

# AUS POLITIK UND WISSENSCHAFT

## Der innerchinesische Aktienmarkt

Von *Knut Benjamin Pißler*

### Vorbemerkung aus aktuellem Anlaß

Am 29. Dezember 1998 verabschiedete der Ständige Ausschuß des 9. Nationalen Volkskongresses auf seiner 6. Sitzung das erste umfassende Wertpapiergesetz<sup>1</sup>, das am 1. Juli 1999 in Kraft tritt. Es regelt in 214 Paragraphen einheitlich die bislang einer Reihe von Einzelvorschriften vorbehaltenen Bereiche des Wertpapierhandels. So finden sich im Wertpapiergesetz Kapitel über die Wertpapierhändler, die Börsen sowie über den Handel mit Wertpapieren und die Übernahme von Aktiengesellschaften. Allerdings bleiben die im folgenden Aufsatz angeführten Vorschriften auch nach Inkrafttreten des neuen Wertpapiergesetzes in zweifacher Hinsicht anwendbar:

- §211 Wertpapiergesetz sieht vor, daß der Handel von Wertpapieren, die vor dem Inkrafttreten dieses Gesetzes genehmigt worden sind, weiter nach den bisherigen Vorschriften zu behandeln ist. Die Wertpapierbörsen, Wertpapierhändler und andere Institutionen des Wertpapiergeschäfts erhalten eine zu bestimmte Frist, bis zu der sie sich den Bestimmungen des neuen Gesetzes anzupassen haben. Nähere Regelungen wird insoweit der Staatsrat festlegen. Daher wird der Anwendungsbereich des neuen Wertpapiergesetzes -zumindest für diese Frist- wieder eingeschränkt.
- Das Wertpapiergesetz setzt die bisherigen Vorschriften, die Grundlage des folgenden Aufsatzes sind, nicht außer Kraft. Vielmehr besteht ein Konkurrenzverhältnis zwischen dem umfassenden Wertpapiergesetz und den detaillierten Einzelvorschriften. Die bisherigen Vorschriften sind nur insoweit nicht mehr anwendbar, als das neue Wertpapiergesetz von deren Bestimmungen abweicht. Im Vergleich zu der in 1996 gerade neugefassten "Methoden über die Verwaltung der Wertpapierbörsen" (im folgenden Aufsatz

<sup>1</sup> engl. und chin. unter [www.chinaonline.com](http://www.chinaonline.com).

*BörsenMethoden*)<sup>2</sup> lässt sich z.B. feststellen, daß diese in 102 Paragraphen detaillierte Regelungen über die Gründung, Organisation und Arbeit der Börse trifft. Das Wertpapiergesetz legt dagegen die allgemeinen Grundsätze der Börsen im 5. Kapitel in 21 Paragraphen fest. Das neue Wertpapiergesetz schafft somit einen neuen Rahmen, innerhalb dessen die bisherigen Vorschriften anzuwenden sind.

## 1. Einleitung

Seit einigen Jahren ist es nicht übertrieben, in der Volksrepublik China von einem Aktienfieber zu sprechen. Tageszeitungen führen dauerhaft Doppelseiten mit detaillierten Kursinformationen, in Buchläden erdrückt die Literatur über Aktienmärkte die eigentlich für Wirtschaft und Recht vorgesehenen Regale. Wertpapierinstitute erleben einen täglichen Besucheransturm, der nur noch mit Ordnungskräften zu bewältigen ist. Paßt auch für eine Beschreibung dieses Phänomens das geflügelte Wort vom "Milliardenmarkt China"?

Die nach der 10-jährigen Katastrophe der Kulturrevolution gegen Ende des Jahres 1978 eingeleitete wirtschaftliche Öffnungspolitik und die von Deng Xiao Ping ausgegebene Lösung, daß es ruhmvoll sei, reich zu werden, haben zunächst die ideologisch umstrittene Institution der Ausgabe von Aktienanteilen an Unternehmen ermöglicht. Der Aufbau eines Wertpapiermarktes wurde durch frühe Versuche, private Investitionen zu fördern, eingeleitet. Schon 1984 hatte der chinesische Staatsrat eine Verordnung über die Ausgabe von Staatsobligationen veröffentlicht, die sowohl an staatliche Unternehmen, Kollektive und lokale Behörden als auch an Privatpersonen ausgegeben werden durften.<sup>3</sup> Während die Verordnung primär auf einen größeren Absatz der Staatsobligationen abzielte, wurde damit eine alternative Investitionseinrichtung in dem sonst eher restriktiven chinesischen Finanz- und Investitionssystem populär. Gleichzeitig wurden auch andere Investitionsmöglichkeiten geschaffen, wie z.B. durch die Errichtung von Investmentgesellschaften (auch als "Treuhandgesellschaften" bezeichnet), die bei ihnen getätigte Einlagen weiter investieren und unter gewissen Voraussetzungen auch Schuldverschreibungen ausgeben durften.<sup>4</sup>

Nachdem die Regierung in Beijing einmal stillschweigend den Gebrauch von umlauffähigen Wertpapieren genehmigt hatte, versuchten die Lokalbehörden schnell, Börsen für die Ausgabe und den Handel dieser Instrumente zu errichten. Nach Xiamen folgten die Lokal-

<sup>2</sup> "Zhengquan jiaoyi suo guanli banfa", vom 21.8.1996, Vorschriftensammlung 1996 (s. Fn. 23).

<sup>3</sup> "Zhonghua Renmin Gongheguo 1985 nian guokuquan tiaoli" (Verordnung der VR China über Staatsobligationen des Jahres 1985) vom 27.11.1984, in: Renmin ribao (Volkszeitung), 19.12.1984.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. "Interim regulations for managing financial and trust organizations issued", in: China Economic News, 11.8.1986, S. 8.

behörden von Fujian, Beijing und anderen Städten mit der Veröffentlichung von Bestimmungen über den Handel mit Aktien und Schuldverschreibungen auf Provinzebene. Von der chinesischen Regierung wurden viele Experimente durchgeführt, um die Entwicklung des Wertpapiermarktes zu beschleunigen. Der überwiegende Erfolg dieser Experimente führte zur Eröffnung der Wertpapierbörse in Shanghai am 19. Dezember 1990. Am 3. Juli 1991 folgte Shenzhen. Die Resonanz auf die Öffnung dieser Börsen war so gewaltig, daß durch Los entschieden werden mußte, wer das Recht hat, Aktien zu kaufen.

Diese experimentellen Erscheinungsformen in Institutionen und im Handel hatten jedoch auch Unausgewogenheiten zur Folge. So bezeichnen Investoren und Experten die chinesischen Aktienmärkte als "unreif" oder als "Zockermarkt". Vor allem das institutionell bedingte Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, aber auch die Verwaltungs- und Aufsichtspraktiken haben in der Vergangenheit zu ruckartigen und stark schwankenden Bewegungen im Handel geführt. Im Mai 1995 stieg innerhalb eines Tages der Aktienindex an der Shenzhener Börse um 23 %, an der Shanghaier Börse sogar um 31 %. Dies war nur dadurch möglich geworden, daß durch die unvermutete Aussetzung und Sperre des gesamten *Futures*-Handels (Termingeschäfte) durch die Zentralregierung das dort angelegte Spekulationskapital plötzlich frei wurde und auf die Aktienmärkte überschwappen konnte. Daß Aktienkurse auch fallen können, ist natürlich keine chinesische Eigenheit, die Gründe jedoch, die in China zu extremen Kursschwankungen geführt haben und führen, sind zum nicht geringen Teil auf den Stil und die Organisation der Wirtschaftsverwaltung zurückzuführen. Die sogenannten chinesischen Wirtschaftsreformen wurden vielfach als "experimentelle Reformpolitik in zyklischen Schüben auf der Grundlage von schrittweisen Erfahrungen durch 'Versuch und Irrtum'" bezeichnet.<sup>5</sup> So dienten die Regelverstöße und die rechtswidrigen Spekulationen in dem genannten Fall der Aussetzung des Terminhandels wohl mehr als Aufhänger, wobei der wahre Beweggrund eher in der Beendigung eines – zumindest vorerst – gescheiterten Experiments zu sehen ist. Die inflatorische Überhitzung seit 1994 durch massive – teils spekulative – ausländische Kapitalinvestitionen und die mißtrauische Grundhaltung vieler Wirtschaftskader und -ideologen gegenüber erzkapitalistischen Finanzierungsinstrumenten haben seit Mitte der 90er Jahre zu einer restriktiveren Finanzwirtschaftspolitik geführt.

Die Schwierigkeiten, ideologische Primate mit marktwirtschaftlichen Ansprüchen in Einklang zu bringen, werden von der chinesischen Führung gesehen. In der zentralen Frage des Eigentumssystems wurde jedoch bislang das Problem der Vereinbarkeit von Aktionärsanteilen – also verkehrsfähigen und typischerweise privaten Eigentumsanteilen – und dem

<sup>5</sup> Shirk, Susan L., *The Political Logic of Economic Reform in China*, Berkeley Los Angeles 1993; Baum, Richard, *Burying Mao*, Washington 1996, S. 7-9; Hebel, Jutta, Chinesische Staatsbetriebe zwischen Plan und Markt. Von der "Danwei" zum Wirtschaftsunternehmen, *Mitteilungen des Instituts für Asienkunde*, Hamburg 1997, S. 107 ff.

Anspruch zentraler Kontrolle von Staatsunternehmen nicht abschließend gelöst.<sup>6</sup> Durch eine schrittweise Entideologisierung des Eigentumssystems wurde in den 80er Jahren die Möglichkeit der Abspaltung von Verfügungsrechten von dem öffentlichen Eigentum, wie etwa das Betreibungsrecht an einem Staatsbetrieb im Unternehmensrecht (*chengbao*-System), oder die Bodennutzungsrechte im Immobiliarsachenrecht geschaffen.<sup>7</sup> Für das Wertpapierrecht wurden ebenfalls unkonventionelle Wege eingeschlagen, indem neben der systematischen Einteilung der Aktien nach der Börse, an der die Aktien gelistet sind (H-Aktien in Hongkong, N-Aktien in New York, L-Aktien in London usw.), auch eine Aufgliederung gemäß der verschiedenen Inhaber der Aktien erfolgte.

Innerchinesisch werden nur von Ausländern handelbare B-Aktien von denjenigen Aktien unterschieden, die von chinesischen juristischen und natürlichen Personen erworben werden können. In letztere Gruppe fallen die Anteilsrechtsnachweise der Beschäftigten, die ausschließlich von den Arbeitnehmern der sie ausgebenden Aktiengesellschaft erworben werden können, die Juristische-Personen-Aktien, deren Erwerb auf juristische Personen beschränkt ist, die staatseigenen Aktien, die nur von Regierungsbehörden oder Gebietskörperschaften erworben werden können und schließlich die Individualaktien (A-Aktien), die jedermann über Wertpapierinstitute kaufen und verkaufen kann.

