

Das neue Wertpapierinvestmentfondsgesetz der VR China – Eine Einführung

Knut B. Pißler*

Die Einführung von Investmentfonds dient in der Volksrepublik China auf der einen Seite dem Ziel, Anlegern auf dem starken Kursschwankungen unterworfenen chinesischen Kapitalmarkt eine alternative Anlageform zum Sparbuch zu bieten, mit der Anlagerisiken möglichst gering gehalten werden.¹ Diesem Sicherheitsgedanken wird bei Investmentfonds im Wesentlichen durch das Prinzip der Risikostreuung Rechnung getragen, indem Fonds Wertpapiere unterschiedlicher Risikokategorien (Aktien mit einem höheren Kursrisiko als festverzinsliche Anleihen) und Beteiligungen an Unternehmen unterschiedlicher Branchen erwerben.²

Auf der anderen Seite sollen Fonds als Teil des so genannten Outsider-Kontrollsystems die Corporate Governance chinesischer Unternehmen verbessern.³ Es wird hierbei von der Prämisse ausgegangen, dass Fonds als institutionelle Anleger aufgrund ihres generell langfristigen Investitionshorizonts motiviert seien, die Governance-Verhältnisse in Unternehmen kritisch zu hinterfragen, da gute Corporate Governance und deren Transparentmachung für Unternehmen ein wichtiges Element einer höheren Marktbewertung darstelle. Aktive Bemühungen der Fonds um eine gute Corporate

Governance in Unternehmen würden daher zur Verbesserung der eigenen Ergebnisse führen.⁴ Die von der OECD erarbeiteten „Grundsätze der Corporate Governance“, die sich als unverbindliche Grundsätze an Unternehmensverfassungen börsennotierter Unternehmen gerade in aufstrebenden Ländern wie der Volksrepublik China richten, betonen vor diesem Hintergrund die Bedeutung der Fonds für die Corporate Governance.⁵ Dass institutionelle Anleger auf dem chinesischen Kapitalmarkt bislang eine unbedeutende Rolle spielten, wird im Zusammenhang mit mangelhafter Unternehmensführung und -kontrolle auch von chinesischer Seite betont.⁶

Nach einer Experimentierphase mit Fonds Anfang der neunziger Jahre, einer ersten vorläufigen Regulierung von Wertpapierfonds im Jahr 1997 und einem langwierigen, nicht durch besondere Gradlinigkeit gekennzeichneten Gesetzgebungsverfahren, wurde auf der 5. Sitzung des Ständigen Ausschusses des 10. Nationalen Volkskongresses (NVK) am 28.10.2003 das „Wertpapierinvestmentfondsgesetz der Volksrepublik China“⁷ verabschiedet. Es wurde durch Dekret Nr. 9 des Präsidenten der Volksrepublik China, *HU Jintao*, am selben Tag bekannt gemacht und wird am 01.06.2004 in Kraft treten. Das Gesetz besteht aus 103 Paragraphen in zwölf Kapiteln.

Im folgenden soll die Entwicklung von Investmentfonds in der Volksrepublik China kurz nachgezeichnet werden (I.), um dann auf das Gesetzgebungsverfahren und die dort strittigen Fragen einzugehen (II.). Es folgt eine Einführung in ausgewählte Regelungsaspekte des neuen Wertpa-

* Chinareferent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg. Der Autor ist Herrn Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann der Friedrich-Alexander-Universität Nürnberg-Erlangen und Herrn Joachim Schelm, wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Prof. Dr. Dr. h.c. Jürgen Basedow am Max-Planck-Institut in Hamburg, für wertvolle Hinweise sehr zu Dank verpflichtet.

¹ Siehe das Interview mit einem Sprecher der chinesischen Wertpapieraufsichtskommission zur Auflage der ersten „normierten“ Wertpapierfonds im März 1998 in: 中国证券监督管理委员会公告 (CSRC-Amtsblatt) 1998, Nr. 3, S. 62 f.

² Zu den Zielen und Risiken des Investmentsparens siehe nur *Wolfgang Förster/Urte Hertrampf*, Das Recht der Investmentfonds, 3. Auflage, Neuwied 2001, S. 1 ff.

³ Unterschieden wird allgemein zwischen der internen Corporate Governance, nämlich das Kräftespiel innerhalb der Kapitalgesellschaften, und der externen Corporate Governance, die auf die unternehmensexternen Akteure und Marktkräfte abzielt. Siehe nur *Klaus J. Hopt*, Die rechtlichen Rahmenbedingungen der Corporate Governance, in: *Peter Hommelhoff/Klaus J. Hopt/Axel v. Werder* (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Köln/Stuttgart 2003, S. 29 ff. m.w.N.

⁴ *Christian Strenger*, Corporate Governance und Anteilseigner, insbesondere institutionelle Anleger, in: *Peter Hommelhoff/Klaus J. Hopt/Axel v. Werder* (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 3), S. 697 ff. (698 f.). Zur unterschiedlichen Rolle der Fonds für die Corporate Governance im Vergleich zwischen Deutschland und den USA siehe *Christina Escher-Weingart*, Corporate Governance Strukturen – ein deutsch-U.S.-amerikanischer Rechtsvergleich, in: Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaften 2000, S. 386 ff.

⁵ OECD Principles of Corporate Governance v. April 1999, Abdruck in einer von der OECD autorisierten deutschen Fassung in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 340 ff.

⁶ Siehe nur die Äußerungen von *LIANG Dingbang* (梁定邦) in: ZGZQB v. 30.4.2001, S. 1. *LIANG* erläutert, dass 90% des täglichen Handelsumsatzes auf dem chinesischen Kapitalmarkt auf Investitionen von Einzelpersonen zurückzuführen seien, während die Eigengeschäfte der Wertpapiergesellschaften nur 6% und der Handel durch Fonds nur 4% des Handelsumsatzes ausmachen. Als Vergleich führt *LIANG* an, dass institutionelle Anleger in Taiwan 20% und in Hongkong sogar zwischen 40 bis 50% des Handelsumsatzes ausmachen würden. Siehe zu den Merkmalen des chinesischen Kapitalmarktes mit Blick auf den Erlass eines chinesischen Corporate Governance Kodexes *Knut Benjamin Pißler*, Corporate Governance in der VR China, NEWSLETTER, Heft 3 und 4/2002, S. 130 ff. (133 ff.).

⁷ 中华人民共和国证券投资基金法, chinesisch-deutsche Fassung in diesem Heft.

pierinvestmentfondsgesetzes (III.), die mit einem Fazit schließt (IV.).

I. Geschichte der Investmentfonds in China

Wie allgemein beim chinesischen Kapitalmarkt zu beobachten, entwickelten sich auch Investmentfonds in der Volksrepublik China zunächst als regional begrenzte Pilotprojekte, ohne dass auf zentralstaatlicher Ebene rechtliche Rahmenbedingungen hierfür geschaffen wurden.⁸ Die Anfänge dieser Entwicklung werden auf die erste Hälfte der neunziger Jahre datiert.⁹

1. Erste außerbörslich gehandelte Fonds

Die ersten zum Handel notierten Fonds wurden im August 1992 von sechs Finanzinstituten in Shenyang errichtet. Sechs „gemeinsame Fonds“¹⁰ wurden dabei unter wohlklingenden Bezeichnungen¹¹ am „Handelszentrum für Wertpapiere in Shenyang“¹² zum Handel notiert.¹³ Über diesen Handel von Fonds außerhalb der in den Jahren 1990 bzw. 1991 errichteten Börsen in Shanghai und Shenzhen und dessen staatliche Beaufsichtigung und Regulierung ist wenig bekannt. Gesichert ist, dass Fonds noch bis Ende der neunziger Jahre über verschiedene Handelszentren, die sich bereits seit Mitte der achtziger Jahre in vielen Städten Chinas gebildet hatten, gehandelt wurden. Im Jahr 1999 fand eine Konsolidierung der Handelszentren und der dort notierten Fonds statt.¹⁴ Diese Fonds gingen

⁸ Siehe zur dezentralen Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes ausführlich *Knut Benjamin Piffler*, Chinesisches Kapitalmarktrecht – Börsenrecht und Recht der Wertpapiergeschäfte mit Aktien in der Volksrepublik China, Tübingen 2004, S. 10 ff.

⁹ Im Oktober 1991 wurden die ersten zwei chinesischen Fonds, der Wuhan Wertpapierinvestmentfonds (武汉证券投资基金) und der Shenzhen Nanshan Risikoinvestmentfonds (深圳南山风险投资基金), errichtet, *China Securities Journal* (中国证券报, ZGZQB) v. 29.10.2003, S. 10/11. Siehe auch T. K. Chang, *Investment funds: China's newest equity instrument*, *China Law and Practice*, Vol. 12 (1998), Nr. 2, S. 23 ff.

¹⁰ Der in diesem Zusammenhang verwendete Begriff „Gemeinschaftsfonds“ (共同基金) ist unklar. Er wird in China zwar für US-amerikanische „mutual funds“ verwendet. „Mutual funds“ im Sinne von Fonds mit unbeschränkter Emission von Anteilen, werden in China jedoch gewöhnlich als „offene Fonds“ (开放式基金) bezeichnet. Gemeint sein könnten mit dem Begriff der „Gemeinschaftsfonds“ körperschaftlich konzipierte Fonds, wie sie vor allem in den USA gebräuchlich sind.

¹¹ Die sechs Fonds nannten sich 农信 (Nongxin), 富民 (Fumin), 兴深 (Xingshen), 通发 (Tongfa), 公众 (Gongzhong) und 万利 (Wanli).

¹² 沈阳证券交易中心.

¹³ *HU Shuli/YANG Daming* (胡舒立/杨大明) (Hrsg.), *Kommen und Gehen von Wind und Wolken – Rückblick auf den Wertpapiermarkt von China* (风云舒卷 – 中国证券市场回望), Sonderbeilage zu *Caijing* (财经), Heft 34, Januar 2001, S. 29.

¹⁴ Siehe die entsprechenden „schriftlichen Antworten“ der Chinesischen Wertpapieraufsichtskommission vom August 1999, mit denen die Weiterführung der Konsolidierungsarbeiten im Hinblick auf Fonds angeordnet wird, die an Wertpapierhandelszentren der Städte Dalian, Ningbo sowie der Provinzen Heilongjiang, Liaoning, Zhejiang und Guangdong notiert worden waren. CSRC-Amtsblatt 1999, Nr. 8, S. 54 ff. Siehe zu den Handelszentren und deren Konsolidierung Ende der

hierbei in den „normierten“ Fonds der großen Fondsverwaltungsgesellschaften auf.¹⁵

2. Erste börsennotierte Fonds

Der erste börsennotierte Fonds, der Zibo Fonds¹⁶, war im Dezember 1992 aufgelegt worden und wurde am 20.08.1993 zum ersten Mal an der Börse von Shanghai zum Handel notiert.¹⁷ Der Zibo Fonds war ein geschlossener Investmentfonds in Form einer Gesellschaft¹⁸, der mit Genehmigung der Chinesischen Volksbank errichtet worden war.¹⁹

3. Die neuen „normierten“ Fonds

Nach Inkrafttreten der „Vorläufige Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“²⁰ (im folgenden FondsMethode1997) am 14.11.1997, die solche Investmentfonds des Gesellschaftstyps nicht mehr vorsah, wurde der Zibo Fonds gemeinsam mit zwei weiteren Fonds in einen geschlossenen Investmentfonds des Vertragstyps namens Hanbo Wertpapierinvestmentfonds²¹ zusammengelegt, der von der Fuguo Fondsverwaltungsgesellschaft²² verwaltet wird.²³

neunziger Jahre *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 8), S. 75 ff. und S. 105 ff.

¹⁵ Beispielsweise erklärte sich die Chinesische Wertpapieraufsichtskommission am 06.04.2000 gegenüber der Volksregierung der Provinz Zhejiang mit der Fusion des Jinxin Fonds (金信基金) mit fünf weiteren Investmentfonds einverstanden, die zum Jinyue Wertpapierinvestmentfonds (金越证券投资基金) wurden, dessen Verwaltung die Boshi Fondsverwaltungsgesellschaft (博时基金管理公司) übernahm (CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 4, S. 17 f.) Der Fonds hat im Jahr 2000 seine Bezeichnung geändert und wird seitdem als Yuhua Wertpapierinvestmentfonds (裕华证券投资基金, Wertpapierkennnummer [im folgenden WKN] 184696) an der Börse in Shenzhen notiert. Siehe zu ähnlichen Fusion CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 7, S. 17 ff. und CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 10, S. 21 ff.

¹⁶ 淄博基金.

¹⁷ *China Securities Journal* (中国证券报, ZGZQB) v. 20.12.2000, S. 14; *Hutchens Walter/Robert H. Smith*, *Funding China's Growth: Will the New Securities Investment Funds Law Help?*, in: *China Law and Practice* Vol. 17 (2003), Nr. 10, S. 14 ff. (15, dort Fn. 7) nennen aber den Tianji Investmentfonds (天骥投资基金) und den Lantian Fonds (蓝天基金), die am 21.03.1993 von der Zweigstelle der Chinesischen Volksbank genehmigt worden waren, als erste börsennotierte Fonds.

¹⁸ 公司型封闭式投资基金.

¹⁹ ZGZQB v. 20.12.2000, S. 14.

²⁰ *证券投资基金管理暂行办法*, CSRC-Vorschriftensammlung (中华人民共和国证券期货法规汇编) 1997, S. 89 ff.; chinesisch-deutsch in: *NEWSLETTER*, Heft 3/2000, S. 147 ff.; chinesisch-englisch in: *China Law and Practice*, Vol. 12 (1998), Nr. 2, S. 27 ff. Hierzu: *Immanuel Gebhard/Florian Möslin*, „China auf dem Weg zu einem Investmentfondsgesetz“, *NEWSLETTER*, Heft 3/2000, S. 127 ff. und T. K. Chang, *Investment funds: China's newest equity instrument*, *China Law and Practice*, Vol. 12 (1998), Nr. 2, S. 23 ff.

²¹ 汉博证券投资基金.

²² 富国基金管理有限公司.

²³ Siehe die entsprechende schriftliche Antwort der Chinesischen Wertpapieraufsichtskommission in: CSRC-Amtsblatt 2000, Nr. 10, S. 23 f. Der Hanbo Fonds wird heute mit der WKN 500035 in Shanghai notiert.

Im März 1998 wurden die ersten „neuen Fonds“, der Kaiyuan Fonds²⁴ und der Jintai Fonds²⁵, aufgelegt, die der Regelung der Fonds-Methode 1997 unterworfen waren.²⁶ Im April und Mai 1998 folgten der Xinghua Fonds²⁷ und der Anxin Fonds^{28, 29}. Bei diesen Fonds handelte es sich um geschlossene Investmentfonds des Vertragstyps³⁰ mit einer Laufzeit von fünfzehn Jahren und einem Emissionsumfang von RMB 2 Mrd. Yuan.³¹

Für die Emission des Kaiyuan Fonds und des Jintai Fonds hatte die Chinesische Wertpapierkommission (China Securities Regulatory Commission, CSRC) bestimmt, dass nur natürliche Personen Fondsanteile zeichnen dürfen.³² Ein Sprecher der CSRC begründete diese Maßnahme damit, dass man hierdurch Kleinanlegern, denen nur beschränkt Geldmittel zur Verfügung stünden und denen es an Investitionserfahrung mangle, einen relativ sicheren Weg zur Anlage des Ersparnis auf dem Kapitalmarkt eröffnen wolle.³³ Kurz darauf hatte die CSRC dieses Verbot allgemein für die Zeichnung von Fonds wiederholt.³⁴ Die Chongqing International Treuhand- und Investmentgesellschaft und eine Reihe anderer juristischer Personen versuchten, das Verbot zu umgehen, indem sie für die Zeichnung der Anteile Konten natürlicher Personen nutzten. Die CSRC sah hierin einen Verstoß gegen den Auffangtatbestand verbotener Handlungen nach § 34 Nr. 13 Fonds-Methode 1997. Sie verhängte in den Monaten April und Juni 1998 gegen zwanzig Unternehmen Verwaltungsanktionen, erklärte hierin die Zeichnung für unwirksam und verhängte Bußgelder in zum Teil nicht unerheblicher Höhe. Im Fall der Chongqing International Treuhand- und Investmentgesellschaft, die über RMB 31 Mio. Yuan zur Zeichnung von Fondsanteilen verwendet hatte,

schlug sie überdies vor, den verantwortlichen Vizegeschäftsführer der Gesellschaft zu entlassen.³⁵

Trotz dieser kleineren Regelverstöße wurde die Ausgabe der vier Fonds im ersten Halbjahr 1998 als Erfolg gewertet und die CSRC kündigte bereits im Juli 1998 an, dass mit Genehmigung des Staatsrates im zweiten Halbjahr 1998 eine zweite Gruppe von fünf Wertpapierinvestmentfonds aufgelegt werde.³⁶ Das Verbot für Fonds, sich als juristische Personen an der Zeichnung neuer Aktien zu beteiligen hob die CSRC bereits im August 1998 auf.³⁷ Letztlich verzögerte sich die Errichtung der fünf Fonds der zweiten Gruppe jedoch bis Mai 1999. Bis Ende 1999 verwalteten zehn Fondsverwaltungsgesellschaften insgesamt 22 Fonds mit einem Gesamtvermögen im Wert von RMB 57,4 Mrd. Yuan.³⁸

Die chinesischen Fonds wurden ein weiteres mal in ein schlechtes Licht gerückt, als das chinesische Finanzmagazin *Caijing* in seiner Oktoberausgabe 2000 einen Artikel unter dem Titel „Die dunkle Seite der Investmentfonds“ veröffentlichte, in dem Fondsverwaltern vorgeworfen wurde, Aktien zwischen verschiedenen Fonds hin und her verkauft zu haben, um bei Anlegern die Illusion hervorzurufen, dass die Aktien einer bestimmten Gesellschaft auf reges Interesse stoßen.³⁹ Außerdem wies der Bericht Fondsverwaltern nach, mit Aktien von Gesellschaften gehandelt zu haben, kurz bevor diese wichtige und damit potentiell kursbeeinflussende Bekanntmachungen herausgegeben hatten. Dabei wurde als typisches Zeichen von Insidergeschäften gewertet, dass die Fondsverwalter Aktien von Gesellschaften gehandelt hatten, die bei ihrer

³⁵ CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 5, S. 50 ff.; CSRC-Amtsblatt 1998 Nr. 6, S. 27 ff.

