

AKTUELLE INFORMATIONEN

Errichtung eines „mehrstufigen Kapitalmarktes“

Knut B. Piffler*

Der Kapitalmarkt der Volksrepublik China konzentriert sich bislang auf den Handel von Aktien, Wertpapierfonds und Anleihen über die beiden einzigen Börsen in Shanghai und Shenzhen. Sieht man von den drei chinesischen Futuresbörsen ab, über die zurzeit allein Warenterminkontrakte gehandelt werden dürfen,¹ ist nur der Börsenhandel in Shanghai und Shenzhen einer einheitlichen zentralstaatlichen Aufsicht unterworfen und relativ umfassend reglementiert. Ein mehr oder minder unreglementierter außerbörslicher Handel mit Wertpapieren hat aber seit ersten Experimenten mit „Anteilsgesellschaften“ Anfang der achtziger Jahre stattgefunden, der auch nach Errichtung der Börsen Anfang der neunziger Jahre geduldet oder doch zumindest nicht konsequent unterbunden wurde. Die Kapitalmarktaufsicht befindet sich in einem Dilemma: Einerseits will man gegen einen Abfluss staatseigenen Vermögens über illegale Schwarzmärkte vorgehen. Andererseits hat man aber keine klaren gesetzlichen Vorgaben, wann die Grenze zwischen der Übertragung von Anteilsrechten, die das Gesetz jedem Anteilsinhaber erlaubt, und der Bildung eines illegalen Schwarzmarktes überschritten ist.² Das bisherige Vorgehen der

Kapitalmarktaufsicht gegen unterschiedliche außerbörsliche Handelsforen kann vor diesem Hintergrund nur willkürlich erscheinen, weil es nicht gesetzlichen, sondern politischen Vorgaben unterworfen ist.³ Kerngehalt der politischen Vorgaben war bislang, dass staatseigene Vermögensrechte in Form von Staatsaktien und staatseigenen Aktien nicht handelbar sind, d. h. nicht „zirkulieren“ dürfen.⁴

I. Beschluss der KP China vom Oktober 2003

Hier kündigt sich im „Beschluss zur Vervollständigung der Ordnung der sozialistischen Marktwirtschaft“⁵ (Beschluss), der am 14.10.2003 auf der 3. Sitzung des 16. Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas (KP China) verabschiedet wurde, ein Umdenken an.⁶ Im Hinblick auf den

delsorten vom Handel an Wertpapierbörsen in § 151 Gesellschaftsgesetz unterscheidet und wann diese Wertpapierhandelsorte als „nach dem Recht errichtet“ gelten sollen. In § 32 Wertpapiergesetz (中华人民共和国证券法 v. 29.12.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 5 ff.; deutsch in: Frank Münzel [Hrsg.], a.a.O., 29.12.98/1) hat der Gesetzgeber vorgegeben, dass Handel börsenzugelassener Aktien nur über Wertpapierbörsen zulässig ist, jedoch nicht erklärt, ob der Handel mit nicht börsenzugelassenen Aktien bestimmten Voraussetzungen unterliegt.

³ Eine Ausformung des außerbörslichen Handels war zum Beispiel der Handel von Aktien nicht börsenzugelassener Gesellschaften über verschiedene zentralstaatliche und lokale elektronische Handelssysteme wie die so genannten STAQ- und NET-Systeme, die im Jahre 1999 aufgelöst wurden. Weiterhin zählt hierzu der Handel von Aktien nicht börsenzugelassener Gesellschaften über Handelsplattformen, die auf Provinzebene unter Bezeichnungen wie „Handelszentren für Anteilsrechte“, „Zentralmärkte für Vermögensrechte“ oder „Dienstleistungszentren für den Handel mit Vermögensrechten“ errichtet worden waren. Eine „Konsolidierung“ dieser Handelszentren wurde im März 1998 eingeleitet und im Jahr 1999 abgeschlossen. Schließlich ist auch der Tresenhandel mit Aktien ehemals börsenzugelassener oder in den STAQ- und NET-Systemen notierter Gesellschaften als Teil des außerbörslichen Handels zu sehen. Dieser Tresenhandel wird von bestimmten Wertpapiergesellschaften organisiert und untersteht der selbstorganisatorischen Aufsicht durch den Verband der Chinesischen Wertpapierbranche. Siehe zum außerbörslichen Handel ausführlich Knut Benjamin Piffler, Chinesisches Kapitalmarktrecht – Börsenrecht und Recht der Wertpapiergeschäfte mit Aktien in der VR China, Tübingen 2004, S. 101 ff.

