

**Corporate Governance und Kapitalmarktrecht als Bestandteile des  
chinesischen Systems der Unternehmensüberwachung**

Inaugural-Dissertation  
zur Erlangung der Doktorwürde  
der Juristischen Fakultät  
der Eberhard Karls Universität Tübingen  
vorgelegt von

Jia Ding  
aus Peking (VR China)

2011

TOBIAS-lib

Dekanin: Prof. Dr. Barbara Remmert

1. Berichterstatter: Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL.M.

2. Berichterstatter: Prof. Dr. Martin Gebauer

Tag der mündlichen Prüfung: 31. Oktober 2011

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>VII</b>
<b>A. EINLEITUNG</b> .....	<b>1</b>
<b>B. UNTERNEHMENSÜBERWACHUNG IN DER CHINESISCHEN CORPORATE GOVERNANCE</b> .....	<b>6</b>
I. THEORIE DER CORPORATE GOVERNANCE .....	6
1. Grundlagen der Corporate Governance.....	6
2. Ursprünge der Corporate Governance-Diskussion in den USA .....	7
2.1. „Managerial Revolution“ .....	7
2.2. „Shareholder Revolution“.....	8
2.2.1. „Principal Agent“-Theorie.....	9
2.2.2. „Stakeholder Value“ .....	10
II. CORPORATE GOVERNANCE-MODELLE .....	11
1. Regelung durch Gesellschaftsrecht oder Kapitalmarktrecht .....	11
2. Das monistische System oder das dualistische System .....	13
2.1. Das monistische System .....	14
2.1.1. Der „Board of Directors“.....	14
a. Zusammensetzung des „Boards“ .....	15
b. Geschichtliche Entwicklung .....	16
2.2. Das dualistische System.....	17
2.2.1. Vorstand und Aufsichtsrat.....	17
a. Mitbestimmung .....	18
2.2.2. Geschichtliche Entwicklung .....	19
3. Weitere Aspekte der Corporate Governance .....	21
4. Kritik an beiden Formen .....	24
4.1. Kritik am monistischen System .....	24
4.2. Kritik am dualistischen System.....	25
5. Entwicklungstendenz der Corporate Governance.....	26
III. DIE ENTWICKLUNG DER WIRTSCHAFTSSTRUKTUR IN CHINA .....	29
1. Die Klassifizierung der Unternehmen nach deren Inhabern .....	29
1.1. Anteil der staatseigenen und vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften .....	32
1.2. Anteil der privaten Aktiengesellschaften.....	33
1.2.1. Die Entwicklung der Privatwirtschaft und ihres Marktanteils .....	33
1.2.2. Private börsennotierte Unternehmen .....	35
1.2.3. Private Aktiengesellschaften in der Entwicklungsphase .....	37
2. Umstrukturierung der staatseigenen Betriebe nach 1978 .....	37
2.1. Die Phase der Erweiterung des selbständigen Geschäftsführungsrechts der staatseigenen Betriebe (扩大企业经营自主权) – Fünfzehn Jahre von der Einführung der „Öffnung nach Außen“ bis zur dritten Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees (中共十四届三中全会) (Nov. 1993) .....	40
2.2. Unternehmensstrukturreform (公司制改革) und „Spin Off Listing“ der staatseigenen Unternehmen (分拆上市) – Zehn Jahre von der dritten Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees (十四届三中全会) (Nov. 1993) bis zum 16 Nationalkongress der kommunistischen Partei (十六大) (Nov. 2002).....	42

2.2.1. Errichtung eines modernen Unternehmenssystems .....	44
2.2.2. Reform der Aktienanteile .....	44
2.2.3. Probleme bei der Errichtung des modernen Unternehmenssystems und bei der Reform der Aktienanteile .....	45
2.3. Vom „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“ (国退民进)“ bis zum „Voranschreiten des Staates und Zurücktreten des Volks“ (国进民退)“ – vom sechzehnten Nationalkongress der kommunistischen Partei (2002 bis zur Gegenwart) .....	46
2.3.1. Hinter dem Gewinn der Zentralunternehmen.....	49
2.3.2. Zentralunternehmen und private Unternehmen .....	51
2.3.3. Vom „Spin Off Listing“ bis zur vollständigen Börsennotierung (整体上市).....	52
2.4. Probleme bei der Unternehmensstrukturreform.....	52
2.4.1. Abzug von Kapital der börsennotierten Gesellschaft durch ihre Großaktionäre (大股东占资) ..	52
2.4.2. Unklare Eigentumsverhältnisse.....	54
3. <i>Besonderheiten der Wirtschaftsstruktur in China</i> .....	55
3.1. Die Wirtschaftsentwicklung wird durch die Politik vorangetrieben .....	55
3.2. Das größte Problem der chinesischen Corporate Governance – der Konflikt zwischen Groß- und Kleinaktionären .....	56
IV. ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSVERFASSUNG IN CHINA .....	59
1. <i>Gesetzgeberische Entwicklung der Unternehmensverfassung</i> .....	59
1.1. Vor der Gründung der Volksrepublik China .....	60
1.1.1. Ende der Qing-Dynastie .....	60
1.1.2. In der Republik China .....	63
1.2. Nach der Gründung der Volksrepublik China.....	66
1.2.1. Von 1949 bis 1978.....	66
1.2.2. Nach 1978.....	67
**Entwicklung des Regelungsinstruments der unabhängigen Vorstandsmitglieder.....	70
2. <i>Entwicklung der Unternehmensverfassung in China</i> .....	73
2.1. Leitungssystem der staatseigenen Betriebe vor 1978.....	73
2.2. Unternehmensverfassung nach 1978 .....	73
2.2.1. Leitungssystem vor dem Erlass des KgsG 1993.....	73
2.2.2. Unternehmensverfassung nach dem Erlass KgsG 1993.....	76
a. Unternehmensverfassung vor dem Erlass des neu revidierten KgsG 2005 .....	76
a) Mechanismus der Funktionsverwirklichung des Parteikomitees .....	76
b. Unternehmensverfassung nach dem Erlass des neu revidierten KgsG 2005 .....	78
V. UNTERNEHMENSÜBERWACHUNG DURCH CORPORATE GOVERNANCE GEMÄß KAPITALGESELLSCHAFTSGESETZ .....	79
1. <i>Organe der Aktiengesellschaft</i> .....	79
1.1. Überblick .....	79
1.2. Zuständigkeit und Aufgaben der Hauptversammlung .....	80
1.3. Vorstand .....	82
1.3.1. Einsetzung, Zuständigkeit und Aufgaben des Vorstands .....	82
1.3.2. Vorstands Ausschüsse .....	84
2. <i>Überwachungsorgane der Aktiengesellschaft</i> .....	85
2.1. Aufsichtsrat .....	85
2.1.1. Aufbau des Aufsichtsrats .....	85

a. Zusammensetzung und Größe des Aufsichtsrats .....	85
b. Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder .....	87
c. Wahl und Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder .....	90
d. Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder .....	92
2.1.2. Organisation und Verfahrenordnung des Aufsichtsrats .....	92
2.1.3. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder .....	94
2.1.4. Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats .....	94
a. Nachprüfung der Buchhaltung .....	95
b. Überwachung der Vorstandsmitglieder und der Manager .....	96
c. Einberufung der Hauptversammlung .....	99
d. Erhebung der Klage .....	99
e. Sonstige Befugnisse .....	99
2.1.5. Pflicht der Aufsichtsratsmitglieder .....	100
a. Rechtsverhältnis der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Gesellschaft .....	100
b. „Duty of Loyalty“ .....	103
c. „Duty of Diligence“ .....	104
2.2. Unabhängige Vorstandsmitglieder .....	106
2.2.1. Unabhängigkeit .....	107
2.2.2. Qualifikation der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	110
2.2.3. Bestellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	112
a. Nominierung der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	112
b. Wahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	113
c. Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	115
2.2.4. Abberufung und Kündigung der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	116
2.2.5. Amtszeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	118
2.2.6. Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	118
2.2.7. Unabhängiges Vorstandsmitglieder und Vorstands Ausschüsse .....	122
2.2.8. Rechte und Aufgaben der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	123
a. Vetorecht in wichtigen Angelegenheiten .....	123
b. Vorschlagsrechte (建议权) .....	126
c. Aktionsrechte .....	127
d. Recht der Stellungnahme .....	127
e. Unterstützung des Vorstands .....	128
2.2.9. Pflicht der unabhängigen Vorstandsmitglieder .....	129
2.3. Verhältnis von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat .....	130
2.3.1. Aufteilung der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat .....	130
a. Kollision der Befugnisse von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat .....	130
b. Aufteilung der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat .....	131
2.3.2. Zusammenarbeit von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrats .....	134
2.4. Bewertung .....	135

## **C. UNTERNEHMENSÜBERWACHUNG DURCH DEM KAPITALMARKT 139**

I. ENTWICKLUNG DES WERTPAPIERAUFSICHTSSYSTEMS .....	139
1. Entstehung des chinesischen Kapitalmarktes und zerstreute Wertpapieraufsicht (1980-1992)	
.....	139

2. Aufbau eines zentralen Wertpapieraufsichtssystems (Oktober 1992-1996) .....	142
3. Festlegung des zentralen Wertpapieraufsichtssystems (seit 1997).....	146
II. RECHTSQUELLEN DES CHINESISCHEN KAPITALMARKTRECHTS .....	148
1. Gesetze.....	148
1.1. Kodifikation des Wertpapiergesetzes.....	149
1.2. Regelungsgegenstände des Wertpapiergesetzes .....	151
2. Verwaltungsrechtsnormen ( 行政法規 ) .....	152
3. Abteilungsregeln ( 部门规章 ) .....	153
4. Normierende Dokumente ( 规范性文件 ) .....	153
III. ÜBERWACHUNGSORGANE .....	154
1. China Securities Regulatory Commission .....	154
1.1. Rechtstellung der CSRC.....	154
1.2. Kompetenzen der CSRC im Rahmen der Unternehmensüberwachung .....	157
2. Börsen .....	158
2.1. Rechtstellung.....	158
2.1.1. Selbstregulierende Organisation ( 自律组织 ) .....	160
2.2. Verhältnisse zwischen Börsen und der CSRC .....	162
2.3. Befugnisse der Börsen im Rahmen der Unternehmensüberwachung .....	163
IV. ÜBERWACHUNGSMECHANISMEN .....	165
1. Transparenz .....	165
1.1. Übersicht .....	165
Exkurs: ChiNext.....	167
1.2. Publizität der Emittenten am Primärmarkt.....	167
1.2.1. Verkaufsprospekt .....	168
a. Aktualisierungspflicht .....	171
b. Gültigkeit des Verkaufsprospekts .....	171
1.2.2. Börsenzulassungsprospekt .....	172
1.3. Laufende Publizität der Emittenten am Sekundärmarkt .....	173
1.3.1. Regelpublizität .....	173
1.3.2. Ad- hoc- Publizität .....	174
a. Allgemeine Ad-hoc-Publizität.....	174
b. Spezielle Ad-hoc Publizität .....	175
a) Beschlüsse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung.....	176
b) Verbundener Handel .....	177
c) Änderung der Anteilseignerstruktur ( 权益变动 ) und Unternehmensübernahme.....	178
1.4. Informationshaftung.....	179
1.4.1. Verhältnis der drei Arten von Informationshaftung .....	179
1.4.2. Zivilrechtliche Haftung .....	180
a. Entwicklung der zivilrechtlichen Haftung .....	180
b. Das vorausgehende Verfahren eines zivilrechtlichen Verfahrens ( 前置程序 ).....	181
c. Prinzip des Vorrangs des zivilrechtlichen Schadensersatzes .....	183
d. Gerichtsverfahren ( 诉讼方式 ).....	185
1.4.3. Verwaltungsrechtliche und strafrechtliche Haftung .....	185
1.5. Bewertung .....	186

2. Unternehmensübernahme .....	189
2.1. Überblick über die Regulierungen der Unternehmensübernahme in China.....	189
2.2. Kontrolltransaktion und Unternehmensüberwachung .....	190
2.2.1. Markt für „Corporate Control“ .....	190
a. Definition .....	190
b. Funktionsweise und Wirkungen .....	191
a) Allgemeine Wirkung auf die Zielgesellschaft.....	191
b) Wirkung auf die Management der Zielgesellschaft .....	191
c. Zweifel an der Theorie des Marktes für „Corporate Control“.....	192
2.2.2. Funktion der Unternehmensübernahme in China.....	194
a. Verbesserung der Qualität von börsennotierten Gesellschaften .....	194
b. Verbesserung der Funktionsfähigkeit des chinesischen Kapitalmarktes.....	195
2.2.3. Überwachung der Unternehmensübernahme in China .....	195
a. Notwendigkeit .....	195
b. Sondersituation in China .....	196
2.3. Regelungssystem der Unternehmensübernahme in China.....	197
2.3.1. Die Systematik der Pflichtangebote .....	197
a. Vollständiges Pflichtangebot .....	197
b. Partielles Pflichtangebot .....	197
2.3.2. Vom vollständigen Pflichtangebot bis zum Pflichtangebot .....	198
2.3.3. Konkrete Mechanismen des Übernahmeangebotes .....	199
a. Erreichen der Kontrollschwelle an der Börse .....	199
b. Erreichen der Kontrollschwelle durch private Vereinbarung.....	199
2.3.4. Gemeinsam handelnde Personen .....	200
2.3.5. Befreiung vom Pflichtangebot .....	201
2.4. Publizitätspflicht bei der Unternehmensübernahme.....	205
2.4.1. Publizitätspflicht der Anteilseignerstruktur (权益披露) .....	205
2.4.2. Publizitätspflicht des Bieters.....	207
a. Bericht über das Pflichtangebot (要约收购报告书).....	207
b. Bericht über das Übernahmeangebot (收购报告书) .....	209
2.4.3. Publizitätspflicht der Zielgesellschaft .....	211
a. Bericht des Vorstands.....	211
b. Publizitätspflicht der Großaktionäre (控股股东) bei einer privaten Vereinbarung .....	213
2.5. Überwachung an der Kontrolltransaktionen .....	214
2.5.1. Überwachung vor Beginn der Unternehmensübernahme.....	215
2.5.2. Überwachung nach der Kontrolltransaktion .....	216
2.6. Haftung.....	217
2.7. Bewertung .....	219

## **D. SONSTIGE ÜBERWACHUNGSMECHANISMEN – ÜBERWACHUNG DER MANAGERVERGÜTUNG.....222**

I. MANAGERMARKT IN CHINA .....	222
II. VERGÜTUNGSREGELUNGEN IN CHINA .....	223
1. Festsetzung der Vergütung.....	223
2. Bestandteile der Vergütung.....	224

---

3. Überwachungsmechanismen der Managervergütung.....	226
3.1. Begrenzung der Vergütungshöhe.....	226
3.2. Offenlegung.....	229
4. Sanktionen bei Verstößen gegen die gesetzlichen Vorgaben für die Managervergütung .....	231
<b>GESAMTZUSAMMENFASSUNG DER WICHTIGSTEN</b>	
<b>UNTERSUCHUNGSERGEBNISSE.....</b>	<b>232</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS .....</b>	<b>240</b>



## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Abschnitt
ADHGB	das Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein
Anleitungsvorschläge	die Anleitungsvorschläge über Einsetzung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BCLC	Butterworths Company Law Cases
Bd.	Band
BGCL	Baosteel Group Corporation Limited
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
CCCC	China Communications Construction Company Ltd.
CCCL	China Civil and Commercial Law Network (中国民商法网)
CCCPC	Central Committee of the Communist Party of China
CEIBS	China Europe International Business School
CEO	Chief Executive Officer
CGK	Corporate Governance Kodex für börsennotierten Gesellschaften
CNOOC	China National Offshore Oil Corporation
CNPC	China National Petroleum Corporation
Co.	Company
CNR	China North Locomotive and Rolling Stock Industry
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRC	China Securities Regulatory Commission
CSRC Annual Report 2007	China Securities Regulatory Commission Annual Report 2007
CSRGC	China South Locomotive & Rolling Stock Corporation Limited
DB	Der Betrieb
Del.Gen.Corp.L.	Delaware General Corporation Law
ders.	derselbe
Dez.	Dezember
DrittelbG	Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat
DStR	Fachzeitschrift und Datenbank des C.H. Beck Verlags zum deutschen Steuerrecht

---

Ebd.	Ebenda
Einmann-AG	Einmann-Aktiengesellschaft
Einmann-GmbH	Einmann-Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Erstangebotsmethode	Methode zur Verwaltung des ersten öffentlichen Angebots und der Börsennotierung
etc.	et cetera
e.V.	eingetragener Verein
f.	fortfolgend
Feb.	Februar
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
FS.	Festschrift
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgabe
i.e.S.	im engeren Sinn
IndustrieG	Gesetz der staatseigenen Industriebetriebe
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinn
Ltd	Limited
KgsG	Kapitalgesellschaftsgesetz
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz in Unternehmensbereich
MBO	Management Buy-Out
Mio.	Millionen
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
MontanMitbestGErgG	Gesetz zur Ergänzung des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie
MontanMitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie
MqJBL	Macquarie Journal of Business Law
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
Nov.	November
NYSE	New York Stock Exchange
Publizitätsmethode	Methode zur Verwaltung der Publizität der börsennotierten Unternehmen
Rechnungsindex	Index des Standards für das Rechnungswesen von

---

	Handelsgesellschaften – Publizität der Verhältnisse mit verbundenen Parteien und der Geschäfte mit verbundenen Parteien
R.M.B.C.A.	Revised Model Business Corporation Act
Rn.	Randnummer
S.	Seite
SAIC	State Administration for Industry & Commerce of the People's Republic of China
SASAC	State-owned Assets Supervision and Administration Committee
SCSC	„State Council Securities Commission“, Wertpapierkommission des Staatsrats
SE	Societas Europaea
SEA	Securities Exchange Act of 1934
SETC	State Economic and Trade Commission
SHOHO	Commercial Code of Japan
SINOPEC	China Petroleum & Chemical Corporation
SMEB	Small and Medium Enterprise Board
SOA	Sarbanes-Oxley Act
SSRN.	Social Science Research Network
Teilangebot	partiellpflichtangebot
UN	United Nations
usw.	und so weiter
u.v.a.	und viele andere
uvm.	und vieles mehr
v.	von
VertragsG	Vertragsgesetz
vgl.	vergleich
Vol.	Volum
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
WuR	Wirtschaft und Recht
z.B.	zum Beispiel
ZchinR	Zeitschrift für Chinesisches Recht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZgS	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
Zulassungsvorschriften	Vorschriften der Börse in Shenzhen über die Börsenzulassung von Aktien Vorschriften der Börse in Shanghai über die Börsenzulassung von Aktien

---

## **A. Einleitung**

Am 01.10.2009 war der sechzigste Geburtstag der Volksrepublik China. In diesen 60 Jahren hat China, stets unter der Leitung der kommunistischen Partei, zahlreiche politische Bewegungen erlebt. Bis zum Jahr 1978 erfuhr China infolge der von DENG Xiaoping geprägten Politik „Öffnung nach außen“ zunächst einen Wirtschaftsaufschwung. Dabei zählen die Einführung der Marktwirtschaft und die Reform des Geschäftsführungssystems in den Unternehmen zu den größten Erfolgen der Umstrukturierung der chinesischen Wirtschaft in den letzten 30 Jahren. In den kommenden zehn oder zwanzig Jahren wird es angestrebt werden, eine gute Corporate Governance in Unternehmen zu erzielen.

Durch die Umwandlung von der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft sind viele staatseigene Betriebe in Kapitalgesellschaften umstrukturiert worden. Die meisten chinesischen Aktiengesellschaften waren früher staatseigene Betriebe. Nach der Reform erstrahlen sie in neuem Glanz. Die vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften sind eine Hauptstütze der Entwicklung der chinesischen Wirtschaft geworden. Jedoch wurde der Anlegerschutz innerhalb des Reformprozesses wegen der übermäßigen Betonung der Effizienz oftmals vernachlässigt. Die Verabschiedung des Kapitalgesellschaftsgesetzes („KgsG“) von 1993 und des Wertpapiergesetzes („WpG“) von 1998 stellten Politiken von gewisser Bedeutung dar. Vom KgsG 1993 erwartete sich der Gesetzgeber, dass es der Reform der staatseigenen Unternehmen diene. Dabei bietet das WpG 1998 den staatseigenen Unternehmen, die auf dem Kapitalmarkt Kapital ansammeln, die Rechtsgrundlage. Insbesondere in den 1990er Jahren und Anfang der 2000er Jahre wurden viele Fälle, bei denen Interessen der Aktiengesellschaften und der Aktionäre stark geschädigt worden waren, aus der Praxis bekannt. In der Revidierung des KgsG und des WpG im Jahr 2005 hat der Gesetzgeber dem Anlegerschutz besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Ein sehr wichtiger Aspekt des Anlegerschutzes besteht dabei in den

---

Regelungen zur Unternehmensüberwachung.

Die Aktiengesellschaft als eine Organisationsform mit zahlreichen Aktionären, deren Aktien an der Börse emittiert werden können, ist ein wichtiger Gegenstand der Regelungen der Unternehmensüberwachung. Gesetzgeberisch manifestieren sich die Regelungen der Unternehmensüberwachung wieder anhand zweier Aspekte, nämlich den Regelungen der Unternehmensüberwachung der hauptsächlich im KgsG geregelten Corporate Governance und den Regelungen der Publizität und Unternehmensübernahme im Hinblick auf das Kapitalmarktrecht. Dabei ist der Überwachung der Managervergütung in den letzten Jahren in der Öffentlichkeit und auch in der Literatur immer mehr Beachtung geschenkt worden.

Die Gesetzgebung zur Unternehmensüberwachung in China befindet sich noch im Prozess der Vervollkommnung. Da die Reform der staatseigenen Betriebe und die Errichtung des chinesischen Kapitalmarktes historisch stark von der Förderung der politischen Kräfte geprägt wurden, hat man es bei der Unternehmensüberwachung in China, im Vergleich mit westlichen Ländern, mit grundverschiedenen Situationen zu tun. Aus der Errichtung des Überwachungssystems ergaben sich jedoch zu viele Interventionsmöglichkeiten für die Verwaltungsmacht. Im Jahr 2004 wurde die Reform der Aktienstruktur durchgeführt, welche das Ziel verfolgte, unhandelbare Staatsaktien und Aktien der juristischen Personen an der Börse handelbar zu machen. Sie half zum einen der weiteren Rationalisierung der Aktienstruktur der chinesischen Aktiengesellschaften. Zum anderen beseitigte sie auch ein Systemhindernis für Unternehmensüberwachung. Auf dieser Grundlage haben entsprechende Organe zahlreiche Verordnungen erlassen, welche eine positive Wirkung hinsichtlich der Verbesserung des Systems der Unternehmensüberwachung hatten.

Genau auf diesem wirtschaftsrechtlichen Hintergrund verfolgt die vorliegende Arbeit das Ziel, die Regelungen der Unternehmensüberwachung, nämlich die Überwachung der Corporate Governance im KgsG, die Unternehmensüberwachung in der Perspektive des Kapitalmarktrechts (Publizität und Unternehmensübernahme) und weiterhin die Überwachung der Managervergütung in ihrem gegenwärtigen

---

Entwicklungsstand systematisch darzustellen und Probleme sowie die Diskussion in der Literatur aufzuzeigen.

Die Arbeit ist in drei Kapitel aufgegliedert. Zunächst wird auf die Analyse der Unternehmensüberwachung in der Corporate Governance eingegangen. In diesem Kapitel werden zuerst die Theorie bzw. Grundlage und theoretische Basis der Corporate Governance dargestellt. Im Anschluss daran erfolgt die Untersuchung der zwei Modelle der Corporate Governance, des monistischen und des dualistischen Systems. Dabei wird der geschichtlichen Entwicklung der beiden Modelle besondere Aufmerksamkeit geschenkt, da sie aufzeigt, inwiefern Corporate Governance in verschiedenen Ländern stark von der geschichtlichen oder politischen sowie wirtschaftlichen Lage eines Landes beeinflusst werden kann.

Anschließend wird die Entwicklung der Wirtschaftsstruktur in China dargestellt. Hierbei erfolgt zuerst die Klassifizierung der Unternehmen nach deren Inhabern. Da die Entwicklung des Gesellschaftsrechts und des Kapitalmarktrechts immer mit der Reform staatseigener Unternehmen verbunden ist, wird im Anschluss die Umstrukturierung der staatseigenen Betriebe nach 1978 dargestellt. Danach werden die Besonderheiten der Wirtschaftsstruktur in China behandelt.

Nachdem damit die Entwicklung der Wirtschaftsstruktur in China dargestellt ist, wird anschließend die Entwicklung der Unternehmensverfassung in China erörtert. Dieser Abschnitt untergliedert sich in zwei Bereiche, wobei der Erste die gesetzgeberische Entwicklung im Hinblick auf die Unternehmensverfassung in China aufgezeigt. Dabei handelt es sich wesentlich um die allgemeinen Darstellungen der Regelungen im Gesellschaftsrecht seit dem Ende Qing Dynastie bis zur Gegenwart. Danach wird die Entwicklung der Unternehmensverfassung in der Praxis in China allgemein behandelt, welche den späteren Aufbau der Corporate Governance der Aktiengesellschaft stark beeinflusst hat.

Abschließend geht die Arbeit auf konkrete Regelungen der Unternehmensüberwachung der Corporate Governance ein. Der Schwerpunkt dieses

---

Abschnitts liegt auf der Analyse der Überwachung des Aufsichtsrats und der unabhängigen Vorstandsmitglieder als zwei Überwachungsorganen der chinesischen Corporate Governance gegenüber dem Vorstand in Aktiengesellschaften. Zuerst werden Zuständigkeiten und Aufgaben der Hauptversammlung und des Vorstands aufgezeigt. Anschließend werden Aufbau, Organisation und Verfahren, Aufgaben, Rechte und Pflichten der zwei Überwachungsorgane ausführlich behandelt. Dabei wird das Verhältnis zwischen dem Aufsichtsrat und den unabhängigen Vorstandsmitgliedern vertieft erörtert. Nicht nur die Aufteilung der Befugnisse zwischen dem Aufsichtsrat und den unabhängigen Vorstandsmitgliedern sondern auch die Zusammenarbeit des Aufsichtsrats mit den unabhängigen Vorstandsmitgliedern – ein bislang wenig erforschter Bereich – wird hierin behandelt.

Im zweiten Kapitel beschäftigt sich die Arbeit mit der Unternehmensüberwachung im Rahmen des Kapitalmarktrechts. Zu Beginn wird die Entwicklung des Wertpapieraufsichtssystems in China und die Rechtsquellen des chinesischen Kapitalmarktrechts dargestellt. Im Zentrum der Beaufsichtigung der Teilnehmer des Kapitalmarktes steht die Chinesische Wertpapieraufsichtskommission („CSRC“). Daher wird anschließend auf die Rechtsstellung und Kompetenzen der CSRC im Rahmen der Unternehmensüberwachung eingegangen. Neben der CSRC spielen die Börsen bei der Unternehmensüberwachung auch eine nicht zu vernachlässigende Rolle in China. Weiterhin werden die Rechtsstellung und Befugnisse der Börsen im Rahmen der Unternehmensüberwachung sowie die Verhältnisse von Börsen zu der CSRC behandelt.

Im Abschnitt zu Überwachungsmechanismen werden zwei Bereiche, nämlich die Publizität und die Unternehmensüberwachung analysiert. Im Hinblick auf die Publizität werden zuerst die verschiedenen Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften ausführlich aufgezeigt. Anschließend widmet sich die Arbeit der Frage, welche Informationshaftung für die Verletzung von Publizitätspflichten gesetzlich vorgesehen ist. Hier wird der zivilrechtlichen Informationshaftung aus der verfahrensrechtlichen Perspektive besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

---

Im Anschluss daran wird die Unternehmensübernahme behandelt. Hierzu gibt die Arbeit einen Überblick über die Regelungen der Unternehmensübernahme in China. Abschließend wird die Funktion der Unternehmensübernahme bei der Unternehmensüberwachung behandelt. Dabei wird die Funktion der Unternehmensübernahme in China besonders erörtert.

Im Abschnitt zum Regelungssystem der Unternehmensübernahme in China werden die Regelungen über Pflichtangebot, Befreiung vom Pflichtangebot und Publizitätspflicht bei der Unternehmensübernahme ausführlich dargestellt. Weiterhin wird auch auf die Überwachung der Unternehmensübernahme und die Haftung der Pflichtverletzung bei der Unternehmensübernahme eingegangen.

Das dritte Kapitel beschäftigt sich mit der Überwachung der Managervergütung. Dabei widmet sich die Arbeit hauptsächlich der Frage, welche Überwachungsmechanismen der Managervergütung in China vorgesehen sind. Darin werden auch die Festsetzung und Bestandteile der Managervergütung behandelt.



---

## **B. Unternehmensüberwachung in der chinesischen Corporate Governance**

### **I. Theorie der Corporate Governance**

#### **1. Grundlagen der Corporate Governance**

Bisher gibt es noch kein global einheitliches Corporate Governance-Modell. Außerdem hat sich bisher auch kein einheitlicher Begriff der Corporate Governance entwickelt<sup>1</sup>. Dennoch besteht über die grundlegende Bedeutung Einigkeit: der Begriff bezieht sich auf die Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung. Die Cadbury Kommission bezeichnete Corporate Governance im Jahre 1992 als „the system by which companies are directed and controlled“<sup>2</sup>. Sie dient dazu, das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften zu fördern<sup>3</sup>. Darüber hinaus wird Corporate Governance auch als die

---

1

Nagy, Ronald, Corporate Governance in der Unternehmenspraxis - Akteure, Instrumente und Organisation des Aufsichtsrates, 2002, S. 72; auch vgl. Frentrop, Paul, A History of Corporate Governance, 2002, S. 12.

2

The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), 1992, S. 15. Weitere Definitionen: Blair definierte Corporate Governance als “the whole set of legal, cultural, and institutional arrangements that determine what publicly traded corporations can do, who controls them, how that control is exercised, and how the risks and returns from the activities they undertake are allocated”, in: Blair, Margaret M., Ownership and Control, 1995, S. 3; Hopt bezeichnete die Corporate Governance als „the internal organization and power structure of the firm, the functioning of the board of directors both in the one-tier and the two-tier system, the ownership structure of the firm, and the interrelationships among management board, shareholders, and other stakeholders, in particular the company’s workforce and its creditors“ in: Hopt, Klaus J. / Prigge, Stefan, Comparative Corporate Governance, (1. Aufl.) 1998 Preface. Außerdem bezeichnete Garvey und Swan “Governance“ als “how the firm’s top decision makers actually administer such contracts“. In: Garvey, Gerald T. / Swan, Peter L., The Economics of Corporate Governance: Beyond the Marshallian Firm, in: Journal of Corporate Finance, 1994, S. 139.

3

Präambel des Deutscher Corporate Governance Kodex („DCGK“) ( in der Fassung vom 18. Juni. 2009), S. 2.

---

verantwortliche, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensleitung und -kontrolle bezeichnet<sup>4</sup>. Obwohl die Definitionen des Begriffs der Corporate Governance leichte Unterschiede aufweisen, sind Unternehmensleitung und -kontrolle immer Schwerpunkte der Corporate Governance.

Weltweit gibt es zwei grundlegende Formen von Corporate Governance. Gesellschaftsrechtlich betrachtet gibt es einerseits das dualistische System oder „Two-Tier System“, bei dem man zwei Organe (Vorstand und Aufsichtsrat) voneinander unterscheidet. Die Aufgabe des Vorstands ist die Unternehmensleitung und die des Aufsichtsrats ist die Unternehmensüberwachung. Die andere Form ist das monistische System oder „One-Tier System“, bei dem nur ein Organ (Vorstand oder „Board of Directors“) vorhanden ist. In beiden Systemen werden Leitung und Kontrolle der Gesellschaft nicht mehr unmittelbar von den Aktionären selbst wahrgenommen.

## **2. Ursprünge der Corporate Governance-Diskussion in den USA**

Die Corporate Governance-Diskussion begann in den 1970er Jahre in den USA bedingt durch die Entwicklung der „Managerial Revolution“ einerseits und der „Shareholder Revolution“ andererseits<sup>5</sup>.

### 2.1. „Managerial Revolution“

Die „Managerial Revolution“ wurde im Jahr 1932 von Berle und Means beschrieben. In ihrem Buch „The Modern Corporation and Private Property“ vertraten sie die Meinung, dass sich Kapitalgesellschaften zu der dominierenden Organisationsform der modernen Gesellschaft entwickeln. Mit dem Entstehen und der Ausbreitung der

---

4

Nagy, 2002, S. 7.

5

Jürgens, Ulrich, Corporate Governance: Eine kritische Rekonstruktion der Grundlagen, Anwendungen und Entwicklungen aus soziologischer Sicht, in: Maurer, Andrea / Schimank, Uwe, Die Gesellschaft der Unternehmen – Die Unternehmen der Gesellschaft, 2008, S. 106.

---

großen Kapitalgesellschaften Ende des 19. Jahrhunderts und Anfang des 20. Jahrhunderts spaltete sich das ursprünglich von einigen wenigen gehaltene Individualeigentum in eine Vielzahl von im Streubesitz gehaltene Aktien auf. Zudem wurde die Kontrollfunktion von Eigentum abgespalten und auf eine neu entstandene Klasse der Manager übertragen<sup>6</sup>. Für die eigentlichen Eigentümer, die Aktionäre, gibt es wenig Schutz davor, dass Manager ihre eigenen Interessen statt der Interessen der Aktionäre in den Vordergrund stellen<sup>7</sup>.

## 2.2. „Shareholder Revolution“

Die „Shareholder Value“-Bewegung blies in den 1970er und 1980er Jahren zur Gegenrevolution gegen die Herrschaft der Manager<sup>8</sup>. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion hierzu begann mit Alfred Rappaports Buch „Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance“ (1986)<sup>9</sup>. Dieser Ansatz geht davon aus, dass es die vorrangige Verantwortung der Manager ist, den Gewinn der Aktionäre zu steigern<sup>10</sup>. Manager sollten sich gezielt an den Interessen ihrer Aktionäre orientieren. Unter „Shareholder Value“ wird allgemein der Marktwert der Aktien einer AG bzw. der Marktwert des Eigenkapitals verstanden, der allerdings auf verschiedene Weise berechnet werden kann<sup>11</sup>. Eine auf Shareholder Value angelegte Unternehmenspolitik wird demnach versuchen, den Kurswert der Aktien und damit den Marktwert des

---

6

Vgl. Berle, Adolf, A. / Means, Gardiner, C., *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, S. vii f.; zusammenfassend Jürgens, 2008, S. 106 f.

7

Vgl. Jürgens, 2008, S. 107.

8

Vgl. Jürgens, 2008, S. 107.

9

Schmidt, Reinhard h. / Spindler, Gerald, *Shareholder-Value zwischen Ökonomie und Recht*, in: *Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie*, 1997, S. 517.

10

Vgl. Rappaport, Alfred, *Creating Shareholder Value – The New Standard for Business Performance*, 1986, S. 1 f.

11

Schmidt / Spindler, 1997, S. 518.

---

Gesamtunternehmens zu maximieren<sup>12</sup>.

Dass die Interessen der Aktionäre an erster Stelle stehen, wird mit zwei zentralen Argumenten begründet: die Aktionäre seien „Eigentümer“ des Unternehmens und hätten letztlich das Risiko des Scheiterns des Unternehmens zu tragen<sup>13</sup>.

### 2.2.1. „Principal Agent“-Theorie

Unter der Einwirkung der „Managerial Revolution“ und der „Shareholder Revolution“ ist in den USA das monistische Corporate Governance-Modell entstanden. Die wichtigste Theorie, die das monistische Modell abstützt, ist die „Principal Agent“-Theorie. Diese Theorie wurde grundlegend von Jensen und Meckling<sup>14</sup> entwickelt. Sie definierten „Agency Relationship“ als „a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.“<sup>15</sup>

„Principal Agent“-Probleme sind also solche, bei denen die Manager – unterstützt durch Informationsvorteile – von den Interessen der Aktionäre abweichen, um ihre eigenen Interessen zu verfolgen. Um solche Probleme zu reduzieren, müssen in den Unternehmen Corporate Governance-Mechanismen eingeführt werden. Die

---

12

Rappaport, Alfred, Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren, 1999, S. 15, siehe: auch Rappaport, 1986, S. 1 f.

13

Vgl. Jürgens, 2008, S. 110. Zur Risikoverteilung zwischen Aktionären und Management siehe: näher Fama, Eugene F., / Jensen, Michael C., Separation of Ownership and Control, in: Journal of Law and Economics, 1983, auch Hansmann, Henry, The Ownership of Enterprise, 1996, S. 35 ff.

14

Jensen, Michael C. / Meckling, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in Journal of Financial Economics, 1976, S. 305-360.

15

Jensen / Meckling, 1976, S. 308.

---

„Principal Agent“-Theorie fokussiert hauptsächlich die Beziehung zwischen Aktionären und Managern. Anderen Interessengruppen wird hingegen keine aktive Rolle in der Corporate Governance zugeschrieben<sup>16</sup>.

### 2.2.2. „Stakeholder Value“

Als Reaktion hierauf ist der „Stakeholder Value“-Ansatz entstanden. Der „Stakeholder Value“-Ansatz berücksichtigt nicht nur die Interessen der Aktionäre sondern auch die Interessen anderer betroffener Gruppen, d.h. Arbeitnehmer, Kunden, Gläubiger, Lieferanten, Regierung usw. Er sieht die Unternehmen als soziale Institutionen, die mit einer Vielzahl von Stakeholdern verbunden sind<sup>17</sup>. Das dualistische Modell ist durch den „Stakeholder Value“-Ansatz geprägt.

Da der „Stakeholder Value“-Ansatz eine Vielzahl von Interessen berücksichtigt, hat er – im Gegensatz zum „Shareholder Value“-Ansatz – nie zu einem eindeutigen Leitbild der Corporate Governance geführt<sup>18</sup>.

Dieser Ansatz wurde bereits 1953 in den USA von Howard R. Bowen<sup>19</sup> unter dem Schlagwort „Corporate Social Responsibility“ („CSR“) eingeführt. CSR ist definiert als ein Programm von Maßnahmen, um externe Kosten zu reduzieren oder Verteilungskonflikte zu vermeiden<sup>20</sup>. Die Europäische Union sieht CSR als „Companies decide voluntarily to contribute to a better society and a cleaner

---

16

Jürgens, 2008, S. 110.

17

Jürgens, 2008, S. 116.

18

Assmann, Heinz-Dieter, Corporate Governance im Schnittfeld von Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in: Bankrecht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung, 2003, S. 4.

19

Bowen, Howard R., Social Responsibilities of the Businessman, 1953.

20

Heal, Geoffrey, Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework, in: the Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 2005, S. 387.

---

environment<sup>21</sup>. In den letzten Jahren hat die Diskussion über den „Shareholder Value“-Ansatz stark zugenommen. Insbesondere die CSR-Bewegung, die die Konvergenz von „Shareholder Value“ und „Stakeholder Value“-Ansatz gefördert hat<sup>22</sup>.

## II. Corporate Governance-Modelle

### 1. Regelung durch Gesellschaftsrecht oder Kapitalmarktrecht

Im US-amerikanischen Modell findet man die Regelungen zur Corporate Governance hauptsächlich in der „Securities Regulation“ bzw. im Kapitalmarktrecht. Im Gesellschaftsrecht („Corporate law“) werden nur Gesellschaftsform, Gesellschaftssatzung und persönliche Haftung der Geschäftsführer geregelt<sup>23</sup>. Warum in den USA die Corporate Governance bevorzugt im Kapitalmarktrecht geregelt wird, hat folgende Gründe:

a. Es gibt kein bundesweit geltendes Gesellschaftsgesetz in den USA. Die Gesetzgebungskompetenz für das Gesellschaftsrecht haben die unterschiedlichen Bundesstaaten<sup>24</sup>. Außerdem kann der Unternehmensgründer frei wählen, in welchem Staat er sein Unternehmen gründet. Um Unternehmungsgründungen zu gewinnen, entstand beginnend im 19. Jahrhundert ein Wettbewerb zwischen den einzelnen Bundesstaaten<sup>25</sup>. Sie versuchten, günstige Bedingungen für Gründer zu schaffen,

---

21

Andrea, Beltratti, The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, in: the Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 2005, S. 377.

22

Williams, Cynthia A. / Conley, John M., An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct., UNC Legal Studies Research Paper No. 04-09, 2004, S. 3.

23

Nelson, B.L., The American national system of corporate governance, in: Naciri, Ahmad, Corporate Governance Around the World, 2008, S. 75.

24

Assmann, 2003, S. 3; siehe: auch Bungert, Hartwin, Gesellschaftsrecht in den USA, (3 Aufl.) 2003, S. 1.

25

Nagy, 2002, S. 81.

---

indem sie den Grad der gesellschaftsrechtlichen Regulierung stark reduzierten<sup>26</sup>. Die Gesetzgeber verzichteten insbesondere auf Regelungen zu Pflichten der Unternehmensführung zum Schutz der Aktionäre. Dieses „Race to the Bottom“<sup>27</sup> führte dazu, dass das US-amerikanische Gesellschaftsrecht inzwischen wahrscheinlich eine der liberalsten weltweit ist<sup>28</sup>. Dabei spielt das „Corporate Law“ von Delaware eine große Rolle, da Delaware zu einem der populärsten Standorte der großen Unternehmen zählt, seitdem dort Anfang des 20. Jahrhunderts das heutige Gesellschaftsgesetz in Kraft getreten ist<sup>29</sup>.

Der Bundesgesetzgeber konnte die durch schlechte Unternehmensführung verursachten Börsenkrise und die Unternehmensskandale nicht anders als durch Regulierung des zwischenstaatlichen Aktienhandels entgegenwirken<sup>30</sup>. Diese Entwicklung begann mit dem „Securities Act“ (1933) und dem „Securities Exchange Act“ (1934)<sup>31</sup>.

b. Die Corporate Governance hauptsächlich durch Kapitalmarktrecht zu regeln, ist auch eine Konsequenz des „Shareholder Value“-Ansatzes. Eine auf „Shareholder Value“ angelegte Unternehmenspolitik wird versuchen, den Kurswert der Aktien und damit den Marktwert des Gesamtunternehmens zu maximieren<sup>32</sup>. Die Aufgabe der

---

26

Bungert, 2003, S. 2 ff.

27

Nagy, 2002, S. 81.

28

Nagy, 2002, S. 82.

29

Nelson, 2008, S. 81.

30

Assmann, 2003, S. 3. Auch Nicklisch, Annette Christina, Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act auf die deutsche Corporate Governance, 2007, S. 85: Nach dem Börsencrash von 1929 hat sich der US-amerikanische Gesetzgeber mangels Gesetzgebungskompetenz für die Gesellschaft, gezwungenermaßen für ein kapitalmarktrechtliches Regelungsmodell der Corporate Governance entschieden.

31

Nagy, 2002, S. 82.

32

Rappaport, 1999, S. 15, siehe: auch Rappaport, 1986, S. 1 f.

---

Manager ist es, zugunsten der Anteilseigner den Aktienkurs zu steigern<sup>33</sup>. Anteilseigner bewerten die Manager wiederum auf Grund der Aktienkurse. Daher ist ein funktionsfähiger Kapitalmarkt erforderlich. Dieser ist grundsätzlich dadurch gefährdet, dass das Management wegen seines Informationsvorsprungs gegenüber den Aktionären die Möglichkeit hat, den Kapitalmarkt durch verschweigen relevanter Informationen zu manipulieren. Deswegen ist ein freier und transparenter Kapitalmarkt der Schlüssel zur Lösung des Problems. Ein solcher Bedarf der Regelung von Offenlegungspflichten ist wichtig für kursrelevante Informationen.

Im Gegensatz zum anglo-amerikanischen Modell, das die Corporate Governance hauptsächlich durch Kapitalmarktrecht regelt, ist im kontinentaleuropäischen Modell die Corporate Governance herkömmlich durch Gesellschaftsrecht geregelt<sup>34</sup>. So ist zum Beispiel in Deutschland die Unternehmensverfassung der Kapitalgesellschaften primär im Aktiengesetz enthalten. Das Aktiengesetz ist dabei größtenteils zwingend und nicht im selben Maße dispositiv wie z.B. das amerikanische Gesellschaftsrecht.

## **2. Das monistische System oder das dualistische System**

Gesellschaftsrechtlich betrachtet gibt es weltweit eine Vielzahl konkreter Ausprägungsformen von Corporate Governance-Modellen, die sich aufgrund der unterschiedlichen Rahmenbedingungen der verschiedenen Länder ergeben haben<sup>35</sup>. Aber alle Modelle lassen sich auf eine historische Zweiteilung der Corporate Governance-Modelle zurückführen: das kontinentaleuropäische dualistische Modell und das anglo-amerikanische monistische Modell. Basierend auf dieser Zweiteilung ist ein Spektrum von Corporate Governance-Modellen entstanden. So gibt es z.B. in Japan ein Wahlrecht zwischen dualistischem und monistischem Modell und in China

---

33

Schmidt / Spindler, 1997, S. 519.

34

Assmann, 2003, S. 4.

35

Nagy, 2002, S. 77.



---

eine Kombination aus dualistischem und monistischem Modell.

Obwohl die beiden Modelle unterschiedliche Interessen in der Vordergrund stellen, suchen sie beide nach einem funktionsfähigen System von „Checks and Balances“<sup>36</sup>. Sie versuchen die Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Parteien durch die Ausgestaltung des Systems der Unternehmensleitung und -kontrolle zu lösen.

## 2.1. Das monistische System

Im monistischen System gibt es grundsätzlich nur ein Leitungs- und Kontrollorgan: den „Board of Directors“<sup>37</sup>. Dieser ist zugleich für die Unternehmensleitung und für die Unternehmenskontrolle zuständig.

### 2.1.1. Der „Board of Directors“

Der „Board“ wird in der Regel alljährlich von den Aktionären gewählt<sup>38</sup>. Die Mindestzahl der „Directors“ ist gesellschaftsrechtlich meist nicht vorgeschrieben, sondern kann in der Satzung oder den „Bylaws“ festgesetzt werden<sup>39</sup>. Der „Board“ übt die Unternehmensleitung durch Festsetzung mittel- und langfristigen Leitlinien aus. Die täglichen Geschäfte werden von leitenden Angestellten, den „Executive Officers“, erledigt, die der Kontrolle des „Boards“ unterliegen<sup>40</sup>. An deren

---

36

Bleicher, Knut / Leberl, Diethard G. / Paul, Herbert, Unternehmensverfassung und Spitzenorganisation, 1989, S. 29.

