

# Reform des Genehmigungssystems bei der Aktienemission

Knut Benjamin Piffler\*

Im Dezember letzten Jahres führte die Chinesische Wertpapieraufsichtskommission<sup>1</sup> (China Securities Regulatory Commission, CSRC) zwei Änderungen im Genehmigungssystem für die Emission und Börsenzulassung von Aktien durch. Die Änderungen sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass sich China von einem Konzessionssystem,<sup>2</sup> also einer materiellen, inhaltlichen Prüfung von Anträgen zur Emission von Aktien durch ein staatliches Aufsichtsorgan, auf ein Registrierungssystem<sup>3</sup> zu bewegt, bei dem ein unabhängiges Aufsichtsorgan nur die formelle Richtigkeit der Antragsdokumente prüft.<sup>4</sup>

Die Ende letzten Jahres durchgeführten Änderungen betreffen auf der einen Seite die Aktienemissionsprüfungskommission der CSRC. Auf der anderen Seite wurde ein so genanntes Sponsorsystem eingeführt.

## I. Neuordnung der Aktienemissionsprüfungskommission

Die §§ 10, 11 „Wertpapiergesetz der Volksrepublik China“<sup>5</sup> unterwerfen die öffentliche Ausgabe von Aktien einer Prüfung und Billigung<sup>6</sup> durch die CSRC. § 14 Abs. 1 WpG sieht vor, dass die CSRC eine Ausgabeprüfungskommission errichtet, die nach dem Recht Anträge auf Ausgabe von Aktien prüft.<sup>7</sup> Außerdem legt § 14 Abs. 2 fest, dass sich die

Ausgabeprüfungskommission aus Fachpersonal<sup>8</sup> der CSRC sowie aus Fachleuten<sup>9</sup> außerhalb der CSRC zusammensetzt, die von der CSRC angestellt<sup>10</sup> werden. Schließlich ermächtigt § 14 Abs. 3 WpG die CSRC, die konkrete Zusammensetzung,<sup>11</sup> die Amtszeit der Mitglieder<sup>12</sup> sowie das Arbeitsverfahren<sup>13</sup> der Prüfungskommission festzulegen, wobei entsprechende Rechtsakte der CSRC dem Genehmigungsvorbehalt<sup>14</sup> des Staatsrates unterliegen.

Von dieser Ermächtigung in § 14 Abs. 3 WpG hat die CSRC bereits kurz nach Inkrafttreten des Wertpapiergesetzes Gebrauch gemacht, indem sie mit Genehmigung des Staatsrates vom 19.08.1999 am 16.09.1999 die „Verordnung der Aktienemissionsprüfungskommission der CSRC“<sup>15</sup> (PrüfungskommissionsVO) erließ. Eine mit den Vorgaben des Wertpapiergesetzes übereinstimmende Regelung darüber, wie die Prüfungskommission in das Verfahren der Prüfung und Billigung der Ausgabe von Aktien durch die CSRC eingebunden ist, legte die CSRC<sup>16</sup> allerdings erst am 16.03.2000 durch Erlass des „Verfahrens für die Prüfung und Billigung der Ausgabe von Aktien“<sup>17</sup> (Emissionsprüfungsverfahren) fest.<sup>18</sup>

Am 05.12.2003 hat der Vorsitzende der CSRC, Shang Fulin,<sup>19</sup> mit Dekret Nr. 16 nunmehr die „Vorläufige Methode für die Aktienemissionsprüfungs-

<sup>8</sup> 专业人员.

<sup>9</sup> 专家.

<sup>10</sup> 聘请.

<sup>11</sup> 具体组成办法.

<sup>12</sup> 组成人员任期.

<sup>13</sup> 工作程序.

<sup>14</sup> 批准.

<sup>15</sup> 中国证券监督管理委员会股票发行审核委员会条例, abgedruckt in: CSRC-Vorschriftensammlung 1999, S. 100 ff.

<sup>16</sup> Wiederum mit Genehmigung des Staatsrates.

<sup>17</sup> 中国证监会股票发行核准程序, CSRC-Vorschriftensammlung 2000, S. 25 ff.

