Trendanalyse, 2006.
- ¹⁶⁾ Vergleiche Ministry of Commerce of the People's Republic of China, Konjunktur- und Finanzlage, 2006.
- ¹⁷⁾ Vergleiche CBRC, Regulierung, 2005.
- ¹⁸⁾ Vergleiche Finanzministerium (MOF)/staatliche Steuerverwaltungsbehörde (SAT), Besteuerung der Verbriefung, 2006.
- ¹⁹⁾ Vergleiche China Securities Newspaper, Asiatisches Modell, 2006.
- ²⁰⁾ Vergleiche CBRC, Geschäftsrisiken, 2005.
- ²¹⁾ Vergleiche CBRC, Kreditfinanzierung, 2006, § 8.
- ²²⁾ Vergleiche Hongkong Trade Development Council, China REITs, 2006.
- ²³⁾ Vergleiche China Securities Newspaper, REITs-Jahr, 2006.
- ²⁴⁾ Vergleiche Tian, J., Amerikanische REITs, 2006.
- ²⁵⁾ Vergleiche Shi, W., Zeit für REITs, 2006.