37

Betrachtung bezieht sich nur auf die „Business Corporation“ (die Kapitalgesellschaft aus kontinentaleuropäischer Perspektive). Andere Gesellschaftsformen werden hier nicht in Betracht gezogen.

38

Siehe: § 8.03 (c) „Revised Model Business Corporation Act“ („R.M.B.C.A.“). „Directors are elected at the first annual shareholders' meeting and at each annual meeting thereafter unless their terms are staggered under section 8.06“.

39

§ 8.03 (a) R.M.B.C.A.; § 141 (b) „Delaware General Corporation Law“ („Del.Gen.Corp.L.“)

40

Merkt, Hanno / Göthel, Stephan R., US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, (2. Aufl.) 2006, Rn. 573 f.

---

Spitze steht der „Chief Executive Officer“ („CEO“)<sup>41</sup>. Der „Board“ tagt nur einige Male im Geschäftsjahr<sup>42</sup>.

Bestimmte Aufgaben des „Boards“ können auf „Board Committees“ übertragen werden<sup>43</sup>. In der Praxis werden oft „Executive Committees“ (Ausschüsse, die in den Zeiten zwischen den Board-Sitzungen für die allgemeine Unternehmensleitung und für die Vorbereitung von Sitzungen des „Boards“ zuständig sind), „Audit Committees“ (Kontroll- und Prüfungsausschüsse), „Nominating Committees“ (Nominierungsausschüsse) und „Compensation Committees“ (Vergütungsausschüsse) gebildet<sup>44</sup>. Nur „Directors“ können Mitglieder dieser Ausschüsse sein. Der „Board“ überwacht die Tätigkeiten der Ausschüsse<sup>45</sup>.

#### a. Zusammensetzung des „Boards“

Eine gewisse Trennung von Leitung und Kontrolle im einstufigen System wird durch die Unterteilung in geschäftsführende („Executive Directors“) und nicht geschäftsführende Direktoren („Non-Executive Directors“) gewährleistet. „Executive Directors“ werden auch als „Inside Directors“ bezeichnet. Sie sind solche Direktoren, die zugleich als „Executive Officers“ oder in sonstiger Weise im Dienste der Gesellschaft stehen<sup>46</sup>.

---

41

Bungert, 2003, S. 39.

42

§ 8.20 R.M.B.C.A. Eine Beschlussfassung ohne Meeting, bzw. mithilfe elektronischer Medien oder im schriftlichen Verfahren usw. ist auch erlaubt (§ 8.21 R.M.B.C.A.).

43

§141 (c) Del.Gen.Corp.L.

44

Franz, Helene, Die Beendigung von Gesellschaften im US-amerikanischen Recht, 2006, 46; auch Merkt, Hanno, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 1991, S. 302; Neben den genannten vier Ausschüssen gibt es bei größeren „Public Corporations“ häufig sogenannte „Public Policy Committees“, die auf soziales und karitatives Engagement ausgerichtet sind. Außerdem können auch „Special Committees“ (Ad-hoc-Ausschüsse) gebildet werden. Siehe: Merkt / Göthel, 2006, Rn. 594.

45

Franz, 2006, S. 46.

46

---

„Non-Executive Directors“ werden oft auch als „Outside Directors“ oder „Independent Directors“ bezeichnet. Dabei sind „Independent Directors“ solche, die in keiner wesentlichen Beziehung zur Gesellschaft stehen, also z. B. solche, die weder „Officers“ noch sonstige Angestellte der Gesellschaft sind, bzw. in den letzten drei Jahren waren oder die unmittelbare Familienangehörige eines „Officers“ sind<sup>47</sup>.

#### b. Geschichtliche Entwicklung

Der „Independent Director“ als Instrument der Corporate Governance hat sich in den USA seit den 1970er Jahren allmählich entwickelt<sup>48</sup>. Zuvor bestand das „Board of Directors“ zu einem Drittel bis zur Hälfte aus „Executive Officers“. Die übrigen „Outside Directors“ waren in der Regel Geschäftsführer anderer Unternehmen und Fachleute (z. B. Anwälte und Banker), deren Unternehmen in Geschäftsbeziehungen zur Gesellschaft standen<sup>49</sup>. Sie übten hauptsächlich eine beratende, aber keine Überwachungsfunktion aus<sup>50</sup>. Erst in Folge des Watergate-Skandals und anderer Wirtschaftsskandale hat sich die Rolle des „Board of Directors“ vom Management Modell zum „Monitoring“-Modell gewandelt<sup>51</sup>. Das Ziel der Einsetzung von „Independent Directors“ und der Schaffung von „Audit Committees“ und „Nominating Committees“ war, die „Principal Agent“-Probleme durch die Überwachung der Manager zu reduzieren<sup>52</sup>.

---

Merk / Göthel, 2006, Rn. 581.

47

§ 303A.02 “New York Stock Exchange Listed Company Manual” (2004).

48

Vgl. Merk / Göthel, 2006, Rn. 73.

49

Davis, Kenneth B., U.S. Corporate Governance: the independent director’s role, in: Festschrift Raiser, Thomas, 2005, S. 50; Vgl. auch Nagy, 2002, S. 83: Viele „Outside Directors“ saßen auch nur aus repräsentativen Gründen im Board. Sie hatten häufig ein Freundschaftsverhältnis zu den „Inside Directors“.

50

Nagy, 2002, S. 83.

51

Näher hierzu Davis, 2005, S. 50.

52

Davis, 2005, S. 51.

---

Heutzutage üben die „Independent Directors“ ihre „Monitoring“- bzw. Überwachungsfunktion hauptsächlich in den „Board Committees“ aus. Gemäß dem „Sarbanes-Oxley Act“ („SOA“) und den Regeln der „New York Stock Exchange“ („NYSE“) müssen sogar alle Mitglieder der „Audit Committees“ börsennotierter Unternehmen „Independent Directors“ sein<sup>53</sup>. Im „Board of Directors“ müssen die „Independent Directors“ auch die Mehrheit besitzen<sup>54</sup>.

## 2.2. Das dualistische System

Beim dualistischen System sind Unternehmensleitung und -kontrolle strikt voneinander getrennt und werden durch verschiedene Gesellschaftsorgane wahrgenommen. Ein typisches Beispiel für dieses „Two-Tier System“ ist die deutsche Aktiengesellschaft, die nachfolgend näher betrachtet wird.

### 2.2.1. Vorstand und Aufsichtsrat

In der deutschen Aktiengesellschaft führt der Vorstand die Geschäfte unter eigener Verantwortung<sup>55</sup>. Demgegenüber obliegt dem Aufsichtsrat die Kontrolle und Überwachung des Vorstands<sup>56</sup>. Der Aufsichtsrat besteht aus nicht weniger als drei Mitgliedern<sup>57</sup> und wird bei Gesellschaften, die den Bestimmungen des Mitbestimmungsgesetzes (siehe 2.2.1.1.) unterworfen sind, aus Vertretern der Arbeitnehmer und der Aktionäre zusammengesetzt<sup>58</sup>. Obwohl diese Trennung

---

53

Section 301 (3) SOA und Section 303A.04 NYSE Listed Company Manual.

54

Section 303A.01 NYSE Listed Company Manual.

55

§ 76 Abs. 1 AktG.

56

§ 111 Abs. 1 AktG.

57

§ 95 Abs. 1 AktG.

58

§ 96 Abs. 1 AktG.

---

grundsätzlich nur eine Abgrenzung der Zuständigkeiten darstellt, d. h. kein Organ höher steht als das andere, hat der Aufsichtsrat das Recht der Bestellung und Abberufung des Vorstands<sup>59</sup>. Zudem kann in der Satzung geregelt werden, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit der Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen<sup>60</sup>.

#### a. Mitbestimmung

Mitbestimmung bezeichnet die gesetzliche Teilnahme der Arbeitnehmer oder ihrer Vertreter in Arbeitsgemeinschaft mit dem Arbeitgeber am Willensbildungsprozess im Unternehmen<sup>61</sup>. In deutschen Aktiengesellschaften, die mehr als 500 Arbeitnehmer haben, wird das Mitbestimmungsrecht der Arbeitnehmer über die Beteiligung von Arbeitnehmervertretern an der Unternehmensüberwachung im Aufsichtsrat ausgeübt<sup>62</sup>. Normalerweise sind ein bis zehn Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat tätig. Dies ist insbesondere von der Unternehmensgröße abhängig<sup>63</sup>.

---

59

§ 84 Abs. 1 S. 1 AktG.

60

§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG.

61

Niederhoff, Horst-Udo, Mitbestimmung in der Bundesrepublik Deutschland, 13 Aufl. 2002, S. 28.

62

Die Geschichte der Mitbestimmung kann bis zum Ende des 19. Jahrhunderts zurückverfolgt werden. Bereits die Novelle zur Gewerbeordnung vom 1. Juli 1891 sah Arbeiterausschüsse auf freiwilliger Basis vor. Später sah Artikel 165 der Weimarer Verfassung von 1919 die Errichtung eines wirtschaftsdemokratischen Systems mit Betriebsräten vor. Im Betriebsrätegesetz von 1929 wurde die Einrichtung von Betriebsräten in allen Betrieben mit mindestens 20 Arbeitnehmern vorgeschrieben. Die Aufgabe der Betriebsräte lag darin, die sozialen und wirtschaftlichen Interessen der Arbeitnehmer zu vertreten und Einfluss auf die Betriebsleitung zu nehmen. Im Jahre 1931 wurde schließlich das Gesetz über die Entsendung von Betriebsratsmitgliedern in den Aufsichtsrat erlassen. Nach dem zweiten Weltkrieg wurde die Mitbestimmungsrechte der Arbeitnehmer durch zahlreiche Gesetze weiter gestärkt. Hier sind insbesondere das MontanMitsG (1851), MontanMitbestGergG (1956), MitbestG (1976) und DrittelbG (2004) (als Ablösung des Betriebsverfassungsgesetzes 1952) zu nennen. Vgl. Niederhoff, 2002, S. 53 ff.

63

Zu Einzelheiten vgl. § 1, 4 MontanMitbestG, § 1-3, 5 MontanMitbestGergG, § 1, 7 MitbestG, § 1, 4 DrittelbG.

---

## 2.2.2. Geschichtliche Entwicklung

Die Frage, wie das dualistische System in Deutschland entstand, kann bis zum Ende des 19. Jahrhunderts zurückverfolgt werden. Bereits vor der Verabschiedung des Allg. Deutschen Handelsgesetzbuchs („ADHGB“) im Jahre 1861 hatten viele Aktiengesellschaften nicht nur eine Generalversammlung und ein Direktorium sondern auch einen Verwaltungsrat zur Geschäftsleitung und Überwachung des Direktoriums eingerichtet<sup>64</sup>. Nachdem der Vorstand durch das ADHGB als Geschäftsführungsorgan der Aktiengesellschaft zwingend festgelegt wurde<sup>65</sup>, wechselten in vielen deutschen Aktiengesellschaften die Betriebsbeamten, die die laufenden Geschäfte im Verwaltungsrat aufgrund beschränkter Vollmachten geführt hatten, in den Vorstand. Dem Verwaltungsrat wurde die Vertretungsmacht nach außen weggenommen<sup>66</sup>. Damals sah das ADHGB den Aufsichtsrat noch als fakultatives Organ vor<sup>67</sup>.

In der Aktiennovelle von 1870 wurde der Aufsichtsrat als obligatorisches Organ eingeführt<sup>68</sup>. In der Praxis wurde teilweise der bisherige Verwaltungsrat beibehalten und in Aufsichtsrat umbenannt<sup>69</sup>. Es wurde angenommen, dass der Aufsichtsrat am Anfang als Kontrollorgan zum Ausgleich für die weggefallene Staatsaufsicht des

---

64

Vgl. Baums, Theodor, Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlich Preußischen Staaten vom 9. November 1843, 1981, S. 25.

65

Art. 227 ADHGB.

66

Passow, Richard, Die Aktiengesellschaft, 1922, S. 353 f. Siehe auch: Horn, Norbert, Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860-1920) – Deutschland, England, Frankreich und die USA im Vergleich, in: Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, von Horn, von Norbert und Kocka, Jürgen (Hrsg.) 1979, S. 145.

67

Art. 225 ADHGB.

68

Art. 209 Aktiennovelle 1870.

69

Horn, 1979, S. 145.

---

Konzessionssystems gedacht war<sup>70</sup>. In der Aktiennovelle von 1870 war seine Funktion jedoch noch nicht klar vorgeschrieben<sup>71</sup>. Viele Aufsichtsräte fungierten weniger als Überwachungsorgan sondern aufgrund ihrer Zusammenarbeit mit dem Vorstand vielmehr als Entscheidungsorgan<sup>72</sup>.

Die Novelle von 1884 betonte die Aufgabe des Aufsichtsrats, die Geschäftsführung zu überwachen<sup>73</sup>, und regelte gleichzeitig, dass dem Aufsichtsrat durch Statut weitere Befugnisse gegeben werden konnten<sup>74</sup>. Die unklare Funktionsabgrenzung führte dazu, dass viele Aktiengesellschaften in der Praxis das Recht zur Bestellung der Vorstandsmitglieder dem Aufsichtsrat auftrugen<sup>75</sup>. Im Jahr 1937 wurde das Recht des Aufsichtsrats, den Vorstand zu bestellen, dann schließlich gesetzlich festgelegt<sup>76</sup>.

Das Deutsche Corporate Governance-Modell war insgesamt stark durch die Mitbestimmung der Arbeitnehmer, nämlich ihrer Beteiligung im Aufsichtsrat, geprägt (Vgl. Fn.62).

Außerdem spielten die Banken als Marktintermediäre (d. h. als Emissionshelfer, Anlagevermittler und -berater, Effekthändler usw.) und Unternehmensfinanziers (d.

---

70

Horn, 1979, S. 145. Das Konzessionssystem bedeutete das Erfordernis der behördlichen Einzelgenehmigung als Gründungsvoraussetzung.

71

Horn, von Norbert, Handelsgesetzbuch, Einleitung: Geschichte des Handelsrechts, 1995, Rn. 32.

72

Schubert, Werner / Hommelhoff, Peter, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 91 f.

73

Art. 225 Novelle 1884.

74

Art. 231 Novelle 1884.

75

Die Bestellung des Vorstands ist durch den Gesellschaftsvertrag zu bestimmen (§ 182 Abs. 2 Nr. 4 HGB von 1900 und auch in Art. 209 Nr. 7 ADHGB). Die Aufgabe kann jedem Gesellschaftsorgan, auch dem Vorstand selbst, oder Dritten übertragen werden (§ 236 Abs. 1 S. 2 HGB von 1900), Vgl. Lehmann, Karl / Ring, Viktor, das HGB für das Deutsche Reich (2. Aufl.), § 231 Rn. 2.

76

Art. 234, Das Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien v. 30.01.1937.

---

h. Kredit- und damit Fremdkapitalgeber) in der Unternehmen eine große Rolle<sup>77</sup>. Diese wurde noch dadurch verstärkt, dass die Banken oft einen Teil der Aufsichtsratsmitglieder stellten. Schließlich kam es in Deutschland anstatt zu einem breit verteilten Streubesitz von Aktien – wie in den USA – zu einer Konzentration des Aktienbesitzes in den Händen von Großaktionären<sup>78</sup>.

### 3. Weitere Aspekte der Corporate Governance

Aus der bisherigen Darstellung der Zusammensetzung und der Entwicklung der beiden Corporate Governance-Modelle wurde ersichtlich, dass unterschiedliche Modelle verschiedene geschichtliche Ursprünge haben, bzw. auf verschiedene historische Entwicklungswege zurückzuführen sind. Dieses Kriterium nennt man die Pfadabhängigkeit („Path Dependence“)<sup>79</sup> der Entwicklung.

Pfadabhängigkeit ist ein Begriff, der vor allem in Wirtschafts- und Rechtswissenschaften verwendet wird. Er beschreibt eine Entwicklung bei der vergangene Entscheidungen große Auswirkungen auf den heutigen Zustand haben, auch wenn diese Auswirkungen als ungünstig oder ineffektiv bezeichnet werden müssen<sup>80</sup>.

Bebchuk und Roe vertreten die Meinung, dass bei der „Corporate Ownership and Governance“ zwei verschiedene Arten der Pfadabhängigkeit vorkommen, eine

---

77

Kübler / Assmann, 2006, S. 462.

78

Vgl. Frank, Julian R. / Mayer, Colin, Ownership and Control of German Corporations, 2000, S. 1. „85 percent of the largest German firms persist in having a large shareholder (usually family, sometimes financial)“; Vgl. auch Jürgens, 2008, S. 107.

79

Hopt, Klaus J., Aufsichtsrat/Board/Vorstand, in: Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts, Hrsg. von Basedow, Jürgen / Hopt, Klaus J. / Zimmermann, Reinhard / Illmer, Martin, 2009, S. 118.

80

Liebowitz, S.J. / Margolis, Stephen E., Path Dependence, Lock – In, and History, in: Journal of Law, Economics & Organization, 1995, S. 205 f. Vgl. auch Bebchuk, Lucian Arye / Roe, Mark J., A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, in: Convergence and Persistence in Corporate Governance, von Gordon, Jeffrey / Roe, Mark J., 2004, S. 74 f.



---

strukturorientierte und eine regelorientierte Pfadabhängigkeit („Structure-driven“ und „Rule-driven Path Dependence“)<sup>81</sup>. Strukturorientierte Pfadabhängigkeit bedeutet, dass die ursprünglichen Eigentumsverhältnisse in einer Wirtschaft einen direkten Einfluss auf die späteren Eigentumsverhältnisse haben<sup>82</sup>. Entweder sind die späteren Eigentumsverhältnisse auf den Einfluss der originalen Struktur durch die versenkten adaptiven Kosten, die Komplementarität, die Netzwerk-Externalität und weitere Optima zurückzuführen, oder ursprüngliche Struktur bleibt bestehen, weil die Spieler, die Vorteile dieser Eigentumsverhältnisse genießen, und dadurch nicht nur einen Anreiz sondern auch die Kraft haben, eine Veränderung der Struktur zu verhindern<sup>83</sup>.

Mit regelorientierter Pfadabhängigkeit ist gemeint, dass gesellschaftsrechtliche Regeln und Normen die Corporate Governance beeinflussen. Wenn die gesellschaftsrechtliche Regeln zweier Länder unterschiedlich sind, kann diese Differenz auch zu verschiedenen „Corporate Ownership Structures“ führen<sup>84</sup>. Einerseits haben die existierende Struktur und Institutionen, die zur Anpassung der existierenden Struktur entwickelt wurden, einen Einfluss darauf, welche Regeln zur Anwendung kommen. Andererseits können Interessengruppen bei der Wahl der Rechtsregelungen wiederum auf eine existierende Beteiligungsstruktur angewiesen sein<sup>85</sup>. Außerdem sind gesellschaftsrechtliche Regeln selbst pfadabhängig<sup>86</sup>.

Aufgrund dieser beiden Arten der Pfadabhängigkeit können zu einem späteren Zeitpunkt trotz der Konvergenz der Wirtschaft weiterhin unterschiedliche Corporate

---

81

Bebchuk / Roe, 2004, S. 70.

82

Ebd. S. 77.

83

Zusammenfassend von Bebchuk / Roe, 2004, S. 93 f.

84

Ebd. S. 93 ff.

85

Vgl. Bebchuk / Roe, 2004, S. 108 ff.

86

Ebd. S. 93 ff.

---

Governance-Modelle fortbestehen<sup>87</sup>.

Neben der Theorie der Pfadabhängigkeit versucht Roe zu erklären, wie die Politik bestimmte Eigenschaften der Corporate Governance beeinflusst. Er spricht von zwei Aspekten: dem Grad der Aktienstreuung und dem Einfluss der Arbeitnehmer. Er ist der Ansicht, dass der Wohlfahrtsstaat („Social Democracy“) schlecht zu Kapitalgesellschaften mit Streubesitz passe<sup>88</sup>. Darüber hinaus bevorzugen Manager im Wohlfahrtsstaat die Stabilisierung von Arbeitsplätzen, wobei sie auf das Eingehen von Risiken zur Gewinnmaximierung verzichten<sup>89</sup>. Im Gegensatz dazu führt eine schwache „Social Democracy“ bei Kapitalgesellschaften leicht zu einer Anteilstreuung, da die Manager sich mehr am Interesse der Aktionäre orientieren<sup>90</sup>.

Wegen des starken Einflusses der Politik auf die Corporate Governance schlug Roe vor, dass man bei Reformen zuerst überlegen sollte, ob die durchzuführenden Änderungen zur politischen und gesellschaftlichen Struktur passen<sup>91</sup>.

Obwohl diese Theorien unterschiedliche Betrachtungsweisen voraussetzen, sind sie sich darin einig, dass die Corporate Governance im weiten Umfeld anderer gesellschaftlicher Elemente, von denen sie beeinflusst wird, betrachtet werden muss. So ist die Corporate Governance nicht nur aus ihrer Geschichte heraus zu verstehen, sondern auch in Abhängigkeit vom herrschenden Politiksystem, von der Wirtschaftsstruktur usw. Zum Beispiel wurde in der Weimarer Republik intensiv

---

87

Bebchuk / Roe, 2004, S. 69.

88

„Social democracies fray the ties between shareholders and managers, and ownership thereby seeks a better way to control management, with the best alternative in a social democracy being a concentrated ownership structure.“ Siehe: Roe, Mark J., Political Determinants of Corporate Governance – Political Context, Corporate Impact, 2003, S. 6.

89

Roe, 2003, S. 2.

90

Roe, 2003, S. 4 ff.

91

Roe, 2003, S. 7 ff.

---

diskutiert, ob das monistische System des anglo-amerikanischen Rechts der deutschen Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat vorzuziehen sei. Zuletzt wurde die Beibehaltung des dualistischen Systems beschlossen<sup>92</sup>. Diese Entscheidung muss im Zusammenhang mit der deutschen Geschichte und Tradition verstanden werden.

#### **4. Kritik an beiden Formen**

Obwohl die Persistenz unterschiedlicher Corporate Governance-Modelle durch die Theorie erklärt werden kann, wird angesichts der sich im Zuge der Globalisierung laufend ändernden Wirtschaftssituation und der immer wieder auftauchenden Probleme weiterhin über die verschiedenen Corporate Governance-Modelle diskutiert werden. Diese Diskussion hat ohne Zweifel positive Auswirkung auf die Ausgestaltung und Wahrnehmung der Corporate Governance. Im Folgenden wird hauptsächlich die Kritik an den beiden Modellen vorgestellt:

##### **4.1. Kritik am monistischen System**

Beim monistischen System sind Unternehmensleitung und -kontrolle unter einem Organ, dem „Board“, vereinigt. Der Vorteil besteht, im besseren Informationsfluss zu den „Independent Directors“<sup>93</sup>. Andererseits gewährleisten „Independent Directors“, die gleichzeitig Funktionen der Geschäftsführung und der Unternehmensüberwachung wahrnehmen<sup>94</sup> und ihre Information hauptsächlich durch das Management erhalten, kein unabhängiges Urteil<sup>95</sup>.

---

92

Hein, Jan von, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 161 ff.

93

Davies, Paul, Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz? In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2001, S. 284.

94

Davies, 2001, S. 285.

95

Brudney, Victor, The Independent Director – Heavenly City or Potemkin Village? in: Harvard Law Review, 1982, S. 632-639.

---

Im Zusammenhang mit der Unternehmenskontrolle hauptsächlich durch „Independent Directors“ werden weitere Zweifel vorgebracht: gegenüber den damit „verbundenen hohen direkten und indirekten Kosten und der mangelnden Vertrautheit mit den Interna des Unternehmens“ bringe die Kontrolle durch „Independent Directors“ keinen einzigen Vorteil mit sich<sup>96</sup>. Außerdem seien geeignete Personen wegen ihrer Außenseitstellung auch schwer zu initiieren und zu ermutigen<sup>97</sup>.

#### 4.2. Kritik am dualistischen System

Beim dualistischen Modell sind Unternehmensleitung und -kontrolle ganz klar und zwar institutionell getrennt. Diese deutliche Trennung wird als Vorteil des dualistischen Modells angesehen<sup>98</sup>. In der Realität, z. B. in Deutschland, ist der „Aufsichtsrat nie ein bloßes Kontrollorgan gewesen.“<sup>99</sup> Er hat auch immer durch Beratung oder Netzwerkbildung Einfluss auf die Leitung des Unternehmens genommen<sup>100</sup>. Außerdem haben die Mitglieder des Aufsichtsrats weniger Zugang zu Informationen als die Mitglieder des „Boards“<sup>101</sup>.

Beachtenswert sind auch die Interessenkonflikte im Aufsichtsrat. Ein Beispiel dafür ist das feindliche Übernahmeangebot von Krupp an die Aktionäre von Thyssen im März 1997<sup>102</sup>. Dort tauchten die Interessenkonflikte der Banken erstmals im

---

96

Fischel, Daniel R., The Corporate Governance Movement, in: Vanderbilt Law Review, 1982, S. 1282 f.

97

Davis, 2005, S. 61.

98

Hopt, 2009, S. 118.

99

Ebd, S. 118. Siehe: § 111 Abs. 4 S. 2 AktG.

100

Ebd, S. 118.

101

Davies, 2001, S. 284 ff. „Der Aufsichtsrat war bei den großen wirtschaftlichen Unglücken der letzten 30 Jahre immer zu spät gekommen.“ Siehe: Lutter, Marcus, Der Deutsche Corporate Governance Kodex, in: FS Forstmoser, 2003, S. 292.

102

Ein Vorstandsmitglied der Deutschen Bank war auch Aufsichtsratsmitglied bei Thyssen. Gleichzeitig war die

---

Aufsichtsrat auf. Es ging hauptsächlich um die Doppelrolle der Banken, die einerseits aufgrund ihrer Vollmachtsstimmrechte Interessenvertreter der Aktionäre in der Hauptversammlung sind und andererseits als Kreditgeber eigene Gläubigerinteressen haben. Ob Unternehmen Aufsichtsratssitze bei (potentiellen) Wettbewerbern mit eigenen Vertretern besetzen dürfen, ist in Deutschland sehr stark diskutiert und auch kritisiert worden<sup>103</sup>.

Eine andere Kritik am dualistischen Modell ergibt sich aus dem deutschen System der Mitbestimmung. Hopt ist der Meinung, dass „die Spaltung zwischen den Vertretern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat einer effizienten Kooperation mit dem Vorstand in jedem Falle abträglich sei<sup>104</sup>“. Seiner Ansicht nach kann eine angemessene Sachkunde der Aufsichtsräte wegen des Systems der Mitbestimmung auch nicht garantiert werden. In Deutschland ist es nicht wie in den USA denkbar, dass Mitglieder der Prüfungsausschüsse ihre Sachkunde und eine entsprechende Erfahrung nachweisen müssen<sup>105</sup>.

## 5. Entwicklungstendenz der Corporate Governance

Im Jahr 2001 haben die Professoren Henry Hansmann und Reinier Kraakman einen Aufsatz veröffentlicht, „The End of History for Corporate Law“. Sie nahmen an, dass das Gesellschaftsrecht und die „Governance Practices“ in unterschiedlichen Ländern auf den gleichen Weg zugehen, nämlich in Richtung „Shareholder Value“-Ideologie<sup>106</sup>.

---

Deutsche Bank noch mit Beratungs-, und Finanzdienstleistungen auf Seiten des Bieters Krupp tätig.

103

Hopt, Klaus J. Modernisierung der Unternehmensleitung und -kontrolle, in: Festschrift für Harm Peter Westermann, 2008, S. 1045.

Endlich wurden solche Phänomene nicht durch zwingende gesetzliche Vorschriften verboten, sondern nach einem flexibleren einzelfallbasierten Ansatz behandelt. In der Praxis dürfen die Bankvertreter im Aufsichtsrat, die gleichzeitig an einer feindlichen Übernahme des Unternehmens beteiligt sind, an den entsprechenden Sitzungen nicht teilnehmen. Vgl. Hopt, 2008, S. 1044 f.

104

Hopt, 2008, S. 1047.

105

Hopt, 2008, S. 1047.

106

Hansmann, Henry / Kraakman, Reinier, The End of History for Corporate Law, in: Gordon, Jeffrey N. / Roe,

---

Nach zahlreichen Unternehmensskandalen in den USA haben allerdings viele Gelehrte vermehrt Zweifel am „Shareholder Value“-Ansatz geäußert. Ob die „Shareholder Value“-Orientierung weltweit Erfolg haben und eine einheitliche Grundlage für die Corporate Governance aller Länder schaffen könnte, kann jetzt noch nicht endgültig beurteilt werden.

Auf der anderen Seite hat das dualistische System der kontinentaleuropäischen Länder, obwohl es stets kritisiert wurde, trotzdem bis heute überlebt. Es ist jedoch zu fragen, ob die verschiedenen Corporate Governance-Varianten in ein existierendes Modell konvergieren oder sich in ein neues Modell weiterentwickeln werden.

Die Gesetzgebungspraxis der letzten 20, 30 Jahre lässt allerdings erkennen, dass es einen Prozess der gegenseitigen Beeinflussung der dualistischen und monistischen Modelle gegeben hat. Im deutschen dualistischen System sind die Aktionärsrechte in den letzten Jahren stark aufgewertet worden<sup>107</sup>. Die wesentlichen Maßnahmen beinhalten Erhöhung der Transparenz, Erweiterung und Verschärfung der Informationshaftung, Modernisierung der Rechnungslegung und Abschlussprüfung<sup>108</sup>. Der Deutsche Corporate Governance Kodex („DCGK“) von 2002 hat die Regel des „Comply or Explain“ eingeführt<sup>109</sup>. Dies ist für Deutschland, wo die Aktiengesellschaften hauptsächlich durch gesetzliche Vorschriften geregelt sind, ohne Zweifel eine neue Entwicklung<sup>110</sup>. Das neueste Gesetz, das die Erfahrungen des

---

Mark J., Convergence and Persistence in Corporate Governance, 2004, S. 33-68.

107

Jürgens, 2008, S. 109.

108

Die Transparenz wurde durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) von 1998 und das Transparenz- und Publizitätsgesetz von 2002 verbessert. Die Informationshaftung wurde durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz von 2004 und das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz von 2005 verschärft. Die Rechnungslegung und die Abschlussprüfung wurden durch das Bilanzrechtsreformgesetz von 2004 und das Bilanzkontrollgesetz 2004 modernisiert.

109

Das Muster von „Comply or Explain“ ist als „Combined Code“ in Großbritannien erfunden worden. Vgl. Lutter, 2003, S. 288 f. Der Deutsche Corporate Governance Kodex wurde bisher am 07.11.2002, am 21.05.2003, 02.06.2005, 12.06.2006, 14.06.2007, und zuletzt 06.06.2008 überarbeitet.

110

---

anglo-amerikanischen monistischen System aufnimmt, das 2009 verabschiedete Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung („VorstAG“)<sup>111</sup>.

Eine der wichtigsten Triebkräfte zur Modernisierung des deutschen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts ist die EU, die sich zum Ziel gesetzt hat, einen liberalen europäischen Binnenmarkt zu schaffen. Offensichtlich sind manche Mechanismen des deutschen Corporate Governance-Modells nicht kompatibel mit den Zielen der EU<sup>112</sup>. Z. B. ermöglicht das Statut der Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea, „SE“) von 2001 SE ein Wahlrecht zwischen dem „One-Tier System“ und dem „Two-Tier System“. Das scheint nicht vereinbar zu sein mit der zwingenden Vorschrift des „Two-Tier Systems“ in Deutschland, weshalb die Forderung der EU für Deutschland und die deutsche Gesetzgebung eine Herausforderung darstellt<sup>113</sup>.

Auf der anderen Seite werden die Unternehmen, die das „Board“-System eingeführt haben, nach zahlreichen Unternehmensskandalen wieder verstärkt an ihre soziale und gesellschaftliche Verantwortung erinnert<sup>114</sup>. Darüber hinaus wird im anglo-amerikanischen System die Bedeutung der Stakeholder aufgewertet<sup>115</sup>.

---

Leyens, Patrick C., 2005, S. 1412 ff.

111

Neugestaltung des § 87 AktG i. S. einer Verrechtlichung mit dem Ziel der Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Nähere Betrachtung des VorstAG siehe: Dauner-Lieb, Barbara / Preen, Alexander von / Simon, Stefan, Das VorstAG – Ein Schritt auf dem Weg zum Board-System? In: Der Betrieb, Februar 2010, S. 377-383.

112

Ein Beispiel dazu ist die Mitbestimmung in Deutschland. Langfristig ist sie unvereinbar mit der Forderung der EU nach einer unabhängigen Managementkontrollierung. Siehe: Leyens, Patrick C., German Company Law: recent Developments and Future Challenges, in: German Law Journal v.06, 2005, S. 1413 ff.

113

Dazu schlägt Hopt für Gesellschaften auch eine organisatorische Wahlfreiheit zwischen monistischem und dualistischem System vor. Das Wahlrecht führt seiner Meinung nach nicht nur zu einer Senkung der Transaktionskosten, sondern auch zu einem verbesserten Management und einer effektiveren Aufsicht. Siehe: Hopt, 2008, S. 1051.

114

Z.B. UN Global Compact 2004.

115

Vgl. Jürgens, 2008, S. 109.

---

### III. Die Entwicklung der Wirtschaftsstruktur in China

Die Entstehung und Entwicklung der kontinentaleuropäischen und US-amerikanischen Corporate Governance-Modelle zeigen, dass diese stark von der Wirtschaftsstruktur eines Landes abhängig sind. Auf diesem Grund werden in diesem Abschnitt die Wirtschaftsstruktur und ihre Entwicklung in China erläutert.

#### 1. Die Klassifizierung der Unternehmen nach deren Inhabern

In China werden die Unternehmen nach ihren Inhabern klassifiziert wird zwischen staatseigenen, kollektiven und privaten Unternehmen unterschieden. Infolge des Rechtssystems in China und des Voranschreitens der Marktwirtschaft werden die Unternehmen normalerweise nach ihrer Rechtsform (GmbH, AG, Partnerschaft usw.) differenziert. Die historische Aufgliederung der Betriebe nach ihren Inhabern beeinflusst jedoch bis heute die chinesische Corporate Governance.

Staatseigene Unternehmen sind die Gesellschaften, deren Eigentümer der Staat ist, und die vom Staat finanziert werden. Typische staatseigene Unternehmen sind die ausschließlich vom Staat gegründeten Unternehmen und die vom Staat vollständig beherrschten Gesellschaften (绝对控股)<sup>116</sup>. Dennoch werden in der Literatur vom Staat relativ beherrschte Unternehmen (相对控股)<sup>117</sup> oft auch als staatseigene Unternehmen angesehen<sup>118</sup>. Vor der Verabschiedung des KgsG 1993 gab es bei den

---

116

Gu, Gongyun, Theorie des Aufbaus des Rechtssystems der staatlichen Wirtschaft, in: Mao, Zedongs und Deng, Xiaopings Theorie Research, 2005, S. 57 ff.

In vom Staat vollständig beherrschten Gesellschaften sind mehr als 50 % der Aktien im Besitz von staatlichen Körperschaften.

117

Vom Staat relativ beherrschte Unternehmen sind die Unternehmen, in denen staatliche Körperschaften mehr als 30 % aber weniger als 50 % der Anteile in Händen haben.

118

So hat z. B. der Forschungsbericht über die Corporate Governance der vom Staat beherrschten börsennotierten Unternehmen die vom Staat relativ beherrschten börsennotierten Unternehmen auch als Forschungsobjekte angesehen. In: Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006): Corporate Governance der vom Staat beherrschten börsennotierten Unternehmen,



---

staatseigenen Betrieben keine privatrechtlichen Gesellschaftsformen wie die der GmbH oder der AG. Die Betriebe wurden ausschließlich nach ihren Inhabern klassifiziert. Die Rechtsgrundlage der staatseigenen Betriebe ist das Gesetz der Volksindustriebetriebe (全民所有制工业企业法) von 1988. Seit den 1990er Jahren wurden die meisten staatseigenen Betriebe in die Gesellschaftsformen staatseigene Alleinkapitalgesellschaft (国有独资公司), GmbH oder AG umgewandelt. Im allgemeinen Verständnis umfassen die staatseigenen Unternehmen staatseigene Betriebe, die auf der Grundlage des Gesetzes der Volksindustriebetriebe gegründet wurden, staatliche GmbHs und vom Staat beherrschte Aktiengesellschaften und auf der Grundlage des Gesetzes für Unternehmen mit Auslandskapital (外资企业法) gegründete chinesisch-ausländische „Joint Ventures“ und kooperative Unternehmen (合资, 合作企业), in denen der Staat oder staatliche Körperschaften eine beherrschende Stellung innehaben<sup>119</sup>.

Kollektive Betriebe sind Unternehmen, deren Eigentümer zu einem bestimmten Personenkreis gehören<sup>120</sup>. Sie sind den Bestimmungen der Verordnung der städtischen kollektiven Betriebe (城镇集体所有制企业条例) von 1991 und der Verordnung der ländlichen kollektiven Betriebe (乡村集体所有制企业条例) von 1990 unterworfen. Bevor die Regierung im Jahr 1992 die sogenannte „faire Behandlung“ für private Eigentumsbestandteile gelockert hatte, waren viele kollektive Betriebe in der Tat als unter kollektiven Organisationsformen verdecktes Privateigentum angesehen worden. Diese Betriebe waren als sogenannte kollektive Betriebe mit „rotem Hut“ (红帽子)

---

2006, S. 1.

119

Vgl. Zhang, Guoyan / Huang, Hailin, Rechtliche Anfragen an die staatseigenen, nicht staatlichen und privaten Unternehmen, in: Politik und Recht, 2002, S. 69 ff.; Wang, Shaojing, Gedanken zur Gesetzgebung über unsere staatseigenen Betriebe, in: Zukunft und Entwicklung, 2009, S. 63.

120

Der § 4. Der Verordnung der städtischen kollektiven Betriebe bestimmt, dass städtische kollektive Betriebe Unternehmen im Eigentum der arbeitenden Bevölkerung sind, in denen Arbeiter zusammen arbeiten und die Verteilung des Gewinns im Verhältnis zur investierten Arbeit durchgeführt wird. Der § 18 der Verordnung der ländlichen kollektiven Betriebe regelt, dass Eigentümer der Betriebe alle Bauern des Gebietes sind, in dem die Betriebe gegründet wurden.

---

bekannt. Diese Phänomene resultierten daraus, dass private Betriebe im Gegensatz zu kollektiven Betrieben viele politische Diskriminierungen erlitten<sup>121</sup>.

Mit der Beschleunigung der Wirtschaftsreform nach 1992 lockerte die Regierung die Beschränkungen, die die Entwicklung der privaten Betriebe behinderten. Auf diese Weise legten viele kollektive Betriebe ihre „roten Hüte“ ab und wurden private Betriebe im eigentlichen Sinn. Durch die Entwicklung des marktwirtschaftlichen Systems nach 1990 verringerten sich die Wettbewerbsvorteile und damit zugleich die Erträge der kollektiven Betriebe der ländlichen Regierungen, die zuvor die wirtschaftlichen Ressourcen beherrschten hatten. Viele kollektive Betriebe führten eine Reform ein, durch die, die Eigentumsrechte auf wenige Personen beschränkt wurden. Sie wurden in kooperative Unternehmen oder Einzelfirmen umgewandelt<sup>122</sup>. Obwohl manche auf diese Weise umgewandelten Betriebe noch den Namen „kollektiver Betrieb“ tragen, sind sie dies nicht mehr im selben Sinne wie vor der Umwandlung. Der Bericht über die Leistung der chinesischen nicht-staatlichen (民营) börsennotierten Unternehmen 2009 (2009 中国民营上市企业绩效报告) sieht kollektive Betriebe und private Unternehmen zusammen als nicht-staatliche Unternehmen (民营企业) an<sup>123</sup>. Kollektive Betriebe werden immer mehr als dem

---

121

So wurden nicht-kollektive Betriebe von der lokalen Regierung in vieler Hinsicht diskriminiert, z. B. Beim Bezug von Bankkrediten, bei der Beschaffung eines größeren Produktionsplatzes, bei der Verteilung der Rohstoffe und Ressourcen, bei technischen Unterstützungen der Regierung, bei der Errichtung von „Joint Ventures“ usw. Im Hinblick auf Steuerzahlung und Gewinnverteilung riskieren nichtkollektive Betriebe mehr als kollektive Betriebe, übermäßig ausgepresst zu werden. Lokale Regierungen behandeln nichtkollektive Betriebe nachlässiger als kollektive Betriebe. Siehe: Yang, Xiaokai, Aufzeichnung der chinesischen Wirtschaftsgeschichte über hundert Jahre (1978-2002).

122

Joint-kooperative Unternehmen erfassen Unternehmen, in denen die Regierung nur sehr wenige und die Geschäftsführer und Arbeitnehmer die meisten Anteile besitzen, aber auch Unternehmen, in denen die Geschäftsführer die meisten und die Arbeitnehmer oder das Volk (社会) nur wenige Anteile besitzen. Siehe: He, Hongjin / Lai, Yaojing, Gegenmaßnahmen und Problembewusstsein bei der Entwicklung der privaten Unternehmen im südlichen Jiangsu, in: Journal der chemisch technischen Universität in Nanjing, 1999, S. 21.

123

Nichtstaatliche Gesellschaften, d. h. vom Volk betriebene Gesellschaften. Siehe: China Europe International Business School („CEIBS“), Veröffentlichung der Top 100 nichtstaatlichen börsennotierten Unternehmen 2009 von CEIBS.

---

privaten Sektor zugehörig betrachtet und nicht mehr als staatseigene Unternehmen angesehen.

Auf der anderen Seite entwickelten sich die privaten Unternehmen allmählich im Sinne der Politik der „Öffnung nach außen“. Sie umfassen Unternehmen, die aus staatseigenen oder kollektiven Betrieben in Privatunternehmen umgewandelt wurden, und die Unternehmen solche, die von privaten Personen oder Gesellschaften auf der Grundlage des Kapitalgesellschaftsgesetzes (KgsG) und des Gesetzes betreffend die Unternehmen mit Auslandskapital sowie des Partnerschaftsgesellschaftsgesetzes (合伙企业法) gegründet wurden. Weil private und kollektive Unternehmen bevorzugt als eine Gruppe innerhalb des privaten Wirtschaftssektors (der nicht-staatlichen Unternehmen) diskutiert werden, werden sie in dieser Arbeit auch zusammen als private Unternehmen bezeichnet.

### 1.1. Anteil der staatseigenen und vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften

Die meisten chinesischen Aktiengesellschaften sind aus ursprünglich staatseigenen Betrieben im Zusammenhang mit der Unternehmensstrukturreform der 1990er Jahre in solche umgewandelt worden. Obwohl die private Wirtschaft seit dieser Zeit in einer relativ offenen Atmosphäre eine ansehnliche Entwicklung geschafft hat, stellen die staatseigenen und vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften immer noch die absolute Mehrheit unter den Aktiengesellschaften.

Nach der Statistik von SAIC<sup>124</sup> gab es in China bis März 2009 insgesamt 125,500 Aktiengesellschaften, darunter nur 11,500 private Aktiengesellschaften<sup>125</sup>, d. h. insgesamt betrug der Anteil staatseigenen und vom Staat beherrschten

---

124

„State Administration for Industry & Commerce of the People’s Republic of China“ (国家工商行政管理总局).

125

Xu, Xuelan / He, Liping, Bekanntmachung der Statistik: Entwicklungsbericht der Marktsubjekte des ersten Quartals 2009 in China, 11.05.2009, [http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/zhtj/bgt/200905/t20090511\\_47153.html](http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/zhtj/bgt/200905/t20090511_47153.html) (aufgerufen am 01.12.2010).

---

Aktiengesellschaften circa 90% aller Aktiengesellschaften. Was die börsennotierten Aktiengesellschaften betrifft, gab es im Jahr 2008 nach einem Bericht der CEIBS insgesamt 636 an den Börsen in Shanghai und Shenzhen zugelassene private Aktiengesellschaften<sup>126</sup>. Bis Dezember 2008 gab es insgesamt 1604 an der Börse zugelassene Gesellschaften<sup>127</sup>. 60% aller börsennotierten Gesellschaften waren staatseigene und vom Staat beherrschte Aktiengesellschaften<sup>128</sup>. Diese Daten verdeutlichen, dass staatseigene und vom Staat beherrschte Aktiengesellschaften immer noch das Rückgrat der Aktiengesellschaften in China sind. Dieses Phänomen ist allgemein als „Dominanz der Staatsaktien“ (一股独大) bekannt und ist auf die Umwandlung der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft zurückzuführen.

## 1.2. Anteil der privaten Aktiengesellschaften

### 1.2.1. Die Entwicklung der Privatwirtschaft und ihres Marktanteils

Obwohl nach 1978 in China wieder private Betriebe geführt werden konnten, versteckten sich die meisten von ihnen unter der Form von kollektiven Betrieben, weil

---

126

CEIBS, Bericht der Leistung von chinesischen privaten börsennotierten Gesellschaften im Jahr 2009, [http://www.ceibs.edu/media\\_c/archive/44949.shtml](http://www.ceibs.edu/media_c/archive/44949.shtml) (aufgerufen am 01.12.2010). In diesem Bericht zählen alle nicht vom Staat beherrschten Unternehmen (nämlich private Unternehmen i. e. S., kollektive Unternehmen und von Privatsektoren beherrschte Unternehmen usw.) zu den privaten Unternehmen i. w. S.

127

Darunter gab es 864 börsennotierte Gesellschaften an der Börse in Shanghai und 740 börsennotierte Gesellschaften an der Börse in Shenzhen. Vgl. Statistik von der Börse in Shanghai vom Dezember 2008, [http://www.sse.com.cn/ps/zhs/yjcb/ybtj/sse\\_stat\\_monthly\\_200812.pdf](http://www.sse.com.cn/ps/zhs/yjcb/ybtj/sse_stat_monthly_200812.pdf) (aufgerufen am 01.12.2010); und Statistik der Börse in Shenzhen vom Dezember 2008, <http://www.szse.cn/main/files/2009/01/05/392043272035.html> (aufgerufen am 01.12.2010).