Ein Blick auf die Investorenprofile notierten Unternehmen auf den einzigen zwei Börsen, in der Sonderwirtschaftszone Shenzhen und in Shanghai, bietet folgerichtig das Bild von

<sup>6</sup> Der Präsident der VR China und Generalsekretär der Kommunistischen Partei China (KP China), *Jiang Zemin*, hat vor dem 15. Parteitag der KP China im September 1997 die grundlegende und führende Rolle des öffentlichen Eigentums bekräftigt: "It is China's basic economic system for the primary stage of socialism to keep public ownership in a dominant position. First, being a socialist country, China must keep public ownership as the foundation of its socialist economic system." Andererseits soll eine große Bandbreite von Misch- und neuen Experimentierformen zulässig sein: "... second, being in the primary stage of socialism, China needs to develop diverse forms of ownership with public ownership in the dominant position; and third, any form of ownership that meets the criterion of the 'three favourables' [favourable to develop the productive forces in the socialist society, to consolidating Chinas comprehensive national strength and to raising peoples living standards] can and should be utilized to serve socialism." "Public ownership can and should take diversified forms in its realization. The joint stock system [*gufen zhi*] is a form of capital organization of modern enterprises... It can be used both under capitalism and under socialism. We cannot say in general terms that the joint stock system is public or private, for the key lies in who holds the controlling share [*konggu quan*]. If the state of a collective holds the controlling share, it obviously shows the characteristics of public ownership." "On the promise that we keep public ownership in the dominant position, ... even if the State-owned sector accounts for a smaller proportion of the economy, this will not affect the socialist nature of our country." Zitiert aus China Daily, 15th Party Congress Supplement v. 23.9.1997, S. 3, Ziff. 5 ("Economic Restructuring and Economic Development Strategy") und "Zhonghua qingnian bao", in: China Youth Daily, 22.9.1997, S. 2.

<sup>7</sup> *Heuser, Robert* (Hrsg.), Wirtschaftsreform und Gesetzgebung in der Volksrepublik China, Texte und Kommentare, Mitteilungen des Instituts für Asienkunde, Hamburg 1996, S. 9.

einem hochsegmentierten und inhomogenen Markt. B-Aktien und H-Aktien von technologieintensiven oder Infrastrukturunternehmen wie etwa die Nankinger Panda Elektronik AG oder die Shanghaier Dazhong Taxi AG werden von ausländischen Fonds- und Investitionsfirmen kontrolliert. Die Eigentümerstruktur anderer Firmen ist fast ausschließlich in eine Unzahl von Kleinstaktionären zersplittert, da der Aktienbesitz von chinesischen Privatinvestoren grundsätzlich auf höchstens 0,5 % der insgesamt ausgegebenen Stammaktien beschränkt ist. Bei einigen Unternehmen wiederum werden die Hauptanteile vom Staat gehalten.

Die sich hier anschließende Darstellung wird sich vornehmlich an der A-Aktie orientieren, deren Ausgabevolumen den weitaus größten Teil der Neuemissionen in China ausmacht.<sup>8</sup> Obwohl das chinesische Aktienrecht nur subsidiär Anwendung auf Unternehmen mit ausländischem Kapital findet<sup>9</sup>, ist der innerchinesische Aktienmarkt auch für ausländische Unternehmen von großem Interesse. Die Umwandlung von ehemaligen Staats- und Kollektivunternehmen in Aktiengesellschaften stellt nämlich hohe Anforderungen an die Transparenz der Buchführung der betreffenden Unternehmen, wodurch sich die Möglichkeiten verbessern, einen genauen Überblick über die Vermögensverhältnisse eines potentiellen chinesischen *Joint-Venture*-Partners zu erhalten. Die Darstellung geht daher detailliert auf die Bekanntmachungspflichten der chinesischen Aktiengesellschaft sowohl bei der Ausgabe von Aktien und ihrer Börsenzulassung als auch während des normalen Geschäftsbetriebes in Form von periodischen Informationspflichten ein. Außerdem werden Organisation und Arbeitsweise des chinesischen Aktienmarktes anhand der neuen, nationalen gesetzlichen Bestimmungen für die Wertpapierbörsen von 1996 unter Bezugnahme auf lokale Besonderheiten in Shanghai und Shenzhen erläutert.

<sup>8</sup> Von den 571 Unternehmen, die 1997 an den Börsen in Shanghai und Shenzhen notiert wurden, haben nur 84 Unternehmen B-Aktien ausgegeben. Einige Zahlen aus "Zhongguo gupiao touzi zhinan 1997" (Investitionsführer der chinesischen Aktien 1997), herausgegeben in zwei Bänden (börsenzugelassene Aktien in Shenzhen (Bd. 1) und Shanghai (Bd. 2)), Verlag für Hochschulbildung, Guangdong 1997.

<sup>9</sup> Ausführung zur Anwendung des chinesischen Gesellschaftsrechts auf Unternehmen mit ausländischem Kapital Steinmann / Thümmel / Zhang, "Kapitalgesellschaften in China", Mitteilungen des Instituts für Asienkunde, Hamburg 1995, S. 18 ff.; Stricker, Erstes GmbH- und Aktienrecht der Volksrepublik China, RIW 1994, S. 648 ff.

## 2. Regulierungsorgane des Aktienrechts

### a) Nationale Regulierungsorgane

1993 verabschiedete der Ständige Ausschuß des 8. Nationalen Volkskongresses das Gesetz der VR China über Gesellschaften<sup>10</sup> (nachfolgend GesellschaftsG), in dem die Errichtung und Organisation von Aktiengesellschaften sowie die Ausgabe, die Übertragung und die Börsenzulassung von Aktien geregelt werden. Einige Monate vor der Verabschiedung des GesellschaftsG verkündete der Staatsrat die Vorläufige Verordnung über die Verwaltung der Ausgabe von Aktien und des Handels mit Aktien<sup>11</sup> (nachfolgend: AktVwVO).

Vom Staatsrat wurden außerdem 1992 zwei ihm untergeordnete Organe zur Verwaltung und Überwachung des Wertpapiermarktes gegründet<sup>12</sup>, die Wertpapierkommission des Staatesrates<sup>13</sup> (nachfolgend: Kommission) und der Ausschuß der Volksrepublik China zur Überwachung und Verwaltung von Wertpapieren<sup>14</sup> (nachfolgend: Ausschuß).

Das chinesische Aktienrecht ist sowohl auf nationaler wie auf lokaler Ebene geprägt von einer unübersichtlichen Regelungs- und Behördenvielfalt. Von der chinesischen Literatur wird beklagt, daß die Verteilung der Rechte zwischen den Behörden nicht ausgewogen sei und sich nicht nach wissenschaftlichen Kriterien richte, so daß es oft zu Reibungen und internen Spannungen komme, welche die Leistungsfähigkeit der Verwaltung dieses Marktes beeinflussen würden.<sup>15</sup> Zuständigkeitsprobleme treten bis heute im Verhältnis zwischen der Kommission, dem Ausschuß und der Chinesischen Volksbank auf. Ursache dafür ist, daß die Chinesische Volksbank 1992 ihre Zuständigkeit für den Wertpapierbereich an die beiden neu gegründeten Organe, Kommission und Ausschuß, abtreten mußte, jedoch die Rechtsetzungskompetenz über Finanzintermediäre wie Banken und Wertpapierhändler

<sup>10</sup> "Zhonghua Renmin Gongheguo gongsi fa" am 1.7.1994 in Kraft getreten, Guowuyuan Gongbao (Amtsblatt des Staatesrates, nachfolgend GWY GB) 1993, Nr. 30, S. 1414-1451; deutsch in *Münzel, Chinas Recht*, 29.12.1993/1.

<sup>11</sup> "Gupiao Faxing yu jiaoyi guanli zanxing tiaoli" vom 22.4.1993, GWY GB 1993, Nr. 10, S. 449-466; deutsch in *Münzel, Chinas Recht*, 22.4.1993/1.

<sup>12</sup> Vgl. Mitteilung des Büros des Staatesrates über die Gründung der Wertpapierkommission des Staatesrates, "Guowuyuan bangongting guanyu chengli guowuyuan zhengquan weiyuanhui de tongzhi" vom 12.10.1992, GWY GB 1992, Nr. 27, S. 1135-1136.

<sup>13</sup> Chin. "Guowuyuan zhengquan weiyuanhui", engl. üblicherweise mit State Council Securities Committee (SCSC) übersetzt.

<sup>14</sup> Chin. «Zhongguo zhengquan jiandu guanli wuyuanhui», engl. üblicherweise mit China Securities Regulatory Commission (CSRC) übersetzt.

<sup>15</sup> Chen Gong / Zhou Shengye / Wu Xiaoqiu (Hrsg.), *Zhengquan yu zhengquan shichang* (Wertpapiere und der Wertpapiermarkt), Verlag der Chinesischen Volkssouveränität, 2. Aufl., Beijing 1997, S. 276.

behielt. Dem Ausschuß fehlt gleichzeitig die Machtbefugnis, um Banken und staatseigene Unternehmen von Spekulationen auf dem Wertpapiermarkt fernzuhalten. Als Zentralbank ist die Chinesische Volksbank für die Regulierung des Kapitalflusses aus dem Wertpapiermarkt zuständig.

Die Frage der Zuständigkeit ist auch das zentrale Problem bei der Ausarbeitung eines nationalen Wertpapiergesetzes.<sup>16</sup> In der chinesischen Literatur werden Bestimmungen aus einem "Entwurf der endgültigen Fassung des Wertpapiergesetzes" angeführt<sup>17</sup>, jedoch ist der Text selbst nicht auffindbar.

*b) Lokale Regulierungsorgane*

Bis 1992 existierten für den Wertpapiermarkt kaum gesetzliche Regelungen auf nationaler Ebene. Dies ist auf die Philosophie des 1997 verstorbenen Deng Xiao Ping zurückzuführen, der die gesetzgeberische Arbeit in diesem Sektor als zu komplex ansah, als daß sie auf einmal hätte durchgeführt werden können. Seine Strategie war es, den Lokalregierungen den Erlaß eigener Regelungen für den Wertpapiermarkt zu gestatten, die dann nach einer gewissen Probezeit in nationale Gesetze umgewandelt werden könnten. So entstand seit 1984 ein Dschungel aus lokalen Vorschriften, der sich bis heute nur schwer durchschauen läßt, da in nationalen Gesetzen grundsätzlich nicht bestimmt wird, ob frühere lokale Vorschriften weiter anwendbar sind oder außer Kraft treten sollen.

**3. Rechtssubjekte des Aktienmarktes und ihre Rechtshandlungen**

*a) Ausgeber und Ausgabe von Aktien*

*aa) Rechtsgrundlagen*

Das GesellschaftsG läßt zwei Formen der Gründung zu: die Einheitsgründung<sup>18</sup>, bei der sämtliche Aktien zunächst von den Gründern selbst übernommen werden, und die Stufengründung<sup>19</sup>, bei der die Gründer nur einen Teil der Aktien übernehmen und noch im Gründungsstadium Aktien dem Publikum anbieten, § 74 GesellschaftsG. In Deutschland ist

<sup>16</sup> Laut South China Morning Post, China Business Post vom 10.7.1997, wird erwartet, daß der Chinesischen Volksbank in dem Wertpapiergesetz eine stärkere Rolle eingeräumt wird.

<sup>17</sup> Li Yuquan / He Shaojun (Hrsg.), Zhongguo Shangshi fa (Chinesisches Handels- und Zivilrecht), Verlag der Universität Wuhan, 1996, S. 328.