<sup>18</sup> Bis dahin galt das „Arbeitsverfahren für die Prüfung und Bestätigung der Ausgabe von Aktien“ (), das die CSRC am 29.05.1998 erlassen hatte. Dieses Arbeitsverfahren ist in keiner Publikation der CSRC veröffentlicht worden, wird aber abgedruckt in: HUANG Chidong/GAO Shengping (黄赤东/高圣平) (Hrsg.), Das Wertpapiergesetz und ergänzende Bestimmungen mit neuen Erläuterungen (证券法及配套规定新释新解), Beijing 2000, Bd. 1, S. 233 ff. und mit einem abweichenden Erlassdatum (28.05.1998) erwähnt in: China Law and Practice, Vol. 12 (1998), Nr. 6, S. 9 f. Dieses Arbeitsverfahren sah bereits die Beteiligung einer Ausgabeprüfungskommission vor und legte andeutungsweise auch deren Zusammensetzung fest (1. Abschnitt, Ziffer 2, Nr. 4). Das Arbeitsverfahren ging aber im Gegensatz zum Wertpapiergesetz noch von einer Prüfung und Genehmigung (审批) der öffentlichen Ausgabe von Aktien aus und sah in einer „Vorauswahlphase“ (预选阶段) die Auswahl von Emittenten anhand eines staatlichen Quotensystems unter Beteiligung der Lokalregierungen und „zuständiger Industrieabteilungen des Staatsrates“ (国务院有关产业部门) durch Empfehlung geeigneter Unternehmen vor. Siehe hierzu und zum Prüfungsverfahren vom 16.03.2000 (Fn. 17) Knut Benjamin Piffler, a.a.O. (Fn. 4), S. 36 ff. (40 ff.).

<sup>19</sup> 尚福林.

\*Chinareferent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

<sup>1</sup> 中国证券监督管理委员会.

<sup>2</sup> 审批制.

<sup>3</sup> 注册制.

<sup>4</sup> Anfang der 90er Jahre war die Ausgabe von Aktien noch einem staatlichen Quotensystem unterworfen. Die Beseitigung dieses Quotensystems kündigte das Inkrafttreten des Wertpapiergesetzes (unten Fn. 5) am 01.07.1999 bereits an, indem es das so genannte Hezhun-System einführt. Abgeschafft wurde das Quotensystem jedoch erst im April 2001. 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. 36 ff. (37 f.) m.w.N.

<sup>5</sup> 中华人民共和国证券法 v. 29.12.1998, CSRC-Vorschriftensammlung (中华人民共和国证券期货法规汇编) 1998, S. 5 ff.; deutsch in: Frank Münzel (Hrsg.), Chinas Recht, 29.12.98/1.

<sup>6</sup> 核准.

<sup>7</sup> 审核.

kommission der CSRC<sup>20</sup> (Prüfungskommissionsmethode) verkündet.<sup>21</sup> Sie tritt mit ihrer Verkündung in Kraft und hebt zugleich die alte PrüfungskommissionsVO aus dem Jahr 1999 auf. Ergänzt wird die Prüfungskommissionsmethode durch die „Detaillierten Arbeitsvorschriften der Aktienemissionsprüfungskommission der CSRC“,<sup>22</sup> welche die CSRC am 11.12.2003 erließ.<sup>23</sup>

Festzustellen ist zunächst, dass die Prüfungskommission schlanker wurde. Statt aus achtzig Mitgliedern,<sup>24</sup> setzt sich die neue Prüfungskommission nunmehr nur aus 25 Mitgliedern zusammen, von denen ein Teil Professionals,<sup>25</sup> d.h. Vollzeitmitglieder der Kommission sein können.<sup>26</sup> Die CSRC stellt fünf der Kommissionsmitglieder.<sup>27</sup> Die Amtszeit der Mitglieder beträgt ein Jahr, kann aber bis zu drei Mal verlängert werden.<sup>28</sup> An den einzelnen Sitzungen der Prüfungskommission müssen sieben Mitglieder teilnehmen.<sup>29</sup>

In einem wichtigen Punkt bringen die neuen Vorschriften keine Veränderung mit sich: Die Prüfungskommission legt der CSRC nur eine „Prüfungsansicht“<sup>30</sup> vor, „auf deren Grundlage“ die CSRC dann „gemäß den gesetzlichen Voraussetzungen den Antrag auf Ausgabe von Aktien prüft und billigt“.<sup>31</sup> Insofern ändert sich nichts am Emissionsprüfungsverfahren vom 16.03.2000.<sup>32</sup>