⁴ In einer aktuellen Artikelserie (Schutz der Aktionäre zirkulierender Aktien) des China Securities Journal (中国证券报, ZGZQB) wird beispielsweise darauf hingewiesen, dass die Nichtzirkulation bestimmter Aktien keine rechtliche Grundlage habe, sondern „durch historische Gepflogenheiten begründet“ (历史惯习形成) sei, ZGZQB v. 23.10.2003, S. 11.

⁵ 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, ZGZQB v. 22.10.2003, S. 3. Zu dem Beschluss siehe China aktuell 2003, Nr. 10, S. 1209 f.

⁶ In dem aus zwölf Abschnitten bestehenden Beschluss nimmt die KP China unter anderem Stellung zur Frage des verfassungsrechtlichen Schutzes privater Eigentumsrechte, indem sie die Bedeutung der nicht-staatlichen Wirtschaft bei der Entwicklung der gesellschaftlichen Produktivkräfte betont. Der Beschluss kündigt die Beseitigung systemimmanenter Hindernisse durch die Änderung von Gesetzen, Rechtsnormen und Politnormen an, welche die wirtschaftliche Entwicklung der nicht-staatlichen Wirtschaft beschränken (2. Abschnitt, Ziffer 5 Beschluss; siehe hierzu auch Caijing [财经] v. 20.11.2003, S. 50 ff.). Außerdem unterstreicht die KP China das Ziel, die Corporate Governance von Gesellschaften als juristische Personen zu vervollständigen, indem Rechte und Pflichten der Gesellschafter- bzw. der Hauptversammlung, des Vorstandes und des Aufsichtsrates in Übereinstimmung mit den

* Dr. iur., Chinareferent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

¹ Zu einem nicht mehr aktuellen Überblick über den Futureshandel in China siehe Victor L. Hou, Derivatives and Dialectics: The Evolution of the Chinese Futures Market, in: New York University Law Review, Vol. 72 (1997), S. 175 ff. Im Jahr 1998 wurden fünfzehn chinesische Futuresbörsen zu den nun bestehenden drei Börsen in Shanghai (Shanghai Futures Exchange), Dalian (Dalian Commodity Exchange) und Zhengzhou (Zhengzhou Commodity Exchange) zusammengelegt. Zugleich wurde die Anzahl der zum Handel zur Verfügung stehenden Futureskontrakte begrenzt. In Shanghai werden Futureskontrakte über Kupfer, Aluminium und Gummi, in Dalian Soyabohnen und Soyamehl und in Zhengzhou grüne Bohnen und Weizen gehandelt. Siehe: Computer linkage to unite trade at exchanges, in: South China Morning Post (SCMP) v. 01.05.2001.

² Der chinesische Gesetzgeber hat bislang darauf verzichtet, zur Zulässigkeit des außerbörslichen Handels Stellung zu nehmen. § 143 Gesellschaftsgesetz (中华人民共和国公司法, CSRC-Vorschriftensammlung [中华人民共和国证券期货法规汇编] 1992/93, S. 3 ff., deutsch in: Frank Münzel [Hrsg.], Chinas Recht, 29.12.93/1) billigt Aktionären das Recht zu, Anteile „nach dem Recht“ zu übertragen. Indem er in § 144 Gesellschaftsgesetz regelt, dass eine Übertragung von Aktien nur an „nach dem Recht errichteten Wertpapierhandelsorten“ stattfinden darf, lässt der Gesetzgeber offen, was die Übertragung an Wertpapierhan-

chinesischen Kapitalmarkt manifestiert die KP China in dem Beschluss nämlich den Vorsatz, einen „mehrstufigen Kapitalmarkt“ aufzubauen, die „Struktur des Kapitalmarktes zu vervollständigen“ und die „Palette der Kapitalmarktprodukte auszuweiten“.⁷ Neben der Normierung und Entwicklung des „main board“⁸, d. h. der Börsen in Shanghai und Shenzhen, fördert die KP China den Aufbau eines Marktes für Wagniskapital und Wachstumsunternehmen. Erwähnung findet in dem Beschluss überdies, dass institutionelle Anleger unterstützt und die Kanäle ausgeweitet werden sollen, über die legale Gelder in die Märkte fließen können. Schließlich machte die KP China auch bekannt, dass der Handel mit Vermögensrechten normiert entwickelt werden solle.⁹