<sup>18</sup> Chin. "faqi sheli", wörtlich: Einrichtung durch Gründung.

<sup>19</sup> Chin. "muji sheli", wörtlich: Einrichtung durch Sammlung.

letztere Gründungsform mit dem Aktiengesetz von 1966 abgeschafft worden, da die Mißbrauchsmöglichkeiten einer Emission zu diesem frühen Zeitpunkt als zu groß angesehen wurden.<sup>20</sup>

Gemäß § 7 Abs. 1 AktVwVO muß der Ausgeber von Aktien eine Aktiengesellschaft sein, die zur Ausgabe von Aktien befähigt ist. Da in Form der Stufengründung errichtete Aktiengesellschaften erst nach Genehmigung der Ausgabe gegründet werden können, legt § 7 Abs. 2 AktVwVO explizit fest, daß auch diese Aktiengesellschaften zur Ausgabe von Aktien befähigt sind.

#### *bb) Ausgabe von Aktien*

Zunächst findet eine Prüfung der Anträge auf Ausgabe von Aktien durch die Lokalregierungen statt.<sup>21</sup> Hierbei sind gemäß § 12 Ziff. 2 AktVwVO von den Lokalregierungen die ihnen von der Zentralregierung vorgegebenen Ausgabekoten zu beachten. Dem ersten Auswahlverfahren folgt eine weitere Prüfung durch den Ausschuß (§ 12 Abs. 3 AktVwVO).

Die Ausgabe von Aktien richtet sich nach den §§ 8-12 AktVwVO und §§ 129-136 GesellschaftsG, wobei in der AktVwVO detailliert die Voraussetzungen festgelegt werden (das "Ob" der Ausgabe), während im GesellschaftsG geregelt wird, in welcher Form die Ausgabe stattzufinden hat (das "Wie" der Ausgabe). So finden sich z.B. in § 130 GesellschaftsG die Grundsätze der Öffentlichkeit, Gerechtigkeit und Unparteilichkeit, nach denen sich die Ausgabe zu richten hat. § 8 AktVwVO enthält die grundlegenden Bedingungen, die von jeder Gesellschaft zur Ausgabe von Aktien erfüllt sein müssen:

- Produktion und Betrieb müssen der staatlichen Industriepolitik entsprechen. Es handelt sich dabei um eine Voraussetzung, die sich in jeder neueren Wirtschaftsvorschrift in China findet und der Willkür Tür und Tor öffnet. Zusammen mit dem zweistufigen Genehmigungsverfahren durch Lokalregierung und Ausschuß können mißliebige Unternehmen, die zwar sonst alle weiteren Bedingungen der Aktienausgabe erfüllen würden, schon an dieser Stelle ausgesiebt werden, da der Begriff "staatliche Industriepolitik" potentiell jegliches staatliche Verhalten umfaßt und nicht konkretisierbar ist.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Steinmann / Thümmel / Zhang, a.a.O. (Fn. 7), S. 44 mit weiteren Verweisen.

<sup>21</sup> Für Unternehmen, die direkt der Leitung durch die Zentralverwaltung in Beijing unterstehen, ist die entsprechende vorgesetzte Behörde zuständig, die sich jedoch mit der Lokalregierung am Ort des Antragstellers zu beraten hat, § 12 Abs. 2 AktVwVO.

<sup>22</sup> Vgl. auch zu dieser Problematik bei der Gründung Steinmann / Thümmel / Zhang, a.a.O. (Fn. 7), S. 46.

- Die Ausgabe von gewöhnlichen Aktien<sup>23</sup> muß auf eine Gattung beschränkt sein; gleiche Anteile haben gleiche Rechte.
- Die Gründer haben sich in den letzten drei Jahren keiner schwerwiegenden Rechtsverletzungen schuldig gemacht.

Die weiteren Voraussetzungen in § 8 AktVwVO beziehen sich auf die Verteilung von Anteilen an der Gesellschaft:

- Der Anteil der Aktien, den die Gründer zeichnen, beträgt mindestens 35 % des Gesamtbetrags des Aktienkapitals (*guben zong'e*, nachfolgend: Grundkapital).<sup>24</sup> Soweit staatliche Vorschriften nichts anderes bestimmen, müssen die Gründer mindestens RMB 30 Mio. Yuan des Grundkapitals zeichnen.
- Der Anteil der Aktien, die an das Publikum ausgegeben werden, beträgt grundsätzlich mindestens 25 % des Grundkapitals<sup>25</sup>; davon dürfen nicht mehr als 10 % von Beschäftigten der Gesellschaft als Käufer übernommen werden.

Aus diesen beiden Voraussetzungen ergeben sich interessante Bedingungen für die Ausgabe von Aktien in China: Die Gründer können höchstens 75 % des Grundkapitals zeichnen, da mindestens 25 % des Grundkapitals an das Publikum ausgegeben werden muß. Diese 75 % des Grundkapitals sollen jedoch mindestens RMB 30 Mio. betragen. Somit beträgt das Mindestgrundkapital einer Aktiengesellschaft in China, die Aktien an das Publikum ausgeben will, RMB 40 Mio. (ca. DM 8,7 Mio.). Staatliche Vorschriften, die anderes bestimmen, liegen nicht vor.

Die Ausgabe von Aktien an das Publikum kann in China daher nur von den größten Unternehmen vorgenommen werden. Einerseits hat man einer großen AG-Gründungswelle

<sup>23</sup> Chin. "pudong gu". Gemäß § 23 Abs. 1 Ansichten zur Normierung der Aktiengesellschaften (nachfolgend: AG-Norm), "Gufen youxian gongsi guifan yijian", vom 15.5.1992, Zhonghua Renmin Gongheguo zhengquan qihuo fagui huibiao (Sammlung der Vorschriften über Wertpapiere und Termingeschäfte, nachfolgend: Vorschriftensammlung), herausgegeben vom Ausschuß in vier Bänden (1992-1993, 1994, 1995, 1996), Rechtsverlag, Beijing 1996 (der Vertrieb erfolgt über die Xinhua Buchhandlungen, ISBN 7-5036-2137-9, RMB 280 Yuan), hier: 1992-1993, S. 79-101. kann eine Gesellschaft neben gewöhnlichen Aktien auch "youxian gu" (Vorzugsaktien) ausgeben.

<sup>24</sup> Der Gesamtbetrag des Aktienkapitals ist gemäß § 12 Abs. 2 AG-Norm das Ergebnis aus dem Nennwert der Aktie multipliziert mit der Gesamtanzahl der Aktien. Er bildet somit das Grundkapital einer Aktiengesellschaft.

<sup>25</sup> Wenn das Grundkapital RMB 400 Mio. Yuan übersteigt, kann der Wertpapierausschuß den Bestimmungen entsprechend je nach den Umständen den an die Öffentlichkeit ausgegebenen Anteil senken, der Anteil muß aber mindestens 10 % des Gesamtbetrages des Aktienkapitals betragen, § 8 Ziff. 5 AktVwVO.

mittels der Einheitsgründung – die ja zunächst keine Ausgabe an das Publikum bei der Gründung vorsieht – wirkungsvoll unterbunden, indem dort gemäß § 82 GesellschaftsG der gesamte Betrag der Kapitaleinlage in Höhe von RMB 10 Mio. (ca. DM 2,2 Mio.) von den Gründern sofort zu leisten ist.<sup>26</sup> Andererseits wird der Vorteil einer Stufengründung, nämlich das durch breite Streuung der Zeichner erleichterte Aufbringen des Grundkapitals, durch § 8 AktVwVO untergraben. Zweck dieser Regelung ist es, primär die Staatsunternehmen zu Aktiengesellschaften umzugestalten und damit die Reform der gesamten Wirtschaft voranzutreiben, bevor in China neue Unternehmen gegründet werden. Für diese bereits bestehenden Unternehmen, die sich durch die Errichtung einer Aktiengesellschaft umorganisieren, enthält § 9 AktVwVO Voraussetzungen an ihre Wirtschaftlichkeit, die neben § 8 AktVwVO zu erfüllen sind:

- Am Jahresende vor der Ausgabe darf der Anteil des Nettovermögens am Gesamtvermögen nicht unter 30 % liegen, wobei der Anteil des immateriellen Vermögens am Nettovermögen nur 20 % betragen darf;
- von dem Unternehmen sind in den letzten drei Jahren fortgesetzt Gewinne erzielt worden.

Für staatseigene Unternehmen, die sich in eine Aktiengesellschaft umorganisieren, bestimmt der Staatsrat oder die von ihm ermächtigte Abteilung gemäß § 9 Abs. 2 AktVwVO, welcher Anteil der Aktien vom Staat übernommen wird.

Bereits bestehende Bereichsgesellschaften<sup>27</sup>, d.h. Gesellschaften, die in Form einer Einheitsgründung errichtet wurden, deren Anteile daher bislang nur von den Gründern gehalten werden, sowie Gesellschaften, deren Anteile bislang nur an juristische Personen ausgegeben oder mit besonderer Genehmigung auch auf ihre Beschäftigten übertragen werden durften, und nun die Ausgabe an das Publikum beantragen, haben gemäß § 11 AktVwVO insbesondere ihre Rechtstreue unter Beweis zu stellen. Sie müssen den in §§ 8, 9 AktVwVO festgelegten und folgenden Voraussetzungen entsprechen:

- Das aufgebrachte Kapital ist entsprechend dem damaligen Verkaufsprospekt verwendet und mit Erfolg genutzt worden;
- zwischen der letzten Kapitalaufbringung (bzw. der letzten Aktienausgabe an juristische Personen) und der erneuten Aktienausgabe sind mindestens 12 Monate vergangen;
- es ist seitdem nicht zu schwerwiegenden Rechtsverletzungen gekommen;

<sup>26</sup> Steinmann / Thümmel / Zhang, a.a.O. (Fn. 7), S. 46.

<sup>27</sup> Vgl. § 7 AG-Norm (Fn. 21). Vgl. zu den in der AG-Norm von 1992 vorgesehenen Formen von Aktiengesellschaften Xiushan / Ensthaler, Neues Gesellschaftsrecht in der Volksrepublik China, RIW 1993, S. 825.

- die Anteilsrechtsnachweise der Beschäftigten sind in dem vorgeschriebenen Bereich ausgegeben und dem staatlich bestimmten Wertpapierorgan in ein zentrales Depot übergeben worden.

Mit dem Antrag auf die öffentliche Ausgabe von Aktien sind der zuständigen Behörde gemäß § 13 AktVwVO eine Reihe von Schriftstücken zu übersenden, die dem Nachweis der Rechtmäßigkeit der Gesellschaftsgründung und der Aktienausgabe dienen. Außerdem ist die Satzung der Gesellschaft oder ein Satzungsentwurf sowie die für China typische Durchführbarkeitsstudie zur Verwendung des Kapitals<sup>28</sup> beizufügen.