³⁶ CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 7, S. 38.

³⁷ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit dem zugeteilten Verkauf neuer Aktien“ (关于证券投资基金配售新股有关问题的通知) v. 12.8.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 194 f. In dieser Mitteilung legte die CSRC ein Verfahren für einen zugeteilten Verkauf neuer Aktien an Fonds fest. Dieses sah vor, dass ein vom Gesamtvolumen der Emission abhängiges Emissionsvolumen der Zeichnung durch Fonds vorbehalten werden kann. Das Verfahren wurde geändert durch Erlass der „Ergänzenden Mitteilung zur noch besseren Verrichtung der Arbeit des zugeteilten Verkaufs von neuen Aktien an Wertpapierinvestmentfonds“ (关于进一步做好证券投资基金配售新股工作的补充通知) v. 11.11.1999, CSRC-Vorschriftensammlung 1999, S. 398. Beide Mitteilungen wurden aufgehoben mit Erlass der „Mitteilung zur Adjustierung der Angelegenheiten der Zeichnung neuer Aktien durch Wertpapierinvestmentfonds“ (关于调整证券投资基金认购新股事项的通知) v. 18.5.2000, CSRC-Vorschriftensammlung 2000, S. 239. Diese Mitteilung aus dem Jahr 2000 sieht nun vor, dass sich Fonds wie allgemeine Anleger, allgemeine juristische Personen und strategische Anleger an der Zeichnung neuer Aktien beteiligen können. Siehe zu den unterschiedlichen Plazierungsverfahren bei der Emission von Aktien *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 8), S. 392 ff. (insbesondere S. 400 ff.).

³⁸ *Caijing* (财经) 2000, Nr. 10, S. 22.

³⁹ So genannte „matched orders“ (对倒). Siehe zu dieser Manipulationstechnik ausführlich *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 8), S. 289 ff.

²⁴ 开元证券投资基金 (WKN 184688).

²⁵ 金泰证券投资基金 (WKN 500001).

²⁶ Siehe die entsprechenden schriftlichen Antworten vom 09.03.1998 der Chinesischen Wertpapieraufsichtskommission, in denen sie sich mit der Errichtung der Fonds einverstanden erklärt in: CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 3, S. 24 ff.

²⁷ 兴华证券投资基金 (WKN 500008).

²⁸ 安信证券投资基金 (WKN 500003).

²⁹ CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 4, S. 5 und CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 5, S. 3.

³⁰ 契约型封闭式基金.

³¹ 胡舒立/杨大明 [HU Shuli/YANG Daming] (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 13), S. 51.

³² 关于做好证券投资基金试点工作有关问题的补充的通知 (Ergänzende Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der guten Verrichtung der Arbeiten bei den Versuchen mit Wertpapierinvestmentfonds) v. 17.3.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 192.

³³ CSRC-Amtsblatt 1998, Nr. 3, S. 62 f.

³⁴ 关于加强证券投资基金发行工作监督检查的通知 (Mitteilung zur Verstärkung der Überwachung und Prüfung der Arbeit bei der Ausgabe von Wertpapierinvestmentfonds) v. 21.4.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 97 f.

Börsenzulassung durch Wertpapiergesellschaften beraten worden waren, welche zugleich als Gründer der Fondsverwaltungsgesellschaften fungiert hatten.⁴⁰ Die CSRC leitete daraufhin Ermittlungen ein und veröffentlichte am 23.03.2001 einen Bericht über Ermittlungen in zehn Fondsverwaltungsgesellschaften. Vor allem stach die Boshi Fondsverwaltungsgesellschaft bei den protokollierten ungewöhnlichen Handelsaktivitäten hervor.⁴¹ Die CSRC kündigte an, die Berufsqualifikation des verantwortlichen Personals dieser Fondsverwaltungsgesellschaft vorläufig zu widerrufen.⁴²

4. Einführung offener Fonds

Ungeachtet dieser Enthüllungen, die gewisse Zweifel an der Seriosität der chinesischen Fondswalter aufwerfen mussten, wurde noch im Oktober 2000 der Kreis der zur Verfügung stehenden Fondstypen erweitert, indem die CSRC die „Versuchsweise Methode für offene Wertpapierinvestmentfonds“⁴³ erließ. Denn zwar erlaubte bereits § 6 FondsMethode1997 die Errichtung von offenen Fonds. Die neue Regelung vom Oktober 2000 signalisierte jedoch, dass nun auch der politische Rückhalt für ein weiteres Kapitalmarktprodukt gegeben war, und legte zugleich Ausführungsbestimmungen zu verschiedenen Aspekten offener Fonds fest.⁴⁴

Die Hua'an Fondsverwaltungsgesellschaft⁴⁵ wurde im März 2001 ausgewählt, um den ersten offenen Fonds aufzulegen.⁴⁶ Die Fondsverwaltungsgesellschaft ließ sich bei der Auflage dieses neuen Investmentproduktes durch die JP Morgan Fleming Asset Management beraten.⁴⁷ Anfang September des Jahres wurden die Anteile des Hua'an Innovation Fonds⁴⁸ im Wert von RMB 5 Mrd. Yuan zunächst allgemeinen Anlegern und mit einer

zeitlichen Verzögerung von einer Woche auch institutionellen Anlegern zur Zeichnung angeboten, wobei 60% der Fondsanteile vorläufig für Privatanleger reserviert wurde.⁴⁹ Während die chinesischen Finanzmedien den Verlauf des Vertriebes des ersten offenen chinesischen Fonds als „ruhig und sicher“ bezeichneten⁵⁰, wusste die Hongkonger Presse zu berichten, dass die Hälfte der für Privatanleger reservierten Fondsanteile bereits innerhalb der ersten zwei Stunden der Zeichnungsfrist gezeichnet waren. Investoren ignorierten anhaltenden Regen, Risikowarnungen und ein 15-Monatstief des chinesischen Aktienmarktes und stellten sich an den 139 Zweigstellen der Bank of Communications⁵¹, die den Absatz der Anteile übernommen hatte, in dreizehn chinesischen Städten an, um Anteile an dem Hua'an Innovation Fonds zu zeichnen.⁵² Noch vor der Zeichnungsfrist dieses Fonds wurde die Auflage des zweiten offenen Fonds mit Anteilen im Wert von RMB 8 Mrd. Yuan durch die Nanfang Fondsverwaltungsgesellschaft⁵³ angekündigt.⁵⁴ Ende 2001 gab es in China bereits 48 geschlossene und drei offene Fonds.⁵⁵

5. Der chinesische Markt für Investmentanteile im Überblick

Bis zur Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes im Oktober 2003 waren in China 32 Fondsverwaltungsgesellschaften errichtet worden, von denen 24 bereits Fonds aufgelegt hatten. Sie verwalteten in 54 geschlossenen und 33 offenen Wertpapierfonds Vermögen im Wert von RMB 155,3 Mrd. Yuan, was 13% der Börsenkapitalisierung handelbarer A-Aktien⁵⁶ entsprach.⁵⁷

Übersicht 1: Fondsverwaltungsgesellschaften

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Anzahl	6	10	10	15	21	32

⁴⁰ Caijing (财经) 2000, Nr. 10, S. 20 ff.; siehe auch: „China's Dodgy Funds“ in: Far Eastern Economic Review v. 15.12.2000.

⁴¹ Bei der Dacheng Fondsverwaltungsgesellschaft (大成基金管理公司) und der Changsheng Fondsverwaltungsgesellschaft (长盛基金管理公司) wurden ungewöhnliche Handelsaktivitäten festgestellt, die sich „dem Durchschnitt annäherten oder überstiegen“. Bei fünf weiteren verdächtigten Fondsverwaltungsgesellschaften, stellte sich heraus, dass die Handelsaktivitäten „zufällig oder nur gering“ waren.

⁴² CSRC-Amtsblatt 2001, Nr. 3, S. 102 ff.; ZGZQB v. 24.3.2001, S. 1/12. Entscheidungen der CSRC über die Verhängung entsprechender Verwaltungssanktionen sind allerdings nicht veröffentlicht worden.

⁴³ 开放式证券投资基金试点办法 v. 08.10.2000, CSRC-Vorschriftensammlung 2000, S. 243 ff.; chinesisch-englisch in: China Law and Practice, Vol. 14 (2000), Nr. 10, S. 35 ff. Hierzu: Walt Shellshear, Open-ended Funds Open Up, China Law and Practice, Vol. 14 (2000), Nr. 10, S. 31 ff.

⁴⁴ Siehe ZGZQB v. 30.12.2000, S. 19 und Walt Shellshear, a.a.O. (Fn. 43), S. 31.

⁴⁵ 华安基金管理公司.

⁴⁶ ZGZQB v. 26.3.2001, S. 1.

⁴⁷ Siehe „Market rallies as launch looms“ in: South China Morning Post (SCMP) v. 5.9.2001.

⁴⁸ 华安创新证券投资基金 (WKN 040001).

⁴⁹ Siehe ZGZQB v. 4.9.2001, S. 1/4 und „Market rallies as launch looms“, a.a.O. (Fn. 47).

⁵⁰ ZGZQB v. 12.9.2001, S. 1.

⁵¹ 交通银行.

⁵² „Investors ignore hazards to mob first China mutual fund“ in: SCMP v. 12.9.2001.

⁵³ 南方基金管理有限公司.

⁵⁴ ZGZQB v. 10.9.2001. Es handelt sich um den China Southern Sustaining Growth Equity Fund (南方稳健成长证券投资基金, WKN 202001).

⁵⁵ ZGZQB v. 9.2.2002, S. 1.

⁵⁶ Nur ein Bruchteil der Aktien börsenzugelassener Gesellschaften ist über die Börsen handelbar. Ende September 2003 betrug die Börsenkapitalisierung aller an den Börsen in Shanghai und Shenzhen notierten Gesellschaften RMB 3.908,1 Mrd. Yuan. Die Kapitalisierung der handelbaren Aktien („zirkulierende Aktien“, 流通股) betrug hingegen 1.266,4 Mrd. Yuan und damit nur 32,4% der gesamten Börsenkapitalisierung. Siehe die Statistik in: CSRC-Amtsblatt 2003, Nr. 10, S. 35.

⁵⁷ Alle Zahlen aus ZGZQB v. 29.10.2003, S. 10/11.

Übersicht 2: Anzahl der Fonds und Umfang der durch sie ausgegebenen Fondsanteile

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Anzahl	6	22	34	51	71	87
Umfang ⁵⁸	10	50,5	56,2	80,4	131,9	163,2

Übersicht 3: Die zehn größten Fondsverwaltungsgesellschaften mbH im Jahr 2003⁵⁹

Bezeichnung der Gesellschaft	Umfang der ausgegebenen Fondsanteile ⁶⁰
Nanfang (南方)	16,5
Huaxia (华夏)	16,3
Boshi (博时)	14,7
Huaan (华安)	10,9
Dacheng (大成)	10,6
Penghua (鹏华)	10,1
Jiashi (嘉实)	8,7
Fuguo (富国)	8,4
Guotai (国泰)	8,3
Yifangda (易方达)	8

Quelle der Übersichten: ZGZQB v. 29.10.2003, S. 10. Für die Angaben gilt für die Jahre 1998 bis 2002 als Stichtag jeweils der 31.12., für das Jahr 2003 gilt als Stichtag der 30.9.2003.

II. Gesetzgebungsverfahren

Die Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes bildet den Abschluss eines langwierigen Gesetzgebungsverfahrens. Das Entwurfsverfahren in den Jahren 1998 bis 2000 wird von *Immanuel Gebhard*, Leiter eines Beratungsprojekts der Deutschen Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) in Beijing, und *ZHU Shaoping*, Mitglied des Finanz- und Wirtschaftsausschusses des Ständigen Ausschusses des NVK, durch Materialien dokumentiert, die im Jahr 2003 in Buchform veröffentlicht worden sind.⁶¹ Dort findet sich eine Vielzahl von Beiträgen chinesischer und internationaler Experten

⁵⁸ Einheit: Mrd. Anteile.

⁵⁹ 基金管理有限公司. Alle angeführten Fondsverwaltungsgesellschaften sind als Gesellschaften mit beschränkter Haftung organisiert.

⁶⁰ Einheit: Mrd. Anteile.

⁶¹ *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), *The Law of the People's Republic of China on Securities Regulation and Investment Funds* (中华人民共和国投资基金法立法进程资料汇编), Beijing 2003 (3 Bände). Siehe auch *Immanuel Gebhard/Maren Jelinek*, *Legal Framework for Investment Funds in the PR China*, in: *Australian Journal of Corporate Law*, Vol. 13 (2001), S. 252 ff.

zu Fragen des Rechts der Investmentfonds, auf die in der vorliegenden Darstellung des Gesetzgebungsverfahrens nicht näher eingegangen wird, da sich der Aufsatz auf die chinesischsprachigen Quellen konzentriert.⁶² Die GTZ-Materialien schließen außerdem drei Entwürfe eines Investmentfondsgesetzes vom September 1999 (erster Entwurf)⁶³, Februar 2000 (zweiter Entwurf)⁶⁴ und Oktober 2000 (vierter Entwurf)⁶⁵ in chinesischer sowie englischer Fassung ein.⁶⁶ Diese Entwürfe wurden vom Finanz- und Wirtschaftsausschuss erarbeitet. Außerdem findet sich in dieser Materialsammlung ein von der GTZ entworfenes „Modellgesetz für Investmentfonds“, um nicht spezifisch dem chinesischen Gesetzgeber, sondern allgemein Gesetzgebern in Ländern, die sich im Übergang zu einer Marktwirtschaft befinden, eine Vorlage für eigene Gesetzgebungsprojekte zu bieten.⁶⁷ Einen weiteren „Entwurf der Wissenschaftler“ veröffentlichte *LIU Junhai*⁶⁸ vom Rechtsinstitut der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften im April 2000 in einer angesehenen chinesischen Law Review.⁶⁹

1. Der erste Entwurf vom September 1999

Im Sommer 1998 hatte der Finanz- und Wirtschaftsausschuss eine Arbeitsgruppe gebildet, um ein Investmentfondsgesetz vorzubereiten. Hieraus ging der erste Entwurf vom September 1999 hervor.⁷⁰ Dieser Entwurf regelte umfassend verschiedene Fondstypen im Hinblick auf unterschiedliche

⁶² Zum Gesetzgebungsverfahren aus der Sicht der internationalen Experten wird in einer der nächsten Ausgaben der ZChinR ein Beitrag erscheinen.

⁶³ *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 2, S. 285 ff. (chinesisch), S. 755 ff. (englisch).

⁶⁴ *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 2, S. 317 ff. (chinesisch), S. 803 ff. (englisch).

⁶⁵ *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 3, S. 149 ff. (chinesisch), S. 385 ff. (englisch).

⁶⁶ Weitere vier Entwürfe sind unter der Homepage der GTZ in China abrufbar (www.gtz-legal-reform.org.cn). Auf diese Entwürfe, die nur in englischer Sprache zur Verfügung stehen, wird im folgenden nicht eingegangen.

⁶⁷ *Investment Funds Law* (Model Investment Funds Law) in: *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 2, S. 203 ff. (chinesisch), S. 529 ff. (englisch). Siehe hierzu: *Michele Graziadei*, *Introduction to the Model Law on Investment Funds*, in: *Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping* (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 2, S. 85 ff. (chinesisch), S. 351 ff. (englisch).

⁶⁸ 刘俊海.

⁶⁹ 刘俊海 (*LIU Junhai*), *中华人民共和国投资基金法* (学者建议稿) (*Investment Funds Law* (Model Investment Funds Law)), in: 梁慧星 主编 (*LIANG Huixing*) (Hrsg.), *民商法论丛* (Civil and Commercial Law Review), Band 14, Beijing 2000, S. 800 ff.

⁷⁰ *Immanuel Gebhard/Florian Möslin*, a.a.O. (Fn. 20), S. 132.

Unternehmensformen,⁷¹ die Anzahl der Anteilscheine⁷² und die Anlagegegenstände.⁷³

2. Der zweite Entwurf vom Februar 2000

Der zweite Entwurf vom Februar 2000 war das Produkt dreier Unterarbeitsgruppen, in die sich die ursprüngliche Arbeitsgruppe des Finanz- und Wirtschaftsausschusses aufgespalten hatte, um drei eigenständige Entwürfe für Fonds mit unterschiedlichen Anlagegegenständen, nämlich Wertpapieren, Industriebeteiligungen und Beteiligungen an Wachstumsunternehmen, zu erarbeiten.⁷⁴ Dieser Entwurf war erheblich kürzer als der erste Entwurf. Er umfasste 115 Paragraphen, während der vorhergehende Entwurf noch 149 Paragraphen enthielt.⁷⁵ Dort, wo man die Früchte der Beratungen in den Unterarbeitsgruppen vermutet, nämlich in den Vorschriften über die unterschiedlichen Investmentportefeuilles der Fonds im fünften Kapitel des Entwurfes, findet man überraschend den Hinweis, dass „konkrete Prozentsätze nicht bestimmt werden konnten und nach weiteren Konsultationen festgelegt werden“^{76,77}

3. Der „Entwurf der Wissenschaftler“

Der „Entwurf der Wissenschaftler“ von *LIU Junhai*, der im April 2000 veröffentlicht wurde und insofern als dritter Entwurf gesehen werden kann, ist hingegen der umfangreichste veröffentlichte Entwurf zum Investmentfondsgesetz. Er umfasst in dreizehn Kapiteln 204 Paragraphen und orientiert sich sehr stark am Aufbau des ersten Entwurfes. Zusätzlich zum Inhalt des ersten Entwurfes wurde

⁷¹ § 3 des Entwurfes legt fest, dass Investmentfonds des Vertragstyps und des Gesellschaftstyps errichtet werden können, und enthält Definitionen für diese Unternehmensformen der Fonds.