Als eine wesentliche Neuerung kann aber die Abkehr von der Geheimhaltung der Identität der Mitglieder der Prüfungskommission gewertet werden. Mitglieder der Prüfungskommission waren bislang verpflichtet, ihre Identität geheim zu halten, durften nicht außerhalb der Sitzungen der Prü-

fungskommission bei anderen Anlässen ihre Identität als Mitglied der Prüfungskommission offenbaren, im Namen der Prüfungskommission an Tätigkeiten anderer Abteilungen, Einheiten oder Organisationen teilnehmen oder Namenslisten der Mitglieder der Prüfungskommission weitergeben.<sup>33</sup> Diese Geheimhaltung habe nach Darstellung des chinesischen Analysten WANG Yiguo vom Wertpapierhaus China Southern Securities zu Unmut bei den Anlegern geführt, da niemand persönlich dafür verantwortlich zu machen war, wenn die Prüfungskommission die Emission von Aktien durch ungeeignete Unternehmen billigte.<sup>34</sup> Nunmehr wird die Erhöhung der Transparenz bei der Prüfung und Billigung der Aktienemission als eines der Ziele des Erlasses der neuen Prüfungskommissionsmethode erwähnt.<sup>35</sup> § 19 Prüfungskommissionsmethode sieht daher vor, dass die CSRC fünf Tage vor Einberufung der Sitzungen der Prüfungskommission unter anderem eine Namensliste der Teilnehmer auf der Internetseite der CSRC<sup>36</sup> bekannt macht. Tatsächlich verkündete die CSRC am 22.12.2002 eine vollständige Namensliste aller Mitglieder der Prüfungskommission.<sup>37</sup> Außerdem wurde ein „Gelöbnisschreiben“ bekannt gemacht, in dem sich die Mitglieder nach Ernennung durch die CSRC gemäß § 17 Prüfungskommissionsmethode beispielsweise zur „bewussten Einhaltung der staatlichen Gesetze und Rechtsnormen sowie der Prüfungskommissionsmethode“ verpflichten und der „Überprüfung und Überwachung“ durch die CSRC unterwerfen.<sup>38</sup> Das Schreiben muss von den Mitgliedern einzeln unterschrieben werden.

Kurz darauf wurden in den chinesischen Medien tabellarisch aufgelistet Details zum Hintergrund der einzelnen Mitglieder der Prüfungskommission wie ihr Alter, Geschlecht, akademischer Grad und ihre Arbeitseinheit bekannt.<sup>39</sup> Die neu gebildete Prüfungskommission besteht demnach aus zwölf Mitgliedern, die als „Semiprofessionelle“,<sup>40</sup> also Teilzeitkräfte, bezeichnet werden, sowie dreizehn Professionals. Unter den Semiprofessionellen befinden sich neben jeweils einem Delegierten aus der Rechtsabteilung und der Wirt-

<sup>20</sup> 中国证券监督管理委员会股票发行审核委员会暂行办法, abgedruckt in: China Securities Journal (中国证券报, ZGZQB) v. 11.12.2003, S. 10.

<sup>21</sup> Bemerkenswert ist, dass die Prüfungskommissionsmethode bereits am 17.07.2003 wurde auf der 36. Sitzung des Vorsitzendenbüros der CSRC beraten und verabschiedet worden war, aber erst am 24.11.2003 vom Staatsrat genehmigt wurde.

<sup>22</sup> 中国证券监督管理委员会股票发行审核委员会工作细则, abgedruckt in: ZGZQB v. 12.12.2003, S. 3.

<sup>23</sup> Mit Erlass der detaillierten Arbeitsvorschriften v. 11.12.2003 wurden die „Ansicht zur Anleitung der Durchführung des Arbeitsverfahrens der Aktienemissionsprüfungskommission“ (股票发行审核委员会工作程序执行指导意见) v. 4.4.2001, CSRC-Vorschriftensammlung 2001, S. 140 ff. sowie die „Ergänzende Mitteilung zur , Ansicht zur Anleitung der Durchführung des Arbeitsverfahrens der Aktienemissionsprüfungskommission“ (关于《股票发行审核委员会工作程序执行指导意见》的补充通知) v. 18.7.2002, CSRC-Vorschriftensammlung 2002, S. 82 f. aufgehoben.

<sup>24</sup> § 4 PrüfungskommissionsVO.

<sup>25</sup> 专职.