Die Vielzahl von Dokumenten, die gemäß § 13 Nr. 8-10 AktVwVO von staatlich auf ihre Qualifikation geprüften Buchhaltern, Rechtsanwälten und Fachbewertern in einer gesetzlich standardisierten Form erstellt werden müssen, deutet auf ein Hauptproblem bei der chinesischen Unternehmensreform hin. Die nach ihnen verschiedenen "Eigentumsordnungen" in staatlich betriebene oder kollektive Unternehmen gegliederten alten chinesischen Unternehmenstypen lassen nur sehr undeutlich den Eigentümer erkennen. Sie gehören dem "gesamten Volk" oder nicht definierten "Kollektiven". Es ist bei ihnen aufgrund vernachlässiger Buchführung sogar unklar, was eigentlich im Besitz des Unternehmens ist und wie diese Besitztümer zu bewerten sind.<sup>29</sup> Die Umwandlung in Aktiengesellschaften soll nun die Eigentümer überhaupt erst einmal feststellen und dann den entsprechenden Behörden, Unternehmen, Gruppen und Einzelpersonen Eigentumsrechte zuweisen. Gleichzeitig werden mit der Vermögensbewertung der Unternehmen die Grundlagen für eine effiziente Betriebsführung geschaffen, weil erst nachdem diese stattgefunden hat, die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens aus dem Verhältnis von Gewinn bzw. Verlust zum Vermögen festgestellt werden kann.

### cc) *Der Verkaufsprospekt*

Im Verkaufsprospekt (*zhaogu shuoming shu*) werden bestimmte Angaben über die Unternehmen veröffentlicht, die Aktien ausgeben wollen. Die chinesische Literatur räumt ihm innerhalb der rechtlichen Voraussetzungen der Aufgabengenehmigung einen hohen Stel-

<sup>28</sup> Bei Festvermögensinvestitionsprojekten, die erfordern, daß der Staat Kapital oder andere Bedingungen zur Verfügung stellt, muß auch das Genehmigungsschreifstück vorgelegt werden, mit dem die betreffende staatliche Abteilung der Errichtung des Festvermögensinvestitionsprojektes zustimmt, § 13 Ziff. 7, 2. Hs AktVwVO.

<sup>29</sup> Münzel, Unternehmens- und Gesellschaftsrecht der VR China, Mitteilungen des Instituts für Asienkunde, Hamburg 1989, S. 267.

lenwert ein.<sup>30</sup> Er ist ein wichtiger Anhaltspunkt für die Investoren, um sich über die Gesellschaften und deren finanzielle Lage zu informieren.

Der Verkaufsprospekt ist entsprechend dem vom Ausschuß bestimmten Formular zu erstellen<sup>31</sup> und muß die in § 15 AktVwVO aufgeführten Informationen liefern. Außerdem müssen gemäß § 3 Mitteilungen des Ausschusses über den Erlaß der "Detaillierten Regeln über die versuchsweise Durchführung der Bekanntgabe von Informationen von Gesellschaften, die Aktien an das Publikum ausgeben (versuchsweise Durchführung)"<sup>32</sup> (nachfolgend: Bekanntgabe-Regeln) alle Verkaufsprospekte von Gesellschaften, die innerhalb der VR China Aktien an das Publikum ausgeben, beim Ausschuß registriert werden. Damit soll gewährleistet werden, daß die veröffentlichten Verkaufsprospekte dem vom Ausschuß festgesetzten Standard entsprechen.

Neben den üblichen Informationen über die Gründer der Gesellschaft, deren Sitz und den Gesamtbetrag des Aktienkapitals der Gesellschaft muß der Verkaufsprospekt unter anderem folgende Gegenstände angeben:

- die Verhältnisse und die Zusammensetzung der Anteilsrechte des von den Gründern bei der ersten Ausgabe übernommenen Aktienkapitals und den Nachweis der Kapitalprüfung;
- den geplanten Einsatz des eingeworbenen Kapitals und die Einschätzung der Erträge und Risiken;
- das Entwicklungsprogramm der Gesellschaft für die nächste Zeit und die Prognose ihrer Gewinne im nächsten Jahr, die von einem registrierten Buchhalter überprüft worden ist, zusammen mit seiner Stellungnahme aufgrund der Überprüfung;
- die Finanzberichterstattung, die einer Buchprüfung durch ein Buchhaltungsbüro unterzogen worden ist.<sup>33</sup>

<sup>30</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 330.

<sup>31</sup> Vgl. Mitteilung des Ausschusses über die zu übersendenden erforderlichen Materialien eines Unternehmens, das öffentlich Aktien ausgibt, "Zhengquan hui guanyu qiyé gōngkai fāxíng gǔpiào bǎo sòng cǎiliao yáojiù de tōngzhī", vom 3.6.1993, Vorschriftensammlung (1992-1993), S. 214-233, im Anhang Nr. 2: Standard Nr. 1 für den Inhalt und die Form der Bekanntgabe von Informationen durch Gesellschaften, die Aktien an die Öffentlichkeit ausgeben: Inhalt und Form des Verkaufsprospekts (versuchsweise Durchführung).

<sup>32</sup> "Zhengquan hui guanyu fābù gōngkai fāxíng gǔpiào gōngsī xīnxì pílú shíshí xízé (shíxíng)", vom 12.6.1993, Vorschriftensammlung (1992-1993), S. 234-240.

<sup>33</sup> Entsprechend der in § 13 Ziff. 8 AktVwVO beim Antrag auf die öffentliche Ausgabe von Aktien verlangte Form.

Gemäß § 17 AktVwVO übernimmt die Gesamtheit der Gründer oder Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaft und das hauptsächlich den Absatz übernehmende Wertpapierinstitut die gesamtschuldnerische Haftung dafür, daß der Verkaufsprospekt keine grundlosen, falschen oder grob irreführenden Angaben oder schwerwiegende Auslassungen enthält. Die registrierten Buchhalter und ihr Büro, die Fachbewerter und ihr Institut, die Rechtsanwälte und ihr Büro, welche für den Ausgeber Schriftstücke erstellen, müssen gem. 18 § AktVwVO bei der Ausführung ihrer Pflichten gemäß den in ihrer Branche allgemein anerkannten beruflichen Standards und moralischen Normen die Wahrheit, Exaktheit und Vollständigkeit des Inhalts der von ihnen ausgestellten Schriftstücke überprüfen und bestätigen. Für sie enthält § 73 AktVwVO Strafen in Form von Verwarnung, Beschlagnahme des rechtswidrigen Gewinns, Geldbußen und bei schwerwiegenden Umständen den vorläufigen oder endgültigen Widerruf der Erlaubnis für die Tätigkeit im Wertpapiergebre.

Hingegen werden gemäß § 16 AktVwVO die zuständigen Behörden der Regierung und die Organe der Wertpapierbörse von einer Haftung für Beschlüsse gleich welcher Art, die zu der entsprechenden Ausgabe von Aktien ergangen sind, freigehalten.

b) *Wertpapierinstitute und Übernahme des Absatzes von Aktien (Zeichnung)*

"*Zhengquan jingying jigou*", Wertpapierinstitut, ist in China der Oberbegriff für jegliche Institute, die Wertpapiertransaktionen betreiben und die damit zusammenhängenden Dienstleistungen anbieten dürfen. Jede Transaktion, wie die Aktienausgabe oder der -handel, muß über die Vermittlung der Wertpapierinstitute durchgeführt werden.<sup>34</sup>

Zu den am Handel unmittelbar beteiligten Wertpapierinstituten gehören die Wertpapierge-sellschaften (*zhengquan gongsi*), die Geschäftsabteilungen für Wertpapierhandel (*zhengquan jiaoyi yingye bu*, nachfolgend: Wertpapierabteilungen) und die Geschäftsführungsstelle des Wertpapierhandels (*zhengquan yiaoyi daiban dian*, nachfolgend: Wert-papierhandelsstelle). Sie werden in China auch unter dem Begriff "*zhengquan shang*" (Wertpapierhändler) zusammengefaßt.

<sup>34</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 364.

aa) *Rechtsgrundlagen der Wertpapierhändler*

(1) Wertpapiergesellschaften

Wertpapiergesellschaften (*zhengquan gongsi*) dürfen gemäß § 12 "Vorläufige Methoden über die Verwaltung von Wertpapiergesellschaften"<sup>35</sup> (nachfolgend: WPGesMeth) stellvertretend Wertpapiere ausgeben, Wertpapierhandel als Eigengeschäft (*ziying*) und stellvertretend betreiben und stellvertretend für die Aktiengesellschaften Dividenden auszahlen. Die Errichtung von Wertpapiergesellschaften regeln die WPGesMeth und die einschlägigen Bestimmungen des GesellschaftsG. Die Voraussetzungen der Errichtung unterscheiden sich je nach dem, ob die Wertpapiergesellschaft in Form einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder einer Aktiengesellschaft gegründet wird. Außerdem sind lokale Bestimmungen zu beachten.<sup>36</sup>

Voraussetzung für die Errichtung einer Wertpapiergesellschaft ist nach § 6 WPGesMeth eine tatsächlich eingezahlte Kapitaleinlage von mindestens RMB 10 Mio., mit dem Wertpapiergeschäft vertrautes Personal sowie geeignete Räumlichkeiten und Ausstattungen.

(2) Wertpapierabteilungen

Wertpapierabteilungen sind ebenfalls Wertpapierhändler, besitzen aber im Gegensatz zu den Wertpapiergesellschaften keine eigenständige juristische Persönlichkeit.<sup>37</sup> Die Voraussetzungen für ihre Errichtung und ihren Geschäftsbereich regeln die "Vorläufigen Methoden über die Verwaltung von Wertpapierabteilungen"<sup>38</sup> (nachfolgend: WPAbtMeth). Gemäß § 3abt können Treuhand- und Investmentgesellschaften und Universalbanken mit Genehmigung durch die Chinesische Volksbank Finanzinstitute für Tätigkeiten im Wert-

<sup>35</sup> "Zhengquan gongsi guanli zanxing banfa", vom 12.10.1990, Zhonghua Renmin Gongheguo fal, fagui quanshu (hier und nachfolgend: Enzyklopädie der Gesetze und Vorschriften der VR China), Beijing 1994, Band 5, S. 748 f.

<sup>36</sup> Wertpapiergesellschaften in Shenzhen haben z.B. die detaillierteren "Vorläufigen Bestimmungen der Stadt Shenzhen über die Verwaltung von Wertpapierinstituten" zu beachten, die besondere Anforderungen an die Qualifikation und Berufserfahrung im Wertpapiergeschäft bei den Angestellten der Wertpapiergesellschaften stellt; *Gao Xin / Yang Pingyin* (Hrsg.), *Zhengquan fa lijie shiying yu anlie pingxi* (Praktische Erläuterungen und Fallbesprechungen zum Wertpapierrecht), aus der Buchreihe "Praktische Erläuterungen und Fallbesprechungen zum Zivil- und Handelsrecht", Band L, Verlag des Volksgerichtshofes, Beijing 1996, S. 231.

<sup>37</sup> *Gao Xin / Yang Pingyin* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 234.