⁷² § 4 des Entwurfes bestimmt, dass sowohl offene als auch geschlossene Fonds errichtet werden können, und definiert diese Fondstypen.

⁷³ § 6 des Entwurfes nennt als Beispiele für Anlagegegenstände Wertpapiere, Industrie[-beteiligungen], [Beteiligungen an] Wachstumsunternehmen und Risikoinvestitionen. Die §§ 92-94 des Entwurfes legen allerdings auch Beschränkungen beispielsweise für Beteiligungen in einzelnen Unternehmen fest und unterscheiden hierbei zwischen Wertpapieren, die über die Börsen handelbar sind (zirkulieren, 流通), und Wertpapieren, die nicht über die Börsen handelbar sind (nicht zirkulieren, 未流通).

⁷⁴ Immanuel Gebhard/Florian Möslin, a.a.O. (Fn. 20), S. 133.

⁷⁵ Weggefallen sind die §§ 46-59 des ersten Entwurfes zu Investmentfondsgesellschaften (投资基金公司) und die §§ 99-103 des ersten Entwurfes zu Gebühren und zur Verteilung von Gewinnen (基金费用与收益分配). Fallen gelassen wurde außerdem die Idee eines Verbandes der Investmentfondsanleger (投资基金投资人协会), zu dem sich in den §§ 126-128 des ersten Entwurfes Vorschriften fanden.

⁷⁶ 具体比例拿不准的, 征求意见后再定. Die englische Übersetzung dieses Passus ist insofern nicht korrekt („where the actual percentage cannot be confirmed, opinions shall be sought before a decision is made“). Denn sie suggeriert, dass der Gesetzesanwender Rat einholen solle, soweit er die Prozentsätze nach diesem Paragraphen nicht bestimmen kann. Gemeint ist aber, dass sich die Unterarbeitsgruppen gesetzgeberisch nicht einigen konnten.

⁷⁷ Siehe § 66 des zweiten Entwurfes.

von *LIU* ein Kapitel zu „Investmentfonds außerhalb des Gebietes“⁷⁸ der VR China aufgenommen, das ausländischen Investmentfonds den Absatz von Fondsanteilen bei chinesischen Anlegern erlauben sollte.⁷⁹ Es fällt außerdem auf, dass *LIU* den im zweiten Entwurf von einer Regelung ausgeklammerten Investmentportefeuilles ein eigenes Kapitel widmet.⁸⁰ Er behandelt hierbei in jeweils einem eigenen Abschnitt „Industriefonds“⁸¹, nämlich Fonds für Beteiligungen an Gesellschaften mit beschränkter Haftung und nicht börsenzugelassenen Aktiengesellschaften, und Wertpapierinvestmentfonds.

4. Der vierte Entwurf vom Oktober 2000

Im vierten Entwurf vom Oktober 2000 hatte die Entwurfsgruppe die Entscheidung, in welche Anlagegegenstände unterschiedliche Fonds investieren dürfen, dem Gesetzgeber abgenommen, und der Exekutive in Gestalt des Staatsrates aufgebürdet.⁸² Neu in den Entwurf eingefügt wurde ein Kapitel über Spezialfonds, die einem der Anzahl nach begrenzten und finanzkräftigeren Anlegerkreis vorbehalten sein sollten.⁸³ Hierzu war vorgesehen, dass diese Fonds bei mindestens zwei und höchstens fünfzig Anlegern Geldmittel einwerben, wobei die Mindesteinlage pro Anleger auf RMB 100.000 Yuan festgesetzt war. *WANG Lianzhou*, Leiter der „kleinen Entwurfgruppe“⁸⁴, erläuterte, dass man dem Vorschlag von *LIANG Dingbang* (alias *Anthony Neoh*), einem ehemaligen Vorsitzenden der Hongkonger Wertpapieraufsichtskommission und gegenwärtigen Chefberater der CSRC, gefolgt sei, indem man im vierten Entwurf die Unterscheidung von Fonds nach dem Anlagegegenstand aufgegeben habe, und stattdessen eine Einteilung nach dem Kreis der Anleger vornehme.⁸⁵ *WANG Lianzhou* machte auch deutlich, welches Problem man eigentlich durch den Entwurf eines Investmentfondsgesetzes zu bewältigen suchte: die so genannten privat platzierten Untergrundfonds⁸⁶. *WANG* kritisierte, dass der Gesetzgeber diese unreglementierten Fonds angesichts des großen Volumens des durch sie verwalteten Vermögen nicht weiter ignorieren

⁷⁸ 境外投资基金.

⁷⁹ Siehe §§ 163-165 des Entwurfes der Wissenschaftler.

⁸⁰ 7. Kapitel „Investitionsrichtung der Investmentfonds“ (投资基金的投资方向), §§ 144-157 des Entwurfes der Wissenschaftler.

⁸¹ 产业投资基金.

⁸² § 80 des vierten Entwurfes legt fest, dass die konkreten Beschränkungen bei Investitionen durch Fonds vom Aufsichtsorgan für Investmentfonds des Staatsrates anderweitig bestimmt werden.

⁸³ Siehe 10. Kapitel „Fonds, die bei bestimmten Objekten einwerben“ (向特定对象募集的基金), §§ 106-116 des vierten Entwurfes.

⁸⁴ 起草小组.

⁸⁵ ZGZQB v. 26.3.2001, S. 1.

⁸⁶ 地下私募基金.

dürfe.⁸⁷ Eine Untersuchung zu privat platzierten Fonds von XIA Bin⁸⁸, Leiter der Abteilung für Nichtfinanzinstitute der Chinesischen Volksbank, die vom Finanzmagazin Caijing im Juli 2001 veröffentlicht wurde, kam zu dem Ergebnis, dass schätzungsweise RMB 700 Mrd. Yuan von solchen Fonds verwaltet werden.⁸⁹ Der Umfang dieser Fonds übersteigt damit den der „normierten“ Fonds um ein vielfaches.⁹⁰ WANG Lianzhou vertrat die Ansicht, dass weder eine völlige Schließung der Untergrundfonds noch eine Beibehaltung des Status quo angemessen sei. Er schlug daher vor, dass man diejenigen Untergrundfonds, die „relativ normiert“ seien, legalisieren solle. Die übrigen Fonds müssten erst normiert werden.⁹¹

Auch LI Yining, einer der Väter des chinesischen Kapitalmarktes und Vorsitzender der Führungsgruppe zum Entwurf des Investmentfondsgesetzes des NVK⁹², zeigte sich mit Blick auf die Untergrundfonds besorgt und forderte, dass diese Fonds von ihrem Untergrunddasein ans Licht gebracht werden müssten, um Finanzturbulenzen zu verhindern.⁹³ Außerdem seien ansonsten die Interessen der Anleger nur schwer zu schützen und es könne leicht Korruption entstehen.⁹⁴ Er setzte sich dafür ein, im Investmentfondsgesetz einheitlich Regelungen zu Wertpapier-, Industrie- und Wachstumsunternehmensfonds, zu privat und öffentlich eingeworbenen Fonds, zu Fonds des Gesellschaftstyps und des Vertragstyps sowie zu geschlossenen und offenen Fonds zu schaffen.⁹⁵ Allerdings nannte LI Yining als Voraussetzung für eine tatsächliche Entwicklung der privaten Fonds, dass ein Wertpapiermarkt auf mehreren Ebenen entstehen müsse.⁹⁶

ZHOU Daojiong, in den Jahren 1995 bis 1997 Vorsitzender der CSRC und Vizeleiter der Führungsgruppe, unterstützte die Haltung von LI

Yining.⁹⁷ Kursmanipulationen und betrügerische Aktivitäten könnten seiner Ansicht nach nur dann verhindert werden, wenn privat platzierten Investmentfonds eine rechtliche Stellung gewährt werde.

5. Weitere Entwürfe und ein neuer Skandal

ZHOU kündigte zwar Ende Mai 2001 an, dass ein „sechster Entwurf“ des Investmentfondsgesetzes Mitte Juni des Jahres dem Finanz- und Wirtschaftsausschuss des NVK zur Beratung eingereicht und Ende August des Jahres dem NVK zu einer ersten Lesung übermittelt werde.⁹⁸ Zu dieser ersten Lesung kam es jedoch nicht. Erst im Dezember 2001 meldete sich ZHOU wieder zum Gesetzgebungsverfahren des Investmentfondsgesetzes.⁹⁹ Er stellte nunmehr in Aussicht, dass ein weiterer Entwurf im ersten Halbjahr 2002 dem ständigen Ausschuss des NVK zur Beratung vorgelegt werde. Er erläuterte, dass zuvor noch die „rechtliche Stellung der Fonds als Vertragstyp“¹⁰⁰, das „Wesen von Fonds als Gesellschaftstyp“¹⁰¹, die „Funktionsweise von offenen Fonds“¹⁰² sowie die „Normierung von Spezialfonds und Fonds mit Außenberührung“¹⁰³ vervollständigt werden müssten. Es macht stutzig, dass man nach einem inzwischen doch recht langen Gesetzgebungsverfahren mit vielen Beratungen und Konferenzen, aus dem eine beträchtliche Zahl von Entwürfen hervorgegangen war, weiterhin mit solchen grundlegenden Fragen beschäftigt war.

Kurz darauf wurden einige Vorschriften aus dem aktuellen Entwurf des Gesetzes bekannt, der dem Ständigen Ausschuss zur Beratung eingereicht werden sollte. Demnach sah dieser Entwurf noch Fonds als Gesellschaftstyp und sogar eine rechtliche Grundlage für Fondsverwaltungs- und Fondsverwahrungsinstitute mit ausländischer Beteiligung sowie deren Fondsaktivitäten innerhalb des Gebietes der VR China vor. Allerdings sollte der Staatsrat zur Festlegung konkreter Regelungen ermächtigt werden, womit sich der Gesetzgeber wiederum aus der Verantwortung gestohlen hätte.¹⁰⁴

Im Januar 2002 erschütterte ein neuer Fondsskandal den chinesischen Kapitalmarkt. Mehrere Fondsverwalter hatten Anfang Dezember 2001 eine Regelungslücke in der FondsMethoden 1997 ausgenutzt, indem sie massiv die Zeichnung von A-

⁸⁷ ZGZQB v. 26.3.2001, S. 1. Siehe auch Interview mit WANG Lianzhou zu diesem Thema in: ZGZQB v. 31.3.2001, S. 2.

⁸⁸ 夏斌.

⁸⁹ Caijing (财经) Nr. 40, Juli 2001, S. 67 ff. Der Untersuchungsbericht übertraf damit selbst Schätzungen von WANG Lianzhou, der von einem Umfang der Untergrundfonds von RMB 200 bis 500 Mrd. Yuan ausgegangen war; siehe NEWSLETTER Heft 2/2001, S. 64.

⁹⁰ Mitte August 2002 erreichte das Nettovermögen der 59 bestehenden chinesischen Wertpapierinvestmentfonds einen Umfang von gerade einmal RMB 102,9 Mrd. Yuan; ZGZQB v. 19.8.2002, S. 1. Siehe auch Hutchens Walter/Robert H. Smith, a.a.O. (Fn. 17), S. 16.

⁹¹ ZGZQB v. 6.9.2001, S. 1.

⁹² 全国人大《投资基金法》起草领导小组.

⁹³ ZGZQB v. 8.5.2001, S. 1.

⁹⁴ ZGZQB v. 21.5.2001, S. 1.

⁹⁵ ZGZQB v. 8.5.2001, S. 1.

⁹⁶ ZGZQB v. 21.5.2001, S. 1. LI Yining zählte zu diesem Wertpapiermarkt auf mehreren Ebenen neben dem Mainboard (主板市场), d.h. den Handel an den Börsen in Shanghai und Shenzhen, einen Markt für Wachstumsunternehmen (创业板市场), den Tresenhandel (柜台交易) sowie einen speziellen Tresenhandel (特殊柜台交易) für Aktien, deren Börsenzulassung widerrufen wurde (退市股票).

⁹⁷ ZGZQB v. 31.5.2001, S. 8.

⁹⁸ Ebenda.

⁹⁹ ZGZQB v. 8.12.2001, S. 2.

¹⁰⁰ 契约型基金的法律定为.

¹⁰¹ 公司型基金的性质.

¹⁰² 开放式基金的运作.

¹⁰³ 特定基金和涉外基金的规范.

¹⁰⁴ ZGZQB v. 11.12.2001, S. 4.

Aktien der bereits in Hongkong notierten Shenzhen Autobahn AG¹⁰⁵ beantragten. Das *Caijing*-Magazin veröffentlichte einen Brief von *ZHANG Jinghua*¹⁰⁶, Leiter der Fondsaufsichtsabteilung der CSRC, an die Fondsverwalter und enthüllte, dass 47 Fonds die Zeichnung von 28,86 Mrd. A-Aktien bei der Erstemission der Shenzhen Autobahn AG beantragt hatten. Anhand des Ausgabepreises von RMB 3,66 Yuan berechnet, hätten die Fonds für die gezeichneten Aktien RMB 105,64 Mrd. Yuan zahlen müssen, was das gesamte Vermögen der Fonds zusammengerechnet um 36% überstiegen hätte. Die Fondsverwalter nutzten eine Regelungslücke in § 33 Nr. 2 *FondsMethode1997*, wo eine Obergrenze von 10% für die von Fonds gehaltene Aktien einer börsenzugelassenen Gesellschaft bestimmt wird. Eine Obergrenze für die Beantragung der Zeichnung von Aktien wird hingegen nicht festgelegt. Man warf den Fondsverwaltern eine in der Praxis herrschende Übervorteilung vor, indem von anderen Anlegern die Zahlung der vollen Summe bei der Beantragung der Zeichnung von Aktien verlangt würde, während börsenzugelassene Gesellschaften und ihre Emissionsbanken Fonds erlauben, für ihre großvolumigen Zeichnungen nur eine geringe Marge zu zahlen. Im Fall der Shenzhen Autobahn AG hätten die Fonds nur 20% des Volumens ihrer Anträge auf Zeichnung zahlen müssen.¹⁰⁷ Ein ähnlicher Fall hatte sich bereits Anfang des Jahres 2001 bei der Ausgabe von Aktien durch die Tsingtao Brauerei AG¹⁰⁸ im Rahmen einer Kapitalerhöhung ereignet, als der Taihe Fonds¹⁰⁹ eine Marge in Höhe von RMB 1 Mio. Yuan zahlte, um Aktien im Wert von RMB 7,87 Mrd. Yuan der Brauerei zu zeichnen. Brancheninsider vertraten nun die Ansicht, dass die Nachsicht der Aufsichtsbehörde im Tsingtao-Fall für den neuen Skandal verantwortlich sei und fordern eine Klarstellung der Obergrenze für die Zeichnung von Aktien durch Fonds.¹¹⁰ Die CSRC reagierte im März 2002 durch den Erlass einer Mitteilung¹¹¹, in der eine Obergrenze für die Zeichnung auf das Gesamtvermögen eines Fonds festgelegt wurde. Außerdem wurden die Fonds aufgefordert, „effektive Maßnahmen“ zu ergreifen, um sicherzustellen, dass ein Fonds nach der Zeichnung nicht die in § 33 Nr. 2 *FondsMethode1997* festge-

setzte Grenze überschreitet. Von einer Erhöhung der Marge bei der Zeichnung von Aktien durch Fonds sah die CSRC jedoch ab.

Möglicherweise auch vor dem Hintergrund dieser Ereignisse verzögerte sich das Gesetzgebungsverfahren weiter. Anders als von *ZHOU Daojiong* erwartet, konnte das *China Securities Journal* erst Anfang August 2002 verkündeten, dass der Entwurf des Investmentfondsgesetzes nunmehr noch in diesem Monat dem Ständigen Ausschuss des NVK zu einer ersten Beratung eingereicht werde.¹¹² Der Pressebericht deutete an, dass Industrie- und Wachstumsunternehmensfonds vom Regelungsbereich des geplanten Gesetzes ausgenommen worden seien, da zwischen diesen und Wertpapierfonds ein „ziemlicher Unterschied“ bestehe und „die Voraussetzungen nicht reif“ seien.

6. Die erste Lesung im Ständigen Ausschuss im August 2002

Am 23.08.2002 wurde der Entwurf des zu einem Wertpapierinvestmentfondsgesetzes zusammengeschrumpften Investmentfondsgesetzes schließlich auf der 29. Sitzung des Ständigen Ausschusses des 9. NVK zum ersten Mal beraten.¹¹³ *LI Yining* erläuterte als Vizeleiter des Finanz- und Wirtschaftsausschusses den Entwurf, der in elf Kapiteln 109 Paragraphen umfasste.¹¹⁴ Zum Anwendungsbereich des Gesetzes erläuterte *LI* allgemein, dass man „nach gewissenhafter Diskussion und Untersuchung in Abstimmung mit der Staatlichen Kommission für Entwicklungsplanung und dem Ministerium für Wissenschaft und Technik“ keine Regelungen zu Wagniskapitalfonds¹¹⁵ und Industrieinvestmentfonds vorgesehen habe, da sich der Fondssektor in einer „Anfangsphase“ befinde. Im Hinblick auf die unterschiedlichen Unternehmensformen der Fonds erklärte er, dass man sich nunmehr für eine Treuhandlösung bei Investmentfonds des Vertragstyps entschieden habe. Zugleich habe man Regelungen zu Fonds des Gesellschaftstyps in „allgemeinen Bestimmungen“ festgelegt, so dass

¹¹² ZGZQB v. 5.8.2002, S. 1. Der Bericht beruft sich dabei auf Aussagen des Mitgliedes des Finanz- und Wirtschaftsausschusses und Vizeleiters der Führungsgruppe des NVK zum Entwurf des Gesetzes, *ZHANG Xiao* (张肖).

