



China Analysis 50
September 2005
www.chinapolitik.de

**Die Entwicklung des chinesischen
Kapitalmarktrechts im Jahr 2004:
Großbaustelle mit Brandherden**

Knut B. Pißler

**Wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales
Privatrecht in Hamburg**

China Analysis wird herausgegeben von:

Professor Dr. Sebastian Heilmann
Lehrstuhl für Politik und Wirtschaft Chinas
Universität Trier

E-mail: china_analysis@chinapolitik.de

Die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktrechts im Jahr 2004: Großbaustelle mit Brandherden

Die chinesische Presse spricht rückblickend von 2004 als Jahr der „meisten Ausbrüche von Widersprüchen“ und „kraftvollsten Reformen“ in der Geschichte des chinesischen Kapitalmarktes.¹ Mit Widersprüchen sind vor allem die Probleme gemeint, die im Finanzsektor allmählich auch der chinesischen Öffentlichkeit nicht mehr verborgen bleiben können. Symptomatisch hierfür ist der Zusammenbruch des chinesischen Mischkonzerns D'Long International Strategic Investments², dessen Auswirkungen sogar in Europa zu spüren waren.³ In China trieb der Kollaps von D'Long eine Treuhand- und Investmentgesellschaft und drei Wertpapierhäuser an den Rande der Insolvenz.⁴ Nachdem Anfang 2004 die Nanfang Wertpapier AG⁵ (China Southern Securities) unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt worden war⁶, mussten im Laufe des Jahres insgesamt sechs Wertpapiergesellschaften unter die Verwaltung der staatlichen Vermögensverwaltungsgesellschaften gestellt werden. Neben drei von D'Long beherrschten Wertpapierhäusern⁷, ordnete die chinesische Wertpapieraufsichtskommission auch bei der Minfa Wertpapier GmbH⁸, bei der Liaoning Wertpapier GmbH⁹ und beim erklärten Kandidaten für eine Joint Venture-Wertpapiergesellschaft der Deutschen Bank, der Hantang Wertpapier GmbH¹⁰, eine treuhänderische Verwaltung der Geschäfte durch drei der vier Vermögensverwaltungsgesellschaft (Cinda, Huarong und Orient) an.¹¹ Wegen für das Jahr 2004 erwarteten Verlusten in der Wertpapierbranche in Höhe von bis zu RMB 220 Mrd. Yuan, erwägte die chinesische Wertpapieraufsichtskommission bis zu 60 der 130 bestehenden Wertpapiergesellschaften zu schließen.¹² Die Probleme der Wertpapierhändler sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass systematisch Kundengelder für Eigengeschäfte und Immobilieninvestitionen veruntreut wurden¹³, wobei die

* Dr. iur., wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg (E-Mail: pissler@mpipriv-hh.mpg.de).

¹ China Securities Journal (中国证券报, in Folgenden ZGZQB) v. 7.3.2005, S. A1/A2.

² 德隆国际战略投资有限公司. Siehe hierzu ausführlich Caijing (财经) v. 20.6.2004, S. 26 ff.

³ So musste Fairchild Dornier, eine Tochtergesellschaft der D'Long Europe, selbst wiederum ein Ableger der D'Long International Strategic Investments, Insolvenzantrag stellen, da die Muttergesellschaft die Vorbereitungen für den Erstflug eines neuen Flugzeugtyps nicht mehr finanziell unterstützte. Siehe „Fairchild Dornier stellt Insolvenzantrag“ in: Süddeutsche Zeitung v. 22.6.2004, S. 22.

⁴ Im Zusammenhang mit einem privat aufgelegten Fonds der betroffenen Kinghing (Jinxin) Treuhand- und Investment AG (金信信托投资股份有限公司) kam es im Juli 2004 nach dem Kollaps von D'Long zu Protesten von Anlegern vor einer Niederlassung der Bank of Communications in Shanghai, die Fondsanteile im Wert von RMB 86 Mio. Yuan beworben und vertrieben hatte. In der ausländischen Presse erhielt der Vorfall dadurch eine besondere Note, dass sich die Bank of Communications zu der Zeit in Gesprächen über eine Beteiligung der britischen Bank HSBC befand. Siehe „Manager suspended, bank says HSBC deal still on“, in: South China Morning Post v. 12.7.2004.

⁵ 南方证券股份有限公司.

⁶ Knut B. Pißler, China Southern Securities unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt, in: ZChinR, Heft 1/2004, S. 46 f.

⁷ D'Hong Securities (德恒证券有限责任公司), Hengxin Securities (恒信证券有限责任公司) und China Fortune Securities (中富证券有限责任公司).

⁸ 闽发证券有限责任公司.

⁹ 辽宁证券有限责任公司.

¹⁰ Siehe Knut B. Pißler, Ranking der chinesischen Wertpapierhändler im Jahr 2002, China Analysis No. 28, S. 4.

¹¹ Einen Überblick über die staatlichen Maßnahmen, die seit 1999 gegenüber chinesischen Wertpapierhändlern ergriffen wurden, gibt Caijing (财经) v. 1.11.2004, S. 58 ff. Ausführlich zum Fall Hantang Wertpapier GmbH (汉唐证券有限责任公司) siehe Caijing (财经) v. 20.9.2004, S. 70 ff.

¹² „Watchdog orders takeover of troubled Minfa Securities“, in: South China Morning Post v. 20.10.2004.

¹³ Siehe hierzu unten unter VI 2.

Unternehmen auch auf Grund des stetigen Kursverfalls der Aktien an den Börsen von Shanghai und Shenzhen¹⁴ große Verluste einführen. Zugleich mussten sie Einnahmenausfälle wegen des Zurückgehens der Kommissionsgeschäfte hinnehmen.

Die Reformen des Jahres 2004 verfolgten dementsprechend vorrangig das Ziel, die Aktienkurse wieder zu stabilisieren und das Vertrauen der chinesischen Anleger zurückzugewinnen. Als Mittel zum Erreichen dieses Ziels wurde auf eine vorsichtige Deregulierung im chinesischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, eine Stärkung der Aktionärsrechte bei der Abstimmung auf Hauptversammlungen und die Genehmigung des Zuflusses von neuem Kapital auf die Märkte zurückgegriffen. Zugleich wurde Wertpapiergesellschaften die Aufnahme von Fremdkapital erleichtert und das neue Geschäftsfeld der „zusammengefassten Portfolioverwaltung“ eröffnet.

Eingeleitet wurden die Reformen politisch durch den „Beschluss zur Vervollständigung der Ordnung der sozialistischen Marktwirtschaft“¹⁵ des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas (im Folgenden ZK-Beschluss) von Ende 2003 und rechtlich durch „Einige Ansichten zur Förderung der Reform und Öffnung und zur stabilen Entwicklung des Kapitalmarktes“¹⁶ (im Folgenden Kapitalmarktreformansichten) des Staatsrates von Anfang 2004. Im Frühjahr wurden dann sechs Arbeitsgruppen eingerichtet, in denen verschiedene Abteilungen des Staatsrates Maßnahmen zur Umsetzung der Kapitalmarktreformansichten erarbeiten sollen.¹⁷

Im Folgenden wird die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktrechts im Jahr 2004 nachgezeichnet, nämlich die Revision des Gesellschafts- und Wertpapiergesetzes (I), die Stärkung des Schutzes von Publikumsaktionären (II), der Erlass zahlreicher Ausführungsbestimmungen zum Wertpapierinvestmentfondsgesetzes, das im Juni 2004 in Kraft getreten ist (III), die Neuerungen im Börsenrecht, die unter anderem in einer Revision der Zulassungsvorschriften der Börsen zum Ausdruck kommen und zur Eröffnung eines neuen „Marktes für kleine und mittlere Unternehmen“ in Shenzhen führten (IV), den Zufluss frischen Kapitals aus Versicherungen und betrieblichen Rentenfonds in den Aktienmarkt (V) und schließlich die Rechtsentwicklung bei den Wertpapiergesellschaften (VI).

I. Änderung des Gesellschaftsgesetzes und des Wertpapiergesetzes

Die Reformen des Jahres 2004 treten mit den bereits seit langem angekündigten Revisionen des „Gesellschaftsgesetzes der Volksrepublik China“ (im Folgenden GesG) vom 29.12.1993¹⁸ und des „Wertpapiergesetzes der Volksrepublik China“ (im Folgenden WpG) vom 29.12.1998¹⁹ am deutlichsten hervor. Dabei bleiben die Gesetzesänderungen, die der Ständige Ausschuss des

¹⁴ Der Shanghai Composite Index sank am 5.1.2005 mit 1.243 Punkten auf ein neues Fünfjahrestief. Der durchschnittliche Aktienkurs aller notierten Aktien betrug Anfang 2005 nur noch RMB 5,31 Yuan nach RMB 7,70 Yuan im Jahr 2003, ZGZQB v. 21.1.2005, S. 1.

¹⁵ 中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定 v. 14.10.2003, ZGZQB v. 22.10.2003, S. 3. Zu dem Beschluss siehe auch: CHINA aktuell 2003, Nr. 10, S. 1209 f.

¹⁶ 国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见 v. 31.1.2004, ZGZQB v. 02.02.2004, S. 2 = Legal Daily (法制日报, FZRB) v. 02.02.2004, S. 2; chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004), Nr. 7, S. 75 ff.

¹⁷ ZGZQB v. 30.4.2004, S. 1/2. Diese Arbeitsgruppen hatten sechs unterschiedliche Themenkomplexe abzuarbeiten, nämlich (1) Ausweitung der Finanzierungswege für Wertpapiergesellschaften, (2) Besteuerung von Transaktionen auf dem Kapitalmarkt, (3) Lösung des Problems der nicht-handelbaren Aktien börsenzugelassener Gesellschaften (hier bezeichnet als Problem der „getrennten Allokation von Anteilsrechten“ [股权分置]), (4) Förderung des Zuflusses von legalen Vermögen in den Kapitalmarkt, (5) aktive und sichere Entwicklung des Anleihenmarktes und (6) Vervollständigung der Versuche mit den so genannten „Qualified Foreign Institutional Investors“ (QFII). Zur konkreten Zusammensetzung der sechs Arbeitsgruppen und ihren jeweiligen vom Staatsrat genehmigten Aufgabenbereich siehe: ZGZQB v. 20.9.2004, S. 1.

¹⁸ 中华人民共和国公司法, zuletzt geändert am 25.12.1999; deutsch in der Fassung vom 28.8.2004 in: Frank Münzel (Hrsg.), Chinas Recht, 25.12.93/1; chinesisch-englisch in eben dieser Fassung in: CCH Asia Pacific (Hrsg.): CCH China Laws for Foreign Business, Business Regulation, Volume 1-5, Hongkong 1985 ff. (im Folgenden: CCH Business Regulation [Referenznummer]), ¶13-518.

¹⁹ 中华人民共和国证券法, deutsch in der Fassung vom 29.12.1998 in: Frank Münzel (Hrsg.), Chinas Recht, 29.12.93/1; chinesisch-englisch in der Fassung vom 28.8.2004 in: CCH Business Regulation ¶8-699.

Nationalen Volkskongresses am 28.8.2004 beschlossen hat²⁰, jedoch weit hinter den Erwartungen zurück, die durch die Diskussion zum Änderungsbedarf bei diesen Gesetzen genährt wurde.²¹ Die Änderungen waren der Fachpresse dann auch nur wenige Zeilen wert.²²

Im Gesellschaftsgesetz wurde § 131 Abs. 2 GesG aufgehoben. Im Wertpapiergesetz wurden die §§ 28, 50 WpG geändert. Die Änderungen bringen mit sich, dass zwei Genehmigungserfordernisse wegfallen. Erstens bedarf die Börsenzulassung von Gesellschaftsschuldverschreibungen nicht mehr der Genehmigung durch die chinesische Wertpapieraufsichtskommission (China Securities Regulatory Commission, im Folgenden CSRC). Zweitens wurde mit den Änderungen im Gesellschaftsgesetz und Wertpapiergesetz das Genehmigungserfordernis für den Emissionspreis bei Aktienemissionen durch die CSRC fallen gelassen.

1. Änderung des § 50 WpG

Zuständig für die Börsenzulassung von Gesellschaftsschuldverschreibungen sind nach der Änderung des § 50 WpG nunmehr ausschließlich die Börsen selbst.²³ Zu beachten ist allerdings, dass die Ausgabe von Gesellschaftsschuldverschreibungen nach den §§ 159 ff. GesG strengen Beschränkungen unterworfen ist.²⁴ Beispielsweise ist die Ausgabe von Schuldverschreibungen durch private Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht vorgesehen.²⁵ Dem Staatsrat obliegt es außerdem, eine Emissionsquote für die Ausgabe von Schuldverschreibungen festzulegen, in deren Rahmen die CSRC Emissionen bei Vorliegen von bestimmten Voraussetzungen genehmigen kann.²⁶

2. Aufhebung des § 131 Abs. 2 GesG, Änderung des § 28 WpG

Mit der Aufhebung des § 131 Abs. 2 GesG und Änderungen des § 28 WpG²⁷ Wertpapiergesetz ist außerdem das Genehmigungserfordernis für den Emissionspreis bei Aktienemissionen durch die CSRC fallen gelassen worden. Dies war freilich angesichts der neuen Verfahren, die seit Mitte 1999 auch ein so genanntes Bookbuilding zur Ermittlung eines Emissionspreises zuließen, längst überfällig. Die aufgrund des Genehmigungserfordernisses geübte Praxis, nach der der Emissionspreis bereits Monate vor der eigentlichen Emission festgelegt werden musste, machte es unmöglich, den Emissionspreis kurzfristig an die Marktverhältnisse anzupassen. Die CSRC war daher in der Vergangenheit dazu übergegangen, nicht einen konkreten Emissionspreis, sondern nur eine Preis-

²⁰ Das Gesellschaftsgesetz wurde durch den „Beschluss des Ständigen Ausschusses zur Revision des ‚Gesellschaftsgesetzes der Volksrepublik China‘“ (全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国公司法》的决定) vom 28.8.2004 geändert, abgedruckt in: 中华人民共和国国务院公报 (Amtsblatt des Staatsrats der VR China) 2004, Nr. 32, S. 4 ff. Das Wertpapiergesetz wurde durch den „Beschluss des Ständigen Ausschusses zur Revision des ‚Wertpapiergesetzes der Volksrepublik China‘“ (全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国证券法》的决定), vom 28.8.2004 geändert, abgedruckt in: 中华人民共和国国务院公报 (Amtsblatt des Staatsrats der VR China) 2004, Nr. 34, S. 5 ff.

²¹ Siehe hierzu zuletzt Knut B. Pißler, Presseberichte zu aktuellen Gesetzgebungsvorhaben, in: ZChinR, Heft 3/2003, S. 154 ff.

²² ZGZQB v. 30.8.2004, S. 1.

²³ § 50 WpG lautet in der revidierten Fassung: Der Antrag von Gesellschaften, die von ihnen emittierten Gesellschaftsschuldverschreibungen zum Börsenhandel zuzulassen, wird von den Wertpapierbörsen gemäß den gesetzlich bestimmten Voraussetzungen und dem gesetzlich bestimmten Verfahren geprüft und gebilligt.

²⁴ Siehe hierzu: Matthias Steinmann/Martin Thümmel/ZHANG Xuan, Kapitalgesellschaften in China, 1995, S. 73 ff.

²⁵ Vgl. 黄赤东/高圣平 [HUANG Chidong/GAO Shengping] (Hrsg.): 公司法及配套规定新释新解 [Das Gesellschaftsgesetz und ergänzende Bestimmungen mit neuen Erläuterungen], neugefaßte Auflage, Beijing 2000, Band 2, S. 1958. HUANG und GAO führen aus, dass andere als in § 159 GesG angeführte Gesellschaften mit beschränkter Haftung (nämlich „mit Investitionen von mehreren staatseigenen Unternehmen und anderen staatseigenen Investitionssubjekten errichtete Gesellschaften mit beschränkter Haftung“) keine Schuldverschreibungen ausgeben können.

²⁶ § 164 GesG.

²⁷ § 28 WpG in der revidierten Fassung lautet: Wenn Aktien zu einem Preis über dem Nennwert ausgegeben werden, wird der Ausgabepreis vom Emittenten mit der Wertpapiergesellschaft ausgehandelt und festgesetzt.

spanne zu genehmigen, innerhalb derer dann der endgültige Emissionspreis im Bookbuilding-Verfahren festgelegt werden konnte.²⁸

Das Fallenlassen dieses Genehmigungserfordernisses kann als ein weiterer Schritt in dem allmählichen Verfahren gewertet werden, in dem sich China bei der Aktienemission von einem Konzessionssystem auf ein Registrierungssystem zu bewegt.²⁹ Denn die Genehmigung des Emissionspreises bedeutet eine materielle Prüfung desselben bei der Ausgabe von Aktien und geht daher über die formelle Prüfung der Vollständigkeit der Antragsdokumente im Rahmen eines Registrierungssystems hinaus.

Im Zusammenhang mit der Aufhebung des Genehmigungserfordernisses für den Emissionspreis bei Aktienemissionen veröffentlichte die CSRC bereits am Tag nach dem Beschluss des Ständigen Ausschusses zur Revision der einschlägigen Vorschriften im Gesellschaftsgesetz und Wertpapiergesetz ein Konsultationspapier.³⁰ Sie kündigte zugleich an, dass bis zum Erlass entsprechender Vorschriften keine Erstemission mehr stattfinden werde.³¹

Am 7.12.2004 erließ die Wertpapierkommission die „Mitteilung zu einigen Fragen des vorläufig durchgeführten Systems zur Preiserkundung bei einer ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien“³² (im Folgenden Mitteilung) und das „Memorandum Nr. 18 zum Prüfungsstandard bei der Aktienausgabe – Anforderungen an die Beaufsichtigung der Voraussetzungen und der Handlungen von Objekten der Preiserkundung bei einer ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien“³³ (im Folgenden Memorandum Nr. 18).

Die Mitteilung setzt vier Verwaltungsregeln der chinesischen Wertpapierkommission aus den Jahren 1999 und 2000 außer Kraft³⁴, die eine Zuteilung eines bestimmten Ausgabevolumens an juristische Personen und strategische Anleger und damit die Verbindung einer öffentlichen Ausgabe von Aktien mit einer Privatmission bei bestimmten Anlegern erlaubten. In Kraft bleiben hingegen Vorschriften, die eine Beteiligung von Anlegern des Sekundärmarktes an einer Erstemission vorsehen³⁵, sowie Vorschriften, die Zweitemissionen bereits börsenzugelassener Gesellschaften betreffen³⁶.

Die Mitteilung schränkt nun den Kreis derer ein, die sich als institutionelle Anleger an der Ermittlung des Emissionspreises beteiligen können.³⁷ Die konkreten Voraussetzungen wurden im Memorandum Nr. 18 festgelegt.³⁸ Das Memorandum Nr. 18 sieht auch vor, dass der Chinesische Verband der Wertpapierbranche die selbstregulatorische Beaufsichtigung der institutionellen Anleger übernimmt.³⁹ Wie nach der bisherigen Rechtslage, sieht die Mitteilung ein zweistufiges

²⁸ Siehe dazu ausführlich *Knut B. Pißler*, Chinesisches Kapitalmarktrecht – Börsenrecht und Recht der Wertpapiergeschäfte mit Aktien in der Volksrepublik China, Tübingen 2004, S. 380 ff.

²⁹ Siehe zuletzt *Knut B. Pißler*, Reform des Genehmigungssystems bei der Aktienemission, ZChinR, Heft 2/2004, S. 159 ff.

