

Das neue chinesische Wertpapiergesetz – Kapitalmarktrecht zwischen Liberalisierung und Reglementierung

Knut B. Pißler¹

Am 27.10.2005 ist auf der 18. Sitzung des Ständigen Ausschusses des 10. Nationalen Volkskongresses die Revision des „Wertpapiergesetzes der Volksrepublik China“² verabschiedet worden. Die revidierte Fassung des Gesetzes wurde am selben Tag vom Präsidenten der Volksrepublik China, HU Jintao, bekannt gemacht und trat am 1.1.2006 in Kraft.

Mit dem Wertpapiergesetz wurde auf derselben Sitzung des Ständigen Ausschusses auch das „Gesellschaftsgesetz der Volksrepublik China“³ revidiert. Acht Paragraphen aus dem Gesellschaftsgesetz wurden dort gestrichen und in das revidierte Wertpapiergesetz eingefügt.⁴ Das neue Wertpapiergesetz umfasst nunmehr 240 statt 214 Paragraphen, die wie im alten Gesetz in zwölf Kapitel eingeteilt sind.

Im Folgenden wird ein kurzer Überblick zu den Arbeiten gegeben, die der Revision vorangegangen sind (I), um dann die wesentlichen Änderungen im Einzelnen zu besprechen (II). Abschließend werden

in einem Fazit die der Revision zugrunde liegende Ansätze aufgezeigt (III).

I. Revisionsarbeiten

Das Wertpapiergesetz war im Jahr 1998 nach langen Vorbereitungen unter dem Eindruck der asiatischen Finanzkrise verabschiedet worden.⁵ Bereits kurz nach seinem Inkrafttreten am 1.7.1999 wurde Kritik am Gesetz laut, da der chinesische Gesetzgeber als problematisch empfundene Bereiche wie den außerbörslichen Handel und Finanzderivate von einer Festlegung im Wertpapiergesetz ausgeklammert hatte.⁶

1. Arbeiten des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des NVK

Im Jahr 2003 mehrten sich die Presseberichte, in denen verschiedene Praktiker konkrete Vorschläge für die Revision einzelner Vorschriften des Gesetzes machten.⁷ Im Juli 2003 richtete der Finanz- und Wirtschaftsausschuss des NVK „Arbeitsgruppen zur Revision des Wertpapiergesetzes“ ein, die aus einer „kleinen Führungsgruppe“ unter der Leitung von ZHOU Zhengqing,⁸ einer „Beratungsgruppe“

¹ Dr. iur., wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg (E-Mail: pissler@mpipriv-hh.mpg.de).

Abgekürzt werden zitiert: 中华人民共和国公司法释义 (Kommentar zum Gesellschaftsgesetz der VR China), Peking 2005 (zitiert: GesG-Kommentar); 中华人民共和国证券法 (Kommentar zum Wertpapiergesetz der VR China Peking 2005 (zitiert: WpG-Kommentar); Pißler, Chinesisches Kapitalmarktrecht, Tübingen 2004.

Weitere Abkürzungen und Übersetzungssammlungen zum chinesischen Recht: Anm. = Anmerkung; CLP = China Law and Practice (Hongkong 1987 ff.); Chinas Recht = Frank Münzel (Hrsg.), Chinas Recht, Eigenverlag (im Internet abrufbar unter: www.jura.uni-goettingen.de/chinarecht); CSRC = China Securities Regulatory Commission; CSRC-Amtsblatt = 中国证券监督管理委员会公告; CSRC-Vorschriftensammlung = 中华人民共和国证券期货法规汇编; FZRB = 法制日报 (Legal Daily); GesG = Gesellschaftsgesetz der VR China vom 27.10.2005; GesG a.F. = Gesellschaftsgesetz der VR China vom 29.12.1993; GWY GB = 国务院公报 (Amtsblatt des Staatsrates); KWG = deutsches „Gesetz über das Kreditwesen“ in der Fassung v. 9.9.1998, zuletzt geändert am 22.9.2005; NVK = Nationaler Volkskongress; WKN = Wertpapierkennnummer; WpG = Wertpapiergesetz der VR China vom 27.10.2005; WpG a.F. = Wertpapiergesetz der VR China vom 29.12.1998; WpHG = deutsches „Gesetz über den Wertpapierhandel“ in der Fassung vom 9.9.1998, zuletzt geändert am 22.5.2005; ZGZQB = 中国证券报 (China Securities Journal).

² Chinesisch-deutsche Fassung in diesem Heft; chinesisch-englisch in: CCH Asia Pacific (Editor): CCH China Laws for Foreign Business – Business Regulation, Volume 1 (Hongkong 1985 ff.) ¶8-699.

³ 中华人民共和国公司法 vom 29.12.1993, revidiert am 25.12.1999, 28.8.2004 und am 27.10.2005; chinesisch in der Fassung vom 28.8.2004 in: FZRB v. 28.10.2005, 5-7; deutsch in der Fassung vom 28.8.2004 in: Frank Münzel (Hrsg.), Chinas Recht, 27.10.05/1; chinesisch-englisch in der Fassung vom 28.8.2004 in: China Law and Practice, Vol. 19 (2005), Nr. 10, 21 ff.

⁴ Im Einzelnen wurden folgende Paragraphen aus dem alten Gesellschaftsgesetz in das Wertpapiergesetz eingefügt, wobei zugleich jeweils mehr oder weniger große Änderungen vorgenommen wurden: § 161 GesG a.F. wurde zu § 16 WpG (Voraussetzungen für die öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen); § 165 GesG a.F. wurde zu § 17 WpG (Antrag auf öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen); § 162 GesG a.F. wurde zu § 18 WpG (Negative Voraussetzungen für eine weitere öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen); § 152 GesG a.F. wurde zu § 50 WpG (Voraussetzungen für die Börsenzulassung von Aktien); § 157 GesG a.F. wurde zu § 55 WpG (Vorläufige Einstellung des börsennotierten Handels der Aktien einer Gesellschaft); § 158 GesG a.F. wurde zu § 56 WpG (Beendigung des börsennotierten Handels der Aktien einer Gesellschaft); die §§ 85, 155 GesG a.F. wurden zu § 238 WpG (Ausgabe und Börsenzulassung im Ausland).

⁵ Ausführlich hierzu Pißler, 3 ff.; siehe zur frühen Entwicklung auch Chinas Recht 29.12.98/1 Anm. 1.

⁶ Siehe zu dieser ersten Kritik Pißler, ZChinR (Newsletter) 2001, 123 ff.

⁷ Pißler, ZChinR (Newsletter) 2003, 156.

mit Fachleuten wie LIU Hongru,⁹ ZHOU Daojiong,¹⁰ sowie LI Yining¹¹ und DONG Fureng¹² und einer „Arbeitsgruppe“ unter der Leitung von XU Jian¹³ vom Finanz- und Wirtschaftsausschuss und FENG Henian¹⁴ von der Rechtsabteilung der CSRC bestanden.¹⁵ Im August 2003 fand daraufhin in Beijing ein zweitägiges Symposium zur Revision des Wertpapiergesetzes statt.¹⁶ Vorträge der Teilnehmer an dem Symposium, darunter die Geschäftsführer der Börsen in Shanghai, ZHU Congjiu,¹⁷ und Shenzhen, ZHANG Yujun,¹⁸ sowie der Finanzrechtsexperte und Vizepräsident der Beijing Universität, WU Zhipan,¹⁹ wurden als mehrteilige Serie in der Fachpresse veröffentlicht.²⁰ Themen waren etwa der Anwendungsbereich des Wertpapiergesetzes, der Handel außerhalb der Börsen, das Genehmigungssystem bei der Ausgabe von Wertpapieren, Selbstregulierungsmechanismen auf dem Kapitalmarkt und der Anlegerschutz.

Die Revisionsdiskussion bekam Rückenwind durch den „Beschluss des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas zur Vervollständigung der Ordnung der sozialistischen Marktwirtschaft“ von Ende 2003,²¹ den der Staatsrat Anfang 2004 in „Einigen Ansichten zur Förderung der Reform und Öffnung und zur stabilen Entwicklung des Kapitalmarktes“ in einzelne Maßnahmen umsetzte.²²

Im Januar 2004 einigte man sich in Shenzhen bei einer Plenartagung der Arbeitsgruppen auf „fünf Gemeinsamkeiten“²³ zur Revision des Wertpapiergesetzes, die folgende Bereiche betrafen:

- 1) das in § 6 WpG a.F. festgeschriebene Trennsystem zwischen Wertpapiergewerbe und Bank-, Treuhand- und Versicherungsgewerbe,
- 2) die Beschränkung des Börsenhandels auf Kassahandel gemäß § 35 WpG a.F.,
- 3) das Verbot der so genannten „Leerkäufe“ und „Leerverkäufe“ nach den §§ 36, 141 WpG a.F.,
- 4) das Verbot der Aktienspekulation durch Staatsunternehmen in § 76 WpG a.F. und
- 5) das Verbot des Zuflusses von Bankmitteln in den Markt nach § 133 WpG a.F.²⁴

2. Die Revision 2004

Kurz nach dieser Einigung konnte im Februar 2004 vermeldet werden, dass die Revisionsarbeiten „offiziell“ aufgenommen wurden.²⁵ Die Revision des Wertpapiergesetzes wurde außerdem in den Gesetzgebungsplan des Ständigen Ausschusses für das Jahr 2004 aufgenommen.²⁶

Wohl um diesen aufgestellten Plan zu erfüllen, nahm der Ständige Ausschuss des Nationalen Volkskongresses mit der Revision der §§ 28 und 50 WpG a.F. am 28.8.2004 eine geringfügige und für die Praxis ohne Auswirkungen bleibende Änderung des Wertpapiergesetzes vor.²⁷

CHENG Siwei,²⁸ Vizevorsitzender des Ständigen Ausschusses, signalisierte aber bereits im Januar 2005, daß man an einer weiteren Revision des Wertpapiergesetzes arbeite, und dass man einen entsprechenden Entwurf noch im Jahr 2005 beim Ständigen Ausschuss einreichen könne,²⁹ wobei die vormalig als „fünf Gemeinsamkeiten“ angeführten Regelungsbereiche der Arbeitsgruppen nun von der Presse als die „fünf großen Probleme“³⁰ bei der Revision präsentiert wurden.³¹ Wenig später wurde die Revision erneut in den jährlichen Gesetzgebungsplan des Ständigen Ausschusses aufgenommen.³²

3. Beratungen im Ständigen Ausschuss

Im April 2005 wurde der Revisionsentwurf zum ersten Mal auf der 15. Sitzung des Ständigen Ausschusses beraten.³³ Die Presseberichte zum berate-

⁸ 周正庆 . ZHOU war bis 1995 Vizepräsident der Chinesischen Volksbank, 1997-2000 Vorsitzender der CSRC, heute ist er Vizevorsitzender des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des NVK.

⁹ 刘鸿儒 . LIU war 1992-1995 Vorsitzender der CSRC und 1993-2003 Vizevorsitzender des Wirtschaftsausschusses der Politischen Konsultativkonferenz.

¹⁰ 周道炯 . ZHOU war 1995-1997 Vorsitzender der CSRC und 1998-2003 Mitglied des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des NVK.

¹¹ 历以宁 . LI ist Professor für Wirtschaftswissenschaften der Beijing Universität und gilt als einer der Väter des chinesischen Kapitalmarktes.

¹² 董辅初 . DONG ist ein angesehener Ökonom, war 1985-1989 Präsident des Wirtschaftsinstituts der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften und 1988-1998 Vizevorsitzender des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des NVK.

¹³ 许健 .

¹⁴ 冯鹤年 .

¹⁵ Caijing v. 5.3.2004, 108; ZGZQB v. 19.7.2003, 1.

¹⁶ ZGZQB v. 27.8.2003, 1.

¹⁷ 朱从玖 .

¹⁸ 张育军 .

¹⁹ 吴志攀 .

²⁰ ZGZQB v. 28.8.2003, 25, 26 und v. 25.9.2003, 13.

²¹ 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, 3. Zu dem Beschluss siehe auch: China aktuell 2003, Nr. 10, 1209 f.

²² 国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干问题意见 v. 31.1.2004, ZGZQB v. 02.02.2004, 2 = Legal Daily (法制日报 , FZRB) v. 02.02.2004, 2; chinesisch-englisch in: CLP, Vol. 18 (2004), Nr. 7, 75 ff.

²³ 五点共识 .

²⁴ Caijing v. 5.3.2004, 109.

²⁵ FZRB v. 4.2.2004, 1.

²⁶ ZGZQB v. 3.3.2004, 1.

²⁷ Änderungsbeschluss abgedruckt in: GWY GB 2004, Nr. 34, 5 ff.; hierzu Pißler, ZChinR 2005, 197 f.

²⁸ 成思危 .

²⁹ ZGZQB v. 17.1.2005, 1.

³⁰ 五大问题 .

³¹ ZGZQB v. 19.1.2005, 1.

³² ZGZQB v. 28.2.2005, 1.

nen Revisionsentwurf, der 229 Paragraphen umfasste und damit noch erheblich kürzer war als die verabschiedete Fassung, konzentrierten sich auf die Darstellung der bekannten „fünf großen Probleme“, blieben aber zu anderen geplanten Änderungen mit Hinweisen wie „Verstärkung der Beaufsichtigung von Wertpapiergesellschaften, Verbesserung des Schutzes von Anlegern und Stärkung der Kapitalmarktaufsicht“ eher vage.³⁴

XU Jian, Leiter der Arbeitsgruppe zur Revision, stellte den Entwurf in einem Beitrag für das China Securities Journal im Mai etwas ausführlicher dar.³⁵ Dabei sprach er von drei großen Leitgedanken, anhand derer die Änderungen vorgenommen würden:

- 1) Aufhebung beschränkender Regelungen und Hinwendung zu marktorientierten Mechanismen, wobei XU die „fünf großen Probleme“ diesem Thema zuordnete;
- 2) Aufbau einer mehrstufigen Marktordnung und Schaffung der Grundlage für Vertrauen, wobei XU dieses Thema auf verschiedene Ebenen auffächert, indem er hier Maßnahmen zum Schutz von Anlegern bei der Emission, zum Schutz von Anlegern im Wertpapierhandel und den Missbrauch von Kundengeldern durch Wertpapiergesellschaften anspricht;
- 3) Aufbau einer Kapitalmarktaufsicht mit entsprechenden Befugnissen und Stärkung der rechtlichen Haftung für rechtswidrige Handlungen.

Die 16. Sitzung des Ständigen Ausschusses stand ganz im Zeichen der Beratungen des Entwurfes eines chinesischen Sachenrechtsgesetzes.³⁶ Das Wertpapiergesetz wurde auf der Sitzung, die Ende Juni 2005 stattfand, nicht beraten.

Erst im August 2005 wurde ein weiterer Revisionsentwurf auf der 17. Sitzung des Ständigen Ausschusses in einer zweiten Lesung beraten.³⁷ Die Beratungen fanden Presseberichten zufolge zu „sieben großen neuen Gesichtspunkten“³⁸ statt, die anhand eines vor dem Ständigen Ausschuss gehaltenen Berichts des Vizevorsitzenden des Rechtsausschusses, WANG Yiming,³⁹ mit jeweils konkreten Änderungsvorschlägen vorgestellt wurden:⁴⁰

- 1) Einfügen einer Schadenersatzhaftung von Anlageberatungsorganen für falsche oder irreführende Informationen gegenüber Anlegern (vgl. § 171 Abs. 2 WpG);
- 2) Verbesserung der Kontrolle der Aufsichtsbefugnisse der CSRC (betrifft die §§ 180 Nr. 6, 181, 150 Abs. 2 WpG);
- 3) Klarstellung der Prinzipien der Zurechnung bei der Schadenersatzhaftung für die Verletzung von Informationspflichten (vgl. § 69 WpG);
- 4) Verpflichtung des Übernehmers börsennotierter Gesellschaften, den Ankauf von Aktien unter bestimmten Umständen proportional durchzuführen (vgl. § 88 Abs. 2), und bei einem durch die Übernahme herbeigeführten Widerruf der Börsenzulassung die Aktien der verbliebenen Aktionäre anzukaufen (vgl. § 97 Abs. 1 WpG);
- 5) grundsätzliche Beschränkung des Sponsorsystems auf Aktien und Wandelanleihen (§ 11 WpG) und Ausweitung des Sponsorsystems auf die Börsenzulassung (§ 49 WpG);
- 6) Gesetzliche Verpflichtung zum Abschluss einer Börsenzulassungsvereinbarung zur Klarstellung, dass es sich bei dem Rechtsverhältnis zwischen börsennotierter Gesellschaft und der Börse nicht um ein verwaltungsrechtliches, sondern um ein rein zivilrechtliches Rechtsverhältnis handelt (§ 48 Abs. 2 WpG);
- 7) Ermächtigung des Staatsrats zur Festlegung von Verwaltungsrechtsnormen für die Ausgabe und den Handel von Wertpapierderivatprodukten (§ 2 Abs. 3 WpG).

Zwei Monate später wurde die Revision des Wertpapiergesetzes auf der folgenden, 18. Sitzung des Ständigen Ausschusses schließlich verabschiedet.

II. Die wesentlichen Änderungen im Einzelnen

1. Anwendungsbereich

Das alte Wertpapiergesetz war in seinem Anwendungsbereich gemäß § 2 WpG auf die Ausgabe und den Handel von Aktien und Gesellschaftsanleihen beschränkt. Die neue Regelung in § 2 Abs. 2 WpG bezieht nunmehr den Handel mit börsennotierten Regierungsanleihen und Investmentfondsanteilen in den Anwendungsbereich des Gesetzes ein. Ihre Ausgabe erfolgt damit aber weiterhin nach Vorschriften außerhalb des Wertpapiergesetzes, im Hinblick auf Fonds also vor allem nach dem Wertpapierinvestmentfondsgesetz aus dem Jahr 2003.⁴¹

³³ ZGZQB v. 19.4.2005, 1.

³⁴ ZGZQB v. 25.4.2005, 3.

³⁵ ZGZQB v. 17.5.2005, 4.

³⁶ Siehe Chinas Recht 10.7.05/1 und zu den Beratungen China aktuell 2005 Nr. 4, 72 f.

³⁷ FZRB v. 24.8.2005, 1.

³⁸ 七大新看点.

³⁹ 王以铭.

⁴⁰ FZRB v. 24.8.2005, 7.

Neu ist außerdem, dass der Staatsrat gemäß § 2 Abs. 3 WpG ermächtigt wird, Verwaltungsvorschriften für die Ausgabe und den Handel von Wertpapierderivatprodukten aufzustellen. Dies deutet auf die Aufhebung eines Verbotes für Finanzderivative hin, das nach einem Handelsskandal im Jahr 1995 (so genannter 2-23- oder 327-Vorfall) eingeführt worden war.⁴² Diese Ermächtigung war noch während der Beratungen des Revisionsentwurfs im Ständigen Ausschuss diskutiert worden.⁴³

2. Durchbrechung des Trennbankensystem

In China gilt das so genannte Trennbankensystem, in dem das Einlagen- und Darlehengeschäft durch Geschäftsbanken vom Emissions- und Kommissionsgeschäft durch Investmentbanken streng getrennt wird.⁴⁴ Zwar wurde das Trennbankensystem mit der Revision des Wertpapiergesetzes nicht beseitigt. Jedoch können nach § 6 Satz 2 WpG durch zentralstaatliche Rechtsakte Durchbrechungen der prinzipiellen Trennung bestimmt werden. Die Zulassung von so genannten „Leerkäufen“⁴⁵ muss als eine solche Durchbrechung gewertet werden.

3. Definition der „öffentlichen Ausgabe“ von Wertpapieren

Bislang gab das Gesetz keine Definition für den Begriff der „öffentlichen Ausgabe von Wertpapieren“⁴⁶, obwohl die Abgrenzung zur Privatplatzierung in der Praxis außerordentlich wichtig ist.⁴⁷

Mit § 10 Abs. 2 WpG sind nun zwei Tatbestände eingeführt wurden, bei deren Erfüllung eine öffentliche Ausgabe vorliegen soll. Eine öffentliche Ausgabe ist demnach gegeben, wenn Wertpapiere an unbestimmte Objekte (Nr. 1) oder „kumuliert“ an mehr als 200 bestimmte Objekte (Nr. 2) ausgegeben werden. Der Gesetzgeber oder der Staatsrat können außerdem weitere Tatbestände festlegen, wann eine öffentliche Ausgabe vorliegen soll (Nr. 3).

Das chinesische Wertpapiergesetz sagt nicht, was unbestimmte Objekte⁴⁸ von bestimmten Objek-

ten⁴⁹ unterscheidet. Jedenfalls stellt aber das Wertpapiergesetz die Ausgabe von Wertpapieren an mehr als 200 bestimmte Personen der Ausgabe an unbestimmte Personen gleich, ohne dass es darauf ankommt, ob zu diesen Personen bereits vor der Ausgabe eine Verbindung besteht. Das chinesische Wertpapiergesetz stellt damit bei der Unterscheidung der öffentlichen Ausgabe von der Privatplatzierung primär auf quantitative und nicht auf qualitative Kriterien ab. Dies steht im Gegensatz zur Unterscheidung im deutschen Kapitalmarktrecht, wo die Ansprache einzelner ausgesuchter Kunden nicht deshalb eine Privatplatzierung zu einem „öffentlichen Angebot von Wertpapieren“ im Sinne von § 2 Nr. 4 WpG Wertpapierprospektgesetz⁵⁰ macht, weil von verschiedenen Stellen einer Bank eine Vielzahl von Kunden angesprochen wird.⁵¹

Das Abstellen auf quantitative Kriterien führt insbesondere zu unangemessenen Ergebnissen, wenn die Zusammenrechnung („Kumulation“) mehrerer Emissionen an bestimmte Personen nach § 10 Abs. 2 Nr. 2 zeitlich nicht begrenzt wird. Die Ausführungen in der Kommentierung zum neuen Wertpapiergesetz⁵² lassen aber keinen Schluss darauf zu, dass eine solche zeitliche Begrenzung vorgesehen sein soll.

Die Begrenzung einer Privatplatzierung auf Emissionen an nicht mehr als 200 Personen ist mit der Vorgabe in § 79 GesG abgestimmt, dass die Zahl der Gründer einer Aktiengesellschaft nicht 200 Personen überschreiten darf. Ansonsten würden sich (weiterhin) Umgehungsmöglichkeiten der Regelungen im Wertpapiergesetz ergeben.

4. Emission von Aktien und Gesellschaftsanleihen

Für die Emission von Aktien und Gesellschaftsanleihen ergibt sich eine Reihe von Änderungen im zweiten Kapitel des Wertpapiergesetzes (§§ 10-36 WpG). Die Änderungen betreffen das Genehmigungsverfahren (a), die Emissionsvoraussetzungen (b), das Verfahren für den Widerruf einer Emissionsgenehmigung (c), die Publizitätspflichten im Antragsverfahren (d), die gesetzliche Verankerung des so genannten Sponsorsystems (e), die Pflicht zur Zwischenschaltung einer Wertpapiergesellschaft (f) und die Rechtsfolgen bei einer Unterzeichnung der Aktienemission (g).

⁴¹ Chinesisch-deutsch in: ZChinR 2004, 164 ff.

⁴² Pißler, 293 ff.

⁴³ Siehe oben unter I 3.

⁴⁴ Siehe zu der entsprechenden Regelung in § 43 „Geschäftsbankengesetz der VR China“ vom 10.5.1995 in der Fassung vom 27.12.2004 Chinas Recht 27.12.2003/2 Anm. 1 und (zum alten Recht der Geschäftsbanken) Amy Chunyan Wu, PRC's Commercial Banking System: Is Universal Banking a Better Model? in: Columbia Journal of Transnational Law, Vol. 37 (1999), 624-643.

⁴⁵ Siehe unten unter II 11 b.

⁴⁶ 公开发行证券.

⁴⁷ Siehe zu den unterschiedlichen Genehmigungserfordernissen und materiellrechtlichen Voraussetzungen unten unter II 4.

⁴⁸ 不特定对象.

⁴⁹ 特定对象.

⁵⁰ Vom 22.6.2005, BGBl. I 1698 ff.

⁵¹ Siehe Groß, Kapitalmarktrecht (2006) § 2 Wertpapierprospektgesetz Rn. 16 f.

⁵² WpG-Kommentar, 17.

a. Genehmigungsverfahren

Das alte Wertpapiergesetz unterschied zwischen „Prüfung und Billigung“⁵³ der Ausgabe von Aktien durch die CSRC und „Prüfung und Genehmigung“⁵⁴ der Ausgabe von Gesellschaftsanleihen durch die „vom Staatsrat ermächtigte Abteilung“, wobei der tatsächliche Unterschied zwischen den beiden Begriffen unklar blieb.⁵⁵

Das revidierte Wertpapiergesetz sieht in § 10 Abs. 2 WpG nunmehr für die „öffentliche Ausgabe von Wertpapieren“⁵⁷ einheitlich die „Prüfung und Billigung“ vor. Eine „Prüfung und Genehmigung“ ist bei der Wertpapieremission nicht mehr erforderlich, spielt aber bei der Genehmigung von „Wertpapierdienstleistungsorganen“ eine Rolle⁵⁸.

Auch das neue Recht unterscheidet aber zwischen Aktienemissionen und der Ausgabe von Gesellschaftsanleihen bezüglich der zuständigen Genehmigungsbehörde: Der Antrag auf die öffentliche Ausgabe von Aktien ist nach den §§ 12, 14 WpG bei der CSRC einzureichen, während der Antrag auf öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen gemäß § 17 WpG „bei der vom Staatsrat ermächtigten Abteilung oder bei der CSRC“ einzureichen ist. Die Reihenfolge in § 17 WpG lässt darauf schließen, dass es zumindest während einer Übergangszeit im Hinblick auf Gesellschaftsanleihen bei der alten Genehmigungszuständigkeit der „vom Staatsrat ermächtigten Abteilung“ bleiben wird. Das revidierte Wertpapiergesetz schafft jedoch Raum dafür, dass diese Genehmigungszuständigkeit später auf die CSRC übergehen kann.

Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang, dass mit der Revision des Gesellschaftsgesetzes das Erfordernis in § 77 GesG a.F. weggefallen ist, die Errichtung von Aktiengesellschaften „von einer vom Staatsrat ermächtigten Abteilung“ oder von einer Volksregierung auf Provinzstufe genehmigen zu lassen. Es ist nunmehr nach § 8 Abs. 1 GesG grundsätzlich nur noch die Registrierung erforderlich. Gesetze und Verwaltungsrechtsnormen (des Staatsrates) können nach § 8 Abs. 2 GesG allerdings ein Prüfungs- und Genehmigungsverfahren (z.B. für Gesellschaften mit ausländischem Kapital) festsetzen.