128

Natürlich wird mit dem Start der SMEB und ChiNext die Zahl der privaten börsennotierten Gesellschaften ansteigen. Dennoch gab es bis Feb. 2010 an der Börse in Shanghai im Vergleich zum Dez. 2008 nur 9 neu zugelassene Gesellschaften. Dabei sind an der Börse in Shenzhen weitere 141 neu zugelassene Gesellschaften entstanden. Wären alle 150 neu zugelassenen Gesellschaften private Gesellschaften, was in der Praxis nicht möglich ist, würden die staatseigenen und vom Staat beherrschten börsennotierten Gesellschaften immer noch die absolute Mehrheit der börsennotierten Gesellschaften besitzen.

---

private Betriebe sich mit ständiger politischer Diskriminierung konfrontiert sahen<sup>129</sup>. Im Jahr 1988 verkündete der Staatsrat mit dem Ziel, die privaten Betriebe zu normieren, die Übergangsregelung für private Betriebe der Volksrepublik China (中华人民共和国私营企业暂行条例), die Übergangsregelung für die Gewerbesteuer der privaten Betriebe (中华人民共和国私营企业所得税暂行条例) und die Regelung über die Erhebung der Einkommensteuer der privaten Investoren (国务院关于征收私营企业投资者个人收入所得税的规定). Nachdem im Jahr 1992 die Politik der Errichtung einer kommunistischen Marktwirtschaft verkündet wurde, fing die Entwicklung der privaten Betriebe erst richtig an.

Seit 1992 stieg die Zahl der privaten Unternehmen von Jahr zu Jahr, von 1992 bis 1993 z. B. um 70.4 %. 1992 gab es insgesamt 139,000 private Unternehmen. Bis zum Jahr 2002 stieg diese Zahl auf 2,435,000<sup>130</sup>. Anhand einer Statistik vom April 2007 gab es in China schon 5,040,000 private Unternehmen<sup>131</sup>. Private Unternehmen sind schon heute ein wichtiger Bestandteil der chinesischen Wirtschaft. Bis 2006 betragen die BIP-Beträge der privaten Unternehmen circa 40 % der gesamten Nationalökonomie<sup>132</sup>.

Die meisten privaten Unternehmen sind klein- und mittelständische Unternehmen. Im Jahr 2001 waren die hauptsächlichsten Organisationsformen die GmbH und die Alleinkapitalgesellschaft (独资公司), die 45.8 % und 43.1 % aller privaten Unternehmen ausmachten. 2006 gab es 3,863,000 private GmbHs, das entspricht 77.6 % der gesamten privaten Unternehmen. 989,000 private Alleinkapitalgesellschaften entsprechen 19.8 % aller privaten Unternehmen. Private Aktiengesellschaften

---

129

Siehe: Fn. 122.

130

SAIC, Kompilation der Statistik der Verwaltung von Industrie und Handeln (1992-2002), 2003.

131

Shao, Weisheng, Rückblick der 30 Jahren der nichtstaatlichen Wirtschaft, in: People, 25.01.2008, <http://theory.people.com.cn/GB/49154/49155/6821749.html> (aufgerufen am 01.12.2010).

132

Zou, Dongtao / Ouyang, Rihui, Report der Wirtschaftsentwicklung und Reform in China Nr.1: 30 Jahre Politik der „Reform und Öffnung“ (1978-2008), 2008, S. 187 ff.

---

machten weniger als 3 % der gesamten privaten Unternehmen aus<sup>133</sup>. Ferner gab es nach der Statistik des „Berichts der Entwicklung der Marktteilnehmer 2008“ der „State Administration for Industry & Commerce of the People’s Republic of China“ („SAIC“) (国家工商行政管理总局) Ende 2008 insgesamt 12,310,000 Aktiengesellschaften. Davon gab es nur 1,120,000 (9 %) private Aktiengesellschaften<sup>134</sup>.

### 1.2.2. Private börsennotierte Unternehmen

In den 90er Jahren des 20. Jahrhunderts gab es nur wenige private Aktiengesellschaften. Das hing hauptsächlich damit zusammen, dass die Anforderungen an das Mindeststammkapital der Aktiengesellschaft und die Voraussetzungen zum Börsengang im KgsG 1993 zu restriktiv geregelt waren. In § 78 Abs. 2 KgsG 1993 wurde das Mindeststammkapital auf 10 Millionen Yuan festgelegt, obwohl nur 500,000 Yuan notwendig waren, um eine GmbH zu gründen<sup>135</sup>. Ein wichtiger Grund, Aktiengesellschaften zu gründen, besteht in der Finanzierungsmöglichkeit über Börse. Dennoch musste gemäß § 152 Nr. 2 und 4 KgsG 1993 das gesamte Kapital der Aktiengesellschaften, die an der Börse emittieren wollten, mindestens 50 Mio. Yuan betragen. Außerdem mussten mindestens 1000 Aktionäre Aktienanteile von mehr als 1000 Yuan besitzen. Solche Anforderungen waren für die noch in der Entwicklungsphase stehenden privaten Unternehmen schwer zu erreichen. Die 90er Jahre waren für private Unternehmen noch keine gute Zeit, eine Aktiengesellschaft zu gründen.

Zulassung zum Börsengang wurde außerdem durch das damalige Prüfungs- und

---

133

Zhang, Liang, Rückblick und Ausblick auf die Entwicklung der chinesischen privaten Unternehmen in 30 Jahren der Reform- und Öffnungspolitik, in: Shandong Economy, 2009 Bd. 1, S. 66.

134

SAIC, Bericht der Entwicklung der Marktteilnehmer 2008, 20.03.2009, [http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/200903/t20090320\\_50532.html](http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/200903/t20090320_50532.html) (aufgerufen am 30.11.2010).

135

§ 23 Abs.2 KgsG 1993.

---

Genehmigungssystem (审批制) erschwert. Die Menge der Aktien und der Soll-Kurs (指标) der Aktienemission wurden von der Regierung festgelegt. Ein wichtiger Zweck der Einrichtung der Börse lag damals darin, die Umstrukturierung der staatseigenen Betriebe voranzubringen. Es gab damals noch viele staatseigene Betriebe, die an der Börse emittieren wollten. Es war für private Unternehmen sehr schwierig, eine Genehmigung zu bekommen<sup>136</sup>.

Erst im neuen Jahrhundert wurden die Rahmenbedingungen für private Aktiengesellschaften deutlich verbessert. In erster Linie wurde an Stelle des Prüfungs- und Genehmigungssystems ein Zulassungssystem (核准制) für die Aktienemission eingeführt. Beim Zulassungssystem sind Menge der Aktien und Kurs beim Börsengang nicht mehr vorgegeben. Der Aktienmarkt öffnete sich endlich auch für private Unternehmen. Das neue KgsG 2005 senkte das Stammkapital einer Aktiengesellschaft von 10 Mio. auf 5 Mio. Yuan<sup>137</sup>, und hielt die zusätzlichen Emissionsvoraussetzungen für die AG nicht mehr aufrecht. Solche Erleichterungen führten dazu, dass mehr private Aktiengesellschaften gegründet wurden und an der Börse emittieren konnten.

Im Mai 2004 wurde an der Börse in Shenzhen das „Small and Medium Enterprise Board“ („SMEB“) (中小企业板) gestartet. Die Schwelle zum Börsengang im SMEB ist viel niedriger als im Hauptboard (主板). Die Errichtung des SMEB dient hauptsächlich den privaten Aktiengesellschaften. In der Praxis sind die meisten börsennotierten Gesellschaften am SMEB private Aktiengesellschaften. Das SMEB wird auch Board für private Unternehmen genannt.

Im Oktober 2009 wurde ebenfalls an der Börse in Shenzhen die ChiNext (创业板) gestartet. ChiNext bietet klein- und mittelständischen Unternehmen in aufstrebenden Branchen einen Finanzierungsplatz. Bis Nov. 2009 hatte die CSRC schon insgesamt

---

136

Vgl. Si, Kun, Wechselfälle im Börsengang der privaten Gesellschaften: ein Überblick über 30 Jahre chinesische Wirtschaftsreform, in: Biographie der Prominenten, 2008 Bd. 07, S. 51 f.

137

§ 81 Abs. 2 KgsG 2005.

---

191 Bewerbungen für den Börsengang an der ChiNext erhalten. Die sich bewerbenden Unternehmen kommen meistens aus aufstrebenden Wirtschaftssektoren wie z. B. den Industriebranchen für elektronische Information, neue Werkstoffe und Energieeinsparung, Umweltschutz usw.<sup>138</sup>

Bis Ende 2008 gab es an den Börsen in Shanghai und Shenzhen insgesamt 636 börsennotierte private Aktiengesellschaften<sup>139</sup>. Aufgrund des Starts der ChiNext ist diese Zahl im Jahr 2010 ohne Zweifel stark angestiegen.

### 1.2.3. Private Aktiengesellschaften in der Entwicklungsphase

Seit den 1990er Jahren, insbesondere in den letzten zehn Jahren, haben sich private Aktiengesellschaften rasch entwickelt. Mit dem Start des SMEB und der ChiNext werden die weitere Entwicklung der privaten Aktiengesellschaften angeregt und ihre Finanzierungsmöglichkeiten verbessert. Aber der Anteil der privaten AGs an der Gesamtwirtschaft ist jedoch noch relativ niedrig<sup>140</sup>. Nicht nur was die Zahl der Aktiengesellschaften, sondern auch was die Zahl der börsennotierten Unternehmen betrifft können private Aktiengesellschaften nicht mit staatseigenen oder vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften verglichen werden<sup>141</sup>. Dennoch haben private Aktiengesellschaften mit dem Vorankommen der Reform große Auswirkungen auf die gesamte Wirtschaft.

## 2. Umstrukturierung der staatseigenen Betriebe nach 1978

Nach der Gründung der Volksrepublik China wurden staatseigene Betriebe

---

138

Die CSRC hat schon 191 Bewerbungen für den Börsengang an der ChiNext erhalten. In: Dong Fang Wang (东方网), 26.11.2009, <http://finance.qq.com/a/20091116/000904.htm> (aufgerufen am 01.12.2010).

139

CEIBS 2009, Bericht der Leistung privater chinesischer börsennotierter Gesellschaften im Jahr 2009.

140

Siehe: B. III. 1.2.1.

141

Siehe: auch B. III. 1.2.1 und 1.2.2.



---

größtenteils durch die Verstaatlichung des staatlichen monopolistischen Vermögens der Republik China (没收官僚资本)<sup>142</sup> und die sozialistische Umgestaltung des privaten Gewerbes (资本主义工商业的社会主义改造) im Jahr 1956 geschaffen<sup>143</sup>. Nach der sozialistischen Umgestaltung des privaten Gewerbes gab es in China für private Wirtschaftssektoren keine Überlebenschancen mehr. Die „neue demokratische Zeit“ (新民主主义阶段) in China ging zu Ende und China trat in die Phase des ganzheitlichen Staatsbesitzes. Ende 1956 bestanden die wichtigsten Wirtschaftssektoren in China aus staatseigenen und gemischt staatlich-privaten Betrieben<sup>144</sup>. In der Industriebranche erwirtschafteten die staatseigenen Betriebe 67.5%

---

142

Das staatliche monopolistische Eigentum ist hier nicht nur auf staatliches Vermögen beschränkt. Eine andere Bezeichnung dafür war bürokratisches Kapital (官僚资本). Esl beinhaltete nicht nur staatliches Vermögen, sondern auch einen Teil des privaten Vermögens von Beamten und Kriegsverbrechern. Wie kann bürokratisches Kapital und normales privates Vermögen unterschieden werden, wurde damals sehr politisch und erfahrungsmäßig geprägt. Siehe: Bi, Huiling, Allgemeine Analyse der Vor- und Nachteile der Politik der kommunistischen Partei und ihrer Vor- und Nachteile für die Bourgeoisie, in: Zeitschrift der Wirtschaft und Technik des westen Chinas, 2009, S. 75 f. Vgl. auch Zhang, Xudong, Politik für die kapitalistische Wirtschaft im Zeitraum der volkswirtschaftlichen Wiederbelebung, in: Forschung über die zeitgenössische chinesische Geschichte, 2008, S. 90 ff.

143

Nur ein Bruchteil der staatseigenen und kollektiven Betriebe entstand schon vor der Gründung der Volksrepublik. In den damaligen kommunistischen Stützpunkten wurden ein paar öffentliche Betriebe gegründet, um die Bedürfnisse in den Stützpunkten zu befriedigen. Aber es gab nur wenige solcher Betriebe. Darüber hinaus enthielten staatseigene Betriebe auch die damaligen in China gegründeten ausländischen Unternehmen, die von der Volksrepublik übernommen wurden. Dennoch gab es kurz vor der Gründung der Volksrepublik nur wenig mehr als 1000 ausländische Unternehmen in China. Sie hatten eine sehr kleine Bedeutung für die ganze Wirtschaft.

144

Unter gemischt staatlich-privaten Betrieben versteht man die Betriebe, an denen der Staat beteiligt ist und in die er Stellvertreter entsendet, um die Tagesgeschäfte wahrzunehmen. In solchen Betrieben wurde zuerst der Wert der privaten Anteile festgelegt. Der Staat zahlte den privaten Anteilseignern jedes Quartal bestimmte Zinsen. Nach der „Anweisung für einige Fragen der sozialistischen Umgestaltung der privaten Betriebe“ (关于对私营工商业、手工业私营运输业的社会主义改造中若干问题的指示) vom 28.07.1956 betragen die jährlichen Zinsen 5%. Das war unabhängig davon, ob die Betriebe Gewinn oder Verlust machten. Formal behielten die privaten Anteilseigner die Eigentumsrechte über ihre Anteile. Dennoch lag die Entscheidungs- und Geschäftsführungsbefugnis ausschließlich beim Staat. Nach dem Ausbruch der Kulturrevolution im Jahr 1966 wandelte die Zentralregierung die gemischt staatlich-privaten Betriebe vollständig in staatseigene Betriebe um. Sie wurden nicht nur tatsächlich, sondern auch offiziell staatseigene Betriebe. Die Anteilsrechte der privaten Anteilseigner wurde abgeschafft. Vgl. Zhao, Dexin (1949-1966), 1988, S. 281 und Yang, Xiaokai, 1950-1978.

---

der Bruttoproduktion, die gemischt staatlich-privaten Betriebe 32.5% und die privaten Betriebe nur 0.1%. Nach dem Ausbruch der Kulturrevolution wurden die gemischt staatlich-privaten Betriebe abgeschafft. Die chinesischen Betriebe wurden fast zu 100% staatseigene Betriebe. Diese Situation dauerte bis 1978 die Politik der Öffnung nach Außen.

Nach der Kulturrevolution begann China die Reform der Wirtschaftsstruktur. Im September 1978 traf DENG, Xiaoping (邓小平) („Deng“) die Entscheidung, dass sich der Arbeitsschwerpunkt der Partei vom Klassenkampf auf die ökonomische Entwicklung verlagern sollte. Auf der dritten Plenartagung des elften Zentralkomitees (十一届三中全会) im Dezember 1978 wurde die grundlegende Regierungspolitik festgelegt, wonach die wirtschaftliche Entwicklung die zentrale Aufgabe des Landes ist<sup>145</sup>. Auf der erweiterten Konferenz des politischen Büros des Zentralkomitees (中共中央政治局扩大会议) im Jahr 1981 und der vierten Tagung des fünften Volkskongresses (五届人大四次会议) wurde die Idee der „Wirtschaftsentwicklung in chinesischem Stil“ beschlossen. Bis dahin war in China die „Dual-track“<sup>146</sup>-Wirtschaftsstruktur (双轨制) politisch unterstützt worden. Die chinesische Marktwirtschaft fing an, sich stürmisch zu entwickeln.

Die Reform der staatseigenen Betriebe beschränkte sich nicht mehr nur auf die Machtverteilung zwischen Zentralregierung und Lokalregierungen, sondern konzentrierte sich auf die Erweiterung der Entscheidungsbefugnisse und die Regulierung der inneren Struktur der Betriebe.

Die Reform nach 1978 gliedert sich in drei Entwicklungsphasen, die im Folgenden erläutert werden.

---

145

Zhao, Dexin, S. 429.

146

Hier versteht man unter „Dual-Track“ die gleichzeitige Existenz von Planwirtschaft und Marktwirtschaft.

---

2.1. Die Phase der Erweiterung des selbständigen Geschäftsführungsrechts der staatseigenen Betriebe (扩大企业经营自主权) – Fünfzehn Jahre von der Einführung der „Öffnung nach Außen“ bis zur dritten Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees (中共十四届三中全会) (Nov. 1993)

Die Reform der staatseigenen Betriebe von 1978 bis Ende 1993 stellte eine wesentliche Erweiterung des Rechts der staatseigenen Betriebe zu selbständiger Geschäftsführung dar und brachte die Einführung des „Systems der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit“ (承包制). Die Reformen in dieser Phase waren ziemlich konservativ. Die Erweiterung des Geschäftsführungsrechts der staatseigenen Betriebe verfolgte das Ziel, die staatseigenen Betriebe aus der verlustreichen Situation zu retten. Die Reform beschränkte sich nur auf die Änderung des Geschäftsführungsrechts. Das Reformergebnis war allerdings nicht zufriedenstellend. Anschließend wurde das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit eingeführt<sup>147</sup>. Es wurde festgelegt, dass das Anlagevermögen und die Liquidität, die die Betriebe vor Vertragsabschluss besaßen, zum staatlichen Kapital gehörten. Anlagevermögen und Liquidität, die nach Vertragsabschluss entstanden waren, gehörten zum Betriebskapital, das vom Staatskapital getrennt verbucht werden musste. Anlagevermögen und Liquidität galten als Risikofonds des Betriebs<sup>148</sup>. Bis 1988 wurden mehr als 90% der staatseigenen Betriebe vertraglich von privaten Investoren übernommen.

Indem das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit deutlich über das Recht der selbständigen Geschäftsführung hinausging, brachte es im Rahmen der Reform der staatseigenen Betriebe tatsächlich den Übergang von der Ebene des

---

147

Das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit wurde erst im Jahr 1981 eingeführt. Dennoch wurde es von 1983 bis 1985 durch die neu eingeführte Einkommensteuer substituiert, weil das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit die Verlustsituation der staatseigenen Betriebe auch nicht veränderte. Leider führte auch die Erhebung der Einkommenssteuer nicht zu einem befriedigenden Ergebnis. 1986 wurde das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit wieder aufgenommen.

148

Wang, Dongjiang (Hrsg.), 20 Jahre Reform der chinesischen staatseigenen Betriebe, 1998, S. 100.

---

Geschäftsführungsrechts zur Ebene des Eigentumsrechts<sup>149</sup>. Die Durchführung der Reform des Eigentumsrechts blieb jedoch überwiegend konservativ. Auf der Basis, dass das Eigentumsrecht sich nicht veränderte, wurden die staatseigenen Betriebe den privaten Investoren als Pachtgegenstände vertraglich zur Geschäftsführung überlassen. Das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit kann als Nachahmung des Systems der Landpacht (农村土地承包制) angesehen werden<sup>150</sup>.

Doch auch die Reform der staatseigenen Betriebe von 1986 bis 1994 änderte nichts am Problem, dass die staatseigenen Betriebe Verluste erlitten und die Einnahmen der Regierung sanken. Ganz im Gegenteil, wurde durch das unvollkommene System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit, die Position der privaten Investoren in den Vordergrund gestärkt. Zum einen war die Überwachung der Betriebsführer durch den Staat nicht wirksam. Die Verwaltungskosten der Regierung für einen einzigen Betriebsführer waren sehr hoch. Darüber hinaus konnte die Regierung auch nicht jeden einzelnen Vertragsartikel bis ins Detail regeln. Da die Entscheidung über die Verwendung des betrieblichen Überschusses bei den Betriebsführern lag, könnten sie auf legale Weise nach der Maximierung ihrer eigenen Interessen streben<sup>151</sup>, was in vielen Fällen der Kurzsichtigkeit und dem Opportunismus leistete. Unter diesem System hatten viele Betriebsführer neben dem staatseigenen Betrieb noch Kollektivunternehmen gegründet und wertvolles Vermögen des staatseigenen Betriebs in das Kollektivunternehmen verlagert, während alle Schulden bei den staatseigenen

---

149

Hexun Webseite, Rückblick auf die Reform der staatseigenen Betriebe. <http://news.hexun.com/2008-07-14/107412173.html> (aufgerufen am 30.11.2010).

150

Unter dem System der ländlichen Grundstückspacht versteht man ein System, in dem das Nutzungsrecht über das landwirtschaftliche Grundstück durch Vertragsabschluss erworben wird. Die Person, die das Nutzungsrecht am Grundstück erhält, muss dem Kollektiv oder dem Staat eine bestimmte Nutzungsgebühr bezahlen. Vgl. § 2 und 12 Gesetz zur ländlichen Grundstückspacht (农村土地承包法).

151

Hexun Webseite, Rückblick über die Reform der staatseigenen Betriebe. <http://news.hexun.com/2008-07-14/107412173.html> (aufgerufen am 30.11.2010).

---

Betrieben blieben<sup>152</sup>.

Obwohl vertraglich geregelt werden musste, dass die Betriebsführer bei Verlusten den Übernahmebetrag einreichen sollten, hatte die Regierung die Betriebsführer bei einem Verlust praktisch nicht gezwungen, den Übernahmebetrag abzugeben. Das führte zum Phänomen, dass die Betriebsführer den Übernahmebetrag nur bei Gewinn zu bezahlen hatten. Angesichts der Tatsache, dass niemand in Bezug auf das Restvermögen der staatseigenen Betriebe über Eigentumsrechte verfügte, war es fast unmöglich, Betriebsführer zu finden, die den Übernahmevertrag völlig einhielten<sup>153</sup>. Diese beiden Gründe führten letztlich zum Misserfolg des Systems der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit.

Außerdem veränderte das System der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit den administrativen Charakter der staatseigenen Betriebe keineswegs. Unter diesem System war die Regierung weiterhin für die Vergabe von Aufträgen zuständig und die Personalhoheit und endgültige Entscheidungsbefugnis der Betriebe lagen immer noch bei der Regierung<sup>154</sup>.

2.2. Unternehmensstrukturreform (公司制改革) und „Spin Off Listing“ der staatseigenen Unternehmen (分拆上市) – Zehn Jahre von der dritten Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees (十四届三中全会) (Nov. 1993) bis zum 16. Nationalkongress der kommunistischen Partei (十六大) (Nov. 2002)

Während der zehn Jahre von der dritten Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees bis zum 16. Nationalkongress der kommunistischen Partei wurde die Struktur der staatseigenen Betriebe umgeformt. In diesem Zeitraum der Reform wurde nicht mehr

---

152

Vgl. Peng, Manfeng, Probleme bei der Reform der Handelsgesellschaften – Untersuchung der Handelsgesellschaften in der Provinz Yujiang, in: Unternehmen und Wirtschaft, 1995 Bd. 7, S. 45.

153

Yang, Xiaokai, 1979-2002.

154

Sun, Jian, Wirtschaftsgeschichte der Volksrepublik China (1949 bis Anfang 1990), 1992, S. 661.

---

der Weg des Systems der Vertragsgebundenen Verantwortlichkeit verfolgt, vielmehr wurde die Reform zur Errichtung eines modernen Unternehmenssystems (建立现代企业制度)<sup>155</sup> in die Wege geleitet. Die wesentlichen Methoden waren die Unternehmensstrukturreform und die Reform der Aktienanteile (股份制改革)。

Nach Deng's Südtour im Jahr 1992 festigte sich das vormals „wackelige“ China auf dem Weg der Reform- und Öffnungspolitik. Die Errichtung der kommunistischen Marktwirtschaft wurde im Grundgesetz verankert. Weiterhin hat der fünfzehnte nationale Kongress der kommunistischen Partei (中国共产党第十五次全国代表大会) das Prinzip „Gemeineigentum in der Hauptsache, Koexistenz zahlreicher Eigentumsrechte“ festgelegt. Im Jahr 1994 führte die Regierung eine Reform des Steuersystems durch<sup>156</sup>. Für alle inländischen Unternehmen wurde eine einheitliche Einkommensteuer von 33% festgelegt. Darüber hinaus wurden Grundsätze des Rechnungswesens (会计准则) geschaffen<sup>157</sup>. Im Dezember 1993 verabschiedete der ständige Ausschuss des achten nationalen Volkskongresses in seiner dritten Sitzung (第八届人民代表大会常委会第五次会议) das Kapitalgesellschaftsgesetz („KgsG“) (中华人民共和国公司法), das am 01.07.1994 in Kraft trat. Solche Maßnahmen bildeten den grundlegenden rechtlichen Rahmen für die Errichtung eines

---

155

Das Ziel der Errichtung eines modernen Unternehmenssystems bestand darin, dass die staatseigenen Betriebe durch die Umstrukturierung der Eigentumsverhältnisse nach und nach in Unternehmen umgewandelt werden, in denen Eigentumsrecht, Recht und Pflicht, Politik und Geschäftsführung deutlich voneinander getrennt sind und die Praxis wissenschaftlich angeleitet wird.

156

Die wichtigste Maßnahme war die Abschaffung des Steuerauftragssystems (财政包干体制). Nach der Aufteilung der Macht zwischen Zentralregierung und lokalen Regierungen wurden die Steuern in Zentralsteuer (中央税), Lokalsteuer (地方税) und vereinigte Steuer (中央地方共享税) differenziert. Außerdem wurden das Staatssteueramt und lokale Steuerämter eingerichtet. Näheres siehe: Tao, Zhen, Analyse der Beziehungen zwischen Zentralregierung und lokalen Regierungen unter dem Steuerauftragssystem, in: JOURNAL OF HARBIN UNIVERSITY, 2007, S. 39 f.

157

Am 30.11.1992 erließ das Finanzministerium die Generalbestimmungen der finanziellen Haushaltsordnung („Financial General Rules“) (企业财务通则) und Buchhaltungsgrundsätze (企业会计准则). Sie traten am 01.07.1993 in Kraft und gelten auf allen staatseigenen und vom Staat beherrschten Betrieben, was dazu führte, dass der Standard der Rechnungslegung in chinesischen Unternehmen mit den weltweit geltenden Standards der Rechnungslegung vergleichbar wurde.

---

modernen Unternehmenssystems.

### 2.2.1. Errichtung eines modernen Unternehmenssystems

Die Formulierung „Errichtung eines modernen Unternehmenssystems“ verbirgt einen für die chinesische Entwicklung charakteristischen Umwandlungsprozess. Sie bezieht sich auf die Umstrukturierung der staatseigenen Betriebe von ursprünglich planwirtschaftlich geführten Betrieben in moderne, marktwirtschaftlich geführte Unternehmen. Das Ziel ist die Herstellung eines Systems von staatseigenen Betrieben, in denen zwischen Eigentumsrechten und persönlich Rechten und Pflichten, sowie zwischen Administration und Management genau differenziert wird.

Von Ende 1993 bis Juni 1995 bestimmt die Regierung mehr als 2000 staatseigene Betriebe zu Pilotbetrieben, um an ihnen die Reform des modernen Unternehmenssystems exemplarisch durchzuführen. Bis 1997 wurden 84.8% der Pilotbetriebe umstrukturiert, 46% in Aktiengesellschaften und GmbHs und 58.8% in staatseigene Alleinkapitalgesellschaften<sup>158</sup>.

### 2.2.2. Reform der Aktienanteile

Die Reform der Aktienanteile bezweckte vor allem, das Defizit der staatseigenen Betriebe zu verringern. Aktien an den Börsen in Shenzhen und Shanghai zu emittieren ist ein effektiver Weg für Unternehmen, frisches Kapital aufzubringen.

Im Juni 1992 verabschiedete der Staatsrat „die Methode der Erprobung von Kapitalgesellschaften“ (股份制企业试点办法). Darin wurde vor allem das Prinzip der Probe, die Verfassung der Kapitalgesellschaften und die Differenzierung der Aktien (股权设置) geregelt. Im Abschnitt 4 „Differenzierung der Aktien von Kapitalgesellschaften“ wurden verschiedene Aktien unterschieden: staatliche Aktien (国家股), Aktien juristischer Personen (法人股), persönliche Aktien (个人股) und Aktien ausländischer Investoren (外资股). In der Methode wurde die Handelbarkeit

---

158

Wang, Dongjiang, 1998, S. 148.

---

von staatlichen Aktien und Aktien juristischer Personen an der Börse jedoch nicht geregelt. Tatsächlich war die Situation entstanden, dass bestimmte Arten von Aktien (persönliche Aktien und Aktien ausländischer Investoren) an der Börse handelbar waren und manche Aktien (meistens staatliche Aktien und Aktien juristischer Personen) nicht. Dieses Phänomen war auch sehr stark ideologisch geprägt.

In dieser Zeit gründeten viele staatseigene Betriebe eine oder mehrere Tochtergesellschaften in Form von Aktiengesellschaften. Dadurch konnten sie Kapital von sich separieren und durch die Tochtergesellschaft auf dem Kapitalmarkt neues Kapital aufbringen.

### 2.2.3. Probleme bei der Errichtung des modernen Unternehmenssystems und bei der Reform der Aktienanteile

Bei der Erprobung des modernen Unternehmenssystems und bei der Reform der Aktienanteile tauchten wegen der Unvollkommenheit der relevanten Regeln und Vorschriften viele Probleme auf. Obwohl die Reform durchgeführt wurde, vergrößerte sich der Verlust der staatseigenen Betriebe seit 1992 von Jahr zu Jahr<sup>159</sup>. 1998 war das schlimmste Jahr für die staatseigenen Betriebe.

Dass die Reform insgesamt nicht erfolgreich war, lag daran, dass sie von oben nach unten durchgesetzt werden sollte. Viele Betriebe hatten kein Bedürfnis, etwas zu ändern und reagierten nur auf politischen Druck. Nach der Reform hatten viele Betriebe nur äußerlich die Form eines modernen Unternehmens. Die Geschäftsführung war jedoch nach wie vor sehr administrativ und politisch geprägt. Abgesehen davon war der Umfang der Reform nicht sehr weitgehend. Bis Januar 2002 waren immer noch 80% der staatseigenen Betriebe nach dem alten Muster. Nur 12.2% der staatseigenen Betriebe hatten die Reform der Aktienanteile durchgeführt. Nach der Reform betrug das staatliche Kapital in solchen Unternehmen noch 62% des

---

159

Im Jahr 1992 hatten 22.7% der staatseigenen Betriebe Verluste. Im Jahr 1994 waren es 32.7%. 1996 37.7%, 1997 bereits 74.2%. Insgesamt betrug der Verlust im Jahr 1997 72,67 Milliarde Yuan. 37.2% der staatseigenen Betriebe, die Verlust hatten, waren zahlungsunfähig. Siehe: Wang, Dongjiang, 1998, S. 233 f.



---

gesamten Kapitals<sup>160</sup>. Obwohl die Politik des „Nimm Groß lass Klein“ (抓大放小) schon im Jahr 1995 verkündet wurde<sup>161</sup>, fehlte es damals an politischer Unterstützung. Die Reform wurde nur halbherzig durchgeführt.

2.3. Vom „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“ (国退民进)“ bis zum „Voranschreiten des Staates und Zurücktreten des Volks“ (国进民退)“ – vom sechzehnten Nationalkongress der kommunistischen Partei (2002 bis zur Gegenwart)

Bis 2002 hatten staatseigene Betriebe schon zahlreiche Reformen erlebt. Dennoch änderte sich nicht an ihrer Verlustsituation. Im Gegenteil wurden die Verluste immer gravierender. Die Zentralregierung wusste, dass nur eine Reform der Eigentümerstruktur die staatseigenen Betriebe retten konnte.

Im Jahr 2003 wurde die Politik der „Errichtung des Systems der modernen Eigentumsrechte“<sup>162</sup> begonnen. Sie beinhaltete eine grundlegende Reform der Eigentümerstruktur der staatseigenen Betriebe von 2003 bis 2004 in ganz China. Die wesentlichen Methoden der Reform waren: Privatisierung der klein- und mittelständischen staatseigenen Betriebe, Einführung der Wirtschaftsform der Kapitalgesellschaften, „Management Buy-Out“ („MBO“) in manchen klein- und mittelständischen staatseigenen Betrieben, Einführung der Aktienbeteiligung der Manager in einigen staatseigenen Betrieben, „Spin-Off“<sup>163</sup> (分拆) und Diversifizierung der Eigentumsrechte (产权多元化) in gewissen Staatsmonopolen<sup>164</sup>.

---

160

Gao, Yuan, Reform der staatseigenen Betriebe – Das Omen eines Blitzschlags in der Stille (2001-2002 Rückblick und Perspektive), in: Renmin Tagszeitung, 07.01.2002.

161

„Nimm Groß lass Klein“ bedeutet, dass die Regierung hauptsächlich auf die Umstrukturierung der großen staatseigenen Betriebe fokussiert ist und die kleinen staatseigenen Betriebe für sich selbst sorgen müssen. Dazu wurde zum ersten Mal an der fünften Plenartagung des vierzehnten Zentralkomitees aufgerufen.

162

Das Ziel der Errichtung des Systems der modernen Eigentumsrechte ist die Einrichtung eines Eigentumssystems mit klarer Zuordnung der Eigentumsrechte und eindeutig definierten Rechten und Pflichten.

163

Hier bedeutet „Spin-Off“ in erster Linie die Errichtung der Tochtergesellschaften.

164

---

Diese Reform wurde von Prof. XIAN, Langping (咸郎平) als „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“<sup>165</sup> bezeichnet.

Leider dauerte diese Reform der Entstaatlichung der staatseigenen Betriebe nicht lange. Mit der Gründung der „State-owned Assets Supervision and Administration Committee“ („SASAC“) (国有资产监督管理委员会) im März 2003 wurden die Parolen der Reform der staatseigenen Betriebe im Sinne des „Spin-Off“ und der Diversifizierung der Eigentumsrechte durch die neuen Parolen „Fusion und Reorganisation“ (兼并重组) sowie „Integration“ (整合) ersetzt<sup>166</sup>. Dadurch traten die immer stärker und größer werdenden Zentralunternehmen (中央企业)<sup>167</sup> in das Blickfeld der Öffentlichkeit. Eine zentrale Aufgabe der SASAC war die Verwirklichung der Trennung von Politik und Management in staatseigenen Betrieben. Unter der Voraussetzung, dass der Staat Alleineigentümer des Staatsvermögens ist, nehmen die Zentralregierung und die lokalen Regierungen im Auftrag des Staates aber unabhängig voneinander die Rechte und Pflichten als Investoren von staatseigenen Unternehmen wahr. Dennoch ist anzumerken, dass sechs, sieben Jahre nach der Einführung des neuen Aufsichts- und Verwaltungssystems die Trennung von Politik und Management in China noch ein ferner Traum ist<sup>168</sup>.

---

Zhang, Zhuoyuan / Zheng, Haihang, Rückblick und Ausblick auf 30 Jahre Reform der staatseigenen Gesellschaften, 2008, S. 40.

165

Diese Reform wurde von Lang als „Festgelage des Zurücktretens des Staates und Voranschreiten des Volks“ bezeichnet, weil er darauf hingewiesen hatte, dass sich das Staatsvermögen im Lauf der Reform wegen des Mangels an Rechtsregelungen und Transparenz stark verminderte. Es gab auch eine Debatte zwischen Lang und GU, Chujun. Aus diesem Grund wurden unterschiedliche Ansichten über die Reform des Eigentumsrechts festgehalten. Vgl. Wei, Xinghua / Zhang, Fujun, Die Unhaltbarkeit der These vom „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“, in: Hongqi Wengao, 2010 Bd. 9, S. 9 ff.

166

He, Zhongzhou, Transformation der Zentralunternehmen in 10 Jahren: Woher und wohin? In: Southern Weekly, 20.08.2009, <http://www.infzm.com/content/33202> (aufgerufen am 30.11.2010).

167

Zentralunternehmen sind die staatseigenen Unternehmen, die direkt unter der Aufsicht der SASAC stehen.

168

Einige öffentliche Behörden üben noch teilweise die Verpflichtungen der Investoren aus. Die Aufsicht der staatseigenen Unternehmen durch die SASAC ist noch sehr politisch geprägt. Ein Beispiel dafür ist, dass die

---

Durch das schnelle und kräftige Aufstreben der Zentralunternehmen ist wenige Jahre nach eingeführte „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“ eine deutliche Tendenz zum „Voranschreiten des Staates und Zurücktreten des Volks“ festzustellen. Am 01.03.2009 kaufte die „Baosteel Group Corporation Limited“ („BGCL“) (宝钢集团有限公司)<sup>169</sup> für 2 Mrd. Yuan die 56,15% Aktienanteile der „Ningbo Iron & Steel Co., Ltd.“ (宁波钢铁股份有限公司). Drei private Aktionäre schieden aus<sup>170</sup>. Am 06.07.2009 übernahm die „COFCO Corporation“ (中粮集团)<sup>171</sup> mit 6,1 Mrd. Hongkong Dollar die 20% Aktienanteile der „Meng Niu Dairy (Group) Co., Ltd.“ (蒙牛(集团)股份有限公司)<sup>172</sup>. Solche Ereignisse sind vermehrt zu beobachten<sup>173</sup>. Es wurden Zweifel vorgebracht, ob sie nur ein vereinzelt Phänomen darstellen oder ob innerhalb eines unvollkommenen Wettbewerbsmarktes ein Oligopol (寡头格局) im Entstehen begriffen ist<sup>174</sup>? Gegen eine solche Tendenz der Aktienübernahmen haben auch einige Theoretiker Kritik

---

Auswahl der Manager der Zentralunternehmen noch von der SASAC durchgeführt wird. Vgl. Huang, Yong, Aufmerksamkeit auf das Aufsichtssystem über das Staatsvermögen, in: China Development Observation, 2007 Bd. 12, S. 07 ff.

169

BGCL ist ein vom Staat beherrschtes Zentralunternehmen, das direkt unter der Aufsicht von der SASAC steht.

170

People (人民网), <http://ccnews.people.com.cn/GB/8887440.html> (aufgerufen am 30.11.2010).

171

„COFCO Corporation“ ist auch ein Zentralunternehmen unter der Aufsicht von der SASAC.

172

Vgl. [http://finance.sina.com.cn/focus/mengniu\\_2009/index.shtml](http://finance.sina.com.cn/focus/mengniu_2009/index.shtml) (aufgerufen am 30.11.2010). „Meng Niu Dairy (Group) Co., Ltd“ ist die erste Gesellschaft der Milchprodukte in China, deren Umsatz 20 Mrd. Yuan überstieg. Im Jahr 2008 reichte ihr Marktanteil 35% erreicht. Vgl. <http://www.mengniu.com.cn/>

173

„SINOCHEM Group“ (中化集团公司) übernahm ein privates Düngemittelunternehmen „China Minmetals Corporation“ (五矿集团公司) und „Sinosteel Corporation“ (中钢集团公司) ein privates Stahlunternehmen: Zhang, Ming, Voranschreiten des Staates und Zurücktreten des Volks führt in die Sackgasse, in: Yazhou Zhoukan, 2009 Bd. 35.

174

Shen, Liang / Wang, Xiaoqiao, Periode der Expansion der Zentralunternehmen, in: Southern Weekly, 19.08.2009.

---

ge äußert<sup>175</sup>.

### 2.3.1. Hinter dem Gewinn der Zentralunternehmen

Nach der Gründung der SASAC überwandern staatseigene Betriebe ihre verlustreiche Situation in nur wenigen Jahren. Im Jahr 2006 erwirtschafteten die Zentralunternehmen schon mehr als 1.000 Mrd. Yuan Profit. Staatseigene Unternehmen, insbesondere Zentralunternehmen, stehen heutzutage für Macht und Reichtum. Aber wenn man diese Situation näher betrachtet, ist zu bemerken, dass mehr als 80% der Profite der Zentralunternehmen von etwa 10 monopolistischen Unternehmen wie z.B. „China National Petroleum Corporation“ („CNPC“) (中国石油天然气集团公司), „China Petroleum & Chemical Corporation“ („SINOPEC“) (中国石油化工集团公司), „China National Offshore Oil Corporation“ („CNOOC“) (中国海洋石油总公司), „China Unicom Ltd.“ (中国联合网络通信公司), „China Mobile Ltd.“ (中国移动通信集团公司) und „China Telecom Corporation“ (中国电信集团公司) erwirtschaftet werden. Die meisten staatseigenen Unternehmen haben entweder Produktions- und Managementprobleme, Überkapazitäten oder bringen Verluste<sup>176</sup>.

Außerdem bietet die Regierung den Zentralunternehmen tatkräftige politische und finanzielle Unterstützung an, die den privaten Unternehmen versagt bleibt. Angesichts der Finanzkrise gab die Regierung im Jahr 2008 Investmentfonds von 4000 Mrd. Yuan als Wirtschaftsanreiz aus. Circa 90% der Investmentfonds gingen an groß- und mittelständische staatseigene Unternehmen. Die Zentralunternehmen waren die hauptsächlichsten Nutznießer der großzügigen Investitionsprojekte<sup>177</sup>. Darüber hinaus

---

175

Vgl. Zhang, Ming, 2009; Vgl. Auch Xiao, Shu, Gefahr der Entökonomisierung im Namen der Ökonomisierung, in: Southern Weekly, 22.07.2009, <http://www.infzm.com/content/31839> (aufgerufen am 30.11.2010). Er ist der Ansicht, dass solche Übernahmen die Entökonomisierung im Namen der Ökonomisierung bedeuteten. Sie würden letztlich dem Ausbau der Marktwirtschaft schaden.

176

He, Zhongzhou, in: Southern Weekly, 20.08.2009.

177

---

sind die Zentralunternehmen im Vorteil, Bankkredite und Landnutzungsrechte zu bekommen. Insofern werden sie gegenüber privaten Unternehmen bevorzugt behandelt<sup>178</sup>.

Demgegenüber meinen einige Autoren, dass der Gewinn der Zentralunternehmen nur durch Zufall bzw. durch einen Glücksfall zustande gekommen ist. Der Forschungsstipendiat der „Forschungsinstitute für Finanzierung und Wissenschaft des Finanzministeriums“ (财政部财政科学研究所) WEN, Zongyu vertritt die Meinung, dass der Gewinn der Zentralunternehmen nur der Kapitalisierung des Kapitals (资本的资产化) in China zu verdanken ist<sup>179</sup>. In den letzten vier bis fünf Jahren ist der Preis der Ressourcen (z.B. Grundstücke) um das Fünf- bis Zehn-fache gestiegen. Zentralunternehmen konnten solche Ressourcen, die Eigentum des Staates waren, sehr günstig oder kostenlos nutzen. Mehr als 90 Zentralunternehmen beschäftigen sich mit Immobilienhandel<sup>180</sup>. Deshalb ist anzunehmen, dass ein wesentlicher Teil der Gewinne der Zentralunternehmen aus dem Immobilienhandel stammt. Außerdem wurden Staatsaktien und Aktien juristischer Personen aufgrund der Änderung der

---

„China Railway Group Limited“ (中国中铁股份有限公司) und „China Railway Construction Corporation Limited“ (中国铁建股份有限公司) sind im Besitz des weitaus größten Anteils der 600 Mrd. Yuan Investitionen für den Infrastrukturausbau. „China South Locomotive & Rolling Stock Corporation Limited“ („CSRGC“) (中国南车股份有限公司) und „China North Locomotive and Rolling Stock Industry (Group) Corporation“ („CNR“ Corporation Ltd.) (中国北车集团) erhielten in den Jahren 2009 und 2010 zusammen 300 Mrd. Yuan Investitionen für die Beschaffung von Lokomotiven; „China Communications Construction Company Ltd.“ („CCCC“) (中国交通建设股份有限公司) bekam den größten Anteil der 1000 Mrd. Yuan Investitionen für den Straßenverkehr. Siehe: He, Zhongzhou, in: Southern Weekly, 20.08.2009.

178

Ein wichtiger Grund dafür liegt darin, dass die Zentralunternehmen die überwiegende Unterstützung der staatlichen Geschäftsbanken haben. Es ist sehr einfach für sie, an günstige Kredite zu kommen. Ein Beispiel dafür ist, dass die Bank of China (中国银行) den Zentralunternehmen im April 2009 einen Kreditrahmen (授信额度) von 20 Mrd. Yuan versprach. Die Banken stehen außerdem unter dem Druck der Regierung, Kredite zu vergeben. Es ist nicht daran zu zweifeln, dass die meisten Kredite den staatlichen Unternehmen insbesondere den Zentralunternehmen, zugeflossen sind.

179

Wen, Zongyu, Kräftige Aufwertung des Staatskapitals bei der Kapitalisierung des Kapitals, in: China Investment, 2008 Bd. 2, S. 20.

180

Dong, Yingjie, 70% von insgesamt 136 Zentralunternehmen machen Immobiliengeschäfte. Die SASAC schiebt Reorganisation der Immobiliengeschäfte der Zentralunternehmen zur Seite, in: China Times, 08.08.2009.

---

Aktienstruktur (股权分置改革) stark aufgewertet. Ohne Zweifel haben staatseigene Unternehmen großen Nutzen daraus gezogen<sup>181</sup>.

### 2.3.2. Zentralunternehmen und private Unternehmen

Heutzutage ist eine Arbeitsstelle in einem Zentralunternehmen das Beste was sich ein Arbeitnehmer in China wünschen kann. Zentralunternehmen sind in starkem Maße mit Expansion und Unternehmensübernahmen im In- und Ausland beschäftigt. Sie bringen jedes Jahr eine „Prüfungsarbeit“ mit viel Gewinn. Aber ist es wirklich so, dass die Form der Zentralunternehmen besser ist als die der privaten Unternehmen?

Es wurde nachgewiesen, dass staatseigene Unternehmen, die mehr als 60% der gesellschaftlichen Ressourcen besitzen, am Bruttoinlandsprodukt („BIP“) mit weniger als 30% beteiligt sind und weniger als 20% der Arbeitskräfte beschäftigen. Im Gegensatz dazu tragen private Unternehmen, die weniger als 40% der gesellschaftlichen Ressourcen besitzen, circa 70% zum BIP bei und beschäftigen mehr als 80% der Arbeitskräfte<sup>182</sup>.

Obwohl die Regierung im Jahr 2008 insgesamt 4000 Mrd. Yuan an Investitionen bereitstellt, wobei der Großteil direkt an die Zentralunternehmen fließt, sind Umsatz und Gewinn der Zentralunternehmen von Januar bis April 2009 gesunken<sup>183</sup>. An diesem Phänomen lässt sich jedoch zweifeln, ob und wie viel staatseigene Unternehmen Gewinn machen konnten.

---

181

Vgl. He, Zhongzhou, in: Southern Weekly, 20.08.2009.

182

Vgl. He, Zhongzhou, in: Southern Weekly, 20.08.2009.