<sup>26</sup> § 6 Abs. 2 Satz 1 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>27</sup> § 6 Abs. 2 Satz 2 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>28</sup> § 7 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>29</sup> § 18 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>30</sup> 审核意见.

<sup>31</sup> § 2 Abs. 2 und 3 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>32</sup> Fn. 17. Siehe dort 3. und 4. Abschnitt und hierzu Knut Benjamin Pfifler, a.a.O. (Fn. 4), S. 42 f.

<sup>33</sup> § 14 PrüfungskommissionsVO.

<sup>34</sup> „Mainland reforms listing panel“ a.a.O. (Fn. 89).

<sup>35</sup> § 1 Prüfungskommissionsmethode.

<sup>36</sup> www.csrc.org.cn.

<sup>37</sup> „Entscheidung der CSRC zur Bestellung der 6. Aktienemissionsprüfungskommission“

(中国证券监督管理委员会关于聘任第六届股票发行审核委员会的决定), abgedruckt in: ZGZQB v. 25.12.2003, S. 2.

<sup>38</sup> „Gelöbnisschreiben der Aktienemissionsprüfungskommission der CSRC“ (中国证券监督管理委员会股票发行审核委员会承诺函), abgedruckt in: ZGZQB v. 25.12.2003, S. 2.

<sup>39</sup> ZGZQB v. 26.12.2003, S. 1.

<sup>40</sup> 兼职.

schaftsprüfungsabteilung der CSRC, aus den Börsen in Shanghai und Shenzhen sowie aus der Staatlichen Kommission für Entwicklung und Planung und der Aufsichtskommission für staatliches Vermögen auch ZHANG Shouwen,<sup>41</sup> Professor für Wirtschaftsrecht der Rechtsfakultät der Beijing Universität, und YUAN Shuqin<sup>42</sup> (alias Nicole Yuen), die als „head of China equities“ der Schweizer UBS Gruppe in der Vergangenheit häufig von der Hongkonger Presse zitiert wurde.

Die dreizehn Professionals in der Kommission rekrutieren sich aus fünf Wirtschaftsprüfern, einem Vermögensbewerter und vier Rechtsanwälten.<sup>43</sup> Hinzu kommen auch bei den Professionals drei Mitglieder aus unterschiedlichen Abteilungen der CSRC. Unter diesen Professionals sticht der 45-jährige QIU Jiachi<sup>44</sup> (alias K.C. Yau) durch seine Berufsbezeichnung als „US-amerikanisch registrierter Wirtschaftsprüfer“ hervor.<sup>45</sup>

Mitte Januar fanden die ersten Sitzungen der Prüfungskommission statt, zu denen die CSRC auf ihrer Internetseite die teilnehmenden Mitglieder der Kommission sowie die zu prüfenden Emittenten bekannt machte.<sup>46</sup> Die Gesellschaften, die eine Aktienemission beantragten, hatten ein „Gelöbnisschreiben“ eingereicht, in dem sie die „Nichtbeeinflussung und Nichtstörung der Prüfung durch die Kommission“ versprochen.<sup>47</sup> Das Ergebnis dieser Sitzungen, nämlich das Einverständnis der Prüfungskommission mit dem Antrag auf eine erste Aktienemission durch drei Unternehmen, wurde ebenfalls im Internet veröffentlicht.<sup>48</sup>

## II. Einführung des Sponsorsystems

Dem Verfahren der Prüfung und Billigung der Ausgabe von Aktien durch die CSRC ist ein Vorbereitungsverfahren vorgeschaltet, in dem der Konsortialführer als Emissionshelfer<sup>49</sup> das betreffende