Anträge zur Emission von Aktien werden gemäß § 22 WpG von einer Ausgabeprüfungskommission geprüft.⁵⁹ Für die Prüfung

und Billigung sind nach § 237 WpG gemäß den Bestimmungen Prüfgebühren zu zahlen. Die Erhebung von Gebühren für die Prüfung von Anträgen auf die Emission von Aktien erfolgte bislang nach Vorschriften, die die CSRC im Jahr 2000 erlassen hatte, ohne dass es hierfür eine gesetzliche Grundlage gab.⁶⁰ Die gesetzliche Normierung der Erhebung von Gebühren wurde nach Darstellung der Literatur im revidierten Wertpapiergesetz neu eingefügt, um den Anforderungen des „Verwaltungsgenehmigungsgesetzes der VR China“⁶¹ aus dem Jahr 2004 gerecht zu werden.⁶² Dort wird in § 58 der Grundsatz aufgestellt, dass Behörden für die Verwaltungsgenehmigung keine Gebühren erheben dürfen. Eine Ausnahme gilt nach § 58 Satz 2 dieses Gesetzes nur dann, wenn „Gesetze und Verwaltungsrechtsnormen andere Bestimmungen enthalten“.

b. Voraussetzungen für eine Emission

Die Voraussetzungen für die Emission von Aktien und Gesellschaftsanleihen waren bislang im Gesellschaftsgesetz und verschiedenen untergesetzlichen Rechtsakten geregelt. Das neue Wertpapiergesetz regelt nun umfassend die Voraussetzungen der Emission und verweist nur im Hinblick auf die Errichtungsvoraussetzungen von Aktiengesellschaften auf das Gesellschaftsgesetz. Für die Emission von Aktien durch Unternehmen mit ausländischem Kapital gelten zusätzlich gesonderte Regelungen.⁶³

aa. Öffentliche Ausgabe von Aktien bei der Errichtung von Gesellschaften

Für die öffentliche Ausgabe von Aktien bei der Errichtung von Aktiengesellschaften verweist § 12 Abs. 1 WpG auf die Voraussetzungen im Gesellschaftsgesetz und andere Voraussetzungen, die von der CSRC mit Genehmigung des Staatsrates bestimmt wurden. Die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen sind in den §§ 77 ff. GesG geregelt. Die Ermächtigung der CSRC, weitere Voraussetzungen für die öffentliche Ausgabe von Aktien bei der Errichtung von Aktiengesellschaften (im Rahmen der so genannten „Stufengründung“, siehe § 78 Abs. 3, 1. Alt. GesG) festzusetzen, ist neu. Ent-

⁵⁹ Siehe hierzu Piffler, ZChinR 2004, 159 f.

⁶⁰ „Verfahren für die Prüfung und Billigung der Ausgabe von Aktien“ (中国证监会股票发行核准程序) v. 16.3.2000 (abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2000, 25 f.). Die Gebühr betrug demnach bislang RMB 30.000 Yuan und war nach Zulassung des Antrages zu zahlen.

⁶¹ 中华人民共和国行政许可法, chinesisch-deutsch in: ZChinR (Newsletter) 2003, 236 ff.

⁶² WpG-Kommentar, 369.

⁶³ Siehe „Einige Ansichten zu Fragen im Zusammenhang mit börsenzugelassenen Gesellschaften, die ausländische Investitionen betreffen“ (关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见) v. 5.11.2001, chinesisch-deutsch in: ZChinR (Newsletter) 2001, 205 ff.

⁵³ 核准.

⁵⁴ 审批.

⁵⁵ Siehe die §§ 10, 11 WpG a.F.

⁵⁶ Siehe Chinas Recht 29.12.98/1 Anm. 6 und Piffler, ZChinR (Newsletter) 2001, 37 ff.

⁵⁷ Siehe zur Definition der „öffentlichen Ausgabe“ oben unter II 3

⁵⁸ Vgl. § 169 Abs. 2 WpG.

sprechende Vorschriften der CSRC sind daher erst in Zukunft zu erwarten. Es ist jedoch zu beachten, dass derzeit noch Regelungen des Staatsrates aus dem Jahr 1993 gelten, in denen Voraussetzungen für die öffentliche Ausgabe von Aktien im Rahmen einer Stufengründung (bei Errichtung einer neuen Gesellschaft und bei der Umwandlung einer bestehenden Gesellschaft) festgelegt sind.⁶⁴

bb. Ausgabe von neuen Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung

Das alte Recht regelte in § 20 WpG a.F. nur die „Ausgabe neuer Aktien durch börsenzugelassene Gesellschaften“ und verwies für die Voraussetzungen auf das Gesellschaftsgesetz. Der insofern einschlägige § 137 GesG a.F. setzte die Voraussetzungen für die „Ausgabe neuer Aktien“ fest, unterschied aber weder zwischen der öffentlichen und nicht-öffentlichen Ausgabe, noch zwischen börsenzugelassenen und nicht-börsenzugelassenen Gesellschaften.

Der neue § 13 WpG schreibt nunmehr in Abs. 1 die Voraussetzungen für die „öffentliche Ausgabe neuer Aktien durch Gesellschaften“ fest, während Abs. 2 selbiges für die „nicht-öffentliche Ausgabe neuer Aktien durch börsenzugelassene Gesellschaften“ regelt. § 137 GesG a.F. wurde in das revidierte Gesellschaftsgesetz nicht aufgenommen.⁶⁵

Es gilt demnach folgendes:

- 1) Für Aktiengesellschaften, bei deren Errichtung die Aktien ausschließlich von den Gründern übernommen werden (so genannte „Einheitsgründung“ nach § 78 Abs. 2 GesG) und hiernach die öffentliche Ausgabe von Aktien beantragen, gelten für die öffentliche Ausgabe dieser „neuen Aktien“ die Voraussetzungen in § 13 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 WpG. Die CSRC kann gemäß § 13 Abs. 1 Nr. 4 WpG außerdem mit Genehmigung des Staatsrates weitere Voraussetzungen festlegen.
- 2) Für Aktiengesellschaften, die bei der Errichtung Aktien an bestimmte Objekte ausgeben („Stufengründung“ nach § 78 Abs. 3, 2. Alt. GesG), und hiernach die öffentliche Ausgabe

von Aktien beantragen, gelten wohl ebenfalls die Voraussetzungen in § 13 WpG.⁶⁶

- 3) Für Aktiengesellschaften, die bereits öffentlich Aktien ausgegeben haben und börsenzugelassen sind, und hiernach „neue Aktien öffentlich ausgeben“, gelten ebenfalls die Voraussetzungen in § 13 Abs. 1 WpG.⁶⁷ Zusätzlich sind die Voraussetzungen in § 15 WpG zu beachten. Die CSRC hat außerdem, ohne dass hierfür bislang eine ausdrückliche Ermächtigungsgrundlage bestand, bereits im Jahr 2001 eine Regelung erlassen, die für die öffentliche Ausgabe neuer Aktien durch börsenzugelassene Gesellschaften einschlägig ist und weitere Voraussetzungen und Verfahrensvorschriften festlegt.⁶⁸
- 4) Für Aktiengesellschaften, die bereits öffentlich Aktien ausgegeben haben und börsenzugelassen sind, und hiernach „neue Aktien nicht-öffentlich ausgeben“, gilt § 13 Abs. 2 WpG. Die CSRC ist hiernach ermächtigt, Voraussetzungen für die Ausgabe dieser Aktien festzulegen. Zugleich wird diese nicht-öffentliche Ausgabe als Ausnahme vom Grundsatz in § 10 WpG, dass nur die „öffentliche Ausgabe“ von Aktien einer Genehmigung bedarf, einem Genehmigungsvorbehalt durch die CSRC unterworfen.
- 5) Für die nicht-öffentliche Ausgabe nicht-börsenzugelassener Gesellschaften sind gesetzlich keine Voraussetzungen (mehr) festgelegt.

cc. Öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen

Das alte Gesellschaftsgesetz beschränkte die Ausgabe von Gesellschaftsanleihen auf bestimmte Gesellschaften. Ihre Ausgabe war privaten Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht möglich.⁶⁹ Dem Staatsrat oblag es außerdem, eine Emissionsquote für die Ausgabe von Anleihen festzulegen, in deren Rahmen die CSRC Emissionen bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen genehmigen konnte.⁷⁰

Diese Beschränkungen sind weggefallen. Das Gesellschaftsgesetz verweist nunmehr im Hinblick auf die Emission von Gesellschaftsanleihen auf die

⁶⁴ Siehe die §§ 8, 9 „Vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien“ (股票发行与交易管理暂行条例) v. 22.4.1993 (im folgenden AktVwVO), abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1992/93, 39 ff., deutsche Übersetzung in: Chinas Recht 22.4.93/1.

⁶⁵ Weggefallen sind damit - vorausgesetzt, dass die Regelungen in den §§ 10, 11 AktVwVO (Fn. 64) im Hinblick auf Kapitalerhöhungen nicht mehr gelten - insbesondere die Voraussetzungen für die Ausgabe neuer Aktien, dass seit der letzten Ausgabe von Aktien ein Jahr vergangen sein muss (§ 137 Nr. 1 GesG a.F.) und dass die Gesellschaft während der letzten drei Jahre fortgesetzt Gewinne erzielt hat und den Gesellschaftern Dividenden zahlen konnte (§ 137 Nr. 2 GesG a.F.).

⁶⁶ Bislang galt hierfür die Sonderregelung in § 11 AktVwVO (Fn. 64) zu den so genannten „Bereichsgesellschaften“.

⁶⁷ WpG-Kommentar, 23.

⁶⁸ „Methode für die Verwaltung der Ausgabe neuer Aktien durch börsenzugelassene Gesellschaften“ (上市公司新股发行管理办法), abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2001, 133 ff., chinesisch-englisch in: CLP, Vol. 15 (2001), Nr. 4, 24 ff.

⁶⁹ Vgl. § 159 GesG a.F.

⁷⁰ § 164 GesG a.F.

Voraussetzungen im Wertpapiergesetz, § 154 Abs. 2 GesG. Einschlägig sind insofern die §§ 16, 18 WpG, mit denen man die Voraussetzungen der §§ 161, 162 GesG a.F. in das Wertpapiergesetz integriert hat, wobei zugleich einige Änderungen vorgenommen worden sind. Zu beachten ist, dass die §§ 16, 18 WpG (im Gegensatz zu den §§ 161, 162 GesG a.F.) nur für die „öffentliche Ausgabe von Gesellschaftsanleihen“ gilt.

§ 16 Abs. 3 WpG verweist bezüglich der Ausgabe von Wandelanleihen durch börsennotierte Gesellschaften zusätzlich auf die Voraussetzungen für die öffentliche Ausgabe von Aktien.

c. Zurücknahme rechtswidriger Genehmigungen und Haftung für ungenehmigte Emissionen

§ 26 WpG regelt die Behandlung eines rechtswidrigen Beschlusses über die Genehmigung der Ausgabe von Wertpapieren differenzierter als § 18 WpG a.F.: Nach altem Recht musste ein rechtswidriger Beschluss zurückgenommen werden. Es kam nicht darauf an, ob die betreffenden Wertpapiere bereits ausgegeben und börsennotiert werden.⁷¹

Das neue Recht unterscheidet nun: Sind die Wertpapiere noch nicht ausgegeben worden, muss der rechtswidrige Beschluss gemäß § 26 Satz 1 WpG zurückgenommen werden. Eine Ausgabe findet nicht statt. Sind die Wertpapiere bereits ausgegeben worden, aber noch nicht börsennotiert, wird der rechtswidrige Beschluss gemäß § 26 Satz 2, 1. Halbsatz WpG ebenfalls aufgehoben. Der Emittent hat die Pflicht, den Inhabern der Wertpapiere den Ausgabepreis (zuzüglich Bankzinsen) zurückzugeben. Neu ist in diesem Fall, dass nach § 26 Satz 2, 2. Halbsatz WpG einerseits der Sponsor für vermutetes Verschulden und andererseits der beherrschende Aktionär und die tatsächlich beherrschende Person verschuldensabhängig gesamtschuldnerisch mit dem Emittenten die Haftung (auf Rückzahlung des Ausgabepreises) tragen.

Der Fall, dass Wertpapiere bereits börsennotiert sind, wird von § 26 WpG nicht erfasst und die Kommentierung zum Wertpapiergesetz geht auf diese Situation nicht ein. Geht man vom Wortlaut der Vorschrift aus, können rechtswidrige Beschlüsse nach Börsenzulassung der Wertpapiere (anders als nach § 18 WpG a.F.) nicht mehr zurückgenommen werden. Diese Neuregelung könnte ebenfalls durch die Verabschiedung des Verwaltungsgenehmigungsgesetzes beeinflusst worden sein. Denn § 69 des Gesetzes sieht vor, dass Genehmigungen nicht zurückgenommen werden können,

wenn die Zurücknahme „wesentliche Schäden für die öffentlichen Interessen verursachen könnte“.

Zu erwähnen ist, dass die §§ 188 bis 190 WpG Verwaltungssanktionen im Zusammenhang mit ungenehmigten Emissionen vorsehen. Ob man argumentieren kann, dass die Zurücknahme der Genehmigung die Ausgabe nicht rückwirkend zu einer ungenehmigten Ausgabe machen kann, ist freilich ungewiss.

§ 188 WpG sieht im Vergleich zur alten Regelung in § 175 WpG a.F. bei einer rechtswidrigen Wertpapieremission nunmehr vor, dass die emittierende Gesellschaft „unterbunden“⁷² wird. Was man sich hierunter vorzustellen hat, wird nicht klar. Für diese Maßnahme ist nicht die CSRC zuständig. Vielmehr muss das „zuständige Aufsichtsorgan“ hierbei mit der „territorialen Volksregierung von der Kreisebene an aufwärts“ zusammenarbeiten.

§ 189 WpG sieht zusätzliche Verwaltungssanktionen für „betrügerisch erlangte Emissionsgenehmigungen“ gegen den Emittenten vor.

§ 190 WpG schreibt außerdem nunmehr neben Verwaltungssanktionen auch eine Schadenerschafthaftung der Wertpapiergesellschaften, die den Absatz der ungenehmigt ausgegebenen Wertpapiere übernommen haben, gegenüber geschädigten Anlegern fest.

d. Publizitätspflichten im Genehmigungsverfahren

§ 21 WpG verpflichtet Emittenten, die zum ersten Mal Aktien öffentlich ausgeben, nach Einreichung des Antrags die betreffenden Antragschriftstücke „vorweg“ bekannt zu machen. Die Bekanntmachung erfolgt „vorweg“ im Sinne von „vor der Prüfung und Billigung“, aber „nach der Zulassung“⁷³ des Antrages durch die CSRC.⁷⁴ Diese neue Publizitätspflicht soll dazu beitragen, dass „das Publikum Fehler in den Antragschriftstücken anzeigt“, so dass die CSRC „diese Umstände im voraus erkennen und untersuchen kann, die Dauer des Genehmigungsverfahrens verkürzt und die Genehmigung effizienter wird.“⁷⁵

Die Pflicht zur Bekanntmachung der Antragsmaterialien wird aber auch dazu betragen, den Betrug bei der Ausgabe und im Handel von „nicht-öffentlich ausgegeben Aktien“ einzudämmen. Zum Teil waren nämlich in der Vergangenheit außerhalb der Börsen (Gründer-)Aktien zum Verkauf mit dem

⁷¹ Über einen Fall der Zurücknahme eines rechtswidrigen Beschlusses nach erfolgter Börsenzulassung der Aktien der Jilin Tonghai Hochtechnologie AG gemäß § 18 WpG a.F. berichtet die ZGZQB v. 7.9.2002, 1.

⁷² 取缔.

⁷³ 受理.

⁷⁴ WpG-Kommentar, 34.

⁷⁵ Ebenda.

Hinweis angeboten worden, dass man den Antrag auf öffentliche Ausgabe von Aktien bereits bei der CSRC eingereicht habe.⁷⁶ Die CSRC hat bislang noch keine Bestimmungen erlassen, nach denen die Bekanntmachung der Antragschriftstücke gemäß § 21 WpG erfolgen soll.

e. Gesetzliche Verankerung des „Sponsorsystems“

Verschiedene Vorschriften des revidierten Wertpapiergesetzes verlangen die „Durchführung des Sponsorsystems“⁷⁷ bei der öffentlichen Emission und Börsenzulassung von Wertpapieren.⁷⁸ Einem Vorschlag im Entwurfsverfahren folgend⁷⁹ wurden Gesellschaftsanleihen und andere Wertpapiere grundsätzlich vom Sponsorsystem ausgenommen.⁸⁰

Hierzu ist anzumerken, dass das „Sponsorsystem“ nicht erst mit der Revision des Wertpapiergesetzes in das chinesische Kapitalmarktrecht eingeführt wurde. Vorschriften über einen Sponsor im Sinne einer vom Emittenten beauftragten, besonders qualifizierten Wertpapiergesellschaft, die das Verfahren zur Ausgabe von Wertpapieren als Emissionshelfer begleitet, waren von der CSRC bereits Ende des Jahres 2003 erlassen worden.⁸¹ Das revidierte Wertpapiergesetz stellt dieses Sponsorsystem nunmehr auf eine gesetzliche Grundlage. Medienberichte der Hongkonger Presse legen nahe, dass das chinesische Sponsorsystem durch ähnliche Institute in Hongkong und Großbritannien inspiriert wurde.⁸²

Der Sponsor muss nach § 11 Abs. 2 WpG die Geschäftsvorschriften und Branchennormen einhalten, Treu und Glauben beachten und die im Verkehr erforderliche Sorgfalt erfüllen, indem er die Antragsdokumente und Materialien für die Bekanntgabe von Informationen des Emittenten mit Sorgfalt überprüft und den Emittenten zur normierten Tätigkeit anhält. § 192 WpG sieht bei Verletzung dieser Sorgfaltspflichten die Ahndung durch Verwaltungsanktionen vor.

⁷⁶ Piñler, 128 f.

⁷⁷ 实行保荐制度.

⁷⁸ Siehe § 11 (Verankerung des Sponsorsystems), § 12 (Sponsor bei der öffentlichen Ausgabe von Aktien bei der Errichtung von Gesellschaften), § 14 Abs. 2 (Sponsor bei der öffentlichen Ausgabe neuer Aktien), § 17 (Sponsor bei der öffentlichen Ausgabe von Gesellschaftsanleihen), § 49 (Sponsor bei der Börsenzulassung von Wertpapieren).

⁷⁹ Siehe oben unter I 3.

⁸⁰ Vgl. §§ 11, 49 WpG. Dies gilt nur, soweit nicht „Gesetze oder Verwaltungsrechtsnormen die Durchführung des Sponsorsystems bestimmen“.

⁸¹ Derzeit gilt die „Vorläufige Methode für das Sponsorsystem bei der Emission und Börsenzulassung von Wertpapieren“ (证券发行上市保荐制度暂行办法) vom 28.12.2003, abgedruckt in: ZGZQB v. 29.12.2003, 15 = CSRC-Amtsblatt 2003, Nr. 12, 9 ff.). Siehe hierzu Piñler, ZChinR 2004, 159 ff.

⁸² Siehe „Mainland eases up on governance rule“ in: SCMP v. 30.12.2003.

Sponsoren haften außerdem bei der Verletzung von Publizitätspflichten nach § 69 WpG für vermutetes Verschulden gegenüber Anlegern auf Schadenersatz.⁸³

f. Übernahme des Absatzes⁸⁴

Vor ihrer Revision sahen sowohl das Wertpapiergesetz als auch das Gesellschaftsgesetz vor, dass Wertpapiergesellschaften den Absatz der „öffentlich beim Publikum ausgegebenen Wertpapiere“⁸⁵ übernehmen müssen.⁸⁶ Diese Regelung gilt für Aktien auch nach der Revision des Gesellschaftsgesetzes gemäß § 88 GesG.

Das Wertpapiergesetz bestimmt aber in § 28 Abs. 1 Satz 1 WpG, dass nur die „Emission von Wertpapieren an nicht bestimmte Objekte“⁸⁷ unter Zwischenschaltung einer Investmentbank stattzufinden hat. Die Vorschrift ist nach den Ausführungen in der Kommentierung⁸⁸ so zu verstehen, dass die „öffentliche Ausgabe“ von der „öffentlichen Ausgabe beim Publikum“ im Hinblick auf das Emissionsgeschäft der Wertpapiergesellschaften abgegrenzt wird. Demnach können diejenigen „öffentlichen Ausgaben“ (nach § 10 Abs. 2 WpG) auch ohne die Hilfe einer Investmentbank stattfinden, bei denen Wertpapiere „kumuliert“ an mehr als 200 Personen ausgegeben werden (§ 10 Abs. 2 Nr. 2 WpG), oder bei denen gemäß „Gesetzen und Verwaltungsrechtsnormen“ um eine „öffentliche Ausgabe“ handelt (§ 10 Abs. 2 Nr. 3 WpG), ohne dass aber eine Ausgabe an „unbestimmte Objekte“ stattfindet.

g. Mindestabsatz bei der Emission von Aktien

Die Unterzeichnung bei der Emission von Aktien hat in der Vergangenheit auf dem chinesischen Kapitalmarkt kaum Bedeutung gehabt. Die Aktienemissionen waren vielmehr meist stark überzeichnet, so dass es zu extrem niedrigen Zuteilungsquoten kam.⁸⁹

Erst seitdem die Kurse und der Handelsumsatz auf dem chinesischen Aktienmarkt seit Mitte 2001 beständig fallen, haben die Emittenten Probleme, ihre Aktien bei den Anlegern unterzubringen. Seit Anfang 2002 gibt es Meldungen über unterzeich-

⁸³ Siehe hierzu unten unter II 7 b.

⁸⁴ Siehe zur Übernahme des Absatzes von Wertpapieren als Emissionsgeschäft der Wertpapiergesellschaften sowie zu den in § 28 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 und Abs. 3 WpG genannten Absatzformen, der Mischform der „Festübernahme des Saldos“ und zur Bedeutung der verschiedenen Absatzformen in der Praxis Piñler, 354 f.

⁸⁵ 向社会公开发行的证券.

⁸⁶ § 21 Abs. 1 Satz 1 WpG a.F. und (im Hinblick auf Aktien) § 89 GesG a.F.

⁸⁷ 向不特定对象发行的证券.

⁸⁸ WpG-Kommentar, 42.

⁸⁹ Zu Beispielen aus dem Jahr 2001 siehe Piñler, 399 f.

nete Emissionen.⁹⁰ Da es in der Praxis üblich war, mit den Investmentbanken zu vereinbaren, dass sie den Teil der Aktien kaufen, der innerhalb der Emissionsfrist nicht an Anleger weiterverkauft werden konnte (so genannte „Festübernahme des Sal-dos“⁹¹), war ein vollständiger Absatz der emittierten Aktien dennoch möglich. So wurde die China Galaxie Wertpapier GmbH im Februar 2002 (unfreiwillig) zum zweitgrößten Aktionär der Luo Niushan AG,⁹² da sie auf 60 Mio. der 100 Mio. ausgegebenen Aktien sitzen blieb.⁹³ Das Emissionsgeschäft, lange Zeit ein sicheres Geschäft der chinesischen Wertpapiergesellschaften, wurde zu einem Risikogeschäft. Im März 2002 lehnte eine Wertpapiergesellschaft erstmals eine Übernahme des Absatzes von Aktien ab.⁹⁴

Vor diesem Hintergrund trifft das Wertpapiergesetz nun Vorkehrungen für den Fall, dass Wertpapiergesellschaften zukünftig Emissionen verstärkt nach § 28 Abs. 2 WpG stellvertretend für den Emittenten – d.h. zum bestmöglichen Weiterverkauf (so genanntes „best effort underwriting“⁹⁵) – übernehmen, und nach Ablauf der Emissionsfrist nicht verkaufte Aktien an den Emittenten zurückgeben. Erreicht die Zahl der an Anleger verkauften Aktien bei dieser Absatzform nicht 70% der für die öffentliche Ausgabe vorgesehenen Aktien, gilt die Ausgabe nach § 35 WpG als gescheitert und der Emittent muss den Zeichnern der Aktien den Ausgabepreis (zuzüglich Bankzinsen) zurückgeben.

Es ist allerdings fraglich, inwiefern diese Regelung mit dem Gesellschaftsgesetz abgestimmt ist. Denn dieses bestimmt auch nach seiner Revision in § 89 Abs. 2 GesG,⁹⁶ dass Zeichner von Aktien gegen die Gründer einer Aktiengesellschaft die Herausgabe des Entgeltes für die gezeichneten Aktien (zuzüglich Bankzinsen) verlangen können, wenn die ausgegebenen Aktien nicht vollständig gezeichnet worden sind. Aus der systematischen Stellung der gesellschaftsrechtlichen Vorschrift im Abschnitt über die Errichtung von Aktiengesellschaften ist wohl zu schließen, dass sie allein auf die Stufen-gründung von Aktiengesellschaften und nicht auf Kapitalerhöhungen anwendbar ist.⁹⁷ Bei der Aktienemission im Rahmen einer Stufen-gründung

würde § 89 Abs. 2 GesG wegen seiner strengeren Anforderungen dann aber § 35 WpG verdrängen.

5. Wertpapierhandel

Im ersten Abschnitt des 3. Kapitels (§§ 37-47 WpG) ergeben sich durch die Revision Neuerungen im Zusammenhang mit der Unterscheidung zwischen Börsenhandel und Handel außerhalb der Börsen sowie durch die Zulassung neuer Handelsformen. Auf die Änderungen in § 47 WpG („short swing-Geschäfte“) wird im Zusammenhang mit den Vorschriften zum Insiderhandel unten einzu-gehen sein.⁹⁸

a. Börsenhandel und Handel außerhalb der Börsen

Wertpapierhandel findet weltweit dort statt, wo sich Angebot und Nachfrage treffen. Dies ist zunächst an Börsen der Fall. Aber auch außerhalb der Börsen können Wertpapiere, deren leitender Gedanke gerade darin besteht, schuldrechtliche Forderungen und Mitgliedschaftsrechte sachenrechtlich verkehrsfähig und so zu einer jederzeit im Handelsverkehr veräußerbaren Sache zu machen, gehandelt werden. Die gesetzliche Beschränkung des Handels mit Wertpapieren auf bestimmte Orte ist eine wohl weltweit einmalige Besonderheit des chinesischen Kapitalmarktrechts.⁹⁹ Sie dient der Unterbindung des Entstehens von Schwarzmärkten¹⁰⁰ und richtet sich insbesondere gegen einen „Abfluss staatseigenen Vermögens“,¹⁰¹ d.h. gegen eine unkontrollierte Privatisierung staatlicher Unternehmen. Die Beschränkung ist freilich wenig handhabbar, wenn nicht eindeutig festgelegt wird, welche Wertpapiere auf den Handel an welchen Orten beschränkt sind.

Das alte wie das neue Gesellschaftsgesetz¹⁰² schreibt den Grundsatz fest, dass „Anteile“¹⁰³ der Aktionäre „nach dem Recht übertragen werden können“¹⁰⁴. Wann eine Übertragung „nach dem Recht“ vorliegt, ist nicht klar und wird auch nach

⁹⁰ ZGZQB v. 8.2.2002, 7.