Die chinesischen Finanzmedien berichteten ausführlich über die Auswirkungen, die im Hinblick auf den chinesischen Kapitalmarkt durch den Beschluss zu erwarten seien.¹⁰ In den Mittelpunkt der Diskussion wurde der Begriff der „vollständigen Zirkulation staatseigener Aktien“¹¹ gestellt, der bereits im Zusammenhang mit der in den Jahren 2001 und 2002 gescheiterten „Verminderung staatseigener Aktien“ diskutiert worden war.¹² In einem Kommentar erläutert das China Securities Journal als Lehre des Beschlusses des ZK der KP China vom 14.10.2003, dass zukünftig bei der „Verminderung staatseigener Aktien“ wie auch bei der „vollständigen Zirkulation staatseigener Aktien“ nicht nur Staatsinteressen, sondern auch die Interessen der

Anleger berücksichtigt würden. Daher werde die Aufsichtskommission für staatseigenes Vermögen in der Zukunft die Haltung der „Behandlung ohne Ansehen der Person“¹³ einnehmen.¹⁴ An kaum einer anderen Stelle dürfte man in dieser unverblühten Offenheit bestätigt finden, dass zumindest bislang die Interessen des Staates über die Interessen der Anleger gestellt wurden und der Kapitalmarkt damit allein der skrupellosen Ausnutzung chinesischer Sparer zur Sanierung maroder Staatsunternehmen und der Staatsfinanzen zu dienen hatte.

II. Ansichten des Staatsrates vom Januar 2004

Der Staatsrat nahm „den Geist“ des Beschlusses der KP China vom 14.10.2003 auf, indem er am 31.01.2004 „Einige Ansichten zur Förderung der Reform und Öffnung und zur stabilen Entwicklung des Kapitalmarktes“¹⁵ (Ansichten) erließ.¹⁶ Die Ansichten, auf die wegen ihrer Einteilung in neun Abschnitte in der Fachpresse mit der Bezeichnung „neun Punkte Ansichten“¹⁷ Bezug genommen wird, führen die Zielsetzungen im Beschluss der KP China näher aus, ohne jedoch konkrete Maßnahmen festzulegen. Beispielsweise gibt der Staatsrat allgemein vor zu unterstützen, dass Geldmittel der Versicherungen in verschiedenen Formen direkt in den Kapitalmarkt investiert und dass die Kanäle zur Finanzierung für Wertpapiergesellschaften ausgeweitet werden.¹⁸ Im Hinblick auf die Errichtung eines neuen Marktsegments für Wagniskapital und mittlere und kleinere Unternehmen an der Börse in Shenzhen, der bereits seit mehreren Jahren in Planung ist und zu einem Stopp von Neuemissionen in Shenzhen seit September 2000 geführt hat, belässt es der Staatsrat bei der Andeutung, dass der „Aufbau eines Growth Enterprise Market in Einzelschritten angeschoben“¹⁹ werde.²⁰

Erfordernissen einer modernen Unternehmensordnung normiert werden sollen (3. Abschnitt, Ziffer 8 Beschluss).

⁷ 5. Abschnitt, Ziffer 15 Beschluss.

⁸ 主板市场.

⁹ 5. Abschnitt, Ziffer 15 Beschluss.

¹⁰ Teilnehmer der Arbeitsgruppen zur Revision des „Wertpapiergesetzes der VR China“, die gerade am 20.10.2003 in Beijing eine Plenartagung abgehalten hatten, sprachen davon, dass mit dem Beschluss eine solide Grundlage für den Erfolg dieser Revision gelegt worden sei (siehe ZGZQB v. 22.10.2003, S. 1). Das Finanzinstitut der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften stellte einen Arbeitskreis zur „Untersuchung des Kapitalmarktes aus mehreren Ebenen“ auf und veröffentlichte bald darauf erste Ergebnisse im China Securities Journal. Die Arbeitsgruppe zeigte beispielsweise auf, welche Mängel beim außerbörslichen Handel über die elektronischen Notierungssysteme STAQ und NET aufgetreten waren, die man Anfang der neunziger Jahre errichtet hatte (siehe ZGZQB v. 4.11.2003, S. 11). Siehe zu den elektronischen Notierungssystemen STAQ und NET ausführlich *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 3), S. 114 ff.

