

Florian Werner

Der Börsengang in China

Rechtliche Grundlagen der Aktienemission und des
Marktzutritts an börsenmäßig organisierten und
außerbörslichen Handelsplätzen



Nomos

Studien zu Recht und Rechtskultur Chinas

Herausgegeben von
Björn Ahl, Universität zu Köln

Band 3

Florian Werner

Der Börsengang in China

Rechtliche Grundlagen der Aktienemission und
des Marktzutritts an börsenmäßig organisierten
und außerbörslichen Handelsplätzen



Nomos

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung der KölnAlumni –
Freunde und Förderer der Universität zu Köln e.V.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8487-1793-4 (Print)

ISBN 978-3-8452-5795-2 (ePDF)

1. Auflage 2014

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2014. Printed in Germany. Alle Rechte,
auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der
Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
1. Einleitung	19
2. Entwicklung des chinesischen Wertpapiermarktes	21
2.1 Ursprünge	21
2.2 Sozialistische Planwirtschaft (1949-1979)	22
2.3 Reform und Öffnung (1979 bis heute)	22
2.3.1 Anleihemarkt	23
2.3.2 Aktienmarkt	24
1980er Jahre	24
1990er Jahre	25
2000er Jahre	27
3. Terminologie und Motive des Börsengangs	30
3.1 Terminologie	30
3.2 Motive für einen Börsengang	31
4. Rechtsquellen	33
4.1 Wertpapiergesetz	33
4.2 Gesellschaftsgesetz	36
4.3 CSRC-Bestimmungen	36
4.4 Börsenzulassungsregeln	39
5. Aktienkategorien	40
6. Marktsegmente	44
6.1 Aufbau eines „mehrstufigen Kapitalmarkts“	44
6.2 Hauptsegmente (主板)	45
6.3 KMU-Segment (中小企业板)	45
6.4 ChiNext-Segment (创业板)	48

Inhaltsverzeichnis

6.5	Außerbörslicher Handel (场外市场)	50
6.5.1	Entwicklung des außerbörslichen Handels (1980-2000)	51
6.5.2	Der Dritte Markt (三板市场)	54
6.5.3	Nationales Übertragungssystem von KMU-Anteilen	58
6.6	Internationales Segment (国际版)	62
7.	Aktienemission	66
7.1	Öffentliche und nichtöffentliche Emission	66
7.2	Genehmigungspflicht	68
7.2.1	Rechtsfolgen einer ungenehmigten Aktienemission	68
7.2.2	Registrier- vs. Hezhun-Verfahren	69
7.2.3	Rückblick: Quotensystem bzw. Shenpi-Verfahren (审批制)	71
8.	Materiell-rechtliche Voraussetzungen	73
8.1	Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen (主体资格)	73
8.1.1	Gesellschaftsform	73
8.1.2	AG-Errichtungsverfahren	74
8.1.3	Gründerzahl und Aktienkapital	75
8.1.4	Dauer des Unternehmens und weitere Stabilitätskriterien	76
8.2	Unabhängigkeit (独立性)	77
8.2.1	Einleitung	77
8.2.2	Vermögenswerte (资产)	80
8.2.3	Personal (人员)	80
8.2.4	Organisationsstruktur (机构)	81
8.2.5	Finanzwesen (财务)	81
8.2.6	Geschäft (业务)	82
8.3	Normgerechter Betrieb (规范运行)	84
8.3.1	Organe	84
8.3.2	Qualifikationsvoraussetzungen und Rechtstreue des Führungspersonals	85
8.3.3	Rechtskonformität des Emittenten	86
8.3.4	Internes Kontrollsystem	87
8.4	Finanzen und Buchführung (财务与会计)	88
8.4.1	Profitabilitätskriterien	89
8.4.2	Vermögenswerte	90