Unternehmen auf die Aktienemission vorbereitet.<sup>50</sup> Im Wertpapiergesetz selbst wird ein solches Vorbereitungsverfahren nicht erwähnt. Ein Vorbereitungsverfahren war bereits in einer Mitteilung der CSRC aus dem Jahre 1995 vorgesehen.<sup>51</sup> Jedoch wurde die Durchführung eines solchen Verfahrens erst mit Erlaß des Emissionsprüfungsverfahrens vom 16.03.2000 in das Verfahren der Genehmigung der Aktienemission durch die CSRC einbezogen. Zeitgleich erließ die CSRC eine vorläufige Regelung für die Hilfestellung bei der Ausgabe und Börsenzulassung von Aktien, in der grob der wesentliche Inhalt des Vorbereitungsverfahrens festgelegt wurde.<sup>52</sup> Umfassende Vorschriften für Wertpapiergesellschaften, die als Konsortialführer und Emissionshelfer von Aktiengesellschaften fungieren, wurden erst im Laufe des Jahres 2001 erlassen.<sup>53</sup> Diese Vorschriften verpflichteten Konsortialführer, am Ende des Vorbereitungsverfahrens zu entscheiden, ob sie als Befürworter<sup>54</sup> für die Emission des durch sie betreuten Unternehmens eintreten. Das Befürworten der Emission war zwar damit verbunden, dass der Konsortialführer umfangreiche Prüfungsformulare auszufüllen hatte, in denen die CSRC in einer Art Checkliste beispielsweise abfragt, ob der Emittent überhaupt legal und wirksam errichtet worden ist, ob die Vermögensrechte geklärt sind, und ob die Struktur der Anteilsrechte den einschlägigen Bestimmungen entspricht. Klare Haftungsnormen für den Fall, dass Konsortialführer falsche Angaben machen, fehlen jedoch.<sup>55</sup>

In diesem Zusammenhang ist nun der Erlass der „Vorläufigen Methode für das Sponsorsystem bei

<sup>41</sup> 张守文.

<sup>42</sup> 袁淑琴.

<sup>43</sup> Nämlich aus den Kanzleien Beijing Zhongyin (北京中银), Beijing Jindu (北京金杜), Beijing Junhe (北京君合) und Guohao (国浩).

<sup>44</sup> 邱家赐.

<sup>45</sup> QIU, Partner des Ernst & Young Huaming Wirtschaftsprüfungsbüros (安永华明会计师事务所), kann im Gegensatz zu allen anderen Professionals keinen akademischen Grad vorweisen.

<sup>46</sup> Siehe die „Bekanntmachung der 1. Arbeitssitzung der Emissionsprüfungskommission“ (发审委2004年第1次工作会议公告) auf der Internetseite der CSRC (Fn. 36).

<sup>47</sup> ZGZQB v. 15.1.2004, S. 1.

<sup>48</sup> Siehe die „Bekanntmachung des Ergebnisses der 1. Sitzung der Emissionsprüfungskommission“ (发审委2004年第1次会议审核结果公告) auf der Internetseite der CSRC (Fn. 36).

<sup>49</sup> 辅导机构.

<sup>50</sup> Siehe hierzu ausführlich *Knut Benjamin Pißler*, Chinesisches Kapitalmarktrecht – Börsenrecht und Recht der Wertpapiergeschäfte mit Aktien in der Volksrepublik China, Tübingen 2004, S. 362 ff.

<sup>51</sup> „Mitteilung zur Durchführung einer Hilfestellung bei der öffentlichen Ausgabe von Aktien“ (关于对公开发行股票公司进行辅导的通知) v. 5.9.1995, CSRC-Amtsblatt (中国证券监督管理委员会公告) 1995, Nr. 4, S. 15 f.

<sup>52</sup> „Vorläufige Methode zur Arbeit der Hilfestellung bei der Ausgabe und Börsenzulassung von Aktien“ (股票发行上市辅导工作暂行办法) v. 16.3.2000, CSRC-Vorschriftensammlung (中国证券监督管理委员会公告) 2000, S. 77 ff.

<sup>53</sup> „Anleitungsansicht zu Fragen im Zusammenhang mit Wertpapiergesellschaften, die bei der Ausgabe von Aktien Geschäfte von Konsortialführern tätigen“ (证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的指导意见, Konsortialgeschäftsanleitung) v. 17.3.2001, CSRC-Vorschriftensammlung 2001, S. 75 ff. und „Methode für die Arbeit der Hilfestellung bei der ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien“ (首次公开发行股票辅导工作办法, Hilfestellungsmethode) v. 16.11.2001, CSRC-Vorschriftensammlung 2001, S. 162 ff.

<sup>54</sup> 推荐人.