⁹¹ Siehe Pißler, 354 f.

⁹² 海口农工贸(罗牛山)股份有限公司(Haikou Agriculture & Industry & Trade Luoniushan Co., Ltd.), WKN 000735.

⁹³ ZGZQB v. 8.2.2002, 7.

⁹⁴ ZGZQB v. 28.3.2002, 1.

⁹⁵ Siehe Pißler, 354 f.

⁹⁶ Zuvor § 91 Abs. 2 GesG a.F.

⁹⁷ Vgl. GesG-Kommentar, 176 f. Dort wird ausgeführt, dass die Gründung der Aktiengesellschaft bei nicht vollständiger Zeichnung der Aktien gescheitert ist. Auf das Verhältnis zu § 35 WpG geht die Kommentierung nicht ein.

⁹⁸ Siehe unten unter II 8 b.

⁹⁹ Siehe die tabellarische Übersicht zur Rechtslage in Taiwan, Japan, Korea, den USA, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Canada, Hongkong, Indien, Singapur, Malaysia, Italien, Irland, Russland, Australien und anderen Ländern bei 张穹(ZHANG Qiong), 新公司法修订报告 [Bericht über die Untersuchung der Revision des Gesellschaftsgesetzes], Beijing 2005, Band 2, 110 ff.

¹⁰⁰ Zu den Schwarzmärkten siehe näher unten unter II 16 c.

¹⁰¹ 国有资产流失. Für das Jahr 2003 berichtete der chinesische Rechnungshof (ZGZQB v. 31.1.2004, 1), dass 1.867 Fälle bei den Justizorganen eingereicht wurden, bei denen Verbrechen im Zusammenhang mit dem „Abfluss staatseigenen Vermögens“ festgestellt wurden. Der Fehlbetrag für jenes Jahr hat dem betreffenden Pressebericht zufolge eine Größenordnung von rund RMB 40 Mrd. Yuan, wobei unklar bleibt, auf welchen Wegen das Vermögen „abgeflossen“ ist.

¹⁰² § 143 GesG a.F. bzw. § 138 GesG.

¹⁰³ 股份.

¹⁰⁴ 可以依法转让.

den Revisionen des Gesellschaftsgesetzes und Wertpapiergesetzes nur teilweise (im Hinblick auf die Handelsobjekte) deutlicher. Offen sind auch die rechtlichen Folgen einer Übertragung, die nicht „nach dem Recht“ durchgeführt wird. Verwaltungsrechtliche Sanktionen sind nicht vorgesehen. Ob diese nicht „nach dem Recht“ erfolgte Übertragung zivilrechtlich zur Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts führen soll, wird nicht erörtert.¹⁰⁵

Bei der Revision des Wertpapiergesetzes ist festzustellen, dass der Anwendungsbereich in § 39 WpG im Vergleich zur alten Regelung in § 32 WpG a.F. im Hinblick auf die Handelsobjekte (Wertpapiere) und die Orte des Handels (Handelsplätze) ausgeweitet wurde:¹⁰⁶ § 39 WpG bestimmt nunmehr für „öffentlich ausgegebene Aktien“ die beiden in der alten Fassung des Gesellschaftsgesetzes genannten Handelsplätze: den Handel in den Wertpapierbörsen¹⁰⁷ (§ 151 GesG a.F.) und die Übertragung über „nach dem Recht errichtete“ Wertpapierhandelsplätze¹⁰⁸ (§ 144 GesG a.F.).¹⁰⁹ § 144 GesG a.F. wurde zugleich erweitert. Die Neuregelung der Vorschrift in § 139 GesG sieht vor, dass „Aktionäre die Übertragung von Anteilen an einem nach dem Recht errichteten Wertpapierhandelsplatz oder in einer anderen vom Staatsrat bestimmten Form durchführen müssen.“ Der Begriff des Wertpapierhandelsplatzes in § 139 GesG soll nach der Kommentierung¹¹⁰ Wertpapierbörsen und andere Handelsorte umfassen.

Es ergibt sich daher für die Übertragung von Aktien „nach dem Recht“ folgendes:

- 1) Öffentlich ausgegebene Aktien (im Sinne von § 10 Abs. 2 WpG) müssen nach § 39 WpG entweder an „nach dem Recht errichteten Börsen gehandelt“ oder über „durch den Staatsrat genehmigte Wertpapierhandelsplätze übertragen“ werden.
- 2) Nicht-öffentlich ausgegebene Aktien müssen gemäß § 139 GesG „in einer anderen vom

Staatsrat bestimmten Form“ übertragen werden.

Die Abgrenzung von öffentlich ausgegeben und nicht-öffentlich ausgegebenen Aktien in § 10 Abs. 2 WpG beantwortet also die Frage, welche Handelsobjekte entweder gemäß § 39 WpG an den Börsen bzw. den Wertpapierhandelsplätzen oder aber gemäß § 139 GesG in anderer Form übertragen werden.

Es bleiben indes Fragen offen, die auch die Kommentierungen zum Wertpapiergesetz und zum Gesellschaftsgesetz nicht beantworten: Die erste Frage betrifft die Abgrenzung zwischen Börsen und Wertpapierhandelsplätzen. Ist beispielsweise der neue „Markt für kleine und mittlere Unternehmen“, der Mitte 2004 an der Börse von Shenzhen geschaffen wurde,¹¹¹ als Börse oder als Wertpapierhandelsplatz anzusehen? Ebenso fragt sich, welche (weiteren) Wertpapierhandelsplätze außerhalb der Börsen nach § 39 WpG als durch den Staatsrat genehmigt anzusehen sind.¹¹² Gelten die durch Wertpapiergesellschaften organisierte „stellvertretende Übertragung“ der ehemals in den elektronischen Handelssystemen (STAQ und NET) gehandelten Aktien¹¹³ und der Aktien von Gesellschaften, deren Börsenzulassung widerrufen wurde,¹¹⁴ sowie die Übertragung von Gesellschaftsanteilen über die „Märkte für den Handel mit Vermögensrechten“¹¹⁵ als Wertpapierhandelsplätze? Oder handelt es sich hierbei um „andere vom Staatsrat bestimmte Formen der Übertragung“ nach § 139 GesG?

Hieran schließt sich die Frage an, welche Regelungen für die unterschiedlichen Märkte gelten. Insbesondere fragt sich, ob die Bestimmungen der §§ 73 bis 84 WpG (4. Abschnitt des 3. Kapitels: „Im Handel verbotene Handlungen“) – z.B. das Insiderhandelsverbot und das Verbot von Marktmanipulationen – nur für den „Handel“ an den Börsen oder auch für die „Übertragung“ von Wertpapieren über Wertpapierhandelsplätze gilt. Äußerungen von XU Jian, Leiter der Arbeitsgruppe zur Revision des Wertpapiergesetzes, kurz nach Verabschiedung der Revision des Wertpapiergesetzes deuten darauf hin, dass man mit der Änderung des § 39 WpG die Übertragung von Wertpapieren über Wertpapierhandelsplätze insgesamt der Anwendung des Wertpapiergesetzes unterstellen wollte.¹¹⁶ Hieraus

¹⁰⁵ Siehe zur ungelösten Frage der Rechtsgrundlage für eine Eigentumsübertragung an Aktien börsennotierter Gesellschaften Pißler, 460 f.

¹⁰⁶ § 32 WpG a.F. schrieb vor, dass „Handel mit geprüft und gebilligt auf den Markt gekommenen [d.h. börsenzugelassenen] Wertpapieren an der Wertpapierbörse notierter Handel sein muss“. Nach § 39 WpG müssen nun „nach dem Recht öffentlich ausgegebenen Wertpapiere“ in „nach dem Recht errichteten Wertpapierbörsen notiert und gehandelt oder über andere durch den Staatsrat genehmigte Wertpapierhandelsplätze übertragen werden.“

¹⁰⁷ 证券交易所.

¹⁰⁸ 证券交易场所.

¹⁰⁹ Zugleich ist im Gesellschaftsgesetz kein eigener Abschnitt zu börsenzugelassenen Gesellschaften und zum Handel von Aktien an Börsen mehr vorgesehen. Die betreffenden Vorschriften wurden in das Wertpapiergesetz integriert; übrig blieben allein die §§ 145, 146 GesG, die insofern nur Verweisungen auf das Wertpapiergesetz und andere Verwaltungsrechtsnormen und die Handelsregeln der Börsen enthalten.

¹¹⁰ GesG-Kommentar, 245.

¹¹¹ Siehe Pißler, ZChinR 2005, 205 f.

¹¹² Hier ergibt sich immerhin im Vergleich zur alten Rechtslage in § 144 GesG a.F. ein eindeutiger Genehmigungsvorbehalt zugunsten des Staatsrats.

¹¹³ Siehe Pißler, 114 ff.

¹¹⁴ Siehe Pißler, 122 f.

¹¹⁵ Siehe Pißler, ZChinR 2004, 240 ff.

¹¹⁶ ZGZQB v. 28.10.2005, 3.

ist wohl zu schließen, dass das Wertpapiergesetz nicht für die Übertragung von nicht-öffentlich ausgegebenen Aktien „in anderer vom Staatsrat bestimmter Form“ gemäß § 139 GesG gelten soll. Völlig offen lässt das Wertpapiergesetz auch, wer die Aufsicht über Handelsplätze außerhalb der Börsen ausübt.¹¹⁷

b. Handelsprinzipien im Börsenhandel

Die Revision des Wertpapiergesetzes hat im Hinblick auf den Börsenhandel zwei Änderungen mit sich gebracht. Erstens schreibt § 40 WpG im Vergleich zu § 33 WpG a.F. nicht mehr vor, dass Börsenhandel nach dem Auktionsprinzip¹¹⁸ und nach den Grundsätzen der Preispriorität und der Zeitpriorität stattzufinden hat. Diese Prinzipien wurden aber auch in der Vergangenheit nicht bei jeder Transaktion angewendet. Eine Ausnahme war beispielsweise für den so genannten „Pakethandel“ (d.h. den Handel größerer Mengen von Wertpapieren) in den §§ 98 bis 101 der „Börsenhandelsvorschriften“¹¹⁹ vorgesehen.¹²⁰ Gemäß § 40 WpG kann die CSRS außerdem „andere Formen“ des Wertpapierhandels genehmigen. Gedacht ist laut der Kommentierung beispielsweise an die Zulassung eines „market-maker-Verfahrens“¹²¹ nach dem Vorbild des japanischen JASDAQ.¹²²

Die zweite Änderung betrifft die bislang geltende Beschränkung des Börsenhandels auf den so genannten „Kassamarkt“.¹²³ Während § 35 WpG a.F. nur den Kassahandel und damit nur solche Geschäfte zuließ, die unmittelbar nach Abschluss zu erfüllen sind, ermächtigt § 42 WpG den Staatsrat „andere Formen des Handels“ festzulegen. Gedacht ist nach der Kommentierung¹²⁴ an die Zulassung von Termingeschäften,¹²⁵ bei denen die Erfüllung des Vertrages (Abnahme und Lieferung der Wertpapiere) zu einem späteren Termin und zu einem vorher vereinbarten Kurs erfolgt, aber auch an Optionsgeschäfte.¹²⁶ Termingeschäfte sind bislang in China nur sehr beschränkt für bestimmte Waren an speziellen Warenterminbörsen zugelas-

sen. Optionsgeschäfte ermöglichen es, ein Anrecht (Option) darauf zu kaufen bzw. zu verkaufen, innerhalb einer bestimmten Zeitspanne (Optionsfrist) zu einem vorher vereinbarten Kurs (Basispreis) eine nach Gattung und Menge fixierte Anzahl von Wertpapieren zu kaufen (Kaufoption) oder zu verkaufen (Verkaufsoption). Für bestimmte Optionsgeschäfte haben die Börsen in Shanghai und Shenzhen mit Genehmigung der CSRC im Juli 2005, also noch vor Verabschiedung der Revision des Wertpapiergesetzes und ohne die nunmehr erforderliche Genehmigung des Staatsrates, „vorläufige Methoden“ erlassen.¹²⁷

6. Börsenzulassung

Im zweiten Abschnitt des 3. Kapitels (§§ 48-62 WpG) wurden wichtige Änderungen im Hinblick auf die Zuständigkeit für die Börsenzulassung von Wertpapieren, die Börsenzulassungsvoraussetzungen, die vorläufige Einstellung und den Widerruf der Börsenzulassung sowie zur Überprüfung von Beschlüssen der Börsen vorgenommen.

a. Zuständigkeit

Das Wertpapiergesetz regelte bislang nur die Börsenzulassung von Aktien und Gesellschaftsanleihen¹²⁸ und verlangte für die Zulassung grundsätzlich die Genehmigung durch die CSRC. Für Aktien hatte die CSRC die Börsen allerdings gemäß § 43 Abs. 2 WpG a.F. ermächtigt, die Genehmigung der Zulassung selbst durchzuführen.¹²⁹ Die Zulassung anderer Wertpapiere wie beispielsweise Investmentfonds oder Regierungsanleihen, wurde im Wertpapiergesetz nicht erwähnt. Die Börsen hatten aber in der Vergangenheit neben Zulassungsvorschriften für Aktien auch Zulassungsvorschriften für Unternehmensanleihen,¹³⁰ Investmentfonds, sowie Wandelanleihen von Gesellschaften erlassen.¹³¹

Das neue Wertpapiergesetz ermächtigt nach § 48 Abs. 1 WpG nun grundsätzlich die Börsen mit der Genehmigung der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. § 48 Abs. 2 WpG sieht allerdings eine Ausnahme für Regierungsanleihen dahingehend vor, dass deren Börsenzulassung „auf Grund des Beschlusses der vom Staatsrat ermächtigten Abteilungen vorbereitet“ wird.

¹¹⁷ Die CSRC überwacht nach § 179 Nr. 2 WpG nur den „Handel mit Wertpapieren“ (aber nicht deren „Übertragung“) und nach § 179 Nr. 3 WpG die „Wertpapierbörsen“ (aber nicht die „Handelsplätze“).

¹¹⁸ „Handel, bei dem die Preisgebote im Wettbewerb stehen“, siehe hierzu Pißler, 457 f.

¹¹⁹ „Handelsvorschriften der Wertpapierbörsen in Shanghai und Shenzhen“ (深圳, 上海证券交易所交易规则) v. 31.8.2001, abgedruckt in: ZGZQB v. 31.8.2001, 12, chinesisch-deutsch in: ZChinR (Newsletter) 2002/1, 38 ff. und 2002/2, 94 ff.; deutsche Übersetzung in: Chinas Recht 31.8.2001/1.

¹²⁰ Siehe Pißler, 456.

¹²¹ 做市商方式.

¹²² WpG-Kommentar, 59.

¹²³ 现货交易.

¹²⁴ WpG-Kommentar, 60 f.

¹²⁵ 期货交易.

¹²⁶ 期权交易.

¹²⁷ „Vorläufige Methode für die Verwaltung von Optionen“ (权证管理暂行办法), jeweils für die Börse in Shanghai und für die Börse in Shenzhen, abgedruckt in ZGZQB v. 18.7.2005, 4.

¹²⁸ Siehe §§ 43, 50 WpG a.F.

¹²⁹ Siehe Pißler, 91 f.

¹³⁰ 企业债券.

¹³¹ Siehe Pißler, 132, mit Quellenangaben zu den jeweiligen Vorschriften.

Diesen erweiterten Befugnissen stehen neu eingeführte Sanktionsmöglichkeiten bei einem Missbrauch der Befugnisse durch die Börsen gegenüber: Mit § 229 WpG wurde eine Rechtsgrundlage für eine Ahndung der Börsenzulassung von Wertpapieren geschaffen, die nicht den Voraussetzungen für eine Zulassung entsprechen. Die Sanktionen richten sich gegen die Börsen und „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“.

b. Voraussetzungen

Die Voraussetzungen für eine Börsenzulassung waren bislang für Aktien im Gesellschaftsgesetz und für Gesellschaftsanleihen im Wertpapiergesetz geregelt. Die Regelungen für die Börsenzulassung für Aktien im § 152 GesG a.F. wurden mit der Revision in das neue Wertpapiergesetz eingefügt. Im Hinblick auf die Voraussetzungen einer Börsenzulassung von Gesellschaftsanleihen haben sich in § 57 WpG im Vergleich zum alten Recht keine Änderungen ergeben.

Für die Börsenzulassung von Aktien sind hingegen in § 50 WpG wesentliche Neuerungen festzustellen:

- 1) Das Mindestkapital einer börsennotierten Aktiengesellschaft wurde von RMB 50 Mio. Yuan auf RMB 30 Mio. Yuan herabgesetzt.
- 2) Für die Zulassung zum Börsenhandel ist nicht mehr erforderlich, dass die Gesellschaft mindestens drei Jahre tätig ist und in den letzten drei Jahren fortgesetzt Gewinne erzielt hat. Entfallen ist daher auch eine diesbezügliche Privilegierung für staateigene Unternehmen in § 152 Nr. 3 GesG a.F., die in der Vergangenheit von der Literatur kritisiert worden war.¹³²
- 3) Gestrichen wurde auch die Voraussetzung, dass es mindestens tausend Gesellschafter mit einem Aktienbesitz im Nennwert von je mindestens tausend Yuan gibt.
- 4) Neu ist außerdem, dass die Wertpapierbörsen höhere Börsenzulassungsvoraussetzungen festlegen können. Nach § 152 Nr. 6 GesG a.F. war es bislang dem Staatsrat vorbehalten, „andere Voraussetzungen“ zu bestimmen. Die Ermächtigung der Börsen steht allerdings unter einem Genehmigungsvorbehalt durch die CSRC, § 40 Abs. 2 WpG.

c. Vorläufige Einstellung und Widerruf der Börsenzulassung

Regelungen für die vorläufige Einstellung und der Widerruf der Börsenzulassung waren ebenfalls getrennt für Aktien im Gesellschaftsgesetz (§§ 157, 158 GesG a.F.) und für Gesellschaftsanleihen im Wertpapiergesetz (§§ 55, 56 WpG) zu finden. Inhaltliche Änderungen sind hier wiederum nur für Aktien festzustellen.

Im Hinblick auf die vorläufige Einstellung der Börsenzulassung von Aktien ergeben sich im Vergleich zu § 157 GesG a.F. folgende Änderungen in § 55 WpG:

- 1) Ermächtigt, einen Beschluss über die vorläufige Einstellung des Börsenhandels zu treffen, sind nunmehr die Börsen, und nicht mehr die CSRC. Im Hinblick auf die vorläufige Einstellung des Börsenhandels wegen „fortgesetzten Verlusten einer Gesellschaft in den drei vorangegangenen Jahren“ nach § 157 Nr. 4 GesG a.F. hatte die CSRC die Börsen aber in der Vergangenheit gemäß § 57 WpG a.F. ermächtigt, einen entsprechenden Beschluss zu fassen.¹³³
- 2) Eine vorläufige Einstellung des Börsenhandels erfolgt nach § 55 Nr. 2 WpG nur, wenn durch die Verletzung von Publizitätspflichten „Anleger irreführt werden könnten“. Die Vorschrift stellt damit im Vergleich zu § 157 Nr. 2 GesG a.F. eine neue Voraussetzung auf.
- 3) Die Börsen werden außerdem nunmehr ermächtigt, in den Börsenzulassungsvorschriften weitere Tatbestände aufzunehmen, bei deren Vorliegen die Zulassung vorläufig eingestellt wird.

§ 56 WpG regelt den Widerruf der Börsenzulassung von Aktien. Hier sind im Vergleich zur alten Regelung in § 158 GesG a.F. folgende Änderungen festzustellen:

- 1) Die Börsen werden ermächtigt, die Börsenzulassung zu widerrufen. Dies war bislang nur für den Widerruf nach § 157 Nr. 4 i.V.m. § 158 Abs. 1, 2. Alt GesG a.F. der Fall.¹³⁴ Ansonsten lag die Zuständigkeit für den Widerruf bei der CSRC.
- 2) Verletzt die Gesellschaft Publizitätspflichten, lässt es § 56 Nr. 2 WpG für einen Widerruf der Börsenzulassung ausreichen, wenn die Gesellschaft „die Korrektur verweigert“. Bislang konnte die Börsenzulassung gemäß § 157 Nr. 2 i.V. m. § 158 Abs. 1, 1. Alt GesG

¹³² Siehe zu dieser Kritik Piñler, 137 f.

¹³³ Siehe Piñler, 152.

¹³⁴ Siehe Piñler, 152 f.

- a.F. nur widerrufen werden, wenn die Verletzung der Publizitätspflicht „schwerwiegende Folgen“ hat.
- 3) „Erhebliche das Gesetz verletzende Handlungen“ nach § 55 Nr. 3 WpG führen nicht mehr zu einem Widerruf der Börsenzulassung, § 157 Nr. 3 i.V. m. § 158 Abs. 1, 1. Alt. GesG a.F. sah in diesem Fall einen Widerruf vor, wenn die Handlungen „schwerwiegende Folgen“ haben.
 - 4) Bei Verlusten in drei aufeinander folgenden Jahren sieht § 56 Nr. 3 WpG vor, dass die Börsenzulassung widerrufen wird, wenn „im darauf folgenden Jahr nicht wieder Gewinne gemacht werden können“. Hier ergibt sich im Vergleich zu § 158 Abs. 1, 2. Alt. GesG eine Klarstellung, da dort festgelegt war, dass ein Widerruf erfolgt, wenn die Verluste „innerhalb einer bestimmten Frist nicht beseitigt werden können“¹³⁵.
 - 5) Das Wertpapiergesetz sieht nicht mehr vor, dass der Widerruf der Börsenzulassung erfolgt, wenn einer Gesellschaft „von der zuständigen Verwaltungsbehörde nach dem Gesetz auferlegt wird, zu schließen“ (siehe § 158 Abs. 2 GesG a.F.).
 - 6) Die Börsen werden ermächtigt, weitere Tatbestände aufzustellen, bei deren Vorliegen die Zulassung widerrufen wird. Das alte Gesellschaftsgesetz sah überhaupt keine entsprechende Ermächtigung vor. Die Rechtsgrundlage für den Widerruf der Börsenzulassung durch die Börsen war in der Vergangenheit daher zum Teil zweifelhaft.¹³⁶ Es bleibt abzuwarten, ob es den Börsen gelingt, in ihren Zulassungsvorschriften geeignete Tatbestände insbesondere für die bislang problematischen Fälle aufzunehmen, in denen die Zulassung wegen Verlusten in drei aufeinander folgenden Jahren vorläufig eingestellt wurde, der Widerruf der Zulassung aber erfolgte, weil die Gesellschaft anschließend ihre Publizitätspflichten nicht erfüllte.

d. Überprüfung von Beschlüssen der Börse

§ 62 WpG sieht ein Verfahren vor, in dem bestimmte Beschlüsse der Wertpapierbörse „erneut geprüft“¹³⁷ werden können. Die Verwendung des Begriffes „erneute Prüfung“ deutet darauf hin, dass hiermit nicht ein Verfahren nach dem „Verwaltungswiderspruchsgesetz“¹³⁸ gemeint ist. Dies

¹³⁵ Zur Bestimmung dieser Frist in den Zulassungsvorschriften der Börsen siehe Pißler, 158 f., 162.

¹³⁶ Siehe Pißler, 162 ff.

¹³⁷ 复核.

bestätigt die Kommentierung zum Wertpapiergesetz.¹³⁹ Dort wird erläutert, dass es sich bei den in § 62 WpG erwähnten Beschlüssen der Börsen nicht um ein „Regierungshandeln“,¹⁴⁰ sondern um ein „Markthandeln“¹⁴¹ handele, da die Börsen auch keine „Verwaltungsorgane der Regierung“¹⁴² seien.¹⁴³ Ein weiteres Rechtsmittel gegen Beschlüsse der Börsen erwähnen die Kommentatoren nicht.

Das Oberste Volksgericht hat allerdings in Bestimmungen von Anfang 2005 die Zuständigkeit der Zivil- und Verwaltungsgerichte für Fälle erklärt, die mit der Aufsichtsfunktion der Börsen im Zusammenhang stehen.¹⁴⁴ „Prozesse gegen die Wertpapierbörsen im Zusammenhang mit der Aufsichtsfunktion“ umfassen nach diesen Bestimmungen alle Beschlüsse, die die Börsen beispielsweise auf Grund des Gesellschaftsgesetzes und des Wertpapiergesetzes gegen Emittenten fassen. Damit dürfte nach Durchführung des in § 62 WpG erwähnten Verfahrens der börseninternen Überprüfung von Beschlüssen der Rechtsweg zu den Gerichten eröffnet sein.

7. Publizitätspflichten und Informationshaftung

Für die in im dritten Abschnitt des 3. Kapitels (§§ 63-71 WpG) geregelten Publizitätspflichten haben sich Änderungen bei den Ad-hoc-Berichtspflichten und bei der Informationshaftung ergeben. Unverändert blieben die periodischen Publizitätspflichten von Gesellschaften mit zum börsenzugelassenen Aktien und Gesellschaftsanleihen (Zwischenberichte, Jahresberichte) nach den § 65, 66 WpG. Die im Jahr 2002 durch die CSRC eingeführte Pflicht, Quartalsberichte zu veröffentlichen, wurde nicht auf eine gesetzliche Grundlage gestellt.¹⁴⁵

¹³⁸ „Verwaltungswiderspruchsgesetz der VR China“ (中华人民共和国行政复议法) v. 29.4.1999, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1999, 52 ff., deutsche Übersetzung in: Chinas Recht 29.4.1999/1 und CHINA aktuell 2000, Nr. 2, 156 ff.

¹³⁹ WpG-Kommentar, 87.

¹⁴⁰ 政府行为.

¹⁴¹ 市场行为.

¹⁴² 政府行政机构.

¹⁴³ Siehe zur veränderten Rechtslage im Hinblick auf die Rechtsform der Börsen auch unten unter II 10 a.

¹⁴⁴ Siehe die „Bestimmungen des Obersten Volksgerichts zu Fragen der Zuständigkeit und Zulassung von Fällen, bei denen Prozesse gegen die Wertpapierbörsen im Zusammenhang mit der Aufsichtsfunktion [der Börsen] erhoben werden“ (最高人民法院关于对证券交易所监管职能相关的诉讼案件管辖与受理问题的规定) v. 25.1.2005, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2005 I, 176 f.

¹⁴⁵ Siehe Pißler, 177 f.

a. Ad-hoc-Berichtspflichten

Im Hinblick auf die Ad-hoc-Berichtspflichten ist zunächst festzustellen, dass börsennotierte Gesellschaften nunmehr nach § 67 Abs. 1 WpG verpflichtet sind, in den Ad-hoc-Berichten Gründe für das Eintreten des Sachverhaltes zu benennen, die zum Auslösen der Berichtspflicht geführt haben, und die gegenwärtige Situation sowie rechtliche Folgen zu erklären, die sich aus diesem Sachverhalt ergeben könnten. Das alte Recht traf in § 62 Abs. 1 WpG a.F. keine Aussage darüber, was in einem Ad-hoc-Bericht anzugeben ist.