183

SASAC: Senkung des Umsatzes und des Gewinns der staatseigenen Unternehmen in ersten 4 Monaten im Jahr 2009, 08.06.2009, <http://info.china.alibaba.com/news/detail/v5003495-d1005551337.html> (aufgerufen am 30.11.2010).

---

### 2.3.3. Vom „Spin Off Listing“ bis zur vollständigen Börsennotierung (整体上市)

Im Jahr 2007 rief die SASAC dazu auf, die Aktienemission der staatseigenen Großunternehmen zu fördern, um dadurch die vollständige Börsennotierung schneller voranzutreiben. Die Reform der staatseigenen Unternehmen ist aus der „Spin Off“-Phase in die Phase der vollständigen Börsennotierung getreten. Im Jahr 2004 hat TCL Corporation (TCL 集团) ihre Tochtergesellschaft TCL Communication Equipment Co.,Ltd (TCL 通讯设备股份有限公司) vollständig übernommen. Es ist das erste vom Staat beherrschte Unternehmen, das vollständig an der Börse emittiert. Danach haben Wuhan Iron and Steel (Group) Corporation (武汉钢铁(集团)公司), Baosteel Group Corporation Limited“ („BGCL“) (宝钢集团有限公司), CNPC, SINOPEC, und China Mobile Ltd. usw. dasselbe Ziel verwirklicht. Die vollständige Börsennotierungen aller Zentralunternehmen ist das Arbeitsziel der SASAC in den kommenden drei Jahren.

### 2.4. Probleme bei der Unternehmensstrukturreform

#### 2.4.1. Abzug von Kapital der börsennotierten Gesellschaft durch ihre Großaktionäre (大股东占资)

Am Anfang der Reform zur Errichtung eines modernen Unternehmenssystems konnten viele staatseigene Unternehmen aufgrund ihrer verlustreichen Situation die relativ strengen Voraussetzungen des Börsengangs jedoch nicht erfüllen. Um Investitionen am Kapitalmarkt zu erzielen, gründeten viele staatseigene Unternehmen mit einem Teil ihres hochwertigen Kapitals eine oder mehrere Tochtergesellschaften. Durch den Börsengang der Tochtergesellschaften haben staatseigene Unternehmen das Ziel, Kapital zu sammeln, gleichwohl erreicht.

Dennoch führte diese Art und Weise des Börsengangs dazu, dass viele börsennotierte Gesellschaften von ihren Großaktionären – den staatseigenen Unternehmen – abhängig oder mit ihnen verbundene Verhältnisse haben. Außerdem blieben in vielen staatseigenen Unternehmen, nachdem sie Tochtergesellschaften gegründet hatten, nur

---

minderwertiges Kapital und Schulden übrig. Sie mussten sich ständig von ihren börsennotierten Tochtergesellschaften Ressourcen anbieten lassen, da sie sonst nicht überleben konnten<sup>184</sup>.

Nach der Statistik der Forschungsinstituts der Börse in Shanghai gab es bis Ende 2005 insgesamt 835 börsennotierte Gesellschaften an der Börse in Shanghai. 662 von ihnen hatten staatliche Anteilseigner, das sind 79.3% der gesamten börsennotierten Gesellschaften<sup>185</sup>. Weiterhin hatten 52.34% derselben enge Beziehungen mit staatseigenen Unternehmen<sup>186</sup> und zwar vor allem in der Form einer Verbindung von staatseigenen Muttergesellschaften mit börsennotierten Tochtergesellschaften. Diese Erscheinungen sind sehr stark von den spezifisch chinesischen Erfahrungen geprägt. Außerdem entstand aufgrund der unvollkommenen Gesetzgebung und der unreifen Reform ein großes Problem der Abzug von Kapital der börsennotierten Gesellschaften durch ihren Großaktionären.

Bis Juni 2006 gab es noch 88 börsennotierte Gesellschaften an den Börsen in Shanghai und Shenzhen, die von diesem Problem betroffen waren. Das abgezogene Kapital erreichte insgesamt einen Betrag von 19,27 Mrd. Yuan<sup>187</sup>. Die Methode, mit denen Großaktionäre Kapital der börsennotierten AGs abzogen, hüllte die börsennotierten Gesellschaften aus<sup>188</sup>.

---

184

Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006), S. 35.

185

Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006), S. 28.

186

Dabei hatten 20.9% der gesamten börsenzugelassenen Gesellschaften eine Mehrheitsbeteiligung an den zur Zentralregierung gehörenden staatseigenen Unternehmen. Weiterhin werden 32.25% der gesamten börsenzugelassenen Gesellschaften von lokalen staatseigenen Unternehmen beherrscht. Siehe: Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006), S. 30.

187

Ebd, S. 75,76.

188

Ebd. S. 81.



---

## 2.4.2. Unklare Eigentumsverhältnisse

Ein sehr oft diskutiertes Problem stellt das Fehlen eines wirklichen Eigentümers von Staatsanteilen dar, weil der eigentliche Eigentümer des Staatseigentums das Volk ist. „Das Volk“ ist jedoch ein sehr vager und allgemeiner Begriff. Deshalb ist es notwendig, dass die Eigentumsrechte des Volkes auf geregelte Art wahrgenommen werden. In der Folge vertreten der Staat und seine Beauftragten – die Regierung, die Eigentumsrechte des Volkes an den Staatsanteilen. Der Staat bzw. die Regierung werden wiederum durch natürliche Personen repräsentiert. Shleifer und Vishny (1997) sind der Meinung, dass die betrieblichen Beamten in staatseigenen Unternehmen de facto über die Macht verfügen. Sie haben absolute Geschäftsführungsbefugnisse, verfügen jedoch über keine Eigentümerrechte („Cashflow“), weil die Eigentumsrechte an den staatseigenen Unternehmen theoretisch allen Steuerzahlern zukommen. Deshalb orientiert sich ihr Verhalten nicht an den Unternehmensinteressen sondern an den politischen Interessen<sup>189</sup>.

Darüber hinaus ist die Regierung einerseits selbst Marktteilnehmerin und andererseits Gestalterin der Regelungen und Überwacherin des Marktes. Diese Situation widerspricht den Gesetzen der Marktwirtschaft und führt zu Interessenkollisionen. Aus diesem Grund wird bis heute noch ständig diskutiert, wie Politik und Geschäftsführung der Gesellschaften voneinander getrennt werden können.

Momentan sind die staatlichen Vertreter der SASAC und die Außenstellen der SASAC auf Provinzebene angesiedelt. Mit der Einrichtung der SASAC erwartete die Regierung, dass sie die Reorganisation der staatseigenen Betriebe und das „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volkes“ fördert und die Reform der Eigentumsrechte der staatseigenen Unternehmen beschleunigt. Empirisch gesehen war der Fokus der SASAC nicht die Veränderung des Managements des Staatskapitals

---

189

Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W., A Survey of Corporate Governance, Working Paper 5554, 1996, S. 47 f.; Vgl. Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006), S. 37.

---

durch dessen Trennung von der Verwaltung. Vielmehr mischte die SASAC sich unmittelbar in die Geschäftsführung der staatseigenen Unternehmen ein. Sie verstärkte zudem ihre unmittelbare Kontrolle in den staatseigenen Unternehmen. Der grundlegende Charakter, dass die Regierung nicht nur „Schiedsrichter“, sondern auch „Sportler“ ist, wurde dadurch nicht geändert. Die SASAC verfügt über sehr große Macht und die Frage, wer die SASAC überwachen soll, ist bis heute nicht geklärt<sup>190</sup>.

### **3. Besonderheiten der Wirtschaftsstruktur in China**

Die Wirtschaftsstruktur in China unterscheidet sich bekanntlich sehr stark von der deutschen Wirtschaft und der Wirtschaft anderer westlicher Länder. In China bestehen staatliche und private Wirtschaftsanteile in enger Verflechtung. Die staatliche Wirtschaft nimmt eine zentrale Stellung in der chinesischen Wirtschaft ein. Im Folgenden werden einige Besonderheiten der Wirtschaftsstruktur Chinas und ihrer Entwicklung dargestellt.

#### **3.1. Die Wirtschaftsentwicklung wird durch die Politik vorangetrieben**

Seit der Gründung der Volksrepublik China war die Konjunktur Chinas jeweils stark von der herrschenden politischen Richtung abhängig. Im Verhältnis von Politik und Wirtschaft, bzw. Politik und Geschäftstätigkeiten hatte die politische Macht in China immer die Oberhand. Die Unternehmensstrukturreform und andere Wirtschaftsreformen wurden alle von der Politik angestoßen und gefördert. Solche Reformen werden von Chinesen erwartet, da sie gegen die Verlustsituation der staatseigenen Betriebe wie „eine gute Medizin“ wirken sollen.

Dennoch sind mit diesen Reformen von Anfang an bestimmte Vorgaben (Kennzeichen) verbunden. Von der Politik der Errichtung einer kommunistischen Marktwirtschaft bis zum Prinzip „Hauptsache Gemeineigentum“ wurde den Menschen eingeschärft, dass China ein kommunistischer Staat ist. Der Unterschied zwischen Kommunismus und

---

190

Vgl. Forschungsinstitut der Börse in Shanghai, 2006, S. 26.

---

Kapitalismus ist nach Meinung der Regierung das Gemeineigentum. Wegen solcher ideologischer Ideen konnte die Reform der staatseigenen Betriebe sozusagen nur „mit einer auf dem Rücken festgebundenen Hand“ durchgeführt werden. Zuerst verhinderte die Differenzierung der Aktien, dass Staatsaktien an der Börse gehandelt wurden, mit dem Ziel staatliches Kapital nicht zu verlieren. Die Branchen, die als Lebensgrundlage des Volks und der Volkswirtschaft betrachtet werden, müssen vom Staat monopolisiert werden. Überdies diente die Reform der Aktienanteile vor allem den staatseigenen Betrieben, die bevorzugt vom Staat finanziell unterstützt wurden. In den 90er Jahren, als die Bedingungen der Aktienemissionen noch vom Staat bestimmt wurden, wurden staatseigene Unternehmen bevorzugt. Bis heute stellen der Ausbau der Zentralunternehmen und ihre vollständige Börsennotierung ausnahmslos diese politische Tendenz dar. Außerdem scheint es auch so zu sein, dass sich diese politische Tendenz über einen langen Zeitraum nicht verändern wird, was wiederum stark von der politischen Macht der kommunistischen Partei abhängt.

### 3.2. Das größte Problem der chinesischen Corporate Governance – der Konflikt zwischen Groß- und Kleinaktionären

Die meisten chinesischen Aktiengesellschaften sind, wie bereits erwähnt, aus staatseigenen landwirtschaftlichen Betrieben entstanden. Das hat zur Folge, dass eine wesentliche Charakteristik der chinesischen Aktiengesellschaften die hochgradige Konzentration der Aktienanteile darstellt<sup>191</sup>. Dennoch werden die Vollendung der Reform der Aktienstruktur und die Aufhebung des Verkaufsverbots von zuvor unhandelbaren Aktien (大小非的解禁)<sup>192</sup> eine positive Wirkung auf die

---

191

Deng, Hui, Das Problem der Balance der Aktienstruktur unter dem Modell der Konzentration der chinesischen Aktienstruktur der börsennotierten Gesellschaften – zugleich Analyse der Änderung der Aktienstruktur, die die Aufhebung des Verkaufsverbots von großen und kleinen zuvor unhandelbaren Aktien hervorbrachten, in: China Legal Science, 2008 Bd. 6, S. 145.

192

非 bedeutet unhandelbare Aktien. 小非 sind Aktionäre von unhandelbaren Aktien, deren Aktien 5% der gesamten Aktien einer Gesellschaft nicht übersteigen. In der Reform der Aktienstruktur ist normalerweise mit der Gesellschaft vereinbart, dass der Verkauf der zuvor unhandelbaren Aktien innerhalb eines Jahres verboten ist.

---

Aktienstruktur der chinesischen Aktiengesellschaften haben. Die Handelbarkeit der Staatsaktien ist eine wichtige Voraussetzung für die Verbesserung der Aktienstruktur in Bezug auf die Anteile von Staat, Investoren und institutionellen Anlegern. Es ist daher zu erwarten, dass sich die Situation der „Dominanz der Staatsaktien“ in absehbarer Zeit ändern wird.

Ein marktwirtschaftlich verfasster Unternehmenskontrollmarkt ist in China zurzeit jedoch noch nicht entstanden. Bis zum 31.01.2010 wurden im Rahmen der Reform der Aktienstruktur insgesamt 476.838 Mrd. Staatsaktien und Aktien juristischer Personen ausgegeben. Davon waren 328.616 Mrd. Aktien an der Börse ohne Beschränkung handelbar (解禁), 41.864 Mrd. wurden vom Staat und juristischen Personen an der Börse unter Aufhebung des Verkaufsverbots ausgegeben, womit der Anteil des Staates 12.74% der gesamten Aktien betrug. Von den zuvor unhandelbaren Großaktionärsaktien („Großaktionär der Unhandelbarkeit“) (大非)<sup>193</sup> wurden 5.99% verkauft, desgleichen 41.41% der zuvor unhandelbaren Kleinaktionärsaktien („Kleinaktionär der Unhandelbarkeit“) (小非)<sup>194</sup>. Wie diese Statistik zeigt ist der Wille der Großaktionären der Unhandelbarkeit, ihre Aktienanteile zu verkaufen, nicht sehr ausgeprägt. Bei den Kleinaktionären der Unhandelbarkeit dagegen ist der Wille, ihre Aktienanteile zu verkaufen, sehr stark, da sie verhältnismäßig wenig Einfluss auf die Kontrolle der Gesellschaft haben.

Von Januar 2007 bis Dezember 2008 wurde das Verkaufsverbot (解禁) für insgesamt 136.432 Mrd. Zuvor an der Börse unhandelbarer Aktien aufgehoben. Eine Statistik

---

Der Aktionär von unhandelbaren Aktien hingegen, dessen Aktienanteil 5% der gesamten Aktien einer Gesellschaft übersteigt, wird 大非 genannt. Die Frist des Verkaufsverbots beträgt für ihn normalerweise zwei Jahre.

193

Siehe: Fn. 192.

194

PING AN Wertpapiergesellschaft, Spezialbericht: die Zahl der von der Aufhebung des Verkaufsverbots betroffenen unhandelbaren Aktien ist im Januar 2010 gesunken, <http://www.p5w.net/stock/lzft/scyj/201002/P020100225529752608730.pdf> (aufgerufen am 02.12.2010).

Begriff der zuvor unhandelbaren Kleinaktionärsaktien siehe: Fn. 192.

---

über 1571 börsennotierte Gesellschaften mit A-Aktien<sup>195</sup> an den Börsen in Shenzhen und Shanghai zeigt, dass bei 22.87% der in Shanghai börsennotierten Gesellschaften und bei 18.29% der in Shenzheng börsennotierten Gesellschaften die Aktienanteile der größten Aktionäre mehr als 50% der gesamten Aktien betragen. Die Großaktionäre, die 20 bis 50% der gesamten Aktien einer Gesellschaft besitzen, machten 62.03% der in Shanghai börsennotierten Gesellschaften und 68.23% der in Shenzhen börsennotierten Gesellschaften aus. Von 60.43% der in Shanghai börsennotierten Gesellschaften und 54.33% der in Shenzhen börsennotierten Gesellschaften betragen die Aktienanteile der ersten Großaktionäre mehr als 20% der Aktienanteile der zweiten Großaktionäre<sup>196</sup>.

Angesichts dieser Statistik ist auf Folgendes hinzuweisen: Selbst wenn der erste Großaktionär in den meisten chinesischen börsennotierten Gesellschaften keine unbeschränkte Machtposition einnimmt, kann er sich aufgrund der Überlegenheit im Hinblick auf seiner Aktienanteile im Vergleich mit dem zweiten Großaktionär auf eine praktische Machtposition in der Gesellschaft berufen. Darüber hinaus ist festzustellen, dass trotz der teilweisen Aufhebung des Verkaufsverbots der zuvor unhandelbaren Aktien in den meisten chinesischen börsennotierten Gesellschaften immer noch eine relativ hohe Konzentration der Aktienstruktur zu finden ist.

Aufgrund der sukzessiven Aufhebung des Verkaufsverbots werden Staatsaktien und Aktien juristischer Personen auch weiterhin verkauft. Die Frage ist jedoch, wie stark die Verringerung der zuvor unhandelbaren Aktien die Aktienstruktur der börsennotierten Gesellschaften in China verändern wird? Darum sieht DENG, Hui, dass die Veränderung der Aktienstruktur in den chinesischen börsennotierten Gesellschaften hauptsächlich von der Veränderung der Aktienstruktur der staatseigenen

---

195

Der offizielle Name von A-Aktien lautet „normale Aktien mit RenMinBi“. Sie werden von in China gegründeten Aktiengesellschaften emittiert und für inländische Organisationen und normales Publikum (ausschließlich Taiwan, Hongkong und Macao) zum Handel mit Renminbi angeboten. Dabei gibt es noch B-Aktien, H-Aktien usw. Nähere Informationen siehe: Pißler, Chinesisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 68 ff.

196

Statistik von Deng, Hui, 2008, S. 146.

---

börsennotierten Gesellschaften, die in den chinesischen börsennotierten Gesellschaften die Mehrheit haben, abhängt<sup>197</sup>.

Einerseits wird sich das politische Umfeld in China, das die Kontrollposition der Staatsaktien unterstützt, lange Zeit nicht stark verändern. Andererseits passt die „Dominanz der Staatsaktien“ nicht mit dem Prinzip der Effizienz zusammen. Die zurzeit hochgradig zentralisierte Aktienstruktur übersteigt vielmehr die Proportion, die erforderlich ist, um eine Gesellschaft zu kontrollieren, weshalb die Staatsaktien langfristig betrachtet sich durchaus verringern dürften<sup>198</sup>. Die Auswirkungen des Marktes und der Politik haben zur Folge, dass angestrebt wird, die Staatsaktien angemessen zu verringern, ohne ihre Kontrollposition infrage zu stellen. Die Aktienstruktur der staatseigenen börsennotierten Gesellschaften wird sich in Richtung des relativ konzentrierten Aktienbesitzes entwickeln<sup>199</sup>.

Aufgrund dieser konzentrierten Aktienstruktur und der Machtposition der Großaktionäre (meistens Staatsaktionäre), aber auch wegen der komplexen Vertretungsprobleme der Staatsaktionäre, ist das größte Problem der chinesischen Corporate Governance nach wie vor der Konflikt zwischen Groß- und Kleinaktionären.

## **IV. Entwicklung der Unternehmensverfassung in China**

### **1. Gesetzgeberische Entwicklung der Unternehmensverfassung**

Wie die unterschiedliche Entwicklung der Corporate Governance in den USA und in Deutschland zeigt, hängt die Auswahl der Corporate Governance-Modelle nicht nur

---

197

Deng, Hui, 2008, S. 150 f.

198

Deng, Hui, 2008, S. 150 f.

199

Deng, Hui, 2008, S. 150 f.

---

stark von den Wirtschafts- und Politiksystemen sondern auch vom Rechtssystem ab<sup>200</sup>. Der Begriff und das Verständnis der Rechtsform der Aktiengesellschaft und des Gesellschaftsrechts waren in China ursprünglich ein Novum (舶来品). Seitdem das Gesellschaftsrecht am Anfang 20. Jahrhunderts ins chinesische Rechtssystem transplantiert worden war, entwickelten sich das Gesellschaftsrecht und die Aktiengesellschaften im 20. Jahrhundert trotz der instabilen politischen Situation langsam weiter. Bei der Unternehmensverfassung und der Struktur des Gesellschaftsrechts sind innerhalb des heutigen Gesellschaftsgesetzes viele Bestimmungen von den vorigen Gesetzen ererbt. In diesem Abschnitt wird die Entwicklung des chinesischen Gesellschaftsrechts bzw. der Bestimmungen der Unternehmensleitung und -kontrolle im 20. Jahrhundert dargestellt.

## 1.1. Vor der Gründung der Volksrepublik China

### 1.1.1. Ende der Qing-Dynastie

Die allererste Einführung der Rechtsform der Kapitalgesellschaft kann auf das Ende der Qing-Dynastie (von 1644 bis 1911) bzw. das Ende des 19. Jahrhunderts zurückgeführt werden. Zudem wurde diese betriebliche Organisationsform schon im Buch „Hai Guo Tu Zhi“ (海国图志) von WEI, Yuan (魏源) im Jahr 1842 vorgestellt<sup>201</sup>. Mit den in der Folgezeit der Opiumkriege (鸦片战争)<sup>202</sup> in Handelshäfen (通商口岸)<sup>203</sup> gegründeten ausländischen Gesellschaften (洋行) haben Chinesen erste praktische Erfahrungen mit der Unternehmensform der „Körperschaft“ gemacht<sup>204</sup>. Ferner brachte die „Bewegung der Verwestlichung“ (洋务

---

200

Siehe: B II.

201

Vgl. Wei, Yuan, Chou Hai Pian Si, in: Sammlung von WEI, Yuan, zweites Heft, 1983.

202

Der erste Opiumkrieg dauerte von 1840 bis 1842, der zweite Opiumkrieg von 1856 bis 1860.

203

Handelshäfen wurden – gemäß der Bestimmungen im „Nanjing Abkommen“, „Beijing Abkommen“ und „Tianjin Abkommen“, die infolge der zwei Opiumkriege mit ausländischen Staaten unterschrieben wurden – in 16 Küstenstädten eröffnet.

204

Vgl. Yang, Yong, Chinesische Corporate Governance in der Neuzeit – Geistesentwicklung und Systemwandel, 2007, S.30. Unter den damaligen in Handelshäfen gegründeten ausländischen Gesellschaften

---

运动) in Form von geförderten Gesellschaften der „Guan Du Shang Ban“ (官督商办) in den 70er Jahren des 19. Jahrhunderts erste Kapitalgesellschaften hervor<sup>205</sup>.

Das Recht der Unternehmen war vor dem Erlass des ersten chinesischen Gesellschaftsgesetzes – „Gong Si Lü“ („GSL“) (公司律) von 1904 – nur fragmentarisch geregelt. Nach der traditionellen Rechtsauffassung vor dem 20. Jahrhundert stand in China immer nur das Strafrecht im Vordergrund. Das „Da Qing Gesetzbuch“ (大清律), das in der Qing Dynastie angewandt wurde, ist größtenteils ein Strafgesetz. Obwohl manche Bestimmungen des „Da Qing Gesetzbuches“ auch auf den Handelsbereich ausdehnbar waren, berücksichtigte es hauptsächlich Bestechungsfälle der Geschäftstätigkeiten<sup>206</sup>. Offensichtlich erwiesen sich die damaligen Gesetze im Hinblick auf die Anforderungen der Praxis des Entstehens und der Entwicklung der Unternehmen in China als nicht mehr geeignet<sup>207</sup>.

Am Anfang des 20. Jahrhunderts und im Zuge der „Bewegung der Verwestlichung“, verstärkte sich der Einfluss westlicher Wissenschaft und Technik und es kam zu einer Reform der Gesetzgebung (西法东渐) unter der Qing-Regierung von 1900 bis 1911. Das erste neue Gesetz, das die Qing-Regierung verabschiedete, war das im Jahr 1903 ausgearbeitete imperiale Qing Handelsgesetzbuch (钦定大清商律). Es gliedert sich in zwei Teile: „Gong Si Lü“ (公司律) (insgesamt 131 Normen) und Allgemeine Regelungen der Kaufmänner (商人通例) (insgesamt 9 Normen). Die größte Bedeutung dieses Gesetzes lag darin, dass es das Gesellschaftsrecht in China eingeführt hat und den Chinesen das Recht der freiheitlichen Teilnahme an Geschäftstätigkeiten – insbesondere die freiheitliche Gründung der Gesellschaften –

---

waren z.B. „Jardine, Mathe & Co., Ltd.“ (怡和洋行), „Dent, Beal & Co.“ (宝顺洋行) und „Lindsay & Co.“ (广隆洋行) aus Großbritannien und „A. Heaid & Co.“ (琼记洋行) und „Russel & Co.“ (齐昌洋行) aus den USA.

205

Vgl. Yang, Yong, 2007, S. 34. In Gesellschaften der „Guan Du Shang Ban“ wurde Bestellungsrecht des Personals und das Vermögensrecht der Regierung zuteil. Für die Geschäftsführung waren Kaufmänner zuständig.

206

Kirby, William C., Company Law and Business Enterprise in Twentieth Century, in: The Journal of Asian Studies, 1995 Bd.1, S. 44; Nähere Betrachtung siehe: Jamieson, George, Chinese Family and Commercial Law, 1921, S. 121 ff.

207

Vgl. Zhang, Jian, „Shi Ye Zheng Jian Xuan Yan Shu“, in: „Li Ji Zi Jiu Lu. Zheng Wen Lu“, Kapitel 7, 1931; Siehe: auch Xia, Dongyuan (Hrsg.), Sammlung für Zheng, Guanying, 1982, S. 626.



---

zuerkannte<sup>208</sup>. Die Formulierung des GSL wurde insbesondere dadurch geprägt, dass die Qing-Regierung viele Bestimmungen des damaligen japanischen und englischen Gesellschaftsrechts aufnahm<sup>209</sup>.

Die Klassifizierung der Gesellschaften im GSL war eine Mischung von kontinentaleuropäischen und anglo-amerikanischen Systemen. Das GSL unterteilte Gesellschaften in vier Formen: Aktiengesellschaft (股份有限公司), „He Zi Gong Si“ (合资公司), „He Zi You Xian Gong Si“ (合资有限公司) und „Gu Fen Gong Si“ (股份公司)<sup>210</sup>. Dennoch regelte das GSL faktisch nur die Aktiengesellschaften, da es für die anderen drei Gesellschaftsformen keine detaillierten Regelungen beinhaltete. Das führte dazu, dass es bei solchen Gesellschaftsformen keine Bestimmungen einzuhalten gab<sup>211</sup>.

Laut den Bestimmungen zur Gesellschaftsverfassung muss eine Aktiengesellschaft eine Aktionärsversammlung (股东会), ein Vorstandsamt (董事局) (Manager (总办 oder 总司理人)) und einen Bilanzprüfer (查账人) einrichten. Daneben wählt die Aktionärsversammlung die Mitglieder des Vorstandsamts und die Bilanzprüfer (§ 62 und 79 GSL). Das Vorstandsamt wählt die Manager aus (§ 62 GSL) und beruft sie ab (§ 77 GSL). Das Vorstandsamt und die Manager üben die Unternehmensführung aus (§ 67, 95 GSL). Bilanzprüfer überprüfen die Bilanzen (§ 84 GSL) und unterschreiben

---

208

Vgl. Wei, Shujun, Intelligence der Geschichte: Erklärung und Anregung des hundert Jahren chinesischen Gesellschaftsrechts, in: Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences), 2008 Bd. 3, S. 103 ff.

209

Zhang, Mingxin / Wang, Yujie, Das Entstehen und die Eigenschaft der GSL, in: Law Review, 2003 Bd. 3, S. 151. Allgemeine anerkannt ist, dass der GSL sich den „Joint Stock Companies Act 1856“ und „The Companies Act 1862“ Großbritanniens wie auch Japans Handelsgesetzbuch von 1899 zum Vorbild nahm.

210

„He Zi Gong Si“ bedeutete die Gesellschaft, die von zwei oder mehr als zwei Personen zusammen gegründet wurde. Die Gesellschaft musste einen Namen tragen. „He Zi You Xian Gong Si“ war die Gesellschaft, die von zwei oder mehr als zwei Personen gegründet worden war. Für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft haftete den Gläubigern nur das Gesellschaftsvermögen. Dabei war „Gu Fen Gong Si“ die Gesellschaft, die von sieben oder mehr als sieben Personen gegründet wurde. Aktiengesellschaft bedeutete damals die Gesellschaft, die von sieben oder mehr als sieben Personen zusammen gegründet wurde und nur mit Gesellschaftsvermögen haftete. Darin waren „He Zi Gong Si“ und „Gu Fen Gong Si“ die Gesellschaften mit unbeschränkter Haftung. Hingegen waren „He Zi You Xian Gong Si“ und Aktiengesellschaft die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Siehe: Abschnitt 1, GSL.

211

Vgl. Wei, Shujun, 2008, S. 105. Dieses Phänomen steht in Zusammenhang mit dem damaligen Verständnis von Kapitalgesellschaft, die vorrangig der Aufbringung von Kapital dienen sollten

---

vor der Publizierung die Jahresabschlüsse (§ 108 GSL). Es ist unverkennbar, dass die Unternehmensverfassung des GSL das „Two-Tier System“ von Japan sowie die Geschäftsführungsbefugnisse des Vorstandsamts und der Manager und weiterhin die Überwachungsbefugnis der Bilanzprüfer aufgenommen hatte. Zudem wurde eine dreieckige Struktur geschaffen, in der die Aktionärsversammlung die Mitglieder des Vorstandsamts und die Bilanzprüfer wählt, wobei letztere als Überwachungsorgan funktionierten. Das Vorstandsamt und die Bilanzprüfer stehen parallel unter der Aktionärsversammlung, schon anfänglich geformt.

Es ist allgemein anerkannt, dass das GSL der erste Versuch der gesellschaftsrechtlichen Gesetzgebung in China war. Es handelt sich um ein sehr unreifes Gesetz. Die vermischten Klassifizierungen der Gesellschaften der kontinentaleuropäischen und anglo-amerikanischen Rechtssysteme wurden oftmals kritisiert, ebenso wie das nicht identische Rechtssystem im GSL. Dies sei ein Mangel der Gesetzgebung<sup>212</sup>. Nach einer anderen Ansicht sollten Zivilgesetz und Handelsgesetz eine enge Beziehung haben und auch bei der Ausarbeitung der zwei Gesetze eine bestimmte Reihenfolge befolgt werden. Da im damaligen China das Handelsgesetz vor dem Zivilgesetz ausgearbeitet wurde, ergibt sich das Problem, dass das Unterste zuoberst gekehrt wurde<sup>213</sup>. Trotz solcher Probleme hatte das GSL beim Design der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft die Struktur zweier Organe festgelegt. Dies hat auf die spätere Gesetzgebung weitreichenden Einfluss gehabt.

### 1.1.2. In der Republik China

Im Jahr 1914, zwei Jahre nach der Gründung der Republik China am 01.01.1912, wurde die Gesellschaftsverordnung (公司条例) auf der Grundlage des GSL und des

---

212

Vgl. Zhang, Jiazhen, Gründe der Traditionen von Geschäfte und Handelsgesetzgebung, 2003, S. 93; Vgl. auch Wei, Shujun, Erörterung der „Gründe der Untersuchung des Handelsgesetzes“ in der Ende Qing Dynastie, in: Theory Journal, 2008 Bd. 9, S. 102.

213

Chen Wu / Liu, Zexi, Handelsrecht, 1905, S. 9.

---

Gesetzentwurfs der Abänderung der GSL (修订公司律草案)<sup>214</sup> erlassen. Die Gesellschaftsverordnung hat die Strukturgefüge des chinesischen Gesellschaftsrechts im Hinblick auf die Formulierung der Rechtsetzung, den Inhalt, die gesetzgeberischen Sprache und die Gesellschaftsrechtstheorie grundsätzlich festgelegt<sup>215</sup>. Dabei wurden die Bestimmungen im Gesetzentwurf der Abänderung der GSL nur geringfügig geändert<sup>216</sup>. Da der Gesetzentwurf der Abänderung der GSL hauptsächlich von dem japanischen Rechtswissenschaftler 志田 鉦太郎 (しだ こうたろう) ausgearbeitet worden war, hat der Gesetzentwurf die Strukturgefüge des japanischen Gesellschaftsrechts erhalten<sup>217</sup>.

Die Gesellschaftsverordnung unterschied vier Formen von Gesellschaften, nämlich Aktiengesellschaft, offene Handelsgesellschaft („OHG“), Kommanditgesellschaft und Aktien- und Kommanditgesellschaft.

Die Gesellschaftsverordnung hatte die Gründung der AG, Unternehmensverfassung und Aktien sehr konkret geregelt. Nach der Gesellschaftsverordnung mussten in einer AG die Hauptversammlung, der Vorstand und der Aufsichtsrat vorhanden sein<sup>218</sup>.

Im Jahr 1929 wurde das Gesellschaftsgesetz, das im Juli 1931 in Kraft trat,

---

214

In der Ende Qing Dynastie wurden der Entwurf des Da Qing Handelsgesetzes (大清商律草案) und der Entwurf der Abänderung der GSL mit Hilfe des japanischen Rechtswissenschaftlers 志田 鉦太郎 (しだ こうたろう) im Jahr 1908 ausgearbeitet. Dennoch wegen dem Sturz der Qing Dynastie wurden sie nicht erlassen.

215

Wei, Shujun, in: Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences), 2008, S. 102.

216

Vgl. Shen, Jiaben (Hrsg.), Zusammenstellung der wirtschaftlichen Materialien in der Amtszeit vom Landwirtschafts- und Handelsministern ZHANG, Jian, 1987, S. 24 f.

217

Dies ist mit der damaligen chinesischen diplomatischen Situation untrennbar verflochten. Als der Gesetzentwurf der Abänderung der GSL ausgearbeitet wurde, hatten China und Japan gute diplomatische Beziehungen. 1900 bis 1910 wurden die „goldenen zehn Jahre“ der diplomatischen Beziehung von China und Japan genannt. Darüber hinaus hatte der Erfolg der Meiji-Restauration in Japan die Chinesen stark angestoßen. China wollte japanische Reformserfahrungen lernen, um sich zu entwickeln. Vgl. Xu, Zhimin, Das Problem der chinesischen studentischen Zeitungen in Japan in der Ende Qing-Dynastie, in: Graduate Students Journal of Peking University, 2005 Bd. 4, S. 25 ff.

218

Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats werden von der Hauptversammlung ausgewählt. Die Hauptaufgaben des Vorstands sind Gestaltung der Unternehmenspolitik, Bestellung und Abberufung der Manager, Einberufung der Hauptversammlungssitzung usw. Der Aufsichtsrat übernahm die Aufgaben der Überwachung des Vorstands. Er prüft die Richtigkeit der Bilanz und der Jahresabschlüsse wie auch die Gerechtigkeit der Manager. Vgl. Li, Yu / Xiong, Qiuliang, Wirkung des Gesellschaftsrechts für die Entwicklung der Wirtschaft am Anfang der Republik China – Rongshi Unternehmen und Südsee Bruder Zigarette Gesellschaft als Beispiele, in: SOCIAL SCIENCE JOURNAL, 1999 Bd. 6, S. 103.

---

verabschiedet. Das Gesellschaftsgesetz von 1929 war auf der Grundlage der Gesellschaftsverordnung revidiert worden. Gleich zur Klassifizierung der Gesellschaftsformen in der Gesellschaftsverordnung von 1914 unterscheidet das Gesellschaftsgesetz von 1929 Gesellschaften auch in Aktiengesellschaften, offene Handelsgesellschaften („OHG“), Kommanditgesellschaften und Aktien- und Kommanditgesellschaften. Bei der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaften waren die Regelungen des Gesellschaftsgesetzes von 1929 auch dieselben wie die Regulierungen der Gesellschaftsverordnung von 1914. Die Hauptversammlung wählt die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats aus und ruft sie ab (§ 138, 142 und 152 Gesellschaftsgesetz von 1929). Der Vorstand übt die Geschäftsführung der Gesellschaft aus. Der Aufsichtsrat überwacht den Vorstand und insbesondere die Finanzen der Gesellschaft (§ 156, 157 Gesellschaftsgesetz von 1929). Darüber hinaus regelt das Gesellschaftsgesetz noch, dass Mitglieder des Aufsichtsrats nicht gleichzeitig Mitglieder des Vorstands und Geschäftsführer sein können (§ 161 Gesellschaftsgesetz von 1929).

Um den geänderten politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gerecht zu werden, unterzog die Regierung im Jahr 1946 das Gesellschaftsgesetz von 1929 einer drastischen Revision. Im neuen Gesellschaftsgesetz von 1946 wurde eine weitere Gesellschaftsform, die „Gesellschaft mit beschränkter Haftung“ („GmbH“), eingeführt<sup>219</sup>. Die neuen Regulierungen für Aktiengesellschaft und GmbH wurden speziell zum Zweck der Entwicklung der staatseigenen Gesellschaften ausgearbeitet<sup>220</sup>.

Neben den Regelungen über die Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft, wurden erstmalig in einem weiteren Abschnitt über die Geschäftsführung der Aktiengesellschaft Bestimmungen über Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat eingeführt. Bei den Rechten und Pflichten der Organe gab es jedoch

---

219

Vgl. Han, Bin, Entwicklung des Gesellschaftsrechts in altem China, in: LAW SCIENCE, 1997 Bd. 12, S. 45; Vgl. auch Comberg, Philip, Die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft in China, 2000, S. 21.

220

Wei, Shujun, in: Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences), 2008, S. 104.

---

nicht so viele Unterschiede im Vergleich mit dem Gesellschaftsgesetz von 1929.

## 1.2. Nach der Gründung der Volksrepublik China

### 1.2.1. Von 1949 bis 1978

Von der Gründung der Volksrepublik im Jahr 1949 bis zum Ende der Kulturrevolution im Jahr 1978 wurde die Wirtschaftsentwicklung in China meistens durch politische Befehle gefördert, was mit dem damaligen, absoluten Planwirtschaftssystem einherging. Alle Gesetze der Republik – einschließlich des Gesellschaftsgesetzes von 1946<sup>221</sup> – wurden von der kommunistischen Partei mit der Begründung abgeschafft, dass zuwiderlaufende Klasseninteressen zu Unterschieden des Rechtswesens führen würden. In diesem Zeitraum war faktisch kein einheitliches Wirtschaftsrecht in China mehr vorhanden. Die Zentralregierung kontrollierte das Wirtschaftsleben durch den Erlass von Verwaltungsverordnungen (条例), Durchsetzungsmethoden (实施办法) oder Entscheidungen (决定).

Am 30.12.1950 verabschiedete die Zentralregierung die vorläufige Verordnung über Privatunternehmen (私营企业暂行条例) (mit insgesamt 32 Paragraphen). Zudem wurde die Methode zur Durchführung der vorläufigen Verordnung über Privatunternehmen (私营企业暂行条例实施办法) (insgesamt 105 Paragraphen) im Jahr 1951 erlassen. Sie dienten dazu, die damals noch vorhandenen (mehr als 10.000) Privatunternehmen zu regeln<sup>222</sup>. Jedoch lag das Ziel des Erlasses dieser zwei Verordnungen nicht in der Errichtung und Vervollständigung des Gesellschaftsrechts<sup>223</sup>.

Im Jahr 1954 hat die Zentralregierung „die vorläufige Verordnung der gemischten staatlich-privaten Betriebe“ (公私合营企业暂行条例) verabschiedet. Diese

---

221

Wei, Shujun, in: Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences), 2008, S. 103.

222

Vgl. Zhang, Zhongmin, Schwierige Verwandlung – Analyse des chinesischen Gesellschaftssystems in der Neuzeit, 2002, S. 266.

223

Wei, Shujun, in: Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences), 2008, S. 103.

---

Verordnung war eine politische Regulierung für gemischte staatlich-private Betriebe, und verhalf der Regierung dazu, diese Betriebe besser kontrollieren zu können. Obwohl gemischte staatlich-private Betriebe in der Verordnung noch als „Gesellschaften“ bezeichnet wurden, war die betriebliche Organisationsform der „Gesellschaft“ eigentlich schon von der chinesischen Wirtschaftsbühne abgetreten. Mit der Vollendung der sozialistischen Umgestaltung des privaten Gewerbes im Jahr 1956 war China in einen absoluten Planwirtschaftszeitraum eingetreten. Ohne die Grundlage der Marktwirtschaft hatten Gesellschaften keine Überlebensräume mehr. Das Gesellschaftsrecht war in der Planwirtschaft auch nicht unentbehrlich.

### 1.2.2. Nach 1978

Am 01.07.1979 wurde das Gesetz der chinesisch-ausländischen „Equity Joint Ventures“ der Volksrepublik China (中华人民共和国中外合资经营企业法)<sup>224</sup> als das erste ausgearbeitete Gesetz nach der Einführung der Politik „Öffnung nach außen“ verabschiedet. Damit war der Beginn der Modernisierung des chinesischen Wirtschaftsrechts eingeleitet<sup>225</sup>. Um die Politik der „Öffnung nach Außen“ weiter zu fördern, wurden im April 1986 das Gesetz betreffend die Unternehmen mit Auslandskapital („The Law on Foreign-funded Enterprises“) (外资企业法)<sup>226</sup> und im Jahr 1988 das Gesetz der chinesisch-ausländischen vertraglichen „Joint Ventures“ („The Law on Chinese-Foreign Contractual Joint Ventures“) (中外合作经营企业法)<sup>227</sup> erlassen. Diese drei Gesetze haben für ausländische Investitionen in China die rechtliche Grundlagen geschaffen. § 4 des Gesetzes der chinesisch-ausländischen „Equity Joint Ventures“ 1979 regelte, dass die Rechtsform der „Joint Venture“ die Gesellschaft mit beschränkter Haftung sein musste. Dies

---

224

In den Jahren 1990 und 2001 wurde das Gesetz zwei Mal revidiert.

225

Liu, Junhai, Rückblick und Aussicht der gesellschaftsrechtlichen Gesetzgebung in 30 Jahren der Politik der „Öffnung nach außen“, in: Legal Forum, 2008, S. 6; Auch Liang, Zhiping, Das Regieren durch Gesetze in China: System, Macht und Praxis, 2002, S. 239.

226

Im Jahr 2000 wurde das Gesetz revidiert.

227

Im Jahr 2000 wurde das Gesetz revidiert.

---

stellte die erste Anwendung der Bezeichnung der Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach der Einführung der Politik der „Öffnung nach außen“ dar<sup>228</sup>.

Zudem wurde am 25.06.1988 die vorläufige Verordnung zu den Privatunternehmen (私营企业暂行条例)<sup>229</sup> wegen der raschen Entwicklung der ländlichen kollektiven Betriebe und kleinen Privatbetriebe (个体户) erlassen. Der § 9 der Verordnung von 1988 definiert die Gesellschaft mit beschränkter Haftung als eine Gesellschaft, die mit ihrem Kapital für die Gesellschaftsschulden haftet und deren Mitglieder mit ihren Einlagen für die Gesellschaft verantwortlich sind.

Die Gesellschaft wurde als Organisationseinheit der Marktwirtschaft in den 1980er Jahren in China akzeptiert. Dennoch ist es im Hinblick auf die Gesetzgebung der 1980er Jahre evident, dass die erlassenen Gesetze und Verordnungen meistens nur das Ziel hatten, ausländische Investitionen nach China zu ziehen.

Im Mai 1992 machte die staatliche Kommission für die Umstrukturierung des Wirtschaftssystems (国家经济体制改革委员会) den Regulierungsvorschlag der Aktiengesellschaft (股份有限公司规范意见) und den Regulierungsvorschlag der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (有限责任公司规范意见) bekannt. Damit begann hatte die Unternehmensstrukturreform der staatseigenen Betriebe. Aufgrund der oben genannten Vorschläge und der Erfahrungen der Unternehmensstrukturreform hat der ständige Ausschuss des achten nationalen Volkskongresses in seiner fünften Sitzung das Kapitalgesellschaftsgesetz am 29. 12. 1993 verabschiedet, das am 01.07.1994 in Kraft trat. Das Kapitalgesellschaftsgesetz von 1993 hat nicht nur für Unternehmensstrukturreform sondern auch für die Entwicklung der privaten Wirtschaftskomponente die rechtliche Grundlage geschaffen. Dabei wurde verworfen, die Betriebe aufgrund ihrer Eigentumsrechte zu unterscheiden. Stattdessen sind die Körperschaften aufgrund ihrer Rechtsformen aufzuteilen<sup>230</sup>.

---

228

Li-Balling, Xiaoyi, Entwicklung des chinesischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts – Mit vergleichenden Beobachtungen zum deutschen Recht, 2007, S. 4.

229

1996 und 1998 wurde diese Verordnung zweimal ausgearbeitet.

230

---

Das Kapitalgesellschaftsgesetz hat nur zwei Gesellschaftsformen geregelt: die Gesellschaft mit beschränkter Haftung und die Aktiengesellschaft. Hierin ist die Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft in Hauptversammlung, Vorstand (Geschäftsführer) und Aufsichtsrat geteilt. Die Struktur der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft im Kapitalgesellschaftsgesetz von 1993 ergibt keine großen Unterschiede im Vergleich mit dem „Gong Si Lü“ von 1903, der Gesellschaftsverordnung von 1914 und dem Gesellschaftsgesetz von 1929 bzw. 1946.

Dennoch ist das KgsG 1993 stark von der Politik geprägt. Es diente wesentlich zur Reform staatseigener Unternehmen. Obwohl es im Jahr 1999 und 2004 zweimal revidiert wurde, waren die Änderungen jedoch nicht der Rede wert, weil nur zwei Normen des KgsG von 1993 geringfügig geändert wurden<sup>231</sup> und eine Norm aus dem Gesetz gestrichen wurde<sup>232</sup>.

Am 27.10.2005 wurde das neue, revidierte KgsG erlassen und ist am 01.01.2006 in Kraft getreten. Die Revision stellte eine umfangreiche Veränderung des KgsG 1993 dar. 46 Normen wurden gelöscht. Dabei wurden 137 Normen geändert. Außerdem wurden 41 neue Normen dem KgsG zugefügt. Obwohl die Zahl der Normen sich um 11 verringerte, ist der Inhalt wesentlich reichlicher als im KgsG 1993. Ein wichtiger Unterschied des KgsG 2005, im Vergleich mit dem KgsG 1993, liegt im Rahmen der Corporate Governance darin, dass das KgsG 2005 neben dem „Two-Tier System“ von den börsennotierten Gesellschaften auch verlangt, unabhängige Vorstandsmitglieder einzusetzen. Erstmals ist hier die Corporate Governance der chinesischen Aktiengesellschaften, die das dualistische und monistische Modell kombiniert, gesetzlich festgelegt.

Obwohl im KgsG 2005 das Einsetzen der unabhängigen Vorstandsmitglieder der

---

Yu, Ying, Rückblick der Forschung über chinesisches Handelsrecht in 30 Jahren der Politik „Öffnung nach außen“, in: Contemporary Law Review, 2009 Bd. 1, S. 39.

231

Nur § 67 und 54 KgsG 1993 wurden geändert. Vgl. Gan, Peizhong / Cao, Lili, Rekonstruktion der Struktur chinesisches Gesellschaftsgesetzes – Trennung des Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und des Aktiengesetzes, in: Cass Journal of Foreign Law, 2004 Bd. 4, S. 407.