¹¹³ ZGZQB v. 23.8.2002, S. 1, v. 24.8.2002, S. 1/5.

¹¹⁴ Die „Erläuterungen zum ‚Wertpapierinvestmentfondsgesetz der Volksrepublik China (Entwurf)“ (关于《中华人民共和国证券投资基金法(草案)》的说明) sind abgedruckt in: *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), Kommentar und Anwendungshandbuch zum „Wertpapierinvestmentfondsgesetz der Volksrepublik China“ (《中华人民共和国证券投资基金法》解释及实用指南), Beijing 2003, S. 29 ff. Siehe zu diesem Entwurf auch eine Artikelserie in: *Financial Law Forum* (金融法苑) 2003, Nr. 4, S. 1 ff.

¹¹⁵ Risikoinvestmentfonds, wörtlich: Risikoinvestmentfonds.

¹⁰⁵ 深圳高速公路股份有限公司, WKN 600548.

¹⁰⁶ 张景华.

¹⁰⁷ *Caijing* (财经), Nr. 51, v. 5.1.2002, S. 88 f.; „Watchdog urged to tighten supervision“ in: *SCMP* v. 11.1.2002.

¹⁰⁸ 青岛啤酒股份有限公司 (WKN 600600).

¹⁰⁹ 泰和证券投资基金 (WKN 500002).

¹¹⁰ Siehe die in Fn. 107 angegebenen Quellen.

¹¹¹ „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Teilnahme von Wertpapierinvestmentfonds an der Zeichnung bei der Ausgabe von Aktien“ (关于证券投资基金参与股票发行申购有关问题的通知) v. 12.3.2002, CSRC-Vorschriftensammlung 2002, S. 268.

dem Staatsrat der Erlass konkreter Verwaltungsmethoden vorbehalten bleibe. *LI Yining* geht in seinem Bericht nicht auf die Frage ein, ob der Entwurf Vorschriften für privat eingeworbene Spezialfonds enthält. Allerdings beinhaltete der Entwurf einem Bericht des China Securities Journal zufolge eine Klausel, nach der konkrete Methoden für Fonds, die an bestimmte Objekte abgesetzt werden, anderweitig vom Staatsrat bestimmt werden sollten.¹¹⁶

Der Entwurf wurde am 27.08.2002 in Gruppen beraten. Einige der Punkte, die unter den Mitgliedern des Ständigen Ausschusses strittig waren, wurden kurz darauf durch die Medien bekannt.¹¹⁷ Das Spektrum reichte hierbei von Abgeordneten, die den Anwendungsbereich des Gesetzes wieder auf Industrie- und Wagniskapitalfonds ausdehnen wollten, bis zu Abgeordneten, die den Sinn von Versammlungen der Fondsinhaber in Frage stellten. Sie vertraten die Ansicht, dass der Kauf von Fondsanteilen im Wesentlichen nichts anderes sei als Spareinlagen bei Banken. Da somit weiterhin Diskussionsbedarf bestand, wurde der Entwurf nicht auf die Tagesordnung der 30. Sitzung des Ständigen Ausschusses vom 25. bis 28.10.2002 gesetzt, sondern zur Revision an seinen Rechtsordnungsarbeitsausschuss¹¹⁸ weitergeleitet.¹¹⁹ Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass damit eine Verabschiedung des Gesetzes noch in dieser Legislaturperiode unwahrscheinlich geworden sei.

Unmittelbar im Anschluss an die 30. Sitzung des Ständigen Ausschusses fand unter dem Vorsitz von *LI Peng*¹²⁰ ein vom Ständigen Ausschuss ausgerichteter „Kursus zum Recht der Investmentfonds“¹²¹ statt.¹²² *LI Peng* sprach sich hierbei dafür aus, die Erforschung von Industrie- und Wagniskapitalfonds zu verstärken, um eine einheitliche Beaufsichtigung von Fonds zu verwirklichen. Außerdem meldete sich *LI Yining* zu Wort, indem er ein weiteres Mal erläuterte, welche Fragen im Entwurf des Gesetzes noch umstritten seien. Er strich hervor, dass noch immer ungeklärt sei, ob privat eingeworbene Fonds und Fonds des Gesellschaftstyps überhaupt normiert werden sollten. Entscheide man sich für die Normierung, werde ferner die Frage diskutiert, ob man diese Fonds umfassend in dem Gesetz regeln oder aber nur auf die Regelungskompetenz durch den Staatsrat

verweisen solle. Im Übrigen folge der Entwurf im Hinblick auf Fonds des Gesellschaftstyps der Auffassung, dass das Wesen dieser Fonds nicht eine Gesellschaft, sondern ein Fonds sei. Die Normierung von Industriefonds¹²³ machte *LI* vom Aufbau eines zweiten Boards¹²⁴, d.h. von einem Wertpapierhandel außerhalb der Börsen, abhängig und stellte in Aussicht, dass diese Angelegenheit schwerpunktmäßig vom nächsten NVK untersucht werden würde.

7. Die zweite Lesung im Ständigen Ausschuss im Juni 2003

Das Gesetzgebungsverfahren ruhte in der ersten Hälfte des Jahres 2003, da im März des Jahres die erste Plenartagung des 10. NVK stattfand, auf der primär Personalentscheidungen und die Reorganisation des Staatsrates auf der Tagesordnung standen.¹²⁵ Erst ab Juni 2003 mehrten sich wieder die Nachrichten zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz.¹²⁶ Ein neuer Entwurf wurde auf der 3. Sitzung des Ständigen Ausschusses des 10. NVK zur zweiten Beratung eingereicht, die vom 23. bis 28.06.2003 in Beijing stattfand.¹²⁷ Am 23.06.2003 erstattete der Rechtsausschuss des NVK dem Ständigen Ausschuss zunächst einen Bericht über die Änderungen, die man am Entwurf vorgenommen hatte.¹²⁸ Die Normierung unterschiedlicher Fondstypen wurde in diesem Bericht nicht mehr problematisiert.¹²⁹ Statt dessen rückte eine Regelung im Entwurf in den Fokus des Interesses, die vorsah, dass Fondsverwalter bei

¹²³ *LI* verwendet hier den Terminus 实业基金, während diese Fondsart bislang als 产业投资基金 bezeichnet wurde.

¹²⁴ 二板市场.

¹²⁵ Siehe hierzu *Heike Holbig*, Chinas neue Regierung - Zur Sicherung politischer Legitimität nach dem X. Nationalen Volkskongress, *China aktuell*, März 2003, S. 313 ff.

¹²⁶ NEWSLETTER Heft 4/2003, S. 225.

¹²⁷ ZGZQB v. 17.6.2003, S. 1.

¹²⁸ ZGZQB v. 24.6.2003, S. 1. Der Bericht (全国人大法律委员会关于《中华人民共和国证券投资基金法(草案)》修改情况的汇报), in dem die Ergebnisse der Beratungen im Rechtsausschuss des NVK zusammengefasst werden, ist abgedruckt in: *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 37 ff.

¹²⁹ Der Rechtsausschuss äußerte sich zu folgenden Themen: (1) Streichung einer Definition von Wertpapierinvestmentfonds, die in § 3 des Entwurfes vorgesehen war; (2) Einengung des in den §§ 15, 28 des Entwurfes festgelegten Kreises möglicher Fondsverwalter und Fondsverwahrer; (3) Erhöhung der in den §§ 16, 18 des Entwurfes bestimmten Qualifikationsanforderungen an Fondsverwalter und Fondsverwahrer; (4) Änderung oder Ergänzung von Vorschriften (§§ 19, 32, 63 des Entwurfes), in denen bestimmte Handlungen von Fondsverwaltern und Fondsverwahrern verboten werden, um die Fondsinhaber stärker zu schützen; (5) Normierung von Voraussetzungen für die Börsenzulassung geschlossener Fonds durch Änderung des § 53 des Entwurfes; (6) Ergänzung des Entwurfes durch eine Verpflichtung der offenen Fonds, Geldmittel oder Regierungsanleihen vorzuhalten, um die Liquidität des Fonds bei der Zurücknahme von Fondsanteilen sicherzustellen; (7) Konkretisierung der in § 92 des Entwurfes normierten Haftung der Fondsverwalter und Fondsverwahrer für die Schädigung des Fonds.

¹¹⁶ ZGZQB v. 24.8.2002, S. 5.

¹¹⁷ ZGZQB v. 28.8.2002, S. 4.

¹¹⁸ 法工委.

¹¹⁹ ZGZQB v. 18.10.2002, S. 1.

¹²⁰ 李鹏.

¹²¹ 投资基金法律制度讲座.

¹²² ZGZQB v. 29.10.2002, S. 1.

offenen Fonds „den Erfordernissen der Fondsgeschäfte entsprechend und gemäß den von der Chinesischen Volksbank bestimmten Voraussetzungen kurzfristige Finanzierungsmittel¹³⁰ von Geschäftsbanken aufnehmen können“.¹³¹

Der Rechtsausschuss stellte zu dieser Regelung zwei unterschiedliche Meinungen vor: Die Gegner, die den entsprechenden Passus streichen wollten, führten ins Feld, dass man in China im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit und die Beaufsichtigung zwischen Wertpapier-, Banken-, Versicherungs- und Treuhandgewerbe trenne. Den Banken sei verboten, Geldmittel in den Kapitalmarkt zu investieren¹³². Wenn man Fondsverwaltern erlaube, für den Fonds Finanzierungsmittel aufzunehmen, müsse man bedenken, ob dies nicht ein Verstoß gegen diese Regelungen darstelle, und ob damit finanzielle Risiken verbunden seien.¹³³ Die Befürworter argumentierten hingegen, dass die kurzfristige Finanzierung durch Banken die Liquidität der Fondsverwalter sicherstelle. Hierdurch werde verhindert, dass Fondsverwalter in einen finanziellen Engpass getrieben werden, wenn Fondsinhaber Fondsanteile in einem größeren Volumen verkaufen. Dies sei auch vorteilhaft für die Stabilität des Kapitalmarktes. Es sei auch nicht verständlich, warum Wertpapiergesellschaften im Emissionsgeschäft erlaubt sei, kurzfristig Finanzierungsmittel in Form von so genannten Abrufrkrediten¹³⁴ bei Banken aufzunehmen, während man Fondsverwaltern diese Möglichkeit verwehre.¹³⁵ Der Rechtsausschuss schlug in seinem Bericht vor, die betreffende Vorschrift im Entwurf vorläufig nicht zu revidieren, sondern weitere Meinungen einzuholen.¹³⁶

An den anschließenden Beratungen des Entwurfes in Gruppen am Nachmittag des 27.06.2003 unter der Leitung von *WU Bangguo*¹³⁷ nahmen auch der Vorsitzende der chinesischen Wertpapieraufsichtskommission CSRC, *SHANG Fulin*¹³⁸ sowie Verantwortliche der Fondsabteilung der CSRC teil.¹³⁹ Den Teilnehmern an den Beratungen des Entwurfes in Gruppen gelang es jedoch nicht, zu einer einvernehmlichen Entscheidung zu kommen.¹⁴⁰ In

der Folgezeit erhielt die Regelung zur Aufnahme kurzfristiger Finanzierungsmittel durch Fondsverwalter auf breiter Basis Unterstützung.¹⁴¹

8. Beratungen im Rechtsausschuss des NVK im September 2003

Der Rechtsausschuss des NVK kam Ende September 2003 zu einer Sitzung zusammen, an der Mitglieder des Finanz- und Wirtschaftsausschusses, des Rechtsordnungsamtes des Staatsrates und der CSRC teilnahmen. Man hörte dabei auch Meinungen von Fondsverwaltungsgesellschaften zum Gesetzentwurf. Der Rechtsausschuss des NVK stellte über diese Sitzung für den Ständigen Ausschuss einen „Bericht über die Ergebnisse der Beratungen“ zusammen, der auf den 20.10.2003 datiert ist.¹⁴² In diesem Bericht wandte sich der Rechtsausschuss nunmehr gegen eine Regelung, die Fondsverwaltern die Aufnahme kurzfristiger Finanzierungsmittel ermöglichen sollte. Er begründete diese Entscheidung damit, dass „die Meinungsverschiedenheiten zu dieser Frage relativ groß“ seien, man „keine ausreichenden Erfahrungen“ habe und „noch nicht alle Voraussetzungen reif“ seien. Er schließe sich daher der Ansicht des Staatsrates an, der ebenfalls auf Grund des Nichtzustandekommens einer Einigung den „zuständigen Abteilungen“ vorgeschlagen habe, keine entsprechende Bestimmung in den Entwurf aufzunehmen. Ausschlaggebend könnten letztlich Äußerungen sein, die nicht näher benannte Fondsverwaltungsgesellschaften vorgetragen haben. Diese hatten dem Bericht zufolge angegeben, dass die Aufnahme kurzfristiger Finanzierungsmittel bei der Rücknahme von Fondsanteilen kein Problem darstelle, dessen Lösung dringend erforderlich sei. Man könne durch Vorhaltung eines bestimmten Prozentsatzes des Fondsvermögens in Geldmitteln und Regierungsanleihen die Liquidität sicherstellen und habe außerdem entsprechende Klauseln zur Rücknahme von Fondsanteilen in den Fondsverträgen vorgesehen.¹⁴³

¹⁴¹ Siehe zu den Äußerungen der Befürworter, zu denen der Leiter der Finanzakademie der Chinesischen Volksuniversität, *CHEN Yulu* (陈雨露), und der ehemaliger Vorsitzende der CSRC und Mitglied des Finanz- und Wirtschaftsausschusses, *ZHOU Zhengqing* (周正庆), zählten in: NEWSLETTER, Heft 4/2003, S. 226.

¹⁴² Der Bericht über die Ergebnisse der Beratungen (全国人大法律委员会关于《中华人民共和国证券投资法(草案)》审议结果的报告) ist abgedruckt in: *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 43 ff.

¹⁴³ Bericht über die Ergebnisse der Beratungen, a.a.O. (Fn. 142), S. 52 f.

¹³⁰ 短期融资.

¹³¹ § 59 des Entwurfs zitiert nach dem Bericht des Rechtsausschuss, a.a.O. (Fn. 128), S. 41.

¹³² 禁止银行资金托市. Wörtlich: Es ist Banken verboten, dem Markt Geldmittel anzuvertrauen.

¹³³ Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O. (Fn. 128), S. 41.

¹³⁴ 拆借.

¹³⁵ Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O. (Fn. 128), S. 41.

¹³⁶ Ebenda.

¹³⁷ 吴邦国.

¹³⁸ 尚福林.

¹³⁹ ZGZQB v. 28.6.2003, S. 1.

¹⁴⁰ Ebenda.

9. Die dritte Lesung im Ständigen Ausschuss im Oktober 2003

Auf der 5. Sitzung des Ständigen Ausschusses des 10. NVK, die vom 23. bis 29.10.2003 abgehalten wurde, fand schließlich die dritte Beratung eines neuen Entwurfes des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes statt.¹⁴⁴ Die Medien berichteten über nicht weniger als fünfzehn schwerwiegende Änderungen, die man auf Grund des „Berichts über die Ergebnisse der Beratungen“ des Rechtsausschusses des NVK im Vergleich zum Entwurf vorgenommen habe, der im Juni 2003 zur zweiten Beratung im Ständigen Ausschuss vorgelegen hatte.¹⁴⁵ Am Nachmittag des 24.10. und am Vormittag des 25.10. wurde der Entwurf in Gruppen beraten. Die Änderungsvorschläge der Abgeordneten wurden anschließend im Rechtsausschuss des NVK ein weiteres Mal beraten. Die Ergebnisse dieser Beratungen fasste der Vorsitzende des Rechtsausschusses des NVK, YANG Jingyu¹⁴⁶, in einem „Bericht über die Änderungen“ am 27.10.2003 zusammen.¹⁴⁷

¹⁴⁴ FZRB v. 24.10.2003, S. 1; ZGZQB v. 23.10.2003, S. 1.

¹⁴⁵ ZGZQB v. 24.10.2003, S. 1/2. Die Änderungen betrafen nach dem Bericht über die Ergebnisse der Beratungen, a.a.O. (Fn. 142), S. 43 ff. (1) die Definitionen von offenen und geschlossenen Fonds in § 5 des Entwurfes; (2) Anforderungen an Aktionäre der Fondsverwaltungsgesellschaften in § 13 des Entwurfes; (3) die Verlängerung der Frist zur Genehmigung der Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften durch die CSRC in Abweichung zum Verwaltungsgenehmigungsgesetz; (4) weniger strenge Qualifikationsanforderungen an hochrangige Manager in Fondsverwaltungsgesellschaften (§ 14 des Entwurfes); (5) eine Abschwächung des in § 16 des Entwurfes bestimmten Verbotes für Personal der Fondsverwaltungsgesellschaften, Aktien zu handeln; (6) die in § 31 des Entwurfes normierte Übernahme des Fondsvermögens bei einem Wechsel des Fondsverwahrers; (7) die Gleichbehandlung von verschiedenen Fonds, die durch einen Fondsverwalter verwaltet werden; (8) die Bestimmung des Zeitpunktes des Begründens und des Wirksamwerdens von Fondsverträgen; (9) das Streichen einer starren Regelung in § 44 des Entwurfes über die Laufzeit geschlossener Fonds; (10) das Streichen eines strengen Verbotes für Fonds, Anteile anderer Fonds zu handeln; (11) die Festschreibung von Publizitätspflichten der Fondsverwalter bei schwerwiegenden Ereignissen; (12) die Bestimmung eines Klagerechts der Fondsinhaber; (13) die Anhebung der Voraussetzungen für die Einberufung einer Versammlung der Fondsinhaber in § 74 des Entwurfes; (14) die Ermächtigung des Staatsrates zum Erlass von Bestimmungen für andere Fondstypen und (15) die Streichung der Regelung über die Aufnahme kurzfristiger Finanzierungsmittel durch Fondsverwaltungsgesellschaften.