Für die eine Berichtspflicht auslösenden Tatbestände in § 67 Abs. 2 WpG ergeben sich folgende Neuerungen:

- 1) Nach Nr. 5 lösen „erhebliche Schäden“ eine Berichtspflicht aus. § 62 Abs. 2 Nr. 5 WpG a.F. sah hingegen eine konkrete Schwelle vor („10% des Nettovermögens übersteigende erhebliche Schäden“).
- 2) Nach Nr. 8 sind neben größeren Veränderungen beim Aktienbesitz von Aktionären, die mindestens 5% der Anteile der Gesellschaft halten (so bereits nach § 62 Abs. 2 Nr. 8 WpG a.F.), auch größere Veränderungen beim „Beherrschen der Gesellschaft durch die Person, welche die Gesellschaft tatsächlich beherrscht“ in einem Ad-hoc-Bericht bekannt zu machen.
- 3) Nr. 10 beschränkt die Pflicht, eine Ad-hoc-Bericht zu veröffentlichen, nicht auf die Aufhebung von Beschlüssen der Hauptversammlung oder des Vorstands durch ein Gericht (so § 62 Abs. 2 Nr. 10 WpG), sondern lässt nun allgemein jede Aufhebung oder Nichtigklärung genügen.
- 4) Neu eingefügt wurde Nr. 11 zu Ermittlungen und Vollstreckungsmaßnahmen durch „Justizorgane“ wegen des Verdachts des Vorliegens von Straftaten.
- 5) Nr. 12 ermächtigt die CSRC zur Festlegung weiterer Tatbestände, die eine Berichtspflicht auslösen. § 62 Abs. 2 Nr. 11 WpG a.F. verwies an dieser Stelle auf „andere Gesetze und Verwaltungsrechtsnormen“.

b. Informationshaftung

Bezüglich der Informationshaftung weitet § 69 WpG die Haftung für die Verletzung von Publizitätspflichten im Vergleich zu § 63 WpG a.F. aus und konkretisiert sie im Hinblick auf die Zurechnungsprinzipien.¹⁴⁶ Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass das Oberste Volksgericht in einer justiziellen Interpretation im Jahr 2003¹⁴⁷ de facto bereits weit-

gehend die Rechtslage geschaffen hatte, die nun eine gesetzliche Grundlage erhalten hat.

§ 69 WpG stellt fest, dass Emittenten und börsenzugelassene Gesellschaften verschuldensunabhängig haften. Für ihre Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sowie ihre leitenden Manager gilt eine Verschuldensvermutung. Auch für den Sponsor und sonstige am Emissionskonsortium beteiligte Wertpapiergesellschaften sieht § 69 WpG bei Verletzung von Publizitätspflichten eine Haftung für vermutetes Verschulden vor. Neu ist, dass auch der beherrschende Aktionär des Emittenten und der börsenzugelassenen Gesellschaft sowie „Personen, welche die Gesellschaft tatsächlich kontrollieren“ haften, wobei es sich um eine verschuldensabhängige Haftung ohne Verschuldensvermutung handelt.

Weiterhin nicht geklärt wird in § 69 WpG die Frage, ob zur Feststellung der Kausalität eine Beweislastumkehr angewendet wird und wie ein Schaden zu berechnen ist.¹⁴⁸ Hier muss auf die justizielle Interpretation des Obersten Volksgerichts aus dem Jahr 2003 zurückgegriffen werden.

Verwaltungssanktionen wegen Verstoßes gegen Publizitätspflichten sind in § 193 WpG festgelegt. § 193 Abs. 1 WpG sieht wie § 177 Abs. 1 WpG a.F. Verwaltungssanktionen wegen Verstoßes gegen Publizitätspflichten vor. Der Kreis der Adressaten wurde erweitert: Während nach dem alten Recht nur der Emittent mit Sanktionen geahndet werden konnte, richtet sich § 193 Abs. 1 WpG außerdem gegen die börsengängige Gesellschaft und „andere Publizitätspflichtige“.

Neu ist außerdem, dass nach § 193 Abs. 2 WpG auch fehlerhafte Berichte, die bei den Aufsichtsorganen eingereicht werden, mit Verwaltungssanktionen geahndet werden können, und dass nach § 193 Abs. 3 WpG beherrschende Aktionäre und die tatsächlich beherrschende Person für die Anstiftung zu Handlungen nach den Absätzen 1 und 2 Adressaten von Verwaltungssanktionen sein können.

¹⁴⁶ Die Konkretisierung der Zurechnungsprinzipien war noch während der Beratungen des Revisionsentwurfs im Ständigen Ausschuss diskutiert worden. Siehe oben unter I 3.

¹⁴⁷ „Einige Bestimmungen zu Fällen zivilen Schadenersatzes, die durch unrichtige Angaben auf dem Wertpapiermarkt hervorgerufen wurden“ (关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定) v. 9.1.2003, chinesisch-deutsch in: ZChinR (Newsletter) 2003, 45 ff.; siehe hierzu Pißler, ZChinR (Newsletter) 2003, 37 ff.

¹⁴⁸ Siehe zu den in der Literatur vertretenen Meinungen Pißler, 213 ff., 224 ff.

8. Verbotene Handlungen im Wertpapierhandel und Verhaltensregeln für Wertpapierhändler

Im vierten Abschnitt des 3. Kapitels (§§ 73-84 WpG) werden verschiedene Handlungen angeführt, die im Wertpapierhandel verboten sind. Außerdem werden besondere Verhaltensregeln für Wertpapierhändler im Kommissionsgeschäft festgelegt.

Änderungen ergeben sich vor allem durch die Gewährung von Schadenersatzansprüchen von Anlegern wegen Insiderhandels und Marktmanipulationen sowie von Kunden gegen die Wertpapierhändler wegen Verletzung von Interessenwahrungspflichten. Das Verbot für Staatsunternehmen „Aktienspekulationen“ zu betreiben wurde aufgehoben. Stattdessen werden Staatsunternehmen im Hinblick auf den Handel mit börsenzugelassenen Aktien nach § 83 WpG auf die Einhaltung der „einschlägigen [zentral-]staatlichen Bestimmungen“ verwiesen.¹⁴⁹

Neu eingefügt wurde § 81 WpG. Die Vorschrift verbietet, dass „bei der Ausweitung der Kanäle für Geldmittel in den [Wertpapier-]markt vorschriftswidrig Geldmittel in den Aktienmarkt fließen“. Nach der Kommentierung ist § 81 WpG im Zusammenhang mit dem Wegfall des Verbotes in § 133 WpG a.F. zu sehen, „Bankmittel entgegen den Vorschriften auf den Aktienmarkt fließen zu lassen“.¹⁵⁰ Die „Ausweitung der Kanäle für Geldmittel in den [Wertpapier-]markt“ war im Beschluss des Zentralkomitees der KP China von Ende 2003 und im Erlass des Staatsrates von Anfang 2004 angekündigt worden.¹⁵¹ Neben dem Zufluss von „Bankmitteln“ wurde durch verschiedene Rechtsakte außerdem ein direkter Zugang zum Kapitalmarkt durch Versicherungen, durch den „Nationalen Fonds für die soziale Sicherheit“¹⁵² und durch betriebliche Rentenfonds geschaffen. § 81 WpG erfüllt die Aufgabe zu signalisieren, dass der Mittelzufluss „in den Markt“ nur soweit zu erfolgen hat, als dies nach den einschlägigen Vorschriften zugelassen wird. Versicherungen unterliegen etwa

einem besonderen Genehmigungsvorbehalt und müssen bestimmte Anlagegrenzen einhalten.¹⁵³

Zu erwähnen ist außerdem, dass § 75 WpG a.F., der die Zweckentfremdung öffentlicher Mittel zum Wertpapierhandel verbietet, mit einer leicht veränderten Formulierung in das neue Recht übernommen wurde (§ 82 WpG), aber nach der Revision ohne Ahndung durch Verwaltungsanktionen bleibt (bislang § 185 WpG a.F.). Strafrechtlich können Handlungen nach § 82 WpG allerdings relevant sein,¹⁵⁴ worauf § 231 WpG ausdrücklich hinweist.

a. Insiderhandel

Im Hinblick auf Insiderhandel sind verhältnismäßig geringe Änderungen festzustellen. Unverändert blieb insbesondere die Liste der in § 75 WpG (vormals § 69 WpG a.F.) angeführten Insidertatsachen. Eine Neuerung, die hervorzuheben ist, ist die Festlegung eines Schadenersatzanspruches von Anlegern wegen Insiderhandel gemäß § 76 Abs. 3 WpG. Der Ruf nach einem solchen Anspruch war bereits früh in der Literatur laut geworden worden.¹⁵⁵ Die Vorschrift ist allerdings so allgemein gehalten, dass sie wohl erst nach einer Erläuterung durch das Oberste Volksgericht von den Untergerichten gehandhabt werden kann.

Im Übrigen sind kleinere Veränderungen im Hinblick auf das Verbot von Insiderhandeln in § 73 WpG und den Kreis der Primärinsidern nach § 74 WpG anzuführen:

§ 73 WpG bezieht in das Verbot von Insiderhandeln Sekundärinsider („Personen, die illegal interne Informationen erhalten haben“) ein. Sekundärinsider waren nach der alten Rechtslage (in § 70 WpG a.F.) allerdings schon Primärinsidern gleichgestellt. Dass § 73 WpG diese Personengruppe nun auch in der Grundnorm des Verbots der Ausnutzung von Insiderinformationen nennt, hat wohl nur eine klarstellende Funktion.

In § 74 WpG werden wie in § 68 WpG a.F. statusbezogene und tätigkeitsbezogene Primärinsider benannt. Der Kreis der Primärinsider wurde ausgeweitet. Zugleich wurden teilweise Tatbestandsmerkmale präzisiert.

aa. § 74 Nr. 1 bis 3 WpG weitet den Kreis der statusbezogenen Primärinsider aus. In Nr. 1 werden nicht nur Vorstandsmitglieder, Aufsichtsrats-

¹⁴⁹ Bislang ist aber unklar, welche „einschlägigen [zentral-]staatlichen Bestimmungen“ Staatsunternehmen nach § 83 WpG beim Aktienhandel zu befolgen haben. Die einschlägigen „Bestimmungen über das strenge Verbot für staatseigene Unternehmen und börsenzugelassene Gesellschaften, in Aktien zu spekulieren“ (关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定) vom 21.5.97 (abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1997, 125 ff.; deutsche Übersetzung in: Chinas Recht 21.5.97/1) wurden bislang nicht aufgehoben. Die CSRC wendete diese Bestimmungen noch im Jahr 2000 zur Ahndung von Verstößen an (siehe CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 8, 36 [Sanktion der CSRC gegen die Shanghai Jiabao Industrie- und Handel (Gruppe) AG] und CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 5, 45 [Sanktion der CSRC gegen die China International Seetransport-Container (Gruppe) AG]).

¹⁵⁰ WpG-Kommentar, 126.

¹⁵¹ Siehe oben Fn. 21 und Fn. 22.

¹⁵² 全国社会保障资金.

¹⁵³ Siehe Pißler, ZChinR 2004, 196 ff. (209 ff.).

¹⁵⁴ Einschlägig sind die §§ 272, 384 „Strafgesetz der VR China“ (中华人民共和国刑法) v. 14.3.1997, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1997, 3 ff.; deutsche Übersetzung in: Strupp, Das neue Strafgesetzbuch der VR China, Hamburg 1998.

¹⁵⁵ Siehe Pißler, 261 f. (m.w.N.).

mitglieder und leitende Manager des „Emittenten von Aktien und Gesellschaftsanleihen“ (§ 68 Nr. 1 WpG a.F.), sondern allgemein Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und leitende Manager „des Emittenten“ erfasst. Nr. 2 ergänzt den Kreis der Primärinsider um Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und leitende Manager der Aktionäre, die mindestens 5% der Anteile der Gesellschaft halten, und um die tatsächlich beherrschende Person und deren Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und leitenden Manager. § 68 Nr. 2 WpG a.F. nannte nur Aktionäre, die mindestens 5% der Anteile der Gesellschaft halten. Nr. 3 nennt als weitere Primärinsider die Gesellschaft, die den Emittenten beherrscht und deren Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und leitenden Manager. § 68 Nr. 3 WpG a.F. führte nur den leitenden Manager der beherrschenden Gesellschaft als Primärinsider an.

bb. § 74 Nr. 4 bis 6 WpG betrifft den Kreis der tätigkeitsbezogenen Primärinsider. Nr. 4 schränkt den Personenkreis nicht mehr dahingehend ein, dass nur solches „Personal“ der Gesellschaft Insider ist, welches aus seinem Amt bei der Gesellschaft Informationen „über die Wertpapiergeschäfte“ der Gesellschaft erhalten kann. Es reicht nun aus, dass das „Personal“ aus seinem Amt „die Gesellschaft betreffende interne Informationen“ erhalten kann. In Nr. 5 gab es keine Änderungen. Nr. 6 bezieht ausdrücklich „betreffendes Personal“ von Wertpapiergesellschaften ein. Bei § 68 Nr. 6 WpG war umstritten, ob Wertpapiergesellschaften unter den Begriff der dort genannten „Intermediärorgane“ fallen.¹⁵⁶ Das neue Recht kennt den Begriff der „Intermediärorgane“ nicht mehr, sondern verwendet einheitlich den Begriff der „Wertpapierdienstleistungsorgane“ nach dem 8. Kapitel des Wertpapiergesetzes. Als „Wertpapierdienstleistungsorgane“ dürften auch Rechtsanwaltskanzleien anzusehen sein,¹⁵⁷ so dass Rechtsanwälte nach Nr. 6 weiterhin tätigkeitsbezogene Insider wären. Außerdem schränkt das neue Recht den Kreis der Insider in Nr. 6 nicht mehr dahingehend ein, dass nur solches Personal als Insider anzusehen ist, welches „aufgrund seiner vom Recht bestimmten Amtspflichten am Wertpapierhandel teilnimmt“.

cc. Nach § 74 Nr. 7 WpG ist die CSRC ermächtigt, andere Personen als Insider zu benennen. § 68 Nr. 7 WpG sprach diese Ermächtigung nur im Hinblick auf „Personal“ aus, was aber eine sprachliche Ungenauigkeit gewesen sein dürfte.

Verwaltungssanktionen wegen Insiderhandels sind in § 202 WpG geregelt. Hierbei verbessert § 202 WpG die Verhängung von Geldbußen für den Fall, dass durch die Insidergeschäfte keine „rechtswidrigen Einnahmen“ erzielt werden. Nach der alten Regelung in § 183 WpG a.F. konnten in diesem Fall nur Geldbußen „bis zur Höhe des Wertes der rechtswidrig gekauften oder verkauften Wertpapiere“ verhängt werden. Außerdem sieht § 202 Satz 2 WpG auch die Verhängung von Geldbußen gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“ vor, wenn der Insiderhandel durch Einheiten getätigt wird.

b. Short swing-Geschäfte

Vorschriften zur Einziehung so genannter „short swing-profits“, d.h. die Gewinnabführungspflicht bei mehreren innerhalb eines kurzen Zeitraums getätigten Transaktionen zur Vermeidung spekulativer Gewinne, finden sich auch in der revidierten Fassung des Wertpapiergesetzes trotz ihrer Nähe zum Insiderhandelsverbot systemwidrig nicht im vierten Abschnitt des 3. Kapitels, sondern im ersten Abschnitt mit allgemeinen Bestimmungen zum Börsenhandel.¹⁵⁸

Der einschlägige § 47 WpG enthält zwei wichtige Neuerungen: Erstens werden Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und leitende Manager neben den bislang allein erfassten Aktionären, die mindestens 5% der Anteile der börsengängigen Gesellschaft halten, in den Kreis der Personen einbezogen, die für short swing-Geschäfte in Betracht kommen. Zweitens wurde den Aktionären in § 47 Abs. 2 Satz 2 WpG das Recht eingeräumt, in Prozessstandschaft für die Gesellschaft den Gewinn einzuklagen, wenn der Vorstand der Gesellschaft seiner Pflicht gemäß § 47 Abs. 1 Satz 1, 2. Halbsatz WpG nicht nachkommt, den Gewinn selbst einzuziehen. Diese Neuerungen gehen auf entsprechende Kritik der Literatur an der bisherigen Regelung in § 42 WpG a.F. zurück.¹⁵⁹

Zu beachten ist, dass mit § 195 WpG auch die Möglichkeit einer verwaltungsrechtlichen Ahn-

¹⁵⁶ Siehe Piffler, 252.

¹⁵⁷ Siehe unten unter II 13.

¹⁵⁸ Die Bestimmung in § 47 WpG geht auf ein Vorbild in Section 16 des US-amerikanischen Securities Exchange Act von 1934 zurück. Während das deutsche Recht in § 15a Abs. 1 WpHG für „Directors' Dealings“ nur Mitteilungsverpflichtungen fest schreibt, sieht Section 16 vor, dass der Gesellschaft ein Anspruch auf Erhalt sämtlicher realisierter Profite zusteht, die einer der Gesellschaft nahestehenden Person aus dem Kauf und Verkauf bzw. Verkauf und Kauf von Wertpapieren der Gesellschaft innerhalb einer 6-Monatsfrist entstanden sind. Anspruchsberechtigt ist neben der Gesellschaft auch jeder Aktionär, der durch die „Directors' Dealings“ Mitteilung von den entsprechenden Wertpapiergeschäften Kenntnis erlangt hat. Siehe zur chinesischen Regelung nach altem Recht ausführlich Piffler, 264 ff.

¹⁵⁹ Siehe Piffler, 266, 274.

derung von short swing-Geschäften neu eingeführt wurde.

c. Marktmanipulationen

Die Regelungen über Marktmanipulationen in den §§ 77, 78 WpG (bisher §§ 71, 72 WpG a.F.) sind ebenfalls keine grundlegenden Veränderungen festzustellen. Wie beim Insiderhandel wurde jedoch auch hier ein Schadenersatzanspruch normiert. § 77 Abs. 2 WpG gibt durch Manipulationen geschädigten Anlegern einen Schadenersatzanspruch gegen den Handelnden, wobei die Handhabung des Anspruches durch die Untergerichte, insbesondere in Hinblick auf die Feststellung der Kausalität und des Schadens wiederum nur durch eine Erläuterung des Obersten Volksgerichtes möglich erscheint.

aa. Manipulation durch Handel

Wie § 71 WpG a.F. im bisherigen Recht unterscheidet § 77 WpG Kursmanipulationen durch tatsächlichen Handel (Nr. 1) und durch fiktive Transaktionen (Nr. 2 und 3). Übernommen wurde auch der Auffangtatbestand in § 77 Nr. 4 WpG (bisher § 71 Nr. 4 WpG a.F.).

Die Revision hat im Hinblick auf den objektiven Tatbestand der Kursmanipulationen einige Klarstellungen mit sich gebracht. Subjektiv ist in den Alternativen Nr. 1 bis 3 nunmehr erforderlich, dass die Absicht besteht „die Preise oder den Umfang des Wertpapierhandels zu manipulieren“ bzw. „zu beeinflussen“. Die Absicht „unlautere Gewinne zu erzielen oder Risiken abzuwälzen“ ist – anders als nach § 71 WpG a.F. – nicht mehr Tatbestandsvoraussetzung.

Für die einzelnen Manipulationsformen ergeben sich folgende Veränderungen:

(1) Im Tatbestand der Kursmanipulationen durch tatsächlichen Handel in § 77 Nr. 1 WpG wurde der subjektive Tatbestand an § 77 Nr. 2 und 3 WpG angeglichen, indem nun auch die Absicht ausreicht, „den Umfang des Wertpapierhandels zu manipulieren“. Auch das revidierte Wertpapiergesetz gibt keinen Hinweis darauf, wann jemand eine Dominanz in Geldmitteln, Aktienbesitz oder Informationen ausnutzt, und wann ein verbundener oder fortgesetzter Kauf und Verkauf von Wertpapieren vorliegt. Die Entscheidungspraxis der CSRC hierzu war in der Vergangenheit uneinheitlich.¹⁶⁰

(2) Im Tatbestand der Kursmanipulationen durch fiktive Transaktionen in § 77 Nr. 2 WpG

wurde die Alternative der Leerverkäufe gestrichen, da diese Handelspraxis nach neuem Recht nicht mehr verboten ist.¹⁶¹ Nr. 2 erfasst damit nur noch die so genannten „matched orders“.¹⁶²

(3) § 77 Nr. 3 WpG enthält den Tatbestand der Kursmanipulationen durch fiktiven Handel in Form der so genannten „wash sales“.¹⁶³ In der revidierten Fassung wird darauf abgestellt, ob „zwischen selbst tatsächlich beherrschten Konten Wertpapiergeschäfte durchgeführt“ werden. Das Merkmal in § 71 Nr. 3 WpG a.F., das bei dieser Manipulationsform „kein Eigentum übertragen“ wird, ist weggefallen. Dies ist zu begrüßen, da die Eigentumsübertragung im Wertpapierhandel nach geltendem chinesischem Recht unklar geregelt ist.¹⁶⁴

(4) Der Auffangtatbestand in § 77 Nr. 4 WpG wurde im Vergleich zum alten Recht („auf andere Weise die Preise im Wertpapierhandel zu manipulieren“) allgemeiner gefasst. Eine Manipulation auf andere Weise umfasst nun auch die Manipulation des Handelsvolumens.¹⁶⁵

Wie bei Insidergeschäften wurde in der revidierten Fassung des Wertpapiergesetzes ein Schadenersatzanspruch wegen Marktmanipulationen neu in § 77 Abs. 2 WpG eingefügt. Ein solcher Anspruch war hier ebenfalls von der Literatur gefordert worden.¹⁶⁶

Verwaltungssanktionen wegen Marktmanipulationen sind in § 203 WpG geregelt, wobei Geldbußen nun auch für den Fall verhängt werden können, dass durch die Marktmanipulation keine „rechtswidrigen Einnahmen“ erzielt werden. Nach dem Wortlaut der alten Regelung in § 184 WpG a.F. war es nicht möglich, in diesem Fall Geldbußen zu verhängen. Erwähnenswert ist auch die außergewöhnliche Höhe der Höchststrafe: RMB 3 Mio. Yuan.

Parallel zu § 202 Satz 2 WpG sieht § 203 Satz 2 WpG nunmehr die Verhängung von Geldbußen gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“ vor, wenn der Marktmanipulation durch Einheiten getätigt wird.

¹⁶¹ Siehe unten unter II 11 b.

¹⁶² Siehe hierzu Pißler, 291 ff.

¹⁶³ Siehe hierzu Pißler, 296 ff.

¹⁶⁴ Siehe Pißler, 460 f.

¹⁶⁵ Siehe zu den Manipulationstechniken, die nach bisherigem Recht unter den Auffangtatbestand fielen, Pißler, 299 ff.

¹⁶⁶ Pißler, 311 f.

¹⁶⁰ Siehe Pißler, 280 ff.

bb. Produzieren und Verbreiten falscher Informationen

§ 78 Abs. 1 WpG regelt wie § 72 Abs. 1 WpG a.F. Marktmanipulationen durch „Produzieren oder Verbreiten falscher Informationen“. § 78 Abs. 2 WpG verbietet wie § 72 Abs. 2 WpG bestimmten „Organen“ und Personen „falsche Angaben“ und „irreführende Informationen“, ohne dass es dabei nach dem Wortlaut auf das Tatbestandsmerkmal einer Marktmanipulation ankommt.

Eine Änderung ergibt sich nur in § 78 Abs. 1 WpG: Statt darauf abzustellen, dass die Tathandlung „den Wertpapierhandel erheblich beeinflusst“, soll es in der revidierten Fassung darauf ankommen, ob die Tathandlung „den Wertpapiermarkt durcheinander bringt“. Welchen Zweck der Gesetzgeber bei dieser Änderung verfolgt, wird nicht deutlich. Im alten Recht wurde in der Sanktionsvorschrift zu § 72 Abs. 1 WpG a.F. (§ 188 WpG a.F.) bereits darauf abgestellt, ob die Handlung „den Wertpapiermarkt durcheinander bringt“. Es könnte daher sein, dass man die Voraussetzungen für eine Verwaltungssanktion in Übereinstimmung mit dem Verbotstatbestand bringen wollte.

Unklar ist aber weiterhin, ob es sich bei dem Merkmal, „den Wertpapiermarkt durcheinander zu bringen“, um eine objektive oder eine subjektive Tatbestandsvoraussetzung handelt.¹⁶⁷

Ebenfalls keine neuen Erkenntnisse bringt die Revision zum Kreis der als Täter nach § 78 Abs. 1 WpG in Betracht kommenden Personen („[sonst] betroffene Personen“). Die Kommentierung zum neuen Wertpapiergesetz wiederholt die zu § 72 Abs. 1 WpG a.F. vertretene Auffassung, dass jede Person Täter des § 78 Abs. 1 WpG sein könne.¹⁶⁸ Warum Beamte und in den Nachrichten verbreitenden Medien Tätige dann gesondert aufgeführt werden, bleibt ungeklärt.

Zu beachten ist, dass der Schadenersatzanspruch wegen Marktmanipulationen in § 77 Abs. 2 WpG nicht wegen Manipulationen durch die Verbreitung falscher Informationen geltend gemacht werden kann. Gegen Wertpapiergesellschaften und ihre Angestellten ergibt sich aber ein entsprechender Schadenersatzanspruch aus § 79 Abs. 2 WpG.¹⁶⁹

Verstöße gegen § 78 WpG werden außerdem nach den §§ 206, 207 WpG mit Verwaltungssanktionen geahndet.

d. Verhaltensregeln für Wertpapierhändler im Kommissionsgeschäft

In § 79 WpG sind wie nach § 73 WpG a.F. besondere Verhaltensregeln für Wertpapierhändler gegenüber ihren Kunden festgeschrieben.¹⁷⁰ Im Vergleich zum alten Recht ergibt sich eine Änderung nur im Hinblick auf den Tatbestand des § 79 Abs. 1 Nr. 4 WpG. Außerdem wurden § 79 Abs. 1 Nr. 6 und Abs. 2 WpG neu eingefügt.

In § 79 Abs. 1 Nr. 4 WpG wurden zur Abgrenzung zum Tatbestand in § 79 Abs. 1 Nr. 1 WpG die Worte „ohne Beauftragung durch den Kunden“ hinzugefügt. Es handelt sich hierbei nur um eine Klarstellung, da die Literatur diese Abgrenzung bereits zum alten Recht entsprechend vornahm.¹⁷¹

§ 79 Abs. 1 Nr. 6 WpG sieht einen neuen Tatbestand vor. Die Vorschrift verbietet Wertpapiergesellschaften und den bei ihnen Tätigen „Interessen ihrer Kunden betrügerisch zu schädigen, indem sie unter Nutzung der [Nachrichten] verbreitenden Medien oder auf anderem Wege falsche oder die Anleger irreführende Informationen zur Verfügung stellen oder verbreiten“.