<sup>55</sup> *Knut Benjamin Pißler*, a.a.O. (Fn. 50), S. 363 ff. Ziffer 2 Abs. 1 a.E. Konsortialgeschäftsanleitung (Fn. 53) bestimmt nur allgemein dass „Konsortialführer die Haftung für die von ihnen ausgestellten Befürwortungsschreiben und Berichte über die due diligence-Prüfung übernehmen müssen“.

der Emission und Börsenzulassung von Wertpapieren<sup>56</sup> (Sponsorsystemmethode) zu sehen, die am 28.12.2003 durch SHANG Fulin verkündet wurde und am 01.02.2004 in Kraft trat.<sup>57</sup> Das Sponsorsystem löst das System der Befürwortung der Börsenzulassung durch den Konsortialführer als Emissionshelfer nicht ab.<sup>58</sup> Ein so genanntes Sponsorinstitut<sup>59</sup> übernimmt hierbei vielmehr die Arbeiten des Konsortialführers<sup>60</sup> und fungiert auch als Befürworter der Emission und Börsenzulassung.<sup>61</sup> Als Sponsorinstitute können sich bei der CSRC nur Universalwertpapiergesellschaften<sup>62</sup> registrieren lassen. Universalwertpapiergesellschaften, die sich als Sponsorinstitute registrieren lassen wollen, müssen mindestens zwei Sponsorrepräsentanten<sup>63</sup> aufweisen, die sich über die Wertpapiergesellschaft ebenfalls bei der CSRC registrieren lassen müssen.<sup>64</sup> Voraussetzung für die Registrierung als Sponsorrepräsentant ist nach § 11 Sponsorsystemmethode unter anderem, dass sie an einer Prüfung zur Befähigung als Sponsorrepräsentant mit Erfolg teilgenommen haben. Diese Prüfungen können nach Bestätigung durch die CSRC vom Verband der Chinesischen Wertpapierbranche oder anderen Organen organisiert werden.<sup>65</sup>

Bereits im Januar 2004 machte der Verband der Chinesischen Wertpapierbranche in einer Mitteilung bekannt, dass er von der CSRC beauftragt worden sei, diese Prüfungen zu organisieren, und bestimmte als ersten Termin für die zweieinhalbstündige Prüfung den 13.03.2004.<sup>66</sup> Im Februar des Jahres gab ein namentlich nicht genannter Verantwortlicher des Verbandes in einem Interview bekannt, dass zur Vorbereitung auf die Prüfung die Lektüre be-

stimmter Bücher, wie beispielsweise das von ZHOU Zhengqing<sup>67</sup> herausgegebene „Handbuch für Führungskader zum Wertpapierwissen“<sup>68</sup> und das von DAI Xianlong<sup>69</sup> herausgegebene „Handbuch für Führungskader zum Finanzwissen“<sup>70</sup> empfehlenswert sei.<sup>71</sup> Zugleich veröffentlichte das China Securities Journal einen tabellarischen Überblick, in dem die für die Prüfung relevanten Gesetze, Rechtsnormen und normative Dokumente angeführt werden.<sup>72</sup>

Sponsorinstitute und ihre Sponsorrepräsentanten sollen zur Erfüllung ihrer Aufgaben als Konsortialführer und Emissionshelfer gezwungen werden, indem sie nach § 58 Sponsorsystemmethode vom Zeitpunkt der Einreichung der Befürwortungsdokumente<sup>73</sup> an „die hiermit zusammenhängende Verantwortung“<sup>74</sup> übernehmen. Konkretisiert wird diese Verantwortung für die Befürwortungsdokumente in den §§ 60 bis 69 Sponsorsystemmethode. Demnach droht ihnen bei Nichterfüllung ihrer Pflichten, dass ihre Befürwortung der Emission und Börsenzulassung von Aktien für einen bestimmten Zeitraum von der CSRC nicht mehr zugelassen<sup>75</sup> wird. Der Zeitraum der Nichtzulassung der Befürwortung erstreckt sich hierbei für Sponsorinstitute auf drei bis sechs Monate.<sup>76</sup> Für Sponsorrepräsentanten ist vorgesehen, dass die konkret von ihnen verantwortete Befürwortung<sup>77</sup> für einen Zeitraum von sechs bis zwölf Monaten nicht mehr zugelassen wird.<sup>78</sup> Die Registrierung als Sponsorinstitut und Sponsorrepräsentant kann außerdem bei Erfüllung bestimmter Tatbestände in einem besonders schweren Fall<sup>79</sup> widerrufen werden.<sup>80</sup> Die Registrierung von Sponsorrepräsentanten ist hingegen immer zu widerrufen, wenn einer der in § 65 Sponsorsystemmethode angeführten Tatbestände erfüllt ist. Zu diesen Tatbeständen zählt beispielsweise, dass in Antragsdokumenten wie den Schriftstücken zur öffentlichen Ausgabe und Ein-

<sup>56</sup> 证券发行上市保荐制度暂行办法, abgedruckt in: ZGZQB v. 29.12.2003, S. 15 = CSRC-Amtsblatt 2003, Nr. 12, S. 9 ff.