<sup>38</sup> "Zhengquan yiaoyi yingye bu guanli zanxing banfa", vom 27.11.1990, Enzyklopädie der Gesetze und Vorschriften der VR China, Band 5, S. 750 f.

papierhandel betreiben. Mit dem "Gesetz der VR China über Geschäftsbanken"<sup>39</sup> wendete sich China jedoch vom deutschen Universalbankensystem ab und dem amerikanischen Trennbanksystem zu.<sup>40</sup> § 3 WPAbtMeth ist daher im Sinne der neuen Gesetzeslage zu interpretieren. Die vor Juli 1995 von den Universalbanken mitbetriebenen Aktiengeschäfte werden nun von Investmentbanken oder Trust- und Investmentgesellschaften übernommen.<sup>41</sup> solche Finanzinstitute können gemäß § 3 WPAbtMeth Wertpapierabteilungen innerhalb des Finanzinstituts einrichten, wenn Betriebsmittel für Wertpapiergeschäfte von mindestens RMB 5 Mio., mit dem Wertpapiergeschäft vertrautes Personal sowie geeignete Räumlichkeiten und Ausstattungen vorhanden sind. Der Geschäftsbereich einer Wertpapierabteilung umfaßt die Ausgabe von Wertpapieren, den Handel mit ihnen als Eigengeschäft und im Auftrag des Kunden, Auszahlungen von Dividenden und Beratungstätigkeiten (§ 5 WPAbtMeth).

### (3) Wertpapierhandelsstellen

Wertpapierhandelsstellen sind, wie die Wertpapierabteilungen, Wertpapierinstitute ohne eigenständige juristische Persönlichkeit. Im Unterschied zu ihnen werden Wertpapierhandelsstellen jedoch von einer Wertpapiergesellschaft oder einer Geschäftsbereitung eines Finanzinstituts in einem anderen Finanzinstitut errichtet, wobei bereits vorhandene Einrichtungen und Personal genutzt werden.<sup>42</sup> Rechtsgrundlage ist die "Mitteilung der Chinesischen Volksbank über Fragen betreffend die Errichtung von Wertpapierhandelsstellen".<sup>43</sup> Errichtungsvoraussetzung sind Betriebsmittel für Wertpapiergeschäfte in Höhe von RMB 5 Mio. Der Geschäftsbereich von Wertpapierhandelsstellen beschränkt sich auf den stellvertretenden Handel mit Wertpapieren und die Auszahlung von Dividenden. Sie dürfen nicht die Ausgabe von Wertpapieren übernehmen und Wertpapiergeschäfte nicht für sich selbst betreiben.

<sup>39</sup> "Zhonghua Renmin Gongheguo shangyi yinhang fa", am 1.7.1995 in Kraft getreten, GWY GB, Nr. 13, 1995, S. 483-496; engl. in: China Law and Practice, Hongkong 1995, Nr. 5, S. 32-48. Vgl. außerdem Pißler, Das Banksystem in der VR China – Ein Überblick, Newsletter der Deutsch-Chinesischen Juristenvereinigung e.V., 1996, Heft 2, S. 50 f.

<sup>40</sup> Das amerikanische Bankensystem trennt seit dem Glass Steagall Act von 1930 das Einlagen- und Kreditgeschäft (*commercial banking*) vom Wertpapiergeschäft (*investment banking*). In Deutschland gehört das Investmentgeschäft nach dem Katalog des § 1 Abs. 1 Satz 2 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) ausdrücklich zu den Geschäften von Kreditinstituten.

<sup>41</sup> Vgl. § 43 Abs. 2 Gesetz der VR China über Geschäftsbanken (Fn. 37).

<sup>42</sup> Gao Xin / Yang Pinguyn (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 235.

<sup>43</sup> Vgl. Gao Xin / Yang Pinguyn (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 224; Li Yuquan / He Shaojun, a.a.O. (Fn. 15), S. 365.

bb) *Übernahme des Absatzes und Absatz von Aktien (Zeichnung und Plazierung)*

Gemäß § 140 Abs. 2, 1. Hs. GesellschaftsG muß der Absatz von an das Publikum ausgegebenen neuen Anteilen einer Gesellschaft von legal errichteten Wertpapierinstituten übernommen werden. Wertpapierinstitute, die den Absatz übernehmen dürfen, sind gemäß § 12 Ziff. 1 WPGenMeth bzw. § 5 Ziff. 1 WPAbtMeth die Wertpapiergesellschaften und die Wertpapierabteilungen. Die Übernahme des Absatzes durch Wertpapierhandelsstellen ist nicht möglich.

(1) Rechtsgrundlagen des Absatzes von Aktien

Der Absatz von Aktien ist in den §§ 20-27 AktVwVO und in den §§ 14-30 "Methoden über die Verwaltung der Übernahme des Absatzes durch Wertpapierinstitute" (nachfolgend: AbsatzMeth)<sup>44</sup> geregelt. Der Ausgeber muß gemäß § 20 Abs. 2 AktVwVO mit dem Wertpapierinstitut, das den Absatz übernimmt, eine Vereinbarung über die Übernahme des Absatzes abschließen. Der Inhalt der Vereinbarung ist in § 20 Abs. 3 AktVwVO festgelegt.<sup>45</sup>

Die in der Vereinbarung bestimmte Frist, während der das Institut den Absatz übernimmt, muß gemäß § 24 Abs. 1 AktVwVO mindestens 10 und darf höchstens 90 Tage betragen. Nach Fristablauf wird über die noch nicht abgesetzten Aktien entsprechend der Vereinbarung verfügt. Gemäß § 14 AbsatzMeth kann der Absatz der Aktien durch das Wertpapierinstitut in Form des Alleinvertriebs (*baoxiao*) oder in Form des vertretungsweisen Absatzes (*daixiao*) durchgeführt werden.

(2) Alleinvertrieb von Aktien durch Wertpapierinstitute

Erfolgt der Absatz der Aktien in der Form des Alleinvertriebs, übernimmt das Wertpapierinstitut vom Ausgeber die Aktien, um sie dann im eigenen Namen im Publikum zu plazieren.<sup>46</sup> Der Ausgabepreis wird gemäß § 21 Satz 1 AbsatzMeth zwischen dem ausgebenden

<sup>44</sup> "Zhengquan jingying jigou gupiao chengxiao yewu guanli banfa", vom 17.6.1996, GWY GB 1996, Nr. 22, S. 870-879, Vorschriftensammlung (1996), S. 41-49.

<sup>45</sup> Die Vereinbarung über die Übernahme des Absatzes muß folgende Punkte angeben:  
– die Bezeichnung und die Wohnsitze der Parteien und die Namen ihrer gesetzlichen Vertreter;  
– die Form der Übernahme des Absatzes;  
– Dauer, erster und letzter Tag der Zeit, für die der Absatz übernommen wird;  
– Frist und Form für die Zahlungen aus der Übernahme des Absatzes;  
– Berechnung, Zahlungsform und -frist der Gebühren für die Übernahme des Absatzes;  
– Haftung für Vertragsverletzungen.

Unternehmen und dem Wertpapierhändler gemeinsam vereinbart. Zu einem geringeren Betrag als dem Nennwert dürfen die Aktien nicht ausgegeben werden (Verbot der Überpari-Emission, § 131 Abs. 1 GesellschaftsG, vgl. auch § 9 deutsches Aktiengesetz). Der Wertpapierhändler darf sich weder durch das ausgebende Unternehmen anstiften lassen noch es selber dazu anstiften lassen, die Aktien zu einem übermäßig hohen Preis auszugeben, § 21 Satz 2 AbsatzMeth. Diese erst 1996 in den AbsatzMeth festgelegten Grundsätze sind Maßnahmen des chinesischen Gesetzgebers, um den überhöhten und nicht wirtschaftlich gerechtfertigten Ausgabepreisen der Aktien in China entgegenzuwirken. Die Ursachen hierfür sind jedoch das Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage auf dem chinesischen Wertpapiermarkt und das Überangebot von Wertpapierinstituten (allein in Shanghai existieren über 500), so daß die Verhandlungsmacht der Gesellschaften, die Aktien ausgeben dürfen, viel größer ist als die der Wertpapierhändler, die sich im Wettbewerb um die höchste Plazierung über Nennwert (Überpari-Emission) befinden.

In der chinesischen Literatur wird dieser Preismechanismus jedoch darauf zurückgeführt, daß der Differenzwert zwischen dem Kaufpreis und dem Verkaufspreis nach Abzug der Kosten für den Absatz die Provision des Wertpapierinstituts sei. Da das Wertpapierinstitut aber bei dieser Form vollständig das Plazierungsrisiko zu übernehmen habe, sei die Provision dementsprechend hoch.<sup>47</sup> Diese Meinung ist seit 1996 jedoch nicht mehr vertretbar, da in § 22 AbsatzMeth die Provision für den Alleinvertrieb auf 1,5 bis 3 % des Gesamtwertes der durch das Wertpapierinstitut vertriebenen Aktien festgelegt ist.

Wenn die Gesamtsumme aller Nennwerte der Aktien, die öffentlich ausgegeben werden sollen, RMB 30 Mio. Yuan übersteigt oder wenn der erwartete Gesamterlös aus dem Absatz RMB 50 Mio. übersteigt, muß der Absatz der Aktien gemäß § 22 AktVwVO von mehreren Wertpapierinstituten gemeinsam übernommen werden (in Deutschland vergleichbar mit einem Emissionskonsortium<sup>48</sup>, chin. "chengxiao tuan").<sup>49</sup>

### (3) Vertretungsweiser Absatz von Aktien durch Wertpapierinstitute

Bei der Form des vertretungsweisen Absatzes (*daixiao*) von Aktien schließt der Ausgeber mit dem Wertpapierinstitut eine Vereinbarung über eine stellvertretende Ausgabe ab. Das Wertpapierinstitut führt im Namen des Ausgebers den Absatz durch. Die rechtlichen Fol-

<sup>46</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 328.

<sup>47</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 328.

<sup>48</sup> Allerdings dürfen in China gemäß § 43 GeschäftsbankG am Emissionskonsortium keine Banken beteiligt sein (siehe oben, *Rechtsgrundlagen der Wertpapierhändler*).

<sup>49</sup> Zwischen den Wertpapierinstituten, die am Emissionskonsortium beteiligt sind, muß eine Vereinbarung mit dem in § 17 Abs. 3 Ziff. 1-11 AbsatzMeth bestimmten Inhalt getroffen werden.

gen des Absatzes, wie auch durch Fehler verursachte Verluste, werden vom Ausgeber übernommen.<sup>50</sup> Aktien, die während der Absatzfrist nicht verkauft werden können, werden gemäß § 16 Abs. 2 AbsatzMeth vollständig an die ausgebende Gesellschaft oder an das Wertpapierinstitut zurückgegeben, das den Alleinvertrieb übernommen hat.<sup>51</sup> Das Wertpapierinstitut verkauft die Aktien zu dem Preis, zu dem sie vom Ausgeber beauftragt worden sind. Es erhält gemäß § 22 AbsatzMeth nur eine zu den tatsächlich abgesetzten Aktien proportionale Provision von 0,5 bis 1,5 %.

cc) *Pflichten der Wertpapierinstitute*

Das Wertpapierinstitut, das den Absatz von Aktien übernimmt, hat gemäß § 21 AktVwVO die Pflicht zu überprüfen, ob der Verkaufsprospekt und sonstiges einschlägiges Werbematerial wahr, exakt und vollständig sind. Wenn es grundlose, falsche oder grob irreführende Angaben oder schwerwiegende Auslassungen entdeckt, darf es keine Aufforderungen zu Vertragsangeboten oder Vertragsangebote abgeben. Sind solche schon abgegeben worden, so muß das Wertpapierinstitut die Absatztätigkeit sofort einstellen und entsprechende Maßnahmen zur Abhilfe ergreifen. Der Verkaufsprospekt muß gemäß § 19 Abs. 2 AktVwVO vom Wertpapierinstitut in seinen Geschäftsräumen bereitgelegt werden. Die Investoren sind auf die Durchsicht des Verkaufsprospektes hinzuweisen. Die Wertpapierinstitute müssen an das Publikum gemäß § 25 Abs. 2 AktVwVO Anträge auf die Übernahme von Aktien durch Kauf ausgeben und dürfen hierfür keine Gebühr verlangen, welche die Kosten des Druckes und die Ausgabe der Formulare überschreitet. Die Zahl der ausgegebenen Formulare darf nicht beschränkt werden.