³⁰ „Mitteilung zu einigen Fragen des vorläufig durchgeführten Systems zur Preiserkundung bei einer ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien (Konsultationspapier)“ (关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知 [征求意见稿]), ZGZQB v. 31.8.2004, S. 12.

³¹ ZGZQB v. 31.8.2004, S. 1.

³² 关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知, ZGZQB v. 11.12.2004, S. 9.

³³ 股票发行审核标准备忘录第 18 号对首次公开发行股票询价对象条件和行为的监管要求, ZGZQB v. 11.12.2004, S. 9.

³⁴ Nämlich die „Anleitung für den Bericht zur Analyse des festen Ausgabepreises für Aktien (versuchsweise durchgeführt)“ (股票发行定价分析报告指引 [试行]) v. 12.2.1999, die „Mitteilung für die weitere Vervollständigung der Ausgabemethoden von Aktien“ (关于进一步完善股票发行方式的通知) v. 28.7.1999, die „Mitteilung zur die Revision entsprechender Bestimmungen der ‚Mitteilung über die weitere Vervollständigung der Ausgabemethoden von Aktien‘“ (关于修改 ‚关于进一步完善股票发行方式的通知‘ 有关规定的通知) v. 4.4.2000 und die „Anleitung für die Ausgabemethode des zuteilten Verkaufs an juristische Personen“ (法人配售发行方式指引) v. 21.8.2000. Siehe hierzu *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 381 ff.

³⁵ Hierzu *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 389 ff.

³⁶ Hierzu *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 405 ff.

³⁷ 1. Abschnitt der Mitteilung.

³⁸ 1. und 2. Abschnitt Memorandum Nr. 18.

³⁹ 4. Abschnitt Memorandum Nr. 18.

Verfahren für die Preisermittlung vor, nämlich eine Pre-Marketing-Phase und eine Order-Phase.⁴⁰ Für die Pre-Marketing-Phase, die der Ermittlung einer Preisspanne dient, schreibt die Mitteilung erstmals die Beteiligung einer Mindestanzahl institutioneller Anleger vor.⁴¹ In der anschließenden Order-Phase können Aktien durch institutionelle Anleger innerhalb der ermittelten Preisspanne gezeichnet werden. Das institutionellen Anlegern zugeteilte Emissionsvolumen darf hierbei grundsätzlich nicht 50% des gesamten Ausgabevolumens übersteigen und ist bei kleineren Emissionen (unter 400 Mio. Aktien) sogar auf 20% begrenzt.⁴² Nachdem in der Order-Phase der endgültige Emissionspreis festgelegt worden ist, muss dieser der CSRC zu den Akten gemeldet und bekannt gemacht werden.⁴³ Anschließend findet die Emission beim Publikum zum so ermittelten Emissionspreis statt.⁴⁴ Institutionelle Anleger müssen die ihnen zugeteilten Aktien mindestens drei Monate halten.⁴⁵

II. Schutz der Publikumsaktionäre

Der Staatsrat hatte in den Kapitalmarktreformansichten von Anfang 2004 die Lösung des Problems der strengen Unterscheidung zwischen nicht-handelbaren und handelbaren Aktien börsenzugelassener Gesellschaften an die Bedingung des Schutzes der Rechte von Publikumsaktionären, d.h. Kleinaktionären, geknüpft. Unter Bezugnahme auf das „von der Geschichte hinterlassene Problem“ der nicht-handelbaren Aktien, dessen Lösung man bereits in den Jahren 1999 und 2001 vergeblich versucht hatte, wurden seit April 2004 Vorschriften zur Stärkung der Rechte von Publikumsaktionären diskutiert.⁴⁶ Am 26.9.2004 veröffentlichte die CSRC ein entsprechendes Konsultationspapier, dem das Aufsichtsorgan auch eine Erläuterung beifügte.⁴⁷ Am 7.12.2004 erließ die CSRC schließlich „Einige Bestimmungen zur Verstärkung des Schutzes der Rechte und Interessen von Publikumsaktionären“⁴⁸ (im Folgenden Bestimmungen).

Die Bestimmungen, die für alle an den Börsen in Shanghai und Shenzhen notierten Aktiengesellschaften verbindlich sind⁴⁹, betreffen fünf Regelungsbereiche: das Stimmrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung, die unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand börsenzugelassener Gesellschaften, die „Investor relations“, Dividendenausschüttungen und die Aufsicht über beherrschende Aktionäre und das Management. Viele der Vorschriften beschränken sich allerdings auf die Wiedergabe der bestehenden Rechtslage. Beispielsweise bringen die Bestimmungen zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern kaum Neuerungen im Vergleich mit den Regelungen im chinesischen Corporate Governance-Kodex⁵⁰ und der „Anleitung zur Errichtung eines Systems von unabhängigen Vorstandsmitgliedern in börsenzugelassenen Gesellschaften“^{51, 52}.

⁴⁰ 3. Abschnitt der Mitteilung.

⁴¹ Nämlich bei einem Emissionsvolumen von über 400 Mio. Aktien mindestens 50 institutionelle Anleger. Ansonsten müssen sich mindestens 20 institutionelle Anleger beteiligen. Siehe 4. Abschnitt der Mitteilung.

⁴² 6. Abschnitt der Mitteilung.

⁴³ 5. Abschnitt der Mitteilung.

⁴⁴ 9. Abschnitt der Mitteilung.

⁴⁵ 11. Abschnitt der Mitteilung.

⁴⁶ Im April kündigte der Vizevorsitzender der CSRC, *FAN Fuchun* (范富春), die Veröffentlichung eines Konsultationsentwurfs für eine „Anleitungsansicht zur Einberufung der Hauptversammlung bei wichtigen Angelegenheiten zur Beteiligung von Publikumsaktionären“ (上市公司就有关社会公众股股东重大事项召开股东大会的指导意见) an, siehe ZGZQB v. 5.4.2004, S. 1.

⁴⁷ „Einige Bestimmungen zur Verstärkung des Schutzes der legalen Rechte und Interessen von Publikumsaktionären (Konsultationspapier)“ (关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定 [征求意见稿]), ZGZQB v. 27.9.2004, S. 1/3.

⁴⁸ 关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定, ZGZQB v. 8.12.2004, S. 5; chinesisch-englisch in: *China Law & Practice*, Vol. 18 (2004), Nr. 5, S. 64 ff.

⁴⁹ 6. Abschnitt der Bestimmungen.

⁵⁰ „Standard der Corporate Governance börsenzugelassener Gesellschaften“ (上市公司治理准则) v. 7.1.2002, chinesisch-deutsch in: *ZChinR*, Heft 3 und 4/2001, S. 166 ff.

⁵¹ 关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见 v. 16.8.2001, chinesisch-englisch in: *China Law & Practice*, Vol. 15 (2001), Nr. 8, S. 63 ff.

⁵² Augenfällig ist insofern allein, dass unabhängige Vorstandsmitglieder nunmehr externe Wirtschaftsprüfer und Berater auf Kosten der Gesellschaft beauftragen können, ohne dass diese Beauftragung wie bislang nur für bestimmte Fälle

Interessanter sind dagegen die Vorschriften zum Stimmrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung, auf die hier etwas näher eingegangen werden soll.

Die Bestimmungen weiten die Kompetenzen der Hauptversammlung börsenzugelassener Gesellschaften im Vergleich zum Gesellschaftsgesetz aus⁵³, indem sie eine Liste von „erheblichen Angelegenheiten“ enthalten, über welche die Aktionäre im Rahmen einer Hauptversammlung abzustimmen haben.⁵⁴ Für die Annahme des Beschlusses ist eine einfache Mehrheit ausreichend. Die Liste enthält einen Auffangtatbestand, wonach auch solche Angelegenheiten der Abstimmung auf einer Hauptversammlung bedürfen, die „bei der Entwicklung der börsenzugelassenen Gesellschaft einen erheblichen Einfluss auf die Interessen von Publikumsaktionären haben“.

Außerdem sehen die Bestimmungen vor, dass Abstimmungen über das Internet gefördert werden, die neben der Abstimmung auf der eigentlichen Hauptversammlung abgehalten werden sollen.⁵⁵ Bei der Abstimmung über die in den Bestimmungen aufgelisteten „erheblichen Angelegenheiten“ ist eine zusätzliche Abstimmung über das Internet zwingend vorgeschrieben.⁵⁶ Zur Durchführung der Internetabstimmungen erließen die CSRC, die China Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH und die Börsen in Shanghai und Shenzhen in der Folgezeit mehrere Ausführungsbestimmungen.⁵⁷

Unter Bezugnahme auf die Möglichkeit der Stimmrechtsvertretung nach § 108 GesG sehen die Bestimmungen weiter vor, dass Stimmrechtsvollmachten gesammelt werden können.⁵⁸ Für die Wahl von Vorstand und Aufsichtsrat legen die Bestimmungen überdies fest, dass börsenzugelassene Gesellschaften die Meinungen der Publikumsaktionäre „in vollem Umfang durch die aktive Förderung einer kumulativen Stimmabgabe“⁵⁹ widerspiegeln müssen“. Beide Elemente sind aus dem chinesischen Corporate Governance-Kodex bekannt und insofern nur eine Wiederholung. Neu ist allerdings, dass die Bestimmungen eine Definition der „kumulativen Stimmabgabe“ enthalten. In der Praxis scheint es Probleme damit zu geben, das Verfahren der kumulativen Stimmabgabe in den Satzungen der Gesellschaften umzusetzen. Die Börse in Shanghai kündigte daher Anfang 2005 einen Vorschlagsentwurf für Ausführungsbestimmungen zur kumulativen Stimmabgabe an.⁶⁰

vorgesehen war. Vgl. 2. Abschnitt, Ziffer 3 der Bestimmungen v. 7.12.2004 und 5. Abschnitt, Ziffer 1, Nr. 1, 2. Abs. der Anleitung v. 16.8.2001 (Fn. 51).

⁵³ Siehe zu den Kompetenzen der Hauptversammlung, die sich aus § 103 GesG und verschiedenen Mustersatzungen ergeben, die für börsenzugelassene Gesellschaften zwingend sind, *Philip Comberg*, Die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft in China, Hamburg 2000, S. 88 ff.

⁵⁴ 1. Abschnitt, Ziffer 1 der Bestimmungen.

⁵⁵ 1. Abschnitt, Ziffer 2 der Bestimmungen.

⁵⁶ 1. Abschnitt, Ziffer 2, Satz 3 der Bestimmungen. Damit hat sich endgültig die Auffassung durchgesetzt, die für die Ausübung des Stimmrechts im Rahmen des § 106 Abs. 1 GesG keine körperliche Anwesenheit der Aktionäre auf der Hauptversammlung forderte, sondern eine nicht körperliche Teilnahme mit Hilfe von modernen Kommunikationsmitteln ausreichen ließ. Siehe hierzu *Philip Comberg*, a.a.O. (Fn. 53), S. 115.

⁵⁷ Siehe „Anleitung zur Arbeit der Abstimmung auf Hauptversammlungen börsenzugelassener Gesellschaften im Internet (versuchsweise durchgeführt)“ (上市公司股东大会网络投票工作指引[试行]) der CSRC v. 29.11.2004; „Ausführungsbestimmungen der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH zu den Geschäften der Abstimmung auf Hauptversammlungen börsenzugelassener Gesellschaften im Internet“ (中国证券登记结算有限责任公司上市公司股东大会网络投票业务实施细则) v. 8.12.2004 und „Ausführungsbestimmungen der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH zu Geschäften der Verifizierung der Identität von Anlegern bei Internetdienstleistungen“ (中国证券登记结算有限责任公司网络服务投资者身份验证业务实施细则) v. 8.12.2004, alle in: ZGZQB v. 12.9.2004, S. 13; „Ausführungsbestimmungen der Wertpapierbörse in Shanghai zur Abstimmung auf Hauptversammlungen börsenzugelassener Gesellschaften im Internet“ (上海证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则) v. 28.12.2004; „Ausführungsbestimmungen der Wertpapierbörse in Shenzhen zur Abstimmung auf Hauptversammlungen börsenzugelassener Gesellschaften im Internet“ (深圳证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则) v. 28.12.2004 ; „Ausführungsbestimmungen der Wertpapierbörse in Shenzhen zu Geschäften der Verifizierung der Identität von Anlegern bei Internetdienstleistungen“ (深圳证券交易所投资者网络服务身份认证业务实施细则) v. 28.12.2004; alle in: ZGZQB v. 29.12.2004, S. 18.

⁵⁸ Die Sammlung von Stimmrechtsvollmachten (征集投票权) muss in Übereinstimmung mit Ausführungsbestimmungen durchgeführt werden, die allerdings – soweit ersichtlich – bislang nicht erlassen wurden.

⁵⁹ 累积投票.

⁶⁰ ZGZQB v. 31.3.2005, S. 1.

III. Investmentfondsgesetz

Am 1.6.2004 trat das „Wertpapierinvestmentfondsgesetz der Volksrepublik China“⁶¹ (im Folgenden WpInvestmentfondsG) in Kraft.⁶² Kurz nach dem Inkrafttreten erließ die CSRC eine Reihe von Vorschriften, mit denen die neuen Vorgaben des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes in den Bereichen Publizitätspflichten, Vertrieb von Fondsanteilen und Geschäftstätigkeit von Investmentfonds umgesetzt wurden. Außerdem wurden die Vorschriften über eine ausländische Beteiligung an chinesischen Kapitalanlagegesellschaften (Fondsverwaltern) überarbeitet und Qualifikationsvoraussetzungen für Geschäftsbanken als Fondsverwahrer festgelegt.

1. Publizitätspflichten

Am 8.6.2004 erließ die CSRC die „Methode zur Verwaltung der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds“⁶³, mit der eine entsprechende Vorschrift aus 1999⁶⁴ aufgehoben wurde. Die Methode enthält Vorschriften über die einzelnen Publizitätspflichten von Investmentfonds, die von der CSRC durch Erlass so genannter Standards⁶⁵ und Regeln⁶⁶ näher ausgestaltet wurden. Größtenteils verlieren die vor Inkrafttreten des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes erlassenen Standards und Regeln zu Publizitätspflichten ebenfalls ihre Geltung.⁶⁷ Weiterhin gültig bleiben allerdings zwei Vorschriften, welche die CSRC erst im September 2003 zur konkreten Berechnung verschiedener Finanzindizes und des Nettowertes von Fonds erlassen hatte.⁶⁸

2. Vertrieb von Fonds

Für den Vertrieb von Fondsanteilen legte die CSRC am 25.6.2004 die „Methode zur Verwaltung des Absatzes von Wertpapierinvestmentfonds“⁶⁹ (im Folgenden Fondsabsatzmethode) fest.⁷⁰ Die

⁶¹ 中华人民共和国证券投资基金法, chinesisch-deutsch in: ZChinR, Heft 2/2004, S. 164 ff.

⁶² Siehe *Knut B. Pißler*, Das neue Wertpapierinvestmentfondsgesetz der VR China – Eine Einführung, in: ZChinR, Heft 2/2004, S. 132 ff.

⁶³ 证券投资基金信息披露管理办法, ZGZQB v. 11.6.2004, S. 3.

⁶⁴ „Anleitung für die Publizität von Wertpapierinvestmentfonds“ (证券投资基金信息披露指引) v. 10.3.1999.

⁶⁵ „Standard Nr. 1 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Inhalt und Form des Börsenzulassungsprospektes“ (证券投资基金信息披露内容与格式准则第 1 号《上市交易公告书的内容与格式》); „Standard Nr. 2 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Inhalt und Form des Jahresberichts“ (证券投资基金信息披露内容与格式准则第 2 号《年度报告的内容与格式》); „Standard Nr. 3 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Inhalt und Form des Halbjahresberichts“ (证券投资基金信息披露内容与格式准则第 3 号《半年度报告的内容与格式》); „Standard Nr. 4 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Inhalt und Form des Quartalsberichts“ (证券投资基金信息披露内容与格式准则第 4 号《季度报告的内容与格式》), alle in: ZGZQB v. 14.6.2004, S. 22 f.; „Standard Nr. 5 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Inhalt und Form des Verkaufsprospektes“ (证券投资基金信息披露内容与格式准则第 4 号《招募说明书的内容与格式》), ZGZQB v. 11.8.2004, S. 16

⁶⁶ „Regel Nr. 3 für die Ausarbeitung und den Bericht von Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Ausarbeitung und Publizität der Anlagen zu den Bilanzen“ (证券投资基金信息披露编报规则第 3 号《会计报表附注的编制及披露》), „Regel Nr. 4 für die Ausarbeitung und den Bericht von Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Ausarbeitung und Publizität des zusammenfassenden Berichts über Investitionen des Fonds“ (证券投资基金信息披露编报规则第 4 号《基金投资组合报告的编制及披露》), beide in: ZGZQB v. 15.6.2004, S. 3.

⁶⁷ Siehe zur alten Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 62), S. 147 f.

⁶⁸ Nämlich die „Regel Nr. 1 zur Ausarbeitung der Mitteilungen von Daten von Wertpapierinvestmentfonds – Berechnung und Mitteilung wichtiger Finanzindizes“ (证券投资基金信息披露编报规则第 1 号《主要财务指标的计算与披露》) und die „Regel Nr. 2 zur Ausarbeitung der Mitteilungen von Daten von Wertpapierinvestmentfonds – Ausarbeitung und Mitteilung von Aufstellungen zum Nettowert des Fonds“ (证券投资基金信息披露编报规则第 2 号《基金净值表现的编制与披露》) v. 1.9.2003, 中国证券监督管理委员会公告 (CSRC-Amtsblatt) 2003, Nr. 9, S. 2 ff.

⁶⁹ 证券投资基金销售管理办法, ZGZQB v. 1.7.2004, S. 4; chinesisch-englisch in: China Law & Practice Vol. 18 (2004) Nr. 9, S. 49 ff.

⁷⁰ Für bereits errichtete Fonds erließ die CSRC am 15.7.2004 die „Mitteilung zu Fragen der Durchführung der ‚Methode zur Verwaltung der Methode zur Verwaltung des Absatzes von Wertpapierinvestmentfonds‘“ (关于实施《证券投资基金销售管理办法》有关问题的通知), ZGZQB v. 20.7.2004, S. 14

Fondsabsatzmethode konkretisiert die Vorschrift in § 41 WpInvestmentfondsG, nach der Fondsverwalter Fondsanteile entweder selbst oder durch andere Institute vertreiben können.