<sup>57</sup> Wie die Prüfungskommissionsmethode (Fn. 21) wurde auch die Sponsorsystemmethode lange vor der Verkündung, nämlich bereits auf der 49. Sitzung des Vorsitzendenbüros der CSRC am 09.10.2003, beraten und verabschiedet.

<sup>58</sup> Die genannten Vorschriften aus dem Jahr 2001 (Fn. 53) wurden nicht aufgehoben. Vielmehr scheint man wohl bereits bei Erlass dieser Vorschriften die zukünftige Einführung des Sponsorsystems geplant zu haben. Denn § 15 Abs. 1 Hilfestellungsmethode (Fn. 53) sieht vor, dass Emissionshelfer nicht nur Befürworter sondern eben auch Sponsoren des Antrages auf Ausgabe und Börsenzulassung von Aktien sein können, der vom betreuten Emittenten bei der CSRC eingereicht wird. Welche Rolle Sponsoren im Vorbereitungsverfahren übernehmen, war bislang aber völlig unklar.

<sup>59</sup> 保荐机构.

<sup>60</sup> § 5 Sponsorsystemmethode.

<sup>61</sup> § 19 Sponsorsystemmethode.

<sup>62</sup> 综合类证券公司. Vgl. § 119 WpG und hierzu *Knut Benjamin Piffler*, a.a.O. (Fn. 50), S. 332 f.

<sup>63</sup> 保荐代表人.

<sup>64</sup> §§ 10 Nr. 1, 11 Sponsorsystemmethode.

<sup>65</sup> § 75 Sponsorsystemmethode.

<sup>66</sup> „Mitteilung des Chinesischen Verbandes der Wertpapierbranche zur erstmaligen Prüfung der Befähigung als Sponsorrepräsentant“ (中国证券业协会关于首次保荐代表人胜任能力考试的通知) v. 12.1.2004, ZGZQB v. 13.1.2004, S. 2.

<sup>67</sup> 周正庆.

<sup>68</sup> 领导干部证券知识读本.

<sup>69</sup> 戴相龙.

<sup>70</sup> 领导干部金融知识读本.

<sup>71</sup> ZGZQB v. 2.2.2004, S. 1.

<sup>72</sup> „Tabellarische Übersicht zu wesentlichen Gesetzen, Rechtsnormen und normativen Dokumenten, die den Inhalt der erstmaligen Prüfung der Befähigung als Sponsorrepräsentant betreffen“ (首次保荐代表人胜任能力考试内容涉及的主要法律, 法规及规范性文件一览表), veröffentlicht in: ZGZQB v. 2.2.2004, S. 3.

<sup>73</sup> 推荐文件.

<sup>74</sup> 承担相应的责任.

<sup>75</sup> 不再受理.

<sup>76</sup> §§ 60 bis 62, 65 Sponsorsystemmethode.

<sup>77</sup> 保荐代表人具体负责的推荐.

<sup>78</sup> §§ 60 bis 62, 64, 66 Abs. 2, 67, 68 Sponsorsystemmethode.

<sup>79</sup> 情节严重的.

<sup>80</sup> §§ 60 a.E., 61 a.E. Sponsorsystemmethode.

werbung von Einlagen<sup>81</sup> unrichtige Darstellungen, irreführende Angaben oder erhebliche Auslassungen<sup>82</sup> enthalten sind oder Emittenten im Jahr der Börsenzulassung ihrer Wertpapiere Verluste schreiben.<sup>83</sup>

§ 70 Sponsorsystemmethode legt fest, dass Sponsorinstitute und Sponsorrepräsentanten unter bestimmten Umständen nicht zur Verantwortung gezogen werden. Zu diesen Umständen gehört, wenn sie den vollen Nachweis dafür erbringen,<sup>84</sup> dass sie ihre due diligence-Pflichten erfüllt<sup>85</sup> haben und Emittenten bzw. hochrangige Manager vorsätzlich<sup>86</sup> gehandelt haben,<sup>87</sup> oder dass ein Fall höherer Gewalt vorliegt.<sup>88</sup>