Mit § 79 Abs. 2 WpG wird ein Schadenersatzanspruch von Kunden gegen Wertpapiergesellschaften und die bei ihnen Tätigen normiert. Nach altem Recht ergab sich ein solcher Anspruch zumindest im Hinblick auf die Verletzung eines Teils der in § 73 WpG a.F. festgelegten Interessenwahrungspflichten bereits aus § 192 WpG a.F.¹⁷² Auch in die revidierte Fassung ist mit § 210 WpG eine dem § 192 WpG a.F. entsprechende Vorschrift aufgenommen worden, die sowohl Verwaltungssanktionen als auch einen Schadenersatzanspruch festschreibt. Es stellt sich also bezüglich des Schadenersatzanspruches die Frage nach ihrem Verhältnis zu § 79 Abs. 2 WpG. Die Kommentierung deutet die Lösung an, dass § 79 Abs. 2 WpG eine (besondere) deliktische Haftung normiert, während § 210 WpG nur einen Verweis auf die Schadenersatzhaftung „nach dem Recht“, nämlich nach Vertragsrecht, enthält.¹⁷³

e. Illegale Verwendung von Konten durch juristische Personen

§ 80 WpG wendet sich gegen die illegale Verwendung von Handelskonten durch juristische Personen. Die Vorschrift übernimmt die Regelung in § 74 WpG a.F. und weitet ihren Anwendungsbe-

¹⁶⁷ Siehe Pißler, 310.

¹⁶⁸ WpG-Kommentar, 122.

¹⁶⁹ Siehe unten unter II 8 d.

¹⁷⁰ Siehe zu den allgemeinen Verhaltensregeln von Wertpapierhändlern Pißler, 463 ff.

¹⁷¹ Siehe Pißler, 468.

¹⁷² Pißler, 469 f.

¹⁷³ WpG-Kommentar, 125.

reich aus. Bislang war es juristischen Personen nur verboten, „Konten unter dem Namen von Einzelpersonen zu eröffnen und [darüber] Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen“. Die revidierte Fassung verbietet nun die Nutzung dieser Konten allgemein für den „Wertpapierhandel“. Die CSRC hatte das Verbot in der Vergangenheit aber bereits großzügig ausgelegt und auch die Zeichnung von Wertpapieren unter § 74 WpG a.F. subsumiert.¹⁷⁴

Neu in § 80 WpG ist das Verbot für juristische Personen „ihre eigenen Konten oder Konten anderer Personen zu verleihen“. Ein Verbot speziell für Wertpapiergesellschaften, ihre für Eigengeschäfte genutzten Konten „zu verleihen“, sah das alte Recht bereits in § 134 Abs. 2 WpG a.F. vor. Diese Regelung wurde auch in das revidierte Gesetz übernommen (§ 137 Abs. 3 WpG). Das Verbot in § 80 WpG erfasst nun auch Fälle, in denen Konten juristischer Personen, die nicht Wertpapiergesellschaften sind, und Konten natürlicher Personen zur Verfügung gestellt werden.

Die Nutzung mehrerer Konten ist vor allem für die Marktmanipulation geeignet und kam in der Praxis häufig vor.¹⁷⁵ Nicht verständlich erscheint vor diesem Hintergrund, dass § 80 WpG nicht auch das „Verleihen“ von Konten durch natürliche Personen verbietet. Keinem Verbot unterliegt außerdem der Sachverhalt, wenn natürliche Personen mehrere (natürliche Personen-) Konten nutzen, soweit nicht ein Tatbestand der Marktmanipulation nach § 77 WpG erfüllt ist.

9. Übernahme börsennotierter Gesellschaften

Das 4. Kapitel des Wertpapiergesetzes (§ 85-101 WpG) regelt die Übernahme börsennotierter Gesellschaften. Das chinesische Übernahmerecht wird überlagert durch die „Verwaltungsmethode für die Übernahme börsennotierter Gesellschaften“¹⁷⁶ (im Folgenden Übernahmemethode) und andere Rechtsakte, welche die CSRC seit 2002 erlassen hat.¹⁷⁷ Das revidierte Wertpapiergesetz hat einige Regelungen in der Übernahmemethode auf eine gesetzliche Grundlage gestellt und insbesondere der CSRC gemäß § 101 Abs. 2 WpG eine entsprechende Regelungskompetenz zugewiesen. Dies ist zu begrüßen, da eine Ermächtigungsgrundlage der CSRC zum Erlass der Übernahmemethode bislang zu Recht angezweifelt wurde¹⁷⁸.

¹⁷⁴ Siehe z.B. CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 10, 28: Sanktion der CSRC gegen die Panjin Caizheng Wertpapiergesellschaft.

¹⁷⁵ Siehe zu Beispielen Pißler, 280 ff.

¹⁷⁶ 上市公司收购管理办法 v. 28.9.2002; abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2002, 166 ff.; chinesisch-englisch in: CLP Vol. 16 (2002), Nr. 9, 43 ff.; deutsch in: China aktuell 2003, Nr. 2, 183 ff.

¹⁷⁷ Ausführlich zum Übernahmerecht Feuerstein, China aktuell 2003, Nr. 2, 175 ff.

a. Zurechnung von Anteilen Dritter

In den Vorschriften zur Übernahme von börsennotierten Gesellschaften ist neu, dass Anteile Dritter dem Übernehmer zugerechnet werden, wenn der betreffende Übernehmer diese „durch eine Vereinbarung oder ein anderes Arrangement mit anderen Personen gemeinsam hält“. Eine Grundlage für die Zurechnung der vom Übernehmer „kontrollierten Anteile“ Dritter war nach der Übernahmemethode der CSRC aus dem Jahre 2002 zwar bereits vorhanden.¹⁷⁹ In der Praxis konnten diese Regelungen aber durch Treuhandvereinbarung umgangen werden, wogegen die CSRC Anfang 2004 voring.¹⁸⁰ Mit der Revision des Wertpapiergesetzes hat die Zurechnung von Anteilen Dritter eine gesetzliche Grundlage erhalten.

Anwendungsfälle für die Zurechnung finden sich in § 86 (Publizitätspflichten bei Überschreitung der 5%-Grenze), in § 88 (Pflichtangebot) und § 96 (Pflichtangebot bei der Übernahme durch Vereinbarung).

b. Pflichtangebot

§ 88 WpG hat die Regelung in § 81 WpG beibehalten, dass bei Erreichen der 30%-Schwelle ein Pflichtangebot abzugeben ist.

§ 88 Abs. 1 WpG sieht aber nunmehr die Möglichkeit vor, dass im Rahmen des Pflichtangebots nicht alle Aktien der Zielgesellschaft übernommen werden, sondern ein Teilangebot abgegeben wird. Ein Teilangebot war in § 81 WpG a.F. nicht erwähnt. Die Übernahmemethode schrieb jedoch bereits fest, dass ein Antrag auf Befreiung vom grundsätzlich an alle Aktionäre abzugebenden Angebot bei der CSRC gestellt werden kann.¹⁸¹

Für das Teilangebot wurde in § 88 Abs. 2 WpG eine Vorschrift neu eingefügt, die bestimmt, dass der Übernehmer für den Fall, dass die Aktionäre der zu übernehmenden Gesellschaft das Angebot zum Verkauf von mehr Anteilen annehmen, als für die Übernahme vorgesehen ist, den Ankauf proportional durchführen muss.¹⁸²

Das alte Recht sah außerdem bei einer Übernahme durch Vereinbarung¹⁸³ kein Pflichtangebot

¹⁷⁸ Feuerstein, a.a.O. (Fn. 177), 175 (dort Fn. 7).

¹⁷⁹ Siehe Feuerstein, a.a.O. (Fn. 177), 177, der seine Ausführungen auf die §§ 60, 61 Übernahmemethode stützt.

¹⁸⁰ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Normierung von Handlungen, mit denen das tatsächliche Kontrollrecht an börsenzugelassenen Gesellschaften übertragen wird“ (关于规范上市公司实际控制权转移行为有关问题的通知) v. 7.1.2004, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2004 I, 112 ff.

¹⁸¹ § 52 Übernahmemethode.

¹⁸² Diese Regelung war noch während der Beratungen des Revisionssentwurfs im Ständigen Ausschuss diskutiert worden. Siehe oben unter 13.

vor. Dies stand im Widerspruch zu den Regelungen in der Übernahmemethode der CSRC.¹⁸⁴ § 96 WpG führt das Pflichtangebot bei Überschreiten der 30%-Schwelle nun auch für die Übernahme durch Vereinbarung ein.

Die CSRC kann von der Pflicht zur Abgabe von Übernahmeangeboten bei der Übernahme durch Vereinbarung befreien,¹⁸⁵ wobei die einzelnen Befreiungstatbestände in der Übernahmemethode festgelegt sind.¹⁸⁶

c. Widerruf der Börsenzulassung und Übernahmepflicht der Aktien verbliebener Aktionäre

Die § 86 WpG a.F. sah den Widerruf der Börsenzulassung bereits dann vor, wenn der Übernehmer mindestens 75% der Anteile der Zielgesellschaft hält. § 97 WpG verweist nun allgemein auf die Börsenzulassungsvoraussetzungen (für Aktien in § 50 WpG). Bei Gesellschaften mit einem Stammkapital von mindestens RMB 400 Mio. Yuan erfolgt der Widerruf der Börsenzulassung nach neuem Recht also erst, wenn der Übernehmer mindestens 85% der Anteile der Zielgesellschaft hält.¹⁸⁷

§ 87 Abs. 1 WpG a.F. verpflichtete den Übernehmer erst bei Überschreiten einer 95%-Schwelle, die Anteile der verbliebenen Aktionäre zu übernehmen. Nach § 97 Abs. 1, 2. Halbsatz WpG besteht eine solche Verpflichtung immer dann, wenn die Börsenzulassung nach dieser Vorschrift zu widerrufen ist.¹⁸⁸

Eine Regelung in umgekehrter Richtung, dass der Übernehmer berechtigt ist, bei Überschreiten einer bestimmten Grenze die Anteile der verbliebenen Aktionäre aufzukaufen,¹⁸⁹ ist nach neuem wie nach altem Recht nicht vorgesehen.

10. Wertpapierbörsen

Im 5. Kapitel (§§ 102 bis 121 WpG) sind Regelungen über die Verfassungsorganisation und die Aufgaben chinesischer Wertpapierbörsen enthalten. In § 112 WpG (bisher § 105 WpG a.F.) werden auch einige Aussagen über die Auftragsausführung von Kundenorders getroffen. Diese Vorschrift wurde im Vergleich zum alten Recht im Hinblick

auf die Rechtsbeziehung zwischen Kunden und Wertpapierhändlern auf der einen Seite und Kunden und den „Organen zur Registrierung und Abwicklung von Wertpapieren“ auf der anderen Seite etwas konkreter gefasst, ohne diese jedoch einem Vertragstypus zuzuordnen.¹⁹⁰

Wesentliche Änderungen ergeben sich durch die Revision im Recht der Wertpapierbörsen bezüglich der Rechtsform der Börsen, der Zulassung von Mitgliedern und der Aufgaben der Börsen bei der Handelsaufsicht.

a. Rechtsform der Börsen

Im alten Recht bestimmte § 95 WpG a.F., dass Wertpapierbörsen „nicht auf Gewinn gerichtete juristische Personen“ sind. Die Einordnung der chinesischen Börsen, bei denen – anders als in Deutschland – nicht zwischen Börse und Börsenträger getrennt wird, in die im chinesischen Zivilrecht vorgesehenen Organisationsformen nicht gewinnorientierter juristischer Personen bereitete jedoch Schwierigkeiten: Sie werden von der Literatur als juristische Institutspersonen¹⁹¹ bezeichnet, sind aber mitgliedschaftlich organisiert, was sie in die Nähe eines Vereins („juristische Person als gesellschaftliche Körperschaft“¹⁹²) rückte.¹⁹³

Das Wertpapiergesetz verzichtet in seiner revidierten Fassung in § 102 WpG auf die Vorgabe, dass Börsen nicht gewinnorientiert sein müssen. Damit können sich die Börsen auch in (gewinnorientierte) Gesellschaften (mit beschränkter Haftung oder Aktiengesellschaften) umwandeln, wobei aber das Wertpapiergesetz in den §§ 106, 107 WpG Bestimmungen trifft, die von der Organisationsverfassung dieser Gesellschaftsformen nach dem Gesellschaftsrecht abweichen¹⁹⁴

Fraglich ist auch, ob die Börsen als GmbH oder AG noch mitgliedschaftlich organisiert bleiben können. § 105 Abs. 2 WpG deutet darauf hin, dass auch die mitgliedschaftliche Organisationsstruktur zur Disposition gestellt ist, während § 110 WpG davon ausgeht, dass nur Mitglieder der Börsen zum Börsenhandel zugelassen werden können, und die §§ 116, 118 WpG erwähnen „Mitgliedergebühren“ bzw. Vorschriften für die „Verwaltung der Mitglieder“. Die Kommentierung geht dennoch davon aus,

¹⁸³ 协议收购 . Siehe zu dieser Form der Übernahme in Abgrenzung zur so genannten Angebotsübernahme (要约收购) Feuerstein, a.a.O. (Fn. 177), 177.

¹⁸⁴ Siehe die §§ 13, 14 Übernahmemethode.

¹⁸⁵ § 96 Abs. 1 Satz 2 WpG.

¹⁸⁶ Siehe §§ 48 ff. Übernahmemethode.

¹⁸⁷ Siehe § 50 Abs. 1 Nr. 3 WpG.

¹⁸⁸ Diese Regelung war noch während der Beratungen des Revisionsentwurfs im Ständigen Ausschuss diskutiert worden. Siehe oben unter 13.

¹⁸⁹ „Ausschluss von Minderheitsaktionären“, so genanntes „Squeeze-out“, vgl. in Deutschland §§ 327 a ff. AktG.

¹⁹⁰ Keine Aussage findet sich im Gesetz oder im WpG-Kommentar (179) insbesondere zur umstrittenen Einordnung der Rechtsbeziehung zwischen Kunden und Wertpapiergesellschaft als Geschäftsbesorgung oder Kommissionsgeschäft (siehe zu diesem Problem Pißler, 445).

¹⁹¹ 事业单位法人 .

¹⁹² 社会团体法人 .

¹⁹³ Pißler, 84 ff.

¹⁹⁴ Direktorium statt Vorstand, kein Aufsichtsrat, Bestellung des Geschäftsführers durch die CSRC statt durch den Vorstand der Gesellschaft; siehe zur Organisationsverfassung der Börsen Pißler, 95 ff.

dass das geltende Recht ausreichend Spielraum lasse, um zukünftig Börsen ohne Mitglieder zu schaffen.¹⁹⁵ Zu beobachten sein wird auch, wie die Zulassung von Wertpapieren und von Wertpapierhändlern ausgestaltet wird, insbesondere welche Rechtsmittel gegen entsprechende Entscheidungen der Börsen vorgesehen sind.¹⁹⁶

b. Börsenmitglieder

Der Kreis der Teilnehmer am Börsenhandel wurde nach § 110 WpG im Vergleich zum alten Recht ausgeweitet. Gemäß § 103 WpG a.F. konnten nur Wertpapiergesellschaften als Mitglieder am Börsenhandel teilnehmen. Dies entsprach freilich nicht der Realität, da aus Gründen, die in der historischen Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes zu sehen sind, auch verschiedene Treuhand- und Investmentgesellschaften Mitglieder waren.¹⁹⁷ Auch heute finden sich noch einige Treuhand- und Investmentgesellschaften beispielsweise im Mitgliederverzeichnis der Börse in Shanghai.¹⁹⁸

Repräsentanzbüros ausländischer Wertpapierhäuser können seit März 2001 „besondere Mitglieder“ der Börsen werden.¹⁹⁹ Mit der Änderung des Wertpapiergesetzes dürfte es nun auch möglich werden, dass ausländische Wertpapierhäuser ordentliches Mitglied der Börse werden können, ohne eine Wertpapiergesellschaft in China errichten zu müssen.

c. Handelsaufsicht

§ 115 WpG weitet die Aufgaben und Befugnisse der Börsen bei der Handelsüberwachung aus. § 115 Abs. 1 WpG beschränkt die Handelsüberwachung der Börsen nicht mehr nur auf „über die Börse durchgeführte Wertpapiergeschäfte“ (§ 110 Abs. 1 WpG a.F.), sondern erweitert diese Aufgabe auf alle „Wertpapiergeschäfte“. § 115 Abs. 2 WpG bezieht auch die Überwachung publizitätspflichtiger Personen in den Aufgabenbereich der Börsen ein. § 115 Abs. 3 WpG erteilt den Börsen außerdem die Befugnis, „nach Bedarf den Handel über Wertpapierkonten zu beschränken, bei denen erheblich ungewöhnliche Umstände beim Handel mit Wertpapieren aufgetreten sind“. Da die Wertpapierkonten durch die „Organe zur Registrierung und Abwicklung von Wertpapieren“²⁰⁰ geführt werden,

ist fraglich, wie die Börsen diese Befugnis ausüben wollen.

11. Wertpapiergesellschaften

Das 6. Kapitel des Wertpapiergesetzes (§§ 122 bis 154 WpG) regelt die Errichtung und die Geschäftstätigkeit von Wertpapiergesellschaften, die in China die Funktion von Investmentbanken haben. Dieses Kapitel verdient besondere Aufmerksamkeit, da sich hier wesentliche Neuerungen im Wertpapiergesetz finden, die allerdings untergesetzlich teilweise bereits in der „Methode für die Verwaltung von Wertpapiergesellschaften“²⁰¹ (im Folgenden WpGesellschaftsmethode) der CSRC aus dem Jahr 2001 festgelegt waren.

Augenfälligste Änderung ist, dass das neue Recht nicht mehr „Universalwertpapiergesellschaften“²⁰² und „Kommissionswertpapiergesellschaften“²⁰³ unterscheidet.²⁰⁴ Außerdem wurde der Geschäftsbereich von Wertpapiergesellschaften erweitert. Zulässig sind nun auch „Leerkäufe“ und „Leerverkäufe“ durch Kunden der Wertpapierhändler. Vom Geschäftsbereich abhängig ist auch zukünftig die Mindestkapitalausstattung von Wertpapiergesellschaften, wobei hier (noch) stärker als bisher differenziert wird. Erhebliche Veränderungen sind überdies im Hinblick auf die Unternehmensführung (Corporate Governance), die Compliance-Organisation („Chinese Walls“) und die externe Kontrolle der Wertpapiergesellschaften (durch die CSRC und Wirtschaftsprüfer) festzustellen. Anforderungen an Führungskräfte der Wertpapiergesellschaften wurden auf eine gesetzliche Grundlage gestellt. Schließlich geht die Revision des Wertpapiergesetzes auch Probleme im Zusammenhang mit dem Kundenschutz der chinesischen Investmentbanken an, indem ein Garantiefonds errichtet und Kundenvermögen vor der Einzel- und Gesamtvollstreckung in das Vermögen von Wertpapiergesellschaften geschützt wird.

a. Geschäftsbereich

§ 125 WpG erweitert den gesetzlich erlaubten Geschäftsbereich chinesischer Wertpapiergesellschaften. Erstens wurde der Begriff der „Finanzberatung“²⁰⁵ neu in die revidierte Fassung des

¹⁹⁵ WpG-Kommentar, 161.

¹⁹⁶ Siehe oben unter II 6 d.

¹⁹⁷ Pißler, 100.

¹⁹⁸ Siehe das Mitgliederverzeichnis auf der Internetseite der Börse in Shanghai unter www.sse.com.cn, eingesehen am 22.2.2006

¹⁹⁹ Pißler, 100.

²⁰⁰ Siehe hierzu das 7. Kapitel des Wertpapiergesetzes und unten unter II 12 a.

²⁰¹ 证券公司管理办法 v. 28.12.2001, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2001, 236 ff., deutsche Übersetzung in: Chinas Recht, 28.12.01/1.

²⁰² 综合类证券公司.

²⁰³ 经纪类证券公司.

²⁰⁴ Der Geschäftsbereich letzterer Gesellschaften war auf das Kommissionsgeschäft beschränkt (§ 130 WpG a.F.). „Kommissionswertpapiergesellschaften“ durften also kein Emissionsgeschäft, aber auch keine Eigengeschäfte betreiben. Außerdem waren die Voraussetzungen zur Errichtung der beiden Arten von Wertpapierhäusern vor allem im Hinblick auf die Kapitalausstattung (RMB 500 Mio. bzw. 50 Mio. Yuan) unterschiedlich (§§ 121, 122 WpG a.F.).

Wertpapiergesetzes eingeführt.²⁰⁶ „Finanzberatung im Zusammenhang mit Aktivitäten im Wertpapierhandel und Wertpapieranlagen“ in § 125 Nr. 3 WpG richtet sich nach den Ausführungen in der Kommentierung an Unternehmen, die beispielsweise eine Umwandlung mit anschließender Wertpapieremission planen.²⁰⁷ Man wird diese Tätigkeit der chinesischen Investmentbanken mit der „Unternehmensberatung“ der Finanzunternehmen in Deutschland vergleichen können.²⁰⁸ Die „Wertpapieranlageberatung“²⁰⁹ in § 125 Nr. 2 WpG betrifft hingegen die „klassische“ Anlageberatung. Sie soll nach der Kommentierung aber auch Aktivitäten wie die Veröffentlichung von Aufsätzen zur Anlageberatung in Periodika beinhalten.²¹⁰ Unternehmensberatung und Anlageberatung waren bislang unter dem Begriff der Wertpapieranlageberatung zusammengefasst worden.²¹¹

Eine gesetzliche Grundlage hat auch die Vermögensverwaltung in § 125 Nr. 6 WpG erhalten. Die Vermögensverwaltung war (Universal-)Wertpapiergesellschaften aber bereits seit Inkrafttreten der „Methode für die Verwaltung von Wertpapiergesellschaften“ erlaubt.²¹² Etwas überraschend ist in diesem Zusammenhang, dass die Vorschrift des § 142 WpG a.F. auch in das revidierte Wertpapiergesetz übernommen wurde (§ 143 WpG). Die Norm verbietet einer Wertpapiergesellschaft im Kommissionsgeschäft „eine Generalvollmacht des Kunden anzunehmen und [dann] zu bestimmen, ob und welche Wertpapiere in welchen Mengen oder zu welchem Preis gekauft oder verkauft werden.“ Hieraus wurde geschlossen, dass die Vermögensverwaltung als Geschäft der Wertpapiergesellschaften nicht erlaubt ist.²¹³ Man wird im Hinblick auf § 125 Nr. 6 WpG wegen der Übernahme dieses Verbots ins neue Recht wohl annehmen müssen, dass sich § 143 WpG nicht gegen eine Vermögensverwaltung durch Wertpapiergesellschaften richtet. Eine Abgrenzung zwischen der Annahme einer „Generalvollmacht“ im Kommissionsgeschäft und der Beauftragung zur Vermögensverwaltung im Sinne einer Finanzportfolioverwaltung²¹⁴ wird nur über den der jeweiligen Wertpapiergesellschaft gestatteten Geschäftsbe-

reich möglich sein. § 143 WpG ist dann aber eine Wiederholung der Regelung, dass Wertpapiergesellschaften, denen allein das Kommissionsgeschäft nach § 125 Nr. 1 WpG erlaubt ist, keine Vermögensverwaltung nach § 125 Nr. 6 WpG betreiben dürfen.

Eine Überschreitung des genehmigten Geschäftsbereichs wird gemäß § 219 WpG mit Verwahrungssanktionen geahndet.

b. Leerkäufe und Leerverkäufe

Nicht als eigener Geschäftsbereich angeführt wird das neue Betätigungsfeld der chinesischen Wertpapiergesellschaften, ihren Kunden so genannte „Leerkäufe“ und „Leerverkäufe“ anzubieten. Nach altem Recht war das Anbieten dieser Dienstleistungen verboten (siehe die §§ 36, 141, 186 WpG a.F.).²¹⁵ § 142 WpG unterstellt das Anbieten von Darlehen zum Kauf von Wertpapieren und von „Wertpapierleihen“ an Kunden durch Wertpapiergesellschaften einem Genehmigungsvorbehalt. Zugleich wird der Staatsrat ermächtigt, nähere Bestimmungen über das Anbieten dieser Dienstleistungen zu erlassen.

Anzumerken ist, dass zurzeit nicht abschließend geklärt ist, ob Leerkäufe und Leerverkäufe auch im Hinblick auf B-Aktien zulässig sind. Denn wie das alte Recht (in § 213 WpG a.F.) unterwirft das revidierte Wertpapiergesetz diese Aktien chinesischer Gesellschaften, die über die chinesischen Börsen in Devisen gehandelt werden, nach § 239 WpG einem besonderen Regime.²¹⁶

Ungewiss ist bislang auch, ob ausländischen Investoren, denen der Handel mit A-Aktien erlaubt ist (so genannte Qualified Foreign Institutional Investors, QFII²¹⁷) von diesen Dienstleistungen der Wertpapiergesellschaften profitieren können werden.

Leerkäufe und Leerverkäufe von Wertpapieren, die Wertpapiergesellschaften „unter Verstoß gegen dieses Gesetz“ anbieten, werden nach § 205 WpG geahndet. Die Kommentierung deutet dies als Verweis auf die Regelung in § 142 WpG und die dort erwähnten „Bestimmungen des Staatsrates“ für das Anbieten dieser Dienstleistungen durch Wertpapiergesellschaften²¹⁸, die allerdings noch erlassen werden müssten.

²⁰⁵ 财务顾问.

²⁰⁶ Siehe aber die §§ 5 Nr. 3, 14 WpGesellschaftenMethode, wo der Begriff der Finanzberatung auftaucht.

²⁰⁷ WpG-Kommentar, 199 f.

²⁰⁸ Siehe § 1 Abs. 3 Nr. 7 KWG.

²⁰⁹ 证券投资咨询.

²¹⁰ WpG-Kommentar, 198.

²¹¹ Siehe § 5 Nr. 3 WpGesellschaftenMethode; vgl. hierzu auch Piñler, 471 f.

²¹² Siehe § 5 Nr. 4 WpGesellschaftenMethode; und hierzu Piñler, 479.

²¹³ Piñler, 479.

²¹⁴ Siehe § 1 Abs. 1a Nr. 3 KWG.

²¹⁵ Siehe ausführlich zur alten Rechtslage Piñler, 451 ff. Zu Leerverkäufen als Marktmanipulation oben unter II 8 c aa.

²¹⁶ Siehe zu den einschlägigen Vorschriften Piñler, 486 ff.

²¹⁷ Siehe hierzu Piñler, China aktuell 2003, 193 ff., und jüngst Chang, Columbia Journal of Transnational Law, Vol. 44, (2005), 279 ff. (287 ff., 329 ff.).

²¹⁸ WpG-Kommentar, 318.