¹¹ 国有股全流通.

¹² Ausgelöst wurde die Diskussion durch *Li Rongrong* (李荣融), Vorsitzender der Aufsichtskommission für staatseigenes Vermögen, indem er die Zirkulation staatseigener Aktien im Rahmen einer weiteren Verminderung staatseigener Aktien ankündigte, die jedoch auf nicht zirkulierende juristische Personenaktien beschränkt sei, ZGZQB v. 12.11.2003, S. 1. Siehe zu einer Diskussion der Begriffe das Editorial in: *Caijing* v. 20.11.2003, S. 8. Zur Verminderung des Anteils staatseigener Aktien an börsenzugelassenen Gesellschaften siehe *Knut Benjamin Piffler*, Neue Chancen und Risiken für ausländische Investoren auf dem chinesischen Kapitalmarkt, in: *China aktuell* 2003, Nr. 2, S. 193 ff. (197 f.) m.w.N.

¹³ 一视同仁.

¹⁴ ZGZQB v. 13.11.2003, S. 1.

¹⁵ 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, ZGZQB v. 02.02.2004, S. 2 = *Legal Daily* (法制日报, FZRB) v. 02.02.2004, S. 2.

¹⁶ *ZHOU Daojiang* (周道炯), in den Jahren 1995 bis 1997 Vorsitzender der Chinesischen Wertpapieraufsichtskommission CSRC, erläuterte der chinesischen Presse gegenüber, dass die Ansichten seit 1992 das erste normative Dokument des Staatsrates seien, mit dem der Staatsrat zu grundlegenden Fragen einer zukünftigen Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes Stellung nimmt (siehe ZGZQB v. 10.2.2004, S. 5). Zuletzt hatte sich der Staatsrat so grundlegend in der „Mitteilung zur weiteren Verstärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes“ (国务院关于进一步加强证券市场宏观管理的通知) v. 17.12.1992, CSRC-Vorschriftensammlung 1992/93, S. 61 ff., geäußert.

¹⁷ 九点意见, *Caijing* v. 20.2.2004, S. 84.

¹⁸ 3. Abschnitt, 4. und 5. Absatz Ansichten.

¹⁹ 分步推进创业板市场建设.

²⁰ 4. Abschnitt, 1. Absatz Ansichten.

Dennoch reagierten die Aktienmärkte sehr positiv mit Kursgewinnen auf die Ansichten.²¹ Diese Resonanz ist Medienberichten zufolge darauf zurückzuführen, dass die Ansichten die Förderung der Entwicklung des Kapitalmarktes und neuer Kapitalmarktprodukte betonen und eine Reduktion der Beschränkungen ankündigen würden. Dies sei ein Signal, dass sich die Regierung und Kapitalmarktauf-sicht nicht weiter auf die Verfolgung von Regelverstoßen und Betrügereien fokussieren würden.²²

III. Konkretisierung durch Regeln der Aufsichtskommission des Staatsrates für staatseigenes Vermögen

Konkrete Maßnahmen kündigte ein Verantwortlicher der Aufsichtskommission des Staatsrates für staatseigenes Vermögen²³ (State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, SASAC) hingegen schon im November 2003 an, indem er erläuterte, dass das Problem der vollständigen Zirkulation besser früher als später gelöst werden müsse.²⁴ Noch bevor die Regierung in Form des Staatsrats die politischen Vorgaben der KP China durch Erlass der Ansichten im Januar 2004 umsetzte, erließ die SASAC im Dezember 2003 auf Grund der Ermächtigung des Staatsrates nach § 44 „Vorläufige Verordnung zur Beaufsichtigung des staatseigenen Vermögens“²⁵ vom 13.05.2003 zwei Rechtsakte, die zwar primär die Umwandlung von staatseigenen Unternehmen in Aktiengesellschaften und die Übertragung staatseigenen Vermögens betreffen, aber auch Regelungen für die Feststellung des Preises bei der Übertragung staatseigener Aktien börsenzugelassener Gesellschaften treffen.²⁶ In den „Ansichten zur Arbeit bei der Normierung des Systemwechsels staatseigener Unternehmen“²⁷ (SASAC-Ansichten) legte die SASAC unter anderem fest, dass die Übertragung staatseigener Vermögensrechte nicht börsenzugelassener Unternehmen über „Vermögensrechtsmärkte“²⁸ stattzufinden hat.²⁹ Als Formen der Übertragung werden Versteigerungen,³⁰