Während der Zeit, für die der Absatz übernommen worden ist, muß das Wertpapierinstitut die Aktien nach Kräften an kaufende Übernehmer absetzen. Es darf Aktien nicht für sich selbst zurückhalten (§ 24 Abs. 2 AktVwVO). 15 Werktagen nach dem Ende des Absatzzeitraumes muß das Wertpapierinstitut dem Ausschuß gemäß § 26 AktVwVO über die Umstände des übernommenen Absatzes schriftlich berichten.

<sup>50</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 330.

<sup>51</sup> Wertpapierinstitute, die den Absatz von Aktien in der Form des Alleinvertriebes durchführen, können offensichtlich mit anderen Wertpapierinstituten einen vertretungsweisen Absatz der übernommenen Aktien vereinbaren.

c) *Die Börsen und die Börsenzulassung*

aa) *Zulassung zum Börsenhandel*

Gesellschaften, die beantragen, daß ihre Aktien an der Börse gehandelt werden, müssen die in § 152 GesellschaftsG, § 30 AktVwVO bestimmten Bedingungen erfüllen. Diese umfassen:

- Die Aktien der Gesellschaft sind bereits öffentlich ausgegeben;
- der Gesamtbetrag des Aktienkapitals nach der Ausgabe beträgt mindestens RMB 50 Mio. Yuan (rund DM 11 Mio.). Im Vergleich zum Mindestbetrag von DM 2,5 Mio. für die Zulassung zum Börsenhandel von Aktien deutscher Aktiengesellschaften zeigt sich, daß in China auch die Börsenzulassung sehr großen Unternehmen vorbehalten ist.<sup>52</sup>
- mindestens 1000 Einzelpersonen sind im Besitz eines Aktienanteils der Gesellschaft von jeweils mindestens RMB 1000 Yuan;
- die an das Publikum ausgegebenen Aktien machen mindestens 25 % oder, wenn das gesamte Aktienkapital der Gesellschaft RMB 400 Mio. Yuan übersteigt, mindestens 15 % aller Aktien der Gesellschaft aus;
- der Nennwert aller Aktien, die von Einzelpersonen gehalten werden, beträgt mindestens RMB 10 Mio.;
- die Gesellschaft hat in den letzten drei Jahren fortgesetzt Gewinne erzielt;<sup>53</sup>
- keine schwerwiegenden Gesetzesverstöße in den letzten drei Jahren und keine falschen Angaben in den Finanzbuchführungsberichten.

Gemäß § 153 GesellschaftsG muß die Börsenzulassung beim Staatsrat oder der vom Staatsrat ermächtigten Wertpapierverwaltungsabteilung beantragt werden. Der Staatsrat hat durch § 31 AktVwVO festgelegt, daß der Antrag dem Zulassungsausschuß (*shangshi weiyuanhui*) der jeweiligen Wertpapierbörse einzureichen ist.

Der Zulassungsausschuß muß die in § 32 AktVwVO bestimmten Schriftstücke erhalten. Unter anderem zählt hierzu ein Finanzbericht der Gesellschaft, wie er schon für die Ausgabe von Aktien verlangt wurde<sup>54</sup>, ein Empfehlungsschreiben eines Mitgliedes der Wert-

<sup>52</sup> Vgl. § 2 deutsche Börsenzulassungs-Verordnung (BörsZulV).

<sup>53</sup> Wenn Unternehmen durch die Errichtung einer Aktiengesellschaft umorganisiert werden, muß das ursprüngliche Unternehmen über die letzten drei Jahre fortgesetzt Gewinne zu verzeichnen haben. Ausgenommen sind neu errichtete Aktiengesellschaften.

<sup>54</sup> Vgl. § 13 Ziff. 8 AktVwVO.

papierbörse<sup>55</sup> und der Verkaufsprospekt der letzten Ausgabe von Aktien<sup>56</sup>. Der Zulassungsausschuß muß gemäß § 31 Satz 1 AktVwVO innerhalb von zwanzig Werktagen die Prüfung und Genehmigung vornehmen sowie den Zeitpunkt festsetzen, zu dem die Aktien zum Börsenhandel zugelassen werden. Die Genehmigung wird dem Ausschuß zu den Akten und in Kopie der Kommission gemeldet, § 31 Satz 2 AktVwVO. Zwischen der Börse und der zum Börsenhandel zugelassenen Gesellschaft ist gemäß § 52 BörsenMethoden eine Vereinbarung abzuschließen, in der die gegenseitigen Rechte und Pflichten festgelegt werden und die dem Ausschuß zur Genehmigung weitergeleitet werden muß.

#### *bb) Börsenzulassungsprospekt*

Nach der Zulassung zum Börsenhandel muß die Gesellschaft die dem Zulassungsausschuß gemäß § 32 AktVwVO eingereichten Schriftstücke der Öffentlichkeit in einem Börsenzulassungsprospekt (*shangshi gonggao shu*) zugänglich machen. Der Börsenzulassungsprospekt muß außerdem den Hauptinhalt des Verkaufsprospekts und die Informationen in § 34 AktVwVO i.V.m. § 10 Bekanntgabe-Regeln enthalten.

##### *(1) Kurzer Börsenzulassungsprospekt*

Wenn zwischen der Beendigung der Ausgabe und der Eröffnung des Handels mit den Aktien nicht mehr als 90 Tage vergangen sind oder der Verkaufsprospekt noch nicht die Gültigkeit verloren hat, kann der Ausgeber einen vereinfachten Börsenzulassungsprospekt ausarbeiten. Dieser muß nur den Inhalt des Verkaufsprospektes und die Informationen des § 34 Ziff. 1-3 AktVwVO wiedergeben, d.h.

- Datum und Aktenzeichen der Zulassung der Aktien zum Börsenhandel;
- die Umstände der Aktienausgabe, die Zusammensetzung der Anteilsrechte und die Namen der zehn größten Anteilsinhaber und die von ihnen gehaltenen Anteilsbeträge;
- den Zustimmungsbeschuß der Gründungsversammlung bzw. der Aktionäre zum Handel der Aktien der Gesellschaft an der Börse.

<sup>55</sup> Hier insofern *Münzel*, Chinas Recht 22.4.1993/1 § 32 Ziff. 5, nicht korrekt, da er "zhengquan jiaoyi suo huiyuan" mit "Mitglied der Kommission der Wertpapierbörse übersetzt. Gemeint ist aber ein Empfehlungsschreiben einer Wertpapiergesellschaft, die Mitglied der Börse ist.

<sup>56</sup> Außerdem sind die folgenden Schriftstücke einzureichen:

- der schriftliche Antrag;
- die Registrierung der Gesellschaft;
- die schriftliche Genehmigung der öffentlichen Ausgabe der Aktien.

Wenn allerdings in diesem Zeitraum schwerwiegende Veränderungen aufgetreten sind, haben der Ausgeber und der Befürworter der Zulassung zum Börsenhandel<sup>57</sup> eine Aufklärungspflicht (§ 10 Abs. 1, Satz 3 Bekanntgabe-Regeln).

## (2) Ausführlicher Börsenzulassungsprospekt

Liegen zwischen der ersten Ausgabe und der Börsenzulassung mehr als 90 Tage und der Verkaufsprospekt hat seine Gültigkeit verloren, muß der Börsenzulassungsprospekt die Informationen des Verkaufsprospektes und diejenigen in § 34 Ziff. 1-6 AktVwVO enthalten. Außer den genannten drei gehören hierzu:

- Kurzbiographien der Mitglieder von Aufsichtsrat, Vorstand und hochrangiger Manager der Gesellschaft sowie Angaben über die von ihnen gehaltenen Wertpapiere der Gesellschaft;
- Schriftstücke über die Betriebsergebnisse und die finanziellen Verhältnisse der Gesellschaft in den letzten drei Jahren bzw. seit ihrer Gründung und die Gewinnprognose für das kommende Jahr.

Der Börsenzulassungsprospekt muß vom Ausgeber innerhalb von drei Tagen vor dem Beginn des Handels der Aktien an der Börse in einem vom Ausschuß bestimmten landesweiten Presseorgan veröffentlicht werden (§ 10 Satz 3, 1. Hs. Bekanntgabe-Regeln). Die Pflichten des Ausgebers, den Börsenzulassungsprospekt der Öffentlichkeit zugänglich zu machen, entsprechen denjenigen beim Verkaufsprospekt.

## cc) *Aussetzen und Beendigung des Börsenhandels*

Wenn bei einer börsenzugelassenen Gesellschaft einer der in § 157 GesellschaftsG aufgeführten Umstände vorliegt, bestimmt die Wertpapierverwaltungsabteilung des Staatsrates, daß ihre Aktien vorübergehend nicht an der Börse gehandelt werden.<sup>58</sup> Falls eine Überprüfung der Umstände ergibt, daß sie ernste Folgen haben bzw. sich die Umstände inner-

<sup>57</sup> Gemeint ist hier das Mitglied der Wertpapierbörse, das ein Empfehlungsschreiben ausgestellt hat, wie es gemäß § 32 Ziff. 5 AktVwVO dem Zulassungsausschuß eingereicht werden muß.

<sup>58</sup> Der Handel an der Börse wird beim Vorliegen einer der folgenden Gründe ausgesetzt:

- Der Gesamtbetrag des Aktienkapitals oder die Verteilung der Anteilsrechte der Gesellschaft ändert sich derart, so daß sie nicht mehr die Voraussetzungen für die Börsenzulassung erfüllt;
- die Gesellschaft macht nicht vorschriftsmäßig ihre finanziellen Verhältnisse bekannt oder macht falsche Angaben in den Finanzbuchführungsberichten;
- bei Vorliegen von das Gesetz erheblich verletzenden Handlungen;
- die Gesellschaft hat in den letzten drei Jahren fortgesetzt Verluste gemacht.

halb einer bestimmten Frist nicht beseitigen lassen, bestimmt die Wertpapierverwaltungsabteilung des Staatsrates gemäß § 158 Abs. 1 GesellschaftsG, daß der Börsenhandel mit den Aktien beendet wird. Die Beendigung des Börsenhandels mit den Aktien der Gesellschaft wird von der Wertpapierverwaltungsabteilung des Staatsrates gemäß § 158 Abs. 2 GesellschaftsG auch dann bestimmt, wenn die Auflösung der Gesellschaft beschlossen oder der Gesellschaft von der zuständigen Verwaltungsbehörde auferlegt wird, zu schließen, oder wenn der Konkurs über sie erklärt wird.