¹⁴⁶ 杨景宇.

¹⁴⁷ Der Bericht zu den Änderungen (全国人大法律委员会关于《中华人民共和国道路交通安全法(草案)》和《中华人民共和国证券投资基金法(草案)》修改意见的报告) ist abgedruckt in: *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 54 ff. Es wurden Vorschläge zu folgenden Themen gemacht: (1) Festlegung einer Pflicht für Fondsverwalter zu Jahresberichten und Zwischenberichten; (2) das Verfahren zur Beauftragung von Wirtschaftsprüfern für die Rechnungsprüfung nach Beendigung des Fonds; (3) die Normierung von Promotionsaktivitäten der Fondsverwalter bei der Einwerbung von Fonds; (4) die Verweigerung der Rücknahme von Fondsanteilen durch Fondsverwaltern im Falle höherer Gewalt; (5) die Mindestanzahl der Ermittler bei Ermittlungen wegen rechtswidriger Handlungen; (6) die Zahlung von verwaltungsrechtlichen und strafrechtlichen Bußgeld aus dem

Das „Wertpapierinvestmentfondsgesetz der VR China“ wurde schließlich am 28.10.2003 auf der 5. Sitzung des Ständigen Ausschusses verabschiedet.¹⁴⁸

III. Ausgewählte Regelungsaspekte des neuen Wertpapierinvestmentfondsgesetzes

Im folgenden sollen einige Regelungsaspekte des neuen Wertpapierinvestmentfondsgesetzes vorgestellt werden, die im Gesetzgebungsverfahren umstritten waren oder Besonderheiten im Vergleich zum Recht der Investmentfonds in Deutschland aufweisen.

1. Anwendungsbereich des Gesetzes

Der Anwendungsbereich des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes wird in § 2¹⁴⁹ festgelegt. Es wird demnach auf Wertpapierinvestmentfonds innerhalb des Gebietes der Volksrepublik China angewendet, die „durch öffentlichen Verkauf von Fondsanteilen eingeworben, von einem Fondsverwalter verwaltet und von einem Fondsverwahrer verwahrt werden, um zum Vorteil der Fondsanteilsinhaber in der Form eines Vermögensportefeuilles Wertpapierinvestitionen zu tätigen.“

Keine Anwendung findet das Gesetz daher einerseits auf Fonds, die in andere Anlagegegenstände als Wertpapiere, also beispielsweise in nicht durch Wertpapiere verbriefte Industriebeteiligungen oder in Beteiligungen an Wachstumsunternehmen investieren. Andererseits werden auch die privat eingeworbenen Fonds grundsätzlich vom Anwendungsbereich des Gesetzes ausgeklammert. Denn es regelt nur Fonds, die „durch öffentlichen Verkauf von Fondsanteilen“ eingeworben werden. Die Untergrundfonds, deren Legalisierung im Gesetzgebungsverfahren gefordert worden war, bleiben daher zumindest vorläufig ohne rechtliche Grundlage.¹⁵⁰

Der Staatsrat wird allerdings in § 101 ermächtigt, anderweitig Verwaltungsmethoden für privat platzierte Fonds festzulegen. Zu einer Legalisierung der Untergrundfonds und zu einem

eigenen Vermögen der Fondsverwalter und Fondsverwahrer; (7) die strafrechtliche Verfolgung von verbotenen Handlungen der Fondsverwalter und Fondsverwahrer; (8) eine Einschränkung der in mehreren Vorschriften des Entwurfes vorgesehenen Ermächtigung der CSRC und (9) eine Klarstellung der für die Beschlussfassung über verschiedene Gegenstände erforderliche Stimmenzahl in der Versammlung der Fondsinhaber.

¹⁴⁸ Das Gesetz wurde mit 146 Stimmen bei einer Gegenstimme und einer Enthaltung angenommen, ZGZQB v. 29.10.2003, S. 10/11.

¹⁴⁹ Alle nicht näher gekennzeichneten Paragraphen beziehen sich auf die verabschiedete Fassung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes.

¹⁵⁰ Siehe *Hutchens Walter/Robert H. Smith*, a.a.O. (Fn. 17), S. 16.

besseren Schutz von Investoren dieser Fonds würde es aber nur dann kommen, wenn der Staatsrat für diese Fonds auf ein Genehmigungserfordernis verzichtet und eine Registrierung für die Errichtung ausreichen ließe.¹⁵¹ Die harte Haltung des Gesetzgebers, die in den Genehmigungserfordernissen für Wertpapierfonds, Fondsverwalter und Fondsverwahrer im vorliegenden Gesetz zum Ausdruck kommt, deutet jedoch bereits darauf hin, dass der Staatsrat kaum ausreichend politische Rückendeckung haben wird, um die Untergrundfonds durch eine liberalere Herangehensweise zu legalisieren.

Die Ermächtigung in § 101 lässt im Übrigen einige Fragen unbeantwortet. Fraglich ist, ob das Wertpapierinvestmentfondsgesetz nach Erlass entsprechender Verwaltungsrechtsnormen durch den Staatsrat auf privat platzierte Fonds subsidiär Anwendung finden soll. Außerdem ist unklar, ob die Ermächtigung auch umfasst, dass der Staatsrat für privat platzierte Fonds andere Anlagegegenstände als Wertpapiere festschreibt.

Schließlich ist anzumerken, dass die Abgrenzung eines „öffentlichen Verkaufes“ von einer „Einwerbung bei bestimmten Objekten“ hier gewiss dieselben Schwierigkeiten bereiten wird, wie dies bereits bei den Begriffen der „öffentlichen Emission“ und der „Privatplatzierung“ von Aktien der Fall ist.¹⁵²

2. Unternehmensform der Fonds

Das Wertpapierinvestmentfondsgesetz regelt primär Fonds des Vertragstyps, wobei man sich ausdrücklich für die Treuhandlösung und damit implizit gegen die Miteigentümlösung entschieden hat.

Eine rechtliche Grundlage für die Miteigentümlösung, bei der Anleger mit dem Erwerb des Fondsanteils Miteigentümer nach Bruchteilen am Fondsvermögen werden, wäre im chinesischen Zivilrecht zwar vorhanden gewesen.¹⁵³ Die

Miteigentümlösung wurde jedoch im Gesetzgebungsverfahren nicht einmal in Erwägung gezogen.¹⁵⁴ So strich WANG Lianzhou zur Verabschiedung des „Treuhandgesetzes der Volksrepublik China“¹⁵⁵ (im folgenden Treuhandgesetz) am 28.04.2001 hervor, dass mit diesem Gesetz, in dem zum ersten Mal die einer Treuhand zugrunde liegenden zivilrechtlichen Beziehungen zwischen den beteiligten Personen geregelt wurden, ein Hindernis für die Verabschiedung eines chinesischen Fondsgesetzes aus dem Weg geräumt worden sei.¹⁵⁶ Er bezeichnete das Investmentfondsgesetz als *lex specialis* zum Treuhandgesetz. Dieses Verhältnis zwischen dem Treuhandgesetz und dem Wertpapierinvestmentfondsgesetz spiegelt sich nun in § 2, 2. Halbsatz wider. Dort wird nämlich unter anderem die Anwendbarkeit des Treuhandgesetzes auf Wertpapierinvestmentfonds bestimmt, soweit das Wertpapierinvestmentfondsgesetz selbst keine einschlägigen Bestimmungen enthält.

Im Hinblick auf Fonds des Gesellschaftstyps hat sich der Gesetzgeber darauf zurückgezogen, gegenwärtig keine umfassenden Regelungen zu treffen, dieser Unternehmensform von Fonds aber für eine

26.01.1988; beide deutsch in: Frank Münzel (Hrsg.), *Chinas Recht*, 12.4.86/1.

¹⁵⁴ Die Treuhandlösung wird in China nicht neben der Miteigentümlösung als alternative Struktur des Fonds des Vertragstyps gesehen. Vielmehr werden „Fonds des Vertragstyps“ (契约型基金) und „Fonds des Treuhandtyps“ (信托型基金) als zwei eigenständige Fondstypen unterschieden. Siehe z.B. die „Erläuterungen zum ‚Wertpapierinvestmentfondsgesetz der Volksrepublik China (Entwurf)‘“ von LI Yining, a.a.O. (Fn. 114), S. 33; CAI Gaihan (蔡概还), Die rechtliche Stellung von Investmentfonds - Im Grunde passt eine treuhänderische Beziehung (投资基金法律定位 - 宜以信托关系为主), in: ZGZQB v. 31.1.2002, S. 10; DONG Huachun (董华春), Analyse und Vorschläge zu den wesentlichen Besonderheiten des „Wertpapierinvestmentfondsgesetzes (Entwurf)“ (《证券投资基金法(草案)》主要特点评析及相关建议), in: *Financial Law Forum (金融法苑)* 2003, Nr. 4, S. 1 ff. Die Autoren argumentieren einhellig, dass im Hinblick auf die Verabschiedung des chinesischen Treuhandgesetzes (unten Fn. 155) die bisherigen Fonds des Vertragstyps als Fonds des Treuhandtyps bezeichnet werden sollten. CAI, Mitglied des Wirtschaftsrechtsbüros des Finanz- und Wirtschaftsausschusses, geht in seinem Beitrag rechtsvergleichend auch auf Fonds in Japan, Hongkong, Taiwan, Australien und England ein. Für Deutschland stellt er nur knapp fest, dass man „noch kein Treuhandsystem aufgebaut hat, so dass die Fonds des Vertragstyps dort ihrer Bezeichnung wirklich entsprechen, da sie auf der Grundlage eines Vertrages errichtet werden und nicht zu Fonds des Treuhandtyps gehören.“ Dass es § 6 Abs. 1 Satz 2 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.04.1957 den Beteiligten überlässt, darüber zu entscheiden, ob der Fonds im Miteigentum der Kapitalanleger (Miteigentümlösung) oder im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft (Treuhandlösung) stehen soll, und dass deutsche Fonds in der Regel Miteigentümsfonds sind, erwähnt CAI nicht. Siehe zu einem ebenso knappen Referat über die rechtliche Konstruktion von Fonds in Großbritannien, Deutschland, Japan und den USA im Rahmen des GTZ-Projekts David Silver, Forms of Investment Fund, in: Immanuel Gebhard/ZHU Shaoping (Hrsg.) (葛毅/朱少平 编), a.a.O. (Fn. 61), Bd. 2, S. 179 ff. (chinesisch), S. 605 ff. (englisch).

¹⁵⁵ 中华人民共和国信托法, chinesisch-deutsch in: NEWSLETTER, Heft 2/2001, S. 71; deutsch in: Frank Münzel (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 153), 28.4.2001/1. Hierzu: Stefan Grundmann, Das neue chinesische Treuhandgesetz, RIW 2003, Nr. 3, S. 166 ff.

¹⁵⁶ NEWSLETTER, Heft 2/2001, S. 63.

¹⁵¹ In diese Richtung ging der vierte Entwurf des Investmentfondsgesetzes (Fn. 65). § 109 des Entwurfes sah vor, dass Fonds, die bei bestimmten Objekten einwerben, zur Errichtung der „Aufsichtsabteilung für Fonds des Staatsrates“ zu den Akten gemeldet (备案) werden müssen.

¹⁵² Siehe zur Abgrenzung zwischen der öffentlichen Emission und einer Privatplatzierung von Aktien im chinesischen Kapitalmarktrecht Knut Benjamin Piffler, a.a.O. (Fn. 8), S. 351 ff.

¹⁵³ Siehe § 78 „Allgemeine Grundsätze des Zivilrechts der Volksrepublik China“ (《中华人民共和国民法通则》) v. 12.04.1986 und Ziffern 88 bis 92 der „Versuchsweise durchgeführten Ansichten des Obersten Volksgerichts zu einigen Fragen der Anwendung der Allgemeinen Grundsätze des Zivilrechts der VR China“ (最高人民法院关于贯彻执行《中华人民共和国民法通则》若干问题的意见(试行)) v.

zukünftige Entwicklung einen Spielraum zu lassen. § 102 ermächtigt daher wiederum den Staatsrat, „für die Tätigkeit von Wertpapierinvestitionen durch Wertpapierinvestmentgesellschaften“ Verwaltungsrechtsnormen festzusetzen. Zu Recht wird aber darauf hingewiesen, dass die Einführung von Fonds des Gesellschaftstyps eine Änderung des geltenden Gesellschaftsgesetzes¹⁵⁷ voraussetzt.¹⁵⁸ Denn § 12 Gesellschaftsgesetz bestimmt, dass Gesellschaften grundsätzlich nicht über 50% ihres Nettovermögens in andere Gesellschaften investieren dürfen.

3. Geschlossene und offene Fonds

§ 5 Abs. 2 und 3 definieren geschlossene und offene Fonds. Die Definitionen entsprechen im Wesentlichen denen in § 55 Nr. 2 und Nr. 3 FondsMethode1997. Für geschlossene Fonds weist § 5 Abs. 2 nun aber ausdrücklich darauf hin, dass Fondsanteile nicht zurückgegeben werden können. Für sie regelt das fünfte Kapitel das Genehmigungsverfahren (§ 47) und die grundlegenden Voraussetzungen einer Börsenzulassung (§ 48), verweist aber im Übrigen auf die einschlägigen Vorschriften zur Zulassung zum Börsenhandel von Fondsanteilen der Börsen (§§ 48 Nr. 5, 49).¹⁵⁹

Bei offenen Fonds wird im Hinblick auf den Handel der Fondsanteile nicht mehr auf „staatlich bestimmte Betriebsorte“¹⁶⁰, sondern auf „im Fondsvertrag vereinbarte Plätze“¹⁶¹ verwiesen. Im sechsten Kapitel finden sich Regelungen zum Ankauf und zur Rückgabe von Fondsanteilen der offenen Fonds. Dort ist in § 55 bestimmt, dass der Kurs der Fondsanteile auf Grund des Nettowertes der Fondsanteile berechnet wird. Der Wert der einzelnen Fondsanteile ist damit ausschließlich von den Kursbewegungen der gehaltenen Wertpapiere und deren Erträgen abhängig.

Bei geschlossenen Fonds hängt der Wert der einzelnen Fondsanteile hingegen auch von Angebot und Nachfrage nach den Anteilen im Handel über die Börsen ab. Eine pessimistische Grundeinstellung

der chinesischen Anleger im Hinblick auf zukünftige Entwicklung des Aktienmarktes im Allgemeinen und der geschlossenen Fonds im Besonderen, führte nach Darstellung von Analysten im Jahr 2003 dazu, dass geschlossene Fonds im Durchschnitt 20% unter ihrem Nettowert gehandelt wurden.¹⁶²

Interessant ist, dass § 5 Abs. 1 zusätzlich zu den bereits in der FondsMethode1997 genannten geschlossenen und offenen Fonds auch „andere Formen der Fondsbetreibung“ vorsieht. Der Gesetzgeber hat in diesem Zusammenhang erneut dem Staatsrat überlassen, die Methode des Absatzes, des Handels, des Ankaufs und der Rückgabe von Fondsanteilen dieses nicht benannten Fondstyps festzulegen, § 5 Abs. 4. Aus dem Gesetzgebungsverfahren wird nicht deutlich, an welche Fonds man hierbei gedacht hat.¹⁶³ Soweit bereits Kommentarliteratur vorliegt, gibt diese nur undeutlich an, dass „sich mit dem WTO-Beitritt und der allmählichen Öffnung des chinesischen Kapitalmarktes die Geschwindigkeit weiter erhöhen könne, in der neue Finanzprodukte entstehen“. Die Regelung in § 5 Abs. 4 verwirkliche einen „der Zeit angemessenen fortschrittlichen Geist“ und sei eine „vorausschauende Ermächtigungsbestimmung, um der normierten Entwicklung und Innovation der Wertpapierinvestmentfonds den erforderlichen Spielraum zu lassen“.¹⁶⁴ Diese Ermächtigung dürfte jedenfalls umfassen, dass der Staatsrat Verwaltungsrechtsnormen zu so genannten halboffenen Fonds festlegt, bei denen die Ausgabe von Fondsanteilen zwar wie bei geschlossenen Fonds beschränkt ist, aber für den Fonds eine Rücknahmeverpflichtung besteht.

4. Sondervermögen

§ 6 bestimmt, dass das Fondsvermögen unabhängig vom „eigenen Vermögen“ der Fondswalter und Fondsverwahrer ist, und dass sie das Fondsvermögen nicht dem „eigenen Vermögen“ einordnen dürfen. Eine Legaldefinition des Begriffes „eigenes Vermögen“ findet sich in § 16 Treuhandgesetz. „Eigenes Vermögen“ ist demnach Vermögen, das zum Eigentum des Treuhänders gehört.

Es ist aber fraglich, ob hieraus für Fonds der Umkehrschluss gezogen werden kann, dass Fondsvermögen Vermögen ist, das zum Eigentum

¹⁵⁷ 中华人民共和国公司法 v. 29.12.1993 in der Fassung v. 25.12.1999, deutsch in: Frank Münzel (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 153), 29.12.93/1.

¹⁵⁸ Walter Hutchens/Robert H. Smith, a.a.O. (Fn. 17), S. 15.

¹⁵⁹ Einschlägig sind insofern die „Vorschriften der Wertpapierbörse in Shanghai für die Börsenzulassung von Wertpapierinvestmentfonds“ (上海证券交易所证券投资基金上市规则) v. 16.3.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 108 ff. bzw. die „Vorschriften der Wertpapierbörse in Shenzhen für die Börsenzulassung von Wertpapierinvestmentfonds“ (深圳证券交易所证券投资基金上市规则) v. 16.3.1998, CSRC-Vorschriftensammlung 1998, S. 114 ff. Der in § 5 Abs. 2 verwendete Begriff der „Wertpapierhandelsplätze“ (证券交易场所), deutet allerdings darauf hin, dass für einen Handel mit geschlossenen Fonds auch außerhalb der Wertpapierbörsen (证券交易所) in Shanghai und Shenzhen Spielraum bleibt.