### III. Fazit

Die Entscheidungsfindung in der Aktienprüfungskommission ist durch die Neuordnung transparenter geworden. Die Hongkonger Medien bemerkten in diesem Zusammenhang nicht ohne Neid, dass China begonnen habe, im Hinblick auf die Kapitalmarktaufsicht selbst Hongkong als eine im Vergleich zu China stärker entwickelte Marktwirtschaft zu übertreffen.<sup>89</sup> Inwiefern die Aktienprüfungskommission in ihrer Entscheidung über Anträge von Emittenten unabhängig ist, lässt sich mit Blick auf die Letztentscheidungsbefugnis der CSRC anzweifeln. Immerhin schätzen aber chinesische Emittenten selbst die Prüfungskommission als letzte Hürde auf dem Weg zu einer Aktienemission ein, und messen dieser damit doch ein erhebliches Gewicht zu.<sup>90</sup>

Mit Blick auf die Einführung des Sponsorsystems merkte die South China Morning Post an, dass eine Ähnlichkeit zu entsprechenden Kapitalmarktregelungen in Hongkong und Großbritannien bestehe.<sup>91</sup> Das Blatt bemängelte, dass der Sponsorsystemmethode in ihrer erlassenen Fassung im Vergleich zu einem früheren Entwurf die Zähne gezogen worden seien. Es sei auf die Lobbyarbeit der chinesischen Wertpapiergesellschaften zurückzuführen, dass strengere Haftungsregelungen im Vorentwurf gestrichen worden seien. Die Wertpapier-

gesellschaften hätten sich erfolgreich dagegen gewehrt, dass die CSRC ihnen die Schuld für betrügerisches Verhalten auf dem Kapitalmarkt zuschiebt. Dies zeigt die politische Macht der überwiegend staatlich beherrschten Wertpapiergesellschaften. Auch vor dem Hintergrund, dass viele der chinesischen Wertpapiergesellschaften angesichts eines schwachen Handelsumsatzes ohnehin in einer finanziellen Krise stecken, ist daher fraglich, ob die CSRC bei Fehlverhalten hart durchgreifen kann. Es ist nicht sinnvoll, die finanzielle Situation von Wertpapiergesellschaften durch den Widerruf der Registrierung als Sponsorinstitut weiter zu verschlimmern, um dann zur Vermeidung einer Insolvenz Rettungsaktionen wie kürzlich bei Southern Securities durchzuführen.<sup>92</sup>

Beide Neuerungen zusammengenommen führen zu einem gewissen Grad zu einer Entstaatlichung der Entscheidung darüber, welche Unternehmen Aktien emittieren dürfen. WANG Guogang des Finanzinstituts der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften sieht mit der Einführung des Sponsorsystems immerhin einen notwendigen Schritt zum Übergang vom Genehmigungs- zum Registrierungssystem getan.<sup>93</sup> Von einer vollständigen Entscheidung durch die Marktkräfte ist man aber noch weit entfernt.

<sup>81</sup> 公开发行募集文件. Vgl. § 17 WpG.

<sup>82</sup> 存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏. Vgl. § 24 WpG.

<sup>83</sup> 证券上市当年即亏损.

<sup>84</sup> 有充分证据证明.

<sup>85</sup> 履行勤勉尽责义务.

<sup>86</sup> 故意.

<sup>87</sup> § 70 Nr. 1 und Nr. 4 Sponsorsystemmethode.

<sup>88</sup> § 70 Nr. 3 Sponsorsystemmethode.

<sup>89</sup> „Mainland reforms listing panel“ in: South China Morning Post (SCMP) v. 12.12.2003.

<sup>90</sup> Caijing (财经) v. 20.11.2003, S. 90 ff. (91).

<sup>91</sup> „Mainland eases up on governance rule“ in: SCMP v. 30.12.2003.

<sup>92</sup> Siehe ZChinR, Heft 1/2004, S. 46 f.

<sup>93</sup> WANG Guogang (王国刚), Aufhebung des Übergangssystems und Vertiefung der Reformen im Emissionssystem (取消通道制深化发行制度改革), in: ZGZQB v. 7.7.2003, S. 14; siehe auch derselbe, Vier Probleme, die bei der Durchführung des Sponsorsystems zu beachten sind (实行保荐人制应注意四个问题), in: ZGZQB v. 5.8.2003, S. 10.