Außerdem sieht § 30 Ziff. 6 BörsenMethoden vor, daß in den Handelsregeln der Wertpapierbörsen das vorläufige Aussetzen, das Wiedereinsetzen und die Aufhebung des Handels von börsenzugelassenen Wertpapieren geregelt wird. Entsprechende Vorschriften finden sich in den §§ 26-34 der Regeln der Shanghaier Wertpapierbörse über die Verwaltung der Zulassung von Wertpapieren<sup>59</sup> und den §§ 136-147 der Geschäftsregeln der Shenzhener Wertpapierbörse<sup>60</sup>.

#### 4. Der Aktienhandel

Gemäß § 29 AktVwVO ist der Aktienhandel auf Wertpapierhandelsplätzen<sup>61</sup> durchzuführen, denen die Kommission den Aktienhandel genehmigt hat. Nach der Legaldefinition in § 81 Ziff. 16 AktVwVO sind Wertpapierhandelsplätze mit Genehmigung errichtete, Wertpapierhandel betreibende Wertpapierbörsen und Quotierungssysteme des Wertpapierhandels. Dies sind in der VR China die Börsen in Shanghai und Shenzhen, aber auch das "Securities Trading Automated Quotations System"<sup>62</sup> (STAQ-System) und das "National Electronic Trading System"<sup>63</sup> (NET-System). Auf die beiden Quotierungssysteme wird im

<sup>59</sup> "Shanghai zhengquan jiaoyi suo zhenquan shangshi guanli guize", vom Januar 1993, Shanghai zhengquan suo wenjian huibian (hier und nachfolgend: Dokumentensammlung der Shanghaier Wertpapierbörse), keine Verlags- und Datumsangaben, S. 49-61.

<sup>60</sup> "Shenzhen zhengquan jiaoyi suo yewu guize", am 22.6.1991 von der Shenzhener Filiale der Chinesischen Volksbank genehmigt, Zhenquan da cidian (Großes Wertpapierlexikon), Wirtschaftsverlag von Shanxi, Taiyuan 1993, S. 1440-1467.

<sup>61</sup> Der in §§ 29, 57 und 81 Ziff. 16 AktVwVO verwendete Begriff "zhengquan jiaoyi changsuo" ist weiter als "zhengquan jiaoyi suo" (Wertpapierbörse). Insofern ist die Übersetzung von Münzel, Chinas Recht, 22.4.1993/1, § 29, nicht ganz treffen.

<sup>62</sup> Chin "STAQ xitong". Das STAQ-System ging am 5.12.1990 nach nur achtmonatiger Entwicklungs- und Versuchsphase in Betrieb. Es ist eine nicht gewinnorientierte Organisation auf Mitgliedschaftsbasis, die vom Projektzentrum für Chinesische Wertpapiermarktforschung in Beijing für den Wertpapierhandel nutzbar gemacht worden ist, vgl. Chen Gong / Zhou Shengye / Wu Xiaoqiu (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 13), S. 262.

<sup>63</sup> Chin. "NET xitong". Das NET-System wurde in Form der China Securities Trading System Corporation Ltd. (CSTS) am 20.2.1993 nach Genehmigung durch die Chinesische Volksbank gegründet. AN CSTS sind neben der chinesischen Volksbank und den vier chinesischen Staats-

folgenden nicht eingegangen, da dort zur Zeit nur Juristische-Personen-Aktien gehandelt werden dürfen. In der chinesischen Literatur heißt es jedoch dazu, daß bereits "aktiv Vorberichtungsarbeiten zur Zulassung von Individualaktien getätigten wurden"<sup>64</sup>.

Der Handel mit Aktien, die an der Börse zugelassen sind, muß zentral an der Börse durchgeführt werden.<sup>65</sup> Ausgenommen von diesem Börsenzwang sind fragmentarische Aktien (*lingxing gupiao*), die zwar börsenzugelassen sind, deren Handelsvolumen jedoch nicht die für den Abschluß eines Börsengeschäfts erforderliche Handelseinheit der Wertpapierbörsen erreicht.<sup>66</sup> Diese fragmentarischen Aktien werden auf dem Markt außerhalb der Börse gehandelt.<sup>67</sup>

Die Handelseinheit an den chinesischen Börsen ist eine *shou* ("Hand"). Eine *shou* besteht aus 100 oder 500 Aktien bzw. jeweils RMB 1000 Yuan des Nennwerts einer Schuldverschreibung.<sup>68</sup> Wertpapierhändler dürfen an den Börsen nur in dieser Einheit handeln. Wenn ein Interessent eine abweichende Einheit kaufen will, wird das Wertpapierinstitut ein Gebot über die nächsthöhere Handelseinheit an der Börse abgeben. Der Restbetrag wird dann als fragmentarische Aktie auf dem Markt außerhalb der Börse gehandelt. Ein Angebot unter einer *shou* ist nicht an der Börse plazierbar.

Chinesische Investoren müssen sich an ein Wertpapierinstitut wenden, wenn Sie Aktien kaufen oder verkaufen wollen. Der Investor beauftragt hierzu das Wertpapierinstitut in

banken auch drei große Wertpapiergesellschaften, nämlich Huaxia, Guotai und Nanfang mit Kapitaleinlagen beteiligt, vgl. *Chen Gong / Zhou Shengye / Wu Xiaoqiu* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 13), S. 264.

<sup>64</sup> *Gao Xin / Yang Pinguyn* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 99

<sup>65</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 347.

<sup>66</sup> *Gao Xin / Yang Pinguyn* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 52.

<sup>67</sup> Der Handel mit fragmentarischen Aktien wird als eine Besonderheit des Marktes außerhalb der Börse hervorgehoben. Eine Zuordnung dieses Handels zum Tresenhandel oder Drittmarkt erfolgt nicht, *Gao Xin / Yang Pinguyn* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 52. Zum Markt außerhalb der Börse und dessen Vereinbarkeit mit den Vorschriften der AktVwVO wird auf die in Vorbereitung befindliche Promotionsarbeit des Verfassers verwiesen.

<sup>68</sup> *Gao Xin / Yang Pinguyn* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 34), S. 55. Nach eigenen Recherchen in Wertpapierinstituten ist die dort übliche Handelseinheit 100 Aktien, jedoch finden sich in Vorschriften und in der Literatur auch andere Angaben: z.B. ist gemäß §§ 110, 111 Geschäftsregeln der Shanghaier Wertpapierbörsen über den Handelsmarkt (nachfolgend: Shanghaier Geschäftsregeln), "Shanghai zhengquan jiaoyi suo jiaoyi shichang yewu guize", vom Januar 1993, Dokumentensammlung der Shanghaier Wertpapierbörsen, S. 26-48, jeweils der festgelegte Nennwert einer Aktie eine Handelseinheit und damit eine "shou". In chinesischen Lehrbüchern findet sich auch eine Handelseinheit von RMB 100 Yuan des Nennwerts von Aktien; so z.B. *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 351.

Form eines Kommissionsgeschäfts. Das Kommissionsgeschäft richtet sich nach dem folgenden Verfahren:<sup>69</sup>

- Der Auftraggeber muß sich persönlich bei dem Wertpapierinstitut, durch das er den Aktienkauf oder -verkauf durchführen lassen will, registrieren lassen.
- Der Auftraggeber hat außerdem beim Wertpapierinstitut ein spezielles Kapitalkonto und ein spezielles Wertpapierkonto zu eröffnen. Guthaben auf dem Kapitalkonto wird vom Wertpapierinstitut stellvertretend bei einer Bank hinterlegt. Die Zinsen werden auf das Konto beim Wertpapierinstitut überwiesen. Aktien auf dem Wertpapierkonto werden vom Wertpapierinstitut stellvertretend ohne Gebühren aufbewahrt.<sup>70</sup>
- Wenn der Auftraggeber das Wertpapierinstitut beauftragt, muß er eine ausführliche Erklärung über Namen und Handelsart der Aktien, Kauf- bzw. Verkaufsmenge, das Preisspektrum, in dem der Auftraggeber die Aktien kaufen bzw. verkaufen will, sowie über die Frist für das Kommissionsgeschäft und die Festsetzung einer Streitschlichtungsform abgeben.<sup>71</sup> Die Beauftragung mit dem Kommissionsgeschäft kann durch Auftrag unter Anwesenden, telephonischen Auftrag, telegraphischen Auftrag, Auftrag per Telefax oder per Brief erfolgen. Allerdings ist grundsätzlich immer ein Ermächtigungsschreiben vom Auftraggeber auszufüllen und zu unterschreiben oder zu siegeln.<sup>72</sup>
- Für den Kommissionskauf oder -verkauf von Aktien muß der Auftraggeber dem Wertpapierinstitut die dem Kaufpreis entsprechende Geldsumme bzw. die der Verkaufsmenge entsprechende Aktienmenge übertragen.
- Das Wertpapierinstitut muß unverzüglich nach der Annahme des Auftrages die Handelsangestellten anweisen, gemäß der Auftragsorder ein Gebot abzugeben.<sup>73</sup>
- Das Gebot kann der Börse durch das Wertpapierinstitut mündlich, per Computer oder schriftlich gemeldet werden, § 85 "Geschäftsregeln der Shanghaier Wertpapierbörse über den Handelsmarkt" (nachfolgend: Shanghaier Geschäftsregeln).<sup>74</sup> die Geschäfts-

<sup>69</sup> Vgl. *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 348.

<sup>70</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 349.

<sup>71</sup> § 40 Shanghaier Geschäftsregeln (Fn. 66). Wörtlich so auch *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 349.

<sup>72</sup> Im Falle eines telefonischen Auftrages wird das Ermächtigungsschreiben stellvertretend durch den Wertpapierhändler entsprechend der Tonaufnahme des Telefonates ausgefüllt und nach dem Geschäftsabschluß bei der Geschäftsabwicklung nachträglich unterschrieben oder gesiegelt. Beim telegraphischen Auftrag und beim Auftrag per Telefax oder per Brief wird das Ermächtigungsschreiben stellvertretend durch den Wertpapierhändler ausgefüllt und die Dokumente (Telegramm, Telefax oder Brief) dem Ermächtigungsschreiben beigefügt. Vgl. §§ 47-49 Shanghaier Geschäftsregeln (Fn. 66).

<sup>73</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 349.

<sup>74</sup> Siehe Fn. 66.

abschlüsse kommen gemäß § 100 Shanghaier Geschäftsregeln an der Börse nach den Grundsätzen der Preispriorität (der höhere Preis zuerst) und der Zeitpriorität (bei einem gleichen Preis muß der frühere Auftrag zuerst ausgeführt werden) zustande.