¹⁶⁰ So noch in § 55 Nr. 2 FondsMethode1997.

¹⁶¹ So in § 5 Abs. 3 Wertpapierinvestmentfondsgesetz.

¹⁶² „Funds law disappoints investors“ in: SCMP v. 4.11.2003.

¹⁶³ Im Bericht über die Ergebnisse der Beratungen, a.a.O. (Fn. 142), S. 44, wird die verabschiedete Fassung des § 5 vorgeschlagen, ohne dass jedoch darauf eingegangen wird, welche „anderen Formen der Fondsbetreibung“ gemeint sind.

¹⁶⁴ HE Yongjian (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 78.

der Inhaber der Fondsanteile gehört.¹⁶⁵ Zwar folgert die Literatur aus der Definition von „Fondsanteilen“ in § 55 Nr. 1 Fondsmethode 1997 tatsächlich, dass die Inhaber der Fondsanteile Eigentümer des Fondsvermögens sind.¹⁶⁶ Dies würde aber für das Fondsvermögen bedeuten, dass die Anteilsinhaber im Hinblick auf das Fondsvermögen Miteigentümer sind. In einem Kommentar zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz, der von Mitgliedern des Wirtschaftsrechtsbüros des Rechtsordnungsarbeitsausschusses des Ständigen Ausschusses und der CSRC herausgegeben wurde, wird darauf verwiesen, dass der Gesetzgeber als Grundlage der Fondsaktivitäten die Prinzipien der Treuhand bestimmt habe. Daraus folgern die Herausgeber, dass die „Befugnisse und Funktionen des Eigentums“¹⁶⁷ am Fondsvermögen zwischen Fondsverwalter und Inhaber der Fondsanteile aufgeteilt werden. Der Fondsverwalter soll demnach das „Verwaltungs- und Verfügungsrecht“¹⁶⁸ an dem Fondsvermögen genießen, während die Inhaber der Fondsanteile ein „auf Grund des Eigentums am Treuhandvermögen entstehendes unabhängiges Forderungsrecht“¹⁶⁹ genießen, um die Rechtsinteressen an dem Treuhandvermögen zu schützen“.¹⁷⁰

¹⁶⁵ Für das Treuhandgesetz geht die Kommentarliteratur davon aus, dass der Treuhänder „in rechtlicher Form“ Eigentümer des Treuhandvermögens wird; siehe HU Jihua (扈纪华)/ZHANG Guilong (张桂龙) (主编 Hrsg.), 《中华人民共和国信托法》条文释义 (Kommentar zum „Treuhandgesetz der Volksrepublik China“), Beijing 2001, S. 11. Allerdings wurde im Gesetzgebungsverfahren zum Treuhandgesetz die Definition der Treuhand geändert, indem in § 2 „Übertragung von Vermögensrechten auf den Treuhänder“ durch „dem Treuhänder Vermögensrechten anvertrauen“ ersetzt wurde. Diese Änderung wurde vorgenommen, um die Entstehung von „zwei Eigentumsrechten“ des Treuhänders und des Treugebers bzw. des Begünstigten zu verhindern. Siehe HU Jihua (扈纪华)/ZHANG Guilong (张桂龙) (主编 Hrsg.), a.a.O., S. 21. Dies würde aber bedeuten, dass der Gesetzgeber gerade nicht eine Eigentumsübertragung am Treuhandgut auf den Treuhänder gewollt hat.

¹⁶⁶ TAI Bing (台冰), Heimlich X und Y vertauschen - Kann man so aus den Lehren anderer lernen? (移花接木, 能否博采众长?), in: Financial Law Forum (金融法苑) 2003, Nr. 4, S. 13 ff. (17 f.). § 55 Nr. 1 Fondsgesetz spricht indes nicht vom Eigentum der Anleger am Fondsvermögen, sondern davon, dass die Fondsanteile Anlegern den „Genuss der Eigentumsrechte an dem Fondsvermögen“ verbrieft.

¹⁶⁷ 所有权权能.

¹⁶⁸ 管理处分权.

¹⁶⁹ 基于信托财产权产生的[...]独立请求权.

¹⁷⁰ HE Yongjian (何永坚) (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 114), S. 79 f. Diese Ausführungen in der chinesischen Literatur lassen darauf schließen, dass sich China trotz seiner „kontinentalrechtlichen Tradition“ im modernen Zivilrecht für das Treuhandrecht und das Recht der Investmentfonds auf eine Eigentumsspaltung, nämlich zwischen dem „legal ownership“ (普通法上的所有权) des Treuhänders bzw. Fondsverwalters und dem „equitable ownership“ (衡平法上的所有权) des Treugebers bzw. Inhaber der Fondseinheiten, zu bewegt, wie es für das Institut des trust im anglo-amerikanischen Rechtskreis stiltypisch ist. Siehe zur kontinentalrechtlichen Tradition im modernen chinesischen Zivilrecht SHAO Jiandong, China sollte gegenüber dem deutschen Zivilrecht nicht „nein“ sagen, in: NEWSLETTER, Heft 3/2003, S. 132 ff.; MI Jian, Zu einigen Problemen bei der gegenwärtigen Reform des chinesischen Zivilrechts, in: NEWSLETTER, Heft 1/2003, S. 1 ff. (4); siehe aber LIANG Huixing, Die Rezeption ausländischen

Für die Rechtsstellung der Inhaber der Fondsanteile wäre indes praktisch ohne Bedeutung, ob er Miteigentümer des Wertpapierbestandes oder nur Inhaber schuldrechtlicher Ansprüche gegen den Fondsverwalter ist, soweit bestimmte Regelungen getroffen werden, um die Unabhängigkeit des Fondsvermögens zu gewährleisten.¹⁷¹ Zu diesen Regelungen gehört, dass nach § 6 Abs. 2 Vermögen und Erträge, welche Fondsverwalter und Fondsverwalter auf Grund der Verwaltung, Nutzung oder anderer Umstände des Fondsvermögens erhalten, in das Fondsvermögen fallen (so genannter Surrogationsgrundsatz).¹⁷² § 6 Abs. 3 gewährleistet, dass bei der Insolvenz des Fondsverwalters oder Fondsverwalters das Fondsvermögen nicht in die Konkursmasse fällt.¹⁷³ Nach § 7 gilt außerdem ein Aufrechnungsverbot für Forderungen des Fondsvermögens mit Verbindlichkeiten des eigenen Vermögens der Fondsverwalter und Fondsverwalter.¹⁷⁴ § 8 sieht schließlich vor, dass wegen Verbindlichkeiten, die nicht das Fondsvermögen selbst übernommen hat, in das Fondsvermögen keine Zwangsvollstreckung durchgeführt werden darf.¹⁷⁵

Diese Regelungen im Wertpapierinvestmentfondsgesetz zur Unabhängigkeit des Fondsvermögens werden ergänzt durch das nach seinem § 2 Halbsatz 2 subsidiär anwendbare Treuhandgesetz. So gibt § 17 Abs. 2 Treuhandgesetz den Beteiligten ein Widerspruchsrecht gegen Zwangsvollstreckungsmaßnahmen.¹⁷⁶ Ferner sieht § 22 Treuhandgesetz für treuwidrige Verfügungen durch den Fondsverwalter vor, dass Inhaber der Fondsanteile unter anderem die Befugnis haben, bei den Volksgerichten die Aufhebung dieser verfügbaren Handlung zu beantragen.¹⁷⁷

Zivilrechts in China, in: NEWSLETTER, Heft 2/2003, S. 68 ff. (76), der betont, dass China seit der neunziger Jahre des 20. Jahrhunderts ein „pluralistisches“ Rezeptionsziel verfolgt. Zum Trust als stiltypisches Institut des anglo-amerikanischen Rechtskreises siehe Konrad Zweigert/Hein Kötz, Einführung in die Rechtsvergleichung, 1. Aufl., Tübingen 1971, Bd. 1, S. 328 ff.

¹⁷¹ Hein Kötz, Trust und Treuhand - Eine rechtsvergleichende Darstellung des anglo-amerikanischen trust und funktionsverwandter Institute des deutschen Rechts, Göttingen 1963, S. 123 f.

¹⁷² Vgl. die entsprechende Regelung in § 14 Abs. 2 Treuhandgesetz und hierzu Stefan Grundmann, a.a.O. (Fn. 155), S. 168.

¹⁷³ Vgl. die entsprechende Regelung in § 16 Abs. 2 Treuhandgesetz und hierzu Stefan Grundmann, a.a.O. (Fn. 155), S. 168.

¹⁷⁴ Vgl. die entsprechende Regelung in § 18 Treuhandgesetz und hierzu Stefan Grundmann, a.a.O. (Fn. 155), S. 168.

¹⁷⁵ Vgl. die Regelung in § 17 Treuhandgesetz, die im Vergleich zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz weitere Ausnahmen bestimmt, wann eine Zwangsvollstreckung in das Treuhandvermögen zulässig ist.

¹⁷⁶ Hierzu Stefan Grundmann, a.a.O. (Fn. 155), S. 168.

¹⁷⁷ Zur treuwidrigen Verfügung nach dem chinesischen Treuhandgesetz im Vergleich zum deutschen und angloamerikanischen Recht siehe Stefan Grundmann, a.a.O. (Fn. 155), S. 168.

Damit erfüllt das chinesische Recht der Investmentfonds alle Voraussetzungen, um eine weitgehende Unabhängigkeit des Fondsvermögens zu gewährleisten.

5. Kapitalanlagegesellschaften (Fondsverwalter)

§ 12 bestimmt für Fondsverwalter einen Genehmigungsvorbehalt der CSRC und sieht vor, dass Fondsverwalter nach dem Recht errichtete Fondsverwaltungsgesellschaften¹⁷⁸ sind.¹⁷⁹ Damit wurde der Kreis derjenigen juristischen Personen, die als Fondsverwalter fungieren können, im Vergleich zur Regelung in § 7 Nr. 1 FondsMethoden1997 stark eingengt.¹⁸⁰ Zugleich wurden die Voraussetzungen für die Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften erheblich erhöht, indem beispielsweise die Mindesthöhe des Eigenkapitals der Fondsverwaltungsgesellschaften von RMB 10 Mio. Yuan auf RMB 100 Mio. Yuan heraufgesetzt wurde.¹⁸¹

Diese Änderungen der Rechtslage, die mit dem Schutz der Inhaber der Fondsanteile und der Sicherung des Fondsvermögens begründet wurden, sind auf einen Vorschlag des Rechtsausschusses des NVK vom Juni 2003 zurückzuführen.¹⁸² Manager von Fondsverwaltungsgesellschaften begrüßten gegenüber den Medien die neuen Regelungen.¹⁸³ Sie wiesen darauf hin, dass zugleich nämlich die bisherige Beschränkung des Kreises möglicher Gründer

von Fondsverwaltungsgesellschaften auf Wertpapiergesellschaften und Treuhand- und Investmentgesellschaften gelockert worden sei.¹⁸⁴

Seit Erlass der „Vorschriften für die Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften mit Beteiligung ausländischen Kapitals“¹⁸⁵ am 01.06.2002 durch die CSRC ist auch eine ausländische Beteiligung an chinesischen Fondsverwaltungsgesellschaften mbH möglich.¹⁸⁶ Inzwischen wurden erste Joint Venture-Fondsverwaltungsgesellschaften errichtet. Bereits im Oktober 2002 erhielten die deutsche Allianz Gruppe und die Guotai Jun'an Wertpapier AG¹⁸⁷ die Genehmigung der CSRC, ein Joint Venture unter der Bezeichnung Guolian'an Fondsverwaltungsgesellschaft¹⁸⁸ zu gründen. Die Guotai Jun'an AG ist dabei mit 67% und die Allianz Gruppe mit 33% beteiligt.¹⁸⁹ Die Bank of Montreal (BMO) erhielt im Mai 2003 die Genehmigung, eine Beteiligung an der Fuguo Fondsverwaltungsgesellschaft zu erwerben. Die Beteiligung erfolgte in Form einer Kapitalerhöhung. Die BMO hält damit wie die übrigen fünf Gesellschafter 16,67% an der Fondsverwaltungsgesellschaft.¹⁹⁰ Ein weiteres Joint Venture besteht zwischen der französischen Bank Societe Generale (SG) und der Fortune Treuhand- und Investmentgesellschaft, einer Tochter der Baosteel Gruppe, die gemeinsam die Fortune SGAM Fondsverwaltungsgesellschaft errichtet haben.¹⁹¹ Außerdem ist die dänische ING Group an der China Merchants Fondsverwaltungsgesellschaft

¹⁷⁸ Für Fondsverwaltungsgesellschaften hatte die CSRC den „Standard Nr. 4 zur Durchführung der Vorläufigen Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“ - Anleitung für zwingende Satzungsklauseln der Fondsverwaltungsgesellschaften (《证券投资基金管理暂行办法》实施准则第 4 号 基金管理公司章程必备条款指引) v. 12.12.1997, CSRC-Vorschriftensammlung 1997, S. 238, festgelegt; diese Satzungsklauseln revidierte die CSRC durch Erlass der „Anleitungsansicht Nr. 1 für die normierte Betreibung von Wertpapierinvestmentfonds - Anleitungsansicht zur Festlegung der Satzung von Fondsverwaltungsgesellschaften“ (《证券投资基金规范运作指引意见第 1 号 基金管理公司章程制定指导意见》) v. 21.8.2001, CSRC-Vorschriftensammlung 2001, S. 476 ff.

¹⁷⁹ Hierbei ist zwischen der Pizhun (批准)-Genehmigung der Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften nach § 13 und der Hezhun (核准)-Genehmigung der Fondsverwaltungsgesellschaften als Fondsverwalter nach § 12 Abs. 2 zu unterscheiden. Siehe zum Hezhun-System im Zusammenhang mit der Emission von Aktien *Knut Benjamin Piffler*, Chinesisches Kapitalmarktrecht - Eine Einführung in die rechtliche Regulierung der Emission und des Handels von Aktien in China, in: NEWSLETTER, Heft 2/2001, S. 37 ff.

¹⁸⁰ § 7 Nr. 1 FondsMethoden1997 verlangte für die Errichtung von Fonds nur, dass deren hauptsächliche Gründer nach den einschlägigen staatlichen Bestimmungen errichtete Wertpapiergesellschaften, Treuhand- und Investmentgesellschaften oder Fondsverwaltungsgesellschaften sind.

¹⁸¹ Vgl. § 24 FondsMethoden1997 und § 13 Wertpapierinvestmentfondsgesetz.

¹⁸² Bericht des Rechtsausschusses (Fn. 128), S. 38.

¹⁸³ ZGZQB v. 30.10.2003, S. 10 (Interview mit den Geschäftsführern der Zhaoshang Fondsverwaltungs GmbH [招商基金管理公司] und der Nanfang Fondsverwaltungs GmbH [南方基金管理公司]).

¹⁸⁴ Vgl. § 24 Nr. 1 FondsMethoden1997 und § 13 Nr. 3 Wertpapierinvestmentfondsgesetz. Die Beschränkung des Kreises möglicher Gründer in § 24 Nr. 1 FondsMethoden1997 bezog sich allerdings nur auf die hauptsächlichen Gründer, wobei dieser Begriff nicht definiert war. Außerdem hatte die CSRC durch Erlass der „Mitteilung zu einigen Fragen im Zusammenhang mit der Beantragung der Errichtung von Fondsverwaltungsgesellschaften“ (关于申请设立基金管理公司若干问题的通知) v. 25.05.2001 (CSRC-Vorschriftensammlung 2001, S. 469 f.) bestimmt, dass „alle Organe mit ziemlich gutem Prestige auf dem Markt und normierter Geschäftsführung“ als Gründer von Fondsverwaltungsgesellschaften in Betracht kommen. Im Vergleich zu dieser Mitteilung der CSRC erscheint § 13 Nr. 3 Wertpapierinvestmentfondsgesetz strenger. Ein Überblick zu den Beteiligungsverhältnissen an chinesischen Fondsverwaltungsgesellschaften findet sich in: ZGZQB v. 29.10.2003, S. 10. Demnach waren an chinesischen Fondsverwaltungsgesellschaften zum Stichtag 30.09.2003 durchschnittlich Wertpapiergesellschaften mit 41%, Treuhand- und Investmentgesellschaften mit 25%, ausländische Institute mit 7% und andere Investoren mit 28% beteiligt.

¹⁸⁵ CSRC-Vorschriftensammlung 2002, S. 275 ff.; chinesisch-englisch in: *China Law and Practice*, Vol. 16 (2002), Nr. 6, S. 31 ff. Hierzu: *Walter Hutchens*, Promises kept: The CSRC open the door to foreign investment in fund management companies, in: *China Law and Practice*, Vol. 16 (2002), Nr. 6, S. 35 ff.

¹⁸⁶ Die Beteiligung an Fondsverwaltungsaktiengesellschaften ist nach § 4 Abs. 1 der Vorschriften vom 01.06.2002 ausgeschlossen.

¹⁸⁷ 国泰君安证券股份有限公司.

¹⁸⁸ 国联安基金管理公司.

¹⁸⁹ ZGZQB v. 17.10.2002, S. 1/5.

¹⁹⁰ ZGZQB v. 29.5.2003, S. 1; „Canadians buy stake in China fund“ in: SCMP v. 2.6.2003.