Als Institute, die Fondsanteile vertreiben dürfen, nennt die Fondsabsatzmethode Geschäftsbanken, Wertpapiergesellschaften, Anlageberatungsinstitute und spezialisierte Fondsabsatzinstitute.⁷¹ Für diese Institute legt die Fondsabsatzmethode jeweils unterschiedliche Voraussetzungen für den Erhalt einer „Fondsabsatzqualifikation“ fest.⁷² Die CSRC kann außerdem andere Institute benennen, die dann eine entsprechende Qualifikation beantragen dürfen.⁷³

Die Fondsabsatzmethode enthält außerdem Vorschriften über die Verbreitung von Werbematerial. Erfasst werden alle Formen von Publikationen, Prospekte, Poster sowie „Materialien“ für Fernsehen, Film, Radio und Internet, die der Bewerbung des Fonds dienen.⁷⁴ Die Werbematerialien müssen bei der CSRC zur Prüfung eingereicht werden. Die CSRC entscheidet innerhalb von zwanzig Arbeitstagen schriftlich, ob sie Einwände gegen die eingereichten Materialien hat.⁷⁵ Darüber hinaus enthält die Fondsabsatzmethode weitere Vorgaben an Werbematerialien in Bezug auf die verwendete Wortwahl (wie beispielsweise des Verbot von Übertreibungen oder Gewinngarantien), die Angaben zur Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit sowie den Hinweis auf allgemeine Investitionsrisiken.⁷⁶ Nimmt das Werbematerial darauf Bezug, dass der Fonds die Genehmigung der CSRC erhalten hat, muss auch der Hinweis enthalten sein, dass diese Genehmigung keine Garantie für Gewinnaussichten des Fonds ist.⁷⁷

Weiterhin legt die Fondsabsatzmethode die maximale Höhe für die Gebühren für die Ausgabe und den Rückkauf von Fondsanteilen fest.⁷⁸ Untergrenzen der Gebühren sollen vom Chinesischen Verband der Fondsbranche selbstregulatorisch erarbeitet werden.⁷⁹

Schließlich enthält die Fondsabsatzmethode verschiedene Vorschriften über das Absatzgeschäft⁸⁰, die jedoch wenig überraschendes enthalten, indem beispielsweise vorgeschrieben wird, dass zwischen Fondsverwalter und dem Institut, welches die Fondsanteile absetzt, eine schriftliche Vereinbarung geschlossen werden muss.⁸¹

3. Betreuung von Fonds

Am 29.6.2004 erließ die CSRC die „Methode zur Verwaltung der Betreuung von Wertpapierinvestmentfonds“⁸² (im Folgenden Fondsbetreibungsmethode), die Regelungen über das Auflegen von Fonds, den Ankauf und Rückkauf von Fondsanteilen offener Fonds, die Investitionstätigkeit von Fonds und die Gewinnausschüttung sowie die Versammlung der Inhaber von Fondsanteilen enthält.⁸³

⁷¹ § 8 Fondsabsatzmethode.

⁷² §§ 9 ff. Fondsabsatzmethode. Die Anforderungen an den Antrag zum Erhalt der Qualifikation sind im Anhang zur Mitteilung vom 15.7.2004 (Fn. 70) spezifiziert worden.

⁷³ § 8 Fondsabsatzmethode.

⁷⁴ § 17 Fondsabsatzmethode.

⁷⁵ § 18 Fondsabsatzmethode.

⁷⁶ §§ 19 ff. Fondsabsatzmethode.

⁷⁷ § 26 Fondsabsatzmethode.

⁷⁸ §§ 27 ff. Fondsabsatzmethode.

⁷⁹ § 34 Fondsabsatzmethode.

⁸⁰ §§ 35 ff. Fondsabsatzmethode.

⁸¹ § 40 Fondsabsatzmethode.

⁸² 证券投资基金运作管理办法, ZGZQB v. 1.7.2004, S. 4; chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004) Nr. 9, S. 63 ff.

⁸³ Für bereits errichtete Fonds erließ die CSRC am 15.7.2004 die „Mitteilung zu Fragen der Durchführung der ‚Methode zur Verwaltung der Betreuung von Wertpapierinvestmentfonds‘“ (关于实施《证券投资基金运作管理办法》有关问题的通知), ZGZQB v. 20.7.2004, S. 14.

a. Auflage von Fonds

Zur Auflage von Fonds legt die Fondsbetriebsmethode Voraussetzungen fest, die der Fondsverwalter, der Fondsverwahrer und der Fonds, dessen Auflage geplant ist, erfüllen müssen.⁸⁴ Das Wertpapierinvestmentfondsgesetz selbst enthält keine entsprechenden Voraussetzungen; vielmehr schreibt es in § 36 nur vor, welche Schriftstücke bei der Beantragung einzureichen sind. Der Antrag ist bei der CSRC einzureichen, die nach den Vorgaben in § 39 WpInvestmentfondsG über den Antrag entscheidet.⁸⁵ Für die Frist zur Einwerbung von Fondsanteilen nach § 43 Abs. 2 WpInvestmentfondsG bestimmt die Fondsbetriebsmethode eine Höchstdauer von drei Monaten.⁸⁶ Die Fondsbetriebsmethode konkretisiert außerdem die in § 44 WpInvestmentfondsG festgelegten Mindestbeträge, die bei der Einwerbung von Fondsanteilen erreicht werden müssen. Ein Investmentfonds in China muss demnach mindestens RMB 200 Mio. Yuan bei nicht weniger als 200 Anlegern einwerben. Werden diese Mindestvoraussetzungen nicht erreicht, wird der Fondsvertrag nicht wirksam und der Fonds muss nach § 46 Abs. 2 WpInvestmentfondsG abgewickelt werden.

b. Ankauf und Rückkauf von Fondsanteilen offener Fonds

Die Regelungen über den Ankauf und Rückkauf von Fondsanteilen offener Fonds in der Fondsbetriebsmethode ergänzen die §§ 51 bis 56 WpInvestmentfondsG. Im Gegensatz zu geschlossenen Fonds, für die ein Handel der Fondsanteile über Wertpapierhandelsplätze vorgeschrieben ist⁸⁷, finden der Ankauf und Rückkauf von Anteilen offener Fonds außerhalb der Börsen statt. Die Börse in Shenzhen hat allerdings im August 2004 mit Einverständnis des Staatsrates und auf Grund einer „schriftlichen Antwort“ der CSRC⁸⁸ Regelungen für die Börsenzulassung von offenen Fonds erlassen und damit ein neues Handelsprodukt, die so genannten „Listed Open-ended Funds“ (LOFs) eingeführt.⁸⁹ LOFs werden seit Dezember 2004 an der Börse in Shenzhen notiert.⁹⁰

Bei den Vorschriften zum Ankauf und Rückkauf von Fondsanteilen offener Fonds erscheint insbesondere erwähnenswert, dass sie dem Fondsverwalter bei einem „massiven Rückkauf von Fondsanteilen“ erlauben, den Rückkauf der Anteile bis zu einem Zeitraum von 20 Werktagen vorläufig auszusetzen.⁹¹ Im Entwurfsverfahren zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz war noch umstritten, ob Verwalter offener Fonds zur Vermeidung finanzieller Engpässe in einer solchen Situation kurzfristige Darlehen bei Geschäftsbanken aufnehmen dürfen.⁹² Solche finanziellen Engpässe sollen nunmehr durch die Einführung des Tatbestandes der „massiven Rückkäufe“ vermieden werden. „Massive Rückkäufe“ liegen nach der Fondsbetriebsmethode vor, wenn Inhaber von Fondsanteilen an einem Handelstag gegenüber dem Fondsverwalter den Rückkauf ihrer Anteile

⁸⁴ §§ 6, 7 Fondsbetriebsmethode. Die Anforderungen an den Antrag zur Auflegung von Fonds sind im Anhang zur Mitteilung vom 15.7.2004 (Fn.83) spezifiziert worden.

⁸⁵ § 9 Fondsbetriebsmethode.

⁸⁶ § 11 Fondsbetriebsmethode.

⁸⁷ Siehe die Definition von „geschlossenen Fonds“ in § 5 Abs. 2 WpInvestmentfondG. Auf den Handel mit Fondsanteilen geschlossener Fonds sind die §§ 47 bis 50 WpInvestmentfondsG anwendbar. Für die Zulassung zum Börsenhandel hat die Börse in Shanghai am 6.12.2004 die „Regeln für die Börsenzulassung von Wertpapierinvestmentfonds“ (上海证券交易所证券投资基金上市规则) erlassen, ZGZQB v. 6.12.2004, S. 14. In Shenzhen gelten noch entsprechende Vorschriften aus dem Jahre 1998; siehe „Regeln der Wertpapierbörse von Shenzhen für die Börsenzulassung von Investmentfonds“ (深圳证券交易所证券投资基金上市规则) v. 16.3.1998, 中华人民共和国证券期货法规汇编 (CSRC-Vorschriftensammlung) 1998, S. 114 ff.

⁸⁸ ZGZQB v. 18.8.2004, S. 1.

⁸⁹ „Geschäftsregeln der Börse in Shenzhen zur Börsenzulassung von offenen Fonds“ (深圳证券交易所开放基金业务规则) v. 17.8.2004, ZGZQB v. 18.8.2004, S. 2. Siehe hierzu auch die „Anleitung der Wertpapierbörse in Shenzhen zu den Geschäften des Haupthändlers für börsenzugelassene offene Fonds“ (深圳证券交易所上市开放式基金主交易商业务指引) v. 5.12.2004, ZGZQB v. 6.12.2004, S. 14.

⁹⁰ ZGZQB v. 20.12.2004, S. 1/3.

⁹¹ §§ 23, 26 Fondsbetriebsmethode.

⁹² Siehe *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 62), S. 141.

verlangen, die insgesamt mehr als 10% der gesamten Fondsanteile des betreffenden Fonds ausmachen.⁹³ Die Fondsbetriebungsmethode erlaubt es außerdem dem Fondsverwalter, im Fondsvertrag den Rückkauf von Fondsanteilen eines einzelnen Inhabers an einem Handelstag mengenmäßig zu beschränken.⁹⁴

c. Investitionstätigkeit von Fonds

In den Regelungen über die Investitionstätigkeit von Fonds werden zunächst je nach Investmentportefeuille vier Fonds unterschieden: (1) Aktienfonds, die mehr als 80% des Fondsvermögens in Aktien anlegen, (2) Anleihenfonds, die mehr als 80% des Fondsvermögens in Anleihen investieren, (3) Geldmarktfonds, die ausschließlich in Geldmarktprodukte investieren⁹⁵ und schließlich (4) Mischfonds, die keinem der drei Fondstypen zuzuordnen sind.⁹⁶

Die Fondsbetriebungsmethode legt außerdem neue Anlagegrenzen fest.⁹⁷ Bislang war umstritten, ob die Anlagegrenzen weiterhin Geltung haben sollten, welche in einer Vorgängervorschrift zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz aus dem Jahre 1997 festgelegt worden waren.⁹⁸ Mit Genehmigung des Staatsrats hob die CSRC die Vorgängervorschrift im September 2004 auf⁹⁹, so dass nunmehr allein die Anlagegrenzen in der Fondsbetriebungsmethode gelten. Insbesondere von der Aufhebung der Beschränkung, dass Fonds 20% ihres Nettowertes in Staatsanleihen anlegen müssen, wurden positive Auswirkungen auf den Aktienmarkt erwartet. Medienberichten zufolge könnten als Folge der Aufhebung RMB 40 und 50 Mrd. Yuan, die Fonds bislang in Staatsanleihen anlegen mussten, in den Aktienmarkt fließen.¹⁰⁰

Möglich werden nun auch erstmals Fonds, bei denen die Zusammensetzung eines Aktienindex im Fondsvermögen abgebildet wird. Diese Indexfonds, die in China als „Exchange Traded Funds“ (ETF) bezeichnet werden, sind zum Teil von den Anlagegrenzen befreit, die in der Fondsbetriebungsmethode festgelegt sind.¹⁰¹ Entsprechende Ausführungsbestimmungen für Indexfonds wurden im November 2004 von der Börse in Shanghai und der China Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH erlassen.¹⁰²

Die Fondsbetriebungsmethode schreibt weiterhin bestimmte Gewinnausschüttungsgebote vor. Geschlossene Fonds müssen einmal im Jahr 90% ihrer im betreffenden Jahr erwirtschafteten Erträge ausschütten.¹⁰³ Offene Fonds müssen die Anzahl der jährlichen Ausschüttungen und den Prozentsatz der ausgeschütteten Erträge im Fondsvertrag festlegen.¹⁰⁴ Sollen Erträge in den Kauf weiterer Anteile offener Fonds wiederangelegt werden, bedarf es hierzu der Ausübung einer

⁹³ § 23 Fondsbetriebungsmethode.

⁹⁴ § 27 Fondsbetriebungsmethode.

⁹⁵ Zu Geldmarktfonds und den Produkten, in die diese Fonds investieren dürfen, hat die CSRC gemeinsam mit der Chinesischen Volksbank (People's Bank of China) am 16.8.2004 die „Vorläufigen Bestimmungen zur Verwaltung von Geldmarktfonds“ (货币市场基金管理暂行规定) erlassen, ZGZQB v. 1.9.2004, S. 2, chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004), Nr. 8, S. 71 ff. Siehe jüngst auch die „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit Investitionen durch Geldmarktfonds“ (关于货币市场基金等相关问题的通知) v. 25.3.2005, und den „Standard Nr. 5 für den Inhalt und die Form der Publizität von Wertpapierinvestmentfonds – Besondere Bestimmungen zur Publizität von Geldmarktfonds“ (证券投资基金信息披露编报规则第5号《货币市场基金信息披露特别规定》) v. 25.3.2005, beide in: ZGZQB v. 28.3.2005, S. A4

⁹⁶ § 29 Fondsbetriebungsmethode.

⁹⁷ § 31 Fondsbetriebungsmethode.

⁹⁸ Siehe Knut B. Pißler, a.a.O. (Fn. 62), S. 149.

⁹⁹ Siehe den Erlass Nr. 22 der CSRC v. 16.9.2004 in: ZGZQB v. 27.9.2004, S. 15.

¹⁰⁰ ZGZQB v. 5.11.2004, S. 1/14.

¹⁰¹ § 31 Abs. 2 Fondsbetriebungsmethode.

¹⁰² „Ausführungsbestimmungen der Wertpapierbörse in Shanghai für Geschäfte mit handelbaren offenen Indexfonds“ (上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则) v. 24.11.2004; „Ausführungsbestimmungen der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und Clearing GmbH für Registrierungs- und Clearinggeschäfte bei handelbaren offenen Indexfonds“ (中国证券登记结算有限责任公司交易型开放式指数基金登记结算业务实施细则) v. 23.11.2004, beide in: ZGZQB v. 24.11.2004, S. 22/23.

¹⁰³ § 35 Abs. 1 Fondsbetriebungsmethode.

¹⁰⁴ § 35 Abs. 2 Fondsbetriebungsmethode.

entsprechenden Option durch den Inhaber der Fondsanteile. Grundsätzlich sind Erträge jedoch in Bar auszuzahlen.¹⁰⁵

d. Versammlung der Inhaber der Fondsanteile

Schließlich enthält die Fondsbetreibungsmethode Vorschriften zur Versammlung der Inhaber der Fondsanteile, die in den §§ 70 bis 75 WpInvestmentfondsG geregelt ist. Insbesondere konkretisiert die Fondsbetreibungsmethode das Verfahren der Einberufung der Versammlung durch die Inhaber der Fondsanteile nach § 72 WpInvestmentfondsG für den Fall, dass sich Fondsverwalter und Fondsverwahrer weigern, eine Versammlung einzuberufen.¹⁰⁶

4. Kapitalanlagegesellschaften (Fondsverwalter)

Am 16.9.2004 erließ die CSRC die „Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfondsverwaltungsgesellschaften“¹⁰⁷ (im Folgenden Fondsverwaltermethode) und kurz darauf Durchführungsbestimmungen¹⁰⁸ hierzu. Zugleich traten spezielle Regelungen über die ausländische Beteiligung an chinesischen Fondsverwaltungsgesellschaften außer Kraft, welche die CSRC erst 2002 erlassen hatte.¹⁰⁹

Eine ausländische Beteiligung an chinesischen Fondsverwaltungsgesellschaften bleibt auch unter der neuen Fondsverwaltermethode in Form der Errichtung einer neuen Fondsverwaltungsgesellschaft oder in Form des Erwerbs einer Beteiligung an bestehenden Fondsverwaltungsgesellschaften möglich.¹¹⁰ Die neue Fondsverwaltungsmethode enthält im Vergleich zur Vorgängervorschrift¹¹¹ keine Beschränkung mehr hinsichtlich der Rechtsform, die eine Fondsverwaltungsgesellschaft mit ausländischer Beteiligung haben muss. Eine Beteiligung ist daher nun auch an Fondsverwaltungsaktiengesellschaften möglich. Für Fondsverwaltungsgesellschaften mit ausländischer Beteiligung enthält die Fondsverwaltermethode einige besondere Vorschriften¹¹², sie ist im Übrigen uneingeschränkt auch auf diese anwendbar.

Die Fondsverwaltermethode enthält Bestimmungen über die Errichtung, die Änderung und Auflösung, die Unternehmensführung (Governance) und die Geschäfte sowie die Beaufsichtigung von Fondsverwaltungsgesellschaften. An dieser Stelle soll nur ein Blick auf die Errichtungsvoraussetzungen von Fondsverwaltungsgesellschaften nach der Fondsverwaltermethode geworfen werden, die entsprechende Vorgaben in § 13 WpInvestmentfondsG konkretisiert.¹¹³

Interessant ist hierbei insbesondere die Ausweitung des Kreises derer, die als Gründer von Fondsverwaltungsgesellschaften in Betracht kommen. Nach Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes war nämlich darauf verwiesen worden, dass eine bis dahin bestehende Beschränkung dieses Personenkreises auf Wertpapiergesellschaften und Treuhand- und

¹⁰⁵ § 36 Fondsbetreibungsmethode.

¹⁰⁶ §§ 39 bis 41 Fondsbetreibungsmethode.

¹⁰⁷ 证券投资基金管理公司管理办法, ZGZQB v. 27.9.2004, S. 15/16.

¹⁰⁸ „Mitteilung zu einigen Fragen der Durchführung der ‚Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfondsverwaltungsgesellschaften‘“ (关于实施《证券投资基金管理公司管理办法》若干问题的通知) v. 21.9.2004, ZGZQB v. 28.9.2004, S. 16.

¹⁰⁹ „Regeln für die Errichtung von Wertpapiergesellschaften mit Beteiligung ausländischen Kapitals“ (外资参股基金管理公司设立规则) v. 1.6.2002, chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 16 (2002), Nr. 6, S. 41 ff.

¹¹⁰ § 67 Fondsverwaltermethode.

¹¹¹ Siehe hierzu Knut B. Pißler (Fn. 62), S. 146.

¹¹² §§ 6 Nr. 3, 9, 10, 16 Abs. 2, 24 Abs. 2, 59, 67 und 68 Fondsverwaltermethode.

¹¹³ Nur am Rande kann hier erwähnt werden, dass § 6 Nr. 4 Fondsverwaltermethode die Errichtungsvoraussetzung in § 13 Nr. 4 WpInvestmentfondsG dahingehend konkretisiert, dass in einer Fondsverwaltungsgesellschaft 15 Personen im hochrangigen Management vorhanden sein müssen, welche eine besondere Qualifikation zur Fondstätigkeit erhalten haben. Zu dieser Qualifikation hat die CSRC zwei Vorschriften erlassen, nämlich die „Methode zur Verwaltung von Ämtern hochrangiger Manager in der Wertpapierinvestmentfondsbranche“ (证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法) v. 22.9.2004, ZGZQB v. 27.9.2004, S. 15/16, und die „Mitteilung zu einigen Fragen der Durchführung der ‚Methode zur Verwaltung von Ämtern hochrangiger Manager in der Wertpapierinvestmentfondsbranche‘“ (关于实施《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》有关问题的通知) v. 23.9.2004, ZGZQB v. 28.8.2004, S. 17.