Im Vergleich zum alten Recht (§ 186 WpG a.F.) sieht § 205 WpG als Verwaltungssanktion auch den Entzug der „betreffenden Gewerbeerlaubnis“ vor. Dies ist wohl so zu verstehen, dass die Erlaubnis widerrufen werden kann, Kunden Gelddarlehen und „Wertpapierleihen“ anzubieten. Ob Wertpapiergesellschaften, die eine solche Erlaubnis überhaupt nicht erhalten haben, auch die Erlaubnis zur Betätigung in anderen Geschäftsbereichen (z.B. Emissionsgeschäft, Kommissionsgeschäft) entzogen werden kann, ist unklar.

c. Errichtungsvoraussetzungen

Die allgemeinen Errichtungsvoraussetzungen für Wertpapiergesellschaften werden in § 124 WpG festgelegt. Weitere Voraussetzungen werden in den §§ 6 ff. WpGesellschaftenmethode (auch für Internet-Wertpapierbroker) festgelegt, wobei ihre Geltung nach der Revision des Wertpapiergesetzes fraglich ist.

Im Hinblick auf die Mindestkapitalausstattung wird nach § 127 WpG (noch) mehr als bisher im Hinblick auf die Geschäftsbereiche differenziert: Wertpapiergesellschaften, die Kommissionsgeschäfte, Anlageberatung und Unternehmensberatung anbieten, benötigen ein Grundkapital von RMB 50 Mio. Yuan. Betreiben sie das Emissionsgeschäft, die Finanzportfolioverwaltung oder andere Wertpapiergeschäfte nach § 125 Nr. 7 WpG, müssen sie mit mindestens RMB 100 Mio. Yuan ausgestattet sein. RMB 500 Mio. Yuan beträgt das Mindestkapital für Wertpapiergesellschaften, die gleichzeitig mehrere der in § 125 Nr. 4 bis Nr. 7 WpG genannten Geschäftsbereiche betreiben.

Für chinesisch-ausländische Joint Venture-Wertpapiergesellschaften gelten außerdem die „Vorschriften für die Errichtung von Wertpapiergesellschaften mit Beteiligung ausländischen Kapitals“²¹⁹, die durch weitere Verfahrensvorschriften ergänzt werden.²²⁰ Bisher haben nur vier Joint Venture-Wertpapiergesellschaften den Schritt auf den chinesischen Kapitalmarkt geschafft – nämlich China International Capital Corporation²²¹ (mit Beteiligung von Morgan Stanley), China Euro Securities²²² (mit Beteiligung von Credit Lyonnais Secu-

rites Asia - CLSA), Changjiang BNP Paribas Peregrine Securities²²³ und Goldman Sachs Gao Hua Securities²²⁴ –, während die Genehmigung weiterer Joint Ventures – darunter Gemeinschaftsunternehmen von UBS und JP Morgan – nach Pressemeldungen aus Hongkong vorläufig ausgesetzt wurde.²²⁵

d. Unternehmensführung, Compliance-Organisation und externe Kontrolle

Das revidierte Wertpapiergesetz führt im 6. Kapitel außerdem verschiedene neue Instrumente ein, um die Corporate Governance von Wertpapiergesellschaften zu verbessern und Unternehmensrisiken zu verringern. In den acht, vollständig neu ins Wertpapiergesetz eingefügten §§ 147 bis 154 WpG werden außerdem zentrale Elemente für eine effektive Beaufsichtigung der CSRC über Wertpapiergesellschaften erstmals gesetzlich normiert.

aa. Mit § 130 Abs. 1 WpG wird die CSRC ermächtigt, bestimmte Risikoindizes für Wertpapiergesellschaften festzulegen (z.B. capital-liabilities ratio, equity-debt ratio). Einige der angeführten Risikoindizes hat die CSRC bereits in § 33 WpGesellschaftenmethode definiert. § 150 WpG enthält einen Katalog von Maßnahmen, die von der CSRC ergriffen werden können, wenn Wertpapiergesellschaften nicht die in § 130 Abs. 1 WpG erwähnten Risikoindizes einhalten.

bb. § 130 Abs. 2 WpG verbietet Wertpapiergesellschaften, Gesellschaftern bzw. Aktionären und „mit den Aktionären bzw. Gesellschaftern verbundenen Personen“ Darlehen oder Sicherheiten zur Verfügung zu stellen. Verstöße gegen dieses Verbot werden nach § 222 Abs. 2 Satz 1 WpG mit Geldbußen von bis zu RMB 300.000 Yuan geahndet. Außerdem kann die CSRC nach § 222 Abs. 2 Satz 2 WpG bei Vorliegen von Verschulden Gesellschafterrechte bzw. Aktionärsrechte einschränken und sogar die Übertragung der Anteilsrechte anordnen.

cc. § 136 WpG verlangt, dass Wertpapiergesellschaften ein System der internen Kontrolle schaffen, zwischen den verschiedenen Geschäftsfeldern trennen („Chinese Walls“) und Interessenkonflikte zwischen Kunden und dem Unternehmen sowie zwischen Kunden untereinander vermeiden. Einige der in § 136 WpG nunmehr gesetzlich verankerten Instrumente waren bereits in den §§ 28, 29 WpGesellschaftenmethode vorgesehen.²²⁶ Verstöße

²¹⁹ 外资参股证券公司设立规则 v. 1.6.2002, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2002, 98 ff., chinesisch-englisch in: CLP, Vol. 16 (2002), Nr. 6, 41 ff.

²²⁰ „Mitteilung zu einigen Fragen der Durchführung der ‚Vorschriften der CSRC über die Errichtung von Wertpapiergesellschaften mit Beteiligung ausländischen Kapitals‘ und der ‚Vorschriften der CSRC über die Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften mit Beteiligung ausländischen Kapitals‘“ (关于实施《外资参股证券公司设立规则》和《外资参股基金管理公司设立规则》有关问题的通知) vom 18.11.2002 (abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung, 2000, 60)

²²¹ 中国国际金融有限公司.

²²² 华欧国际证券有限责任公司.

²²³ 长江巴黎百富勤证券有限责任公司.

²²⁴ 高盛高华证券有限责任公司.

²²⁵ „China stops licensing new brokerages amid clean-up“ in: SCMP v. 4.3.2006.

gegen § 136 WpG werden gemäß § 220 WpG mit Verwaltungssanktionen geahndet.

dd. § 147 WpG schafft die Grundlage einer Beaufsichtigung der Wertpapiergesellschaften durch die CSRC, da hier Aufbewahrungspflichten festgelegt werden. Bislang war im Wertpapiergesetz nur vorgesehen, dass Aufzeichnungen über Aufträge von Kunden „während der vorgeschriebenen Frist bei der Wertpapiergesellschaft aufzubewahren sind“ (§ 140 Abs. 2 WpG).²²⁷ § 147 WpG ist vor diesem Hintergrund eine grundlegende Neuerung, da Wertpapiergesellschaften nunmehr gesetzlich verpflichtet werden, eine Reihe von Materialien zumindest 20 Jahre aufzubewahren. Ein Verstoß gegen Aufbewahrungspflichten wird nach § 225 WpG mit Geldbußen von bis zu RMB 300.000 Yuan geahndet.

ee. § 148 WpG legt bestimmte Informationspflichten der Wertpapiergesellschaften gegenüber der CSRC fest. Verstöße gegen die Informationspflichten können nach § 222 WpG mit Geldbußen von bis zu RMB 300.000 Yuan und mit dem Widerruf der Gewerbeerlaubnis geahndet werden.

ff. Nach § 149 WpG wird die CSRC überdies ermächtigt, Wirtschaftsprüfungsbüros oder Vermögensbewertungsbüros damit zu beauftragen, die Finanz- und Vermögensverhältnisse bei Wertpapiergesellschaften zu prüfen.

gg. Die §§ 151 bis 153 WpG sehen weitere Maßnahmen gegen Aktionäre bzw. Gesellschafter wegen Nichterbringens bzw. Abziehens von Einlagen (§ 151 WpG), gegen das Management wegen Verletzung von Sorgfaltspflichten (§ 152 WpG) und gegen Wertpapiergesellschaften (§ 153 WpG) vor. Die Maßnahmen gegen Wertpapiergesellschaften nach § 153 WpG umfassen nun auch die Anordnung der „anvertrauten Verwaltung“²²⁸ und der „Zwangsverwaltung“,²²⁹ wobei die CSRC solche Anordnungen im Zusammenhang mit den Finanzproblemen der Wertpapiergesellschaften bereits seit Anfang 2004 traf.²³⁰ Auf welcher Rechtsgrundlage eine solche Anordnung erfolgte, war jedoch nicht ersichtlich.²³¹ Anzumerken ist, dass die Tat-

bestandsvoraussetzungen für diese Anordnungen in § 153 WpG (Betreiben „rechtswidriger Geschäfte“ oder Auftreten „erheblicher Risiken“, so dass die „Ordnung des Wertpapiermarktes gefährdet“ ist oder „Interessen der Anleger verletzt“ werden) ausgesprochen vage gefasst sind.

§ 154 WpG sieht für den Fall, dass Anordnungen nach § 153 WpG getroffen werden, weitere Maßnahmen in Form eines Ausreiseverbots und einer Verfügungsbeschränkung über Vermögen gegen direkt verantwortliches Personal vor.

e. Anforderungen an leitende Manager

§ 131 Abs. 1 WpG führt allgemeine Anforderungen an Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sowie leitende Manager von Wertpapiergesellschaften ein (ehrlieh, aufrichtig, gutes Benehmen), verpflichtet sie, gewisse Kenntnisse des Kapitalmarktrechts zu haben (damit „vertraut“ zu sein), und verlangt, dass sie die „zur Erfüllung der Amtspflichten erforderlichen Geschäftsführungsfähigkeiten“ haben und vor Amtsantritt eine von der CSRC geprüfte und gebilligte Befähigung zum Bekleiden des betreffenden Amtes erhalten haben. Diese (und weitere) Anforderungen waren bislang nur in untergesetzlichen Normen festgeschrieben.²³²

Für leitende Manager von Wertpapiergesellschaften hat die CSRC bereits im Oktober 2004 neue Regelungen erlassen.²³³ „Leitende Manager“ wird nach diesen Regelungen²³⁴ abweichend von § 217 Nr. 1 GesG definiert und umfasst beispielsweise Vorstandsvorsitzende, Vizevorstandsvorsitzende, Aufsichtsratsvorsitzende, Hauptgeschäftsführer und Vizegeschäftsführer. Vorgesehen sind auch bestimmte Grenzen für Ausländer, die als leitende Manager in Wertpapiergesellschaften tätig sein dürfen: In chinesischen Wertpapiergesellschaften dürfen nicht mehr als 30% und in Joint Venture-Wertpapiergesellschaften nicht mehr als 50% der leitenden Manager Ausländer sein.²³⁵

§ 127 Abs. 2 WpG a.F. enthielt ein Verbot für Mitgliedern des Vorstands, des Aufsichtsrates, Geschäftsführer und „sonst bei Wertpapiergesellschaften Tätige“ gleichzeitig ein Amt bei anderen

²²⁶ Zum „System der internen Kontrolle“ in § 135 Abs. 1 WpG siehe auch die „Anleitung für die interne Kontrolle von Wertpapiergesellschaften“ (《证券公司内部控制指引》) v. 15.12.2003, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2003 II, 195 ff., und die „Ansichten zu einigen Maßnahmen zur Verstärkung der internen Kontrolle bei den Geschäften von Wertpapiergesellschaften“ (《关于加强证券公司营业内部控制若干措施的意见》) v. 15.12.2003, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2003 II, 212 ff.

²²⁷ Auch der insofern einschlägige § 45 WpGesellschaftenMethode bleibt im Hinblick auf Aufbewahrungspflichten relativ vage, da dort nur auf „Bestimmungen der CSRC“ verwiesen wird.

²²⁸ 托管.

²²⁹ 接管.

²³⁰ Pißler, ZChinR 2004, 196.

²³¹ So bereits zur Anordnung der Zwangsverwaltung die Nanfang Wertpapier AG Pißler, ZChinR 2004, 46 f.

²³² Vgl. die §§ 23, 24 WpGesellschaftenMethode.

²³³ „Methode zur Verwaltung leitender Manager von Wertpapiergesellschaften“ (《证券公司高级管理人员管理办法》) v. 9.10.2004, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2004 II, 62 ff.; und „Mitteilung zu einigen Fragen der Ausführung der ‚Methode zur Verwaltung leitender Manager von Wertpapiergesellschaften‘“ (《关于实施《证券公司高级管理人员管理办法》有关问题的通知》), abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2004 II, 70 ff.)

²³⁴ § 2 der Methode v. 9.10.2004 (Fn. 233).

²³⁵ 10. Abschnitt, Ziffer 5 der Mitteilung v. 9.10.2004 (Fn. 233).

Wertpapiergesellschaften innezuhaben. Dieses Verbot wurde nicht in die revidierte Fassung des Wertpapiergesetzes übernommen. Die neuen Regelungen zu leitenden Managern von Wertpapiergesellschaften der CSRC verbieten diesen aber jede wirtschaftliche Betätigung in „gewinnorientierten Einheiten“ außerhalb von Gesellschaften, an denen die betreffende Wertpapiergesellschaft beteiligt ist.²³⁶

f. Kundenschutz

Die Revision des Wertpapiergesetzes diene auch der Verbesserung des Schutzes von Kunden der Wertpapiergesellschaften. Dieses Ziel verfolgt das Wertpapiergesetz nun durch die Einführung eines Schutzfonds für Wertpapieranleger sowie durch klarere Regelungen über die Trennung zwischen Eigenmitteln und Kundengeldern.

Anzeichen dafür, dass ein Schutzfonds für Wertpapieranleger eingerichtet werden würde, gab es im Zusammenhang mit der aktuellen Finanznotlage einiger Wertpapiergesellschaften seit Ende 2004.²³⁷ Bereits Ende Juni 2005 – mehrere Monate vor Verabschiedung der Revision des Wertpapiergesetzes – machten die CSRC, das Finanzministerium und die Chinesische Volksbank mit Genehmigung des Staatsrats eine Vorschrift zur Errichtung des Schutzfonds für Wertpapieranleger bekannt.²³⁸

Der mit § 134 WpG auf eine gesetzliche Grundlage gestellte Schutzfonds für Wertpapieranleger soll nach der Kommentierung insbesondere dem Schutz von Anlegern bei einer Zahlungsunfähigkeit von Wertpapiergesellschaften dienen.²³⁹ Er soll primär aus Geldmitteln gespeist werden, die Wertpapiergesellschaften einzahlen. Das Verfahren zur Aufbringung der Geldmittel des Fonds sowie deren Verwendung und Verwaltung müssen gemäß § 134 WpG durch den Staatsrat geregelt werden.

Die Trennung zwischen Eigenmitteln und Kundengeldern bei Wertpapiergesellschaften, ein fortwährendes Problem, zu dessen Lösung die CSRC mit Hilfe verschiedener Maßnahmen in den vergangenen Jahren immer wieder ansetzte,²⁴⁰ ist nunmehr in § 139 WpG geregelt.

§ 139 Abs. 1 Satz 1 WpG übernimmt die Vorschrift des § 132 Abs. 2 Satz 1 WpG a.F., dass „aus den Geschäften der Kunden der Wertpapiergesell-

schaft abgerechneten Geldmittel bei Geschäftsbanken deponiert werden müssen“. Neu ist hier, dass nunmehr „im Namen eines jeden Kunden ein unabhängiges Konto eingerichtet und verwaltet“ werden muss.

§ 139 Abs. 1 Satz 2 WpG sieht wie das alte Recht (dort allerdings etwas versteckt in § 212 WpG a.F.) vor, dass der Staatsrat ermächtigt wird, in diesem Zusammenhang „konkrete Verfahren und Ausführungsschritte“ zu treffen. Diese Änderung könnte indes einen Hinweis auf das grundlegende Problem bei der Trennung zwischen Eigenmitteln und Kundengeldern bei Wertpapiergesellschaften geben: Unter (in der VR China nur bedingt gültigen) rechtsstaatlichen Gesichtspunkten waren mangels einer entsprechenden Ermächtigungsgrundlage alle zuvor durch die CSRC ergriffenen Maßnahmen das Papier nicht wert, auf denen sie festgelegt wurden. Die (zumeist staatlichen) Wertpapiergesellschaften nahmen offensichtlich lange Zeit für sich in Anspruch, dass die CSRC außerhalb ihrer Befugnisse handelte. Und sie hatten erkennbar die politische Rückendeckung, auf dieser Ansicht zu beharren. Der Gesetzgeber hat nun dem Staatsrat in Erinnerung gerufen, dass er selbst (und nicht die CSRC) entsprechende Rechtsnormen zu erlassen hat, indem die bisherige Ermächtigungsgrundlage in § 212 WpG a.F. aus dem Versteck am Ende des Wertpapiergesetzes dorthin geholt wurde, wo sie hingehört: in § 139 Abs. 1 Satz 2 WpG.

Es ist daher festzustellen, dass sich im Hinblick auf die Ermächtigungsgrundlage und die vorgeschriebene Trennung zwischen Eigenmitteln und Kundengeldern durch das Deponieren auf Konten bei Geschäftsbanken seit Verabschiedung des Wertpapiergesetzes vor mehr als sieben Jahren nichts wesentlich geändert hat. Es entbehrt daher nicht einer gewissen Ironie, wenn die Kommentierung zu § 139 WpG ausführt, „dass das unabhängige Deponieren von Kundengeldern durch Wertpapiergesellschaften noch nicht lange durchgeführt wird, dass der Umfang der durch einige Wertpapiergesellschaften veruntreuten Kundengelder relativ groß ist, dass einige Wertpapiergesellschaften eine gewisse Zeit benötigen, die ursprünglichen Kundenkonten zu bereinigen und dass einige Geschäftsbanken [...] noch das System für das Deponieren und die Abrechnung vervollständigen müssen, so dass diese Vorschrift [§ 139 WpG] den Staatsrat ermächtigt, das konkrete Verfahren und Ausführungsschritte [...] festzulegen“.²⁴¹

Die neu eingefügten Sätze 1 und 3 in § 139 Abs. 2 WpG sollen Kundengelder bei einer Insol-

²³⁶ § 22 der Methode v. 9.10.2004 (Fn. 233).

²³⁷ Siehe Piffler, ZChinR 2005, 217.

²³⁸ „Methode zur Verwaltung des Schutzfonds für Wertpapieranleger“ (证券投资者保护基金管理办法) v. 30.6.2005, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2005 I, 58 ff.

²³⁹ WpG-Kommentar, 212 f.

²⁴⁰ Siehe hierzu zuletzt Piffler, ZChinR 2005, 212 f.

²⁴¹ WpG-Kommentar, 219.

venz der Wertpapiergesellschaft und bei Einzelvollstreckungsmaßnahmen in das Vermögen der Wertpapiergesellschaft schützen. Das Oberste Volksgericht hatte zu diesem Zweck seit 1997 mehrere justizielle Interpretationen erlassen, die zum Teil durch die CSRC „weitergeleitet“ wurden.²⁴²

12. Clearinggesellschaften

Im 7. Kapitel des Wertpapiergesetzes (§§ 155 bis 168 WpG) sind Vorschriften über die Errichtung und die Geschäftstätigkeit der „Organe zur Registrierung und Abwicklung von Wertpapieren“ enthalten. Mit diesen Organen ist insbesondere die Ende März 2001 gegründete Chinesische Wertpapierregistrierungs- und -clearinggesellschaft mbH²⁴³ gemeint, die seit dem Oktober 2001 alle Geschäfte der vormaligen Registrierungs- und Clearinggesellschaften in Shanghai und Shenzhen übernommen hat. Die Registrierungs- und Clearinggesellschaften in Shanghai und Shenzhen wurden zu Zweiggesellschaften der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und -clearinggesellschaft mbH.²⁴⁴

Änderungen sind in diesem Kapitel im Hinblick auf die Einrichtung von Wertpapierkonten bei den Clearinggesellschaften und durch die Festlegung von Prinzipien im Clearinggeschäft vorzufinden.

a. Einrichtung von Wertpapierkonten

Das alte Wertpapiergesetz ließ Zweifel daran zu, ob Wertpapierkonten bei Wertpapiergesellschaften oder bei den Clearinggesellschaften zu errichten sind. Fraglich war außerdem, ob Wertpapiergesellschaften das Konto im Namen des Kunden oder im eigenen Namen eröffnen. Diese Zweifel konnten bislang nur im Wege der Auslegung unter Zuhilfenahme der „Vorschrift der Chinesischen Wertpapierregistrierungs- und -clearinggesellschaft mbH zur Verwaltung von Wertpapierkonten“ aus dem Jahre 2002 ausgeräumt werden.²⁴⁵

§ 166 Abs. 1 WpG sieht nun ausdrücklich vor, dass Wertpapierkonten bei den Clearinggesellschaften zu errichten sind und dass diese Konten im Namen des Kunden zu eröffnen sind.

§ 166 Abs. 2 Satz 1 WpG übernimmt die vormalig systematisch in den Regelungen zu Wertpapiergesellschaften deplatzierte und daher im oben genannten Sinn missverständliche Vorschrift in § 138 Abs. 2 WpG, wonach ein Anleger bei der Eröffnung des Kontos „dem Recht gemäße Nachweise“ dafür zu besitzen hat, dass er „chinesischer Bürger“ bzw. eine „chinesische juristische Person“ ist. Ausländern ist die Eröffnung von Konten daher grundsätzlich nicht möglich. § 166 Abs. 2 Satz 2 WpG enthält aber insoweit eine Ausnahme von § 166 Abs. 2 Satz 1 WpG, die allerdings einer zentralstaatlichen Grundlage bedarf. Diese Ausnahme bezieht sich nach der Kommentierung²⁴⁶ vor allem auf ausländische Investoren, denen der Handel mit A-Aktien erlaubt ist.²⁴⁷ Konten für B-Aktien dürfen aber ebenso unter diese Ausnahme fallen.²⁴⁸

b. Prinzipien im Clearinggeschäft²⁴⁹

Bei den neu eingefügten §§ 167, 168 WpG, die einige Prinzipien im Clearinggeschäft aufstellen, scheint es sich um keine grundlegende Neuerung zu handeln. Vielmehr erläutert die Kommentierung zu diesen Regelungen die bestehende Praxis beim Clearing von Wertpapieren in der VR China.²⁵⁰ Insbesondere finden sich dort zu § 167 WpG Ausführungen zum so genannten „Zweistufigen Clearingsystem“,²⁵¹ d.h. einer Verrechnung auf zwei Ebenen, nämlich zwischen der Clearing- und Registrierungsgesellschaft und den Wertpapierhändlern (erste Ebene) sowie zwischen den Wertpapierhändlern und den Kunden (zweite Ebene).²⁵² Dieses Clearingsystem gilt seit 1996 für den Wertpapierhandel sowohl über die Börse in Shanghai als auch über die Börse in Shenzhen.²⁵³

²⁴² 法发 [1997] Nr. 27 v. 2.12.1997, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1997, 389 f.; verbunden mit der „dringenden Mitteilung“ (紧急通知) des Obersten Volksgerichts in 法明传 [1998] Nr. 213 v. 22.7.1998 weitergeleitet durch die CSRC in 证监法字 [1998] Nr. 3 v. 31.12.1998, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1998, 229 ff.; außerdem: 法 [2004] Nr. 239 v. 9.11.2004, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2004 II, 453 ff.

²⁴³ 中国证券登记结算有限责任公司 (China Securities Depository & Clearing Corporation Limited), siehe im Internet: www.chinaclear.cn.

²⁴⁴ Siehe Pißler, 441 f.

²⁴⁵ Pißler, 440.

²⁴⁶ WpG-Kommentar, 256.

²⁴⁷ So genannte Qualified Foreign Institutional Investors (QFII); siehe hierzu die in Fn. 217 genannten Quellen.

²⁴⁸ Siehe zu den verschiedenen Kategorien von Konten in China Pißler, 442 f.

²⁴⁹ Siehe zu einigen Begriffsdefinitionen beim Clearing: „Functional Definition of a Central Counterparty Clearing House (CCP)“, http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/docs/clearing/2004-consultation/each-annex3_en.pdf (eingesehen am 8. März 2006).

²⁵⁰ WpG-Kommentar, 256 ff.

²⁵¹ 二级结算体系.

²⁵² Laut WpG-Kommentar, 256, gab es im April 2005 auf der ersten Ebene 533 Teilnehmer, denen auf der zweiten Ebene mehr als 7,2 Mio. Anleger gegenüber gestanden hätten. Bei der Zahl der Anleger setzen die Autoren der Kommentierung offensichtlich die Zahl der Wertpapierkonten (im Juni 2004 laut CSRC-Amtsblatt 2004, Nr. 6, 53: circa 7,1 Mio.; siehe zu der Zahl der zwischen 1990 und 2001 eröffneten Konten Pißler, 72) mit der Zahl der Anleger gleich, was aber nicht ohne weiteres zulässig ist, da Anleger unterschiedliche Konten für den Handel an den Börsen in Shanghai und Shenzhen sowie für den Handel mit A-Aktien und B-Aktien eröffnen müssen (siehe zu den verschiedenen Kategorien von Konten in China Pißler, 442 f.).

²⁵³ Pißler, 462.

Die „Netto-Abrechnung“²⁵⁴ in § 167 WpG bezeichnet nach Darstellung in der Kommentierung die Praxis, dass an einem Handelstag gehandelte Wertpapiere einer Gattung zunächst im Hinblick auf alle Verkäufe und Käufe des jeweiligen Clearingteilnehmers abgerechnet werden und nur ein sich ergebender Handelsüberschuss dieser Wertpapiergattung geliefert wird. Entsprechend wird auch mit dem Entgelt aus dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren der jeweiligen Clearingteilnehmer verfahren.²⁵⁵

Zum „Ware-gegen-Entgelt-Prinzip“²⁵⁶ erläutert die Kommentierung das Recht der Clearinggesellschaft, eine Lieferung von Wertpapieren bzw. Geldmitteln zu verweigern, wenn es zu einer Vertragsverletzung bei der Lieferung durch einen Teilnehmer am Clearing kommt.²⁵⁷ § 167 Abs. 3 WpG ist vor dem Hintergrund eine konkretere Ausgestaltung dieses Prinzips.

§ 168 WpG legt – entsprechend zu § 139 WpG für Wertpapiergesellschaften²⁵⁸ – die Trennung zwischen dem Vermögen der Clearinggesellschaft und fremdem Vermögen fest und sichert das fremde Vermögen gegen Vollstreckungsmaßnahmen in das Vermögen der Clearinggesellschaft ab.

13. Wertpapierdienstleister

Der Titel des 8. Kapitels des Wertpapiergesetzes (§§ 169 bis 173) wurde geändert. Bislang waren in diesem Kapitel „Dienstleistungsorgane im Wertpapierhandel“²⁵⁹ geregelt.²⁶⁰ Stattdessen lautet der Titel nun „Wertpapierdienstleistungsorgane“²⁶¹.