232

§ 131 Abs. 2 KgsG 1993 wurde weggestrichen.



---

börsennotierten Aktiengesellschaften zugeschrieben ist, hat das KgsG 2005 das grundlegende Strukturgefüge der Unternehmensverfassung für chinesische Aktiengesellschaften gemäß des KgsG 1993 weiterhin verfolgt. Bezüglich der Entwicklung der Gesetzgebung sei angemerkt, dass die Unternehmensverfassung der dreieckigen Struktur im chinesischen Gesellschaftrecht schon seit dem Ende der Qing Zeit grundlegend festgelegt ist<sup>233</sup>. DENG, Feng ist der Ansicht, dass die Ähnlichkeit des KgsG und des Gesellschaftsgesetzes zum der Ende der Qing Zeit aufzeigen, dass die Basisstruktur der chinesischen Gesellschaftsverfassung eine starke Pfadabhängigkeit habe<sup>234</sup>.

Zurzeit befindet sich China noch in der wirtschaftlichen Umwandlungsphase. Es bestehen noch viele Unsicherheiten im Hinblick auf die Corporate Governance der chinesischen Aktiengesellschaften. Zudem werden Aktiengesellschaften in China durch Verordnungen durch den Staatsrat und den CSRC normiert. Im Hinblick auf die Corporate Governance gilt dies wesentlich für die Anleitungsvorschläge zur Einsetzung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften („Anleitungsvorschläge“) (关于在上市公司建立独立董事的指导意见) und den Corporate Governance Kodex für börsennotierten Gesellschaften („CGK“) (上市公司治理准则) von der CSRC. Darüber hinaus befinden sich die Verordnung über Überwachung und Verwaltung der börsennotierten Gesellschaften (上市公司监督管理条例) und die Verordnung zu unabhängigen Vorstandsmitgliedern in börsennotierten Gesellschaften (上市公司独立董事条例) noch in der Bearbeitungsphase.

#### **\*\*Entwicklung des Regelungsinstruments der unabhängigen Vorstandsmitglieder**

Die erste Einsetzung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in chinesischen Aktiengesellschaften kann auf das Ende der 1980er und den Anfang 1990er Jahre

---

233

Siehe: B. IV. 1.1.

234

Vgl. Deng, Feng, Pfadabhängigkeit der chinesischen Corporate Governance, in: Peking University Law Journal, 2008 Bd. 20, S. 63. Aus seiner Perspektive bilde sich die Pfadabhängigkeit der chinesischen Corporate governance nicht nur in der dreieckigen Struktur der Gesellschaftsverfassung ab, sondern auch in der politischen Vermischung innerhalb der Geschäftsführung der Aktiengesellschaften.

---

zurückgeführt werden. Damals gab es schon einige chinesische Aktiengesellschaften, die an der Börse in Hongkong emittierten. Gemäß der Börsengangsvoraussetzungen der Börse in Hongkong müssen unabhängige Vorstandsmitglieder in der Aktiengesellschaft eingesetzt sein. Im Jahr 1993 hat die Qingdao Bier AG (青島啤酒) zwei unabhängige Vorstandsmitglieder eingesetzt und wurde an der Börse in Hongkong zum Handel zugelassen. Seit 1995 fingen einige an den Börsen in Shanghai und in Shenzhen gehandelte AGs an, freiwillig unabhängige Vorstandsmitglieder einzusetzen<sup>235</sup>.

Am 16.12.1997 hat die CSRC die Richtlinie für die Satzung der börsennotierten Unternehmen (上市公司章程指引) erlassen. Gemäß § 112 dieser Richtlinie steht es börsennotierten Unternehmen frei unabhängige Vorstandsmitglieder einzusetzen. Dies war die erste Verordnung in China, die die Anstellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder regelte. Dennoch konnten Gesellschaften noch freiwillig entscheiden, ob sie unabhängige Vorstandsmitglieder einsetzen. Weiterhin wurde am 29.03.1999 die Stellungnahme zur weiteren Standardisierung der Geschäftstätigkeiten und der Vertiefung der Reform von ausländischen Börsen notierten chinesischen Gesellschaften (关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见) von der „State Economic and Trade Commission“ (国家经济贸易委员会) und der CSRC zusammen ausgearbeitet. Nach dieser Vorschrift sollten alle an ausländischen Börsen notierten chinesischen Aktiengesellschaften mindestens zwei unabhängige Vorstandsmitglieder anstellen<sup>236</sup>. Es war das erste Mal, dass die Einsetzung von

---

235

Ma, Junwei, Entwicklung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in China und ihre Besonderheiten, 17.04.2009, <http://www.studa.net/faxuelilun/090417/10562097.html> (aufgerufen am 04.12.2010).

236

Es ist in der Stellungnahme auch geregelt, dass unabhängige Vorstandsmitglieder unabhängig von Aktionären der Gesellschaft sein müssen und auch keine andere Stellung in der Gesellschaft innehaben dürfen. Die Meinungen der unabhängigen Vorstandsmitglieder müssen in die Vorstandsberichte eingetragen werden. Verbundene Handel der Gesellschaft darf nur nach der Unterschrift der unabhängigen Vorstandsmitglieder geführt werden. Zwei oder mehr als zwei unabhängige Vorstandsmitglieder können unmittelbar der Hauptversammlung, der CSRC oder anderen Organen die Lage der Gesellschaft berichten (§ 6 Stellungnahme zur weiteren Standardisierung der Geschäftstätigkeiten und der Vertiefung der Reform von ausländischen Börsen notierten chinesischen Gesellschaften).

---

unabhängigen Vorstandsmitgliedern in Aktiengesellschaften zwingend verlangt wurde.

Gemäß § 16 der Richtlinie für die Corporate Governance der börsennotierten Gesellschaften (上市公司治理指引), die im November 2000 von der Börse in Shanghai erlassen wurde, sollten Vorstands Ausschüsse errichtet werden. Die Mitglieder der Ausschüsse sollten hauptsächlich von unabhängigen Vorstandsmitgliedern gestellt werden. In der Folge wurde der Anleitungsvorschlag über die Einsetzung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften am 16.08.2001 von der CSRC bekanntgegeben. Dies gilt als erste Verordnung zur gänzlich Einsetzung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in allen börsennotierten Unternehmen in China. Das System der unabhängigen Vorstandsmitglieder ist bisher in vollem Ausmaß implementiert.

Der CGK, der am 09.01.2002 von der CSRC und die „State Economic and Trade Commission“ (国家经济贸易委员会) zusammen erlassen wurde, trifft auch Regelungen über die unabhängigen Vorstandsmitglieder. Als momentan letzten Schritt wurde das Überwachungsinstrument der unabhängigen Vorstandsmitglieder im KgsG 2005 gesetzlich festgeschrieben. Die Regelung der unabhängigen Vorstandsmitglieder im KgsG enthält der § 123 KgsG: „Börsennotierte Aktiengesellschaften setzen unabhängige Vorstandsmitglieder ein. Das konkrete Verfahren wird vom Staatsrat bearbeitet.“ Inzwischen ist das KgsG 2005 schon vier Jahre in Kraft und dennoch hat der Staatsrat kein Verfahren bezüglich der unabhängigen Vorstandsmitglieder aufgestellt<sup>237</sup>. Die rechtliche Grundlage der Einsetzung unabhängiger Vorstandsmitglieder in börsennotierten Aktiengesellschaften bezieht sich noch auf den Anleitungsvorschlag und den CGK. Im August 2006 wurde der Entwurf der Verordnung zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern in börsennotierten Gesellschaften fertig ausgearbeitet. Die CSRC hat dem Büro der legislativen Angelegenheiten des Staatsrats (国务院法制办

---

237

Diesbezügliche Vorschriften sind noch in der Bearbeitungsphase.

---

公室) den Entwurf schon übergeben<sup>238</sup>. Momentan befindet sie sich noch in der Überarbeitungsphase. Die Verordnung wird hoffentlich bald verabschiedet<sup>239</sup>.

## 2. Entwicklung der Unternehmensverfassung in China

### 2.1. Leitungssystem der staatseigenen Betriebe vor 1978

Vor 1978 wurde unter der absoluten Planwirtschaft die höchste Leitungsposition in Betrieben vom Parteikomitee besetzt. Das Parteikomitee war allein für die Entscheidungs-, Leitungs- und Überwachungsbefugnisse der Betriebe zuständig<sup>240</sup>. Die Betriebsdirektoren (厂长) waren normalerweise auch Mitglieder des Parteikomitees. Sie führten ihre Leitungsbefugnisse nur als Vollzieher der Entscheidungen Parteikomitees durch<sup>241</sup>.

### 2.2. Unternehmensverfassung nach 1978

#### 2.2.1. Leitungssystem vor dem Erlass des KgsG 1993

Seit 1978 hat sich das Leitungssystem in Betrieben erheblich geändert. Zuerst wurde das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit unter der Leitung des Parteikomitees (党委会领导下的厂长负责制) in staatseigenen und kollektiven Betrieben von 1978 bis 1984 durchgeführt<sup>242</sup>. Innerhalb dieses Regelwerkes hatten Betriebsdirektoren anfänglich einige Entscheidungsbefugnisse und wurden in eine verhältnismäßig bestimmte Verantwortlichkeit genommen. Dennoch entschied die

---

238

Siehe: „Fertigstellung des Entwurfs der Verordnung zu den unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften“, in: Stockstar ( 证 券 之 星 ), 04.08.2006, <http://www.law-star.com/cacnew/200608/25014657.htm> (aufgerufen am 05.12.2010).

239

Siehe: „Shang Fulin (尚福林): Förderung der CSRC für schnelles Erlassen der vier Verordnungen“, in: Stockstar, 04.01.2007, <http://stock.stockstar.com/GA2007010400413759.shtml> (aufgerufen am 05.12.2010).

240

Vgl. Gao, Hanrong, Geschichtliche Verwandlung des Parteikomitees in staatseigenen Unternehmen seit der Gründung der Volksrepublik, in: Truth Seeking, 2003 Bd. 3, S. 21 ff.

241

Vgl. Ebd. S. 21.

242

Zhang, Baige, Wandlung des Leitungssystems in der Unternehmen und ihre Bedeutung (启示) in 30 Jahren der Politik der „Öffnung nach außen“, in: Modern Talent, 2009 Bd. 2, S. 42.

---

relevanten Angelegenheiten noch das Parteikomitee<sup>243</sup>.

Danach wurde in Betrieben das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit (厂长负责制) umfassend in Betrieben eingeführt. Im Unterschied zu den vorherigen Lösungen wird nun die absolute Leitungsbefugnis des Betriebsdirektors hervorgehoben. Dies wurde im Regierungsarbeitsbericht vom sechsten nationalen Volkskongress in dessen zweiter Sitzung (六届人大二次会议) am 15.05.1984 zum ersten Mal vorgeschlagen: „In staatseigenen Betrieben soll das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit allmählich eingeführt werden. Für die Produktion, Geschäftsführung und Überwachung der Betriebe soll der Betriebsdirektor aufgrund seiner Vertretung des Staates zuständig sein.“ Im September 1986 war die Verordnung über die Arbeit der Betriebsdirektoren in staatseigenen Industriebetrieben (全民所有制工业企业厂长工作条例) von der nationalen Wirtschaftskommission (国家经济委员会)<sup>244</sup> erlassen worden, in der die Bestellung und Abberufung, Befugnisse, Anreiz und Bestrafung der Betriebsdirektoren geregelt wurden. Darüber hinaus war das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit durch das im April 1988 erlassene Gesetz der staatseigenen Industriebetriebe („IndustrieG“) (中华人民共和国全民所有制工业企业法) gesetzlich festgelegt.

Dieses System verfolgte das Ziel, die Trennung der Politik und Geschäftsführung wie auch die Erweiterung der Entscheidungsrechte der Betriebe bzw. die Unabhängigkeit der Betriebe von der Politik zu fördern<sup>245</sup>. Gemäß § 45 Abs. 1 IndustrieG ist der Betriebsdirektor der rechtliche Vertreter des Betriebs. Er steht in der Mitte des Betriebs<sup>246</sup>. Aufgrund seiner umfassenden Befugnisse nach § 45 Abs. 3 IndustrieG

---

243

Vgl. Gao, Hanrong, 2003, S. 22.

244

Das nationale Wirtschaftskommission wurde im Jahr 1956 vom Staatsrat gegründet und im Jahr 1988 vom Staatsrat wieder aufgehoben.

245

Huang, Zhiliang, Das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit und das System der drei Organe und ein Betriebsdirektor, in: Journal of Qinghai Normal University (Philosophy and Social Sciences Edition), 2000 Bd. 2, S. 33.

246

Vgl. § 45 Abs. 2 IndustrieG: Der Betriebsdirektor steht in der Mitte des Betriebs. Er ist für substantiellen Fortschritt (物质文明建设) und ideologischen Fortschritt (精神文明建设) des Betriebs völlig verantwortlich.

---

war er für fast alle Bereiche der Geschäftsführung zuständig<sup>247</sup>.

Neben dem Betriebsdirektor hatten auch die Versammlung der Belegschaftsvertreter und Gewerkschaften in Betrieben tragende Funktion. Die Gewerkschaft ist das ständige Gremium der Versammlung der Belegschaftsvertreter. Sie ist für die tägliche Arbeit der Versammlung der Belegschaftsvertreter zuständig<sup>248</sup>.

Dennoch führte diese Expansion der Macht des Betriebsdirektors zur Schwächung der Rolle des Parteikomitees in den Betrieben<sup>249</sup>. Darüber hinaus verursachten umfangreiche Befugnisse der Betriebsdirektoren auch Machtmissbrauch. Um die Betriebsdirektoren zu überwachen, wurde Verstärkung der politischen Schlüsselposition des Parteikomitees in Betrieben seit 1989 erhoben<sup>250</sup>. Aber bei der Durchführung dieser Politik tauchten wieder Probleme auf. Ein Problem bestand im zu bildenden Verhältnis zwischen dem Betriebsdirektor und dem Parteikomitee. Gemäß § 45 Abs. 2 S. 2 IndustrieG steht der Betriebsdirektor in der Mitte des Betriebs und dabei spielte das Parteikomitee eine politische Schlüsselrolle im Betrieb<sup>251</sup>. Wie man „in der Mitte des Betriebs“ und „eine Schlüsselrolle“ unterscheiden kann, ist gesetzlich nicht bestimmt<sup>252</sup>. Um dieses Problem zu lösen, hatte in der Praxis in vielen Betrieben eine Person das Amt des Betriebsdirektors und das des Sekretärs des Parteikomitees inne<sup>253</sup>.

---

247

Nach § 45 Abs. 3 IndustrieG enthalten die Befugnisse des Betriebsdirektors Entscheidungs- und Geschäftsführungsrecht, darunter die Errichtung der Verwaltungsorgane im Betrieb, die Bestellung und Abberufung anderer Verantwortlicher des Betriebs, das Vorschlagsrecht für die Festsetzung der Gehälter und der Boni sowie zur Festlegung betrieblicher Regelungen usw.

248

§ 51 Abs. 2 IndustrieG.

249

Gao, Hanrong, 2003, S. 22.

250

In der Sitzung der Organisationsministern des ganzen Landes (全国组织部长会议) vom 21.08.1989 wies JIANG, Zemin (江泽民) darauf hin, dass es an der Zeit sei, eine Schlüsselrolle für die Parteikomitee in Betrieben zu fordern. Dies widerspreche nicht, den Bestimmungen des IndustrieG über die Betriebsdirektorverantwortlichkeit. In: Forschungsabteilung der Zentralregierung über Dokumente der kommunistischen Partei (中共中央文献研究室), Versammlung der wichtigen Dokumente seit dem 13 Nationalkongress der kommunistischen Partei (十三大), 1991, S. 582.

251

§ 3 Nr. 4 Verordnung der Umwandlung des Leitungssystems in staatseigenen Unternehmen (全民所有制工业企业转换经营机制条例).

252

Vgl. Huang, Zhiliang, 2002, S. 33.

253

---

## 2.2.2. Unternehmensverfassung nach dem Erlass KgsG 1993

### a. Unternehmensverfassung vor dem Erlass des neu revidierten KgsG 2005

Das KgsG 1993 verlangte von Aktiengesellschaften, drei Organe, d.h. Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat einzurichten<sup>254</sup>. Einerseits wollte das KgsG 1993 das moderne Corporate Governance Modell aus den westlichen Ländern annehmen. Andererseits wurde auf die alte betriebliche Struktur jedoch nicht ganz verzichtet. Neben dem „Two-Tier System“ im KgsG 1993 hatten drei alte Organe (Parteikomitee, Versammlung der Belegschaftsvertreter und Gewerkschaft) in Aktiengesellschaften noch überlebt<sup>255</sup>. Im Hinblick auf die Änderung der Unternehmensverfassung schien der Gesetzgeber nicht konsequent genug<sup>256</sup>. Die Statistik der Verteilung der durchschnittlichen Entscheidungsbefugnisse in chinesischen börsennotierten Unternehmen in SSES 2000<sup>257</sup> zeigt, dass der Vorstand die wichtigste Rolle im Entscheidungsprozess spielte. Dennoch nahm das Parteikomitee noch an Entscheidungsprozess teil, obwohl es keine entsprechende Befugnis hatte<sup>258</sup>.

#### a) Mechanismus der Funktionsverwirklichung des Parteikomitees

Dass das Parteikomitee noch am Entscheidungsprozess der Aktiengesellschaften teilnehmen konnte, kann auf die Entscheidung der Zentralregierung zur Reform und Entwicklung der staatseigenen Unternehmen (中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定) (bekanntgegeben am 22.09.1999) zurückgeführt werden. In dieser Entscheidung wurde festgelegt, dass die Verantwortlichen des Parteikomitees

---

Huang, Zhiliang, 2002, S. 33.

254

§ 102, 112 und 124 Abs. 1S. 1 KgsG 1993.

255

§ 16, 17 KgsG 1993.

256

Opper, Sonja / Wong, Sonia M.L. / Hu Ruyin, The Power Structure in China's Listed Companies: The Company Law and its Enforcement, in: Assmann, Heiz-Dieter, China's New Role in the International Community: Challenges and Expectations for the 21<sup>st</sup> Century, 2005, S. 120.

257

SSES ist eine Studie von der Börse in Shanghai und „Integrity Management Consulting Firm“. Sie wurde von der Börse in Shanghai im Jahr 2000 veröffentlicht.

258

Opper / Wong / Hu, 2005, S. 130 ff.

---

von staatseigenen Alleinkapitalgesellschaften und von staatsbeherrschten Gesellschaften nach rechtlichen Verfahren in Vorstände und Aufsichtsräte eintreten können. Hingegen können Parteimitglieder aus Vorständen, Aufsichtsräten und dem Management nach dem Parteistatut und entsprechenden Verordnungen dem Parteikomitee beitreten. Der Sekretärposten des Parteikomitees und der Vorstandsvorsitzende können auch von einer einzigen Person bekleidet werden<sup>259</sup>. Dieses Modell heißt „Überlagerung der Tätigkeiten und Doppelweg des Beitritts des Vorstands (Aufsichtsrats) und Parteikomitee“ (交叉任职, 双向进出).

Obwohl dieses Modell nur in staatseigenen Alleinkapitalgesellschaften und staatsbeherrschten Gesellschaften durchführbar ist, hat es auf Aktiengesellschaften besonders starken Einfluss genommen, angesichts der Situation, dass die meisten Aktiengesellschaften Umwandlungen von staatseigenen Betrieben darstellen.

Durch dieses Modell kann verwirklicht werden, dass das Parteikomitee die Geschäftsführung der Gesellschaft stärker beeinflusst. Mitglieder des Parteikomitees im Vorstand und Management müssen dem Parteikomitee regelmäßig über ihre Arbeit Bericht erstatten. Zudem müssen sie dem Parteikomitee die wichtigen Entscheidungsvorhaben der Unternehmen vor der Beschlussfassung informiert werden. Das Parteikomitee kann darüber hinaus dem Vorstand und den Managern wichtigen Funktionäre empfehlen. Bezüglich Personalbestellungen, die das Parteikomitee als unpassend hält, kann es dem Vorstand seine Meinung oder Vorschläge äußern<sup>260</sup>.

In der Literatur wurde das Phänomen, dass das Parteikomitee noch am Entscheidungsprozess der Unternehmen teilnimmt, oft diskutiert. Die weitverbreitete Anschauung hält dies für abträglich<sup>261</sup>. Demgegenüber vertritt Chang eine andere

---

259

Art. 5 Nr. 3 Entscheidung der Zentralregierung über Reform und Entwicklung der staatseigenen Unternehmen.

260

Vgl. Kong, Fantai, Angelpunkt der Verbesserung der Corporate Governance von staatseigenen Unternehmen, in: Li lun qian yan, 2005 Bd. 3, S. 25.

261

Vgl. Boycko, Maxim / Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W., A theory of privatization, in: The Economic Journal, 1996 Bd. 106, S. 309ff; Vgl. auch Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W., Politicians and firms, in: Quarterly Journal of Economics, 1994 Bd. 109, S. 995ff; Auch Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W., The Grabbing Hand:



---

Ansicht, nämlich, dass die Entscheidungsmacht („Decision-Making Power“) der lokalen Parteikomitees im Vergleich mit der Macht von Großaktionären auf die Leistung der Unternehmen eine positive Wirkung habe<sup>262</sup>. Gemäß dieser Perspektive könnte die Teilnahme des Parteikomitees am Entscheidungsprozess der Unternehmen die politischen Kosten zwar vermehren, aber im Gegenzug die „Agency Costs“ verringern, weil das Parteikomitee für die Überwachung der Großaktionäre sorgt und einen positiven Einfluss auf die Gefahr ausübt, dass Großaktionäre in ihren Interessen von Kleinaktionären abweichen könnten<sup>263</sup>. Weiterhin hält diese Ansicht, dass eine passende politische Kontrolle („Political Control“) gegen Entscheidungsbefugnisse in Unternehmen vorteilhaft wäre, obwohl die Politik der Unternehmensreform immer die Reduzierung der politischen Kontrolle bekräftigt hatte<sup>264</sup>.

Dennoch basiert die positive Wirkung des Parteikomitees nur darauf, dass Staatsaktien zu Großaktionären im Unternehmen zählen. Sonst wird die Parteikontrolle („Party Control“) höhere Aufwendungen verursachen. Darüber hinaus wird die Optimierung der Corporate Governance auch zu einer Reduzierung der positiven Wirkung des Parteikomitees führen. Durch Rationalisierung der Anteilstruktur und Optimierung der Corporate Governance sollte sich, auf einen langen Zeitraum gesehen, die politische Kontrolle des Parteikomitees in Aktiengesellschaften weiter reduzieren.

#### b. Unternehmensverfassung nach dem Erlass des neu revidierten KgsG 2005

Obwohl das neue revidierte KgsG 2005 viele Neuerungen der Corporate Governance mit sich gebracht hat<sup>265</sup>, ist die Errichtung des Parteikomitees, der Versammlung der Belegschaftsvertreter und der Gewerkschaft dennoch in Aktiengesellschaften,

---

Government Pathologies and their Cures, 1998, S. 123 ff.

262

Chang, Eric C / Wong, Sonia M.L., Political control and performance in China's listed firms, in: Journal of Comparative Economics, 2004 Bd. 32, S. 617.

263

Ebd. S. 618.

264

Ebd. S. 619 f.

265

Siehe: B IV 1.2.2.

---

besonders in staatsbeherrschten Aktiengesellschaften noch vorgesehen<sup>266</sup>. Seit den 1980er Jahren hatte die Regierung schon ständig versucht, die Trennung von Politik und Geschäftsführung zu erzielen. Dennoch weist bis heute die Corporate Governance in chinesischen Aktiengesellschaften wegen der herrschenden Stellung der Staatsaktien noch deutliche politische Einflüsse auf.

## **V. Unternehmensüberwachung durch Corporate Governance gemäß Kapitalgesellschaftsgesetz**

### **1. Organe der Aktiengesellschaft**

#### 1.1. Überblick

Nach dem Überblick über die Wirtschaftsstruktur und die Entwicklung von Corporate Governance in China werden konkrete Regelungen der Corporate Governance insbesondere die Unternehmensüberwachung vom KgsG in diesem Abschnitt diskutiert.

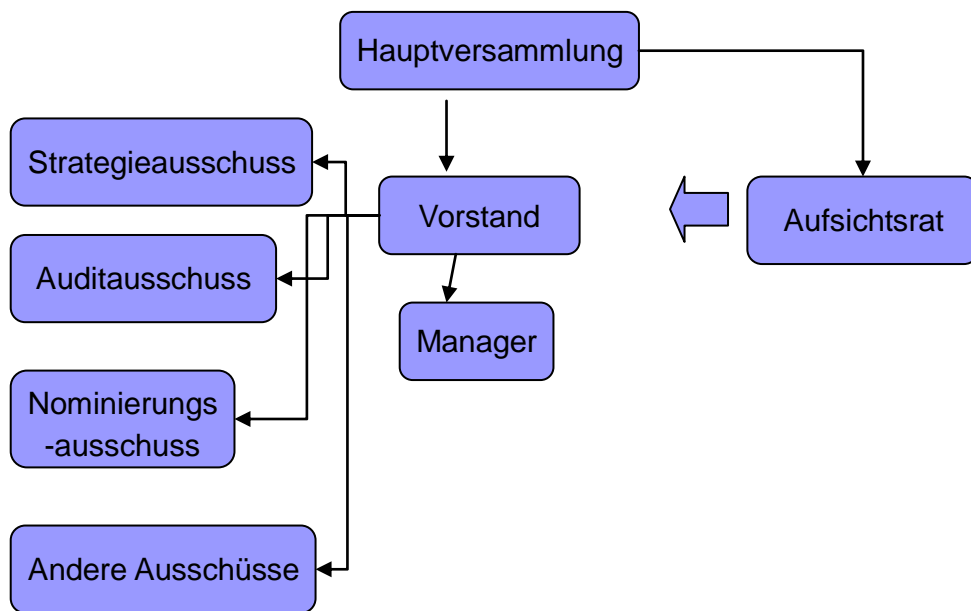
Wie oben bereits erwähnt setzt sich die Corporate Governance der Aktiengesellschaft im KgsG aus der Hauptversammlung, dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zusammen (siehe Abbildung 1).

*Abbildung 1:*

---

266

Siehe: § 18 und 19 KgsG.



## 1.2. Zuständigkeit und Aufgaben der Hauptversammlung

Gemäß § 99 S. 2 KgsG ist die Hauptversammlung das oberste Organ (权力机关) der Aktiengesellschaft. Die Hauptversammlung übt nicht nur Befugnisse der Bestellung und Abberufung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern sondern auch Entscheidungsrechte in wichtigen Angelegenheiten der Gesellschaft aus. Nach § 100 i.V.m. § 38 KgsG beschließt sie strategische Ausrichtung (经营方针) und Investitionspläne. Darüber hinaus prüft und genehmigt sie die Berichte des Vorstands und des Aufsichtsrats, die Jahresabschlüsse und die Planung für Jahreshaushalt, Gewinnverteilung und Verlustdeckung der Aktiengesellschaft. Außerdem entscheidet sie auch über Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und der Kapitalherabsetzung, die Ausgabe von Schuldverschreibungen, die Vereinigung, Aufteilung, Auflösung und Abwicklung der Unternehmen, Änderung der Gesellschaftsform und auch die Satzungsänderungen<sup>267</sup>.

In Bezug auf § 38 KgsG ist anzumerken, dass umfangreiche Befugnisse in die Hände

267

Vgl. Übersetzung von Münzel, Frank, Das revidierte Gesellschaftsgesetz der VR China: Eine Übersicht über die wichtigeren Änderungen, in: ZchinR, 2006, S. 298 ff.

---

der Hauptversammlung gelegt sind. Im Vergleich zu § 119 AktG hat die Hauptversammlung in China größere Macht. Dies legt nahe, dass der Gesetzgeber der Hauptversammlung eine zentrale Stellung im Leitungssystem zugewiesen hat, was darauf zurückgeführt werden kann, dass der Schwerpunkt der Gesetzgeber am Anfang 1990er Jahren in der Unterstützung der Reform von staatseigenen Unternehmen lag. Um dem „Wegschwemmen“ des Staatseigentums entgegenzuwirken, wurde die zentrale Stellung der Hauptversammlung anstelle des Vorstands im KgsG 1993 festgelegt<sup>268</sup>. Im KgsG 2005 ist dies weiterhin nicht geändert. Der Vorstand ist gegenüber der Hauptversammlung verantwortlich<sup>269</sup>.

Dennoch sind die meisten Entscheidungen durch die Hauptversammlung zu treffen, was in der Praxis sehr problematisch ist. In großen Aktiengesellschaften, insbesondere in börsennotierten Aktiengesellschaften befinden sich Aktienanteile normalerweise im Streubesitz. Einerseits sind Kleinaktionäre nicht motiviert, sich an den Entscheidungsprozessen der Gesellschaft zu beteiligen. Andererseits ist es auch ineffektiv, die meisten Entscheidungen auf der Hauptversammlung zu treffen. Mit der Vergrößerung eines Unternehmens könnte sich diese Art der kollektiven Entscheidungen jedoch als entweder nicht mehr möglich, oder als ineffektiv erweisen. Genau auf dieser Grundlage ist die „Principal Agent“-Theorie entstanden.

In China funktioniert die Hauptversammlung wegen der Zentralisierung der Aktienanteile in den meisten Aktiengesellschaften schlecht. Sie wird normalerweise von Großaktionären beherrscht. Kleinaktionäre spielen fast keine Rolle in der Hauptversammlung. Einerseits können Großaktionäre anhand ihrer Anteilsmehrheit die Unabhängigkeit des Vorstands stark beeinflussen<sup>270</sup>, während andererseits dennoch die Gefahr besteht, dass die zentrale Stellung der Hauptversammlung gewissermaßen den Kampf um die Mehrheitsbeteiligung im Unternehmen anregt<sup>271</sup>.

---

268

Ma, Zhenjiang, Errichtung einer mit dem Vorstand im Mittelpunkt stehenden Corporate Governance Struktur, in: Journal of Northeast Normal University ( Philosophy and Social Sciences), 2009 Bd. 2, S. 77.

269

§ 109 Abs. 4 i.V.m. § 47 KgsG.

270

Vgl. Deng, Hui, 2008, S. 149.

271

---

Deshalb wurde in der Literatur oftmals dazu aufgerufen, dass Entscheidungsrechte der Geschäftsführung von der Hauptversammlung auf den Vorstand übertragen werden sollten, um Vermögensrecht und Geschäftsführung weitergehend voneinander zu trennen<sup>272</sup>. Darum wird der Vorstand eine zentrale Stelle im Unternehmen besitzen. Weiterhin kann die Unabhängigkeit des Vorstands auch dadurch verstärkt werden<sup>273</sup>.

### 1.3. Vorstand

#### 1.3.1. Einsetzung, Zuständigkeit und Aufgaben des Vorstands

In einer Aktiengesellschaft muss ein Vorstand errichtet werden (§ 109 Abs. 1 KgsG). Gemäß § 109 Abs. 4 i.V.m. § 47 KgsG führt der Vorstand die Entscheidungen der Hauptversammlung aus. Er hat der Hauptversammlung über seine Arbeit zu berichten. Gleichzeitig hat er Befugnisse der Einsetzung interner Verwaltungsorgane und der Einstellung und Absetzung der Geschäftsführer<sup>274</sup>. In § 47 Nr. 4 bis 7 KgsG ist geregelt, dass der Vorstand den Entwurf der Planung für Jahreshaushalt und Jahresabschlüsse, der Planung zu Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und der Kapitalherabsetzung, der Planung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen, der Planung zur Vereinigung, Aufteilung oder Auflösung der Unternehmen und zur Änderung der Gesellschaftsform zuständig ist. Solche Planungen müssen danach durch die Hauptversammlung geprüft und genehmigt werden<sup>275</sup>.

In einer Aktiengesellschaft werden zwischen 5 und 19 Vorstandsmitglieder eingesetzt<sup>276</sup>. Eine konkrete Zahl lässt sich in der Satzung festlegen. Anders als im AktG ist in China die Einmann-AG noch nicht anerkannt. Im Gegensatz hierzu wurde

---

Vgl. Ebd. S. 149.

272

Vgl. Feng, Jiansheng, Restrukturierung der Corporate Governance unter der Zentralisierung der Aktienanteile, in: Guangxi Shehui Kexue, 2009 Bd. 11, S. 54.

273

Vgl. Ma, Zhenjiang, 2009, S. 78.

274

§ 47 Nr. 8 und 9 KgsG.

275

§ 38 Abs. 1 Nr. 3 bis 7 KgsG.

276

§ 109 KgsG.

---

die Einmann-GmbH im KgsG 2005 neu hinzugefügt<sup>277</sup>.

Im Gegensatz zum Vorstand in Deutschland, der unter eigener Verantwortung zur Geschäftsführung befugt ist<sup>278</sup>, ist in der chinesischen Corporate Governance der Geschäftsführer (Manager), der vom Vorstand gewählt wird, für die Geschäftsführung verantwortlich. In § 114 Abs. 2 i.V.m. § 50 KgsG sind die Befugnisse des Geschäftsführers bestimmt<sup>279</sup>. Der Geschäftsführer ist dem Vorstand gegenüber verantwortlich<sup>280</sup>. Es ist erlaubt, dass ein Vorstandsmitglied auch gleichzeitig Geschäftsführer ist, wenn der Vorstand dies genehmigt<sup>281</sup>. In der Praxis ist es üblich, dass ein Vorstandsmitglied nebenbei auch als Geschäftsführer amtiert. Normalerweise ist der Vorstandsvorsitzende Geschäftsführer. In China haben sich Vorstandsmitglieder und Geschäftsführer stark überschritten.

Eine bemerkenswerte Regelung findet sich in § 109 Abs. 2 KgsG, nämlich, dass Arbeitnehmervertreter als Vorstandsmitglieder tätig sein können. Das KgsG der alten Fassung schrieb nur vor, dass Vorstandsmitglieder der Arbeitnehmer in staatseigenen GmbHs und in GmbH, die vom Staat als Hauptinvestor gegründet sind, eingesetzt werden müssen<sup>282</sup>. Weiterhin sieht das KgsG 2005 die Einsetzung von Vorstandsmitgliedern der Arbeitnehmer in Aktiengesellschaften vor<sup>283</sup>. Allerdings können Aktiengesellschaften nach § 109 Abs. 2 KgsG je nach ihrem Bedarf Arbeitnehmervertreter im Vorstand einstellen.

---

277

§ 58 bis 64 KgsG.

278

§76 Abs.1 und §77 Abs. 1. AktG

279

Er leitet das Management der Produktion und sonstige Geschäfte der Gesellschaft und organisiert die Ausführung der Entscheidungen des Vorstands, er organisiert die Ausführung der Planung im Jahresgeschäftsplan und der Investitionsplanung der Gesellschaft, er entwirft die Planung zur Einrichtung interner Leitungsorgane der Gesellschaft und die Grundregeln für Leitung der Gesellschaft, er setzt die konkreten Vorschriften der Gesellschaft fest, er schlägt auch die Einstellung und Entlassung von stellvertretenden Geschäftsführern und des für die Finanzen Verantwortlichen der Gesellschaft vor, er stellt das verantwortliche Management der Gesellschaft ein und entlässt es, soweit es nicht vom Vorstand eingestellt und entlassen wird. Übersetzt von Münzel Frank, 2006.

280

§ 50 KgsG.

281

§ 115 KgsG.

282

§ 45 Abs. 2 KgsG 1993.

283

§ 109 Abs. 2 KgsG 2005.

---

Die Einsetzung der Arbeitnehmervertreter im Vorstand verfolgt hiermit das Ziel, Interessen der Arbeitnehmer weitestgehend zu schützen. Besonders in Unternehmen mit staatlichem Charakter sollen die Interessen der Arbeitnehmer beachtet werden. Ob dieser Mechanismus eine Rolle spielen könnte, wird bezweifelt. Zuerst ist die Frage, ob die Vorstandsmitglieder der Arbeitnehmer ihre Aufgaben im Vorstand richtig erfüllen können. Im Unterschied zu der Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats müssen alle wichtigen Geschäftsentscheidungen der Gesellschaft im Vorstand erarbeitet und sogar getroffen werden. In diesem Sinne sind entsprechend spezielle Kenntnisse der Vorstandsmitglieder verlangt. Im Vergleich mit normalen Vorstandsmitgliedern, die normalerweise ausreichend Erfahrungen in der Geschäftsführung besitzen, fehlen bei Vorstandsmitgliedern der Arbeitnehmer solche Fachkenntnisse.

Außerdem stellt sich die Frage, wenn Arbeitnehmervertreter schon im Aufsichtsrat der chinesischen Aktiengesellschaften eingesetzt sind, ob es dann erforderlich, im Vorstand nochmals Arbeitnehmervertreter zu bestellen. Doppelte Einsetzung der Arbeitnehmervertreter führt gewissermaßen zu einer Überrepräsentierung im Unternehmen.

### 1.3.2. Vorstandsausschüsse

Artikel 3 Abs. 6 CGK umfasst die Regelungen der Vorstandsausschüsse. Gemäß § 52 CGK können börsennotierte Aktiengesellschaften nach den Beschlüssen der Hauptversammlung Strategie-, Audit-, Nominierungs-, Prüfungs- (考核) und Vergütungsausschüsse einrichten. Die Mitglieder der Ausschüsse werden von Vorstandsmitgliedern gestellt. Allerdings muss die Hälfte der Mitgliedsposten in Audit-, Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschüssen mit unabhängigen Vorstandsmitgliedern besetzt werden (§ 52 S. 2 CGK). In diesen vier Ausschüssen sollen Ausschusssitzungen von einem Ausschussmitglied der unabhängigen Vorstandsmitglieder einberufen werden (§ 52 S. 2 CGK). Darüber hinaus muss im Auditausschuss mindestens ein unabhängiges Vorstandsmitglied über besondere

---

Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen verfügen (§ 52 S. 2 CGK). Dennoch ist die Errichtung der Ausschüsse in börsennotierten Aktiengesellschaften nach dem Wortlaut von § 52 CGK nur ein Ratschlag<sup>284</sup>. In der Praxis sind sie momentan noch nicht in allen börsennotierten Aktiengesellschaften eingerichtet.

## 2. Überwachungsorgane der Aktiengesellschaft

### 2.1. Aufsichtsrat

#### 2.1.1. Aufbau des Aufsichtsrats

##### a. Zusammensetzung und Größe des Aufsichtsrats

Die Einrichtung des Aufsichtsrats in der Aktiengesellschaft ist eine gesetzliche Verpflichtung. Er darf aus nicht weniger als drei Mitgliedern bestehen<sup>285</sup>. Obwohl in § 95 Abs. 1 S. 1 und S. 2 AktG auch nur geregelt ist, dass der Aufsichtsrat aus nicht weniger als drei Mitgliedern bestehen muss<sup>286</sup>, setzt sich der Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft wegen des Mitbestimmungssystems je nach Größe in der Regel aus 3 bis 21 Aufsichtsratsmitgliedern zusammen<sup>287</sup>. Es ist offensichtlich, dass in Deutschland nicht nur die Mindestzahl der Aufsichtsratsmitglieder, sondern auch konkrete Zahl der Aufsichtsratsmitglieder, je nach Größe der Gesellschaft, bestimmt ist. Im Gegensatz hierzu ist in China nur die Mindestzahl der Aufsichtsratsmitglieder gesetzlich festgelegt. Die Größe des Aufsichtsrats ist gemäß § 82 Nr. 8 KgsG allein von der Aktiengesellschaft in ihrer Satzung zu bestimmen.

Nach einem Bewertungsreport über die Corporate Governance in den Top 100 der

---

284

Nach § 17 des Entwurfs der Verordnung über Überwachung und Verwaltung der börsennotierten Gesellschaften vom 09.2007 ist die Errichtung von Audit-, Vergütungs- und Prüfungsausschüssen in börsennotierten Gesellschaften als notwendig vorgesehen. Jedoch befindet sich diese Verordnung noch in der Bearbeitungsphase.

285

§ 118 Abs. 1 KgsG.

286

§ 95 Abs. 1 S. 4 AktG hat auch die Höchstzahl der Aufsichtsratsmitglieder bei Gesellschaften mit unterschiedlichen Grundkapital geregelt.

287

Vgl. § 95 AktG, § 1 und 7 MitbestG, § 4 Abs. 1 S. 1 MontanMitbestG.



---

börsennotierten Aktiengesellschaften in China war die durchschnittliche Zahl der Aufsichtsratsmitglieder im Jahr 2007 nur 4,87. Im Jahr 2008 betrug diese Zahl 4,95<sup>288</sup>. Die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder war nur um die Zahl Eins höher als die gesetzliche Mindestzahl der Aufsichtsratsmitglieder. Die Größe des Aufsichtsrats ist, verglichen mit den Geschäftssummen der Top 100 chinesischen börsennotierten Aktiengesellschaften, bzw. nicht weniger als 19,4 Milliarden Yuan, unpassend klein. In der Praxis sind in vielen Aktiengesellschaften sogar nur genau 3 Aufsichtsratsmitglieder eingesetzt, was nur die Mindestanforderung des KgsG erfüllt. Der Aufsichtsrat besteht aus Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und einem angemessenen Anteil von Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer. Der Anteil der Arbeitnehmervertreter beträgt mindestens ein Drittel und wird konkret von der Satzung bestimmt. In der Literatur wird die Einsetzung der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer vielfach als „Ausdruck der sozialistischen Gesellschaftsordnung Chinas begrüßt, die eine Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer auch in Aktiengesellschaften erfordere“<sup>289</sup>. Im Vergleich mit den unklaren Bestimmungen des KgsG 1993, in dem keine feste Quote für den Anteil der Arbeitnehmervertreter vorgesehen war, hat das KgsG 2005 einen relativ großen Fortschritt geschaffen<sup>290</sup>. Aber konkrete Bestimmungen über die Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer, wie dies in Deutschland der Fall ist, wurden in China noch nicht verwirklicht.

Der Wortlaut in § 118 Abs. 2 KgsG „der Aufsichtsrat soll aus Mitgliedern der Anteilseigner und Arbeitnehmer bestehen“<sup>291</sup> ist unklar formuliert. Dürfen nur Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer Aufsichtsratsmitglieder sein, oder

---

288

Lu, Tong / Zhong, Jiyin / Kong, Jie, Bewertungsreport der Corporate Governance von Top 100 chinesischen börsennotierten Gesellschaften im Jahr 2008, in: CFO World, 2008 Bd. 9, S. 36.

289

Comberg, 2000, S. 189. Vgl. auch Sun, Yongming / Jiang Jiye, Erkenntnis über einigen Probleme im Kapitalgesellschaftsgesetz, in: Law Science, 1994 Bd. 5, S. 39; Liu Shuqiang (Hrsg.), Praktische Fragen und Antworten über Kapitalgesellschaftsgesetz, 1994, S. 167.

290

§ 124 Abs. 2 KgsG 1993 hat nur geregelt, dass der Aufsichtsrat von Mitgliedern der Anteilseigner und Arbeitnehmervertreter zusammen gebildet wird. Aber wieviele Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat sein sollen, ist im KgsG 1993 nicht festgelegt.

291

Der originale chinesische Text lautet: “监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表”.

---

können auch Vertreter anderer Gruppen gewählt werden? Hier besteht ein Problem, wie man „应当“ versteht. „应当“ bedeutet auf Chinesisch „sollen“ und nicht „können nur“ oder „müssen“. Das heißt, Aufsichtsratsmitglieder sollen Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer sein. Aber es können auch Vertreter der anderen Gruppen (bzw. „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder oder unabhängige Aufsichtsratsmitglieder) Aufsichtsratsmitglieder werden. Über die Bestimmungen der „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder gibt es bis heute nur die „Richtlinie der unabhängigen Vorstandsmitglieder und der „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder in Aktiengesellschaften der Geschäftsbanken“ (股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引) und die „Richtlinie der Corporate Governance der Aktiengesellschaften der Geschäftsbanken“ (股份制商业银行公司治理指引) von der China Volksbank (中国人民银行)<sup>292</sup>. Obwohl die Bestimmung von „Outside“-Aufsichtsratsmitgliedern weder im KgsG noch von der CSRC gefordert ist, haben einige Aktiengesellschaften schon freiwillig „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder eingesetzt<sup>293</sup>. Seit einigen Jahren wird in der Literatur die Berufung von „Outside“-Aufsichtsratsmitgliedern in Aktiengesellschaften gefordert<sup>294</sup>. Dafür sah diese Ansicht vor, dass „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats gegen den Vorstand besser wahrnehmen könnten, weil sie „Inside“-Vorstandsmitgliedern gegenüber relativ unabhängig seien<sup>295</sup>.

## b. Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder

### Um Überwachungskompetenzen der Aufsichtsratsmitglieder gegen Vorstand und

---

292

Der Aufsichtsrat von Geschäftsbank muss mindestens zwei „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder haben (§ 7 Richtlinie der unabhängigen Vorstandsmitglieder und der „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder in Aktiengesellschaften der Geschäftsbanken). Die Regelung über „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder siehe auch § 59 Richtlinie der Corporate Governance der Aktiengesellschaften der Geschäftsbanken.

293

Im Jahr 2003 haben 16 börsennotierte Gesellschaften schon „Outside“-Aufsichtsratsmitglieder eingesetzt. Vgl. Li, Minghui, Das System der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften, in: Hebei Law Science, 2005 Bd. 23, S. 44.

294

Luo, Liping schlug vor, unabhängige Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat zu berufen. Statt des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder sollte ein System der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder errichtet werden. Vgl. Luo, Liping, Aufsichtsrat und unabhängige Vorstandsmitglieder: Koexistenz oder Vereinigung? – Konflikt und Verbesserung des inneren Überwachungssystems in börsennotierten Gesellschaften, in: Journal of Comparative Law, 2009 Bd. 3, S. 93; Vgl. auch Li, Minghui, 2005, S. 42 ff.

295

Vgl. Luo, Liping, 2009, S. 93; Li, Minghui, 2005, S. 43.

---

Manager selbständig und sachlich zu garantieren, ist es nötig, die Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder zu bestimmen. Wer als Aufsichtsratsmitglieder tätig sein kann, ist im KgsG sehr einfach geregelt. Nach § 118 Abs. 4 KgsG dürfen Vorstandsmitglieder und Manager nicht zugleich Aufsichtsratsmitglieder sein. § 147 KgsG sieht bestimmte Situation vor, in der bestimmte Personen nicht als Aufsichtsratsmitglieder tätig sein können. Die Personen, die geschäftsunfähig sind oder insbesondere bestimmte strafrechtliche oder finanzielle Probleme haben, dürfen nicht als Aufsichtsratsmitglieder fungieren<sup>296</sup>.