Investmentgesellschaften fallengelassen worden sei.¹¹⁴ Für „hauptsächliche Gesellschafter“ verlangt die Fondsverwaltermethode in Übereinstimmung mit § 13 Nr. 3 WpInvestmentfondsG, dass sie in den Bereichen Wertpapiergeschäfte, Wertpapierinvestmentberatung, treuhänderische Vermögensverwaltung oder allgemeine Finanz- und Vermögensverwaltung tätig sind, und stellt zugleich hohe Anforderungen an die Kapitalausstattung, die Solvenz und Zuverlässigkeit¹¹⁵, welche durch die Durchführungsbestimmungen¹¹⁶ weiter konkretisiert werden. § 7 Fondsverwaltermethode definiert nun den Begriff der „hauptsächlichen Gesellschafter“ dahingehend, dass darunter die Person mit der größten Beteiligung zu verstehen ist, wobei diese Beteiligung nicht weniger als 25% des registrierten Kapitals ausmachen muss. Als „hauptsächliche Gesellschafter“ kommen nach neuer Rechtslage damit auch Geschäftsbanken in Betracht, was in einem gewissen Widerspruch zu § 43 des Geschäftsbankengesetzes¹¹⁷ steht, der Geschäftsbanken verbietet, Wertpapiergeschäfte zu betreiben. Die CSRC hat jedoch im Februar 2005 gemeinsam mit der Bankenaufsichtskommission (China Banking Regulatory Commission, CBRC) und der Chinesischen Volksbank entsprechende Bestimmungen für Versuche bei der Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften durch Geschäftsbanken bekannt gemacht.¹¹⁸

Neu ist außerdem, dass § 8 Fondsverwaltermethode auch für andere Gesellschafter Voraussetzungen bestimmt, wobei die Anforderungen an die Kapitalausstattung geringer sind und nicht verlangt wird, dass sie in den Geschäftsfeldern tätig sind, die für „hauptsächliche Gesellschafter“ genannt werden.

Eine ausländische Beteiligung regelt § 9 Fondsverwaltermethode. Sie nimmt zunächst im Hinblick auf chinesische Teilhaber am Gemeinschaftsunternehmen Bezug auf die Voraussetzungen für den „hauptsächlichen Gesellschafter“ und für die anderen Gesellschafter in den §§ 7, 8 Fondsverwaltermethode.¹¹⁹ Beim ausländischen Partner muss es sich wie nach der bisherigen Rechtslage um ein Finanzinstitut handeln, das über ein tatsächlich eingezahltes Kapital im Gegenwert von RMB 300 Mio. Yuan verfügt. Für die Höchstgrenze der ausländischen Beteiligung verweist § 10 Abs. 2 Fondsverwaltermethode auf die Vereinbarungen im Rahmen des chinesischen WTO-Beitritts.

5. Depotbanken (Fondsverwahrer)

Zur Konkretisierung der in § 26 WpInvestmentfondsG niedergelegten Voraussetzungen für Geschäftsbanken, sich als Fondsverwahrer zu qualifizieren, hat die CSRC gemeinsam mit der CBRC am 29.11.2004 die „Methode zur Verwaltung der Qualifikation zum Wertpapierinvestmentfondsverwahrer“¹²⁰ erlassen.

6. Entwicklung der Fonds im Jahre 2004

Im Jahr 2004 wurden 55 Fonds neu aufgelegt, die mehr als RMB 186 Mrd. Yuan einwarben.¹²¹ Bis Ende 2004 gab es insgesamt 153 Fonds, die durch 37 Fondsverwaltungsgesellschaften verwaltet

¹¹⁴ Diese Beschränkung galt freilich auch bisher nur für die „hauptsächlichen Gründer“, wobei dieser Begriff nicht definiert war *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 62), S. 146 (dort Fn. 184).

¹¹⁵ § 7 Fondsverwaltermethode.

¹¹⁶ 1. Abschnitt, Ziffer 2 bis 5 der Mitteilung v. 21.9.2004 (Fn. 108).

¹¹⁷ 中华人民共和国商业银行法 v. 10.5.1995, revidiert am 27.12.2003; deutsch in der Fassung v. 27.12.2003: *Frank Münzel* (Hrsg.), *Chinas Recht*, 27.12.2003/2.

¹¹⁸ „Methode zur Verwaltung der Versuchspunkte bei der Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften durch Geschäftsbanken“ (商业银行设立基金管理公司试点管理办法) v. 20.2.2005, ZGZQB v. 21.2.2005, S. 2

¹¹⁹ In einer Fondsverwaltungsgesellschaft mit ausländischer Beteiligung muss nach § 9 Fondsverwaltermethode ein chinesischer „hauptsächlicher Gesellschafter“ beteiligt sein, der die Voraussetzungen des § 7 Abs. 2 Fondsverwaltermethode erfüllt. Die anderen chinesischen Gesellschafter müssen die Voraussetzungen in § 8 Fondsverwaltermethode erfüllen.

¹²⁰ 证券投资基金托管资格管理办法, ZGZQB v. 6.12.2004, S. 14.

¹²¹ ZGZQB v. 10.1.2005, S. A 1/A 2.

wurden. Bei diesen Fonds handelte es sich um 54 geschlossene und 99 offene Fonds. Nach RMB 163,2 Mrd. Yuan im Jahr 2003 verfügten die Fonds 2004 insgesamt über ein Fondsvermögen von RMB 331 Mrd. Yuan.¹²² 32 Fonds mit einem Fondsvermögen von RMB 67,1 Mrd. Yuan wurden Ende 2004 durch Fondsverwaltungsgesellschaften verwaltet, an denen auch ausländische Finanzinstitute beteiligt sind.¹²³

Im April 2005 wurde zum zweiten Mal der „Goldene Bulle“ für die besten zehn Fondsverwaltungsgesellschaften verliehen.¹²⁴ Als beste Fondsverwaltungsgesellschaft des Jahres 2004 wurde die China Southern Fondsverwaltungsgesellschaft¹²⁵ ausgezeichnet. Unter den Fondsverwaltern mit ausländischer Beteiligung siegte die sino-belgische Fortis Haitong Fondsverwaltungsgesellschaft¹²⁶. Auch die sino-amerikanische Invesco Great Wall Fondsverwaltungsgesellschaft¹²⁷ und die sino-niederländische ABN Amro Xiangcai Fondsverwaltungsgesellschaft¹²⁸ wurden mit einem „Goldenen Bulle“ ausgezeichnet. Die sino-deutsche GTJA-Allianz Fondsverwaltungsgesellschaft¹²⁹ ging hingegen leer aus.

IV. Neuerungen im Börsenrecht

Einer der Kernpunkte der Kapitalmarktreformansichten des Staatsrates von Anfang 2004 war der Aufbau eines „mehrstufigen Kapitalmarktes“, indem neben den bestehenden Handelsplätzen an den Börsen, neue Märkte eingerichtet werden.¹³⁰ Nachdem bereits Ende 2003 neue Märkte für den Handel mit „Vermögensrechten“ an nicht börsenzugelassenen Gesellschaften eingerichtet worden waren¹³¹, wurde Mitte 2004 der lange erwartete neue Markt an der Börse in Shenzhen eröffnet.¹³² Neue Regelungen wurden außerdem aus Anlass aktueller Probleme zum Handel mit Aktien von Gesellschaften erlassen, deren Börsenzulassung widerrufen wurde. Ende 2004 wurden schließlich auch die Zulassungsregeln der Börsen in Shanghai und Shenzhen revidiert.

1. Eröffnung des neuen Marktes an der Börse von Shenzhen

Mit der Eröffnung des „Marktes für kleine und mittlere Unternehmen“ ging für die Börse in Shenzhen eine Phase der Ungewissheit über die Zukunft dieses Börsenstandortes zu Ende. Seit Oktober 2000 waren in Shenzhen keine Aktien mehr neu zugelassen worden. Diskutiert wurde eine Übernahme des „main board“ in Shenzhen durch die Börse in Shanghai. In Shenzhen sollte stattdessen nach Vorbild des Hongkonger „Growth Enterprise Markets“ (GEM) ein Markt für Wachstumsunternehmen eingerichtet werden.¹³³

¹²² ZGZQB v. 31.3.2005, S. A 1/B 6/B 7.

¹²³ ZGZQB v. 16.2.2005, S. A 11. Dort auch zu den Beteiligungsverhältnissen in neun Joint Venture-Fondsverwaltungsgesellschaften.

¹²⁴ ZGZQB v. 12.4.2005, S. A 1/A 5.

¹²⁵ 南方基金管理有限公司.

¹²⁶ 海富通基金管理有限公司.

¹²⁷ 景顺长城基金有限公司.

¹²⁸ 湘财荷银基金有限公司.

¹²⁹ 国联安基金有限公司.

¹³⁰ Siehe hierzu *Knut B. Pißler*, Errichtung eines „mehrstufigen Kapitalmarktes“, in: ZChinR, Heft 3/2004, S. 240 ff.

¹³¹ *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 130), S. 243. Siehe hierzu auch die von der Shanghai Stadregierung erlassene „Methode zur Verwaltung der Handelsmärkte für Vermögensrechte der Stadt Shanghai“ (上海市产权交易市场管理办法), ZGZQB v. 25.11.2004, S. 2, und die wöchentlich unter der Überschrift „Equity (产权)“ im China Securities Journal veröffentlichten Informationen über zum Verkauf stehende Gesellschaften, die über die Vermögensrechtmärkte in Shanghai, Tianjin und Beijing angeboten werden, ZGZQB v. 31.5.2004, S. 9, v. 7.6.2004, S. 8.

¹³² Der neue Markt in Shenzhen wurde am 27.5.2004 feierlich errichtet, ZGZQB v. 27.5.2004, S. 1. Der Handel wurde am 25.6.2004 mit der Notierung der Aktien von acht Gesellschaften aufgenommen, ZGZQB v. 26.6.2004, S. 1.

¹³³ Siehe *Knut B. Pißler* (Fn. 28), S. 394 (dort Fn. 379).

Grundlage für die Errichtung des neuen Marktes an der Börse in Shenzhen ist das Einverständnis der CSRC mit einem entsprechenden Plan der Börse.¹³⁴ Die Börse erließ daraufhin zwei „besondere Bestimmungen“¹³⁵ für den neuen Markt, in denen Regelungen zum Handel und zu den Publizitätspflichten festgelegt wurden, die von den Vorschriften abweichen, die für die übrigen in Shenzhen notierten Gesellschaften anwendbar sind. Darüber hinaus hat die Börse eine „Zulassungsvereinbarung“ bekannt gemacht, die zwischen der Börse und dem Unternehmen, welches zum Handel am neuen Markt zugelassen werden will, abgeschlossen werden muss.¹³⁶

Die Voraussetzungen für eine Notierung am neuen Markt in Shenzhen richten sich allerdings nach den allgemeinen Vorgaben für eine Börsenzulassung im Gesellschaftsgesetz und im Wertpapiergesetz. Es gilt also auch hier die hohe Anforderung an das Aktienkapital (RMB 50 Mio. Yuan) und das so genannte Sponsorsystem, nach dem eine Investmentbank die Gesellschaft in einem einjährigen Verfahren auf den Börsengang vorbereitet. Dass dieser Markt für ein Desinvestment bei typischen Venture Capital Unternehmungen ungeeignet ist, zeigt die Voraussetzung, dass ein Unternehmen für eine Notierung in den letzten drei Jahren Gewinne ausweisen muss.¹³⁷ Die Eröffnung des neuen Marktes als „Markt für kleine und mittlere Unternehmen“ wird vor diesem Hintergrund auch als Rückschlag für die ursprünglichen Pläne gewertet, in Shenzhen einen Markt für Wachstumsunternehmen zu errichten.¹³⁸

In der Tat erscheint fraglich, welche Vorteile die Notierung am neuen Markt für diese Unternehmen gegenüber einer Zulassung zu den bestehenden Märkten an den Börsen in Shanghai und Shenzhen haben soll. Als Unterscheidungsmerkmal für die am neuen Markt in Shenzhen notierten Unternehmen im Vergleich zum „main board“ wird zwar darauf verwiesen, dass die dort notierten Gesellschaften durch eine natürliche Person als Aktionär beherrscht werden.¹³⁹ Die Gesellschaften werden daher auch als „von Bürgern betriebene Unternehmen“¹⁴⁰ – also als Privatunternehmen – bezeichnet. Angesichts der Zulassungsbeschränkungen wird man den neuen Markt in Shenzhen aber schwerlich als einen alternativen Finanzierungs kanal für Privatunternehmen sehen können, die bei der Aufnahme von Fremdkapital von den chinesischen Banken im Vergleich zu Staatsunternehmen traditionell benachteiligt wurden.¹⁴¹ Zwar wird eine Erleichterung der Zulassungsvoraussetzungen für die Zukunft in Aussicht gestellt.¹⁴² Diese dürfte jedoch nur durch eine Änderung der einschlägigen Paragraphen im Gesellschaftsgesetz und Wertpapiergesetz möglich sein.

2. Neue Regelungen für ein Zwangslisting am „third board“

Ein Markt für Aktien von Gesellschaften, deren Börsenzulassung widerrufen wurde, wurde Mitte 2001 auch im Zusammenhang mit der Einstellung des Handels an den elektronischen Handelssystemen STAQ und NET im Jahr 1999 aufgebaut. Der Handel an diesem als „third board“¹⁴³ bezeichneten Markt wird vom Chinesischen Verband der Wertpapierbranche reguliert und findet über be-

¹³⁴ „Plan der Wertpapierbörse in Shenzhen zur Errichtung eines Markt für kleine und mittlere Unternehmen“ (深圳证券交易所设立中小企业板块实施方案), siehe ZGZQB v. 20.5.2004, S. 3.

¹³⁵ „Besondere Bestimmungen für den Handel am Markt für kleine und mittlere Unternehmen“ (中小企业板块交易特别规定) und „Besondere Bestimmungen für am Markt für kleine und mittlere Unternehmen zugelassene Unternehmen (中小企业板块上市公司特别规定), beide abgedruckt in: ZGZQB v. 20.5.2004, S. 3.

¹³⁶ „Vereinbarung über die Zulassung von Wertpapieren am Markt für kleine und mittlere Unternehmen“ (中小企业板块证券上市协议), ZGZQB v. 20.5.2004, S. 3.

¹³⁷ § 152 Nr. 3 GesG.

¹³⁸ Caijing (财经) v. 5.6.2004, S. 66 f.

¹³⁹ Die Beteiligungen des größten Aktionärs reichen von 49,57% an der Jiangsu Qionghua AG (江苏琼花高科技股份有限公司, Wertpapierkennnummer [WKN]: 002002) bis hinab zu 13,17% an der Zhejiang Weixing AG (浙江伟星实业发展股份有限公司, WKN 002003), siehe ZGZQB v. 26.6.2004, S. 1.

¹⁴⁰ 民营企业.

¹⁴¹ So aber „Prices surge as Shenzhen's SME board debuts“ in: South China Morning Post v. 26.6.2004.

¹⁴² Ebenda.

¹⁴³ 三版.

stimmte Wertpapiergesellschaften ohne Zwischenschaltung der Börsen als Handelsplattform statt.¹⁴⁴

Bis Ende des Jahres 2003 wurde bereits bei vierzehn börsennotierten Gesellschaften die Börsenzulassung gemäß § 158 Abs. 1 GesG widerrufen.¹⁴⁵ Anfang 2004 wurde erwartet, dass die Zahl innerhalb des Jahres auf 20 bis 30 Gesellschaften steigen könnte.¹⁴⁶ Zusätzlich stellte sich das Problem, dass das Management einiger der Gesellschaften, deren Börsenzulassung widerrufen worden waren, nicht die erforderlichen Formalitäten erledigten, um ihre Aktien zur „stellvertretenden Übertragung“ bei Wertpapiergesellschaften anzumelden. Das Gesellschaftsgesetz räumt jedoch den Aktionären die Möglichkeit ein, ihre Anteile „nach dem Recht“ zu übertragen, wobei als Ort für diese Übertragung „nach dem Recht errichtete Wertpapierhandelsplätze“ bestimmt werden.¹⁴⁷ Indem sich einige Gesellschaften weigerten, nach dem Widerruf der Börsenzulassung, die Übertragung der Aktien durch Wertpapiergesellschaften zu beantragen, wurde es den Aktionären unmöglich, die Aktien in Übereinstimmung mit dem Gesellschaftsgesetz zu übertragen.

Vor diesem Hintergrund hat die CSRC im Februar 2004 eine Anleitungsansicht¹⁴⁸ erlassen, nach der die Börsen „vorläufig“ eine Wertpapiergesellschaft für die Übertragung der Aktien bestimmen können, wenn die Gesellschaft selbst die entsprechenden Formalitäten nicht erledigt. Will die Gesellschaft, dass die Übertragung mit den Aktien eingestellt wird, muss dies nach der zitierten Anleitungsansicht durch einen entsprechenden Beschluss gemäß dem Gesellschaftsgesetz und der Satzung der betreffenden Gesellschaft festgestellt werden. Welches Gesellschaftsorgan für den entsprechenden Beschluss zuständig und ob gegebenenfalls eine qualifizierte Mehrheit für die Beschlussfassung erforderlich ist, lässt die Anleitungsansicht offen.¹⁴⁹

Zur Durchsetzung der zwangsweisen Notierung am „third board“ haben die Börsen in Shanghai und Shenzhen gemeinsam mit der China Registrierungs- und Clearinggesellschaft mbH die börsenzugelassenen Gesellschaften in einer Mitteilung aufgefordert, bis zum 31.3.2004 „ergänzende Vereinbarungen“ zur jeweiligen „Börsenzulassungsvereinbarung“ und „Vereinbarung für zur Registrierung von Wertpapieren und für Dienstleistungen“ zu unterschreiben, in der Angelegenheiten im Zusammenhang mit dem „System der stellvertretenden Übertragung“ festgelegt werden.¹⁵⁰ Hierin erklären sich die Gesellschaften vorab damit einverstanden, dass ihre Aktien nach einem Widerruf in diesem System übertragen werden.

Bereits Mitte März 2004 konnte der Chinesische Verband der Wertpapierbranche vermelden, dass man in diesem Monat mit der „Zwangstranlation“¹⁵¹ von Gesellschaften, deren Börsenzulassung widerrufen wurde, zum System der stellvertretenden Übertragung beginnen werde.¹⁵² Kurz darauf wurden die Aktien zweier Gesellschaften am „third board“ neu notiert.¹⁵³ Bei einer der Gesellschaften

¹⁴⁴ Siehe *Knut B. Piffler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 114 ff. Das Portal zum „third board“ ist zu finden unter www.gfzr.com.cn (dort auch mit einer kurzen englischen Einführung).

¹⁴⁵ ZGZQB v. 25.2.2004, S. 2. Siehe zu den Problemen der Rechtsgrundlagen für den Widerruf der Börsenzulassung wegen Verlusten in drei aufeinanderfolgenden Jahren *Knut B. Piffler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 155 ff.

¹⁴⁶ ZGZQB v. 24.2.2004, S. 1.

¹⁴⁷ §§ 143, 144 GesG.

¹⁴⁸ „Anleitungsansicht zur Verrichtung der Arbeit nach Widerruf der Börsenzulassung von Aktiengesellschaften“ (关于做好股份有限公司终止上市后续工作的指导意见), siehe ZGZQB v. 25.2.2004, S. 1.

¹⁴⁹ Nicht weiterführend insofern auch das Interview mit einem Verantwortlichen der zuständigen Abteilung der CSRC in: ZGZQB v. 25.2.2004, S. 2, auch abgedruckt in: 中国证券监督管理委员会公告 (CSRC-Amtsblatt) 2004, Nr. 2, S. 12 ff.

¹⁵⁰ Siehe ZGZQB v. 5.3.2004, S. 1. Die Bezeichnung der betreffenden Mitteilung wird ebenso wenig spezifiziert wie das Datum ihres Erlasses.

¹⁵¹ 强制平移. Der hier aus nicht ersichtlichen Gründen verwendete Begriff der Translation entstammt der Physik: Ein Körper vollzieht dann eine reine Translationsbewegung, wenn sich alle Punkte des Körpers auf parallelen Geraden bewegen, d. h. er nicht zusätzlich um eine seiner eigenen Achsen rotiert. Eine solche Bewegung wird auch fortschreitende Bewegung genannt.