¹⁹¹ „Fortune SGAM fund raises \$3.6b“ in: SCMP v. 15.7.2003.

beteiligt und die belgische Fortis Bank halt 33% an der Fortis Haitong Fondsverwaltungsgesellschaft.¹⁹² Ferner hat sich der US-amerikanische Fondsverwalter Invesco an der Invesco Great Wall Fondsverwaltungsgesellschaft beteiligt.¹⁹³ Schließlich erwarb auch die dänische ABM Amro nach langem Warten auf eine entsprechende Genehmigung eine Beteiligung an der Xiangcai Hefeng Fondsverwaltungsgesellschaft.¹⁹⁴

6. Vertragsbedingungen

Die CSRC hatte bereits im Jahr 1997 Standardtexte für Fondsverträge von offenen und geschlossenen Wertpapierinvestmentfonds erlassen.¹⁹⁵ Fondsverträge wurden bislang allerdings als Vereinbarungen zwischen den Gründern des Fonds¹⁹⁶ auf der einen und Fondsverwaltern und Fondsverwahrern auf der anderen Seite gesehen. Inhaber der Fondsanteile waren demnach nicht Vertragspartei des Fondsvertrages.¹⁹⁷

Diese Auffassung ist spätestens mit Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes fallen gelassen worden.¹⁹⁸ Das Wertpapierinvestmentfondsgesetz sieht nunmehr nämlich in § 3 vor, dass die Rechte und Pflichten der Fondsverwalter, Fondsverwahrer und Inhaber der Fondsanteile auf Grund dieses Gesetzes im Fondsvertrag vereinbart werden. Die Literatur geht übereinstimmend davon aus, dass Parteien des Fondsvertrags nach § 3 Fondsverwalter, Fondsverwahrer und Inhaber der Fondsanteile sind.¹⁹⁹ Bestimmungen zu den

Vertragsbedingungen sind in § 37 festgehalten. Es obliegt den Parteien des Fondsvertrages, über die Vertragsbedingungen in § 37 hinaus Regelungen zu weiteren Gegenständen zu treffen.²⁰⁰

Zu beachten ist, dass § 46 für den Zeitpunkt der Errichtung und der Wirksamkeit des Fondsvertrages Regelungen enthält, die entsprechende Vorschriften im Vertragsgesetz an die Besonderheiten des Abschlusses von Fondsverträgen anpassen sollen. Der Fondsvertrag ist demnach erst dann errichtet, wenn Anleger den Betrag für die gezeichneten Fondsanteile zahlen.²⁰¹ Wirksam wird der Fondsvertrag, wenn der Fondsverwalter nach § 44 die „Formalitäten der Meldung zu den Akten“ bei der CSRC erledigt hat.²⁰²

7. Publizitätspflichten

§ 62 enthält eine Liste von Publizitätspflichten, die neben Fondsverwaltern auch die Fondsverwahrer sowie andere Personen betreffen, welche „zur Offenlegung von Informationen des Fonds verpflichtet sind“.²⁰³ Die CSRC hat im Jahr 1999 eine Anleitung für die Publizität von Wertpapierinvestmentfonds erlassen²⁰⁴, in deren Anhang sich

²⁰⁰ § 37 Nr. 17. Vor diesem Hintergrund ist unwahrscheinlich, dass die CSRC eine revidierte Fassung des Standardtextes für Fondsverträge erlässt. Denn anders als § 8 Abs. 2 FondsMethode1997 sieht das Wertpapierinvestmentfondsgesetz keine entsprechende Ermächtigung der CSRC vor. Allerdings könnten die in § 10 Wertpapierinvestmentfondsgesetz erwähnten Branchenvereinigungen einen „unverbindlichen“ Standardtext für Fondsverträge ausarbeiten, wie dies für das Vertragsverhältnis zwischen Wertpapierhändlern und Anlegern bereits geschehen ist. Siehe hierzu: *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 8), S. 445 f.

²⁰¹ Die Ausführungen in der Literatur zur rechtlichen Konstruktion der Vertragerrichtung sind dabei undurchsichtig. *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 167, geht davon aus, dass die „Handlung der öffentlichen Einwerbung der Fondsanteile“ durch den Fondsverwalter eine *invitatio ad offerendum* (要约邀请) nach § 15 Vertragsgesetz sei. Die Beantragung des Kaufes der Fondsanteile durch den Anleger sei dann das Angebot. Dieses Angebot wird dann aber nach Ansicht von HE nicht etwa durch den Fondsverwalter angenommen. Vielmehr soll die Bestätigung der Beantragung des Kaufes der Fondsanteile durch die Organe, die den Absatz der Fondsanteile übernehmen (siehe § 41), ein neues Angebot darstellen, welches die Anleger dann durch Zahlung des Entgeltes für die gezeichneten Fondsanteile annehmen. *TIAN Ze*, a.a.O. (Fn. 198), sieht hingegen zu Recht in der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts durch den Fondsverwalter eine *invitatio ad offerendum* und im Antrag auf Zeichnung der Fondsanteile durch den Anleger das Angebot. Mit der Annahme des Antrages auf Zeichnung der Fondsanteile durch den Fondsverwalter sei der Fondsvertrag aber noch nicht errichtet. Obwohl bereits Angebot und Annahme vorliegen, fordert *TIAN Ze* als weitere Voraussetzung für die Errichtung die Zahlung des Entgeltes für die gezeichneten Fondsanteile, was nur schwer mit § 25 Vertragsgesetz zu vereinbaren sein dürfte. Wie Fondsverwahrer Partei des Fondsvertrages werden, lassen sowohl HE als auch *TIAN* völlig im Dunkeln.

²⁰² Insofern weicht diese Regelung zum Wirksamwerden des Fondsvertrages vom Grundsatz in § 44 Satz 1 Vertragsgesetz ab, dass Verträge mit ihrer Errichtung wirksam werden.

²⁰³ Siehe § 60.

²⁰⁴ „Standard Nr. 5 zur Durchführung der „Vorläufigen Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“ - Anleitung für die Publizität von Wertpapierinvestmentfonds“ (《证券投资基金管理暂行

¹⁹² Ebenda.

¹⁹³ „Foreign cash in mainland funds to double“ in: SCMP v. 18.7.2003.

¹⁹⁴ „ABN Amro faces mass exit from China fund portfolio“ in: SCMP v. 11.9.2003.

¹⁹⁵ „Standard Nr. 1 zur Durchführung der „Vorläufigen Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“ - Inhalt und Form des Fondsvertrages für Wertpapierinvestmentfonds (versuchsweise durchgeführt)“ (《证券投资基金管理暂行办法》实施准则第 1 号 证券投资基金基金契约的内容与格式 [试行]) v. 12.12.1997, CSRC-Vorschriftensammlung 1997, S. 206 ff.

¹⁹⁶ 基金发起人. Siehe die §§ 6, 7 Nr. 1 FondsMethode1997.

¹⁹⁷ Siehe Ziffer 2 des Standardtextes für Fondsverträge (Fn. 195). Dies deutet auf ein völlig anderes Verständnis vom Fonds des Vertragstyps hin, dessen Grundstruktur doch gerade der Vertrag zwischen dem Fondsverwalter und dem Inhaber der Fondsanteile ist.

¹⁹⁸ *TIAN Ze* (田泽) von der Graduiertenakademie der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften macht in einem Beitrag „Der Zeitpunkt der Errichtung und der Wirksamkeit von Fondsverträgen“ (基金合同何时成立何时生效) für das *China Securities Journal* darauf aufmerksam, dass der Begriff der Fondsgründer bereits in der „Versuchsweisen Methode für offene Wertpapierinvestmentfonds“ vom Oktober 2000 (Fn. 43) fallen gelassen worden sei (ZGZQB v. 10.11.2003, S. 10). Für eine Normierung der Fondsgründer nach dem Vorbild der Gesellschaftsgründer nach dem Gesellschaftsgesetz machte sich *LIU Junhai* (刘俊海) vom Rechtsinstitut der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften in einem Betrag „Zu einigen strittigen Fragen bei der Gesetzgebung zum Investmentfondsgesetz“ (投资基金法立法中的若干争议问题研究) stark (ZGZQB v. 29.3.2002, S. 12).

¹⁹⁹ *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 73; *TIAN Ze* (田泽), a.a.O. (Fn. 198).

Standardtexte für den Börsenzulassungsprospekt²⁰⁵, die Jahresberichte²⁰⁶, die Zwischenberichte²⁰⁷ sowie für die § 62 Nr. 6 in jedem Quartal zu veröffentlichen Berichte zur Vermögensaufstellung des Fonds²⁰⁸ finden. Einen Standardtext für Verkaufsprospekte von Fonds hatte die CSRC bereits Ende 1997 erlassen.²⁰⁹ Da das Wertpapierinvestmentfondsgesetz in § 38 neue Vorgaben zum Inhalt des Verkaufsprospektes trifft, ist zu erwarten, dass die CSRC diesen Standardtext für Verkaufsprospekte in nächster Zeit überarbeiten wird.

Weitere Vorschriften zur konkreten Berechnung verschiedener Finanzindizes und des Nettowertes der Fonds hat die CSRC noch kurz vor Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes im September 2003 erlassen.²¹⁰

8. Depotbanken (Fondsverwahrer)

Fondsverwahrer dürfen nach § 25 nur Geschäftsbanken sein, die nach dem Recht errichtet sind und die Qualifikation zur Fondsverwahrung erhalten haben.²¹¹ Die Voraussetzungen für Geschäftsbanken, sich zur Fondsverwahrung zu qualifizieren, sind in § 26 festgelegt. Über die Qualifikation entscheidet die CSRC gemeinsam mit der Anfang 2003 neu geschaffenen Chinesischen Bankenaufsichtskommission²¹² (China Banking Regulatory Commission, CBRC). Bis zur Verabschiedung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes hatten bereits acht chinesische Banken die Qualifikation zur Fondsverwahrung erhalten.²¹³

办法》实施准则第5号 证券投资基金信息披露指引) v. 10.03.1999, CSRC-Vorschriftensammlung 1999, S. 374 ff.

²⁰⁵ 上市公告书的内容与格式(试行).

²⁰⁶ 年度报告的内容与格式(试行).

²⁰⁷ 中期报告的内容与格式(试行).

²⁰⁸ 基金投资组合公告的内容与格式(试行).

²⁰⁹ „Standard Nr. 3 zur Durchführung der „Vorläufigen Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“ - Inhalt und Form des Verkaufsprospektes für Wertpapierinvestmentfonds (versuchsweise durchgeführt)“ (《证券投资基金管理暂行办法》实施准则第3号 证券投资基金招募说明书的内容与格式[试行]) v. 12.12.1997, CSRC-Vorschriftensammlung 1997, S. 227 ff.

²¹⁰ „Vorschrift Nr. 1 zur Ausarbeitung der Mitteilungen von Daten von Wertpapierinvestmentfonds - Berechnung und Mitteilung wichtiger Finanzindizes“ (证券投资基金信息披露编报规则第1号 主要财务指标的计算与披露) und „Vorschrift Nr. 2 zur Ausarbeitung der Mitteilungen von Daten von Wertpapierinvestmentfonds - Ausarbeitung und Mitteilung von Aufstellungen zum Nettowert des Fonds“ (证券投资基金信息披露编报规则第2号 基金净值表现的编制与披露) v. 01.09.2003, CSRC-Amtsblatt 2003, Nr. 9, S. 2 ff.

²¹¹ Es bleibt insofern bei der Regelung in § 15 FondsMethode1997. Eine in den Vorentwürfen zum Wertpapierinvestmentfondsgesetz vorgesehene Ausweitung des Kreises möglicher Fondsverwahrer scheiterte am Widerstand des Rechtsausschusses des NVK. Siehe Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O. (Fn. 128), S. 38 f.

²¹² 中国银行业监督管理委员会.

²¹³ Nämlich die Industrial and Commercial Bank of China (中国工商银行), die China Construction Bank (中国建设银行), die Agricultural Bank of China (中国农业银行), die Bank of China (中国银行), die China

Die Pflichten der Fondsverwalter sind in § 29 aufgelistet. Wesentlich ist, dass Fondsverwalter zur Überwachung der Vornahme von Investitionen durch Fondsverwalter verpflichtet sind.²¹⁴ Diese Überwachungspflicht wird in § 30 konkretisiert. Fondsverwahrer dürfen demnach Orders der Fondsverwalter nicht ausführen, wenn sie feststellen, dass Fondsverwalter damit gegen Gesetze, Rechtsnormen, andere Rechtssetzungsakte oder den Fondsvertrag verstoßen. In diesem Fall besteht auch eine Meldepflicht gegenüber der CSRC.

Über die rechtliche Beziehung zwischen dem Fondsverwahrer und dem Fondsverwalter schweigt das Wertpapierinvestmentfondsgesetz, erwähnt aber an verschiedenen Stellen eine Fondsverwahrungsvereinbarung²¹⁵, die zwischen Fondsverwahrer und dem Fondsverwalter geschlossen werden muss. Einen Verwahrungsvertrag kennt das chinesische „Vertragsgesetz der Volksrepublik China“²¹⁶ (Vertragsgesetz) nicht. In seinem 19. Kapitel regelt das Vertragsgesetz nur den Aufbewahrungsvertrag²¹⁷. Das Wertpapierinvestmentfondsgesetz verwendet diese Begriffe austauschbar. Denn in § 29 Nr. 1 nennt es die „sichere Aufbewahrung“ des Fondsvermögens als eine der Pflichten des Fondsverwahrers, während in § 29 Nr. 3 bestimmt wird, dass die Fondsverwahrer für unterschiedliche Fondsvermögen, die sie „verwahren“, getrennt Konten einrichten. Auch in § 2 heißt es, dass Fondsverwahrer die Aufgabe haben, die durch den Fondsverwalter eingeworbenen Wertpapierinvestmentfonds „zu verwahren“.

Dem chinesischen Gesetzgeber erschien wohl die Frage der schuldrechtlichen Einordnung Beziehung zwischen dem Fondsverwahrer und dem Fondsverwalter als nicht besonders dringlich. Stattdessen betonte er die sachenrechtliche Unabhängigkeit des Fondsvermögens nicht nur vom Fondsverwalter, sondern zugleich auch vom

Everbright Bank (中国光大银行), die China Merchants Bank (中国招商银行) und die Pudong Development Bank (浦东发展银行). Siehe ZGZQB v. 29.10.2003, S. 10.

²¹⁴ § 29 Nr. 10.

²¹⁵ 基金托管协议. Siehe die §§ 36 Nr. 3, 38 Nr. 3, 62 Nr. 1. Einen Standardtext dieser Fondsverwahrungsvereinbarung hat die CSRC im „Standard Nr. 1 zur Durchführung der „Vorläufigen Methode zur Verwaltung von Wertpapierinvestmentfonds“ - Inhalt und Form der Verwahrungsvereinbarung für Wertpapierinvestmentfonds (versuchsweise durchgeführt)“ (《证券投资基金管理暂行办法》实施准则第2号 证券投资基金托管协议的内容与格式[试行]) v. 12.12.1997, CSRC-Vorschriftensammlung 1997, S. 221 ff., festgelegt.

²¹⁶ 中华人民共和国合同法 v. 15.03.1999; deutsch in: Frank Münzel (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 153), 15.3.99/1.

²¹⁷ 保管合同.

Fondsverwahrer und überließ dogmatische Fragen der Rechtswissenschaft.²¹⁸

9. Zulässige Anlagewerte und Anlagegrenzen

Nach § 57 Abs. 2 bleibt es grundsätzlich den Parteien des Fondsvertrages vorbehalten, die Anlagearten des jeweiligen Sondervermögens festzulegen. Hierbei haben sie aber die Grenzen des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes und die einschlägigen Bestimmungen der CSRC zu beachten.

§ 58 beschränkt den Erwerb von Wertpapieren durch Fonds grundsätzlich auf zum Börsenhandel zugelassene Aktien und Schuldverschreibungen. Die CSRC kann aber andere Gattungen von Wertpapieren als Anlagegegenstände für Fonds bestimmen.²¹⁹

Das Wertpapierinvestmentfondsgesetz schreibt im Gegensatz zu der FondsMethode1997 keine Anlagegrenzen für Wertpapiere einzelner Aussteller fest. Zum Teil wird hieraus geschlossen, dass die in § 33 FondsMethode1997 festgelegten Anlagegrenzen keine Geltung mehr hätten.²²⁰ Dies erscheint zweifelhaft, da die FondsMethode1997 nicht aufgehoben wurde und § 57 Abs. 2 Wertpapierinvestmentfondsgesetz festsetzt, dass die konkreten Prozentsätze für die Vermögensaufstellung des Fonds auch gemäß den Bestimmungen der CSRC im

Fondsvertrag vereinbart werden müssen.²²¹ Die chinesische Kommentarliteratur geht daher wohl zu Recht von einer weiteren Geltung der Anlagegrenzen in § 33 FondsMethode1997 aus.²²²

Die Regelung in § 33 Nr. 4 FondsMethode1997, dass Staatsanleihen mindestens 20% des Nettowertes des Vermögens eines Fonds ausmachen müssen, steht aber beispielsweise der Einführung von Indexfonds entgegen.²²³ Diese Fonds, bei denen die Zusammensetzung eines Aktienindex im Fondsvermögen entweder exakt oder annäherungsweise anhand der so genannten Index-Charakteristika abgebildet wird, werden in der chinesischen Fachliteratur unter der irreführenden Bezeichnung „Exchange Traded Funds“²²⁴ (ETF) euphorisch als ein „neuer Weg für Investitionen“²²⁵ angepriesen.²²⁶ Nach der bisherigen Rechtslage können solche reinen Aktienfonds nicht aufgelegt werden. Die South China Morning Post meldete allerdings Mitte Mai 2004 von Gerüchten, daß die CSRC die Bestimmung in § 33 Nr. 4 FondsMethode1997 mit Wirkung zum Juni des Jahre fallen lassen werde.²²⁷

§ 59 enthält einen Katalog verbotener Investitionen und Aktivitäten von Fonds. Hervorzuheben ist, dass die Auflage von so genannten Dachfonds, nämlich Fonds, die das Vermögen in Anteilen anderer Fonds anlegen, nicht mehr grundsätzlich ausgeschlossen wird. § 34 Nr. 1 FondsMethode1997 sah „gegenseitige Investitionen unter Fonds“ noch als eine verbotene Handlung an, die mit hohen Bußgel-

²¹⁸ Die Antworten, zu denen die chinesische Rechtswissenschaft gelangt, sind allerdings nicht besonders hilfreich. *TAI Bing* (台冰), a.a.O. (Fn. 166), S. 13 ff., kommt beispielsweise zu dem Ergebnis, dass die Verwahrungsvereinbarung „praktisch eine Aufbewahrungsvereinbarung nach der Methode der bipolaren Theorie“ sei. Die „bipolare Theorie“ (二元论) stellt TAI dabei freilich ohne Quellennachweise als die „von deutschen Gelehrten zu Fonds des Vertragstyps vertretene Meinung“ dar, nach der zwischen Fondsverwalter und Fondsverwahrer zugleich ein Treuhandvertrag als auch ein Aufbewahrungsvertrag auf zwei vollkommen getrennten Ebenen bestehe. *QIU Jingrong* (仇京荣) der Rechtsabteilung der CITIC Gruppe (中信集团公司法律部) stellt in einer „Durchdringenden Analyse der rechtlichen Beziehung zwischen Fondsverwalter und Fondsverwahrer“ (基金管理人和托管人之间法律关系透析) für das China Securities Journal (ZGZQB v. 24.12.2003, S. 20) fest, dass Fondsverwalter und Fondsverwahrer beide Treuhänder (受托人) seien, wobei sie aber weder „unabhängige Treuhänder“ noch „gemeinsame Treuhänder“ nach § 31 Treuhandgesetz, sondern „spezielle Treuhänder“ seien, die Merkmale sowohl des einen wie auch des anderen auf sich vereinen würden.