Welche „Organe“ unter diesen Begriff fallen, ist nicht definiert. Im Vergleich zum alten Recht ergibt sich jedenfalls, dass der Begriff der „Wertpapierdienstleistungsorgane“ weiter ist. Denn § 169 WpG unterstellt Anlageberatungsorgane, Finanzberatungsorgane,²⁶² Kreditbewertungsorgane, Vermögensbewertungsorgane und Wirtschaftsprüfungsbüros, die Geschäfte mit Wertpapierdienstleistungen tätigen, einem Genehmigungsvorbehalt. Nach der entsprechenden Vorschrift in § 157 WpG a.F. waren Finanzberatungsorgane, Vermögensbewertungsorgane und Wirtschaftsprüfungsbüros noch nicht genannt.

büros, die Geschäfte mit Wertpapierdienstleistungen tätigen, einem Genehmigungsvorbehalt. Nach der entsprechenden Vorschrift in § 157 WpG a.F. waren Finanzberatungsorgane, Vermögensbewertungsorgane und Wirtschaftsprüfungsbüros noch nicht genannt.

Fraglich ist aber, ob auch andere als die in § 169 WpG genannten „Organe“ unter den Begriff der „Wertpapierdienstleistungsorgane“ subsumiert werden können, insbesondere auch die früher als „für das Publikum vermittelnden Organe“²⁶³ angeführten Rechtsanwaltskanzleien.

Für Rechtsanwaltskanzleien als „Wertpapierdienstleistungsorgane“ spricht, dass nach § 45 WpG „Wertpapierdienstleistungsorgane“, „Rechtsgutachten“ ausstellen und gemäß § 173 WpG für die Verletzung von Sorgfaltspflichten bei der Ausstellung der Rechtsgutachten haften. Nicht verständlich wäre außerdem, warum Rechtsanwälte nach der Revision des Wertpapiergesetzes nicht mehr als Insider anzusehen sein sollten. Bislang waren sie als Personal der „für das Publikum vermittelnden Organe“ nach § 68 Nr. 6 WpG a.F. unternehmensexterne Insider. Da § 74 Nr. 6 WpG nunmehr auf Personal von „Wertpapierdienstleistungsorganen“ abstellt, würden Rechtsanwälte keine Insider mehr sein.

Es sprechen daher gute Gründe dafür, den Begriff der „Wertpapierdienstleistungsorgane“ nicht auf die in § 169 WpG genannten „Organe“ zu beschränken.

a. Genehmigungsvorbehalt und Sanktionsbefugnis

Eine Neuerung im 8. Kapitel des Wertpapiergesetzes ist, dass die Genehmigung der Errichtung von Anlageberatungsorganen, Finanzberatungsorganen, Kreditbewertungsorganen, Vermögensbewertungsorganen und Wirtschaftsprüfungsbüros, die Geschäfte mit Wertpapierdienstleistungen tätigen, nach § 169 WpG ausdrücklich durch die CSRC und die „entsprechend zuständigen Abteilungen“ zu erteilen ist. Nach dem alten Recht war in § 157 WpG a.F. vorgesehen, dass die CSRC nur für Anlageberatungsorgane und Kreditbewertungsorgane ein Genehmigungsverfahren bestimmt. Das neue Recht gibt der CSRC daher mehr Kompetenzen im Hinblick auf diese Wertpapierdienstleistungsorgane, die sie sich allerdings mit den „entsprechend zuständigen Abteilungen“ teilt.

Dementsprechend kommt auch die Befugnis, nach der neu eingefügten Vorschrift des § 226 Abs. 2 WpG Verwaltungssanktionen wegen nicht

²⁵⁴ 净额结算, „Netting“.

²⁵⁵ Siehe Zu dieser Praxis beim Clearing von Aktien Pißler, 462.

²⁵⁶ 货银对付的原则, „Delivery versus Payment“ als Gegensatz zu „Free of Payment“.

²⁵⁷ WpG-Kommentar, 257.

²⁵⁸ Siehe oben unter II 11 f.

²⁵⁹ 证券交易服务机构.

²⁶⁰ Im alten Wertpapiergesetz wurde neben dem Begriff der „Dienstleistungsorgane im Wertpapierhandel“ der Begriff der „für das Publikum vermittelnden Organe“ (Intermediärinstitute) verwendet. Das Gesetz sagte nicht, welche Organe hierunter zu verstehen sind. Die Literatur zählte Rechtsanwaltskanzleien, Vermögensbewerter und Wirtschaftsprüfungsbüros zu den Intermediärinstituten (siehe Pißler, 251).

²⁶¹ 证券服务机构.

²⁶² Der Begriff der „Finanzberatungsorgane“ (财务顾问机构) wurde neu in das Wertpapiergesetz eingeführt (siehe zum Begriff der „Finanzberatung“ [财务顾问] in Abgrenzung zur Anlageberatung [投资咨询] oben unter II 11 a).

²⁶³ Siehe oben Fn. 260.

genehmigter Wertpapierdienstleistungen durch das Anlageberatungsorgan, Finanzberatungsorgan, Kreditbewertungsorgan, Vermögensbewertungsorgan oder Wirtschaftsprüfungsbüro zu verhängen, nach Darstellung in der Kommentierung nicht allein der CSRC zu.²⁶⁴

b. Anlageberatung

Die Anlageberatung und Unternehmensberatung sind derzeit noch in untergesetzlichen Rechtsakten aus den Jahren 1997/1998 zusammen geregelt.²⁶⁵ Im Hinblick auf die Anlageberatung kam im Jahr 2001 eine weitere Vorschrift der CSRC hinzu.²⁶⁶ Da das revidierte Wertpapiergesetz nunmehr die Anlageberatung und Unternehmensberatung als zwei unterschiedliche Geschäftsfelder von Wertpapiergesellschaften regelt,²⁶⁷ ist zu erwarten, dass auch diese untergesetzlichen Rechtsakte in der Zukunft angepasst werden.

Für die Anlageberatung sind in § 171 WpG bestimmte Verhaltensregeln festgelegt. Ganz überwiegend fanden sich diese Verhaltensregeln auch im alten Recht.²⁶⁸ Neu ist aber, dass in § 171 Nr. 4 WpG – parallel zu § 79 Abs. 1 Nr. 6 WpG für Wertpapiergesellschaften – in der Anlageberatung ein gesetzliches Verbot ausgesprochen wird, „unter Nutzung der [Nachrichten] verbreitenden Medien oder auf anderem Wege falsche oder die Anleger irreführende Informationen zur Verfügung zu stellen oder zu verbreiten“.

Ebenfalls parallel zur Schadenersatzhaftung der Wertpapiergesellschaften wegen Verletzung von Interessenwahrungspflichten nach § 79 Abs. 2 WpG wird bei der Anlageberatung in § 171 Abs. 2 WpG außerdem ein Schadenersatzanspruch von Anlegern wegen Handlungen nach § 171 Abs. 1 WpG gegen die Schädiger neu eingeführt.²⁶⁹ Im Gegensatz zur Schadenersatzhaftung der Wertpapiergesellschaften²⁷⁰ war ein solcher Anspruch im bisherigen Gesetzesrecht nicht vorgesehen.²⁷¹

Das Wertpapiergesetz schweigt auch in der revidierten Fassung zur verwaltungsrechtlichen Ahndung von Verstößen gegen § 171 Abs. 1 WpG.

c. Sorgfaltspflichten und Haftung

§ 173 WpG legt wie § 161 WpG a.F. bestimmte Sorgfaltspflichten für Wertpapierdienstleister fest. Diese Sorgfaltspflichten beziehen sich auf Rechnungsprüfungsberichte, Vermögensbewertungsberichte, Finanzberatungsberichte, Kreditbewertungsberichte, Rechtsgutachten und sonstige Schriftstücke, die Wertpapierdienstleister für die Ausgabe, die Börsenzulassung, den Handel von Wertpapieren oder „andere Aktivitäten im Wertpapierhandel“ anfertigen oder ausstellen. Offen bleibt, ob auch schriftlich erbrachte Beratungsdienstleistungen den Sorgfaltspflichten des § 173 WpG unterliegen.

Das neue Recht legt als Maßstab die „im Verkehr erforderliche Sorgfalt“²⁷² an, wobei dieser Maßstab zwar an mehreren Stellen des revidierten Wertpapiergesetzes verwendet wird,²⁷³ sein Inhalt aber noch zu klären sein wird.

Verstöße gegen die in § 173 Satz 1 WpG angeführten Pflichten der Wertpapierdienstleistungsorgane werden nach § 223 WpG mit Verwaltungssanktionen geahndet. Dementsprechend umfassend sieht die Kommentierung den Begriff der Schriftstücke in § 223 WpG.²⁷⁴ Auf der Rechtsfolgenseite ist zu § 223 WpG anzumerken, dass nunmehr die CSRC bei Verstößen die Gewerbe-erlaubnis des betreffenden Wertpapierdienstleistungsorgans vorläufig entziehen oder widerrufen kann.²⁷⁵ Nach der alten Regelung in § 202 WpG konnte die CSRC nur Geldbußen verhängen, während die Einstellung des Betriebs als Sanktion der „betreffenden vorgesetzten Stelle“ vorbehalten war.

§ 173 Satz 2 WpG sieht wie das alte Recht außerdem eine Grundlage für Schadenersatzansprüche vor.²⁷⁶ Hier ergibt sich im Vergleich zum alten Recht zunächst, dass (dem Titel des 8. Kapitels entsprechend) „Wertpapierdienstleistungsorgane“ Anspruchsverpflichtete sind. Das alte Recht gab den Anspruch gegen „spezielle Organe“,²⁷⁷ wobei dieser Begriff zum Teil mit dem Begriff der

²⁶⁴ WpG-Kommentar, 352.

²⁶⁵ Siehe zu den einschlägigen Rechtsakten mit Quellenangaben Piffler, 471.

²⁶⁶ Siehe zu dieser Vorschrift mit Quellenangabe Piffler, 477.

²⁶⁷ Siehe oben unter II 11 a.

²⁶⁸ Siehe § 159 WpG a.F. und zu den Verhaltensregeln in den untergesetzlichen Rechtsakten Piffler, 475 ff.

²⁶⁹ Die Einführung eines solchen Anspruches war noch während der Beratungen des Revisionsentwurfs im Ständigen Ausschuss diskutiert worden. Siehe oben unter I 3.

²⁷⁰ Siehe oben unter II 8 d.

²⁷¹ Die CSRC ging jedoch in der Vorschrift aus dem Jahr 2001 vom Bestehen eines Schadenersatzanspruches aus; siehe Piffler, 477.

²⁷² 勤勉尽责.

²⁷³ Siehe §§ 11 Abs. 2, 152, 223 WpG. Das alte Recht kannte diesen Maßstab nicht.

²⁷⁴ Der WpG-Kommentar (345) führt als Beispiele für „Schriftstücke“ in § 223 WpG Rechnungsprüfungsberichte, Vermögensbewertungsberichte, Finanzberatungsberichte, Kreditbewertungsberichte und Rechtsgutachten an.

²⁷⁵ So auch der WpG-Kommentar, 347.

²⁷⁶ Vor der Revision war allerdings umstritten, ob sich der Anspruch aus § 161 WpG a.F., § 202 WpG a.F. oder aus beiden Vorschriften ergab (siehe zu den unterschiedlichen Meinungen Piffler, 228 ff.). Diese Frage kann als geklärt gelten, da die aus § 202 WpG a.F. übernommenen Regelungen des § 223 WpG keine zivilrechtlichen Ansprüche mehr vorsehen, sich vielmehr auf die verwaltungsrechtliche Ahndung von Verstößen gegen § 173 WpG beschränken.

²⁷⁷ 专业机构.

„für das Publikum vermittelnden Organe“ gleichgesetzt wurde.²⁷⁸ Im Unterschied zur bisherigen Rechtslage richtet sich der Anspruch außerdem nur gegen die „Wertpapierdienstleistungsorgane“ selbst und nicht mehr (wie nach § 161 WpG a.F.) auch gegen ihr Personal.

Die Erwähnung der durch „Wertpapierdienstleistungsorgane“ angefertigten oder ausgestellten „Rechtsgutachten“ in § 173 Satz 2 WpG spricht dafür, dass die Schadenersatzansprüche auch weiterhin (wie nach einhelliger Meinung in der Literatur zu § 161 WpG a.F.²⁷⁹) gegen Rechtsanwaltskanzleien geltend gemacht werden können.²⁸⁰

§ 173 Satz 2 WpG normiert schließlich die in der Literatur mehrheitlich vertretene Meinung, dass es sich um eine verschuldensabhängige Haftung mit Verschuldensvermutung handelt.²⁸¹

14. Wertpapiergewerbeverbände

Das 9. Kapitel (§§ 174 bis 177) legt einige Vorschriften über Wertpapiergewerbeverbände als Interessenvertreter der chinesischen Wertpapierhändler fest.

Modifikationen ergeben sich hier nur im Hinblick auf die Aufgaben der Verbände nach § 176 WpG, die eine größere Unabhängigkeit signalisieren. Dies kommt zunächst darin zum Ausdruck, dass der Verband gemäß § 176 Nr. 1 WpG nicht mehr – wie noch nach § 164 Nr. 1 WpG a.F. – nur die Aufgabe hat, die CSRC dabei „zu unterstützen“, Mitglieder des Verbandes (d.h. Wertpapierhändler) „zur Ausführung der Gesetze und Verwaltungsrechtsnormen zum Wertpapierrecht zu erziehen und zu organisieren“. Dem Verband kommt diese Aufgabe nun originär zu.

Außerdem kann sich der Verband nun nach § 176 Nr. 8 WpG selbst in seiner Satzung andere Aufgaben geben, während dies bislang gemäß § 164 Nr. 8 WpG a.F. nur die CSRC konnte. Allerdings muss die Satzung nach § 175 WpG weiterhin (wie in § 163 WpG a.F.) der CSRC „zu den Akten gemeldet“ werden. Die CSRC hat außerdem nach wie vor die Aufgabe, die Aktivitäten der Wertpapiergewerbeverbände anzuleiten und sie zu überwachen“ (§ 179 Nr. 6 WpG, § 167 Nr. 6 WpG a.F.).

15. Wertpapieraufsichtsorgane

Im 10. Kapitel des Wertpapiergesetzes (§§ 178 bis 187 WpG) finden sich Vorschriften über die Aufgaben, Befugnisse und Pflichten der chinesischen Wertpapieraufsichtsorgane, d.h. der CSRC und ihrer gemäß § 7 Abs. 2 WpG errichteten Außenstellen.²⁸² Im Hinblick auf die in § 179 WpG festgelegten Aufgaben ergeben sich nur wenige Änderungen. Zu erwähnen ist an dieser Stelle allein, dass § 179 Abs. 2 WpG die Befugnis der CSRC gesetzlich verankert, mit ausländischen Kapitalmarktaufsichtsorganen zusammen zu arbeiten. Diese Befugnis hatte die CSRC bislang nur auf Grund einer Verwaltungsrechtsnorm des Staatsrates aus dem Jahre 1998.²⁸³

Es erscheint aber lohnend, einen näheren Blick die in § 180 WpG angeführten Befugnisse der CSRC zu werfen, da diese im Vergleich zu § 168 WpG a.F. ausgeweitet und konkretisiert wurden. Zugleich wurde die Kontrolle über die Ausübung dieser Befugnisse durch Mitarbeiter der CSRC verstärkt und die Zusammenarbeit zwischen den verschiedenen chinesischen Finanzaufsichtsbehörden auf eine gesetzliche Grundlage gestellt.

a. Befugnisse

§ 168 Nr. 1 WpG a.F. bestimmte nur sehr vage, dass die CSRC die Befugnis hat, „den Ort gesetzeswidriger Handlungen zu betreten, um Untersuchungen durchzuführen und Beweise zu erheben“. Diese Regelung wird nun durch § 180 Nr. 1 und Nr. 2 WpG konkretisiert, indem diejenigen Orte angeführt werden, an denen die CSRC Untersuchungen durchführen darf (Nr. 1), und indem bereits der Verdacht einer gesetzeswidrigen Handlungen ausreicht, um der CSRC Zutritt für Untersuchungen und das Erheben von Beweisen zu verschaffen (Nr. 2).

§ 180 Nr. 4 WpG wurde neu eingefügt und gibt der CSRC mehr Befugnisse, einschlägige Unterlagen, Korrespondenz und Aufzeichnungen einzusehen und zu kopieren.

§ 180 Nr. 6 WpG schreibt vor, dass Beweissicherungsmaßnahmen in Form von Verfügungsverboten über Konten („Einfrieren oder Versiegelung“) bei Vorliegen von „rechtswidrigem Vermögen“ nur mit Genehmigung des „Hauptverantwortlichen“ der CSRC bei den „Justizorganen“ beantragt werden kann. Die bisherige Regelung in § 168 Nr. 4 WpG a.F. ließ offen, welche Formanforderungen an einen solchen Antrag zu stellen sind. Das Oberste

²⁷⁸ Siehe Piffler, 229.

²⁷⁹ Piffler, 229.

²⁸⁰ Siehe zum Problem der Definition des Begriffes der „Wertpapierdienstleistungsorgane“ oben unter II 13.

²⁸¹ Piffler, 232 ff.

²⁸² Siehe die Übersicht in: Piffler, 22.

²⁸³ Piffler, 34 ff., dort auch zu den bislang mit ausländischen Aufsichtsorganen abgeschlossenen Vereinbarungen.

Volksgericht hat bereit im April 2005 Bestimmungen zum Antragsverfahren bekannt gemacht.²⁸⁴

§ 180 Nr. 7 WpG sieht entsprechende Beweissicherungsmaßnahmen nun auch für „rechtswidrige Wertpapiergeschäfte“ vor, indem die CSRC den Kauf und Verkauf von Wertpapieren beschränken kann. Diese Maßnahmen kann die CSRC selbst durchführen. Es bedarf jedoch auch hier einer Genehmigung des „Hauptverantwortlichen“ der CSRC.

§ 227 Nr. 2 WpG ahndet die Anwendung von Maßnahmen nach § 180 WpG „unter Verstoß gegen die Bestimmungen“ durch die CSRC mit Verwaltungsdisziplinarstrafen gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“.

b. Ausübung der Befugnisse durch Mitarbeiter der CSRC

Neu in § 181 WpG ist im Vergleich zur alten Regelung in § 169 WpG a.F., dass Mitarbeiter der CSRC bei Erfüllung von Amtspflichten eine Ermittlungsanordnung der CSRC („Schriftstück zur Mitteilung der Überwachung und Überprüfung oder Untersuchung“) vorzulegen haben. Auch das Erfordernis, dass Mitarbeiter bei der Erfüllung von Amtspflichten nicht allein auftreten dürfen, ist neu. Eingefügt wurde außerdem das Recht, eine Untersuchung zu verweigern, wenn sich Mitarbeiter nicht an die Anforderungen in § 181 WpG halten.

c. Zusammenarbeit der chinesischen Finanzaufsichtsbehörden

Der in § 185 Abs. 1 WpG angeführte „Mechanismus zur gemeinsamen Nutzung von Informationen“ bei der Finanzaufsicht wurde nach Darstellung in der Kommentierung²⁸⁵ durch den Abschluss eines Memorandum zwischen der CSRC, der Bankenaufsichtskommission²⁸⁶ und der Versicherungsaufsichtskommission²⁸⁷ bereits geschaffen.²⁸⁸ Das Memorandum sieht insbesondere „gemeinsame Aufsichtssitzungen“²⁸⁹ der drei

Finanzaufsichtsorgane vor, die vierteljährlich abzuhalten sind.

16. Verwaltungssanktionen

Schließlich ist auf die Änderungen einzugehen, die sich im Hinblick auf die im 11. Kapitel (§§ 188 bis 235 WpG) festgelegten Verwaltungssanktionen ergeben, soweit diese nicht bereits im Zusammenhang mit der geahndeten Handlung oder Pflichtverletzung erörtert wurde.²⁹⁰

a. Verbotene Handlungen von Investmentbanken im Emissionsgeschäft

Das revidierte Wertpapiergesetz regelt in § 191 WpG die Ahndung verschiedener rechtswidriger Handlungen von Wertpapiergesellschaften im Emissionsgeschäft und sieht außerdem einen Schadenersatzanspruch anderer „Organe, die den Absatz von Wertpapieren übernehmen“, und geschädigter Anleger vor. Aus dem alten Recht bekannt ist lediglich das in § 191 Nr. 2 WpG geahndete Verbot unlauteren Wettbewerbs durch Wertpapiergesellschaften im Emissionsgeschäft nach § 29 Satz 2 WpG (bisher § 22 Satz 2 WpG a.F.). Das Verbot war bislang allerdings nicht gesetzlich, sondern nur durch eine untergesetzliche Verwaltungsmethode aus dem Jahr 1996 geahndet,²⁹¹ die allerdings von der CSRC durchaus angewendet wurde.²⁹²

Unklar ist, für welchen Verstoß Emissionsbanken nach § 191 Nr. 1 WpG haften, „wenn sie falsche oder die Anleger irreführende Werbung oder andere Promotionsaktivitäten durchführen“. Das Gesetz enthält keinen entsprechenden Verbotstatbestand.²⁹³

Fraglich ist auch, welche „Bestimmungen über das Geschäft der Übernahme des Absatzes von Wertpapieren“ in § 191 Nr. 3 WpG gemeint sind. Da die Bezugnahme auf das Wertpapiergesetz fehlt, könnten hierunter die bereits erwähnte Verwaltungsmethode zum Emissionsgeschäft aus dem Jahr 1996²⁹⁴ und weitere Regelungen für Wertpa-

²⁸⁴ „Einige Bestimmungen des Obersten Volksgerichts zur Beantragung des Einfrierens von Geldmittelkonten und Wertpapierkonten durch Wertpapieraufsichtsorgane bei den Volksgerichten“ (关于证券监督管理机构申请人民法院冻结资金帐户, 证券帐户的若干规定) vom 29.4.2005, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2005 I, 180 ff.

²⁸⁵ WpG-Kommentar, 289.

²⁸⁶ China Banking Regulatory Commission, CBRC.

²⁸⁷ China Insurance Regulatory Commission, CIRC.

²⁸⁸ Siehe „Memorandum der CSRC, CBRC und CIRC über die Arbeitsteilung und Zusammenarbeit bei der Finanzaufsicht“ (中国银行业监督管理委员会, 中国证券监督管理委员会, 中国保险监督管理委员会在金融监管方面分工合作的备忘录), abgedruckt in: ZGZQB v. 29.6.2004, 3. Das Memorandum geht auf eine bereits seit 2003 bestehende Praxis zurück: Eine erste „gemeinsame Aufsichtssitzung“ wurde nämlich bereits im September 2003 abgehalten (ZGZQB v. 19.9.2003, 1). Die zweite folgte im März 2004 (ZGZQB v. 19.3.2004, 1).

²⁸⁹ 监管联席会议.

²⁹⁰ Siehe zu den Verwaltungssanktionen im Übrigen die Fußnoten zur Übersetzung in diesem Heft.

²⁹¹ „Methode zur Verwaltung der Emissionsgeschäfte von Wertpapierinstituten mit Aktien“ (证券经营机构股票承销业务管理办法) v. v. 17.6.1996, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1996, 41 ff.

²⁹² Siehe Pißler, 362.

²⁹³ Die Kommentierung zum Wertpapiergesetz geht auf dieses Problem nicht ein. Gemeint sein könnte ein Verstoß gegen die in § 31 WpG festgelegte Pflicht der Emissionsbanken, die im Zusammenhang mit der Emission veröffentlichten Schriftstücke zu prüfen, gegen das allgemeine Verbot des Produzierens und Verbreitens falscher Informationen nach § 78 WpG, gegen die Interessenwahrungspflichten von Wertpapierhändlern nach § 79 Nr. 6 WpG oder gegen § 144 WpG, nach dem Wertpapiergesellschaften Kunden keine Gewinne oder den Ersatz von Verlusten aus Käufen und Verkäufen von Wertpapieren versprechen dürfen.

piergesellschaften, die als Konsortialführer und Emissionshelfer fungieren,²⁹⁵ zu verstehen sein.

b. Änderung des Verwendungszwecks der durch die Emission eingeworbenen Gelder

Nach dem alten Recht hatte eine rechtswidrige Änderung des Verwendungszwecks der im Rahmen einer Wertpapieremission eingeworbenen Geldmittel nach § 20 Abs. 2 Satz 2 WpG a.F. nur zur Folge, dass eine Gesellschaft keine neuen Aktien ausgeben durfte. Verwaltungsanktionen waren nicht vorgesehen.

Die Regelung des § 20 Abs. 2 Satz 2 WpG a.F. wurde in § 15 WpG übernommen. Zusätzlich kann nun aber die rechtswidrige Änderung des Verwendungszwecks nach § 194 WpG mit einer Verwaltungsanktion geahndet werden. Adressanten der Verwaltungsanktion sind nach § 194 Abs. 2 WpG neben Emittent und börsennotierter Gesellschaft auch der beherrschende Aktionär oder die tatsächlich beherrschende Person des Emittenten oder der börsengängigen Gesellschaft, die zur Änderung des Verwendungszwecks anstiften.

c. Illegal eröffnete Wertpapierhandelsplätze

§ 178 WpG a.F. erteilte der CSRC die Befugnis, illegal eröffnete Wertpapierhandelsplätze zu „unterbinden“. ²⁹⁶ § 196 WpG gibt diese Befugnis nun der „Volksregierung von der Kreisebene an aufwärts“. Die Kommentierung schweigt zu der Frage, warum der CSRC die Befugnis entzogen wurde. Stattdessen finden sich dort ²⁹⁷ allgemeine Ausführungen zu den „Vermögensrechtbörsen“, ²⁹⁸ „Wertpapierhandelszentren“ ²⁹⁹ und „automatischen Kursnotierungssystemen im Wertpapierhandel“, ³⁰⁰ die in den vergangenen Jahren „in einigen Gebieten“ ohne Genehmigung durch den Staatsrat errichtet worden seien. Diese Schwarzmärkte waren kurz vor Verabschiedung des Wertpapiergesetzes im Jahr 1998 Gegenstand einer großen Konsolidierungsmaßnahme des Staatsrates, deren Ausführung schon damals die territorialen Volksregierungen übernahmen, wobei die CSRC aber noch im Jahr 2001 gegen einige illegale Handelsplätze vorgehen musste. ³⁰¹

Dass das revidierte Wertpapiergesetz den territorialen Volksregierungen und nicht der CSRC die

Befugnis erteilt, gegen diese Handelsplätze vorzugehen, muss als Hinweis darauf gedeutet werden, dass die CSRC dieses Problem nicht zu lösen vermochte. Betrachtet man die Neuregelung wohlwollend, könnte man sagen, dass die Befugnis nun in den Händen derjenigen liegt, die in der Praxis allein in der Lage sein dürften, das Problem zu lösen. Die territorialen Volksregierungen mit der Lösung des Problems zu beauftragen, gleicht aber dem Bildnis eines Bockes, der zum Gärtner gemacht wird, da illegale Handelsplätze in der Vergangenheit zumindest teilweise mit Rückendeckung der territorialen Volksregierungen eröffnet worden waren. ³⁰²

d. Veruntreuung von Kundenvermögen

§ 211 WpG ahndet die Veruntreuung von Kundenvermögen durch Wertpapiergesellschaften und durch Clearinggesellschaften. Im Hinblick auf Wertpapiergesellschaften ist die Abgrenzung zur Ahndung der Verletzung von Interessenwahrungspflichten nach den §§ 79, 210 WpG ³⁰³ im Einzelnen schwierig. Dies zeigen auch die Ausführungen in der Kommentierung, wo zu § 211 WpG auch Verbotstatbestände des § 79 WpG angeführt werden. ³⁰⁴ Neben diesen Interessenwahrungspflichten verweist der Kommentar allerdings auch auf die neu eingefügte Trennung zwischen eigenem Vermögen der Wertpapiergesellschaft und Vermögen des Kunden nach § 139 Abs. 2 Satz 1 WpG.