¹⁵² ZGZQB v. 17.3.2004, S. 1.

¹⁵³ ZGZQB v. 18.3.2004, S. 1/3/14: Bei den zwei Gesellschaften handelte es sich um die Shanghai CITIC-Jiading Industrial Co., Ltd. (上海国嘉实业股份有限公司, WKN: 400017) und die Fujian Jiuzhou Group Co., Ltd. (福建九州集团股份有限公司, WKN 400019).

ten waren seit dem Widerruf der Börsenzulassung 18 Monate vergangen, währenddessen Aktionäre keine (legale) Möglichkeit hatten, sich von ihren Aktien zu trennen.

3. Revision der Börsenzulassungsvorschriften

Ende 2004 wurden die „Vorschriften der Börse in Shanghai für die Börsenzulassung von Aktien“ und die „Vorschriften der Börse in Shenzhen für die Börsenzulassung von Aktien“¹⁵⁴ (im folgenden Zulassungsvorschriften) nach Genehmigung durch die CSRC in entsprechenden Mitteilungen der Börsen revidiert. In diesen Mitteilungen werden zugleich Übergangsbestimmungen für Gesellschaften festgelegt, die bereits zum Börsenhandel zugelassen sind. Hervorzuheben ist, dass die einzelnen Kapitel der Zulassungsvorschriften in einer Artikelserie des China Securities Journal durch die für die Zulassung zuständigen Stellen in den Börsen in Shanghai und Shenzhen kommentiert werden.¹⁵⁵

In begleitenden Presseberichten wurde darauf hingewiesen, dass der Umfang der Zulassungsvorschriften im Vergleich zur alten Fassung aus dem Jahre 2002 um 30% zugenommen habe.¹⁵⁶ Viele Regelungen hätten an die geänderte Rechtslage angepasst werden müssen, die durch den Erlass neuer Rechtsnormen hervorgerufen worden sei. Dies betreffe insbesondere Angelegenheiten im Zusammenhang mit dem Ende 2002 geänderten Übernahmerecht¹⁵⁷, mit der Einführung des so genannten Sponsorsystems Ende 2003¹⁵⁸ und mit dem oben bereits angesprochenen Widerruf der Börsenzulassung.¹⁵⁹ Zu ergänzen ist, dass in die revidierten Zulassungsvorschriften außerdem die Börsenzulassungsvorschriften für Wandelanleihen¹⁶⁰ aus dem Jahr 1998 integriert wurden, die ihrerseits aufgehoben wurden.¹⁶¹

Inhaltlich erscheint zunächst wesentlich, dass der in den Zulassungsvorschriften äußerst häufig verwendete Begriff „unverzüglich“ nach der Revision erstmals definiert wird.¹⁶² Festzustellen ist außerdem, dass die Vorschriften über das Genehmigungsverfahren der Börsenzulassung gestrafft wurden, indem die Börsenzulassung vorübergehend nicht-handelbarer Aktien¹⁶³ in einem Abschnitt zusammengefasst wurden.¹⁶⁴ Ferner wurden einzelne Tatbestände, die zu einer routinemäßigen Aussetzung der Börsennotierung führten, konkretisiert; andere Tatbestände wurden gestrichen.¹⁶⁵

¹⁵⁴ 证券交易所股票上市规则 v. 29.11.2004 (jeweils für die Börse in Shanghai und für die Börse in Shenzhen), ZGZQB v. 29.11.2004, S. 21 ff. (Shanghai), S. 25 ff. (Shenzhen).

¹⁵⁵ ZGZQB v. 3.12.2004, S. 4 (1. Teil), v. 6.12.2004, S. 2 (2. Teil), v. 8.12.2004, S. 2 (3. Teil), v. 10.12.2004, S. 4 (4. Teil), v. 13.12.2004, S. 2 (5. Teil), v. 16.12.2004, S. 14 (6. Teil), v. 17.12.2004, S. 5 (7. Teil), v. 20.12.2004, S. 3 (8. Teil), v. 22.12.2004, S. 9 (9. Teil), v. 24.12.2004, S. 4 (10. Teil), v. 27.12.2004, S. 5 (11. Teil).

¹⁵⁶ Die alte Fassung umfasste 223 Vorschriften in 14 Kapiteln im Vergleich zu 295 Vorschriften in 18 Kapiteln in der revidierten Fassung. Die Vorschriften werden nicht in Paragraphen gezählt, sondern nach Ziffern gegliedert.

¹⁵⁷ Siehe zum neuen Übernahmerecht *Mario Feuerstein*, Übernahme börsennotierter Gesellschaften nach neuem Recht, in: CHINA aktuell, Februar 2003, S. 175 ff.

¹⁵⁸ Siehe zur Einführung des Sponsorsystems *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 29), S.161 ff.

¹⁵⁹ ZGZQB v. 29.11.2004, S. 1; ausführlicher zu den Änderungen siehe auch ZGZQB v. 3.12.2004, S. 4.

¹⁶⁰ „Vorschriften für die Börsenzulassung und den Handel von Wandelanleihen von Gesellschaften“ (证券交易所转换公司债券上市交易规则) v. 2.7.1998 (jeweils für die Börse in Shanghai und für die Börse in Shenzhen), 中华人民共和国证券期货法规汇编 (CSRC-Vorschriftensammlung) 1998, S. 127 ff.

¹⁶¹ Ziffer 18.3. Zulassungsvorschriften.

¹⁶² „Unverzüglich“ bedeutet demnach innerhalb von zwei Börsenhandelstagen. Siehe Ziffer 17.1 Zulassungsvorschriften.

¹⁶³ Nämlich Belegschaftsaktien und Aktien, die von bestimmten institutionellen Anlegern während einer Haltefrist nicht gehandelt werden dürfen.

¹⁶⁴ Siehe zur bisherigen Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 131 ff. Gestrichen wurden besondere Bestimmungen über ein Genehmigungsverfahren zur Zulassung von Aktien, die von Vorstand, Aufsichtsrat oder hochrangigen Managern gehalten werden. Dies erscheint vor dem Hintergrund konsequent, dass die CSRC diese Aktien – soweit es sich um nicht-handelbare Aktien handelt – als Belegschaftsaktien qualifiziert; siehe *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 67.

¹⁶⁵ Siehe zur bisherigen Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 141 ff. Das Recht der Aussetzung der Börsennotierung (停牌) ist nunmehr im 12. Kapitel der Zulassungsvorschriften geregelt. Zusammenfassend zu den Änderungen siehe ZGZQB v. 3.12.2004, S. 4.

Änderungen sind bei den Regelungen zum „Special Treatment“ bestimmter Aktien und zum Widerruf der Börsenzulassung festzustellen.¹⁶⁶ Ein „Special Treatment“ von Aktien führt dazu, dass Aktien strengerem Kursschwankungsgrenzen unterliegen, und sich Gesellschaften vor das Firmenkürzel bei der Kursnotierung ein „ST“ setzen müssen. Die revidierten Vorschriften unterscheiden zwischen einem „Special Treatment“ wegen der Gefahr des Widerrufs der Börsenzulassung und einem „Special Treatment“ bei anderen Umständen¹⁶⁷, wobei die Unterscheidung bereits in Mitteilungen der Börsen vom 2.4.2003 eingeführt worden war und nunmehr in die Zulassungsvorschriften übernommen wurde.¹⁶⁸ Droht der Widerruf der Börsenzulassung, was in den Zulassungsvorschriften bei Vorliegen bestimmter Tatsachen angenommen wird¹⁶⁹, müssen sich Gesellschaften als besondere Warnung an Anleger vor das Firmenkürzel ein „*ST“ setzen¹⁷⁰. Die bisherigen Tatbestände, die zu einem „Special Treatment“ wegen einer „ungewöhnlichen Finanzsituation“ oder wegen anderer „ungewöhnlicher Situationen“ führten, wurden teilweise in den Vorschriften zum „Special Treatment“ bei anderen Umständen zusammengefasst.¹⁷¹ Die Regelungen zur Einstellung der Börsennotierung, das auf das „Special Treatment“ folgt, und zum Widerruf der Börsenzulassung, die den letzten Schritt eines „Delisting“ bildet, wurden konkretisiert und stärker aufeinander abgestimmt.¹⁷² Eine Untersuchung, ob mit der Revision alle bisherigen Probleme im Verfahren des Widerrufs der Börsenzulassung gelöst wurden, würde den Rahmen dieses Beitrages sprengen. Die grundsätzlichen Bedenken, welche die Rechtmäßigkeit des Widerrufsverfahrens betreffen, wenn beispielsweise nach der Einstellung der Notierung nach § 157 Nr. 4 GesG (fortgesetzte Verluste in den letzten drei Jahren) der Widerruf wegen Verletzung von Publizitätspflichten (etwa die Nichtveröffentlichung von Jahresberichten) erfolgt, bleiben bestehen.¹⁷³ Sie dürften sich nach der Revision der Zulassungsvorschriften eher noch verstärkt haben, da die Tatbestände, die zu einem Widerruf führen, stark erweitert wurden.¹⁷⁴ Um die Rechtmäßigkeit solcher Widerrufsentscheidungen zu gewährleisten, bedürfte es aber einer Änderung der §§ 157, 158 Gesellschaftsgesetzes. Überdies ist zu erwähnen, dass die detaillierten Regelungen zur Ad-hoc-Publizität in den Zulassungsvorschriften systematisiert wurden; eine Bezugnahme auf die in § 62 WpG festgelegten Ad-hoc-Publizitätspflichten hätte die Übersichtlichkeit allerdings noch gefördert.¹⁷⁵ Den einzelnen in den Kapiteln 8 bis 11 aufgeführten Ad-hoc-Publizitätspflichten wurde das 7. Kapitel mit allgemeinen Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität vorangestellt. In den Kapiteln 8 bis 11 werden dann die Tatbestände angeführt, die eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen, nämlich bestimmte Beschlüsse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, Geschäfte der Gesellschaft ab einem bestimmten Geschäftsvolumen, Geschäfte mit verbundenen Unternehmen und natürlichen Personen und andere erhebliche Ereignisse, worunter unter anderem die Gesellschaft betreffende anhängige Prozesse, Veränderungen im Hinblick auf die mit dem durch die Aktienemission finanzierten Investitionen, Änderungen der Gewinnprognosen, Dividendenausschüttungen, ungewöhnliche Kursschwankungen und Medienberichte fallen. Festzustellen ist schließlich, dass der Tatbestand, bei dessen Erfüllung Gesellschaften die Befreiung von Publizitätspflichten beantragen können, im Vergleich zur bisherigen Rechtslage eingengt wurde.¹⁷⁶ Weggefallen ist insbesondere die Befugnis der Börsen, unter nicht näher spezifizierten

¹⁶⁶ Siehe zur bisherigen Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 148 ff.

¹⁶⁷ Ziffer 13.1.2 Zulassungsvorschriften.

¹⁶⁸ Siehe „Mitteilung zu einigen Fragen im Zusammenhang mit der Verstärkung von Risikohinweisen durch Gesellschaften, bei denen das Risiko besteht, dass die Zulassung endgültig widerrufen wird“ (关于对存在股票终止上市风险的公司加强风险警示等有关问题的通知) v. 2.4.2003 (der Börse in Shanghai) bzw. v. 3.4.2003 (der Börse in Shenzhen), beide in: ZGZQB v. 4.4.2003, S. 2.

¹⁶⁹ Ziffer 13.2.1 Zulassungsvorschriften.

¹⁷⁰ Ziffer 13.1.3 Zulassungsvorschriften.

¹⁷¹ Ziffer 13.3.1 Zulassungsvorschriften.

¹⁷² Siehe zur Einstellung und zur Wiederaufnahme der Börsennotierung sowie zum Widerruf der Börsenzulassung das 14. Kapitel der Zulassungsvorschriften.

¹⁷³ Siehe *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 163.

¹⁷⁴ Ziffer 14.3.1 Zulassungsvorschriften.

¹⁷⁵ Siehe zur bisherigen Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 179 ff.

¹⁷⁶ Siehe zur bisherigen Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 193 f.

„anderen Umständen“ von Publizitätspflichten zu befreien. Die Börsen können nach neuem Recht die Befreiung außer zum Schutz von Staats- und Geschäftsgeheimnissen nur dann erteilen, wenn die Bekanntmachung zum Verstoß gegen zentralstaatliche Gesetze oder Rechtsnormen oder zu einer Schädigung der Interessen der Gesellschaft führen würde.¹⁷⁷

V. Zufluss frischen Kapitals in den Aktienmarkt

Als eine der Maßnahmen, um die Abwärtsbewegung der Aktienkurse an den Börsen in Shanghai und Shenzhen zu stoppen, hatte der Staatsrat in seinen Kapitalmarktreformansichten angekündigt, dass Versicherungen erlaubt werde, direkt Investitionen auf dem Kapitalmarkt vorzunehmen. Außerdem sollten neben dem bereits realisierten Zugang des „Nationalen Fonds für die soziale Sicherheit“ zum Emissionsmarkt auch Investitionen von betrieblichen Rentenfonds auf dem Kapitalmarkt ermöglicht werden.¹⁷⁸

1. Direkter Zugang zum Kapitalmarkt durch Versicherungen

Das chinesische Versicherungsgesetz¹⁷⁹ beschränkt die erlaubten Anlageformen von Versicherungsunternehmen grundsätzlich auf Bankeinlagen und öffentliche Anleihen (Regierungs- und Finanzanleihen). Der Staatsrat wird jedoch im Versicherungsgesetz ermächtigt, weitere Formen der Vermögensanlage zuzulassen. Auf Grund dieser Ermächtigung hat der Staatsrat Versicherungsunternehmen seit 1999 auch die Investition in Wertpapierinvestmentfonds und seit 2000 die Anlage in Anleihen „zentraler Unternehmen“ für Großprojekte wie Eisenbahnen, das Drei-Schluchten-Projekt und Kraftwerke erlaubt.¹⁸⁰ Das Versicherungsgesetz verbietet Versicherungsunternehmen außerdem Investitionen in Unternehmen, die keine Versicherungsgeschäfte betreiben, insbesondere die Beteiligung an Wertpapierhäusern.¹⁸¹

Diese Verbote wurden 2004 auf der einen Seite (weiter) gelockert. Auf der anderen Seite wurden aber auch Vorschriften erlassen, welche die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen bei Investitionen auf dem Kapitalmarkt verstärken sollen. Zu letzteren zählen eine Anleitung zum Risikomanagement bei Investitionen¹⁸² vom Mai 2004 und die Revision von Verwaltungsvorschriften für Versicherungsgesellschaften¹⁸³, mit der die Eigentümerstruktur in Versicherungsgesellschaften im Hinblick auf Kapitalmarktinvestitionen einer stärkeren Kontrolle unterworfen wurde.¹⁸⁴

Die Verbote im Versicherungsgesetz wurden zunächst im April durch Erlass einer Bestimmung gelockert, welche die Errichtung von Vermögensverwaltungsgesellschaften durch Versicherungen erlaubt.¹⁸⁵ Im Juli folgte eine Mitteilung der Versicherungsaufsichtskommission (China Insurance Regulatory Commission, CIRC), die Investitionen von Versicherungen in Wandelanleihen regelt.¹⁸⁶ Im August haben die CIRC und die Chinesische Volksbank mit Genehmigung des Staatsrates außerdem eine Verwaltungsvorschrift erlassen, die es chinesischen Versicherungsunternehmen,

¹⁷⁷ Ziffer 2.15 Zulassungsvorschriften. Klarstellend auch die Kommentierung hierzu in: ZGZQB v. 3.12.2004, S. 4.

¹⁷⁸ 3. Abschnitt, 4. Absatz Kapitalmarktreformansichten.

¹⁷⁹ 中华人民共和国保险法 v. 30.6.1995, revidiert am 28.10.2002, deutsch in der Fassung v. 28.10.2002 in: *Frank Münzel* (Hrsg.), *Chinas Recht*, 30.6.1995/1.

¹⁸⁰ Ausführlicher hierzu *Holger Hanisch*, Auswirkungen des chinesischen WTO-Beitritts auf das Versicherungsaufsichtsrecht der VR China, 2003, S. 256 ff.

¹⁸¹ § 105 Abs. 2 und Abs. 3 Versicherungsgesetz (Fn. 179).

¹⁸² „Anleitung für das Risikomanagement bei der Verwendung von Versicherungsvermögen (versuchsweise durchgeführt)“ (保险资产运用风险控制指引[试行]), erlassen von der CIRC am 28.4.2004, ZGZQB v. 10.5.2004, S. 18, chinesisch-englisch in: *China Law & Practice*, Vol. 18 (2004), Nr. 7, S. 57 ff.

¹⁸³ „Bestimmungen zur Verwaltung von Versicherungsgesellschaften“ (保险公司管理规定) v. 13.5.2004, gleichnamige Bestimmungen v. 3.1.2000, die zuletzt am 15.3.2002 revidiert worden waren, traten gleichzeitig außer Kraft.

¹⁸⁴ ZGZQB v. 19.5.2004, S. 1. Siehe zu den Anforderungen an „qualifizierte Investoren“ in Versicherungsgesellschaften nach der alten Rechtslage bei *Holger Hanisch*, a.a.O. (Fn. 180), S. 219 ff.

¹⁸⁵ „Vorläufige Bestimmungen zur Verwaltung von Versicherungsvermögenverwaltungsgesellschaften“ (保险资产管理公司管理暂行规定), verabschiedet von der CIRC bereits am 8.12.2003, jedoch erst am 21.4.2004 bekanntgemacht, ZGZQB v. 26.4.2004, S. 16, chinesisch-englisch in: *China Law & Practice*, Vol. 18 (2004), Nr. 7, S. 45 ff.

¹⁸⁶ 关于保险公司投资可转换公司债券有关事项的通知, erlassen von der CIRC am 23.7.2004, chinesisch-englisch in: *China Law & Practice*, Vol. 18 (2004), Nr. 7, S. 85 ff.

Tochtergesellschaften ausländischer Versicherungen, Versicherungsunternehmen mit ausländischer Beteiligung und Zweigstellen ausländischer Versicherungen in China erlaubt, Devisen in Kapitalmarktprodukte außerhalb Chinas anzulegen.¹⁸⁷ Im Oktober erließen die CIRC und die CSRC mit Genehmigung des Staatsrats schließlich die für den innerchinesischen Kapitalmarkt wichtige „Vorläufige Methode zur Verwaltung von Aktieninvestitionen durch institutionelle Versicherungsanleger“¹⁸⁸ (im Folgenden Versicherungsanlegermethode), auf die hier etwas näher eingegangen werden soll.