Es ist anzumerken, dass das KgsG nur die passive Beschränkung der Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern geregelt hat. Es steht keine aktive Beschränkung im KgsG. Zwar sind die passiven Beschränkungen der Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern sehr einfach und wenig bzw. nur in § 147 und § 118 Abs. 4 KgsG bestimmt.

In Bezug auf das Verbot nach § 118 Abs. 4 KgsG, dass Vorstandsmitglieder und Manager nicht zugleich Aufsichtsratsmitglieder sein können, herrscht in der Literatur die Meinung vor, es reiche nicht, dass nur Vorstandsmitglieder und Manager nicht als Aufsichtsratsmitglieder tätig sein dürfen. Nach dieser Meinung kann das Verbot in § 118 Abs. 4 KgsG die Selbständigkeit und Sachlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder längst nicht garantieren. In der Praxis ist es sehr üblich, dass Verwandte der Vorstandsmitglieder oder der Manager und Vorstandsmitglieder oder Manager der verbundenen Unternehmen das Amt des Aufsichtsratsmitglieds bekleiden. Das KgsG

---

296

§ 147 Abs. 1 KgsG regelt, dass die folgenden Personen nicht Aufsichtsratsmitglieder, Vorstandsmitglieder oder Manager sein dürfen: 1. Wer nicht oder nur beschränkt geschäftsfähig ist; 2. Wer wegen Unterschlagung im Amt, Bestechung im Amt, Unterschlagung, Zweckenfremdung von Vermögen oder der Störung der Wirtschaftsordnung der sozialistischen Marktwirtschaft zu einer Kriminalstrafe verurteilt worden ist, für die Dauer von fünf Jahren nach deren Vollstreckung, und der, dem wegen einer Straftat die politischen Rechte entzogen worden sind, für die Dauer fünf Jahren nach dem Vollzug dieser Strafe; wenn eine Gesellschaft oder ein Unternehmen wegen Konkurs abgewickelt worden ist, wer Vorstandsmitglied, Fabrikleiter oder Geschäftsführer dieser Gesellschaft bzw. dieses Unternehmens und für den Konkurs persönlich verantwortlich war, für die Dauer von drei Jahren ab dem Tag der Abwicklung; 4. Gesetzliche Repräsentanten von Gesellschaften und Unternehmen, denen wegen Rechtsverletzungen der Gewerbeschein entzogen wurde und die angewiesen worden sind, zu schließen, soweit diese Repräsentanten dafür persönlich verantwortlich sind, für die Dauer von drei Jahren ab dem Tag, an dem der Gewerbeschein der Gesellschaft bzw. dem Unternehmen entzogen wurde; 5. Einzelpersonen, die relativ hohe, nicht bezahlte fällige Schulden haben. Vgl. Übersetzung von Münzel Frank, 2006.

---

sollte solche Phänomene auch beschränken oder verbieten<sup>297</sup>. Darüber hinaus ist im KgsG die Höchstzahl der Posten als Aufsichtsratsmitglied, die eine Person gleichzeitig in unterschiedlichen Aktiengesellschaften wahrnehmen darf, auch nicht geregelt<sup>298</sup>.

Im Hinblick auf solche Unzulänglichkeiten im KgsG 2005, sind dem Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007 einige neue Beschränkungen im Rahmen der Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder hinzugefügt. Diese werden jedoch nur für börsennotierte Aktiengesellschaften gültig. Solche Neuerungen beinhalten zum Beispiel, dass die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder, die in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglieder oder Manager in demselben Unternehmen waren, die Hälfte der gesamten Aufsichtsratsmitglieder nicht überschreiten darf<sup>299</sup>. Gleichzeitig ist der Personenkreis, der nicht Aufsichtsrat tätig sein darf, auf die Ehepartner und die unmittelbaren Verwandten der Vorstandsmitglieder und der Manager ausgedehnt<sup>300</sup>. Im Hinblick auf die aktive Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder bleibt der Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften dennoch unberührt.

Da es dem KgsG an Bestimmungen für die aktive Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder fehlt, wurden in der Praxis oftmals „drei unkundige“ ( “三不懂” ) Aufsichtsratsmitglieder gewählt. Das heißt, sie haben keine Kenntnisse über Vorschriften und staatliche Politik, Management und Buchhaltung<sup>301</sup>. Viele Aufsichtsratsmitglieder sind in der Praxis ehemalige Funktionäre oder Modellarbeiter

---

297

Vgl. Shen, Yongmin, Verbesserung des Aufsichtsratssystems von der Revidierung des KgsG, in: Development Reserach, 2008 Bd. 3, S. 27; Vgl. auch Chen, Yong, Erkenntnis und Nachdenken über das chinesische Aufsichtsratssystem, Suzhou Universität, 2003, S. 23 ff.

298

Vgl. Chen, Yong, 2003, S. 23.

299

§ 38 Abs. 2 S. 2 Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007.

300

§ 38 Abs. 2 S. 3 Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007.

301

Shen, Yongmin, 2008, S. 27.

---

(劳动模范)<sup>302</sup>. Sie sind meistens ohne juristischen oder finanziellen Hintergrund. Das führt zur Machtlosigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bei der Überwachung des Vorstands und der Manager.

#### c. Wahl und Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder

Gemäß § 100 KgsG i.V.m § 38 Nr. 2 KgsG werden die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner in der Hauptversammlung von Aktionären gewählt und abberufen. Demgegenüber werden die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer in der Belegschaftsvertreterversammlung, Belegschaftsversammlung oder in anderen Gremien demokratisch gewählt<sup>303</sup>. Für die Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer bleibt das KgsG 2005 wie das KgsG 1993 unklar. Darüber, ob Vertreter der Arbeitnehmer durch die Hauptversammlung (oder durch Belegschaftsversammlung oder ähnliche Organe) abgelöst werden, äußert sich das KgsG 2005 nicht<sup>304</sup>. Comberg sieht das als „ein Redaktionsversehen des Gesetzgebers“<sup>305</sup>. Bemerkenswert ist, dass der Gesetzgeber dieses „Versehen“ in der Überarbeitung des KgsG 2005 noch nicht korrigiert hat. In der Literatur vertritt Jiang, Ping der Ansicht, dass die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer genauso wie Vertreter der Aktionäre von der Hauptversammlung abberufen werden sollten<sup>306</sup>.

Wegen der vorherrschenden Stellung der Großaktionäre in chinesischen Aktiengesellschaften wird der Wille der Großaktionäre durch einfache Mehrheit in der Hauptversammlung viel einfacher durchgesetzt, als der der Kleinaktionäre. Dies ist bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder auch sehr oft in der Literatur kritisiert. Es

---

302

Song, Youqiang / Zhang, Hongzhi, Fallstudie und Bewertung der Aufsichtsräte in börsennotierten Gesellschaften in Liaoning Provinz – auf Grundlage der Beweise von Jahresberichten von 2003 bis 2007 der börsennotierten Gesellschaften, in: Yejin Jingji yu Guanli, 2009 Bd. 3, S. 41; Vgl. auch Tian, Guanjun / Hu, Guoqiang, Substantielle Mängel der Funktion des Aufsichtsrats und ihr Lösungskonzept, in: Friends of Accounting, 2008 Bd. 5, S. 64.

303

§ 118 Abs. 2 KgsG.

304

§ 38 Nr. 2 regelt nur, dass die Hauptversammlung die Aufsichtsratsmitglieder, die nicht der Arbeitnehmerschaft angehören, wählt und abberuft.

305

Comberg, 2000, S. 190.

306

Jiang, Ping, Das neue Lehrbuch des Gesellschaftsrechts, 1 Aufl. 1994, S. 214.

---

wurde kritisiert, dass sich das Konstrukt des Aufsichtsrats schon von der Wahl an als mangelhaft darstellte<sup>307</sup>. Großaktionäre können ihre Vertreter im Aufsichtsrat durch einfache Mehrheit einsetzen. Um diesen Mangel zu vermeiden, regelt das KgsG 2005 Proporzwahlverfahren („cumulative voting“) (累计投票权) bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder<sup>308</sup>. Gemäß § 106 KgsG können Aktiengesellschaften freiwillig wählen, ob sie das Proporzwahlverfahren durchführen. Weiterhin sieht der Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007 das Proporzwahlverfahren im Rahmen der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder als zwingend vor<sup>309</sup>. Der Gesetzgeber erwartet vom Proporzwahlverfahren einer positiven Auswirkung auf den Schutz der Interessen von Klein- und Mittelaktionären zu dienen<sup>310</sup>. Ob dies wirklich gelingen kann, bleibt noch abzuwarten.

Darüber hinaus bleibt das KgsG 2005 wie das KgsG 1993 bei Regelungen der Kandidaten für den Aufsichtsrat noch unberührt, was offen von MEI, Shenshi kritisiert wurde. Er nahm an, dass das KgsG Form und Verfahren der Kandidatenauswahl und -ernennung, insbesondere das Vorschlagsrecht des einzelnen Aktionärs und Arbeitnehmers, genauer vorschreiben sollte<sup>311</sup>.

Die Hauptversammlung kann Aufsichtsratsmitglieder auch mit einfacher Stimmenmehrheit abberufen<sup>312</sup>. Aber unter welchen Voraussetzungen eine Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder erfolgen kann, ist im KgsG 2005 nicht

---

307

Vgl. Li, Yanbing, Rechtsvergleichende Forschung des Aufsichtsratssystems der Aktiengesellschaft, in: Shen, Sibao (Hrsg.), International Commercial Law Review (Bd. 2), 2000, S. 273.

308

§ 106 KgsG 2005.

309

§ 15 Entwurf der Verordnung über Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007.

310

Proporzwahlverfahren ermöglicht den Kleinaktionären, ihre Vertreter in den Aufsichtsrat zu wählen. Vgl. Long, Yifei / He, Yaode, Analyse des neu revidierten Kapitalgesellschaftsgesetzes, in: Law Science Magazine, 2006 Bd. 2, S. 45.

311

Mei, Shenshi, Struktur der Organe in modernen Gesellschaft – rechtliche Analyse der Corporate Governance, 1996, S. 288.

312

§ 104 Abs. 2 S. 1 KgsG.

---

bestimmt. Wenn in einer Aktiengesellschaft ein Aktionär 60% der Stimmrechte besitzt, kann er leicht ein Aufsichtsratsmitglied ohne wichtigen Grund abberufen. Ohne entsprechende Regelungen im KgsG ergibt sich eine Schutzlücke für Aufsichtsratsmitglieder bei der Abberufung.

#### d. Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder

Gemäß § 118 Abs. 5 i.V.m. § 53 KgsG beträgt die Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder drei Jahre. Nach dem Wortlaut von § 53 KgsG darf die Amtszeit eines Aufsichtsratsmitgliedes nicht mehr und auch nicht weniger als drei Jahre betragen<sup>313</sup>. Im Gegensatz dazu spricht § 46 Abs. 1 KgsG nur von einer Höchstdauer der Vorstandsmitgliedschaft von drei Jahren. Eine genaue Amtszeit der Vorstandsmitglieder lässt der Gesetzgeber in der Satzung der einzelnen Aktiengesellschaft festlegen. Das heißt, die Amtszeit der Vorstandsmitglieder darf die der Aufsichtsratsmitglieder nicht überschreiten<sup>314</sup>. Ob ein Unterschied in der Amtszeit zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und Vorstandsmitgliedern sinnvoll ist, und ob es sinnvoller wäre, die Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder länger oder kürzer als die der Vorstandsmitglieder festzulegen, sieht Comberg als eine Frage *de lege ferenda*<sup>315</sup>. Nach dem Ablauf der Amtszeit eines Aufsichtsratsmitgliedes kann dieses aufgrund eines neuen Beschlusses der Hauptversammlung wiederholt bestellt werden.

#### 2.1.2. Organisation und Verfahrenordnung des Aufsichtsrats

Im Aufsichtsrat wird ein Aufsichtsratsvorsitzender ernannt. Nach Bedarf kann auch ein Vizevorsitzender des Aufsichtsrats bestellt werden. Sie werden von allen Aufsichtsratsmitgliedern durch einfache Mehrheit gewählt<sup>316</sup>. Normalerweise beruft der Aufsichtsratsvorsitzende die Aufsichtsratssitzungen ein und leitet sie<sup>317</sup>. Wenn der

---

313

Vgl. Comberg, 2000, S. 192.

314

Ebd. S. 192.

315

Ebd. S. 192.

316

§ 118 Abs. 3 KgsG.

317

---

Vorsitzende dazu nicht in der Lage ist, beruft der Vizevorsitzende die Aufsichtsratssitzung ein. Falls der Vizevorsitzende diese Arbeit auch nicht wahrnehmen kann oder will, wird eine andere hierfür zuständige durch mehr als die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder gewählt<sup>318</sup>. Außer der Einberufung und Leitung der Aufsichtsratssitzungen sieht das KgsG keine besonderen Befugnisse des Aufsichtsratsvorsitzenden vor<sup>319</sup>.

Im Vergleich mit dem KgsG 1993, in dem alle Bestimmungen zu Geschäftsordnung und Abstimmungsverfahren des Aufsichtsrats von der Satzung geregelt werden sollten, sind konkretere Regulierungen darüber, wie zum Beispiel Frequenz (jährliche Mindestanzahl) der Sitzungen und Quorum der Aufsichtsratsbeschlüsse im KgsG 2005 vorgesehen. Alle sechs Monate muss der Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft mindestens eine Sitzung abhalten<sup>320</sup>. Aufsichtsratsbeschlüsse müssen durch einfache Mehrheit angenommen werden<sup>321</sup>. Neben den regulären Sitzungen können Aufsichtsratsmitglieder die Einberufung von außerordentlichen Sitzungen vorschlagen. Übrige Bestimmungen der Geschäftsordnung und Abstimmungsverfahren in der Aufsichtsratssitzung sollen in der Satzung festgelegt werden<sup>322</sup>.

Ob ein Aufsichtsratsmitglied einen Vertreter mit der Teilnahme an einer Sitzung beauftragen darf, soweit es selbst an der Sitzung nicht teilnehmen kann, ist im KgsG 2005 wie in der alten Fassung nicht geregelt. In der Literatur vertritt man die Ansicht, dass Aufsichtsratsmitglieder grundsätzlich Vertreter mit der Teilnahme an einer Sitzung beauftragen können sollten<sup>323</sup>.

Zu der Frage, ob die Einrichtung von Aufsichtsratsausschüssen möglich ist, sieht das

---

Siehe § 118 Abs. 3 KgsG.

318

§ 118 Abs. 3 KgsG.

319

Comberg, 2000, S. 195.

320

§ 120 Abs. 1 KgsG.

321

§ 120 Abs. 3 KgsG.

322

§ 120 Abs. 2 KgsG.

323

Vgl. Wang, Xinxin / Zhu, Daqi, Kommentar zum Kapitalgesellschaftsgesetz, 1994, S. 346.



---

KgsG 2005 schließlich ebenfalls keine Regelung. Aber für börsennotierte Gesellschaften scheint die Einrichtung von Aufsichtsratsausschüssen angesichts der Einstellung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und der Förderung der Einrichtung von Vorstands-ausschüssen nicht notwendig, weil durch die Mehrheit der unabhängigen Vorstandsmitglieder in den Vorstands-ausschüssen gleichwohl eine Überwachungsfunktion gewährleistet werden kann.

### 2.1.3. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

Nach § 38 Abs. 2 KgsG 2005 entscheidet die Hauptversammlung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder, ungeachtet dessen, ob sie von den Aktionären oder von den Arbeitnehmern gewählt sind<sup>324</sup>. Wenn der Vergütungsausschuss im Vorstand tagt, sollte die Festsetzung der Vergütung zuerst dort diskutiert und vom Vorstand angenommen werden. Danach wird dies von der Hauptversammlung genehmigt. In der Praxis ist die Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern sehr niedrig, weil neben der Arbeit im Aufsichtsrat die überwiegende Mehrheit der Mitglieder auch an anderer Stelle in derselben Gesellschaft arbeitet<sup>325</sup>.

### 2.1.4. Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats

Die wichtigste Aufgabe des Aufsichtsrats ist es, die Geschäftsführung zu überwachen.

---

324

Nach § 103 Nr. 3 KgsG 1993 ergibt sich eine Unklarheit der Formulierung über die Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung, weil der originale Text in § 103 Nr. 3 KgsG 1993 so aussah, dass die Hauptversammlung die Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre wählt und abberuft. Sie entscheidet über die Vergütung **betreffender** Aufsichtsratsmitglieder. Ob die Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer auch von der Hauptversammlung oder von der Versammlung der Belegschaftsvertreter festgesetzt werden soll, geht aus der Formulierung von § 103 Nr. 3 KgsG 1993 nicht eindeutig hervor. Siehe Comberg, 2000, S. 193. Im KgsG 2005 wurde diese Formulierung geändert, so dass diese Unklarheit nicht mehr besteht.

325

Zum Beispiel beträgt die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder in der Jiangte Elektromaschinen AG (江西特种电机股份有限公司) (mit Ausnahme des Aufsichtsratsvorsitzenden) neben ihren normalen Gehältern nur Brutto 200 Yuan pro Monat. Siehe: Ordnung der Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats von Jiangte Elektromaschinen AG, 03.01.2008, <http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2008-01-16/36688222.PDF> (aufgerufen am 07.12.2010). In der Zhejiang Sunwave Communication AG (浙江三维通信股份有限公司) beträgt die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder 5000 Yuan pro Jahr. Siehe: Ordnung der Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats, 27.08.2007, <http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2007-08-28/31125322.PDF> (aufgerufen am 07.12.2010). In der Mindong Electric (Group) Co.,Ltd. (闽东电机(集团)股份有限公司) beträgt die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder Brutto 36.000 Yuan pro Jahr. Darüber hinaus haben Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer und der Großaktionäre keine Vergütung. Siehe: Ordnung der Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats, 24.07.2010, <http://app.finance.ifeng.com/data/stock/ggzw.php?id=13695023&symbol=000536> (aufgerufen am 07.12.2010).

---

Um diese Aufgabe wirksam zu erfüllen, sind dem Aufsichtsrat durch das KgsG einige Befugnisse verliehen. Außerdem müssen Vorstandsmitglieder und Manager dem Aufsichtsrat wahrheitsgemäß über einschlägige Sachverhalte berichten und wahrheitsgemäß einschlägige Unterlagen zur Verfügung stellen. Sie dürfen den Aufsichtsrat nicht bei der Wahrnehmung seiner Amtsbefugnisse behindern<sup>326</sup>. Im Vergleich mit dem KgsG 1993 hat das KgsG 2005 solche Befugnisse erweitert<sup>327</sup>. Die Rechte des Aufsichtsrats beinhalten folgendes:

a. Nachprüfung der Buchhaltung

Gemäß § 54 Nr. 1 i.V.m § 119 Abs. 1 KgsG kann der Aufsichtsrat die finanziellen Angelegenheiten der Gesellschaft überprüfen. Aber wie der Aufsichtsrat die Finanzen der Aktiengesellschaft prüft, ist im KgsG fast nicht geregelt<sup>328</sup>. Außerdem ist diese finanzielle Überwachung des Aufsichtsrats gemäß § 54 Nr. 1 KgsG nur nachträglich vorgesehen. Wie oben schon erwähnt, gibt es gesetzlich keine positiven Qualifikationsschränkungen für Aufsichtsratsmitglieder<sup>329</sup>, und ob sie eine finanzielle Überprüfung richtig ausüben können, ist auch bezweifelt. Nötigenfalls kann der Aufsichtsrat auch Wirtschaftsprüfer bestellen. Die Aufwendungen dafür trägt die Gesellschaft<sup>330</sup>. Das heißt, Wirtschaftsprüfer können nur bestellt werden, wenn es nötig ist. Aber wie ist „nötigenfalls“ zu verstehen? Gemäß § 55 Abs. 2 KgsG kann Wirtschaftsprüfer durch den Aufsichtsrat bestellt werden, wenn der Aufsichtsrat bei den Geschäften der Gesellschaft etwas Ungewöhnliches entdeckt und die Bestellung von Wirtschaftsprüfern für nötig hält. Es ist jedoch nicht genau erklärt, in welchen Situationen die Bestellung von Wirtschaftsprüfern für nötig gehalten wird.

---

326

§ 151 Abs. 2 KgsG.

327

Neu dem KgsG hinzugefügte Befugnisse des Aufsichtsrats beinhalten Berufung und Leitung der Hauptversammlung, Stellungnahmen in der Hauptversammlung, Interpellations- und Vorschlagsrechte in Vorstandssitzungen, Erhebung von Klagen gegen Vorstände, Beauftragung von Wirtschaftsprüfern etc.

328

Long, Weiqiu / Li, Qingchi, Verbesserung der inneren Corporate Governance: Restrukturierung des „Two Tier“-Modells von „Vorstand-Aufsichtsrat“, in: Journal of Comparative Law, 2005, S. 61.

329

Siehe B IV 2.1.1. b.

330

§ 55 Abs. 2 KgsG.

---

Dennoch sieht die Tendenz der Gesetzgebung so aus, dass der Auditausschuss im Vorstand der Aktiengesellschaft eingerichtet werden muss<sup>331</sup>. Der Auditausschuss funktioniert seinerseits schon als ein Finanzüberwachungsorgan unter der Leitung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern. Wenn der Aufsichtsrat also nochmals Wirtschaftsprüfer bestellt und finanziell überprüfen lässt, darf bezweifelt werden, ob dies sinnvoll ist. Es scheint jedoch ineffizient zu sein. Eine weitere Frage besteht darin, ob der Aufsichtsrat wirklich genug finanzielle Unterstützung von der Gesellschaft bekommen kann, wenn er Wirtschaftsprüfer bestellen will, obwohl gesetzlich geregelt ist, dass alle Aufwendungen die Gesellschaft tragen muss.

#### b. Überwachung der Vorstandsmitglieder und der Manager

Gemäß § 119 Abs. 1 i.V.m. § 54 Nr. 2 KgsG überwacht der Aufsichtsrat die Vorstandsmitglieder und die Manager bei der Ausführung ihrer Befugnisse. Weiterhin kann der Aufsichtsrat vorschlagen, Vorstandsmitglieder und Manager abuberufen, wenn ihre Handlungen Gesetze, Verwaltungsnormen ( 行政法規 ), Gesellschaftssatzung oder Beschlüsse der Hauptversammlung verletzen<sup>332</sup>. Darüber hinaus kann er nach § 54 Nr. 3 KgsG auch von Vorstandsmitgliedern bzw. Managern verlangen, Handlungen zu unterlassen, die den Interessen der Gesellschaft zuwiderlaufen.

Als ein Überwachungsorgan in der Aktiengesellschaft ist der Aufsichtsrat für den Schutz der Aktionärsinteressen verantwortlich. Aus dieser Sichtweise scheint die Zielsetzung in § 54 Abs. 2 KgsG sehr undeutlich. Der Aufsichtsrat sollte rechtswidrige Handlungen der Vorstandsmitglieder und Manager nur dann überwachen, wenn solche Handlungen die Interessen der Aktiengesellschaft und der Aktionäre schädigen könnten. Die Überwachung sollte auf bestimmte Einzelzwecke bzw. Schutz der Aktionärsinteressen begrenzt werden. Der Aufsichtsrat kann und soll

---

331

Im Entwurf der Verordnung über die Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften vom 07.09.2007 ist geregelt, dass börsennotierte Gesellschaften Auditausschüsse errichten müssen. Obwohl diese Verordnung sich nur auf börsennotierten Gesellschaften bezieht, stellt sie eine Tendenz der zwingenden Errichtung von Vorstands-ausschüssen dar.

332

§ 54 Nr. 2 KgsG.

---

auch nicht alle rechtswidrigen Handlungen der Vorstandsmitglieder und Manager kontrollieren<sup>333</sup>.

Im Vergleich zu den Aufsichtsräten in Unternehmen anderer, in der Tradition des kontinentaleuropäischen Rechtssystems verwurzelte Länder ist der Aufsichtsrat in den chinesischen Aktiengesellschaften besonders „klein und schwach“. Aus dem Blickwinkel der Gesetzgebung müssen einem Überwachungsorgan unter anderem Befugnisse verliehen werden, damit es einschlägigen Handlungen der Überwachten ausreichend entgegenwirken kann. Sonst könnte die Überwachung scheitern<sup>334</sup>. Darum müssen dem Aufsichtsrat entsprechende Macht, Maßnahmen oder Verfahrensweisen, die die Verwirklichung der Macht garantieren, gesetzlich zugebilligt werden, um sich dem Vorstand und den Manager entgegenstellen zu können.

Hier sei das deutsche Aktiengesetz als Beispiel genommen. Ganz im Vordergrund steht die Befugnis des Aufsichtsrats zur Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern<sup>335</sup>. Er kann die für die drohende oder eingetretene Fehlentwicklung verantwortlichen Vorstandsmitglieder abberufen<sup>336</sup>. Überdies kann er auch die Vornahme bestimmter Geschäfte an seine Zustimmung binden (§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG)<sup>337</sup>. Außerdem ist der Vorstand verpflichtet, den Aufsichtsrat in umfangreicher Weise zu informieren (§ 90 Abs. 4 AktG)<sup>338</sup>.

In Japan hat der Aufsichtsrat, wie in China, nicht die Befugnis zur Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern. Aber bei rechtswidrigen oder satzungswidrigen Handlungen der Vorstandsmitglieder, die der Aktiengesellschaft

---

333

Der Aufsichtsrat sei nicht rechtliches Überwachungsorgan der Regierung. Vgl. Gan, Peizhong, Verbesserung des Aufsichtsratssystems der Corporate Governance in börsennotierten Gesellschaften, in: China Legal Science, 2001 Bd. 5, S. 80.

334

Wu, Hongyan, Der Aufsichtsrat in börsennotierten Gesellschaften, Anhui Universität, 2007, S. 22.

335

§ 84 Abs. 1 S. 1 AktG.

336

§ 83 Abs. 3 AktG. Vgl. Kübler / Assmann, 2006, S. 216.

337

Kübler / Assmann, 2006, S. 216.

338

Vgl. § 90 Abs. 1, 2 und 3 AktG.

---

offensichtliche Schaden zufügen könnten, können Aufsichtsratsmitglieder von dem verantwortlichen Vorstandsmitglied verlangen, solche Handlungen zu unterlassen (§ 275 Abs. 2 Japanisches Handelsgesetzbuch). Wenn die Handlungen nicht unterlassen werden, kann der Aufsichtsrat beim Gericht einstweiligen Rechtsschutz (临时处分命令) (仮処分命令) beantragen (§ 23 Zivilsicherungsgesetz (民事保全法))<sup>339</sup>.

Dennoch hat der Aufsichtsrat in China im Rahmen der Überwachung der Vorstandsmitglieder und der Manager fast keine praktische Macht. Bei schädigenden Handlungen von Vorstandsmitgliedern oder der Manager kann der Aufsichtsrat von den Vorstandsmitgliedern und Managern nur verlangen, solche Taten zu berichtigen<sup>340</sup>. Wenn Vorstandsmitglieder und Manager die Berichtigung ablehnen, sind weitere Maßnahmen des Aufsichtsrats gesetzlich nicht vorgesehen<sup>341</sup>. Der Aufsichtsrat kann auch die Abberufung von Vorstandsmitgliedern und Managern vorschlagen<sup>342</sup>. Aber er kann normalerweise nicht unmittelbar die Hauptversammlung einberufen<sup>343</sup>. Zuerst muss die Hauptversammlung durch den Vorstand einberufen werden. Erst, wenn der Vorstand dies verweigert, kann der Aufsichtsrat die Hauptversammlung einberufen<sup>344</sup>.

Zudem dürfte der Aufsichtsrat, anders als der deutsche Aufsichtsrat, der sich in die Entscheidungen des Vorstands einmischen kann, dem chinesischen Wortlaut (要求纠正) im § 54 Nr. 3 KgsG nach hauptsächlich auf eine nachträgliche Kontrolle beschränkt sein<sup>345</sup>. Dem Aufsichtsrat wird wenig präventiver Einfluss auf die Geschäftsführung eingeräumt<sup>346</sup>.

---

339

Bintian, Daodai (滨田道代), Yu, Jianxin (übersetzt), Vergleich der Aufsichtsratssysteme von Japan und den USA, in: Bintian, Daodai, Gu, Gonggeng (Hrsg.), Corporate Governance: Internationale Aufnahme und Design des Systems, 2005, S. 39.

340

§ 54 Nr. 3 KgsG.

341

Vgl. Wu, Hongyan, 2007, S. 22.

342

§ 54 Nr. 2 KgsG.

343

Vgl. § 38 Nr. 2 und § 47 Nr. 1 KgsG.

344

Siehe B IV 2.1.4. c. Einberufung der Hauptversammlung

345

Vgl. Comberg, 2000, S. 185.

346

Bokeloh, Bettina, Rechtliche Grundlagen der chinesischen Aktiengesellschaften, 1998, S. 217.

---

### c. Einberufung der Hauptversammlung

Der Aufsichtsrat kann die Einberufung der Hauptversammlung verlangen. Nur wenn der Vorstand seine im KgsG vorgeschriebenen Obliegenheiten zu Einberufung und Leitung der Hauptversammlung nicht wahrnimmt, beruft der Aufsichtsrat die Hauptversammlung ein und leitet sie<sup>347</sup>. Nach dem Wortlaut hat der Aufsichtsrat noch keine Macht, selbst die Hauptversammlung einzuberufen. Zuerst muss sein Verlangen an den Vorstand gerichtet werden. Gemäß § 101 KgsG muss die Hauptversammlung zwei Monate nach dem Vorschlag des Aufsichtsrats abgehalten werden. Nach der Ansicht von LONG, Weiqiu und LI, Qingchi sei eine zwei monatige Einberufungsfrist zu lang, da diese die Interessen der Aktionären und Aktiengesellschaft ungünstig schütze.<sup>348</sup>.

### d. Erhebung der Klage

Wenn Vorstandsmitglieder und Manager bei der Ausführung ihrer Pflichten gegen Gesetze, Verwaltungsnormen oder die Gesellschaftssatzung verstoßen und damit der Gesellschaft Schaden zufügen<sup>349</sup>, können die Aktionäre, die fortgesetzt mindestens 180 Tage einzelne oder zusammen mindestens 1% der Anteile der Gesellschaft halten, schriftlich vom Aufsichtsrat verlangen, Klage beim Volksgericht (人民法院) zu erheben<sup>350</sup>. Diese Befugnis zur Erhebung der Klage ist im KgsG 2005 neu hinzugefügt. Das hat zur Folge, dass die Macht des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand und den Managern erheblich ausgeweitet wird.

### e. Sonstige Befugnisse

Außer den oben erwähnten Befugnissen kann der Aufsichtsrat in der Hauptversammlung auch Anträge (提案) stellen<sup>351</sup>, an Vorstandssitzungen teilnehmen,

---

347

§ 54 Nr. 4 KgsG.

348

Long, Weiqiu / Li, Qingchi, 2005, S. 62.

349

§ 151 Abs. 2 KgsG.

350

§ 152 Abs. 1 KgsG.

351

§ 54 Nr. 5 KgsG.

---

zu den Gegenständen der Vorstandsbeschlüsse interpellieren und Vorschläge machen<sup>352</sup>. Die Befugnis zur Interpellation und zu Vorschlägen in Vorstandssitzungen im KgsG 2005 hat die Stellung des Aufsichtsrats im KgsG 1993 als ein reines Kontrollorgan stark verändert. Erstmal wird dem Aufsichtsrat Einfluss auf die Entscheidungen des Vorstands eingeräumt, auch wenn dieser Einfluss noch sehr gering ist<sup>353</sup>.

#### 2.1.5. Pflicht der Aufsichtsratsmitglieder

Im Vergleich mit dem KgsG 1993 liegt der Fortschritt beim KgsG 2005 auch darin, dass nicht nur die „Duty of Loyalty“ (Treuepflicht) (忠实义务) sondern auch die „Duty of Diligence“ (勤勉义务) der Vorstands-, Aufsichtsratsmitglieder und der Manager gesetzlich festgelegt sind<sup>354</sup>. Die Regulierungen des KgsG 2005 für die „Duty of Loyalty“ ist im Vergleich zur Regelung der „Duty of Diligence“ detaillierter vorgeschrieben. In § 21 und 148 Abs. 2 KgsG ist prinzipielle „Duty of Loyalty“ vorgesehen, während im § 149 KgsG rechtswidrige Taten, die „Duty of Loyalty“ verstoßen, genau aufgezählt sind. Dagegen regelt das KgsG 2005 für die „Duty of Diligence“ nur in einem Satz, dass „Vorstandsmitglieder, Manager und Aufsichtsratsmitglieder „Duty of Diligence“ haben“. Welchen Inhalt hat sie? Welche Handlungen verstoßen gegen die „Duty of Diligence“? Die Antworten darauf sind nicht aus dem Wortlaut des KgsG abzulesen.

##### a. Rechtsverhältnis der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Gesellschaft

Bisher ist in der chinesischen Literatur noch umstritten, auf welcher Grundlage die Pflicht von Vorstand und Aufsichtsrat entstanden ist, beziehungsweise welche Natur das Rechtsverhältnis der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Gesellschaft hat. In den anglo-amerikanischen und kontinentaleuropäischen Rechtssystemen sind drei

---

352

§ 55 Abs. 1 KgsG.

353

Vgl. Bokeloh, 1998, S. 217.

354

§ 123 Abs. 1 und 128 Abs. 1 KgsG 1993, § 148 Abs. 1 KgsG 2005.

---

Theorien besonders hervorzuheben, nämlich „Trust“, „Agency“ und „Treuänderstellung“. „Trust“ und „Agency“ basieren hauptsächlich auf der anglo-amerikanischen Rechtsprechung<sup>355</sup>. Dabei sieht die „Trust“-Theorie „Directors“ als „Trustees“, die das Recht und die Pflicht haben, die Geschäfte im Sinne der Gesellschaft zu führen<sup>356</sup>. Die „Agency“-Theorie richtet sich auf die Übertragung von Vertretungsmacht von „Principal“ zu „Agent“<sup>357</sup>. Demgegenüber wird in Deutschland allgemein von „Treuänderstellung“ von Vorstand und Aufsichtsrat gesprochen<sup>358</sup>. Nach dieser Theorie erschließt sich die Pflicht des Vorstands und des Aufsichtsrats über die Charakteristika der Organstellung, in der Vorstand und Aufsichtsrat durch die Gesellschaft als Gesellschaftsorgane bestellt sind<sup>359</sup>. Obwohl die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder mit der Gesellschaft Dienstverträge abschließen müssen, würde dieses dienstvertragliche Rechtsverhältnis nicht ausreichen, die Treuepflicht des Geschäftsführers zu begründen, da diese Pflicht an die Bestellung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder als Organ anknüpft<sup>360</sup>. Neben diesen drei Theorien regeln § 254 Abs. 3 des japanischen Handelsgesetzbuches und § 192 Abs. 4 des taiwanesischen Gesellschaftsgesetzes (2001), dass in Hinblick auf das Verhältnis des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Gesellschaft auf das Auftragsverhältnis (委任关系) im Zivilgesetz verwiesen werden soll.

Der Diskussion über das Verhältnis von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern zur Gesellschaft in der chinesischen Literatur liegen einige Irrtümer zu Grunde. Vor allem wird die Grundlage der Pflicht von Vorstand und Aufsichtsrat im kontinentaleuropäischen Rechtssystem noch von vielen chinesischen Gelehrten

---

355

Nähere Betrachtung siehe Torwegge, 2009, S. 47 ff.

356

Torwegge, 2009, S. 48 ff.

357

Vgl. Staudinger, Julius von, Kommentar BGB 1995, § 675, Rn. A 143.

358

Vgl. Zöllner / Noack in: Baumbach / Hueck, GmbHG, 2006, § 35, Rn. 39; Vgl. auch Kübler / Assmann, 2006, S. 208; Torwegge, 2009, S. 169.

359

Vgl. Zöllner / Noack in: Baumbach / Hueck, GmbHG, 2006, § 35, Rn. 39.

360

Vgl. Zöllner / Noack in: Baumbach / Hueck, GmbHG, 2006, § 35, Rn. 39.



---

allgemein als ein Auftragsverhältnis dargestellt<sup>361</sup>, was in der deutschen Literatur als falsch angesehen wird<sup>362</sup>. Zudem wurden „Agency“ aus dem anglo-amerikanischen Rechtsgebiet und „Vertretung“ aus dem kontinentaleuropäischen Rechtssystem von einigen chinesischen Gelehrten durcheinander gebracht<sup>363</sup>. Jedoch sind diese zwei Begriffe nicht identisch. Sie haben unterschiedliche Bedeutungen und Inhalte<sup>364</sup>.

Im KgsG ist nicht geregelt, welches Verhältnis die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Gesellschaft haben. In der Literatur werden auch unterschiedliche Meinungen vertreten. Eine nimmt an, dass die Pflicht der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder aus dem Auftragsverhältnis zwischen Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern und Gesellschaft entstanden ist<sup>365</sup>. Der Grund hierfür liegt darin, dass Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder von der Gesellschaft beauftragt sind, die ihnen von dem übertragenen Geschäft für den Auftraggeber zu besorgen. Zugleich wird ein Auftragsvertrag zwischen Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern und Gesellschaft abgeschlossen. Durch diese gegenseitige Handlung ist ein Auftragsverhältnis entstanden<sup>366</sup>. Da der Auftrag im Vertragsgesetz („VertragsG“) (合同法) nicht unbedingt auf ein unentgeltliches Geschäft gerichtet ist (§ 405 VertragsG), könnte das Verhältnis zwischen Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern und Gesellschaft von dieser Sichtweise als ein Auftragsverhältnis gelten. Problematisch ist nur, ob dieses Auftragsverhältnis die Treuepflicht der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder theoretisch unterstützen kann<sup>367</sup>.

Dem entgegen wird eine andere Ansicht vertreten, nach der aus einem

---

361

Vgl. Wang, Heng, Vervollkommnung des Systems der Treuepflicht der Vorstandsmitglieder, in: *Modern Law Science*, 2000, S. 118 f; Vgl. auch Jin, Jianfeng, Pflichte und Haftung der Management, in: *Journal of Law Application*, 2008 Bd. 1, S. 10 f.

362

Vgl. Kübler / Assmann, 2006, S. 201.

363

Vgl. Zhang, Minan, Treuepflicht der Vorstandsmitglieder, in: *JILIN UNIVERSITY JOURNAL SOCIAL SCIENCES*, S. 86 ff.

364

Vgl. Zweigert, Konrad / Kötz, Hein, Einführung in die Rechtsvergleichung, 3 Aufl., 1996, S. 429 ff.

365

Vgl. Wang, Heng, 2000, S. 118 f.

366

Vgl. Ebd. S. 118 f.

367

Vgl. Cao, Shunming, Schadensersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaften, 2005, S. 51 ff.

---

treuhänderischen Verhältnis der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Gesellschaft deren Pflicht entsteht<sup>368</sup>. Das chinesische Treuhandgesetz (信托法), welches die Rechtsgrundlage des treuhänderischen Rechtsverhältnis geschaffen hat, wurde im Jahr 2001 verabschiedet. Danach ist das Eigentumsrecht vom Treugeber unter einem Treuhandverhältnis dem Treuhänder übertragen. Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder hingegen besitzen kein Eigentumsrecht an der Gesellschaft<sup>369</sup>. Ferner soll der Treuhänder das Treugut im eigenen Namen verwalten, beziehungsweise darüber verfügen. Im Gegensatz dazu üben Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ihre Befugnisse im Namen der Gesellschaft aus<sup>370</sup>. Es ist daher anzumerken, dass diesen zwei Ansichten einige Mängel zugrundeliegen.

b. „Duty of Loyalty“

Die „Duty of Loyalty“ entstammt dem anglo-amerikanischen „Common Law“<sup>371</sup>. Ihr Ziel ist, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder anzuhalten, im Interesse der Gesellschaft zu handeln und ihr eigenes Interesse oder das Interesse dritter Parteien dabei außer Acht zu lassen<sup>372</sup>.

In § 149 KgsG sind konkrete Inhalte der „Duty of Loyalty“ vorgeschrieben. Unter anderem sind sieben treuepflichtswidrige Handlungen aufgezählt. Diese beinhalten insbesondere Unterschlagen von Gesellschaftsvermögen, Bestellung von Pfandrechten am oder Gewährung von Darlehen aus dem Gesellschaftsvermögen an Dritte ohne Zustimmung der Hauptversammlung oder des Vorstands, Abschluss eines Vertrags oder Geschäfts im Namen der Gesellschaft ohne Zustimmung der Hauptversammlung oder des Vorstands, Ausnutzung von Geschäftsangelegenheiten, Vermögen und Information der Gesellschaft und Enthüllung von

---

368

Vgl. Jin, Jianfeng, 2008, S. 10 ff.

369

Vgl. Cao, Shunming, 2005, S. 44 f.

370

Vgl. Ebd. 2005, S. 45.

371

In Großbritannien heißt sie „Fiduciary Duty“. Vgl. Torwegge, Christoph, Treue- und Sorgfaltspflichten im englischen und deutschen Gesellschaftsrecht, 2009, S. 17.

372

Torwegge, 2009, S. 43.

---

Geschäftsgeheimnissen der Gesellschaft.

Dennoch lässt sich die Treuepflicht nicht auf diese sieben rechtswidrigen Handlungen beschränken. Gemäß § 149 Nr. 8 KgsG ist es möglich, dass auch andere Taten gegen die Treuepflicht verstoßen können<sup>373</sup>. Diese Bestimmung lässt den Gerichten in der Praxis viel Freiheit.

c. „Duty of Diligence“

Zurzeit gibt es bei Verwendung und Übersetzung der 勤勉义务 („Duty of Diligence“) noch Konfusion. Allgemein anerkannt ist, dass 勤勉义务 von der „Duty of Care“ im englischen Sprachgebrauch stammt<sup>374</sup>. Dennoch wird „Duty of Care“ normalerweise mit „注意义务“ übersetzt<sup>375</sup>. Nach dem Prinzip „Duty of Care“ muss ein „Direktor“ bei der Ausübung seines Amtes so sorgfältig handeln, wie ein Geschäftsführer mit seinen besonderen persönlichen Fähigkeiten, Kenntnissen und Erfahrungen handeln würde<sup>376</sup>.

Aber von der Wortbedeutung heißt „勤“ fleißig, nicht faul. „勉“ ist bemüht<sup>377</sup>. Nur von der Wortbedeutung her soll mit „勤勉义务“ geklärt werden, dass Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder die Gesellschaft immer fleißig führen, ständig den Zustand der Geschäftsführung und der Finanzen beachten, ihre Verantwortlichkeiten aktiv wahrnehmen und sich um die Gewinnmaximierung der Gesellschaft bemühen<sup>378</sup>. Daraus ergibt sich ein Forschungsmeinung, dass „勤勉义务“ nur einen Aspekt der

---

373

Originaler Text in § 149 Nr. 8 KgsG lautet: andere gegen die Treuepflicht verstoßende Taten (违反对公司忠实义务的其他行为).

374

Z.B. Allen, William, T., „A Brief Primer on Corporate Law & Governance: The Promise & Problems of the New Fiduciary Duty of Care in Modern Chinese Law“, in: Journal of Law Application, 2006 Bd. 3, S. 35; Vgl. auch Liu, Jingwei, Ermessensstandard des „Duty of Diligence“, in: Contemporary Law Review, 2007 Bd. 9, S. 148. Er ist der Meinung, dass 注意义务 und 勤勉义务 die gleiche Bedeutung haben. Vgl. auch Cao, Shunming, 2005, S. 90.

375

Vgl. Wang, Jing, Begriff der „Duty of Diligence“ im neu revidierten KgsG, in: Law Edition Journal of Yunnan University, 2007 Bd. 1, S. 30-33, S. 30.

376

Torwegge, 2009, S. 51. Norman v Theodore Goddard, BCLC, 1991, S. 1027.

377

Siehe Erklärung vom Xinhua Wörterbuch (新华字典).

378

Vgl. Li, Zhenghui / Zhou, Xiaoli, Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder, in: Journal of Wuxi Institute of Commerce, 2008 Bd. 2, S. 47 ff.

---

„Duty of Care“ umfasst<sup>379</sup>. Dennoch wird „Duty of Care“ oftmals auch als „Duty of Skill and Care“<sup>380</sup> oder „Duty of Care, Skill and Diligence“<sup>381</sup> bezeichnet. Nur von der Wortbedeutung her betrachtet würde „Duty of Care“ jedoch auch nur einem Aspekt von „Duty of Care, Skill and Diligence“ entsprechen. Allerdings sind die drei Formulierungen in ihrer inhaltlichen Bedeutung identisch. Deswegen soll der Inhalt von „勤勉义务“ nicht allein von der Wortbedeutung her verstanden werden.

Wie oben schon erwähnt, sind der Inhalt und der Maßstab der „Duty of Diligence“ im KgsG nicht vorgesehen. Von der Rechtsprechung gesehen vertrat das Gericht der Stadt Cixi (慈溪市) in der Provinz Zhejiang in einem einer Verletzung der „Duty of Diligence“<sup>382</sup> betreffenden Fall die Ansicht, dass „Duty of Diligence“ im KgsG mit Sorgfaltspflicht im Deliktsrecht vergleichbare Bedeutung habe. Diese bedeutet eine Pflicht zur Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes. Die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder müssen die Zwecke der Gesellschaft fördern. Aus dieser Sichtweise müssen sie vor einer Geschäftsentscheidung ausreichend Informationen sammeln und ehrlich daran glauben, dass diese Entscheidung dem Gesellschaftsinteresse entspricht<sup>383</sup>. Auffällig daran ist, dass das Verständnis der „Duty of Diligence“ vom Gericht viel weiter gefasst wird als allein von der Wortbedeutung.

Zurzeit gibt es noch viele Zweifel an der Rechtsnatur der Pflicht von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, ihrem Inhalt und ihrem Maßstab. Zudem befasst sich die Diskussion in der Literatur hauptsächlich mit Pflicht und Haftung der Vorstandsmitglieder<sup>384</sup>. Über Pflicht und Haftung der Aufsichtsratsmitglieder gab es

---

379

Vgl. Li, Zhenghui / Zhou, Xiaoli, 2008, S. 48.

380

Siehe Riley, C.A., The Company Director's Duty of Care and Skill: The Case for an Onerous but Subjective Standard, in: The Modern Law Review, 1999 Bd. 62, S. 697 ff.

381

Torwegge, 2009, S. 71.

