

bedrijven, leidde volgens hem tot zeer slechte resultaten. "Ik heb er geen excuus voor."

Het China Special Situations Trust laat zien dat het op afstand analyseren van bedrijven waarin je wilt beleggen in ontwikkelde markten als Japan, Europa en de Verenigde Staten dan wel mag werken, maar dat dat niet ook automatisch betekent dat het in China werkt.

COMPLEXE STRUCTUREN

Een grote taalbarrière, een relatief onervaren corps Chinese bedrijfsbestuurders, wijdverspreide corruptie en cultuurverschillen zijn een gevaarlijke mix voor iedereen die niet ter plekke bedrijven bezoekt. Het ontbreken van een kritische onafhankelijke financiële pers met kranten als de Wall Street Journal en de Financial Times, die schandalen en misstanden kunnen aankaarten, helpt ook niet bij het vroegtijdig identificeren van problemen bij Chinese bedrijven.

En problemen zijn er genoeg. Chinese ondernemingen zijn vaak intransparant, nemen het niet zo nauw met in het westen geaccepteerde gedragsregels en ook een strakke boekhouddiscipline is hun soms vreemd.

Dat leidt zo nu en dan tot incidenten zoals bij China Integrated Energy en Sino Forest, dat ook werd beschuldigd van grootschalige fraude. Dergelijke incidenten hebben vorig jaar geleid tot scherpe koersdalingen bij Chinese bedrijven met een notering in de VS. De zogenoemde Bloomberg Chinese reverse mergers index, die de koersontwikkeling volgt van Chinese bedrijven die via een omgekeerde overname een notering hebben gekregen, verloor vorig meer dan 60%.

Het laat zien dat niet alles uit China goudgerand is. Daar komt bij dat het voor buitenlandse beleggers vaak moeilijk is om vast te stellen waarin ze precies beleggen. Een groot aantal Chinese

bedrijven maakt gebruik van speciale structuren om binnenlandse wetgeving in China te omzeilen.

"Het risico van het beleggen in Chinese bedrijven die staan genoteerd in de Verenigde Staten, is dat niet altijd duidelijk is waarin je belegt. Het kan soms zelfs een lege huls blijken te zijn", zei Fredrik Öqvist, een onafhankelijk financieel analist in China die onderzoek doet naar het gebruik van de complexe bedrijfsstructuren door Chinese bedrijven, eind vorig jaar in Het Financieele Dagblad.

Het is dus oppassen geboden voor beleggers. Niet dat Chinese bedrijven zelf niet waarschuwen voor de risico's. In documenten die ze moeten indienen bij een notering aan een beurs in de Verenigde Staten staan uitgebreide risicoparagrafen. Dat hebben alle bedrijven, maar de risicoparagrafen van een aantal Chinese bedrijven zijn bijna prospectussen op zichzelf.

BELANGENVERSTRENGELING

Videosite Tudou bijvoorbeeld schreef in haar emissieprospectus dat managers van VIE's in China, waarover Tudou via contracten de controle heeft, niet noodzakelijkerwijs de belangen van Tudou zullen behartigen. "Al onze VIE's zijn eigendom van een aantal werknemers, waaronder Gary Wang, onze oprichter en bestuursvoorzitter. Er kan belangenverstremming optreden tussen de rol van deze personen als aandeelhouder van deze VIE's en hun verplichtingen naar ons bedrijf toe. De Chinese wetgeving verplicht hen niet om wat het beste is voor ons bedrijf in ogenschouw te nemen wanneer ze besluiten nemen in hun rol als directeur van de VIE. We kunnen niet garanderen dat als er conflicten ontstaan deze personen in het beste belang voor onze onderneming zullen handelen of dat conflicten in ons voordeel zullen worden opgelost."



"HET RISICO VAN HET BELEGGEN IN CHINESE BEDRIJVEN DIE STAAN GENOTEERD IN DE VERENIGDE STATEN, IS DAT NIET ALTIJD DUIDELIJK IS WAARIN JE BELEGT"

Voor Bolton was zijn China-ervaring reden om een aantal bureaus in te schakelen die gespecialiseerd zijn in het doorlichten van bedrijven in China. In China is dat soms geen overbodige luxe. Beleggers die met verlekkerde ogen naar China kijken doen er ook verstandig aan niet al hun eieren in dezelfde China-mand te leggen.

Op 23 januari begon in China het jaar van de Draak. Volgens de Chinezen een jaar van optimisme, kracht en ondernemerschap. Misschien dat Bolton zelf daarom ook optimistisch is gestemd, ondanks het feit dat hij zijn billen flink heeft gebrand. De afzwakende economische groei in China zal volgens hem waarschijnlijk niet leiden tot een harde landing. Lage waarderingen maken de weg vrij voor een 'grot stap' voorwaarts van de Chinese markten, zo zei hij in januari van dit jaar. "Wat ik zie, zijn historisch gezien zeer aantrekkelijke waarderingen vandaag in China. De komende twaalf maanden zal duidelijk worden dat de opvatting, die sommige beleggers hebben, dat China een kaartenhuis is, fout is." ■