Die Versicherungsanlegermethode erlaubt Versicherungsgesellschaften und deren Vermögensverwaltungsgesellschaften unter bestimmten Voraussetzungen eine direkte Investition in Kapitalmarktprodukte.¹⁸⁹ Versicherungsgesellschaften bedürfen hierzu zusätzlich der Genehmigung durch die CIRC.¹⁹⁰ Diese zusammengefasst als „institutionelle Versicherungsanleger“¹⁹¹ bezeichneten Gesellschaften dürfen sich im Primär- und Sekundärmarkt an den verschiedenen Formen der Zeichnung und am Handel von A-Aktien und Wandelanleihen beteiligen.¹⁹² Sie unterliegen hierbei Anlagegrenzen, die zum Teil noch von der CIRC spezifiziert werden müssen, und Beschränkungen hinsichtlich der Anlagewerte, nach denen anhand einer Reihe von Risikoindikatoren besonders risikante Aktieninvestitionen verboten werden.¹⁹³

Der Erlass der Versicherungsanlegermethode im Oktober 2004 weckte viele Hoffnungen auf ein möglichst schnelles Eindringen frischen Kapitals in den chinesischen Aktienmarkt, die jedoch von nicht näher benannten „Autoritäten, die am Entwurf der Versicherungsanlegermethode beteiligt waren,“ mit dem Hinweis zerstreut wurden, dass zunächst Ausführungsbestimmungen erlassen werden müssten.¹⁹⁴ Erst als im Dezember 2004 und Februar 2005 entsprechende Ausführungsbestimmungen bekannt gemacht wurden¹⁹⁵, schienen die Hindernisse beseitigt, denn im März 2005 konnten schließlich drei Versicherungsgesellschaften die ersten Investitionen auf dem chinesischen Aktienmarkt tätigen.¹⁹⁶

2. Zugang von betrieblichen Rentenfonds

Die betriebliche Altersversorgung bildet – wie in Deutschland – neben einer gesetzlichen Grundrentenversicherung und der Privatvorsorge eine der drei Säulen des Rentenversicherungssys-

¹⁸⁷ „Vorläufige Methode zur Verwaltung der Betreibung von Versicherungsdevisengeldmitteln außerhalb des Gebietes“ (保险外汇资金境外运用管理暂行办法) v. 9.8.2004, ZGZQB v. 19.8.2004, S. 1/3.

¹⁸⁸ 保险机构投资者股票投资管理暂行办法 v. 24.10.2004, ZGZQB v. 25.10.2004, S. 4; chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004) Nr. 10, S. 39 ff. und CCH Business Regulation ¶9-692.

¹⁸⁹ Siehe zusammenfassend zur Versicherungsanlegermethode Xu, *Guojian/Lü, Guoming/Tee, Pek-Siang*, Stock Market Access Paves the Way for New Utilization of Insurance Funds, in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004), Nr. 10, S. 54 ff.

¹⁹⁰ §§ 5 bis 10 Versicherungsanlegermethode. Versicherungsgesellschaften können auch nach § 6 der Versicherungsanlegermethode Versicherungsvermögensverwaltungsgesellschaften mit solchen Investitionen beauftragen, was jedoch ebenfalls an bestimmte Voraussetzungen gebunden ist und der Genehmigung durch die CIRC bedarf.

¹⁹¹ 保险机构投资者.

¹⁹² §§ 11, 12 Versicherungsanlegermethode.

¹⁹³ §§ 13 bis 16 Versicherungsanlegermethode.

¹⁹⁴ ZGZQB v. 3.11.2004, S. 1. Genannt wurden als Bestimmungen, die einer näheren Konkretisierung bedürften, die §§ 13, 35, 37 und 54 der Versicherungsanlegermethode.

¹⁹⁵ „Ausführungsbestimmungen zu Geschäften der Eröffnung von Wertpapierkonten für besondere juristische Personen und Institute“ (特殊法人机构证券账户开立业务实施细则) der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH, siehe ZGZQB v. 2.12.2004, S. 1; „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Investition in und dem Handel von Aktien durch institutionelle Versicherungsanleger“ (关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知) und „Kompass zu den Geschäften der Registrierung und des Clearings bei Aktieninvestitionen durch institutionelle Versicherungsanleger“ (保险机构投资者股票投资登记结算业务指南) der CIRC und CSRC, beide in: ZGZQB v. 16.2.2004, S. 10. „Anleitung zur Verwahrung des Aktienvermögens von Versicherungsgesellschaften“ (保险公司股票资产托管指引[试行]) der CIRC und CBRC, siehe ZGZQB v. 18.2.2005, S. 1.

¹⁹⁶ ZGZQB v. 8.3.2005, S. 1.

tems in China.¹⁹⁷ Nach einigen Absichtserklärungen in verschiedenen Rechtsakten seit 1991, eine betriebliche Altersversorgung zu etablieren, wurde das Thema in einer Verwaltungsvorschrift des Arbeitsministeriums aus 1995 näher behandelt. Anfang 2004 wurden diese Verwaltungsvorschriften durch eine neue Rechtsgrundlage ersetzt.¹⁹⁸ Wie nach der bisherigen Rechtslage¹⁹⁹, bleibt es bei einer rein freiwilligen Basis für Unternehmen, eine betriebliche Altersversorgung einzuführen.²⁰⁰ Trotz dieser Freiwilligkeit ist der Umfang der betrieblichen Rentenfonds seit 2001 rapide gewachsen: Während die Fonds zwischen 1991 und 2001 nur über Mittel von insgesamt RMB 2,6 Mrd. Yuan verfügten, wuchs das Volumen bis März 2004 auf RMB 47,4 Mrd. Yuan an.²⁰¹ Obwohl – soweit ersichtlich – bislang zumindest keine rechtlichen Beschränkungen im Hinblick auf Anlagewerte für die betrieblichen Rentenfonds bestanden, machten die Investitionen in Wertpapierinvestmentfonds und Aktien zusammengenommen nur etwas mehr als 1% aus, während 50% der Fonds in Bankeneinlagen ruhten.²⁰² Im Februar 2004 machte das inzwischen aus dem Arbeitsministerium hervorgegangene Ministerium für Arbeit und soziale Sicherheit (Ministry of Labor and Social Security, MoLSS) gemeinsam mit der CBRC, der CSRC und der CIRC die „Versuchsweise durchgeführte Methode zur Verwaltung der betrieblichen Rentenfonds“²⁰³ (im Folgenden Rentenfondsmethode) bekannt. Die Rentenfondsmethode erlaubt nun ausdrücklich Investitionen in „solide fungible Finanzprodukte“ und nennt als Beispiele bestimmte Investmentfonds und Aktien.²⁰⁴ Allerdings legt die Methode auch Anlagegrenzen hinsichtlich verschiedener Anlagewerte fest, so dass beispielsweise Aktieninvestitionen nicht 20% des Fondsvermögens überschreiten dürfen.²⁰⁵ Wie im Versicherungssektor bedurfte es noch des Erlasses einer Reihe von Ausführungsbestimmungen, die im November und Dezember 2004 erlassen wurden.²⁰⁶ Im Februar 2005 konnte schließlich die Einleitung der operativen Phase für Kapitalmarktinvestitionen der betrieblichen Rentenfonds angekündigt werden.²⁰⁷

VI. Rechtsentwicklung bei den Wertpapiergesellschaften

Im Hinblick auf die chinesischen Wertpapiergesellschaften sind für das Jahr 2004 drei Entwicklungen festzustellen: Erstens ging die CSRC wiederholt gegen die systematische Veruntreuung von Kundengeldern für Eigengeschäfte der Wertpapierhändler vor. Angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Lage eines Teils der Branche wurden zweitens die Finanzierungsmöglichkeiten der Wertpapierhändler ausgeweitet. Drittens wurden die Geschäftsfelder für bestimmte Wertpapiergesellschaften ausgeweitet. Bevor auf diese Entwicklungen eingegangen wird, werden einleitend einige Daten aus dem Mitte 2004 veröffentlichten Ranking der chinesischen Wertpapierhändler im Jahr 2003 wiedergegeben. Hieraus ergibt sich nämlich, dass sich kein einheitliches Bild einer schweren Finanzkrise in der Wertpapierbranche abzeichnet, da die

¹⁹⁷ Siehe hierzu ausführlicher *Barbara Darimont*, Zur Neuregelung der Altersversorgung in der VR China, in: Zeitschrift für ausländisches und internationales Arbeits- und Sozialrecht 2000, S. 81 ff. (89 ff.).

¹⁹⁸ „Vorläufig durchgeführte Methode für die Betriebsrente“ (《企业年金试行办法》), erlassen vom Ministerium für Arbeit und soziale Sicherheit am 6.1.2004; siehe ZGZQB v. 24.4.2004, S. 1.

¹⁹⁹ Siehe *Barbara Darimont*, a.a.O. (Fn. 197), S. 110.

²⁰⁰ Siehe zur neuen Rechtslage *Ying White*, The Promise of a Better Tomorrow: China's Pension System, in: China Law & Practice, Vol. 18 (2004), Nr. 7, S. 15 ff.

²⁰¹ ZGZQB v. 13.9.2004, S. 1.

²⁰² ZGZQB v. 13.9.2004, S. 1.

²⁰³ 《企业年金基金管理试行办法》 v. 23.2.2004, ZGZQB v. 24.4.2004, S. A 10.

²⁰⁴ § 46 Rentenfondsmethode.

²⁰⁵ § 47 Rentenfondsmethode.

²⁰⁶ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit Wertpapierinvestitionen durch betriebliche Rentenfonds“ (关于企业年金基金证券投资有关问题的通知), ZGZQB v. 11.11.2004, S. 2; „Kompass für die Registrierungs- und Clearinggeschäfte bei Wertpapierinvestitionen durch die Jahresfonds von Unternehmen“ (《企业年金基金证券投资登记结算业务指南》), siehe ZGZQB v. 10.11.2004, S. 1; „Methode für die Bestätigung der Qualifikation als Institut für die Verwaltung der Jahresfonds von Unternehmen“ (《企业年金基金管理机构资格认定暂行办法》), ZGZQB v. 5.2.2005, S. A 9/A 10 (siehe dort auch zu weiteren Rechtsakten des MoLSS).

²⁰⁷ ZGZQB v. 5.2.2005, S. 1; siehe auch ZGZQB v. 2.3.2005, S. 1.

erfolgreichsten Wertpapierhändler ihren Handelsumsatz (RMB 398 Mrd. Yuan) und ihre Gewinne (RMB 414 Mio. Yuan) im Vergleich zum Vorjahr (RMB 388 Mrd. Yuan bzw. RMB 205 Mio. Yuan) weiter ausbauen konnten, nur im Hinblick auf das Plazierungsvolumen ist ein Rückgang (von RMB 36 Mrd. Yuan auf RMB 12 Mrd. Yuan) festzustellen.

1. Ranking der Wertpapierhändler im Jahr 2003

Das China Securities Journal veröffentlichte im Juni 2004 das Ranking der chinesischen Wertpapiergesellschaften für das Jahr 2003.²⁰⁸ Es ist das zweite Mal, dass der Verband der Chinesischen Wertpapierbranche nach verschiedenen Kategorien wie Gewinne, Handelsumsatz, Plazierungsvolumen und Gesamtvermögen eingeteilte Listen der jeweils zwanzig besten Wertpapierhändler erstellt.²⁰⁹

Die nach ihrem Gesamtvermögen drei größten Wertpapiergesellschaften sind die Guotai Jun'an Wertpapier AG²¹⁰ (RMB 324 Billionen Yuan), die Shenyin Wanguo Wertpapier AG²¹¹ (RMB 306 Billionen Yuan) und die China Galaxie Wertpapier GmbH²¹² (RMB 285 Billionen Yuan).

Die China International Capital Corporation (CICC)²¹³, ein Joint Venture-Wertpapierhaus, das seit 1995 besteht, und an dem als ausländischer Partner die Morgan Stanley & Company beteiligt ist, konnte nicht an ihren Erfolg im Vorjahr anknüpfen, in dem sie noch die Tabellen in den Bereichen größtes Plazierungsvolumen und höchster Gewinn anführte. Hier steht nun zweimal – mit einem Plazierungsvolumen von RMB 12 Mrd. Yuan und Gewinnen in Höhe von rund RMB 414 Mio. Yuan – die CITIC Wertpapiergesellschaft²¹⁴, eine Tochter der China International Trust- and Investment Corporation (CITIC). Zweiter und Dritter beim Plazierungsvolumen wurden China Galaxie (RMB 5,6 Mrd. Yuan) und Guotai Jun'an (5,5 Mrd. Yuan). Die CICC brachte es im Hinblick auf ihre Gewinne (RMB 210 Mio. Yuan) nach der Guoxin Wertpapier GmbH²¹⁵ (RMB 243 Mio. Yuan) auf einen dritten Platz. Beim Plazierungsvolumen reichte es für CICC nur für Platz 10 (RMB 2,6 Mrd. Yuan). Die CICC siegte nur in einer in diesem Jahr erstmalig eingeführten Kategorie „Gewinn pro Person“. Hier erwirtschafteten die Angestellten des Wertpapierhauses pro Person rund RMB 700.000 Yuan und waren damit fast doppelt so effizient wie der zweite in dieser Kategorie, die Guolian Wertpapier GmbH²¹⁶ (RMB 390.000 Yuan Gewinn pro Person).

Unter den anderen Joint Venture-Wertpapiergesellschaften konnte nur die im März 2002 vom Hongkonger Investmentarm der Bank of China gegründete Bank of China International Wertpapier GmbH²¹⁷ einen Tabellenplatz erreichen. Sie begleitete 2003 drei Aktienemissionen als Konsortialführer, was dem Wertpapierhaus den Platz 13 im Ranking der Wertpapiergesellschaften einbrachte, die am häufigsten als Konsortialführer fungierten. Die Plätze ein bis drei belegen in dieser Kategorie die Guoxin Wertpapier GmbH²¹⁸ (sieben Emissionen), China Galaxie und die Guangda Wertpapier GmbH²¹⁹ (jeweils sechs Emissionen).

Den größten Umsatz im Wertpapierhandel machte wie im Vorjahr China Galaxie (rund RMB 400 Mrd. Yuan), gefolgt wiederum wie im Vorjahr von Guotai Jun'an (RMB 375 Mrd. Yuan) und der Shenyin Wanguo (RMB 282 Mrd. Yuan). Was die Gewinne dieser drei größten und umsatzstärksten Wertpapiergesellschaften betrifft, zeigen sich bei China Galaxie Probleme, da sich das

²⁰⁸ ZGZQB v. 4.6.2004, S. 1/2. Siehe zu den Tabellen im Anhang.

²⁰⁹ Siehe zum Ranking im Vorjahr *Knut B. Pißler*, Ranking der chinesischen Wertpapierhändler im Jahr 2002, China Analysis Nr. 28.

²¹⁰ 国泰君安证券股份有限公司.

²¹¹ 申银万国证券股份有限公司.

²¹² 中国银河证券有限公司.

²¹³ 中国国际金融有限公司.

²¹⁴ 中信证券股份有限公司.

²¹⁵ 国信证券有限公司.

²¹⁶ 国联证券有限公司.

²¹⁷ 中银国际证券有限公司.

²¹⁸ 国信证券有限公司.

²¹⁹ 光大证券有限公司.

Unternehmen – obwohl es auch im Hinblick auf das Plazierungsvolumen einen zweiten Platz eingenommen hat – nicht unter den 20 profitabelsten Wertpapierhäusern platzieren konnte. Im Vorjahr hatte es bei den Gewinnen noch auf Rang 2 gegläntzt. Shenyin Wanguo hat es 2003 auf den vierten Platz, Guotai Jun'an auf Platz 15 der ertragreichsten Wertpapierhändler gebracht (RMB 201 Mio. bzw. 51 Mio. Yuan). Die Probleme von China Galaxie könnten damit zusammenhängen, dass die Gesellschaft Mitte 2000 durch die Fusion und Reorganisation von fünf Treuhand- und Investmentgesellschaften entstanden war, die ihrerseits Tochtergesellschaften der vier großen staatlichen Banken und der Chinesischen Lebensversicherungsgesellschaft waren.²²⁰ Dies lässt auf verkrustete Strukturen schließen, die China Galaxie eine Anpassung an den gewachsenen Wettbewerb in der chinesischen Wertpapierbranche schwierig machen.

2. Maßnahmen gegen die Veruntreuung von Kundengeldern

Die Trennung zwischen Eigenmitteln und Kundengeldern bei Wertpapiergesellschaften ist ein fortwährendes Problem. Die CSRC hat in der Vergangenheit mehrere Kampagnen durchgeführt, um Wertpapierhäuser zur Einhaltung der Regelung in § 132 Abs. 2 Satz 2 WpG zu bewegen, nach der Kundengelder auf speziellen Konten bei Geschäftsbanken einzuzahlen sind und nicht veruntreut werden dürfen. Die Verhängung massiver Verwaltungsanktionen gegen drei Dutzend Wertpapierhändler im Jahr 2000 scheint indes ebenso wenig gefruchtet zu haben wie der Erlass mehrerer Verwaltungsvorschriften zur Ausführung der Regelung in § 132 Abs. 2 Satz 2 WpG im Mai 2001.²²¹

Bei China Southern Securities hatte sich erst allmählich herausgestellt, dass Kundengelder in Höhe von mehr als RMB 8 Mrd. Yuan veruntreut worden waren.²²² Bei Minfa Securities und sechs weiteren Wertpapierhändlern, darunter auch beim Investmentarm der börsennotierten Minsheng Bank, berichtete das *Caijing*-Magazin im August 2004 von der Veruntreuung von Kundengeldern zwischen RMB 51 Mio. Yuan und RMB 1,2 Mrd. Yuan.²²³ Hongkonger Zeitungen schätzen das gesamte Volumen der veruntreuten Kundengelder auf RMB 200 Mrd. Yuan.²²⁴

Vor diesem Hintergrund erließ die CSRC am 12.10.2004 die „Mitteilung zur weiteren Verstärkung der Aufsicht über Clearinggelder für den Kundenhandel bei Wertpapiergesellschaften“²²⁵, die jedoch erst im Dezember des Jahres veröffentlicht wurde.²²⁶ In der Mitteilung forderte die CSRC die Wertpapierhäuser auf, bis Mitte November des Jahres die vorschriftsmäßige Verbuchung von Kundengeldern intern zu prüfen und hierüber einen Bericht einzureichen. Für den Bericht musste sich der gesetzliche Repräsentant der betreffenden Gesellschaft durch seine Unterschrift verantwortlich zeigen. Außerdem wurde den Wertpapierhändlern die Umsetzung von fünf Maßnahmen aufgetragen, die der Trennung von Eigenmitteln und Kundengeldern dienen. Hierfür wurde ihnen eine Frist bis Ende 2005 gesetzt. Bei Nichterfüllung der Verpflichtungen unter Einhaltung der Fristen drohte die CSRC mit einer Entlassung und der strafrechtlichen Verfolgung des Managements durch die entsprechenden Justizorgane.

3. Ausweitung des Geschäftsfelder

Wertpapiergesellschaften betreiben seit Anfang 2000 Geschäfte der Vermögensverwaltung, obwohl deren Zulässigkeit im Hinblick auf das Wertpapiergesetz, das solche Geschäfte zu verbieten scheint,

²²⁰ Siehe *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 321.

²²¹ Hierzu ausführlich *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 322 ff. (dort noch optimistisch).

²²² Zunächst war man von einer Veruntreuung von RMB 1,9 Mrd. Yuan ausgegangen, siehe *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 6), S. 47. Das Volumen von mehr als RMB 8 Mrd. Yuan nennt *Caijing* (财经) v. 1.11.2004, S. 60 unter Berufung auf einen Bericht der Zwangsverwaltungsführungsgruppe, die im Januar 2004 eingerichtet worden war.

²²³ *Caijing* (财经) v. 20.8.2004, S. 67.

²²⁴ „Investors want government to put money where its mouth is“, in: *South China Morning Post* v. 25.10.2004.

²²⁵ 关于进一步加强证券公司客户交易结算基金监管的通知, *ZGQZB* v. 4.12.2004, S. 14.