öffentliche Bieterverfahren³¹ und die vereinbarte Übertragung³² genannt.³³ Zur Übertragung staatseigener Aktien börsenzugelassener Gesellschaften heißt es in den SASAC-Ansichten, dass „ein angemessener Preis auf der Grundlage der Nichtunterschreitung des Nettovermögens pro Aktie unter Berücksichtigung der Ertragsfähigkeit und der Marktverhältnisse bestimmt wird“.³⁴

Die Vorgaben der SASAC-Ansichten konkretisierte die SASAC weiter in der „Vorläufigen Methode zur Verwaltung der Übertragung staatseigener Vermögensrechte an Unternehmen“³⁵ (SASAC-Methode). Die Methode regelt umfassend jede entgeltliche Übertragung von staatseigenen Vermögensrechten³⁶ an Unternehmen. Als Übertragungsempfänger werden inländische und auch ausländische juristische Personen, natürliche Personen und andere Organisationen genannt.³⁷ Ausländische Investoren haben aber die „Bestimmungen zur Anleitung der Richtung ausländischer Investitionen“³⁸ und andere einschlägige Bestimmungen zu beachten.³⁹ § 2 Abs. 2 SASAC-Methode engt den Anwendungsbereich der Vorschrift allerdings wieder ein, indem die Übertragung staatseigener Vermögensrechte an Unternehmen der Finanzbranche und die Übertragung staats-eigener Anteilsrechte an börsenzugelassenen Gesellschaften grundsätzlich nicht in den Anwendungsbereich der SASAC-Methode fallen. Vielmehr werden diese Übertragungen „gemäß den einschlägigen staatlichen Bestimmungen durchgeführt“. Für die Übertragung staatseigener Vermögensrechte legen das 2. und 3. Kapitel der SASAC-Methode Vorschriften zur Beaufsichtigung und Verfahrensregeln fest. § 10 SASAC-Methode bestimmt, nach welchen grundlegenden Voraussetzungen „Vermögensrechtshandelsorgane“ zur Übertragung staatseigener Vermögensrechte auszuwählen sind.⁴⁰ Wie bereits

³¹ 招投标.

³² 协议转让.

³³ 1. Abschnitt, Ziffer 5 SASAC-Ansichten.

³⁴ 1. Abschnitt, Ziffer 6, letzter Satz SASAC-Ansichten.

³⁵ 企业国有产权转让管理暂行办法 v. 31.12.2003, ZGZQB v. 9.1.2004, S. 9.

³⁶ Nach der Legaldefinition in § 2 Abs. 3 SASAC-Methode sind staatseigene Vermögensrechte „Rechtsinteressen, die der Staat durch Investitionen jeglicher Form in Unternehmen bildet, Rechtsinteressen, die staatseigene und staatlich beherrschte Unternehmen durch Investitionen jeglicher Form gebildet haben und genießen müssen, und andere Rechtsinteressen, die nach dem Recht als Eigentum des Staates festgestellt werden.“

³⁷ § 2 Abs. 2 SASAC-Methode.

³⁸ 指导外商投资方向规定 v. 11.02.2002; chinesisch in: Neue Sammlung der Gesetze, Rechtsnormen und Vorschriften der VR China für Außenwirtschaft und -handel (中华人民共和国对外经济贸易法律法规规章新编) Bd. 1, Beijing 2002, S. 247 ff.

³⁹ § 16 SASAC-Methode. Siehe hierzu *Mario Feuerstein*, Erwerb inländischer Unternehmen durch ausländische Investoren in China, in: ZChinR, Heft 1/2004, S. 19 ff.