382

Cixi Fusheng Chemiefaser GmbH (慈溪富盛化纤有限公司) und Ningbo Quansheng Stoffkunst GmbH (宁波全盛布艺有限公司) klagten SHI, Shengping (施盛平) wegen seiner Verletzung der „Duty of Diligence“ an.

383

He, Qiong / Shi, Jiuyu, Maßstab und Beweislast bei der Verletzung der „Duty of Diligence“ von Vorstandsmitgliedern, in: People's Judicature, 2009 Bd. 14, S. 43.

384

Z.B. Ren, Zili, Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder, in: People's Judicature, 2007 Bd. 5, S. 34 ff.; Wang,

---

bisher noch nicht viele Diskussion. Ein Aufsichtsratsmitglied funktioniert als Überwacher des Vorstands und der Manager. Es mischt sich fast nicht in die Geschäftsführung ein. Außerdem basiert seine Arbeit auf Informationen, die hauptsächlich vom Vorstand und den Managern stammen. Ob es den gleichen Pflichten wie Vorstandsmitglieder nachkommen muss, ist theoretisch und auch praktisch unklar. Eigentlich sollte der Umfang der Pflicht der Aufsichtsratsmitglieder wegen der unterschiedlichen Kompetenzen und der Informationsasymmetrie kleiner sein als der der Vorstandsmitglieder.

## 2.2. Unabhängige Vorstandsmitglieder

In den verschiedenen Ländern haben die unabhängigen Vorstandsmitglieder unterschiedlichen Namen. In § 10 A „Securities Exchange Act of 1934“ („SEA“) der USA werden sie „Independent Director“ genannt. In der Supra Note 68 at. 22 „Cadbury Report“ hingegen heißen sie „Non-Executive Director“. Außerdem tragen sie im „Commercial Code of Japan“ („SHOHO“) (2002) den Namen „Outside Director“<sup>385</sup>. Die verschiedenen Begriffe verkörpern dabei auch unterschiedliche Rollen der „Directors“. In China nennt man sie unabhängige Vorstandsmitglieder („Independent Director“) (独立董事)<sup>386</sup>.

In der Überarbeitung des KgsG 2005 wurde eine beträchtliche Änderung für die Einstellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Aktiengesellschaften vorgenommen. Als Erstes wurden unabhängige Vorstandsmitglieder in Entwurf für die Revision des KgsG (公司法修改送审稿) vom 28.12.2004 als zwingend einzusetzende Vorstandsmitglieder in börsennotierten Aktiengesellschaften vorgesehen. Darüber hinaus wurde auch der genaue Anteil an unabhängigen Vorstandsmitgliedern im Vorstand, deren Qualifikation, der Anteil an

---

Jing, 2007, S. 30 ff.; Wang, Jing / Xiao, Youdan, Ermessensmaßstab der Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder, in: Journal of Liaoning University(Philosophy and Social Science Edition), 2007 Bd. 5, S. 156 ff.; Liu, Jingwei, 2007 Bd. 9, S. 148 ff.; Jin, Jianfeng, 2008 Bd. 1, S. 10 ff.

385

Art. 188 (2) (7.2) SHOHO.

386

Siehe Anleitungsvorschläge und CGK.

---

unabhängigen Vorstandsmitgliedern in Vorstandsausschüssen und deren Befugnisse festgelegt<sup>387</sup>. Dennoch wurde im zweiten Entwurf die Formulierung so geändert, dass „börsennotierte Aktiengesellschaften unabhängige Vorstandsmitglieder einsetzen können“. Das ermöglicht den börsennotierten Aktiengesellschaften, selbst zu entscheiden, ob sie unabhängige Vorstandsmitglieder einsetzen<sup>388</sup>. Bis zur dritten Diskussionsrunde wurde die Formulierung angesichts der damaligen Situation, dass alle börsennotierten Gesellschaften schon unabhängige Vorstandsmitglieder eingesetzt hatten, nochmal geändert. Die Formulierung deckte sich mit der in § 123 KgsG. Darüber hinaus wurden konkrete Regelungen über unabhängige Vorstandsmitglieder, wie zum Beispiel der genaue Anteil der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand, ihre Qualifikation, der Anteil der unabhängigen Vorstandsmitglieder in Vorstandsausschüssen und ihre Befugnisse gestrichen. Diese Formulierung legt den Verdacht auf Zwang bei der Einsetzung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern in börsennotierten Gesellschaften nahe. Es ist erstmals gesetzlich festgelegt, dass börsennotierte Gesellschaften nicht nur einen Aufsichtsrat einrichten, sondern auch unabhängige Vorstandsmitglieder bestellen müssen.

### 2.2.1. Unabhängigkeit

Die in der Literatur vorherrschende Meinung sieht in der Unabhängigkeit die „Lebenskraft“ des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder<sup>389</sup>. Sie schlägt sich wesentlich in der unabhängigen Stellung des unabhängigen Vorstandsmitgliedes in der

---

387

§ 151-154 Entwurf einer Revision des KgsG.

388

Änderungsgründe lagen darin, dass der Gesetzgeber nicht genau einschätzen konnte, wie groß der Einfluss sein würde, den die unabhängigen Vorstandsmitglieder in der Praxis geltend machen könnten. Darüber hinaus stellte die Formulierung im zweiten Entwurf auch schemenhaft die Absicht des Gesetzgebers dar, dass „Two Tier“-System und „One Tier“-System von den Unternehmen freiwillig auswählen zu lassen. Jedoch wurde diese Absicht im zweiten Entwurf nicht deutlich hervorgehoben, weil darin nicht genau geregelt wurde, ob die Gesellschaft den Aufsichtsrat abbauen konnte. Vgl. Liu, Junhai, Rechtsvergleich des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften unter dem Strukturgefüge des neuen KgsG, in: Xu, Ming (Hrsg.), Theorie und Fallstudie des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften, 2007, S. 102.

389

Vgl. Wang, Baoshu, Einige zu lösende Probleme zur Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften, in: Xu, Ming (Hrsg.), Theorie und Fallstudie des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften, 2007, S. 2.

---

Gesellschaft nieder. Wie zum Beispiel § 1. Abs. 1 der Anleitungsvorschläge das unabhängige Vorstandsmitglied als das Vorstandsmitglied in börsennotierten Gesellschaften definiert, das neben Vorstandsmitglied keine andere Position in der Gesellschaft einnimmt und zu den Angestellten der AG und ihren Großaktionären (主要股东) kein wichtiges Verhältnis pflegt, welches seine selbständige und sachliche Beurteilung behindern könnten. Gleichwohl regelt § 49 CGK, dass ein unabhängiges Vorstandsmitglied unabhängig von der Gesellschaft und den Großaktionären sein muss. Es darf keine andere Arbeit in derselben Gesellschaft wahrnehmen.

Die Gründe dafür, dass Unabhängigkeit derartig betont wird, liegen darin, dass der Gesetzgeber wegen der mangelhaften Wahrnehmung ihrer Aufgaben durch die Aufsichtsräte die Einführung eines neuen Überwachungsmechanismus gegenüber dem Vorstand und der Manager versucht<sup>390</sup>. Der Gesetzgeber sieht die mangelnde Funktion des Aufsichtsrats in seiner abhängigen Stellung in der Aktiengesellschaft, weil die meisten Aufsichtsratsmitglieder gleichzeitig auch Manager oder Arbeitnehmer der Aktiengesellschaft sind<sup>391</sup>.

In der Literatur ist einerseits die Ansicht vertreten, dass nur wenn die unabhängige Stellung des unabhängigen Vorstandsmitglieds sich verstärke, ein unabhängiges Vorstandsmitglied seine Überwachungsfunktion gerecht entwickeln könne<sup>392</sup>. Dennoch ist FANG, Liufang der Ansicht, dass es unmöglich und auch unnötig ist, zu versuchen, die Unabhängigkeit immer aufrecht zu erhalten<sup>393</sup>. Ob eine Person unabhängig ist, sei nach seiner Meinung immer eine Hypothese, bevor diese in die

---

390

Vgl. Wang, Baoshu, 2007, S. 2.

391

Vgl. Gu, Gongyun, Systemsunterstützung der Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 59.

392

Vgl. Gu, Gengyun, 2007, S. 59 ff.; Vgl. auch Luo, Peixin / Sun, Tingting, Rechtliches und politisches Denken über die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S.72.

393

FANG, Liufang nahm an, dass bei zwei Angelegenheiten die unabhängigen Vorstandsmitglieder ihre Unabhängigkeit nicht weiter halten könnten. Erstens scheinen bei der Festsetzung der Vergütung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern die unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vergleich zu anderen Vorstandsmitgliedern am wenigsten unabhängig zu sein. Zweitens bei Entscheidungen zu Geschäften, bei denen ein unabhängiges Vorstandsmitglied Interessenverbindung mit dem Geschäftspartner der Gesellschaft hat. Vgl. Fang, Liufang, Unabhängige Vorstandsmitglieder in China: Hypothese und Realität, in: Tribune of Political Science and Law, S. 111.

---

Gesellschaft eintritt. Nachdem sie die Arbeit in der Gesellschaft anfängt, wird sie unvermeidlich in gewissem Maße in die Unternehmenspolitik einbezogen. Jedoch basieren die Bestimmungen in den Anleitungsvorschlägen auf der Hypothese, dass unabhängige Vorstandsmitglieder immer ihre Unabhängigkeit behalten können. Durch die Anleitungsvorschläge sind den unabhängigen Vorstandsmitgliedern bestimmte Befugnisse zugeteilt. Gleichwohl beanspruchen andere Vorstandsmitglieder die fortwährende Gültigkeit dieser Befugnisse. Dies könnte eine Überprüfung in Praxis nicht standhalten<sup>394</sup>.

Darüber hinaus ergeben sich auch Probleme beim Verständnis der Unabhängigkeit. Gemäß § 1. Abs. 1 der Anleitungsvorschläge sollen unabhängige Vorstandsmitglieder keinen wichtigen Beziehungen zu Angestellten der Gesellschaft und ihren Großaktionären haben, die ihre selbständige und sachliche Beurteilung behindern könnten. Wie man „behindern“, „könnten“ und „wichtige Beziehungen“ verstehen soll, ist ein Problem des subjektiven Ermessens<sup>395</sup>. Die CSRC hat keinen allgemeinen Standard der Unabhängigkeit festgelegt.

Obwohl ein allgemeiner Standard der Unabhängigkeit nicht rechtlich geregelt ist, regeln die Anleitungsvorschläge von der negativen Seite die Voraussetzungen, dass ein bestimmter Personenkreis nicht als unabhängige Vorstandsmitglieder tätig sein kann. Folgende Personen können nicht als unabhängige Vorstandsmitglieder tätig sein, die

※ in der Gesellschaft und in ihren verbundenen Gesellschaften beschäftigte Personen und ihre geradlinigen und kollateralen Verwandten (Geradlinige Verwandte beinhalten Ehepartner, Kinder und Geschwister. Kollaterale Verwandte umfassen Schwiegereltern, Schwiegesohn und -tochter, Ehepartner der Geschwister und Geschwister der Ehepartner usw.);

---

394

Außer den normalen Befugnissen der anderen Vorstandsmitglieder haben die Anleitungsvorschläge den unabhängigen Vorstandsmitgliedern auch einige Sonderrechte eingeräumt. Vgl. § 5 Abs. 1, § 6 Abs. 1 Anleitungsvorschläge.

395

Vgl. Lin, Zankai, Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Consume Guide, 2009 Bd. 5, S. 45.



- 
- ※ unmittelbar oder mittelbar 1% der Aktienanteile der Aktiengesellschaft haltende Personen und ihre geradlinigen Verwandten oder natürliche Personen von den ersten zehn größten Aktionären und ihre geradlinigen Verwandten,
  - ※ Personen und ihre geradlinigen Verwandten, die in der Gesellschaften, die unmittelbar oder mittelbar 5% der Aktienanteile der Aktiengesellschaft halten oder zu den ersten fünf größten Aktionären der Aktiengesellschaft gehören, beschäftigt sind,
  - ※ Personen, die im vergangenen Jahr einem der drei obengenannten Personenkreise angehörten,
  - ※ Personen, die der Aktiengesellschaft und ihren verbundenen Unternehmen Buchhaltungsservice oder juristische Beratung anbieten.

Weil § 3 der Anleitungsvorschläge in der Aufzählung nicht alle Personenkreise einschließen kann, in denen die selbständige und sachliche Beurteilung gegenüber den Großaktionären und Managern der Aktiengesellschaft nicht garantiert werden kann, lassen die Anleitungsvorschläge zugleich der Satzung und der CSRC viel Freiraum, diesen Personenkreis zu erweitern (§ 3 Abs. 6 und 7 Anleitungsvorschläge).

### 2.2.2. Qualifikation der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Nicht nur die obengenannten negativen Voraussetzungen sondern auch bestimmte Qualifikationen müssen unabhängige Vorstandsmitglieder erfüllen. Als Vorstandsmitglieder müssen unabhängige Vorstandsmitglieder zu allererst den Voraussetzungen der Vorstandsmitglieder im § 147 KgsG entsprechen<sup>396</sup>. Nach den Anforderungen in § 2 Abs. 3 der Anleitungsvorschläge müssen sie auch über Grundkenntnisse der Geschäftstätigkeiten der börsennotierten Gesellschaften verfügen und mit den entsprechenden Gesetzen, Vorschriften und Regelungen vertraut sein. Mindestens fünf Jahre Arbeitserfahrung des unabhängigen Vorstandsmitgliedes

---

396

§ 2 Abs. 1 Anleitungsvorschläge.

---

in den Bereichen der Rechtswissenschaft und Wirtschaftslehre oder in anderen Bereichen, in denen es Arbeitserfahrungen sammeln kann, die ihm bei der Erfüllung seiner Pflicht als unabhängiges Vorstandsmitglied helfen, sind zudem eine notwendige Voraussetzung für ein unabhängiges Vorstandsmitglied<sup>397</sup>. Darüber hinaus muss mindestens eine Person der unabhängigen Vorstandsmitglieder Spezialist in der Buchhaltung sein<sup>398</sup>.

Solche Bestimmungen haben zur Folge, dass in der Praxis meistens drei Personenkreise als unabhängige Vorstandsmitglieder tätig sind: 1) Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Finanziere, 2) Professoren der Wirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Buchhaltung, 3) pensionierte Beamte<sup>399</sup>.

In der Literatur wurde auch vorgeschlagen, dass eine Qualifikationsprüfung für unabhängige Vorstandsmitglieder von den entsprechenden Behörden erstellt werden soll<sup>400</sup>. Erst, wenn diese Prüfung bestanden ist, kann man als unabhängiges Vorstandsmitglied tätig werden.

Auf diese Weise wäre möglicherweise garantiert, dass unabhängige Vorstandsmitglieder über ausreichende Kenntnisse verfügen. Dennoch wäre es auch möglich, dass der Kreis der potenziell für das Amt des unabhängigen Vorstandsmitgliedes Nominierten sich verkleinert. Wie oben schon erwähnt bekleiden meistens Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Wissenschaftler usw. in der Praxis Posten als unabhängige Vorstandsmitglieder. Sie sind normalerweise in ihrem eigenen Hauptberuf tätig. Werden sie noch an der Qualifikationsprüfung teilnehmen müssen,

---

397

§ 2 Abs. 4 Anleitungsvorschläge.

398

§ 1 Abs. 3 Anleitungsvorschläge. Spezialist der Buchhaltung heißt eine Person, die eine hohe Berufsbezeichnung der Buchhaltung hat oder zugelassener Wirtschaftsprüfer ist.

399

Bis Juni 2009 waren insgesamt 5255 unabhängige Vorstandsmitglieder in den chinesischen Aktiengesellschaften tätig. Davon waren 39% Wissenschaftler (2023). Pensionierte Beamte (1018) stellten 19% der unabhängigen Vorstandsmitglieder. 17% der unabhängigen Vorstandsmitglieder waren Unternehmer (904). 10% unabhängige Vorstandsmitglieder waren Anwälte (516). Dabei waren 9% der unabhängigen Vorstandsmitglieder zugelassene Wirtschaftsprüfer (419). Siehe: Lu, Haibin / Lai, Chongbin, Wer sind als unabhängigen Vorstandsmitglieder tätig – eine unabhängige Forschung über unabhängigen Vorstandsmitglieder, 2010, S. 46.

400

Guan, Xiaofeng, Rechtliche Fragen der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften, in: Xu, Ming (Hrsg.), S. 25.

---

könnten viele von ihnen von vornherein einen Rückzieher machen. Darüber hinaus werden wirtschaftliche Erfahrungen, von den Befugnissen der unabhängigen Vorstandsmitglieder gesehen, hauptsächlich von den Unternehmen erwartet. Dies kann jedoch nicht alleine durch Qualifikationsprüfung garantiert werden.

### 2.2.3. Bestellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder

#### a. Nominierung der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Gemäß § 4 Abs. 1 der Anleitungsvorschläge haben Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder und allein oder gemeinsam 1% der Anteile haltende Aktionäre Nominierungsrecht. Diese Bestimmung richtet sich darauf, dass auch kleine und mittlere Aktionäre an den Auswahlverfahren der unabhängigen Vorstandsmitglieder teilnehmen können<sup>401</sup>. Durch diese Regelung versucht die CSRC, der Situation, dass die unabhängigen Vorstandsmitglieder abhängig werden, von der ersten Phase der Bestellung an weitgehend vorzubeugen.

Dennoch unterscheiden die Anleitungsvorschläge nicht zwischen erstmaliger Nominierung und Nominierung nach Einrichtung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in der Gesellschaft, was in der Literatur als eine rechtliche Lücke gesehen wird<sup>402</sup>. Bezüglich der Tendenz der Gesetzgebung, den Nominierungsausschuss unter der Leitung des Vorstands einzurichten<sup>403</sup>, sollte die Nominierung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern namentlich vom Nominierungsausschuss wahrgenommen werden<sup>404</sup>. Hier geht man davon aus, dass es einerseits über die Befugnisse des Nominierungsausschusses entscheidet. Andererseits beherrschen normalerweise die Großaktionäre das Nominierungsrecht in der Aktiengesellschaft wegen der Dominanz der Staatsaktien in China. Empirisch werden

---

401

Vgl. Wang, Baoshu, 2007, S. 4.

402

Ebd. S. 4.

403

Vgl. § 17 Entwurf der Verordnung über die Überwachung und Verwaltung von börsennotierten Gesellschaften.

404

Vgl. Wang, Baoshu, 2007, S. 3.

---

die Nominierten der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Namen des Vorstands aufgestellt, nachdem die Nominierten faktisch von den Großaktionären festgelegt worden sind. Auf diese Weise wäre es schwer, dass gewählte unabhängige Vorstandsmitglieder grundsätzlich unabhängig von den Großaktionären sind<sup>405</sup>.

Vor der Verabschiedung der Entscheidung über die dritte Tranche der Aufhebung und Regulierung der Gegenstände von verwaltungsrechtlichen Genehmigungsprozessen (国务院关于第三批取消和调整行政审批项目的决定) (Mai 2004) mussten börsennotierte Aktiengesellschaften noch vor der Einberufung der Hauptversammlung bei der CSRC die Nominierungsunterlagen einreichen. In 15 Arbeitstagen überprüfte die CSRC die Qualifikation und Unabhängigkeit der Nominierten. Ein Nominierter, der die Überprüfung der CSRC nicht bestanden hatte, konnte nicht mehr als unabhängige Vorstandsmitglied nominiert werden. Aber er konnte als normales Vorstandsmitglied nominiert werden<sup>406</sup>. Die CSRC musste die Nominierten für alle börsennotierten Gesellschaften überprüfen. Dies war nach Meinung der Literatur zu viel Arbeit<sup>407</sup>. Darüber hinaus ist die Bestellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder eigentlich eine interne Angelegenheit der Aktiengesellschaft. Die CSRC mischte sich als ein öffentliches Überwachungsorgan in die internen Angelegenheiten der Gesellschaften ein. Das sei nach GU, Gongyun und LUO, Peixin auch fragwürdig<sup>408</sup>. Nach der Verabschiedung der Entscheidung vom Mai 2004 ist dieses Überprüfungsrecht von der CSRC auf die Börse übertragen worden.

#### b. Wahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Nach § 4 Abs. 1 der Anleitungsvorschläge werden unabhängige Vorstandsmitglieder von der Hauptversammlung gewählt. Sie können durch eine einfache Mehrheit von

---

405

Vgl. Luo, Peixin, 2007, S. 77; Vgl. auch Gu, Gongyun, 2007, S. 66.

406

§ 4 Abs. 3 Anleitungsvorschläge.

407

Vgl. Gu, Gongyun / Luo, Peixin, Einige Fragen der Errichtung der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Chinese Legal Science, 2001 Bd. 6, S. 69.

408

Ebd. S. 69.

---

den bei der Beschlussfassung vertretenen Anteile bestellt werden<sup>409</sup>. Darüber hinaus können sie auch nach den Bestimmungen in der Satzung oder angesichts des Hauptversammlungsbeschlusses durch Proporzwahlverfahren („cumulative voting“)<sup>410</sup> gewählt werden<sup>411</sup>. Angesichts der Situation der vorherrschenden Stellung der Staatsaktien in China spielen Großaktionäre bei der Bestellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder, sowie bei der Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder noch eine wichtige Rolle, weil bei einem gewöhnlichen Wahlverfahren ein Aktionär, der die Mehrheit der Stimmen vertritt, sämtliche unabhängigen Vorstandsmitglieder bestimmen kann<sup>412</sup>. Jedoch ermöglicht es das Proporzwahlverfahren, einen gewissen Anteil der unabhängigen Vorstandsmitglieder gegen den Willen des Mehrheitsaktionärs zu wählen<sup>413</sup>.

Dennoch wurden in der Literatur auch Zweifel an der Einführung des Proporzwahlverfahrens in der chinesischen Corporate Governance geäußert. So kann das Proporzwahlverfahren wirklich Einfluss geltend machen, wenn die Anteile von einer qualifizierten Minderheit repräsentiert sind<sup>414</sup>. Namentlich kann die Abstimmung der zerstreuten Minderheit beim Proporzwahlverfahren auch von der Hauptversammlung überstimmt werden<sup>415</sup>. In China gibt es in vielen Aktiengesellschaften nur einen Großaktionär, nämlich den Staatsaktionär. Die übrigen Aktionäre sind typischerweise Vertreter der zerstreuten Minderheiten. Ob ein unabhängiges Vorstandsmitglied als Vertreter der zerstreuten Minderheiten in einer

---

409

§ 104 Abs. 2 S. 1 KgsG.

410

Siehe § 106 Abs. 2 KgsG. Beim Proporzwahlverfahren werden unabhängige Vorstandsmitglieder nicht einzeln, sondern zusammen gewählt. Jeder Aktionär kann dabei die von ihm vertretenen Stimmen kumulieren und sie entweder für einen einzigen Kandidaten abgeben oder aber auf verschiedene Kandidaten verteilen. Vgl. Glanzmann, Lukas, Das Proporzwahlverfahren (cumulative voting) als Instrument der Corporate Governance, in: Schweizer, Rainer J. (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, 2002, S. 402.

411

§ 106 Abs. 1 KgsG.

412

Vgl. Glanzmann, 2002, S. 402.

413

Ebd. S. 403.

414

Vgl. Glanzmann, 2002, S. 419 f.

415

Vgl. Clarke, Donald C., The Independent Director in Chinese Corporate Governance, Delaware Journal of Corporate Law, 2006 Bd. 31, S. 171.

---

solchen Aktiengesellschaft nach ihren Willen durch Proporzwahlverfahren gewählt werden kann, ist bezweifelt.

### c. Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Ob unabhängige Vorstandsmitglieder eine wichtige Rolle bei der Überwachung des Vorstands und der Manager spielen können, hängt auch von der Zahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand ab. Die Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder beträgt nach § 1 Nr. 3 der Anleitungsvorschläge ein Drittel der gesamten Vorstandsmitglieder. In der Literatur wird vorgeschlagen, die Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder auf die Hälfte der gesamten Vorstandsmitglieder zu erhöhen<sup>416</sup>.

Hier ergibt sich noch ein Phänomen, das zu beachten bleibt. Es bezieht sich auf das Verhältnis der unabhängigen Vorstandsmitglieder zur Größe des Vorstands. Gemäß § 109 Abs. 1 KgsG besteht der Vorstand der Aktiengesellschaft aus 5 bis 19 Personen. Zu Abbildung 2 ist anzumerken, dass die Beschlüsse der Vorstände von den unabhängigen Vorstandsmitgliedern je nach Vorstandsgröße unterschiedlich beeinflusst werden. Da über Vorstandsbeschlüsse gemäß § 112 KgsG nach dem Mehrheitsprinzip abgestimmt wird, ist die Zahl der Vorstandsmitglieder in China meistens eine ungerade, um ein Patt zwischen Zustimmung und Gegenstimmen zu vermeiden. Abbildung 2 zeigt auch, dass, je größer Vorstand ist, desto weniger unabhängige Vorstandsmitglieder bei der Abstimmung über Vorstandsbeschlüsse eine Rolle spielen. Ist die Zahl der Vorstandsmitglieder weniger oder gleich sieben, ist die Mindestzahl, die für das Fassen eines Beschlusses benötigt wird, gleich der Zahl der „Inside“-Vorstandsmitglieder. Wenn der Vorstand aus 9 bis 13 Mitgliedern besteht, ist die Mindestzahl, die für einen Beschluss benötigt wird, um eins geringer als die Zahl der „Inside“-Vorstandsmitglieder. Sind es zwischen 15 bis 19 Vorstandsmitglieder, so ist die Mindestzahl um zwei geringer als die Zahl der „Inside“-Vorstandsmitglieder. Hier zeigt sich, dass Beschlüsse ohne die Zustimmung der gesamten unabhängigen

---

416

Vgl. Liu, Junhai, 2007, S. 108; Vgl. auch Lu, Wenshan / Du, Weiyi, Fallstudie und Vorschläge des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 269 ff.

Vorstandsmitglieder angenommen werden können, wenn der Vorstand 15-19 Mitglieder zählt. Aus einem anderen Blickwinkel betrachtet, könnten börsennotierten Gesellschaften durch Ausbau des Vorstands den Einfluss der unabhängigen Vorstandsmitglieder bei der Abstimmung über Vorstandsbeschlüsse weitgehend verringern<sup>417</sup>.

*Abbildung 2.*

Mitgliederzahl des Vorstands	5	7	9	11	13	15	17	19
Zahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder	2	3	3	4	5	5	6	7
Zahl der internen Vorstandsmitglieder	3	4	6	7	8	10	11	12
Mindeste Zustimmung, die Bestand eines Beschlusses gebraucht wird	3	4	5	6	7	8	9	10

*In Abbildung 2 ist die Anwesenheit aller Vorstandsmitglieder in der Sitzung vorausgesetzt. Außerdem wird nur die Situation diskutiert, in der die Mitgliederzahl des Vorstands der Grundzahl entspricht.*

Um den Einfluss der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand zu garantieren, sollte die Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder erhöht werden.

#### 2.2.4. Abberufung und Kündigung der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Gemäß § 4 Abs. 5 der Anleitungsvorschläge werden unabhängige Vorstandsmitglieder aufgrund des Vorschlags des Vorstands von der Hauptversammlung abberufen, wenn sie dreimal in Folge nicht an Vorstandssitzungen teilnehmen. Ungeachtet der Situation nach § 147 KgsG, nach der bestimmte Personen nicht als Vorstandsmitglieder tätig sein können, ist die Bestimmung nach § 4 Abs. 5 S. 1 der Anleitungsvorschläge der einzige Grund, aus dem unabhängige Vorstandsmitglieder von der Hauptversammlung abberufen werden können, was nach der Ansicht in der Literatur zu wenig ist<sup>418</sup>.

417

Vgl. Lin, Zankai, 2009, S. 46 f.

418

Vgl. Peng, Wenge / Qiu, Yonghong, Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften in der Perspektive der Wertpapierbörse, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 283.

---

Gesetzlich sollten Abberufungsgründe erweitert werden. Wie zum Beispiel ein Abberufungsgrund vorliegen sollte, wenn ein unabhängiges Vorstandsmitglied in einem Geschäftsjahr dreimal seine unabhängige Stellungnahme nicht zum Ausdruck bringt oder dreimal eine unrealistische Stellungnahme vorbringt<sup>419</sup>.

Obwohl die Anleitungsvorschläge zugleich regeln, dass unabhängige Vorstandsmitglieder nicht ohne Gründe abberufen werden können<sup>420</sup>, ist es in der Praxis oftmals geschehen, dass börsennotierte Gesellschaften unabhängige Vorstandsmitglieder ohne wichtige Gründe abberiefen<sup>421</sup>. Es ist dennoch in den Anleitungsvorschlägen nicht vorgesehen, den Vorstand entsprechende Haftung tragen zu lassen, wenn er die Abberufung der unabhängigen Vorstandsmitglieder ohne passende Gründe veranlasst. Das sieht man in der Literatur als eine Regelungslücke<sup>422</sup>.

Zugleich erlaubt § 4 Abs. 6 der Anleitungsvorschläge den unabhängigen Vorstandsmitgliedern, vor Ablauf ihrer Amtszeit zu kündigen. Empirisch kündigten viele unabhängige Vorstandsmitglieder, als sich rechtswidrige Handlungen im Unternehmen abzeichneten<sup>423</sup>. Dennoch endete mit der Kündigung ihre Haftung für

---

419

Ebd. S. 283.

420

§ 4 Abs. 5 S. 2 Anleitungsvorschläge.

421

Z.B. gab die Yili Industrial Group Co., Ltd. (伊利实业集团有限公司) am 17.06.2004 die bekannt, dass der Vorstand einen Sitzungsbeschluss zur Anreicherung des Vorschlags zur Abberufung des unabhängigen Vorstandsmitglieds YU, Bowei (俞伯伟) an der Hauptversammlung gefasst hat. Für Gründe der Abberufung waren beide Seite unterschiedlicher Meinung. Siehe: CRI online (国际在线), 21.06.2004, <http://gb.cri.cn/1827/2004/06/21/302@202914.htm> (aufgerufen am 12.12.2010); Am 15.05.2003 wurde die Hauptversammlung der Dalian Beeda Technology (Group) Co.,Ltd. (大连北大科技(集团)股份有限公司) einberufen. Zwei unabhängige Vorstandsmitglieder YAO, Bin (姚彬) und HU, Xuejun (胡学军) wurden durch Beschluss der Hauptversammlung abberufen. Hier vertraten die zwei unabhängigen Vorstandsmitglieder die Meinung, dass diese ein Zeichen der Manipulation der Hauptversammlung und des Vorstands von den Großaktionären sei. Siehe: Stockstar, 21.05.2003, [http://news.stockstar.com/info/darticle.aspx?id=ZH,20030521\\_01021401](http://news.stockstar.com/info/darticle.aspx?id=ZH,20030521_01021401) (aufgerufen am 12.12.2010).

422

Vgl. Peng, Wenge / Qiu, Yonghong, 2007, S. 283.

423

Im Jahr 2004 kündigten zwei unabhängige Vorstandsmitglieder DU, Houwen (杜厚文) und WEI, Jie (魏杰) der COFCO Tunhe Co., Ltd. (中粮屯河股份有限公司) nacheinander. DU behauptete, dass die Tunhe AG ihre Publizitätspflicht nicht richtig erfüllt habe. WEI nahm an, dass er nicht ausreichend Informationen von der AG erhalten habe. Siehe: „The Training Web of National Cadre“ (全国干部培训网), 2004,



---

das Unternehmen nicht. Was die Angelegenheiten vor der Kündigung eines unabhängigen Vorstandsmitglieds betrifft, so muss geprüft werden, ob er seine Pflicht der „Duty of Diligence“ und „Duty of Loyalty“ richtig erfüllt hat. Weiterhin regeln die Anleitungsvorschläge in § 4 Abs. 6 S. 2, dass, wenn die Kündigung eines unabhängigen Vorstandsmitglieds den Anteil der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand unter ein Drittel sinken lässt, seine Kündigung erst nach der Anstellung des neuen unabhängigen Vorstandsmitglieds in Kraft tritt.

#### 2.2.5. Amtszeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Gemäß § 4 Abs. 4 der Anleitungsvorschläge beträgt die Amtszeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder gleich der der anderen Vorstandsmitglieder bis zu drei Jahre in der Gesellschaft. Eine Verlängerung der Amtszeit ist möglich, jedoch sind hierfür nicht mehr als sechs Jahre vorgesehen<sup>424</sup>. Nach h.M. in der Literatur sind sechs Jahre zu lang<sup>425</sup>. Diese Zeitspanne ermöglicht es, dass die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder schwächt wird. Es wurde vorgeschlagen, dass die Amtszeit eines unabhängigen Vorstandsmitglieds höchstens drei Jahre betragen soll. Nach dem Ablauf der Amtszeit darf er weiter als Vorstandsmitglied, aber nicht mehr als unabhängiges Vorstandsmitglied tätig sein<sup>426</sup>.

#### 2.2.6. Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Die Unabhängigkeit ermöglicht einerseits die Fassung von sachgerechten Vorstandsbeschlüssen. Andererseits sind unabhängige Vorstandsmitglieder jedoch

---

<http://www.chinape.org/xi/ejym6-5.htm> (aufgerufen am 12.12.2010).

424

§ 4 Abs. 4 Anleitungsvorschläge.

425

Siehe: Luo, Peixin / Sun, Tingting, Rechtliche und politische Erwägung der Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S.78; Vgl. auch Peng, Wenge / Qiu, Yonghong, 2007, S. 278.

426

Vgl. Peng, Wenge / Qiu, Yonghong, 2007, S. 283; Vgl. auch Luo, Peixin / Sun, Tingting, S. 78.

---

gerade wegen ihrer Unabhängigkeit nicht unbedingt im gleichen Maß wie die übrigen Vorstandsmitglieder am Wohlergehen der Gesellschaft interessiert. Um sie daran zu beteiligen, regeln die Anleitungsvorschläge, dass börsennotierte Gesellschaften unabhängigen Vorstandsmitgliedern eine angemessene Vergütung zuweisen sollen. Die Höhe der Vergütung soll von der Hauptversammlung bestimmt und im Jahresbericht veröffentlicht werden<sup>427</sup>.

Die Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder bezieht sich auf ein wichtiges Thema, das in der chinesischen Literatur oftmals diskutiert wurde. Diese Frage entscheidet, inwiefern unabhängige Vorstandsmitglieder wirklich unabhängig sind. Es ist in der Literatur anerkannt, dass unabhängigen Vorstandsmitgliedern ein Lohn entrichtet werden sollen<sup>428</sup>. Aber von wem und wie viel bezahlt werden soll bzw. ob andere Arten der Vergütung zu wählen sind, ist in der Literatur noch umstritten.

Nach h.M. in der Literatur sollte die Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder weder zu hoch noch zu niedrig sein. Sonst wird das unabhängige Vorstandsmitglied entweder abhängig vom Unternehmen, insbesondere vom Vorstand, oder nicht motiviert sein<sup>429</sup>. Von der Statistik des Jahres 2009 gesehen, gab es große Unterschiede zwischen den Vergütungen der unabhängigen Vorstandsmitglieder in verschiedenen Unternehmen. Bei vier von insgesamt 4568 unabhängigen Vorstandsmitgliedern überschritt die Vergütung 1 Million Yuan im Jahr 2009. 3849 unabhängige Vorstandsmitglieder bekamen im selben Jahr weniger als 100,000 Yuan Gehalt, was 84% der gesamten unabhängigen Vorstandsmitglieder ausmacht. Darüber hinaus wurde 658 unabhängigen Vorstandsmitgliedern im Jahr 2009 von den Unternehmen keine Bezüge gewährt<sup>430</sup>. Jedoch arbeiteten die meisten gut bezahlten

---

427

§ 7 Abs. 5 Anleitungsvorschläge.

428

Vgl. Wang, Baoshu, 2007, S. 4; auch Guan, Xiaofeng, 2007, S. 27; auch Gu, Gongyun, 2007, S. 67; Liu, Junhai, 2007, S. 113.

429

Vgl. Wang, Baoshu, 2007, S. 4; Gu, Gengyun, 2007, S. 67; Luo, Peixin / Sun, Tingting, 2007, S. 78.

430

Siehe: 658 unabhängige Vorstandsmitglieder hatten im Jahr 2009 keine Bezüge bekommen, in: Sina (新浪

---

unabhängigen Vorstandsmitglieder in Banken oder großen vom Staat beherrschten Unternehmen<sup>431</sup>.

GU, Gongyun vertritt der Meinung, dass der Unterschied in der Vergütung der einzelnen unabhängigen Vorstandsmitglieder innerhalb von 50,000 bis 250,000 Yuan pro Jahr eingehalten werden sollte<sup>432</sup>. Statistisch gesehen wurde in den meisten Fällen die Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in diesen Grenzen gehalten. Dennoch überschritt die höchste Vergütung im Vergleich zu den anderen, sehr niedrigen Löhnen der unabhängigen Vorstandsmitglieder diese um mehr als das Zehnfache, was die Stabilität der unabhängigen Vorstandsmitglieder schädigen könnte<sup>433</sup>. Außerdem wird bezweifelt, dass die 658 nicht bezahlten unabhängigen Vorstandsmitglieder aktiv ihre Aufgaben erfüllen.

Ob unabhängigen Vorstandsmitgliedern auch Bezüge anderer Arten als Geld gewährt werden können, ist auch in der Literatur oft diskutiert. Für die Einführung der erfolgsabhängigen Vergütungskomponenten ergeben sich zwei unterschiedlichen Ansichten. Nach einer Ansicht wird die unabhängige Stellung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in der Gesellschaft beeinträchtigt, wenn ihre Vergütung vom Erfolg des Unternehmens abhängen würde, weil die Funktion der unabhängigen Vorstandsmitglieder darauf basiert, dass sie mit der Gesellschaft in keinem wichtigen Interessenverhältnis stehen<sup>434</sup>. Hingegen sieht die andere Ansicht, dass ein

---

网), 30.05.2010, <http://finance.sina.com.cn/stock/t/20100530/21018026713.shtml> (aufgerufen am 12.12.2010).

431

Hier kam das unabhängige Vorstandsmitglied der Shenzhen Development Bank AG (深圳发展银行股份有限公司) Micheal O'Hanlon mit 1,3 Millionen Yuan Bezüge im Jahr 2009 auf den ersten Platz. Den zweiten Platz erhielt das unabhängige Vorstandsmitglied der China Minsheng Bank AG (中国民生银行股份有限公司) WANG, Lianzhang (王联章) mit 1,12 Millionen Yuan Bezüge im Jahr 2009. Auf dem dritten Platz ist LIANG, Dingbang (梁定邦), der als unabhängiges Vorstandsmitglied von SHAANXI CONSTRUCTION MACHINERY CO. LTD. (陕西建设机械股份有限公司), Bank of China und China Shenhua Energie AG (中国神华能源股份有限公司) tätig ist.

432

Gu, Gongyun, 2007, S. 68.

433

Vgl. Ebd. S. 68.

434

Wang, Baoshu, 2007 S. 4; Luo, Peixin, 2007, S. 74.

---

erfolgsabhängige Vergütungskomponente zur Steuerung der Verhaltensanreize unabhängiger Vorstandsmitglieder führen könnte<sup>435</sup>. Weiterhin könnten die Erfahrungen in den USA nach dieser Ansicht als Beispiel genommen werden, wo Gesellschaften den unabhängigen Vorstandsmitgliedern Aktienoptionen gewähren<sup>436</sup>.

Für die Frage, wer für die Ausgabe der Vergütung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern verantwortlich ist, bestehen hauptsächlich zwei Ansichten. Zum einen ist die Auffassung, dass den unabhängigen Vorstandsmitgliedern von den börsennotierten Gesellschaften eine Vergütung gewährt werden soll, welche die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Unternehmen nicht beeinträchtigt<sup>437</sup>. Der Grund hierfür liegt darin, dass im Vergleich zu ihrer Vergütung das Ansehen von unabhängigen Vorstandsmitgliedern höhere Bedeutung hat. Die Vergütung für unabhängige Vorstandsmitglieder reicht noch nicht aus, dass diese darum auf ihr Ansehen verzichten würden<sup>438</sup>.

Zum anderem werde es, laut einer anderen Ansicht, die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder schädigen, wenn die Bezüge der unabhängigen Vorstandsmitglieder direkt von den börsennotierten Gesellschaften ausgegeben würden<sup>439</sup>. Es wurde vorgeschlagen, dass eine Kanzlei (oder eine Stiftung usw.) für unabhängige Vorstandsmitglieder errichtet werden sollte<sup>440</sup>. Die Anstellungsverträge

---

435

Guan, Xiaofeng, 2007, S. 18.

436

Vgl. Ebd. S. 28.

437

Qu, Dongmei, Überwachung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 31.

438

Ebd. S. 31.

439

Vgl. Guan, Xiaofeng, 2007, S. 27.

440

Vgl. Ebd. S. 26; Vgl. auch Huang, Laiji, Die Bedeutung des Verwaltungszentrums für gesendete Vorstände und Aufsichtsräte in Shanghai für die Verbesserung der Situation der unabhängigen Vorstandsmitglieder in China, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 302.

---

(聘用合同) sollten die Unternehmen mit der Kanzlei (oder der Stiftung) abschließen. Zugleich wird die Vergütung der unabhängigen Vorstandsmitglieder von der Kanzlei gewährt<sup>441</sup>. Das Ziel solcher Vorschläge lag darin, die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder weitergehend zu garantieren.

#### 2.2.7. Unabhängiges Vorstandsmitglieder und Vorstands Ausschüsse

Wenn Vergütungs-, Audit- und Nominierungsausschüsse unter der Leitung des Vorstands in der börsennotierten Aktiengesellschaft abgehalten werden, müssen in diesen Ausschüssen mehr als die Hälfte der gesamten Ausschussmitglieder unabhängige Vorstandsmitglieder sein<sup>442</sup>. Hier ist zu beachten, dass die Einrichtung der Ausschüsse in börsennotierten Gesellschaften bis jetzt noch nicht zwingend ist<sup>443</sup>. Das heißt, börsennotierte Gesellschaften können noch durch Verzicht auf die Einrichtung der Vorstands Ausschüsse die Mehrheit der internen Vorstandsmitglieder im Vorstand garantieren<sup>444</sup>. Darüber hinaus sind konkrete Bestimmungen über Befugnisse und Verfahren der Vorstands Ausschüsse in den Anleitungsvorschlägen nicht vorgesehen<sup>445</sup>. Dennoch hat der Gesetzgeber, von der Formulierung in § 17 des Entwurfs der Verordnung über Überwachung und Verwaltung der börsennotierten Gesellschaften gesehen, obengenanntes Problem schon bemerkt, so dass die Einrichtung von Audit-, Vergütungs- und Prüfungsausschüssen im Vorstand im Entwurf als notwendig vorgeschrieben wurde.

---

441

Vgl. Guan, Xiaofeng, 2007, S. 27; auch Huang, Laiji, 2007, S. 302.

442

§ 5 Abs. 4 Anleitungsvorschläge.

443

§ 52 CGK.

444

Vgl. Clarke, 2006, S. 194.

445

Li, Zhiqiang, Unabhängige Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften aus der Perspektive des Rechtsvergleichs – Besondere Befugnisse, Rechte, Pflichten und Haftung der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 176.

---

## 2.2.8. Rechte und Aufgaben der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Als Vorstandsmitglieder, die im Vorstand eine spezielle Rolle spielen, haben die unabhängigen Vorstandsmitglieder außer der Rechte der anderen Vorstandsmitglieder gemäß § 47 KgsG auch besondere Rechte und Aufgaben, die von den börsennotierten Gesellschaften verliehen werden sollen<sup>446</sup>. In den USA sind die Befugnisse der „Independent Directors“ nicht konkret geregelt. Vielmehr sind die Befugnisse der „Independent Directors“ dadurch deutlich gemacht, dass die Aufgaben der Vorstands Ausschüsse genau festgelegt sind<sup>447</sup>. Im Unterschied dazu sind die Befugnisse der unabhängigen Vorstandsmitglieder in China wegen der freiwilligen Einrichtung der Vorstands Ausschüsse in den Anleitungsvorschlägen konkret aufgezählt.

Die unten erwähnten Veto-, Vorschlags- und Aktionsrechte können nur durch Zustimmung der Hälfte der gesamten unabhängigen Vorstandsmitglieder durchgeführt werden<sup>448</sup>. Wenn die Vorschläge der unabhängigen Vorstandsmitglieder nicht von der Gesellschaft angenommen werden oder obengenannte Rechte nicht richtig ausgeübt werden, müssen börsennotierte Gesellschaften entsprechende Informationen publizieren<sup>449</sup>.

### a. Vetorecht in wichtigen Angelegenheiten

Um den Vorstand und die Manager effektiv zu überwachen, verleihen die Anleitungsvorschläge den unabhängigen Vorstandsmitgliedern das Vetorecht bei der Entscheidung von wichtigen Angelegenheiten. Den wichtigen Geschäfte mit verbundenen Parteien (重大关联交易) soll zuerst von den unabhängigen Vorstandsmitgliedern zugestimmt werden. Danach können sie vom Vorstand

---

446

§ 5, Abs. 1 Anleitungsvorschläge.

447

Vgl. Section 303A.01 und 04-07 NYSE Listed Company Manual.

448

§ 5, Abs. 2, Anleitungsvorschläge.

449

§ 5, Abs. 3, Anleitungsvorschläge.

---

angenommen werden. Als wichtige Geschäfte mit verbundenen Parteien sind hier die Geschäfte bezeichnet, über die börsennotierte Gesellschaften und ihre verbundene Parteien Gewinne mit einer Gesamtsumme von mehr als 3 Millionen Yuan erzielen oder deren Wert 5% des Aktivbestands der börsennotierten Gesellschaften übersteigt<sup>450</sup>. Vor ihrer Entscheidung (Zustimmung oder Veto) können unabhängige Vorstandsmitglieder einen Vertrauensmann (中介机构) berufen, um den Finanzstand der Gesellschaft prüfen und sich beraten zu lassen<sup>451</sup>.