8.4.3	Buchführung	90
8.5	Verwendung der Emissionserlöse (募集资金运用)	91
8.6	Rechtsfolgen bei Nichteinhaltung der materiell-rechtlichen Voraussetzungen	93
8.6.1	Sanktionierung einer betrügerisch erlangten Emissionsgenehmigung	93
	Normen des WpG	93
	IPO- bzw. ChiNext-Maßnahmen	95
8.6.2	Missbrauch der Emissionserlöse	96
8.6.3	Abweichen der realisierten Gewinne von den Gewinnerwartungen	96
9.	Emissionshelfer	98
9.1	Entwicklung der Wertpapiergesellschaften als Emissionshelfer	99
9.2	Sponsorsystem	100
9.2.1	Voraussetzungen für eine Sponsorinstituts- bzw. Sponsorrepräsentantenzulassung	101
9.2.2	Sponsorpflichten	102
9.2.3	Rechtliche Haftung	105
9.3	Die den Absatz übernehmende Wertpapiergesellschaft	108
9.3.1	Absatzformen	109
9.3.2	Emissionskonsortium	110
10.	Prüfungs- und Genehmigungsverfahren	112
10.1	Vorab-Prüfung	113
10.2	Prüfung durch die Ausgabeprüfungskommission	113
10.3	Finale Entscheidung der CSRC	115
10.4	Kritische Würdigung	115
11.	Publizität und Informationshaftung	118
11.1	Primärmarktrechtliche Publizitätspflichten	120
11.1.1	Verkaufsprospekt (招股说明书)	121
11.1.2	Vorab-Publizität (预先披露)	123
11.1.3	Börsenzulassungsprospekt (上市公告书)	125
11.2	Befreiung von Publizitätspflichten	126

Inhaltsverzeichnis

11.3	Informationshaftung	127
11.3.1	Informationshaftung nach dem Verwaltungs- und Strafrecht	127
11.3.2	Zivilrechtliche Informationshaftung	130
	Entwicklung	130
	Die OVG-Bestimmungen von 2003	132
	Kritik an den OVG-Bestimmungen	136
12.	Preisfindungs- und Platzierungsverfahren	141
12.1	Rückblick	141
12.2	Preisfindungsverfahren	142
12.3	Platzierungsverfahren	143
12.3.1	Offline-Platzierung	144
12.3.2	Online-Platzierung	145
12.4	Kurzresümee	145
13.	Börsenzulassung	148
13.1	Vorteile der Börsennotierung	148
13.2	Verbindung von Aktienemission und Börsenzulassung	148
13.3	Börsenzulassungsvoraussetzungen und -verfahren	149
13.4	Haltefristen	151
14.	Börsengang ausländisch investierter Unternehmen	153
15.	Neue außerbörsliche Übertragungs- und ausgabeoptionen von Aktien im KMU-Übertragungssystem	156
15.1	Die Non-ListCo-Maßnahmen	157
15.1.1	Hintergrund der Beschränkung auf 200 Aktionäre	157
15.1.2	Nichtöffentliche Übertragung	159
15.2	Öffentliche Übertragung im nationalen Übertragungssystem für KMU-Anteile	160
15.2.1	Antragstellung und Publizität	162
15.2.2	Einbeziehungsvoraussetzungen	165
	Übertragungssystem-Geschäftsregeln	165
	Non-ListCo-Maßnahmen	166
15.2.3	Einbeziehungsfolgepflichten	168
15.3	Private Ausgabe bzw. Privatplatzierung	170
15.3.1	Investorenvoraussetzungen	171

Inhaltsverzeichnis

15.3.2 Antragstellung und Publizität	173
15.3.3 Ausgabefolgepflichten	175
15.4 Rechtliche Haftung	175
15.5 Restüree	177
16. Börsengang im Ausland	180
16.1 Direkter Börsengang im Ausland	180
16.2 Indirekter Börsengang im Ausland	183
17. Fazit	185
18. Literaturverzeichnis	187
18.1 Primärquellen	187
18.2 Sekundärquellen	193
18.2.1 Englisch- und deutschsprachige Literatur	193
18.2.2 Chinesischsprachige Literatur	202