- Nach Geschäftsabschluß muß das Wertpapierinstitut den Auftraggeber unverzüglich benachrichtigen und innerhalb der bestimmten Zeit für den Auftraggeber die Abwicklungsformalitäten erledigen. Daraufhin hat das Wertpapierinstitut dem Auftraggeber einen "Beleg über die Abwicklung des Geschäftsabschlusses und der Eigentumsübertragung" vorzulegen, den dieser unterschreibt oder, wie in Ostasien weit verbreitet, mit seinem persönlichen Namensstempel (chin. "tuzhong", jap. "hanko") versieht (§§ 69, 70 Shanghaier Geschäftsregeln).
- Das Ermächtigungsschreiben des Auftraggebers und die Ein- und Auszahlungsbelege bezüglich der Durchführung des Auftrages müssen vom Wertpapierinstitut zwei Jahre aufbewahrt werden.

An den chinesischen Börsen wird jeweils durch den ersten Geschäftsabschluß der Eröffnungspreis (Anfangskurs) und durch den letzten Geschäftsabschluß der Schlußpreis (Schlußkurs) festgelegt (§§ 94, 95 Shanghaier Geschäftsregeln). Grundsätzlich wird der Preis der Geschäftsabschlüsse an den Börsen auf dem Markt und durch freie Gebote gebildet, jedoch kann vorübergehend ein System der feststehenden Kurse durchgeführt werden, wenn die Börse dies für erforderlich hält (§ 97 Shanghaier Geschäftsregeln).

## 5. Informationspflichten von Aktiengesellschaften

Die Bekanntgabe von Informationen durch Aktiengesellschaften wird in der chinesischen Literatur nun als wichtiges Mittel zur Umsetzung der Reformen im Geschäftsführungssystem der Unternehmen gesehen: "Die Bekanntgabe von Informationen läßt die börsenzugelassene Gesellschaft durch diese im höchsten Grad transparente Weise ihre eigene Bonität und Geschäftsaktivität zeigen und unterstellt die Gesellschaft im weiten Maße der Kontrolle und den Bedingungen der Aktionäre und der gesamten Öffentlichkeit. Dadurch wird der traditionelle Typ der von der Regierung verwalteten Unternehmen verändert. Die Bekanntgabe von Informationen ist ein wichtiges Merkmal für die Umwandlung des Geschäftsführungssystems der Unternehmen."<sup>75</sup>

Die im 6. Kapitel (§§ 57-65 AktVwVO geregelten Informationspflichten betreffen gemäß § 67 AktVwVO sowohl börsenzugelassene Gesellschaften als auch Gesellschaften, die bereits Aktien öffentlich ausgegeben haben, aber noch nicht börsenzugelassen sind. Bör-

<sup>75</sup> *Li Yuquan / He Shaojun*, a.a.O. (Fn. 15), S. 336.

sen zugelassene Gesellschaften haben gemäß § 66 AktVwVO außerdem die entsprechenden Vorschriften der Wertpapierbörsen zu beachten.<sup>76</sup>

Die Informationspflicht der Gesellschaften umfaßt einen Bericht zur Jahresmitte und einen abschließenden Jahresbericht (§§ 57-59 AktVwVO) sowie die Bekanntgabe von schwerwiegenden Ereignissen (§ 60 AktVwVO) und von Informationen über Anteilsbesitz der Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates oder hochrangiger Manager (§§ 62, 64 Abs. 1 AktVwVO). Dabei wird bei der Informationspflicht zwischen "gongbu" (Veröffentlichung) und "gongkai" (Offenlegung) unterschieden. Gemäß § 81 Ziff. 8 AktVwVO bedeutet "Veröffentlichung", daß Schriftstücke, die nach dem betreffenden Paragraphen bekanntgegeben werden sollen, in einem vom Ausschuß bestimmten Presseorgan erscheinen müssen. "Offenlegung" heißt dagegen gemäß § 81 Ziff. 9 AktVwVO, daß die Schriftstücke in den Geschäftsräumen des Ausgebers und der zeichnenden Wertpapierinstitute zur Durchsicht für die Investoren bereitzustellen sind.

a) *Offenlegungspflicht*

Grundsätzlich sind gemäß § 64 Abs. 2 AktVwVO alle Informationen, deren Mitteilung der Ausschuß verlangt, offenzulegen. Ausnahmen von der Offenlegungspflicht enthält § 64 Abs. 3 Ziff. 1-3 AktVwVO. Sie betreffen Handelsgeheimnisse, die Gesetze oder sonstige Rechtsnormen gestatten, sie nicht mitzuteilen, sowie nicht öffentliche Informationen und Schriftstücke, die der Ausschuß bei der Untersuchung rechtswidriger Handlungen erlangt. Gemäß § 57 Abs. 1 AktVwVO sind der Bericht zur Jahresmitte und der Jahresbericht dem Ausschuß und den Wertpapierhandelsplätzen zur Verfügung zu stellen. Sie müssen gemäß § 57 Abs. 2 AktVwVO dem staatlichen Buchführungssystem<sup>77</sup> und den einschlägigen Vorschriften des Ausschusses<sup>78</sup> entsprechen, von den ermächtigten Vorstandsmitgliedern oder Managern der Gesellschaft unterzeichnet und von der Gesellschaft gesiegelt sein. Gemäß § 57 Ziff. 1 AktVwVO muß der Bericht zur Jahresmitte innerhalb von 60 Tagen nach Ende des ersten Halbjahres eines Buchführungsjahres eingereicht werden. Seinen Inhalt bestimmt § 58 Ziff. 1-6 AktVwVO und der Standard Nr. 3.<sup>79</sup> Der Bericht zur Jah-

<sup>76</sup> Vgl. § 14 Regeln der Shanghaier Wertpapierbörse über die Verwaltung der Zulassung von Wertpapieren (Fn. 57).

<sup>77</sup> Vgl. "Qiye kuaiji zhunze" (Standard für Unternehmensbuchhaltung), vom 30.11.1992, GWY GB 1992, Nr. 30, S. 1290-1298; deutsch in *Münzel*, Chinas Recht, 30.11.1992/1.

<sup>78</sup> Vgl. §§ 13-16 Bekanntgabe-Regeln (Fn. 30).

<sup>79</sup> Mitteilung des Chinesischen Wertpapierüberwachungs- und -verwaltungsausschusses über den Erlass des Standards Nr. 3 für den Inhalt und die Form der Bekanntgabe von Informationen durch Gesellschaften, die Aktien an die Öffentlichkeit ausgeben, "Inhalt und Form des Berichts zur Jahresmitte", "Zhongguo zhengquan jiandu guanli weiyuan hui guanyu banbu gongkai faxing gupiao

resmitte beschränkt sich größtenteils auf eine Finanzberichterstattung der Gesellschaft und eine Analyse der finanziellen Verhältnisse und wirtschaftlichen Ergebnisse der Gesellschaft durch die sie verwaltende Behörde.

Der Jahresbericht ist gemäß § 57 Ziff. 2 innerhalb von 120 Tagen nach Abschluß des Buchführungsjahres einzureichen. Der Inhalt richtet sich nach § 59 Ziff. 1-14 AktVwVO und dem Standard Nr. 2.<sup>80</sup> In ihm muß detailliert über die Vermögensverhältnisse der Gesellschaft Auskunft gegeben werden. Hierzu gehört eine Darstellung der Fabriken, Bergwerke, des unbeweglichen und sonstigen Vermögens, über das die Gesellschaft verfügt, ebenso wie eine Darstellung der Verhältnisse der Branche, zu der die Gesellschaft gehört. Außerdem sind auch die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates und hochrangige Manager, ihre Bezahlung und der Anteil der Gesellschaft, die sie innehaben, aufzuführen. Kernstück des Jahresberichtes ist jedoch eine vergleichende Finanzberichterstattung der Gesellschaft für die letzten beiden Jahre, die von einem registrierten Buchhalter einer Buchprüfung unterzogen worden ist. Ebenfalls unter die Offenlegungspflicht fallen die Informationen in §§ 62, 64 Abs. 1 AktVwVO über Anteilsbesitz der Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates oder hochrangiger Manager sowie Aktionäre, die mindestens 5 % der Aktien der Gesellschaft innehaben.

Schließlich dient § 61 AktVwVO dem Schutz der Reputation von Aktiengesellschaften vor in den öffentlichen Medien auftauchenden Nachrichten, die einen irreführenden Einfluß auf den Marktpreis der Aktien einer Gesellschaft haben können. Die betreffende Gesellschaft hat in diesem Fall sofort eine Klarstellung zu dieser Nachricht offenzulegen.

#### *b) Veröffentlichungspflicht*

Eine Veröffentlichung wird nur verlangt, wenn den Investoren noch unbekannte, schwerwiegende Umstände i.S.d. § 60 AktVwVO eintreten. Hintergrund dieser Regelung ist der Investorenschutz, da von Investoren nicht verlangt werden kann, daß sie in bestimmten Zeitabständen Informationen einsehen, die in den Geschäftsräumen des Ausgebers bzw. des Wertpapierinstituts ausliegen. Die schwerwiegenden Umstände, die eine Veröffentlichung nach sich ziehen, sind in § 60 Abs. 2 Ziff. 1-13 AktVwVO abschließend aufgezählt. Zu den

gongsi xinxi pilu de neirong yu geshi zhunze di san hao 'zhongqi baogao neirong yu geshi de tongzhi", vom 20.6.1996, Vorschriftensammlung (1996), S. 103-108.

<sup>80</sup> Mitteilung des Chinesischen Wertpapierüberwachungs- und -verwaltungsausschusses über den Erlaß des Standards Nr. 2 für den Inhalt und die Form der Bekanntgabe von Informationen durch Gesellschaften, die Aktien an die Öffentlichkeit ausgeben, "Inhalt und Form des Jahresberichts (versuchsweise Durchführung)", "Zhongguo zhengquan jiandu guanli weiyuan hui guanyu banbu gongkai faxing gupiao gongsi xinxi pilu de neirong yu geshi zhunze di er hao 'niandu baogao neirong yu geshi (shixing) de tongzhi", vom 10.1.1994, Vorschriftensammlung (1994), S. 89-98.

schwerwiegenden Umständen gehören einerseits Ereignisse im normalen Geschäftsbetrieb, die sich auf die wirtschaftlichen Ergebnisse der Gesellschaft auswirken können, wie z.B. der Abschluß wichtiger Verträge, Änderungen in der Betriebspolitik, Investitionen der Erwerb von langfristigem Vermögen in größerem Umfang. Andererseits müssen auch unvorhergesehene Ereignisse veröffentlicht werden, wie z.B. das Auftreten von schwerwiegenden Verbindlichkeiten, Vertragsverletzungen durch die Nichtbefriedigung von fälligen Verbindlichkeiten, betriebliche oder nicht-betriebliche Verluste, Veränderungen der Umwelt, in der sich Produktion und Betrieb der Gesellschaft abspielen oder sogar neu erlassene Gesetze, sonstige Rechtsnormen, Richtlinien, Satzungen usw., die auf den Betrieb der Gesellschaft deutliche Auswirkungen haben können.

Allerdings kann die Gesellschaft mit Zustimmung der Wertpapierbörse gemäß § 60 Abs. 1 Satz 2 AktVwVO die Veröffentlichung unterlassen, wenn die Gesellschaft gute Gründe für die Annahme hat, daß die Veröffentlichung dieser schwerwiegenden Umstände ihre Interessen schädigen kann und daß die schwerwiegenden Umstände, wenn sie nicht veröffentlicht werden, auch nicht zu schwerwiegenden Veränderungen des Marktpreises der Aktien führen können.