Bezüglich der Clearinggesellschaften verweist die Kommentierung ³⁰⁵ auf die Regelung in § 159 WpG, nach der diese Gesellschaften Wertpapiere der Kunden nicht für andere Zwecke entfremden dürfen. Auf der Rechtsfolgende ist im Vergleich zur alten Rechtslage festzustellen, dass nun auch Geldbußen verhängt werden können, wenn keine „rechtswidrigen Einnahmen“ erzielt werden. Neu sind auch hier die Sanktionen gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“.

e. Übernahme börsennotierter Gesellschaften

Die §§ 213, 214 WpG sind aus der Regelung in § 195 WpG a.F. hervorgegangen. § 195 a.F. sah Verwaltungsanktionen im Zusammenhang mit der Übernahme börsennotierter Gesellschaften für den Fall vor, dass „in Verletzung des gesetzlich bestimmten Verfahrens für die Übernahme börsennotierter Gesellschaften eine solche Übernahme genutzt

²⁹⁴ Siehe Fn. 291.

²⁹⁵ Hierzu mit Quellenangaben zu den einschlägigen Rechtsakten Piñler, 362 f.

²⁹⁶ 取缔.

²⁹⁷ WpG-Kommentar, 305.

²⁹⁸ 产权交易所.

²⁹⁹ 证券交易中心.

³⁰⁰ 证券交易自动报价系统.

³⁰¹ Siehe ausführlich hierzu Piñler, 110 ff.

³⁰² Siehe zum Beispiel des „Zentralmarktes der Provinz Jiangsu für Vermögensrechte“, der mit Genehmigung der Volksregierung der Provinz Jiangsu im Juni 1997 errichtet worden war: Piñler, 107 ff.

³⁰³ Siehe hierzu oben unter II 8 d.

³⁰⁴ WpG-Kommentar, 325.

³⁰⁵ WpG-Kommentar, 325.

wird, um unlautere Gewinne zu erzielen“. Die beiden Tatbestandsmerkmale „Verletzung des gesetzlich bestimmten Verfahrens“ und „Nutzung der Übernahme, um unlautere Gewinne zu erzielen“ werden nun getrennt in den §§ 213, 214 WpG geregelt und wurden dabei modifiziert.

§ 213 WpG ahndet Verstöße gegen das in den §§ 85 ff. WpG geregelte Verfahren für die Übernahme börsennotierter Gesellschaften.³⁰⁶ § 214 WpG ahndet Handlungen, bei denen die Übernahme der börsengängigen Gesellschaft genutzt wird, „um die legalen Rechte der zu übernehmenden Gesellschaft oder der Aktionäre dieser Gesellschaft zu schädigen“. Im Vergleich zu § 195 WpG a.F. („um unlautere Gewinne zu erzielen“) hat § 214 WpG also mit dem Schutz der Zielgesellschaft und ihrer Aktionäre eine gänzlich neu Ausrichtung erhalten. § 214 Satz 2 WpG normiert konsequenterweise eine Schadenersatzhaftung des Übernehmers für den Fall, dass die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre durch die Übernahme geschädigt werden. Nach den Ausführungen in der Kommentierung³⁰⁷ ist allerdings fraglich, ob es sich bei § 214 Satz 2 WpG um eine eigenständige Anspruchsgrundlage handelt. Demnach stellt die Vorschrift nämlich nur einen Verweis auf eine allgemeine deliktische Haftung „auf Grundlage des Zivilrechts“ dar.

f. Ahndung von Amtspflichtverletzungen durch die Aufsichtsbehörden und ihre Bediensteten

Die §§ 227, 228 WpG sehen die Ahndung von Amtspflichtverletzungen durch die Aufsichtsbehörden und ihre Bediensteten vor.

Nach altem Recht wurden gemäß § 204 WpG a.F. Verwaltungsdisziplinarstrafen³⁰⁸ wegen Verletzung von Amtspflichten allein gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“ der CSRC und nur dann verhängt, wenn die Ausgabe von Wertpapieren oder die Errichtung von Wertpapiergesellschaften genehmigt wurde, ohne dass die entsprechenden Voraussetzungen vorlagen.

Das neue Recht bezieht nun in § 227 WpG neben der CSRC auch „die vom Staatsrat ermächtigte Abteilung“ in den Kreis der Adressaten von Disziplinarstrafen ein und legt in § 227 Nr. 2 und

Nr. 3 WpG zwei weitere Tatbestände fest. In § 227 Nr. 4 WpG werden in einem Auffangtatbestand alle übrigen Fälle der Verletzung von Amtspflichten erfasst.

Die Kommentierung³⁰⁹ lässt offen, welches staatliche Organ die Disziplinarstrafen nach § 227 WpG gegen „direkt verantwortliches zuständiges und anderes direkt verantwortliches Personal“ der CSRC und der „vom Staatsrat ermächtigten Abteilung“ verhängt. Sie verweist allein auf die in § 56 „Beamtengesetz der VR China“³¹⁰ vorgesehenen Maßregelungen (Verwarnung, Vermerk einer Verfehlung, Vermerk einer schweren Verfehlung, Herabstufung im Rang, Amtsenthebung und Entlassung) und die in § 57 Beamtengesetz geregelte Dauer der Maßregelung.

Die in § 228 WpG angeführten Tathandlungen sind im Vergleich zur alten Regelung in § 205 WpG a.F. erweitert und konkretisiert worden. Insbesondere wurde der Tatbestand der Verletzung von Geheimhaltungspflichten in § 228 WpG einbezogen. Fallengelassen wurde der noch in § 205 WpG a.F. angeführte Tatbestand, „vorsätzlich betroffenen Parteien Schwierigkeiten zu machen“. Nach der Kommentierung³¹¹ werden mit § 228 WpG zunächst Verstöße gegen die in § 182 WpG festgelegten Verhaltenspflichten für Funktionäre der CSRC geahndet. Im Hinblick auf die in § 228 WpG als weitere Adressaten genannten Mitglieder der Ausgabeprüfungskommission verweist die Kommentierung auf § 22 WpG, wo allerdings keine Verhaltenspflichten der Mitglieder bestimmt sind. Als konkrete Verhaltenspflichten für die Mitglieder der Ausgabeprüfungskommission führt die Kommentierung allerdings im Folgenden – ohne Nennung der Norm – die Pflichten des „an der Prüfung und Billigung von Anträgen auf die Ausgabe von Aktien teilnehmende Personals“ nach § 23 Abs. 2 WpG an.

Auf der Rechtsfolgende bestimmte die alte Regelung in § 205 WpG a.F. bei Vorliegen der in der Vorschrift angeführten Tathandlungen zunächst die Verhängung von Disziplinarstrafen gegen Funktionäre der CSRC und Mitglieder der Ausgabeprüfungskommission. Sie verwies an zweiter Stelle auf das Strafrecht. § 228 WpG verweist nur auf die „rechtliche Verfolgung“ der in der Vorschrift angeführten Handlungen. Die Kommentierung³¹² deutet dies insbesondere als einen Verweis auf das „Verwaltungsüberwachungsgesetz der VR

³⁰⁶ Der WpG-Kommentar (329 f.) führt beispielhaft Pflichten in folgenden Vorschriften an, deren Nichterfüllung nach § 213 WpG durch Verwaltungsanktionen geahndet werden: § 86 WpG (Publizitätspflichten bei Überschreitung der 5%-Grenze), §§ 88 bis 90 WpG (Berichts- und Publizitätspflichten im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot), § 91 WpG (Unwiderruflichkeit und Änderung des Übernahmeangebots).

³⁰⁷ WpG-Kommentar, 331.

³⁰⁸ 行政处分.

³⁰⁹ WpG-Kommentar, 353 f.

³¹⁰ 中华人民共和国公务员法, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 2005 I, 3 ff.; chinesisch-deutsche Fassung in diesem Heft.

³¹¹ WpG-Kommentar, 355.

³¹² WpG-Kommentar, 356.

China³¹³ und das „Beamten-gesetz der VR China“.³¹⁴ Strafrechtlich kommt nach der Kommentierung eine Verfolgung nach § 397 „Strafgesetz der VR China“³¹⁵ in Betracht, wobei diese Vorschrift allerdings voraussetzt, dass „öffentliches Eigentum oder Interessen des Staates und Volkes erhebliche Verluste erleiden“. Auf das Verhältnis des § 228 zu § 227 WpG geht die Kommentierung nicht ein.

g. Ausschluss vom Kapitalmarkt als Verwaltungssanktion

§ 233 WpG ermächtigt die CSRC, bei Verstößen gegen Gesetze, Verwaltungsrechtsnormen oder „einschlägige Bestimmungen“ der CSRC gegen „betreffendes verantwortliches Personal“ die Maßnahme zu ergreifen, ihnen das „Eindringen in den Wertpapiermarkt“³¹⁶ zu verbieten, soweit „schwerwiegende Umstände“³¹⁷ vorliegen.

Die Maßnahme, bei bestimmten Verstößen Personen als Marktteilnehmer auszuschließen, wurde bereits im Jahr 1996 auf Grund einer Mitteilung des Staatsrates eingeführt.³¹⁸ Die CSRC hat außerdem im Jahr 1997 die „Vorläufigen Bestimmungen zum Verbot des Eindringens in den Wertpapiermarkt“³¹⁹ erlassen, die von der Aufsichtskommission in mehreren Entscheidungen zur Verhängung von Verwaltungssanktionen angewendet wurde³²⁰.

§ 233 WpG gibt dieser Maßnahme, die als Verwaltungssanktion im „Gesetz der VR China für Verwaltungssanktionen“³²¹ nicht ausdrücklich vorgesehen ist³²², nun eine gesetzliche Grundlage.

³¹³ 中华人民共和国行政监察法 v. 9.5.1997, abgedruckt in: FZRB v. 10.5.1997, 3; deutsche Übersetzung in: Chinas Recht, 9.5.97/2.

³¹⁴ Siehe Fn. 310.

³¹⁵ Siehe Fn. 154.

³¹⁶ 证券市场禁入.

³¹⁷ 情节严重.

³¹⁸ Siehe den 5. Abschnitt der „Mitteilung des Staatsrates zur Genehmigung und Weiterleitung der Bitte um Antwort der Wertpapierkommission des Staatsrates und der Chinesischen Wertpapieraufsichtskommission zur weiteren Verstärkung der Aufsichtsarbeit über den Futuresmarkt“ (国务院批转国务院证券委员会, 中国证券监督管理委员会关于进一步加强期货市场监管工作请示的通知) v. 23.2.1996, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1996, 15 ff.

³¹⁹ 证券市场禁入暂行规定 v. 3.3.1997, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1997, 167 ff.).

³²⁰ Zuletzt in der Sanktionsentscheidung der CSRC vom 31.3.2000 im „Daqing Lianyi Petrochemie AG-Fall“, siehe CSRC-Amtblatt 2000, Nr. 4, 45 ff.; zu einem anderen Fall – Sanktionsentscheidung der CSRC v. 9.9.1999 gegen die China Qingqi Gruppe GmbH und ZHANG Min – siehe ausführlich Piffler, 258 f.

³²¹ 中华人民共和国处罚法 v. 17.3.1996, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1996, 3 ff.; deutsch in: Heuser, „Sozialistischer Rechtsstaat“ und Verwaltungsrecht in der VR China (1982-2002), Hamburg 2003, 406 ff.

³²² Die Festlegung nicht ausdrücklich im Verwaltungssanktionsgesetz (Fn. 321) angeführter Arten von Verwaltungssanktionen lässt § 8 Nr. 7 des Gesetzes ausdrücklich zu. Allerdings müssen diese in Gesetzen und Verwaltungsrechtsnormen (des Staatsrates) festgelegt werden. Insofern war die Rechtmäßigkeit des Erlasses der „vorläufigen Bestimmungen“ v. 3.3.1997 (Fn. 319) durch die CSRC zweifelhaft.

III. Fazit

Wie auch in den Entwurfsarbeiten deutlich wurde,³²³ verfolgt die Revision des Wertpapiergesetzes unterschiedliche Ansätze. Der erste Ansatz ist in einer Liberalisierung in gewissen Bereichen zu sehen, der in den Presseberichten über das Revisionsverfahren deutlich im Vordergrund stand (1). Auch der zweite Ansatz, nämlich die Verbesserung des Anlegerschutzes, wurde während der Beratungen im Ständigen Ausschuss³²⁴ nach den Meldungen in der Fachpresse mehrfach herausgestellt (2). Weniger ausführlich behandelt wurde hingegen der dritte Ansatz: Die Verstärkung der Staatsaufsicht (3). Dies ist vor dem Hintergrund, dass auch die chinesische Finanzpresse (beispielsweise das China Securities Journal und das Caijing-Magazin) einer staatlichen Kontrolle und Zensur unterliegt, nicht überraschend. Denn insbesondere die Neuregelung des Rechts der Wertpapiergesellschaften – von der Berichterstattung nahezu vollständig ausgenommen³²⁵ – zeigt, dass hier bislang kaum (externe) staatliche Kontrolle möglich war und durchgeführt wurde (4). Zu betonen ist schließlich, dass die Revision des Wertpapiergesetzes auch deutliche Züge zu mehr Rechtsstaatlichkeit enthält (5).

1. Liberalisierung

Der Ansatz der Liberalisierung ist einmal durch die Aufhebung von Verbotstatbeständen festzustellen. Diese zeigt sich primär in einer zu erwartenden Einführung neuer Finanzprodukte (Derivate³²⁶) und Handelspraktiken (Futures- und Optionshandel,³²⁷ Leerkäufe und Leerverkäufe³²⁸). Hier bedarf es allerdings noch entsprechender Ausführungsbestimmungen durch den Staatsrat. Auch die öffentlich wenig diskutierte³²⁹ und daher leicht zu übersehende Aufhebung des Verbots des so genannten T+0-Handels³³⁰ zeigt die Liberalisierungstendenz.

Überdies wurde das Verbot fallen gelassen, „Bankmittel entgegen den Vorschriften auf den Aktienmarkt fließen zu lassen“.³³¹ Staatsunternehmen unterliegen außerdem keinem Verbot mehr,

³²³ Siehe hierzu oben unter I.

³²⁴ Siehe hierzu oben unter I 3.

³²⁵ Die Problematik wurde nur sehr unspezifisch in Presseberichten über die ersten Beratungen des Revisionsentwurfs auf der 15. Sitzung des Ständigen Ausschusses behandelt, siehe oben unter I 3.

³²⁶ Siehe hierzu oben unter II 1.

³²⁷ Siehe hierzu oben unter II 5 b.

³²⁸ Siehe hierzu oben unter II 11 b.

³²⁹ Eine Ausnahme bildet Professor LI Shuguang (李曙光) der Chinesischen Universität für Politik und Recht, der eine Abschaffung der Beschränkung auf den T+0-Handels forderte, ZGZQB v. 16.4.2005, 2.

³³⁰ Vgl. §§ 106, 187 WpG a.F.; siehe hierzu Piffler, 454 f.

³³¹ Siehe hierzu oben unter II 8.

„in börsengängigen Aktien zu spekulieren“, haben aber hierbei zukünftig die „einschlägigen [zentral-]staatlichen Bestimmungen zu befolgen“.³³² Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang schließlich, dass das Verbot, „öffentliche Mittel“ zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren zweckzuentfremden, zwar in leicht veränderter Form in das revidierte Gesetz übernommen wurde. Die Ahndung von Verstößen gegen dieses Verbot bleibt jedoch ausschließlich dem Strafrecht überlassen, da Verwaltungsanktionen nicht mehr vorgesehen sind.

Die Liberalisierung ist aber auch in der Genehmigungspraxis (Hezhun-System,³³³ keine Quotenregelung mehr für Anleihen³³⁴) und in der Herabsetzung der Voraussetzungen für Emissionen³³⁵ und für die Börsenzulassung³³⁶ festzustellen. Insbesondere zeigt auch die Dezentralisierung der Zuständigkeit für die Börsenzulassung³³⁷ deutlich, dass sich Genehmigungsentscheidungen zukünftig mehr am Markt und weniger an der Politik zu orientieren haben.

Für das Börsenrecht ist überdies eine flexiblere Gestaltung der Rechtsform der Börsen³³⁸ und eine Ausweitung des Kreises von Börsenmitgliedern³³⁹ möglich geworden.

Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang schließlich auch die größere Unabhängigkeit der Wertpapiergewerbeverbände,³⁴⁰ deren Rolle bei der Regulierung des chinesischen Kapitalmarktes vor allem im Hinblick auf die Wertpapiergesellschaften, aber auch den Handel außerhalb der Börsen weiter zunehmen wird.

2. Verbesserung des Anlegerschutzes

Als zweiter Ansatz ist festzustellen, dass die Revision die Rechte der Anleger stärkt. Dies geschieht einerseits, indem vorhandene Anspruchsgrundlagen für Schadenersatzansprüche konkretisiert (Informationshaftung³⁴¹) oder neu eingefügt (Insiderhandel,³⁴² Marktmanipulationen,³⁴³ Interessenwahrungspflichten der Wertpapierhändler,³⁴⁴ Verhaltensregeln bei der Anlageberatung,³⁴⁵

ungenehmigte Emission von Wertpapieren,³⁴⁶ Verbotene Handlungen im Emissionsgeschäft³⁴⁷) wurden. Andererseits wurden zivilrechtliche Ansprüche durch die Einführung des prozessualen Werkzeugs der gesetzlichen Prozessstandschaft erst durchsetzbar (Gewinnabführung bei short-swing-profits).³⁴⁸ In dieser Hinsicht zeigt sich, dass die Durchsetzung gesetzlicher Pflichten und Verbote durch Private im Vergleich zum bisherigen Recht stärker betont wird. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob die chinesischen Gerichte ausreichend befähigt und bereit sind, die Anleger bei der Wahrnehmung dieser Aufgabe zu unterstützen.³⁴⁹

Dem Schutz von Anlegern dienen zugleich auch die neuen Publizitätspflichten im Verfahren der Genehmigung von Emission,³⁵⁰ die Regelung über einen Mindestabsatz bei der Emission von Aktien,³⁵¹ die Errichtung eines Anlegerschutzfonds³⁵² und die vor einer Einzel- und Gesamtvollstreckung abgesicherte Trennung zwischen eigenem Vermögen der Wertpapiergesellschaften und Kundenvermögen.³⁵³

3. Stärkung der Staatsaufsicht

Der dritte Ansatz bei der Revision des Wertpapiergesetzes ist in einer Stärkung der staatlichen Aufsicht zu sehen, wie sie beispielsweise in den erweiterten und konkretisierten Befugnissen der CSRC in § 180 WpG zum Ausdruck kommt.³⁵⁴ Es ist nicht zu verkennen, dass dieser Ansatz in einem gewissen Spannungsverhältnis zum zweiten Ansatz steht, der die Rechte Privater stärken will. In China hat sich aber die Erkenntnis durchgesetzt, dass die staatliche Aufsicht zumindest für bestimmte Bereiche des Kapitalmarktes nicht effizient ist, wenn sie nicht zugleich durch Private bei der Aufsicht unterstützt wird.³⁵⁵ Eine solche Unterstützung sichert sich der Staat jedoch nur dadurch, dass Privatpersonen ein (wirtschaftliches) Interesse an der Durchsetzung gesetzlicher Pflichten und Verbote in Form von zivilrechtlichen Ansprüchen haben.

³³² Siehe hierzu oben unter II 8.

³³³ Siehe hierzu oben unter II 4 a.

³³⁴ Siehe hierzu oben unter II 4 b cc.

³³⁵ Siehe hierzu oben unter II 4 b.

³³⁶ Siehe hierzu oben unter II 6 b.

³³⁷ Siehe hierzu oben unter II 6 a.

³³⁸ Siehe hierzu oben unter II 10 a.

³³⁹ Siehe hierzu oben unter II 6 b.

³⁴⁰ Siehe hierzu oben unter II 13.

³⁴¹ Siehe hierzu oben unter II 7 b.

³⁴² Siehe hierzu oben unter II 8 a.

³⁴³ Siehe hierzu oben unter II 8 c.

³⁴⁴ Siehe hierzu oben unter II 8 d.

³⁴⁵ Siehe hierzu oben unter II 13 b.

³⁴⁶ Siehe hierzu oben unter II 4 c.

³⁴⁷ Siehe hierzu oben unter II 16 a.

³⁴⁸ Siehe hierzu oben unter II 8 b.

³⁴⁹ Siehe zu den – prozessualen und materiellrechtlichen – Problemen bei der Durchsetzung des Anspruches auf Schadenersatz wegen Verletzung von Publizitätspflichten nach altem Recht Pißler, ZChinR (Newsletter) 2003, 30 ff.

³⁵⁰ Siehe hierzu oben unter II 4 d.

³⁵¹ Siehe hierzu oben unter II 4 g.

³⁵² Siehe hierzu oben unter II 11 f.

³⁵³ Siehe hierzu oben unter II 11 f.

³⁵⁴ Siehe hierzu oben unter II 15 a.

³⁵⁵ Siehe hierzu insbesondere die Ausführungen zu § 21 WpG im WpG-Kommentar, 34.

Dies bedeutet jedoch keinen Rückzug der staatlichen Aufsicht in China. Vielmehr wird die (indirekte) Stärkung der CSRC auch in den acht vollständig neu eingefügten §§ 147 bis 154 WpG sehr deutlich, in denen zentrale Elemente einer effizienten Beaufsichtigung der CSRC über Wertpapiergesellschaften (Aufbewahrungspflichten, Informationspflichten, Beauftragung externer Wirtschaftsprüfer) erstmals im Gesetz normiert werden.³⁵⁶

Obwohl die Börsen – zumindest nach der vorliegenden Literatur – nicht mehr der staatlichen Verwaltung zugerechnet werden,³⁵⁷ muss die Ausweitung der Aufgaben und Befugnisse der Börsen bei der Handelsüberwachung³⁵⁸ als Stärkung der Staatsaufsicht über den Kapitalmarkt begriffen werden. Auch die Änderung bei der Zuständigkeit für die Schließung von Schwarzmärkten ist letztlich als Stärkung der Staatsaufsicht zu verbuchen.³⁵⁹

4. Neuregelung des Rechts der Wertpapiergesellschaften

Am auffälligsten ist jedoch die Neuregelung des Rechts der Wertpapiergesellschaften: So wurde stillschweigend die Trennung zwischen Universalwertpapiergesellschaften und Kommissionswertpapiergesellschaften abgeschafft³⁶⁰ und die Mindestkapitalausstattung von Wertpapiergesellschaften vom (erweiterten) Geschäftsbereich abhängig gemacht.³⁶¹ Außerdem wurden bestimmte Risikoindizes für Wertpapiergesellschaften gesetzlich eingeführt, Grundlagen der Compliance-Organisation geschaffen³⁶² und Anforderungen an leitende Manager aufgestellt.³⁶³ Die Änderungen bezüglich der Aufbewahrungs- und Informationspflichten von Wertpapiergesellschaften³⁶⁴ und der Maßnahmen, welche die chinesischen Aufsichtsbehörden bei Nichteinhaltung der neu eingeführten Risikoindizes und anderer Pflichtverletzungen gegen diese Investmentbanken und andere Beteiligte nunmehr ergreifen können,³⁶⁵ deuten auf das Dilemma hin, in dem die staatliche Aufsicht bislang steckte.

Das neu in das Wertpapiergesetz eingefügte Sponsorsystem³⁶⁶ bei Emission und bei der Börsen-

zulassung von Wertpapieren soll gewährleisten, dass Wertpapiergesellschaften stärker als bisher in die Überprüfung der Antragsunterlagen („due diligence“) von Unternehmen eingebunden werden und für die Verletzung von Sorgfaltspflichten verwaltungsrechtlich und zivilrechtlich zur Verantwortung gezogen werden können.

Auch ist die Unterscheidung zwischen der Anlageberatung und der Unternehmensberatung als Geschäftsfelder der Wertpapiergesellschaften³⁶⁷ im Hinblick auf den ungleichen Adressatenkreis der Beratungsdienstleistungen und die damit einhergehenden Besonderheiten bei der Aufstellung von Verhaltensregeln im Beratungsgeschäft³⁶⁸ zu begrüßen.

5. Mehr Rechtsstaatlichkeit

Die Revision des Wertpapiergesetzes zeigt an verschiedenen Stellen ein Bestreben des chinesischen Gesetzgebers zu mehr Rechtsstaatlichkeit. Dies wird deutlich an der (nachträglichen) Ermächtigung der CSRC zum Erlass von Rechtsakten im Zusammenhang mit der Übernahme börsennotierter Gesellschaften,³⁶⁹ der gesetzlichen Verankerung der Verwaltungsanktion bestimmte Personen von einer Teilnahme am Wertpapiermarkt auszuschließen,³⁷⁰ der zeitlichen Begrenzung der Rücknahmemöglichkeit rechtswidriger Genehmigungen der CSRC³⁷¹ und auch an der gesetzlichen Normierung der Gebührenerhebung im Verfahren zur Beantragung von Emissionen.³⁷²

Hinzuweisen ist aber auch darauf, dass auch die revidierte Fassung des Wertpapiergesetzes einige Fragen im Zusammenhang mit dem Handel außerhalb der Börsen offen lässt,³⁷³ was sicher nicht die Rechtssicherheit fördert.

³⁵⁶ Siehe hierzu oben unter II 11 d.

³⁵⁷ Siehe hierzu oben unter II 6 d und II 10 a.

³⁵⁸ Siehe hierzu oben unter II 10 c.

³⁵⁹ Siehe hierzu oben unter II 16 c.

³⁶⁰ Siehe hierzu oben unter II 11.

³⁶¹ Siehe hierzu oben unter II 11 a.

³⁶² Siehe hierzu oben unter II 11 d.

³⁶³ Siehe hierzu oben unter II 11 e.

³⁶⁴ Siehe hierzu oben unter II 11 d.

³⁶⁵ Siehe hierzu oben unter II 11 d.

³⁶⁶ Siehe hierzu oben unter II 4 e.

³⁶⁷ Siehe hierzu oben unter II 11 a.

³⁶⁸ Siehe hierzu oben unter II 13 b.

³⁶⁹ Siehe hierzu oben unter II 9.

³⁷⁰ Siehe hierzu oben unter II 16 g.

³⁷¹ Siehe hierzu oben unter II 4 c.

³⁷² Siehe hierzu oben unter II 4 a.

³⁷³ Siehe hierzu oben unter II 5 a.