⁴⁰ Der Wortlaut der Vorschrift lässt unklar, wer die Auswahl zu treffen hat, da Subjekt des Satzes nicht das Unternehmen, sondern die „Übertragung staatseigener Vermögensrechte an Unternehmen“ ist. Obwohl

²¹ Stocks surge as council relaxes market controls, in: South China Morning Post v. 03.02.2004.

²² a.a.O.

²³ 国务院国有资产监督管理委员会.

²⁴ ZGZQB v. 27.11.2003, S. 1.

²⁵ 企业国有资产监督管理暂行条例. Chinesisch in: FZRB v. 5.6.2003, S. 3 = ZGZQB v. 5.6.2003, S. 14; chinesisch-deutsch in: ZChinR 2004, Nr. 1, S. 60 ff.; chinesisch-englisch in: China Law and Practice, Vol. 17 (2003), Nr. 6, S. 36 ff.

²⁶ Siehe auch China aktuell 2003, Nr. 12, S. 1452, wobei dort die Verordnung des Staatsrates vom 13.05.2003 mit den Rechtsakten der SASAC vom Dezember 2003 durcheinander gebracht wird.

²⁷ 关于规范国有企业改制工作的意见 v. 15.12.2003, ZGZQB v. 17.12.2003, S. 2.

²⁸ 产权交易市场.

²⁹ 1. Abschnitt, Ziffer 5 SASAC-Ansichten.

³⁰ 拍卖.

die SASAC-Ansichten sieht § 5 SASAC-Methode als Formen der Übertragung Versteigerungen, öffentliche Bieterverfahren und die vereinbarte Übertragung vor. Die §§ 15 ff. SASAC-Methode gehen davon aus, dass über die Vermögensrechtshandelsorgane eine „Sammlung von Übertragungsempfängern“⁴¹ stattfindet. Wenn sich bei einer solchen öffentlichen Sammlung mehrere Bieter finden, kann nach § 17 SASAC-Methode auf Grund der konkreten Umstände des Übertragungsgegenstandes nach Beratung mit dem Vermögensrechtshandelsorgan der Vermögensrechtshandel in Form einer Versteigerung oder eines öffentlichen Bieterverfahrens durchgeführt werden. Die vereinbarte Übertragung wird gemäß § 18 SASAC-Methode nur dann angewendet, wenn entweder nur ein einziger Bieter gefunden wird oder aber SASAC dies genehmigt.

III. Fazit

Die Regeln der SASAC vom Dezember 2003 betreffen nur einen kleinen Ausschnitt des Instrumentariums, welches die KP China in ihrem Beschluss vom Oktober 2003 und der Staatsrat in seinen Ansichten vom Januar 2004 zur beschleunigten Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes vorgegeben haben. Es ist zu erwarten, dass in naher Zukunft weitere Maßnahmen beispielsweise im Hinblick auf einen weniger Beschränkungen unterworfenen Zutritt von Versicherungen zum Kapitalmarkt, den Aufbau eines Marktes für Wachstumsunternehmen und für Wagniskapital von den hierfür zuständigen Aufsichtskommissionen für Versicherungen bzw. für Wertpapiere gegebenenfalls gemeinsam mit der SASAC getroffen werden.⁴²

Festzuhalten ist, dass neben den Börsen in Shanghai und Shenzhen weitere Börsen entstehen, um einen neuen Kanal zum Verkauf staatseigener Unternehmen an inländische wie ausländische Investoren zu öffnen. Gehandelt wird an diesen neuen Börsen allerdings nicht nur mit Beteiligungen an Gesellschaften, sondern mit Vermögensrechten jeglicher Art.⁴³ In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass im Dezember 2003 die „Vereinigte Vermögens-

rechtsbörse von Shanghai“⁴⁴ (Shanghai United Assets and Equity Exchange) und im Februar 2004 die „Beijing Vermögensrechtsbörse“⁴⁵ (China Beijing Equity Exchange, CBEX) eröffnet wurden. Die Hongkonger Presse berichtete überdies von der Errichtung entsprechender Börsen in Tianjin und Chengdu.⁴⁶