²²⁶ Siehe auch „Watchdog orders safeguards for clients“, in: *South China Morning Post* v. 7.12.2004.

insgesamt fragwürdig ist.²²⁷ Die CSRC schaffte jedoch durch Erlass entsprechender Rechtsakte eine untergesetzliche Grundlage für die Vermögensverwaltung durch Wertpapiergesellschaften.²²⁸ Zum Teil wurden dabei aber Geschäfte, die in Deutschland als Unterfall der Finanzportfolioverwaltung gesehen werden²²⁹, in China verboten. So untersagte die CSRC im April 2003 Wertpapiergesellschaften im Rahmen der Anlageverwaltung Vermögen verschiedener Kunden in einem Portfolio zusammenzufassen.²³⁰ Die CSRC begründete dies damit, dass bei dieser Geschäftsform die Rechtsbeziehungen angesichts der Vielzahl der beteiligten Parteien zu komplex seien. Sie stellte aber in Aussicht, dass diese Geschäfte wieder aufgenommen werden könnten, sobald sie entsprechende Vorschriften erlassen habe.²³¹

Im Dezember 2003 erließ die CSRC den angekündigten Rechtsakt und stellte die Vermögensverwaltung zugleich auf eine neue – freilich weiterhin untergesetzliche – Rechtsgrundlage.²³² Die Wertpapierhäuser wurden unter anderem dazu verpflichtet, bei der zusammengefassten Portfolioverwaltung von Vermögen verschiedener Kunden bei einer designierten Depotbank ein besonderes Konto einzurichten. Ausführungsbestimmungen für die zusammengefasste Portfolioverwaltung wurden allerdings erst im Oktober 2004 erlassen.²³³ Die CSRC bestimmte hierin, dass während einer „Versuchsphase“ nur „innovativen Versuchspunkt-Wertpapierhändlern“ erlaubt werde, solche Geschäfte zu betreiben.

Die Auswahl bestimmter Wertpapiergesellschaften als „innovative Versuchspunkt-Wertpapierhändler“ ist das Überbleibsel eines Planes der CSRC vom März 2004, die chinesischen Wertpapiergesellschaften anhand von Finanzindizes in vier Klassen (A bis D) einzuteilen.²³⁴ Als die CSRC im August des Jahres in einer Mitteilung „Versuche mit innovativen Tätigkeiten durch Wertpapiergesellschaften“ ausrief²³⁵, hatte man von dieser Klassifizierung Abstand genommen. Die Mitteilung sieht nur eine Einteilung in Wertpapiergesellschaften, die an den Versuchen teilnehmen, und solchen vor, die nicht teilnehmen. Die konkreten Finanzindizes, nach denen sich die Klassifizierung ursprünglich richten sollte, waren zu allgemeinen Vorgaben wie „relativ gute Kapitalausstattung“ und „relativ normierte Geschäftsführung“ zusammengeschrumpft. Allerdings wurde mit der Evaluierung der Wertpapiergesellschaften der Chinesische Verband der Wertpapierbranche beauftragt.²³⁶ Der Verband stellte daraufhin in einer Evaluierungsmethode seinerseits bestimmte Finanzindizes für die Bewertung der Leistungsfähigkeit der Wertpapierhäuser auf, die bei den Voraussetzungen für eine Teilnahme an den Versuchen in Übereinstimmung mit

²²⁷ Siehe Knut B. Pißler, a.a.O. (Fn. 28), S. 479 f.

²²⁸ Insbesondere zu nennen ist die „Mitteilung zur Normierung der Verwaltungsgeschäfte beauftragter Anlagen durch Wertpapiergesellschaften“ (关于规范证券公司受托投资管理业务的通知) v. 28.11.2004, 中华人民共和国证券期货法规汇编 (CSRC-Vorschriftensammlung) 2001, S. 230 ff. Hierzu ausführlich Knut B. Pißler, a.a.O. (Fn. 28), S. 479 ff.

²²⁹ Siehe zu § 1 Abs. 1a, Nr. 3 KWG (Finanzportfolioverwaltung) nur Karl-Heinz Boos/Reinfrid Fischer/ Hermann Schulte-Mattler(-Fülbier), Kommentar zum Kreditwesengesetz und Ausführungsbestimmungen, 2. Aufl., 2004, KWG § Rn. 125 ff.

²³⁰ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit Geschäften der zusammengefaßten beauftragten Anlageverwaltung, die durch Wertpapiergesellschaften getätigt wird“ (关于证券公司从事集合性受托投资管理业务有关问题的通知) v. 29.4.2003, chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 17 (2003), Nr. 5, S. 51 ff.

²³¹ Siehe Ziffer 1 der Mitteilung v. 29.4.2003 (Fn. 230).

²³² „Versuchsweise durchgeführte Methode zu Vermögensverwaltungsgeschäften für Kunden der Wertpapiergesellschaften“ (证券公司客户资产管理业务试行办法) v. 18.12.2003, ZGZQB v. 19.12.2003, S. 18. Die Methode setzte die Mitteilungen der CSRC v. 28.11.2004 (Fn. 228) und v. 29.4.2003 (Fn. 230) außer Kraft.

²³³ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit dem Aufbau von Geschäften der gesammelten Vermögensverwaltung durch Wertpapiergesellschaften“ (关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知) v. 21.10.2004, ZGZQB v. 22.10.2004, S. 15.

²³⁴ Im März 2004 hatte die CSRC ein Konsultationspapier veröffentlicht, welches eine vierstufige Klassifizierung von Wertpapierhändlern (A bis D) vorsah, die sich an verschiedenen Finanzindizes orientieren sollte. Siehe „Plan zur Durchführung der Beaufsichtigung und Förderung einer innovativen Entwicklung von Wertpapiergesellschaften in getrennten Kategorien (Konsultationspapier)“ (关于实施分类监管推进证券公司创新发展的实施方案[征求意见稿]), siehe ZGZQB v. 5.3.2004, S. 1.

²³⁵ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Förderung innovativen Tätigkeiten in der Wertpapierbranche“ (关于推进证券业创新活动有关问题的通知) v. 12.8.2004, siehe ZGZQB v. 13.8.2004, S. 1.

²³⁶ 3. Abschnitt der Mitteilung v. 12.8.2004 (Fn. 235).

dem Wertpapiergesetz zwischen Universalwertpapiergesellschaften und Kommissionswertpapiergesellschaften unterscheiden.²³⁷ Im Oktober kürte der Verband die ersten drei „innovativen Versuchspunkt-Wertpapierhändler“, nämlich die CITIC-Wertpapiergesellschaft, die Everbright Wertpapiergesellschaft²³⁸ und die CICC.²³⁹

Die ersten Produkte der „zusammengefassten Portfolioverwaltung von Vermögen verschiedener Kunden“ wurden erst im April 2005 von den Wertpapiergesellschaften CITIC, Merchants und Orient²⁴⁰ herausgebracht. Die Merchants Securities, der Investmentarm der börsennotierten China Merchants Bank, nennt das Produkt „Fund of Funds (FoF)“²⁴¹ und bringt damit zum Ausdruck, was sich hinter der „zusammengefassten Portfolioverwaltung“ verbirgt: von Wertpapiergesellschaften aufgelegte Fonds, die nicht den Regelungen des Investmentfondsgesetzes unterliegen.

4. Ausweitung der Finanzierungsmöglichkeiten

Im Oktober 2004 revidierte die CSRC die „Vorläufige Methode zur Verwaltung der Anleihen von Wertpapiergesellschaften“²⁴² aus dem Jahr 2003. Die Voraussetzung, dass nur profitable Wertpapierhäuser Anleihen emittieren dürfen, wurde fallen gelassen.²⁴³ Wertpapiergesellschaften wurde mit der Revision außerdem erlaubt, unter bestimmten Voraussetzungen Anleihen ohne das sonst zwingende Zurverfügungstellen von Sicherheiten in Höhe des Betrages der emittierten Anleihen im Rahmen einer Privatemission auszugeben.²⁴⁴ Auch die Befristung der maximalen Laufzeit von Anleihen auf fünf Jahre wurde aufgehoben.²⁴⁵ Schließlich wurde auch der Mindestumfang der emittierten Anleihen von RMB 200 Mio. Yuan auf RMB 50 Mio. Yuan herabgesetzt.²⁴⁶

In einer anderen Verwaltungsvorschrift eröffnete die Chinesische Volksbank den Wertpapiergesellschaften gleichzeitig einen weiteren Finanzierungskanal, indem sie ihnen die Ausgabe kurzfristiger Finanzanleihen im Interbankenmarkt erlaubte.²⁴⁷

Schließlich wurde im November 2004 auch die „Methode für die Verpfändung von Aktien für Darlehen durch Wertpapiergesellschaften“ (im Folgenden Aktiendarlehenmethode) aus dem Jahr 2000 revidiert.²⁴⁸ Wie bei der Revision der Bestimmungen zur Ausgabe von Anleihen, wurden auch bei der Abänderung dieser Vorschriften die Bedingungen, unter denen Wertpapiergesellschaften durch Verpfändung von Aktien Darlehen aufnehmen können, erleichtert.²⁴⁹ So wurde die Voraussetzung gestrichen, dass nur Gesellschaften, die keine operativen Verluste machen, Aktien

²³⁷ „Vorläufige Methode zur Evaluierung im Zusammenhang mit innovativen Tätigkeiten von Wertpapiergesellschaften“ (关于从事相关创新活动证券公司评审暂行办法), siehe ZGZQB v. 13.8.2004, S. 2.

²³⁸ 光大证券有限责任公司.

²³⁹ ZGZQB v. 13.10.2004, S. 1.

²⁴⁰ 招商证券公司 bzw. 东方证券公司.

²⁴¹ 基金宝.

²⁴² Siehe den „Beschluss zur Revision der ‚Vorläufigen Methode zur Verwaltung der Anleihen von Wertpapiergesellschaften‘“ (关于修改《证券公司债券管理暂行办法》的决定), v. 18.10.2004, mit dem die Methode zugleich in der revidierten Fassung verkündet wird, ZGZQB v. 19.10.2004, S. 5; chinesisch-englisch in der neuen Fassung in: CCH Business Regulation ¶8-858.

²⁴³ § 7 der Methode v. 18.10.2004 (Fn. 242).

²⁴⁴ § 12 Abs. 2 der Methode v. 18.10.2004 (Fn. 242).

²⁴⁵ § 23 der Methode v. 18.10.2004 (Fn. 242).

²⁴⁶ § 26 Nr. 2 der Methode v. 18.10.2004 (Fn. 242).

²⁴⁷ Siehe „Methode zur Verwaltung von kurzfristigen Finanzanleihen von Wertpapiergesellschaften“ (证券公司短期融资券管理办法), welche die Chinesische Volksbank nach Beratungen mit der CSRC und der CBRC am 18.10.2004 erlassen hat, ZGZQB v. 19.10.2004, S. 2; chinesisch-englisch in: CCH Business Regulation ¶8-862. Siehe zu den Antragsmaterialien, die von einer Wertpapiergesellschaft eingereicht werden müssen, wenn sie kurzfristige Finanzanleihen auf dem Interbankenmarkt emittieren wollen, die „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Ausgabe von kurzfristigen Finanzierungspapieren durch Wertpapiergesellschaften“ (关于证券公司发行短期融资券相关问题的通知) v. 11.1.2005, ZGZQB v. 12.1.2005, S. 2

²⁴⁸ 证券公司股票质押贷款管理办法, neu verkündet auf Grund einer Mitteilung der Chinesischen Volksbank, der CSRC und der CBRC, ZGZQB v. 5.11.2005, S. 3; chinesisch-englisch in der revidierten Fassung in: CCH Business Regulation ¶8-860.

²⁴⁹ Siehe zur alten Rechtslage *Knut B. Pißler*, a.a.O. (Fn. 28), S. 347 f.

verpfänden dürfen.²⁵⁰ Die Laufzeit für Darlehen wurde von sechs Monaten auf ein Jahr verlängert.²⁵¹ Außerdem wurde darauf verzichtet, Ober- und Untergrenzen für Zinsen festzusetzen.²⁵² Unverändert geblieben sind allerdings die Anforderungen an die zu verpfändenden Aktien im Hinblick auf ihre Volatilität und die Finanzlage des Emittenten.²⁵³ Es bleibt auch dabei, dass Darlehen nur im Wert von maximal 60% des Marktwertes der verpfändeten Aktien gewährt werden dürfen.²⁵⁴ Erweitert wurde hingegen der Kreis möglicher Darlehensgeber: Bislang war es nur staatseigenen Geschäftsbanken erlaubt, solche Darlehen zu gewähren. Nunmehr wurde der Kreis auf alle Geschäftsbanken erweitert, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen und einen entsprechenden Antrag gestellt haben.²⁵⁵ Die Verpfändung von Aktien wird durch die China Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH registriert.²⁵⁶

VII. Fazit

Die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktrechts im Jahre 2004 bietet das Bild einer gesetzgeberischen Großbaustelle, auf der bisweilen ein Brand ausbricht, wobei dieses Bild selbstredend gegenwärtig in China auch auf andere Rechtsgebiete übertragbar wäre.

Der Bauabschnitt Gesellschaftsgesetz und Wertpapiergesetz ist dadurch geprägt, dass der chinesische Normgeber der Praxis hinterherläuft.²⁵⁷ Die beschlossenen Änderungen werden sich daher kaum auswirken. Die Abschaffung des Genehmigungsvorbehaltes bei der Börsenzulassung von Gesellschaftsanleihen durch die CSRC ist vor dem Hintergrund, dass die Emission der Anleihen einem Quoten- und Genehmigungssystem unterliegt, nicht von Gewicht. Dass die Festsetzung des Emissionspreises bei Aktien nicht der Genehmigung durch die CSRC bedarf, war für die Einführung eines marktgerechten Preisfindungsmechanismus überfällig; das Genehmigungserfordernis war von der CSRC in der Vergangenheit bereits flexibel gehandhabt worden, so dass die Änderung insofern nur die geübte Praxis legalisiert. Die Diskussion über eine weitere umfassende Revision des chinesischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts ist weiter in vollem Gange²⁵⁸, so dass hierzu zukünftig mehr zu berichten sein wird.

Im Bereich der Umwandlung nichthandelbarer Aktien in handelbare Aktien bastelte man 2004 zunächst noch an der Verbesserung des Schutzes von Publikumsaktionären. Die neuen Vorschriften müssen aber erst noch erweisen, ob sie geeignet sind, das Niveau der Corporate Governance chinesischer Aktiengesellschaften zu heben.²⁵⁹ Undeutlich ist bislang, ob Aktionäre bei einer zukünftigen Umwandlung der nichthandelbaren Aktien wirksam vor einem damit zu erwartenden Kursverfall geschützt werden können. Die CSRC hat erst im April 2005 einen konkreten Plan für die Umwandlung nichthandelbarer Aktien in handelbare Aktien bei einigen Unternehmen auf Versuchsbasis bekannt gemacht.²⁶⁰ Dieser Plan sieht vor, dass Aktionäre der Umwandlung auf einer außerordentlichen Hauptversammlung mit doppelt-qualifizierter Mehrheit zustimmen müssen: Der Beschluss bedarf der qualifizierten Mehrheit aller an der Beschlussfassung teilnehmender Aktionäre

²⁵⁰ Zu den neuen Voraussetzungen siehe § 9 Aktiendarlehenmethode.

²⁵¹ § 10 Aktiendarlehenmethode.

²⁵² Diese richten sich nun nach nicht spezifizierten Bestimmungen der Chinesischen Volksbank, siehe § 11 Aktiendarlehenmethode.

²⁵³ § 12 Aktiendarlehenmethode.

²⁵⁴ § 13 Aktiendarlehenmethode.

²⁵⁵ § 8 Aktiendarlehenmethode.

²⁵⁶ § 18 Aktiendarlehenmethode. Die China Wertpapierregistrierungs- und Clearinggesellschaft mbH wird nach § 40 Aktiendarlehenmethode ermächtigt, entsprechende Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

²⁵⁷ Siehe oben unter I.

²⁵⁸ Eine erneute Revision des Gesellschaftsgesetzes wurde im Februar 2005 vom Ständigen Ausschuss beraten, siehe: ZGZQB v. 19.2.2005, S. 1. Zur geplanten Revision des Wertpapiergesetzes siehe zuletzt den großen Bericht in: Nanfang Zhoumo (南方周末) v. 14.4.2005, S. 17/20.

²⁵⁹ Siehe oben unter II.

²⁶⁰ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit Versuchen zur Reform der getrennte Allokation von Anteilsrechten in börsenzugelassenen Gesellschaften“ (关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知) v. 29.4.2005, chinesisch-englisch in: China Law & Practice, Vol. 19 (2005), Nr. 5, S. 35 ff.

und zusätzlich der qualifizierten Mehrheit der an der Beschlussfassung teilnehmenden Inhaber handelbarer Aktien, wobei eine internetgestützte Abstimmung und Stimmrechtssammlungen durch unabhängige Vorstandsmitglieder zwingend vorgeschrieben sind.²⁶¹ Es bleibt abzuwarten, ob der Plan der CSRC geeignet ist, zu einem Interessenausgleich zwischen Inhabern nichthandelbarer Aktien und Inhabern handelbarer Aktien zu führen, den man sich wohl in Form einer wie auch immer ausgestalteten Ausgleichszahlung für den zu erwartenden Kursverlust an die Inhaber handelbarer Aktien vorzustellen hat.²⁶²

Das Gebäude der Vorschriften zu Investmentfonds wurde 2004 fertig gestellt. Die Ausführungsbestimmungen zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz beantworten einige der Fragen, die nach Verabschiedung des Gesetzes offen geblieben waren. Die Bereiche Vertrieb von Fondsanteilen, Auflage von Fonds und Handel mit Fondsanteilen haben schärfere Konturen erhalten.²⁶³ Die Einführung neuer Fondsprodukte macht deutlich, dass die Konkurrenz zwischen den Börsen in Shanghai (Exchange Traded Funds) und in Shenzhen (Listed Open-ended Funds) innovative Wirkung entfaltet. Positiv ist zu vermerken, dass die CSRC durch die Aufhebung der Vorgängervorschrift aus dem Jahre 1997 Klarheit im Hinblick auf die Geltung von Anlagegrenzen für Investmentfonds geschaffen hat. Die einheitliche Regelung der Kapitalanlagegesellschaften auch für den Fall einer ausländischen Beteiligung ist ein Schritt weg vom Rechtsdualismus, der für weite Teile des chinesischen Gesellschaftsrechts noch immer zwischen Binnenwirtschaftsrecht und Außenwirtschaftsrecht unterscheidet.²⁶⁴ Dass chinesischen Geschäftsbanken die Gründung von Fondsverwaltungsgesellschaften erlaubt wird, ist außerdem als weiteres Indiz für die allmähliche Rückkehr zum Universalbankensystem zu verstehen; es handelt sich dabei im übrigen um eine Entwicklung, die in China immer mehr Befürworter auf höchster Ebene findet.²⁶⁵

Im Börsenrecht wurden neue Baustellen eröffnet. Mit Blick auf die Errichtung des „Marktes für kleine und mittlere Unternehmen“ ist die eingeschlagene Richtung anerkennenswert, einen Markt für private Unternehmen zu errichten, um durch die Öffnung eines Kanals für Eigenkapital die Benachteiligung dieser Unternehmen bei der Fremdmittelaufnahme bei den staatseigenen Banken auszugleichen.²⁶⁶ Die hohen gesellschaftsrechtlichen Anforderungen an die öffentliche Ausgabe von Aktien und deren Börsenzulassung, die auch für diesen neuen Markt an der Börse in Shenzhen gelten, trüben die Bilanz jedoch vor dem Hintergrund, dass ursprünglich ein „Growth Enterprise Market“ nach Hongkonger Vorbild geplant war. Man wird mit Spannung abwarten dürfen, ob nach Eröffnung des neuen Marktes in Shenzhen der zweite Teil des ursprünglichen Planes verwirklicht wird, nämlich ob das dortige „main board“ zur Börse in Shanghai gezogen wird. Die starke Rivalität zwischen den Börsenstandorten lässt dies jedoch zumindest mittelfristig als unwahrscheinlich erscheinen.