²¹⁹ *Walter Hutchens/Robert H. Smith*, a.a.O. (Fn. 17), S. 15, erwähnen, dass bereits einigen Fondsverwaltungsgesellschaften die Auflegung von Geldmarktfonds (money market funds) genehmigt worden sei. Die Hongkonger Presse hatte im Oktober 2003 von Entwurfsarbeiten an Vorschriften für solche Fonds berichtet („China clears money market fund“ in: SCMP v. 11.10.2003). Erlassen hat die CBRC (nicht die CSRC) auf Grund dieser Entwurfsarbeiten dann aber die „Vorläufige Methode zur Verwaltung der Geschäfte des Handels mit derivativen Produkten durch Finanzinstitute“ (金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法) v. 4.2.2004, ZGZQB v. 5.2.2004, S. 2, chinesisch-englisch in: *China Law and Practice*, Vol. 18 (2004), Nr. 2, S. 37 ff., die auf Fonds keine Anwendung findet. Siehe „Fresh set of rules will bring financial derivatives back to market“ in: SCMP v. 05.02.2004.

²²⁰ *Walter Hutchens/Robert H. Smith*, a.a.O. (Fn. 17), S. 15.

²²¹ § 57 Abs. 2 verweist wörtlich auf Bestimmungen des „Organs zur Beaufsichtigung der Wertpapiere des Staatsrates“. Gegenwärtig ist dieses Organ die CSRC. Die FondsMethode1997 wurde zwar nicht von der CSRC erlassen, sondern vom Staatsrat genehmigt und von der damaligen Wertpapierkommission des Staatsrates (国务院证券委员会, State Council Securities Commission) verkündet. Der Verweis in § 57 Abs. 2 dürfte jedoch auch Bestimmungen von Organen des Staatsrates umfassen, die in der Vergangenheit für die Beaufsichtigung des Kapitalmarktes zuständig waren.

²²² *HE Yongjian* (Hrsg.) (何永坚 主编), a.a.O. (Fn. 114), S. 190.

²²³ Jedenfalls, soweit es sich um Indexfonds handelt, die sich ausschließlich an einem Aktienindex orientieren.

²²⁴ In den chinesischen Quellen finden sich die Bezeichnungen „börsengehandelter Fonds“ (交易所交易基金), „[gemäß einem] Index gehandelter Fonds“ (指数交易基金) oder auch einfach „Indexfonds“ (指数基金).

²²⁵ Siehe zu dieser Äußerung von *LIANG Dingbang* ZGZQB v. 27.4.2001, S. 1.

²²⁶ ZGZQB v. 10.5.2001, S. 1/4; ZGZQB v. 19.9.2002, S. 1. Die Bezeichnung „Exchange Traded Funds“ (börsengehandelte Fonds) ist insofern irreführend, als auch geschlossene Fonds über die Börsen gehandelt werden. Zu einer dem Titel nach Vollständigkeit beanspruchende Untersuchung aus jüngerer Zeit siehe die „Vergleichende Analyse der Erfahrungen beim Erfolg der Einwicklung von ETF aller Länder und Regionen der Welt“ (世界各国和地区发展ETF 成功经验比较分析), an der *LI Cunxiu* (李存修), Professor der Taiwan Universität, mitgewirkt hat, in: ZGZQB v. 18.2.2004, S. 13.

²²⁷ „Fund managers free of bond asset requirement“ in: SCMP v. 15.5.2004. Die Hongkonger Zeitung beruft sich dabei auf Informationen von Fondsmanagern wie *WANG Junfeng* der Fortune SGAM Fondsverwaltungsgesellschaft und *LI Haipeng* der Nanfang Fondsverwaltungsgesellschaft.

dem geahndet wurde.²²⁸ Der Rechtsausschuss hatte im Oktober 2003 vorgeschlagen, dieses strenge Verbot abzumildern, indem die CSRC ermächtigt werden sollte, Ausnahmen von dem Verbot zu bestimmen.²²⁹ Man argumentierte, dass Dachfonds im Ausland üblich seien. In den folgenden Beratungen waren jedoch die zahlreichen und als uferlos empfundenen Ermächtigungen der CSRC in verschiedenen Vorschriften des Entwurfs auf Kritik durch Mitglieder des Ständigen Ausschusses gestoßen.²³⁰ Anders als vom Rechtsausschuss vorgeschlagen, ermächtigt § 59 Nr. 4 daher nicht die CSRC sondern den Staatsrat, Ausnahmen vom Verbot des Handels von Anteilen anderer Fonds zu bestimmen.

10. Versammlung der Fondsinhaber

Eine Besonderheit des chinesischen Rechts der Investmentfonds bildet die Versammlung der Inhaber der Fondsanteile²³¹. Die Versammlung selbst ist keine Neuerung des Wertpapierinvestmentfondsgesetzes. Dass bestimmte Entscheidungen, die den Fonds betreffen, in einer Versammlung der Inhaber der Fondsanteile getroffen werden muss, war im Gesetzgebungsverfahren völlig unumstritten und bereits in der FondsMethode1997 vorgesehen.²³² § 71 enthält einen im Vergleich zu § 30 FondsMethode1997 erweiterten Katalog von Gegenständen, über die auf der Versammlung der Inhaber der Fondsanteile ein Beschluss gefasst werden muss.²³³

Neu in das Wertpapierinvestmentfondsgesetz eingeführt wurde indes, dass Inhaber der Fondsanteile nach § 70 Nr. 4 die Befugnis haben, die Einberufung der Versammlung der Inhaber der Fondsanteile zu fordern. Voraussetzung ist, dass Inhaber der Fondsanteile, die mindestens 10% der Fondsanteile repräsentieren, im Hinblick auf „dieselbe Angelegenheit“²³⁴ die Einberufung der Versammlung fordern. Kommen Fondsverwalter und Fondsverwahrer dieser Forderung nicht nach, so können die Inhaber der Fondsanteile die Versammlung nach § 72 Abs. 2 selbst einberufen.

Die Versammlung ist nach § 75 nur dann beschlussfähig, wenn die an der Versammlung teilnehmenden Inhaber der Fondsanteile mindestens

50% der Fondsanteile repräsentieren.²³⁵ Für die Beschlussfassung unterscheidet § 75 einfache Beschlüsse, die eine einfache Mehrheit der Teilnehmer erfordern, und besondere Beschlüsse, die mit einer qualifizierten Mehrheit von zwei Dritteln der Teilnehmer zu fassen sind. Eine qualifizierte Mehrheit ist beispielsweise erforderlich, wenn ein geschlossener Fonds nach § 65 in einen offenen Fonds umgewandelt werden soll.²³⁶ Für eine Erweiterung des Fonds durch Einwerbung weiterer Fondsanteile oder die Verlängerung der Laufzeit des Fondsvertrages nach § 66 ist hingegen nur eine einfache Mehrheit erforderlich.

Kritisch hinterfragt TANG Xin²³⁷ von der Rechtsfakultät der Qinghua Universität die Bedeutung der Versammlung der Inhaber der Fondsanteile für den Anlegerschutz.²³⁸ Er macht darauf aufmerksam, dass solche Versammlungen bei Fonds des Vertragstyps in Europa „ziemlich selten“ seien.²³⁹ Das Interesse der Fondsinhaber, an den Versammlungen teilzunehmen, sei sehr schwach. Denn da sie jederzeit ihre Anteile zurückgeben könnten, würden sie nicht auf Versammlungen „mit den Händen“, sondern durch den Verkauf ihrer Anteile „mit den Füßen abstimmen“. Die Wahrscheinlichkeit, dass es Fondsinhabern gelingt, eine beschlussfähige Versammlung einzuberufen, sei mit Blick auf den Streubesitz der Fondsanteile in den Händen einer Unzahl von Kleinanlegern sehr gering. Die Versammlung sei daher kein angemessenes Mittel der Governance von Fonds. Im Gegensatz zu Aktionären von Gesellschaften fehle Fondsinhabern schließlich auch der Anreiz, ein größeres Volumen von Fondsanteilen zu erwerben. Denn in keinem Fall würden sie zum „beherrschenden Aktionär des Fonds“ werden, um die Geschäftspolitik des Fonds zu bestimmen.

²²⁸ Im Entwurfsverfahren war diese Regelung umstritten. WANG Lianzhou berichtete im Juli 2003, dass man den Prozentsatz für die Beschlussfähigkeit der Versammlung von 50% auf 30% der teilnehmenden Fondsinhaber im Entwurf des Gesetzes herabgesetzt habe (ZGZQB v. 7.7.2003, S. 9). Auf Vorschlag des Rechtsausschusses des NVK vom Oktober 2003 wurde der Prozentsatz wieder erhöht, indem die nun verabschiedete Fassung in den Entwurf aufgenommen wurde (siehe Bericht über die Ergebnisse der Beratungen, a.a.O. (Fn. 142), S. 50).

²²⁹ Vor allem dieses Erfordernis einer qualifizierten Mehrheit für die Umwandlung von geschlossenen in offene Fonds wurde von chinesischen Anlegern kritisiert. Sie hatten auf eine Regelung gehofft, mit der geschlossene Fonds unter weniger strengen Voraussetzungen auf Initiative der Fondsinhaber in offene Fonds umgewandelt werden können. Hintergrund ist der bereits erwähnte Umstand, dass geschlossene Fonds im Gegensatz zu offenen Fonds durchschnittlich 20% unterhalb des Wertes ihres Nettovermögens gehandelt werden. Siehe „Funds law disappoints investors“, a.a.O. (Fn. 162).

²³⁰ 汤欣.

²³¹ ZGZQB v. 11.8.2003, S. 13.

²³² TANG konkretisiert und belegt diese Feststellung leider nicht.

²²⁸ § 49 FondsMethode1997.

²²⁹ Bericht über die Ergebnisse der Beratungen, a.a.O. (Fn. 142), S. 49.

²³⁰ Bericht zu den Änderungen, a.a.O. (Fn. 147), S. 57 f.

²³¹ 基金份额持有人大会.

²³² Siehe § 29 Nr. 1 FondsMethode1997.

²³³ Im Katalog des § 71 wird erstmals angeführt, dass die Versammlung über die Erhöhung der Standards für die Entlohnung des Fondsverwalters und des Fondsverwahrers zu entscheiden haben.

²³⁴ 同一事项.

11. Schadenersatzansprüche von Anlegern

Schließlich ist zu erwähnen, dass das Wertpapierinvestmentfondsgesetz neben der staatlichen Beaufsichtigung, die im 10. Kapitel geregelt ist, auch die Durchsetzung des Gesetzes durch Privatpersonen betont, indem an verschiedenen Stellen Schadenersatzansprüche der Inhaber der Fondsanteile normiert sind.²⁴⁰ Außerdem räumt § 70 Nr. 7 Fondsinhabern allgemein die Befugnis ein, Klagen gegen Handlungen einzureichen, durch die Fondsverwalter, Fondsverwahrer oder Organe zum Absatz von Fondsanteilen ihre legalen Rechtsinteressen verletzen.

Ob sich diese Waffe in den Händen der Anleger als scharf erweist, ist mit Blick auf die mangelhafte gerichtliche Durchsetzbarkeit von Ansprüchen im chinesischen Kapitalmarktrecht allerdings zweifelhaft. ²⁴¹ WANG Lianzhou hatte bereits im Entwurfsverfahren zu den einschlägigen Vorschriften im Wertpapierinvestmentfondsgesetz erläutert, dass man im Gesetz selbst keine besonders detaillierten Anspruchsnormen vorsehen werde, da es sich beim Wertpapierinvestmentfondsgesetz um „ein einzelnes Verwaltungsgesetz“²⁴² handle. Die Frage, wie und in welcher Höhe Schäden ersetzt werden, müsse das Oberste Volksgericht in einer justiziellen Auslegung bestimmen.²⁴³

IV. Fazit

Das neue Wertpapierinvestmentfondsgesetz schafft keine grundsätzlich neuen rechtlichen Rahmenbedingungen für die Fondsindustrie der VR China. Dies zeigt sich bereits daran, dass die Fonds-Methode 1997 und die Regelungen für offene Fonds vom Oktober 2000²⁴⁴ weiterhin gelten. Dies führt zu Anwendungsproblemen, wenn restriktive Regelungen in diesen älteren Rechtssetzungsakten in das Wertpapierinvestmentfondsgesetz nicht aufgenommen worden sind.²⁴⁵

²⁴⁰ §§ 56 Abs. 2, 83, 84, 87 bis 91, 93, 94, 97.

²⁴¹ Zu den Problemen der gerichtlichen Durchsetzbarkeit von Klagen chinesischer Anleger in der Praxis siehe NEWSLETTER, Heft 4/2001, S. 190 ff.; Knut Benjamin Piffler, Schadenersatzklagen chinesischer Anleger, in: NEWSLETTER, Heft 2/2002, S. S. 74; NEWSLETTER, Heft 1/2003, S. 30 ff. und NEWSLETTER, Heft 3/2003, S. 150.

²⁴² 一部单行法.

²⁴³ ZGZQB v. 10.1.2002, S. 1. WANG machte auch auf die parallele Situation bei der Informationshaftung nach dem chinesischen Wertpapiergesetz aufmerksam, wo in § 63 ebenfalls nur eine allgemeine Haftungsnorm bestimmt worden sei. Siehe zur Informationshaftung Knut Benjamin Piffler, a.a.O. (Fn. 8), S. 194 ff.

²⁴⁴ Siehe oben Fn. 43.

²⁴⁵ Siehe zu einer solchen Anwendungsfrage Fn. 220 und zugehöriger Text.

Am Gesetzgebungsverfahren wird deutlich, dass es dem Gesetzgeber letztlich nicht um die Einführung neuer Anlageformen, sondern um die gesetzliche Festlegung des Status Quo ging. Vorschläge, die auf eine umfassende Regelung der chinesischen Fonds zielten, und mit denen detaillierte formell-gesetzliche Grundlagen für Fonds des Gesellschaftstyps sowie für die Untergrundfonds geforderte wurden, scheiterten im langwierigen Gesetzgebungsverfahren. Darüber vermag auch nicht hinwegzutäuschen, dass das Gesetz an verschiedenen Stellen „Spielraum für eine zukünftige Entwicklung“ lässt, wie von chinesischer Seite hervorgehoben wird.²⁴⁶

Darüber hinaus hat sich der Gesetzgeber vor der Entscheidung rechtsdogmatischer Fragen im Hinblick auf die sachenrechtliche Eigentumszuordnung des Fondsvermögens und die schuldrechtliche Beziehung zwischen Fondsverwalter und Fondsverwahrer gedrückt. Gerade zu diesen Fragen hatte die chinesische Rechtswissenschaft aber auf eine Klarstellung durch den Gesetzgeber gehofft. Dass die Nichtbeantwortung dieser Fragen in der Praxis zu Problemen führen wird, ist wohl nicht zu erwarten, da man hier zu einer gangbaren Lösung gekommen ist.²⁴⁷

Für sich genommen kann der Verabschiedung des Gesetzes immerhin eine nicht zu unterschätzende politische Signalwirkung für chinesische Fondsindustrie beigemessen werden.²⁴⁸ Positiv zu vermerken ist außerdem die Betonung des Anlegerschutzes durch den Gesetzgeber. Ob die konkrete Ausgestaltung des Anlegerschutzes insbesondere in der Versammlung der Fondsinhaber und den Schadenersatzansprüchen zielführend ist, wird sich noch in der Praxis erweisen müssen.

²⁴⁶ Siehe beispielsweise das Interview mit CHENG Siwei (成思危), Vizevorsitzender des Ständigen Ausschusses, zur Verabschiedung des Gesetzes in: ZGZQB v. 31.10.2003, S. 1/2; siehe auch Hutchens Walter/Robert H. Smith, a.a.O. (Fn. 17), S. 16.

²⁴⁷ Für die Rechtswissenschaft lässt sich jedoch bereits jetzt sagen, dass ein klärendes Wort heilsam auf die wenig weiterführenden oder gar kontraproduktiven Meinungen gewirkt hätte, die in Beiträgen für Fachpublikationen und in Büchern vertreten wurden und nun auch weiter vertreten werden können.

²⁴⁸ Siehe Hutchens Walter/Robert H. Smith, a.a.O. (Fn. 17), S. 14.