Zwangsläufig stellt sich die Frage, warum man nicht bei dem bisherigen Weg geblieben ist, staatseigene Unternehmen in Aktiengesellschaften umzuwandeln und über die Ausgabe von Aktien an die Börsen in Shanghai oder Shenzhen zu bringen. Eine Antwort liegt wohl darin, dass sich die Börsenzulassung der staatseigenen Unternehmen aus Sicht des chinesischen Staates als eine Sackgasse erwiesen hat. Denn der Verkauf staatseigener Anteile über die Börsen in den Jahren 2001 und 2002 musste wegen massiver Kurseinbrüche aufgegeben werden.⁴⁷ Der Staat blieb auf seiner Beteiligung an den Unternehmen sitzen und konnte nicht wie geplant die Erlöse aus dem Verkauf in den staatlichen Pensionsfonds überführen. Kritik an der mäßigen Geschwindigkeit, mit der staatseigene Unternehmen in der Vergangenheit an die Börse gebracht werden konnten, dürfte bei der Entscheidung hingegen eher eine untergeordnete Rolle gespielt haben.⁴⁸

Mit Spannung bleibt abzuwarten, wie sich diese Entwicklung auf die Börsen in Shanghai und Shenzhen auswirken wird. Möglicherweise werden einige Unternehmen aus dem Verkauf staatseigener Vermögensrechte gestärkt hervorgehen, indem sie mit anderen Unternehmen fusionieren, von diesen übernommen werden oder indem andere Unternehmen Eigentum wie beispielsweise den Maschinenpark oder die Gebäude dieser Unternehmen erwerben. Geben diese Unternehmen anschließend öffentlich Aktien aus und werden zum Börsenhandel in Shanghai und Shenzhen zugelassen, könnte dies die Qualität der börsenzugelassenen Unternehmen insgesamt verbessern.

die „Übertragung“ als Subjekt keine Auswahl treffen kann, und logisch erscheint, dass das Unternehmen selbst den Ort des Handels auswählt, könnte die Auswahl aber auch der SASAC vorbehalten sein.

⁴¹ 征集受让方.

⁴² Ein neuer Markt für kleine und mittlere Unternehmen (中小企业板块, small and medium-sized enterprises - SME - board) wurde inzwischen an der Börse in Shenzhen am 25.06.2004 eröffnet. Siehe: Prices surge as Shenzhen's SME board debuts, in: SCMP v. 26.06.2004.

⁴³ Beispielsweise erläuterte der Vizesekretär der Regierung der Stadt Shanghai, Ji Xiaohui (吉晓辉), bei der Eröffnung der „Vereinigten Vermögensrechtsbörse von Shanghai“ (siehe dazu gleich im Text), dass die Börse als Handelsplattform für jegliche Vermögensrechte wie Sachenrechte (物权), Forderungen (债权), Anteilsrechte (股权) und geistige Eigentumsrechte (知识产权) diene. Siehe ZGZQB v. 19.12.2003, S. 1.

⁴⁴ 上海联合产权交易所. Die Börse ist aus einem Zusammenschluss der „Vermögensrechtsbörse von Shanghai“ (上海产权交易所) und der „Börse für technische Vermögensrechte von Shanghai“ (上海技术产权交易所) entstanden und wurde am 18.12.2003 eröffnet. Siehe ZGZQB v. 19.12.2003, S. 1. Siehe auch: Obscure exchanges get nod to sell SOEs, in: SCMP v. 25.11.2003 und die Internetseite der Börse unter www.suaee.com.

⁴⁵ 北京产权交易所. Die Börse entstand aus einem Zusammenschluss des „Handelszentrums für Vermögensrechte von Beijing“ (北京产权交易中心) und der „Zhongguancun Börse für technische Vermögensrechte“ (中关村技术产权交易所) und wurde am 14.2.2004 eröffnet. Siehe ZGZQB v. 16.2.2004, S. 2. Siehe auch die Internetseite der Börse unter www.ctee.com.cn.

⁴⁶ Sale of state firms fetches 11b yuan, in: SCMP v. 21.01.2004.

⁴⁷ Siehe oben den Verweis in Fn. 12.

⁴⁸ So aber: Obscure exchanges get nod to sell SOEs, a.a.O. (Fn. 44).