Ein kleiner Brand ist im Börsenrecht durch die Weigerung von Gesellschaften ausgebrochen, ihre Aktien nach dem Widerruf der Börsenzulassung im „third board“ handelbar zu halten.²⁶⁷ Die hiergegen ergriffene Ad hoc-Maßnahme der CSRC steht beispielhaft für die Mängel eines staatlich gelenkten Marktes. Es besteht ein Interessenkonflikt zwischen den Gesellschaften, die mit dem Widerruf der Börsenzulassung der wirtschaftliche Anreiz fehlt, an einem Markt gehandelt zu werden, der den Ruf eines „Clubs der Verlierer“ hat, und den staatlichen Vorgaben im Gesellschaftsgesetz, nach denen Aktien nur über „nach dem Recht errichtete“, d.h. staatlich kontrollierte Märkte

²⁶¹ Siehe 3. Abschnitt der Mitteilung v. 29.4.2005 (Fn. 260).

²⁶² Siehe *Michael G. DeSombre/CHEN Weiheng*, Unloading State-owned Shares: Another Trial Under New Rules, in: *China Law & Practice*, Vol. 19 (2005), Nr. 5, S. 17 ff.

²⁶³ Siehe oben unter III 2 und 3.

²⁶⁴ Siehe oben unter III 4.

²⁶⁵ Zu den Befürwortern zählen *ZHOU Zhengqing* (周正庆), Vizeleiter des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des Nationalen Volkskongresses, *ZGZQB* v. 30.12.2003, S. 1/2, und die Vizepräsidentin der Chinesischen Volksbank, *WU Xiaoling* (吴晓灵), *ZGZQB* v. 7.4.2005, S. 1. Aus der Wissenschaft macht sich *WANG Guogang* (王国刚) des Finanzinstituts der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften mit Hinweis auf die veränderte Rechtslage in den USA für die Rückkehr zum Universalbankensystem in China stark, siehe *ZGZQB* v. 3.2.2004, S. 18.

²⁶⁶ Siehe oben unter IV 1.

²⁶⁷ Siehe oben unter IV 2.

übertragen werden dürfen. Eine Lösung könnte darin zu sehen sein, dass man das „third board“ für Neuemissionen auch durch Gesellschaften öffnet, die nicht den Widerruf der Börsenzulassung hinter sich haben. Wie sich dieser Markt dann aber neben dem gerade errichteten „Markt für kleine und mittlere Unternehmen“ behaupten soll, und wie man sich das Verhältnis zu den „Vermögensrechtmärkten“ vorzustellen hat, über die ebenfalls Beteiligungen an Unternehmen nicht börsenzugelassener Gesellschaften gehandelt werden, bleibt unklar.

Die Revision der Börsenzulassungsvorschriften war vor allem zur Anpassung an die veränderte Rechtslage erforderlich geworden und sind insofern Schönheitsreparaturen.²⁶⁸ Die Einarbeitung verschiedener Rechtsakte der Börse in die Zulassungsvorschriften bringt außerdem eine größere Übersichtlichkeit mit sich. Lobenswert sind auch die Bemühungen um eine Definition einzelner Begriffe und die Konkretisierung einzelner Tatbestände. Die bestehenden Probleme im Hinblick auf die Rechtmäßigkeit bestimmter Entscheidungen zum Widerruf der Börsenzulassung können hingegen nur durch eine Revision des Gesellschaftsgesetzes gelöst werden.

Der Zufluss frischen Kapitals in die Aktienmärkte aus Versicherungsvermögen und betrieblichen Rentenfonds hat die Aktienkurse bislang nicht aus der Baugrube holen können.²⁶⁹ Aus Sicht der Versicherungen und Fondsverwalter ist es immerhin positiv zu bewerten, dass ein erweitertes Spektrum von Anlagemöglichkeiten zur Verfügung steht. Letztlich stellt sich jedoch auch für diese Anleger die Frage, wann der richtige Zeitpunkt für einen Einstieg in den chinesischen Aktienmarkt, d.h. die Talsohle erreicht ist. Ausländische institutionelle Anleger mit Zugang zum chinesischen Aktienmarkt (die so genannten Qualified Foreign Institutional Investors²⁷⁰) kamen Anfang 2005 zu dem Ergebnis, dass sich die Kurse chinesischer Aktien nach einer Überbewertung in der Vergangenheit inzwischen durch den allgemeinen Kursverfall dem internationalen Niveau angepasst hätten.²⁷¹

Wann die Wertpapierbranche ihre Krise überwunden haben wird, die immer mehr die Gestalt eines Großbrandes annimmt, ist noch nicht abzusehen. Die erneuten Löschmaßnahmen der CSRC gegen die Veruntreuung von Kundengeldern der Wertpapiergesellschaften zeigen, dass es der Aufsichtsbehörde nicht gelingt, die Branche zum Einhalten von Gesetzen zu bewegen.²⁷² Ein hartes Durchgreifen gegen Verstöße mit Hilfe der im Wertpapiergesetz vorgesehenen Verwaltungssanktionen in Form von hohen Bußgeldern hat in der Vergangenheit nicht gefruchtet und würde heute die Wertpapierhäuser, die ohnehin in einer Finanzkrise stecken, noch näher an eine Insolvenz bringen. Auch ohne die Verhängung von Bußgeldern haben die neuen Maßnahmen zu neuen Opfern bei den Wertpapierhändlern geführt: Bei der Dapeng Wertpapiergesellschaft wurden im Januar 2005 veruntreute Kundengelder in Höhe von RMB 1,7 Mrd. Yuan festgestellt, deren Rückführung die Gesellschaft in die Insolvenz zu treiben droht.²⁷³ Für Hantang Securities, die noch Anfang 2004 als Partner der Deutschen Bank für ein Gemeinschaftsunternehmen im Gespräch war²⁷⁴, sind die Aussichten auf eine Sanierung geschwunden, nachdem auch dort veruntreute Kundengelder in einem Volumen von RMB 2,5 Mrd. Yuan entdeckt wurde.²⁷⁵

Fraglich bleibt, ob sich die Wertpapiergesellschaften mit Hilfe der Ausweitung der Finanzierungsmöglichkeiten aus eigener Kraft aus der finanziellen Notlage befreien können werden.²⁷⁶ Es ist damit zu rechnen, dass weitere staatliche Zuwendungen wie im Fall der China Sou-

²⁶⁸ Siehe oben unter IV 3.

²⁶⁹ Siehe oben unter V 1 und 2.

²⁷⁰ Siehe hierzu *Knut B. Piffler*, Neue Chancen und Risiken für ausländische Investoren auf dem chinesischen Kapitalmarkt, in: CHINA aktuell, Februar 2003, S. 193 ff. (198 ff.).

²⁷¹ „Foreign interest grows as A shares fall into line“, in: South China Morning Post v. 6.4.2005.

²⁷² Siehe oben unter VI 2.

²⁷³ *Caijing* (财经) v. 24.1.2005, S. 35.

²⁷⁴ „Deutsche Bank seeks lead role in brokerage“, in: South China Morning Post v. 19.2.2004.

²⁷⁵ *Caijing* (财经) v. 21.3.2005, S. 48 f. Der Leiter der Presseabteilung der Deutschen Bank für Asien in Hongkong, Michael West, lehnte gegenüber dem Verfasser eine Stellungnahme zu Konsequenzen, welche die Bank aus den Problemen des anvisierten Partners ziehen will, am 17.8.2005 mit der Begründung ab, dass „[...] we never respond to rumours and speculation particularly from China.“

²⁷⁶ Siehe oben VI 4.

thern Securities²⁷⁷ erforderlich sind, um soziale Unruhen zu verhindern, wenn Anleger bei Insolvenzen um ihre Gelddepots bei den Wertpapierhäusern fürchten müssen. Besonders problematisch ist, dass bis vor kurzem kein Garantiefonds zum Schutz von Anlegern vor der Zahlungsunfähigkeit der Wertpapierhändler existierte. In einer gesetzgebungstechnisch verunglückten Ad hoc-Maßnahme²⁷⁸ sagten die Chinesische Volksbank, das Finanzministerium, die CBRC und die CSRC Anlegern Ende 2004 zu, für bis zu RMB 100.000 Yuan als Schuldner in Verbindlichkeiten gegenüber bestimmten Finanzinstituten, die sich in einer Reorganisation oder unter treuhänderischer Verwaltung befinden oder geschlossen wurden, einzutreten. Über den Betrag von RMB 100.000 Yuan hinaus haftet der chinesische Zentralstaat gegenüber Anlegern zu 90%, während die Lokalregierungen für den Rest aufkommen sollen. Der Anwendungsbereich und die konkrete Durchführung dieser Maßnahme, bleiben aber undeutlich. Im Februar 2005 bestimmten die CSRC und das Finanzministeriums in einer Mitteilung²⁷⁹, dass ein Anlegerschutzfonds aus Zinsen für Geldmittel, die während der Zeichnungsfrist bei der Emission neuer Aktien auf Bankkonten ruhen, finanziert wird. Ob dieser Anlegerschutzfonds bei einer Zahlungsunfähigkeit von Wertpapierhändlern zur Verfügung steht, ist allerdings nicht klar.

Vor diesem Hintergrund ist zu verstehen, dass die CSRC „chinaspezifische“ Maßnahmen ergreift: Die Verknüpfung der Zulassung zum neuen Geschäftsfeld der gesammelten Finanzportfolioverwaltung mit der Auszeichnung als „innovative Versuchspunkt-Wertpapierhändler“²⁸⁰ mag ausländischen Beobachtern fremdartig erscheinen. Für den chinesischen Kapitalmarkt sind solche Maßnahmen als Mittel einer staatlich gesteuerten Marktberreinigung nicht neu. Beispielsweise wurde 2001 die Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften an ein System „die Guten heben die Hand“²⁸¹ geknüpft, nach dem sich Anteilseigner solcher Gesellschaften bei der CSRC registrieren lassen und gegenüber den Börsen ein „Versprechen der Selbstverwaltung“ abgeben sollten.²⁸² Dass das gesamte Geschäftsfeld der Vermögensverwaltung von Wertpapiergesellschaften auf einer wackeligen Rechtsgrundlage steht, wird nicht gesehen.²⁸³

²⁷⁷ Hongkonger Medienberichten zufolge hat China Southern Securities zur Verhinderung einer Zahlungsunfähigkeit Anfang 2004 staatliche Zuwendungen in Höhe von RMB 8 Mrd. Yuan erhalten. Siehe „Scandal-hit brokerage to test reform“, in: South China Morning Post v. 7.4.2005.

²⁷⁸ Zunächst wurde die Maßnahme als Xinhua-Agenturmeldung in Form einer „Interpretation der Bekanntmachung betreffender Abteilungen zum Ankauf von Einzelpersonen-Forderungen und Kundengeldern für das Clearing im Wertpapierhandel“ (有关部门就收购个人债权及客户证券交易结算基金公告作出解释) ohne Nennung des erlassenden Organs veröffentlicht, ZGZQB v. 18.10.2004, S. 2. Anfang November wurden dann die „Ansichten zum Ankauf von Einzelpersonen-Forderungen und Kundengeldern für das Clearing im Wertpapierhandel“ (个人债权及客户证券交易结算基金收购意见) von der Chinesischen Volksbank, dem Finanzministerium, der CSRC und der CBRC wiederum durch eine Xinhua-Agenturmeldung veröffentlicht, ZGZQB v. 5.11.2004, S. 1/2. Die Ansichten nehmen auf die frühere Bekanntmachung Bezug, bei der es sich allem Anschein nach um eine interne Anweisung an die Wertpapierhändler gehandelt hat, die versehentlich über die Internetseiten einiger Wertpapierhäuser veröffentlicht worden war, siehe ZGZQB v. 18.10.2004, S. 1. Anleger hatte die Bekanntmachung, deren Inhalt letztlich unbekannt bleibt, offensichtlich so beunruhigt, dass ein weiterer Abzug von Kapital aus den Aktienmärkten zu befürchten war, und sich die Aufsichtsorgane gezwungen sahen, die „Interpretation der Bekanntmachung“ zu veröffentlichen.

²⁷⁹ „Mitteilung zu Fragen der Behandlung der Zinsen für die eingefrorenen Geldmittel bei der Zeichnung von Wertpapieren wie Aktien und Wandelanleihen“ (关于在股票可转债等证券发行中申购冻结基金利息处理问题的通知) v. 17.1.2005, ZGZQB v. 21.2.2005, S. 2.

²⁸⁰ Siehe oben unter VI 3.

²⁸¹ 好人举手.

²⁸² Siehe ZGZQB v. 27.8.2001, S. 1/4.

²⁸³ Dabei kann man durchaus die Frage stellen, wie die Aufsichtsbehörden von den durch sie beaufsichtigten Unternehmen verlangen wollen, Gesetze einzuhalten, wenn sie selbst offensichtlich keinen Wert auf deren strikte Einhaltung legen.

Anhang: Ranking der Wertpapiergesellschaften im Jahr 2003

1. Ranking der Wertpapierhändler, die im Jahr 2003 das größte Volumen Aktien platzierten

2003年股票主承销金额排名前20名证券公司名单		
序号	公司名称	股票主承销金额(亿元)
1	中信证券股份有限公司	120.32
2	中国银河证券有限责任公司	56.08
3	国泰君安证券股份有限公司	55.39
4	光大证券有限责任公司	53.15
5	中银国际证券有限责任公司	50.39
6	海通证券股份有限公司	45.5
7	西南证券有限责任公司	39.39
8	兴业证券股份有限公司	28.94
9	国信证券有限责任公司	28.06
10	中国国际金融有限公司	26.16
11	大鹏证券有限责任公司	16.39
12	招商证券股份有限公司	14.58
13	联合证券有限责任公司	14.35
14	华泰证券有限责任公司	12.74
15	天同证券有限责任公司	11.63
16	湘财证券有限责任公司	11.44
17	广州证券有限责任公司	11.03
18	长城证券有限责任公司	9.28
19	泰阳证券有限责任公司	7.93
20	华夏证券股份有限公司	7.73

2. Ranking der Wertpapierhändler mit den größten Gewinnen im Jahr 2003

2003年利润总额排名前20名证券公司名单		
序号	公司名称	利润总额(万元)
1	中信证券股份有限公司	41,353.31
2	国信证券有限责任公司	24,257.46
3	中国国际金融有限公司	20,952.75
4	申银万国证券股份有限公司	20,052.53
5	海通证券股份有限公司	11,199.55
6	国联证券有限责任公司	10,546.34
7	国元证券有限责任公司	9,257.09
8	华安证券有限责任公司	8,333.42
9	红塔证券股份有限公司	7,219.75
10	华夏证券股份有限公司	6,686.14
11	东方证券股份有限公司	6,582.66
12	中原证券股份有限公司	6,446.03
13	汉唐证券有限责任公司	5,903.03
14	东吴证券有限责任公司	5,130.78
15	国泰君安证券股份有限公司	5,112.80
16	世纪证券有限责任公司	5,068.92
17	华西证券有限责任公司	4,932.42
18	湘财证券有限责任公司	4,556.38
19	山西证券有限责任公司	4,319.37
20	东北证券有限责任公司	3,473.74

3. Ranking der Wertpapierhändler mit den größten Gewinnen pro Angestellten im Jahr 2003

序号	公司名称	人均利润总额 (万元/人)
1	中国国际金融有限公司	71.51
2	国联证券有限责任公司	38.63
3	中信证券股份有限公司	34.55
4	国信证券有限责任公司	30.13
5	红塔证券股份有限公司	22.85
6	第一创业证券有限责任公司	10.41
7	华安证券有限责任公司	10.38
8	国元证券有限责任公司	10
9	世纪证券有限责任公司	9.42
10	国都证券有限责任公司	8.51
11	东吴证券有限责任公司	8.34
12	东方证券股份有限公司	8.17
13	汉唐证券有限责任公司	8.16
14	中原证券股份有限公司	7.46
15	申银万国证券股份有限公司	6.8
16	山西证券有限责任公司	6.36
17	金信证券有限责任公司	6.25
18	华西证券有限责任公司	6.19
19	金通证券股份有限公司	5.49
20	东北证券有限责任公司	5.41

4. Ranking der Wertpapierhändler mit dem größten Umsatz im Handel mit Aktien und Fondsanteilen im Jahr 2003

序号	公司名称	股票基金 交易金额(亿元)
1	中国银河证券有限责任公司	3,976.09
2	国泰君安证券股份有限公司	3,753.13
3	申银万国证券股份有限公司	2,816.06
4	海通证券股份有限公司	2,784.65
5	华夏证券股份有限公司	2,247.75
6	广发证券股份有限公司	1,902.61
7	国信证券有限责任公司	1,595.08
8	招商证券股份有限公司	1,408.38
9	光大证券有限责任公司	1,254.47
10	中信证券股份有限公司	1,229.77
11	天同证券有限责任公司	1,119.16
12	华泰证券有限责任公司	1,100.33
13	广东证券股份有限公司	1,013.48
14	联合证券有限责任公司	864.36
15	湘财证券有限责任公司	861.91
16	东方证券股份有限公司	860.24
17	兴业证券股份有限公司	820.98
18	金通证券股份有限公司	789.8
19	汉唐证券有限责任公司	773.85
20	国元证券有限责任公司	772.44

5. Ranking der Wertpapierhändler, die im Jahr 2003 als Konsortialführer tätig waren

2003年股票主承销家数排名前20名证券公司名单		
序号	公司名称	股票主承销数(家)
1	国信证券有限责任公司	7
2	中国银河证券有限责任公司	6
3	光大证券有限责任公司	6
4	西南证券有限责任公司	6
5	国泰君安证券股份有限公司	5
6	大鹏证券有限责任公司	5
7	华泰证券有限责任公司	5
8	华夏证券股份有限公司	5
9	兴业证券股份有限公司	4
10	联合证券有限责任公司	4
11	平安证券有限责任公司	4
12	中信证券股份有限公司	3
13	中银国际证券有限责任公司	3
14	海通证券股份有限公司	3
15	招商证券股份有限公司	3
16	天同证券有限责任公司	3
17	长城证券有限责任公司	3
18	泰阳证券有限责任公司	3
19	广发证券股份有限公司	3
20	华龙证券有限责任公司	3
注:股票主承销家数相同的按主承销金额排列		

6. Ranking der Wertpapierhändler mit dem größten Gesamtvermögen im Jahr 2003

2003年总资产排名前20名证券公司名单		
序号	公司名称	总资产(万元)
1	国泰君安证券股份有限公司	3,244,493.69
2	申银万国证券股份有限公司	3,060,183.82
3	中国银河证券有限责任公司	2,853,329.55
4	海通证券股份有限公司	2,641,964.04
5	华夏证券股份有限公司	2,076,864.60
6	中信证券股份有限公司	1,725,804.80
7	广发证券股份有限公司	1,294,877.56
8	天同证券有限责任公司	1,177,094.95
9	湘财证券有限责任公司	1,058,775.20
10	光大证券有限责任公司	956,409.93
11	广东证券股份有限公司	875,811.35
12	华泰证券有限责任公司	872,401.43
13	大鹏证券有限责任公司	828,372.87
14	国信证券有限责任公司	825,406.48
15	招商证券股份有限公司	790,992.57
16	宏源证券股份有限公司	789,749.05
17	上海证券有限责任公司	718,703.41
18	东方证券股份有限公司	696,986.30
19	山西证券有限责任公司	678,667.41
20	亚洲证券有限责任公司	578,378.17

Quelle: ZGZQB v. 4.6.2004, S. 1/2.