Aber was sind Geschäfte mit verbundenen Parteien? In den Anleitungsvorschlägen sind sie nicht genau definiert. Im Hinblick auf die Bestimmungen im Index des Standards für das Rechnungswesen von Handelsgesellschaften – Publizität der Verhältnisse mit verbundenen Parteien und der Geschäfte mit verbundenen Parteien („Rechnungsindex“) (企业会计准则——关联方关系及其交易的披露) sind Geschäfte mit verbundenen Parteien die Geschäfte, die zwischen verbundenen Parteien auf die Übergabe von Ressourcen oder Pflichten gerichtet sind. Und sie hängen nicht davon ab, ob Gegenleistungen geschaffen werden<sup>452</sup>. In § 8 Rechnungsindex sind auch die wesentlichen Typen von Geschäften mit verbundenen Parteien aufgeführt. Sie enthalten Sachenverkauf, Vermietung, Auftrag, Kapitalangebot, Darlehen, Hypothek, Pfand usw. Verbundene Partei bedeutet, dass eine Partei die andere Partei unmittelbar oder mittelbar kontrolliert oder großen Einfluss geltend machen kann<sup>453</sup>.

Hier taucht ein Problem auf. Nach § 6 Abs. 1 Nr. 4 der Anleitungsvorschläge können unabhängige Vorstandsmitglieder nur unabhängige Meinungen für die Angelegenheiten erheben, ob Schulden der verbundenen Parteien und Aktionären mit effektiven Maßnahmen zurückgenommen werden, die von der börsennotierten Aktiengesellschaften in einer Summe von mehr als 3 Millionen Yuan oder 5% des

---

450

§ 5 Abs.1 Nr. 1 Anleitungsvorschläge.

451

§ 5 Abs.1 Nr. 1, S. 2 Anleitungsvorschläge.

452

§ 8 Rechnungsindex.

453

§ 4 Rechnungsindex.

---

Aktivbestands der Gesellschaften ausgeliehen sind. Bei solchen Geschäften haben unabhängige Vorstandsmitglieder keine Entscheidungsrechte. Offensichtlich ist das Darlehen nach dem Verständnis der Anleitungsvorschläge von den Geschäften mit verbundenen Parteien ausgegliedert. Im Verständnis der Geschäfte mit verbundenen Parteien gibt es einen Widerspruch zwischen den Bestimmungen in den Anleitungsvorschlägen und im Rechnungsindex. In China haben große Aktionäre genau auf diese Weise die Interessen der Kleinaktionäre geschädigt. Es sind Gesellschaften auf diese Weise sogar an die Grenze der Auflösung gebracht worden<sup>454</sup>. Um Darlehen mit verbundenen Parteien auch richtig kontrollieren zu können, sollten unabhängige Vorstandsmitglieder für solche Angelegenheiten Vetorechte erteilt werden.

Außerdem enthalten verbundene Parteien nach § 5 Rechnungsindex nicht nur juristische Personen sondern auch natürlichen Personen. In diesem Zusammenhang vertritt Clarke die Meinung, dass „the definition is extremely sweeping and may cover far more persons than is necessary for its purpose<sup>455</sup>.“ Darüber hinaus ist in den Anleitungsvorschlägen nicht genau geregelt, ob die Summe von mehr als 3 Millionen Yuan oder mehr als 5% des Aktivbestands der Gesellschaft für erzielte Geschäfte nur bei einmaligen Geschäften gilt, oder in einem bestimmten Zeitraum für die mit einer bestimmten verbundenen Partei geführten Geschäfte.

Die positive Funktion der Vetorechte von unabhängigen Vorstandsmitgliedern im Rahmen der Entscheidung von wichtigen Geschäften mit verbundenen Parteien basiert hauptsächlich auf dem Standpunkt, dass unabhängige Vorstandsmitglieder im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre handeln können. Dennoch würde es der Gesellschaft negativen Einfluss beibringen, wenn unabhängige Vorstandsmitglieder solche Entscheidungen aus ihrem eigenen Interesse treffen würden. Deshalb schlug GUAN, Xiaofeng vor, dass entsprechende Maßnahmen (救济方式) gesetzlich

---

454

Yu, Jie, Rechte und Pflichten der unabhängigen Vorstandsmitglieder, in: Journal of Henan Administrative Institute of Politics and Law, 2009 Bd. 3, S. 89.

455

Clarke, 2006, S. 193.



---

geregelt werden sollten, wenn die anderen Vorstandsmitglieder das Veto der unabhängigen Vorstandsmitglieder nicht annehmen<sup>456</sup>.

#### b. Vorschlagsrechte (建议权)

Nach § 5 Abs. 1 S. 2, 3, 4 der Anleitungsvorschläge haben unabhängige Vorstandsmitglieder Vorschlagsrechte für Anstellung und Enthebung der Wirtschaftsprüfungsunternehmen, Einberufung der vorläufigen Hauptversammlung und Einberufung der Vorstandssitzung. Diese Regelungen sind sehr unklar und schwach formuliert. Zunächst können die unabhängigen Vorstandsmitglieder nicht unmittelbar eine vorläufige Hauptversammlung oder Vorstandssitzung einberufen sondern nur vorschlagen. Außerdem sind Vorschlagsrechte noch nicht direkt von den Anleitungsvorschlägen zuerkannt, sondern von der Unternehmenssatzung verliehen<sup>457</sup>. Es ist möglich, dass eine Gesellschaft in der Satzung den unabhängigen Vorstandsmitgliedern solche Rechte nicht verleihen würde. Zweitens darf die Einberufung der Vorstandssitzung von mehr als einem Drittel der gesamten Vorstandsmitglieder vorgeschlagen werden<sup>458</sup>. Wenn mehr als die Hälfte der unabhängigen Vorstandsmitglieder dem Vorstand Einberufung der Vorstandssitzung vorschlagen würde<sup>459</sup>, könnte trotzdem die Voraussetzung eines Drittels der gesamten Vorstandsmitglieder nicht erreicht werden. Wenn die Zahl der Vorstandsmitglieder, die die Einberufung der Vorstandssitzung vorschlagen, weniger als ein Drittel der gesamten Vorstandsmitglieder ist, hat der Vorstandsvorsitzende keine Pflicht, eine Vorstandssitzung einzuberufen. In diesem Fall gibt es zur Zeit noch keine Bestimmungen, die den unabhängigen Vorstandsmitgliedern eine Maßnahme anbieten, ihr Ziel zur Einberufung der Vorstandssitzung zu erreichen<sup>460</sup>.

---

456

Vgl. Guan, Xiaofeng, 2007, S. 24.

457

Vgl. Clarke, 2006, S. 194.

458

§ 111 Abs. 2 KgsG.

459

Gemäß § 5 Abs. 2 der Anleitungsvorschläge können die Rechte der unabhängigen Vorstandsmitglieder nur mit Zustimmung mehr als der Hälfte der unabhängigen Vorstandsmitglieder ausgeübt werden.

460

Vgl. Jiang, Daxing, Unabhängige Vorstandsmitglieder: im traditionellen Rahmen handeln? (zweiten hälften

---

### c. Aktionsrechte

Die unabhängigen Vorstandsmitglieder können selbständig Wirtschaftsprüfungsunternehmen und Beratungsunternehmen engagieren. Außerdem können sie auch vor Eröffnung der Hauptversammlung für die Abstimmung bei den Aktionären öffentlich werben<sup>461</sup>. Obwohl unabhängige Vorstandsmitglieder nach den Bestimmungen der Anleitungsvorschläge selbst darüber entscheiden können, Wirtschaftsprüfer zu bestellen, ist es empirisch auch geschehen, dass, entgegen dem Willen der unabhängigen Vorstandsmitglieder, die Wirtschaftsprüfer nicht vom Unternehmen bestellt wurden. Dem liegt zugrunde, dass es ohne finanzielle Unterstützung vom Unternehmen schwer ist, Entscheidungen von unabhängigen Vorstandsmitgliedern zu verwirklichen<sup>462</sup>.

### d. Recht der Stellungnahme

Außer den obengenannten Befugnissen der unabhängigen Vorstandsmitglieder als eine Gruppe soll jeder von ihnen darüber hinaus in Bezug auf bestimmte Angelegenheiten unabhängig beim Vorstand oder in der Hauptversammlung Stellungnahmen abgeben<sup>463</sup>. Solche Angelegenheiten beinhalten insbesondere die Nominierung, Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder, die Bestellung und Abberufung der Manager, die Festsetzung der Vergütung von Vorstandsmitgliedern und Managern, das Darlehen und andere Geldgeschäfte, die ihren Aktionären, Controllern oder verbundenen Unternehmen der börsennotierten Gesellschaften in einer Summe von mehr als 3 Millionen Yuan oder in einem höheren Wert als 5% des Aktivbestands der Gesellschaften geliehen sind. Zu anderen Angelegenheiten, durch die Interessen der mittleren und kleinen Aktionäre beschädigt

---

Teil), in: Law Review, 2003 Bd. 3, S. 45. Er war der Meinung, obwohl § 5 Abs. 3 der Anleitungsvorschläge regelt, dass börsennotierte Gesellschaften entsprechende Informationen bekanntmachen sollen, wenn die Vorschläge von unabhängigen Vorstandsmitgliedern nicht von der Gesellschaft angenommen werden. Jedoch ergeben sich aus solchen Regelungen keine bindenden Auswirkungen für börsennotierten Gesellschaften.

461

§ 5, Abs. 1, Anleitungsvorschläge.

462

Vgl. Peng, Wenge / Qiu, Yonghong, 2007, S. 281. Obwohl Anleitungsvorschläge auch regeln, dass Gesellschaft die unabhängigen Vorstandsmitglieder finanziell unterstützen soll, ist es jedoch bei der Durchführung schwierig.

463

§ 6, Abs. 1, Anleitungsvorschläge.

---

werden könnten und die in der Satzung geregelt sind, sind die unabhängigen Vorstandsmitglieder auch zur Abgabe einer Stellungnahme verpflichtet<sup>464</sup>.

Zu den obengenannten Angelegenheiten sollen unabhängige Vorstandsmitglieder folgende Meinungen äußern: Einverständnis, Vorbehalt und Gründe, Gegenstimme und Gründe, Unmöglichkeit der Stellungnahme und ihr Hinderungsgrund.

Es ist anzumerken, dass solche Befugnisse fast alle durch Gründung entsprechender Vorstands Ausschüsse in den Ausschüssen übertragen werden können. Durch ihre Mehrheit in den Ausschüssen können die unabhängigen Vorstandsmitglieder nicht nur die Entscheidung des Vorstands durch ihre unabhängige Stellungnahme beeinflussen sondern sich auch in der Ausarbeitungsphase einmischen. Außerdem wird die Arbeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder auch mit der Arbeit der Vorstands Ausschüsse verbunden und nach den Befugnissen der verschiedenen Ausschüsse auf die einzelnen unabhängigen Vorstandsmitglieder verteilt, was die Last der unabhängigen Vorstandsmitglieder einigermaßen erleichtern könnte.

#### e. Unterstützung des Vorstands

Eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Ausübung der Pflicht von unabhängigen Vorstandsmitgliedern liegt darin, dass die Aktiengesellschaft und insbesondere der Vorstand dabei gut zusammenarbeitet. Als „Outsider“ brauchen unabhängige Vorstandsmitglieder die Unterstützung der Vorstandsmitglieder und der Manager, um auf interne Informationen zurückzugreifen. Deshalb müssen börsennotierte Gesellschaften das Recht auf Information der unabhängigen Vorstandsmitglieder sicherstellen<sup>465</sup>. Außerdem müssen börsennotierte Gesellschaften die erforderlichen Arbeitsbedingungen für unabhängige Vorstandsmitglieder anbieten<sup>466</sup>. Alle Kosten, die unabhängige Vorstandsmitglieder für ihre Arbeit

---

464

§ 6, Abs. 1 Anleitungsvorschläge.

465

§ 7, Abs. 1 Anleitungsvorschläge.

466

§ 7, Abs. 2 Anleitungsvorschläge.

---

verursacht haben, werden von den börsennotierten Gesellschaften getragen<sup>467</sup>.

### 2.2.9. Pflicht der unabhängigen Vorstandsmitglieder

Als Mitglied des Vorstands ergibt sich für die unabhängigen Vorstandsmitglieder wie auch für die anderen Vorstandsmitglieder die „Duty of Loyalty“ und die „Duty of Diligence“<sup>468</sup>. Für Verluste der Gesellschaft, der Aktionäre und Dritter, die von ihren Pflichtverstößen verursacht werden, müssen die unabhängigen Vorstandsmitglieder Schadensersatz leisten<sup>469</sup>. Dennoch ist es gesetzlich unklar, ob die „Duty of Loyalty“ und die „Duty of Diligence“ der unabhängigen Vorstandsmitglieder, die im Vorstand eine spezielle Rolle spielen, unterschiedlich sind zu den anderen Vorstandsmitgliedern.

In der chinesischen Literatur wird allgemein die Ansicht vertreten, dass wegen der Unterschiede der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und anderen Vorstandsmitgliedern und der Informationsasymmetrie der Umfang der „Duty of Diligence“ von unabhängigen Vorstandsmitgliedern kleiner sein sollte als bei anderen Vorstandsmitgliedern<sup>470</sup>. Da unabhängige Vorstandsmitglieder nicht andauernd an der Geschäftsführung der Gesellschaft teilnehmen, brauchen sie nur die an ihre Befugnisse angepasste Arbeitszeit und Tatkraft einzusetzen<sup>471</sup>. Das bedeutet jedoch nicht, dass unabhängige Vorstandsmitglieder weniger Mühe als andere Vorstandsmitglieder vergeben sollen. Vor der Abstimmung oder Stellungnahme im Vorstand sollen unabhängige Vorstandsmitglieder die entsprechenden Informationen aktiv einholen. Weil unabhängige Vorstandsmitglieder normalerweise keine Pflicht

---

467

§ 7, Abs. 4 Anleitungsvorschläge.

468

§ 148 Abs. 1 KgsG.

469

§ 150 KgsG.

470

Vgl. Wu, Hong, Beschränkung der Haftung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 48; Vgl. auch Gan, Peizhong / Lei, Chi, Restrukturierung der Befugnisse, Pflichten und Haftung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften – Differenzierung der unabhängigen Vorstandsmitglieder und der internen Vorstandsmitglieder als Standpunkt, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 57.

471

Vgl. Gan, Peizhong / Lei, Chi, 2007, S. 57.

---

haben, Angelegenheiten der Gesellschaft selbst nachzuprüfen, können sie den von Gesellschaft oder Wirtschaftsprüfern angebotenen Informationen absolute vertrauen<sup>472</sup>.

Im Unterschied zu der „Duty of Diligence“, die sich auf eine Pflicht zur Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes bezieht, dient die „Duty of Loyalty“ dazu, die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Es soll hier der gleiche Standard der „Duty of Loyalty“ von den unabhängigen Vorstandsmitgliedern wie von den anderen Vorstandsmitgliedern eingehalten werden. Weiterhin erschwere die Unabhängigkeit den unabhängigen Vorstandsmitgliedern es ihnen, ihrer „Duty of Loyalty“ gerecht zu werden<sup>473</sup>. Im Bezug auf die Aufgaben von unabhängigen Vorstandsmitgliedern, die Erfüllung der „Duty of Loyalty“ von Vorstandsmitgliedern und Managern zu überwachen, haben Gesellschaft und Aktionäre Gründe, zu erwarten, dass unabhängige Vorstandsmitglieder einen höheren Standard der „Duty of Loyalty“ einhalten<sup>474</sup>.

### 2.3. Verhältnis von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat

#### 2.3.1. Aufteilung der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat

##### a. Kollision der Befugnisse von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat

Über die oben erwähnten Befugnisse des Aufsichtsrats und der unabhängigen Vorstandsmitglieder ist anzumerken, dass sich Überschneidung und Kollision der Befugnisse von zwei Überwachungsmechanismen ergeben.

Zuerst verfügt der Aufsichtsrat über das Recht der Prüfung der Finanzangelegenheiten

---

472

Vgl. Gan, Peizhong / Lei, Chi, 2007, S. 57.

473

Vgl. Liu, Junhai, Legal Transplants der unabhängigen Vorstandsmitglieder ins chinesischen Kapitalgesellschaftsgesetz, in: Tribune of Political Science and Law, 2003 Bd. 3, S. 50.

474

Gan, Peizhong / Lei, Chi, 2007, S. 57 ff.

---

des Unternehmens<sup>475</sup>. Nötigenfalls kann der Aufsichtsrat auch Wirtschaftsprüfer bestellen<sup>476</sup>. Demgegenüber besitzen unabhängige Vorstandsmitglieder gleichwohl eine entsprechende Überwachungsfunktion über die Finanzangelegenheiten der Gesellschaft. Nicht nur Rechnungsprüfer ( 审 计 机 构 ) und andere Beratungsorganisationen können sie bestellen, sondern auch die Bestellung und Abberufung der Wirtschaftsprüfer können sie vorschlagen<sup>477</sup>. Das hat zur Folge, dass die Aufgaben der unabhängigen Vorstandsmitglieder und des Aufsichtsrats im Rahmen der Prüfung der Finanzangelegenheiten der Gesellschaft einerseits zu einer Überschneidung kommen. Andererseits verursacht wiederholte Erteilung der Wirtschaftsprüfer eine unnötige Verschwendung von Finanzmitteln für das Unternehmen<sup>478</sup>.

Zweitens können die unabhängigen Vorstandsmitglieder und der Aufsichtsrat beide die Abberufung der vorläufigen Hauptversammlungssitzung vorschlagen<sup>479</sup>. Drittens ist dem Aufsichtsrat vom KgsG die Befugnis verliehen, an den Vorstandssitzungen teilzunehmen, beim Vorstand anzufragen und Vorschläge abzugeben<sup>480</sup>. Darum können unabhängige Vorstandsmitglieder nicht nur im Hinblick auf Vorstandsbeschlüsse abstimmen, sondern auch zu bestimmten Angelegenheiten unabhängige Stellungnahmen abgeben<sup>481</sup>.

#### b. Aufteilung der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat

Angesichts der Befugniskollision zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat wird in der Literatur allgemein die Meinung vertreten, dass Befugnisse

---

475

§ 54 Nr. 1 KgsG.

476

§ 55 Abs. 2 S. 2 KgsG.

477

§ 5 Abs. 1 Nr. 2 und 5 Anleitungsvorschläge.

478

Vgl. Liu, Junhai, 2007, S. 106.

479

§ 5 Abs. 1 Nr. 3 Anleitungsvorschläge, § 54 Nr. 4 KgsG.

480

§ 55 Abs. 1 KgsG.

481

§ 6 Anleitungsvorschläge.

---

der unabhängigen Vorstandsmitglieder und des Aufsichtsrats weitgehend und deutlich aufgeteilt werden sollten.

Die Überwachung des Aufsichtsrats konzentriert sich hauptsächlich auf die nachträgliche Kontrolle. Eine Ausnahme davon liegt darin, dass das KgsG 2005 Anfragen- und Vorschlagsrechte der Aufsichtsratsmitglieder auf der Vorstandssitzung hinzufügte. Das führt dazu, dass die typische nachträgliche Überwachung des Aufsichtsrats gegen den Vorstand auch präventive Funktion erfüllt<sup>482</sup>. Leider reichen solche Befugnisse nicht aus, dem Aufsichtsrat weitreichenden Einfluss auf die Vorstandsbeschlüsse zu verschaffen. Die Rolle des Aufsichtsrats bleibt nach wie vor hauptsächlich die nachträgliche Überwachung des Vorstands und der Manager.

Demgegenüber spielen die unabhängigen Vorstandsmitglieder ihre Rolle nachdrücklich in der Entscheidungsphase von Vorstandsbeschlüssen. Außer der Überwachungsrolle funktionieren sie anhand ihrer Fachkenntnisse auch als Strategieberater der Unternehmen<sup>483</sup>.

In der Literatur vertreten viele Forscher die Ansicht, dass sich die Überwachungsfunktionen der unabhängigen Vorstandsmitglieder und des Aufsichtsrats in der Entscheidungs- und Durchführungsphase weiterhin deutlich voneinander trennen lassen sollten<sup>484</sup>. Konkret gesagt, sollten die unabhängigen Vorstandsmitglieder ihre Überwachungsfunktion gegen den Vorstand im Rahmen der Durchführbarkeit, der Gesetzmäßigkeit und der Rationalität der Vorstandsbeschlüsse in der Entscheidungsphase wahrnehmen<sup>485</sup>. Dennoch überwacht der Aufsichtsrat wesentlich die Umstände der Durchführung von Beschlüssen und der Pflichterfüllung

---

482

Vgl. Comberg, 2000, S. 184 ff.

483

Vgl. Li, Jianwei, Verbesserung des Systems des Aufsichtsrats in börsennotierten Gesellschaften – zusätzliche Analyse der Verhältnisse von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und dem Aufsichtsrat, in: Law Science, 2004 Bd. 2, S. 79.

484

Vgl. Luo, Peixin, 2007, S. 81; Liu, Junhai, 2007, S. 106; Li, Peiliang, Rechtsvergleich des Systems von unabhängigen Vorstandsmitgliedern, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 163 f.; Wang, Wenyu, Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder – Erfahrungen aus Taiwan, in: Xu, Ming (Hrsg.), 2007, S. 202; Li, Jianwei, 2004, S. 82 ff.

485

Vgl. Li, Peiliang, 2007, S. 162; Luo, Peixin, 2007, S. 81 ff.

---

von Vorstandsmitgliedern und Managern<sup>486</sup>. Interessenschutz von Arbeitnehmern ist auch eine wichtige Aufgabe des Aufsichtsrats<sup>487</sup>. Zudem vertritt der Aufsichtsrat die Gesellschaft gerichtlich bei Ansprüchen der Gesellschaft gegen die Vorstandsmitglieder<sup>488</sup>.

Die Überwachungsbefugnis für Finanzangelegenheiten sollte, nach § 54 Nr. 1 KgsG, dem Aufsichtsrat erteilt werden. Im Vergleich zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern, die nicht andauernd ihrer Arbeit im Unternehmen nachgehen können, kann der Aufsichtsrat als ein ständiges Gremium die Gesellschaft effektiver überwachen. Weiterhin sollte diese Befugnis des Aufsichtsrats ausgeweitet werden. Darüber hinaus sollten konkrete Mechanismen zur Durchführung seiner Befugnis gesetzlich deutlich gemacht werden<sup>489</sup>. Dennoch wiesen einige Forscher darauf hin, dass der Aufsichtsrat seine Pflicht zur Überwachung der Finanzangelegenheiten nicht gut erfüllen könnte, weil bei ihm die unabhängige Position gegenüber dem Vorstand fehle<sup>490</sup>. Allerdings kann seine unabhängige Position durch Einführung der „Outsider“-Aufsichtsratsmitglieder sichergestellt werden<sup>491</sup>. Deshalb kann die, zur Zeit noch nicht unabhängige Position des Aufsichtsrats kein Grund sein, auf seine Überwachungsbefugnis für Finanzangelegenheiten zu verzichten.

Um seine Überwachungsbefugnis für Finanzangelegenheiten zu unterstützen, könnte gesetzlich geregelt werden, dass der Aufsichtsrat jederzeit den Vorstand und Managern verlangen kann, Bücher und Schriften der Gesellschaft einzureichen. Außerdem sollte im KgsG geregelt werden, dass der Aufsichtsrat

---

486

Vgl. Liu, Junhai, 2007, S. 106; Vgl. auch Luo, Peixin, 2007, S. 82.

487

Vgl. Tang, Yuejun / Xiao, Guozhong, Legal Transplants der unabhängigen Vorstandsmitglieder und ihre Lokalisierung – aufgrund einer Umfrage für 500 börsennotierten Gesellschaften, in: The Study of Finance and Economics, 2004 Bd. 2, S. 124; Vgl. auch Li, Jianwei, 2004, S. 82.

488

§ 152 Abs. 1 KgsG.

489

Li, Jianwei, 2004, S. 82.

490

Vgl. Tang, Yuejun / Xiao, Guozhong, 2004, S. 120 f.

491

Vgl. Li, Jianwei, 2004, S. 83; Luo, Liping, 2009, S. 93 f.; Gan, Peizhong, 2001, S. 83.



---

Vermögensgegenstände und Geschäfte der Gesellschaft aktiv nachprüfen kann<sup>492</sup>.

Über das Recht, Wirtschaftsprüfer einzusetzen und ihnen zu kündigen, gibt es in der Literatur zwei Ansichten. Nach einer sollte der Aufsichtsrat über dieses Recht verfügen, weil die Überwachung der Finanzangelegenheiten wesentlich zu den Aufgaben des Aufsichtsrats gehört<sup>493</sup>. Die andere Ansicht sieht vor, dass die unabhängigen Vorstandsmitglieder den Wirtschaftsprüfer einsetzen und abberufen sollen<sup>494</sup>. Angesichts der Überwachungsbefugnisse des Aufsichtsrats über die Finanzangelegenheiten sollten Wirtschaftsprüfer weiterhin vom Aufsichtsrat bestellt und entlassen werden. Dies begünstigt den Aufsichtsrat, seine finanzielle Überwachung intensiv auszuüben.

### 2.3.2. Zusammenarbeit von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrats

Zur Zeit ist die Diskussion über das Verhältnis zwischen den unabhängigen Vorstandsmitgliedern und dem Aufsichtsrat wesentlich darauf gerichtet, wie ihre Kompetenzen deutlich voneinander getrennt und aufgeteilt werden sollen, um Überschneidung der Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat zu vermeiden<sup>495</sup>. Dennoch ist die Zusammenarbeit von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat in der chinesischen Literatur kaum diskutiert. Ihre Zusammenarbeit als präventive und nachträgliche Überwacher ist jedoch für die effektive Überwachung des Vorstands und der Manager überaus notwendig.

Weil unabhängige Vorstandsmitglieder sich an der Entscheidungsphase der Vorstandsbeschlüsse beteiligen, holen sie im Vergleich zu den Aufsichtsratsmitgliedern früher entsprechende Informationen ein. Es ist deshalb wichtig, einen Informationsaustausch zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern

---

492

Vgl. Li, Jianwei, 2004, S. 82.

493

Ebd. S. 83.

494

Vgl. Liu, Junhai, 2007, S. 106.

495

Siehe B V 2.4.1.

---

und Aufsichtsrat zu schaffen. Wenn unabhängige Vorstandsmitglieder rechtswidrige oder Aktionärsinteresse schädigende Handlungen von Vorstandsmitgliedern entdecken, müssen diese nicht nur in der Stellungnahme der unabhängigen Vorstandsmitgliedern aufgezeigt, sondern auch der Aufsichtsrat informiert werden. Dadurch kann der Aufsichtsrat so schnell wie möglich weitere Maßnahmen ergreifen.

Außerdem kann die Situation auftreten, dass der Vorstand einen Beschluss annimmt, obwohl ein oder mehrere unabhängige Vorstandsmitglieder für einen Beschluss nicht zugestimmt haben. Die Gründe, aus denen die unabhängigen Vorstandsmitglieder diesen Beschluss ablehnten, und alle anderen notwendigen Informationen sollten dem Aufsichtsrat rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden. Das würde es dem Aufsichtsrat ermöglichen, den Verlauf dieses Beschlusses besonders zu beachten.

Demgegenüber hat der Aufsichtsrat, der ein ständiges Überwachungsorgan im Unternehmen ist, im Vergleich zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern besseren Zugang zu Informationen. Wenn die unabhängigen Vorstandsmitglieder vom Vorstand und den Managern nicht ausreichend Informationen angeboten werden, wäre es für die rationale Entscheidung der unabhängigen Vorstandsmitglieder sehr hilfreich, wenn der Aufsichtsrat den unabhängigen Vorstandsmitgliedern beim Beschaffen dieser Informationen helfen könnte.

Darüber hinaus sind doppelte Aufwendungen in der Koexistenz von Aufsichtsrat und unabhängigen Vorstandsmitgliedern immer noch ein Problem. Ob es möglich wäre, solche Aufwendungen zu reduzieren, wie dass zum Beispiel das Ergebnis der Rechnungsprüfung zwischen Aufsichtsrat und unabhängigen Vorstandsmitgliedern gemeinsam besprochen werde, ist ein zu diskutierendes Thema.

#### 2.4. Bewertung

Das KgsG 2005 hat das Überwachungssystem in der Corporate Governance als Koexistenz von Aufsichtsrat und unabhängigen Vorstandsmitgliedern gesetzlich festgelegt. Weiterhin sind die Befugnisse des Aufsichtsrats, basierend auf dem KgsG

---

1993, auch einigermaßen erweitert. Durch ein doppeltes Überwachungssystem von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat versucht der Gesetzgeber, den negativen Auswirkungen der Dominanz von Staatsaktien entgegenzuwirken. Dennoch sind die Befugnisse der unabhängigen Vorstandsmitglieder und des Aufsichtsrats von der Legislativen aus gesehen, jeweils separat bestimmt. Angesichts der Koexistenz von zwei Überwachungssystemen wurden die Bereiche, wie zum Beispiel das Verhältnis zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat von der Gesetzgebung leider nicht berührt. Dennoch könnte es sein, dass die Gesetzgebung sich bei der Überwachung der Corporate Governance noch in einer Versuchsphase befindet, damit genug Raum für weitere Verbesserungen (Änderungen) der Corporate Governance erhalten bleibt.

Unter dem Gesichtspunkt der durchführenden Gesetzgebung sollen, bei Koexistenz zweier Überwachungsmechanismen die Befugnisse zwischen unabhängigen Vorstandsmitglieder und Aufsichtsrat, wie oben schon erwähnt, weiterhin deutlich getrennt werden, um doppelte Überwachung oder Abwälzung der Verantwortung auf andere zu vermeiden. Überdies sollte auch beachtet werden, die Zusammenarbeit zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat im Rahmen der Unternehmensüberwachung zu fördern.

In Anbetracht der konkreten Bestimmungen zu Aufsichtsrat und unabhängigen Vorstandsmitgliedern ergeben sich noch Verbesserungsmöglichkeiten. Vor allem ist die Größe des Aufsichtsrats, die oben darstellt<sup>496</sup>, allgemein zu gering, was in gewissem Maße zu Ineffizienz des Aufsichtsrats führt. Zweitens sind die Bestimmungen über Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer zu vage und undetailliert ausgeführt. Dies sollte ausführlich vorgeschrieben werden. Seit langer Zeit wurde das Fehlen der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats in der Literatur allgemein kritisiert. Es wäre möglich, durch Bestellung von „Outside“-Aufsichtsratsmitgliedern die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats zu

---

496

Siehe B V 2.2.1. a.

---

verstärken. Außerdem sollten die Qualifikationen der Aufsichtsratsmitglieder auch weiterhin genau im Gesetz vorgeschrieben werden. Von den konkreten Befugnissen des Aufsichtsrats sollten seine Überwachungsbefugnisse für Finanzangelegenheiten und gegen den Vorstand und die Manager weiter detailliert und gestärkt werden, um rechtzeitige und effektive Reaktion gegen die Taten, die dem Interesse der Gesellschaft schädigen, zu ermöglichen.

Im Hinblick auf die Bestimmungen zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern ist es sehr wichtig, das Verhältnis ihrer Pflicht und ihres Anreizes im Gleichgewicht zu halten. Außerdem ist es merkwürdig, dass, im Rahmen der konkreten Kompetenzen der unabhängigen Vorstandsmitglieder, die unabhängigen Vorstandsmitglieder sich an den Unternehmensangelegenheiten viel stärker beteiligen als die internen Vorstandsmitglieder. Die vom Vorstand zu entscheidenden Angelegenheiten müssen die unabhängigen Vorstandsmitglieder mit den internen Vorstandsmitgliedern zusammen behandeln. Die Angelegenheiten, die zum besonderen Arbeitsbereich der unabhängigen Vorstandsmitglieder gehören, müssen die unabhängigen Vorstandsmitglieder selbständig erledigen<sup>497</sup>. Das lässt uns fragen, ob sie wirklich genug Zeit haben, so viel Arbeit zu schaffen? Deshalb sollten die Kompetenzen der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Zusammenhang mit der Einrichtung von Vorstandsausschüssen festgesetzt werden. Einige Befugnisse der unabhängigen Vorstandsmitglieder werden sich in der Beschreibung der konkreten Aufgaben von Vorstandsausschüssen niederschlagen, was den unabhängigen Vorstandsmitgliedern nicht nur die Ausübung ihrer Pflichten erleichtert, sondern die unabhängigen Vorstandsmitglieder auch an der Bearbeitungsphase von Gesellschaftsentscheidungen teilnehmen lässt. Im Hinblick auf den wichtigen Zweck der Bestellung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern, verbundenem Handel der Gesellschaft vorzubeugen, könnte überlegt werden, einen Vorstandsausschuss für verbundenen Handel einzurichten.

---

497

Vgl. Fang, Liufang, 2008, S. 112.

---

Zuletzt gibt im Hinblick auf die Bestimmungen über Haftung der unabhängigen Vorstandsmitglieder und des Aufsichtsrats, zu wenig Rechtsfälle über Rechtswidrigkeit gegen „Duty of Loyalty“ und „Duty of Diligence“ in der Praxis, obwohl dies im WpG festgelegt ist. Die Strafe gegen die unabhängigen Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder wird meistens von der CSRC verhängt. Es ist deshalb notwendig, die Theorie der „Duty of Loyalty“ und „Duty of Diligence“ in der juristischen Praxis weiter zu entwickeln. Zudem ist die Entwicklung der Theorie der „Duty of Loyalty“ und „Duty of Diligence“ auf die weitere Entwicklung und Reform des chinesischen Rechtssystems angewiesen.

Angesichts des größten Problems der Corporate Governance in China, dass die meisten chinesischen Aktiengesellschaften von Staatsaktionären beherrscht sind, werden die Überwachungsmechanismen in der Corporate Governance besser funktionieren, sofern die Staatsaktien nach der Reform der der Aktienstruktur weiterhin reduziert werden, was die Anteilsstruktur rationaler werden lässt.

---

## C. Unternehmensüberwachung durch dem Kapitalmarkt

### I. Entwicklung des Wertpapieraufsichtssystems

#### 1. Entstehung des chinesischen Kapitalmarktes und zerstreute Wertpapieraufsicht (1980-1992)

In den 1950er Jahren war der Kapitalmarkt in der Volksrepublik China gerade entstanden. In Tianjin und Beijing wurden Börsen gegründet<sup>498</sup>. Viele gemischt staatlich-private Unternehmen und landwirtschaftliche Genossenschaften (农业合作社) hatten Aktien an den Börsen emittiert. Danach ist der Kapitalmarkt wegen der Einführung der völligen Planwirtschaft leider von der Wirtschaftsfläche abgetreten<sup>499</sup>. Auch die zwei Börsen wurden von der Regierung geschlossen. Infolge der Einführung der Politik der Reform und Öffnung hat sich der chinesische Kapitalmarkt in den 1980er Jahren wieder entwickelt. Am 01.01.1980 hat der „Fushun Hongzhuan Erste Betrieb“ (抚顺红砖一厂) Wertpapiere ausgegeben. Mehr als 200 Unternehmen zeichneten insgesamt 2,8 Millionen Wertpapiere des „Fushun Hongzhuan Ersten Betriebs“. Von da an gaben aufeinanderfolgend viele Unternehmen Wertpapiere aus<sup>500</sup>. Aber die damaligen Wertpapiere können nicht mit Aktien, die an der Börse emittiert werden, verglichen werden. Sie hatten meisten den Charakter von Schuldverschreibungen. Typischerweise wurde eine Rückgabefrist der Wertpapiere

---

498

Im Juni 1949 wurde die Börse in Tianjin gegründet, im Februar 1950 die in Beijing.

499

Vgl. Dong, Jiong / Peng, Bing, Entwicklung des chinesischen Wertpapieraufsichtssystems in der Perspektive des öffentlichen Rechts, in: Luo, Haocai (Hrsg.), Diskussionsreihe des Verwaltungsrechts (das fünfte Heft), 2002, S. 12; Vgl. auch Tao, Li / Song, Shiyuan, Entwicklung des chinesischen Wertpapiermarktes nach der Einführung der Politik „Öffnung nach außen“, in: Journal of Liaocheng University (Social Sciences Edition), 2002 Bd. 5, S. 42.

500

Beispielsweise haben die China Baoan Gesellschaft (深圳宝安县联合投资公司), die Beijing Himmelsbrücke Shoppingzentrum Gesellschaft (北京天桥商场) und die Shanghai Feilo Acoustics Co.,Ltd. (上海飞乐音响股份有限公司) uvm. Wertpapiere ausgegeben. Siehe: Li, Zhangzhe, Endlicher Erfolg: Bericht der Entwicklung des chinesischen Wertpapiermarkts, 2001, S. 63 ff.

---

festgelegt. Wenn keine Rückgabefrist bestimmt wurde, war es auch erlaubt, die Wertpapiere jederzeit an die Unternehmen zurückzugeben<sup>501</sup>. Allgemein werden die Aktien der „Shanghai Feilo Acoustics Co.,Ltd.“ (上海飞乐音响股份有限公司), die im Jahr 1984 öffentlich angeboten wurden, als die ersten „richtigen“ Aktien nach der Reform und Öffnung angesehen<sup>502</sup>. Ende 1990 wurden die Börsen in Shenzhen und Shanghai gegründet. Bis dahin nahm der chinesische Kapitalmarkt offenbar langsam Gestalt an<sup>503</sup>.

In dieser Phase hatte die Zuständigkeit zur Wertpapierbeaufsichtigung noch in den Händen vieler gelegen. Zuerst genossen lokale Behörden eine relativ liberale Wertpapieraufsichtsmacht. Seitdem die Niederlassung der Chinesischen Volksbank in Shanghai die vorläufige Verwaltungsmethode der Wertpapierausgabe (关于发行股票的暂行管理办法) im Jahr 1984 erlassen hatte, veröffentlichten viele Provinzen und Städte, wie z.B. die Shanxi Provinz im Jahr 1985, Beijing, die Guangdong Provinz, die Stadt Xiamen und die Jilin Provinz, im Jahr 1986 Verordnungen für die Verwaltung des Wertpapierhandels<sup>504</sup>. Lokale Behörden entschieden mit Börsen zusammen über die Zulassung der Aktienemittierung<sup>505</sup>. Die Kapitalmarktaufsicht nahmen hauptsächlich die örtlichen Niederlassungen der Chinesischen Volksbank wahr<sup>506</sup>.

Seit 1987 verstärkte die Zentralregierung ihre Kontrolle über den Kapitalmarkt durch den Erlass vieler Verwaltungsrichtlinien und Verordnungen. Die Mitteilung zur

---

501

Vgl. Tao Li / Song, Shiyuan, 2002, S. 43f.

502

Ebd. S. 43.

503

Peng, Bing, Das chinesische Kapitalmarktrecht, 2007, S. 21.

504

Vgl. Dong Jiong / Peng Bing, 2002, S. 12.

505

Wang, Chao, Rekonstruktion des gesetzlichen Wertpapieraufsichtssystems in China, in: Wu, Zhipan / Bai, Jianjun (Hrsg.), Der Kapitalmarkt und Recht, 2000, S. 25.

506

Dong Jiong / Peng Bing, 2002, S. 20.

---

Stärkung der Verwaltung von Wertpapieren und Schuldverschreibungen (关于加强股票、债券管理的通知) au dem Jahr 1987 war die erste Verordnung, in der der Kapitalmarkt von der Zentralregierung standardisiert geregelt wurde<sup>507</sup>. Die Mitteilung überließ die Genehmigungsbefugnis für Börsenzulassungen von Aktien und die Ausgabe der Schuldverschreibungen der Chinesische Volksbank (Art. 3 und 7 der Mitteilung). Die Beaufsichtigungsbefugnis des Kapitalmarktes in Shanghai und Shenzhen erteilte die Chinesische Volksbank ihren lokalen Niederlassungen<sup>508</sup>.

Nachdem die zwei Börsen in Shanghai und Shenzhen gegründet worden waren, nahm die Kontrolle der Zentralregierung über den Kapitalmarkt immer mehr zu. Unterschiedliche Kommissionen des Staatsrats hatten innerhalb ihrer Kompetenz zahlreiche Verordnungen für die Verwaltung der Aktiengesellschaften ausgearbeitet<sup>509</sup>. Darunter regelte die Methode für die Versuche mit Anteilsunternehmen (股份制企业试点办法), dass die öffentliche Ausgabe der Aktien der Aktiengesellschaften von der Chinesischen Volksbank genehmigt werden musste (Art. 8 der Methode). Die Emissionsregelungen und Ausmaße der Experimente für neue Unternehmensformen

---

507

Offensichtlich war das Ziel der Mitteilung die Beschränkung der Entwicklung des Kapitalmarktes. Nach der Mitteilung konnten nur wenige, von der Regierung genehmigte kooperative Betriebe Aktien ausgeben (Art. 1 Mitteilung). Die staatseigenen Betriebe konnten nur Schuldverschreibungen anbieten (Art. 2 Mitteilung). In den 1990er Jahren fing die Zentralregierung an, ihre Einstellung von der Einschränkung bis zur Förderung des Kapitalmarktes durch Veröffentlichung zahlreicher Verordnungen zu ändern.

508

Siehe: § 4 Methode der Stadt Shanghai für die Verwaltung des Wertpapierhandels (上海市证券交易管理办法) vom 27.11.1990 und § 4 Vorläufige Methode der Stadt Shenzhen für die Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien (深圳市股票发行与交易管理暂行办法) vom 15.05.1991.

509

Wesentliche Verordnungen beinhalten die Methode für die Versuche mit Anteilsunternehmen von der staatlichen Kommission zur Reform der Wirtschaftsstruktur am 15.05.1992, die vorläufige Vorschrift zur Makroverwaltung der Probe-Kapitalgesellschaften (股份制试点企业宏观管理的暂行规定) von der staatlichen Kommission zur Entwicklung und Planung (国家发展计划委员会) und der staatlichen Kommission zur Umstrukturierung des Wirtschaftssystems am 15.06.1992, vorläufige Vorschrift für Steueraufkommen von Probe-Kapitalgesellschaften (股份制试点企业有关税收问题的暂行规定) von der staatlichen Behörde für Steuerwesen (国家税务总局) am 12.06.1992 und die vorläufige Vorschrift zur Verwaltung des Staatskapitals in Probe-Kapitalgesellschaften (股份制试点企业国有资产管理暂行规定) von der Verwaltungsbehörde des Staatsvermögens (国家国有资产管理局) am 27.07.1992 usw. Vgl. Peng Bing, 2007, S. 22 f.



---

wie Aktiengesellschaften mussten von der Chinesischen Volksbank und der Staatskommission zur Reform der Wirtschaftsstruktur gemeinsam genehmigt werden und von der Staatsplankommission abgestimmt werden (Art. 8 Abs. 2). Dennoch war die genaue Aufteilung der Kompetenz zwischen der Chinesischen Volksbank und der Staatskommission zur Reform der Wirtschaftsstruktur im Rahmen des Entscheidungsrechts der Börsenzulassung unklar<sup>510</sup>.

Außerdem hatten die Staatskommission zur Reform der Wirtschaftsstruktur und die Staatsplankommission zusammen die vorläufige Vorschrift zur Makroverwaltung der Probe-Kapitalgesellschaften (股份制试点企业宏观管理的暂行规定) verabschiedet. Damit waren sie für die Makroverwaltung der Aktiengesellschaften zuständig.

In dieser Phase war ein zentrales Wertpapieraufsichtssystem noch nicht gegründet. Vielmehr schien es eine Vielzahl von Aufsichtsorganen zu sein, die jeweils für einen Teil der Beaufsichtigung der Kapitalmarktteilnehmer zuständig waren. Die Kompetenzen verschiedener Organe waren nicht deutlich eingegrenzt. Die verstreute Aufsichtskompetenzen und Unklarheit der Machtteilung führten dazu, dass bei plötzlichem Auftauchen von Nichteinhaltung seitens der Kapitalmarktteilnehmer die Reaktion der Aufsichtsorgane sehr ineffektiv war. Eigentlich lag in dieser Phase der Genehmigungsfunktion der Aufsichtsorgane die Betonung mehr auf der Aufsichtsfunktion<sup>511</sup>.

## **2. Aufbau eines zentralen Wertpapieraufsichtssystems (Oktober 1992-1996)**

Infolge des „8·10“ Vorfall („8·10“ 风波)<sup>512</sup> in Shenzhen nahm die Zentralregierung

---

510

Vgl. Pißler, Knut Benjamin, Chinesisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 11.

511

Peng, Bing, 2007, S. 23.

512

Im August 1992 wurde wegen prozeduraler Probleme bei der Ausgabe der Auslosungsformularen von Aktienzeichnung in Shenzhen eine schlimme Unordnung verursacht. Nähere Informationen siehe: China Securities Journal (中证网), 18.08.2008, [http://www.cs.com.cn/xwzx/01/d37/02/200808/t20080818\\_1558346.htm](http://www.cs.com.cn/xwzx/01/d37/02/200808/t20080818_1558346.htm) (aufgerufen am 15.12.2010).

---

den Mangel eines Kapitalmarktaufsichtssystems wahr<sup>513</sup>. Im Oktober 1992 errichtete der Staatsrat zwei Kommissionen zur Wertpapierverwaltung und -aufsicht, die „Wertpapierkommission des Staatsrats“ (国务院证券委员会, „State Council Securities Commission“, „SCSC“) und die „Chinesische Wertpapieraufsichtskommission“ (中国证券监督管理委员会, „China Securities Regulatory Commission“, „CSRC“). Die Gründung der zwei Kommissionen ermöglichte es, die Kompetenz der Kapitalmarktaufsicht elementar von lokalen Behörden auf die Zentralregierung zu verlagern, obwohl die Beaufsichtigungsbefugnisse des Kapitalmarktes noch verstreut in den Händen verschiedener Ministerien und Kommissionen des Staatsrats lagen. Den lokalen Behörden blieben nur noch die Beaufsichtigungskompetenz bei der Verwaltung der Personalangelegenheiten der Börsen<sup>514</sup> und später die Genehmigungsbefugnis für den Börsenzugang lokaler Aktiengesellschaften, welche ihnen mittels der vorläufigen Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien (股票发行与交易管理暂行条例) verliehen wurde.

Die SCSC war zuständig für den Entwurf von Gesetzen und Verordnungen im Rahmen des Kapitalmarktes, die Festlegung wichtiger Richtlinien und Vorschriften für den Kapitalmarkt, die Ausarbeitung der Entwicklungspläne des Kapitalmarktes und die Festsetzung der jährlichen Menge und des Solls der Aktienemissionen<sup>515</sup>. Die CSRC sollte als eine nichtstaatliche institutionelle Einheit (事业单位), nach dem Wortlaut des Art. 2 Mitteilung des Staatsrats zur weiteren Stärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes, von der SCSC verwaltet werden. Wegen ihres Charakters der institutionellen Einheit führte sie zu einem Duell der Gelehrten<sup>516</sup>.

---

513

Vgl. Präambel der Mitteilung des Staatsrats zur weiteren Stärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes (国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知) vom 17.12.1992.

514

Wang, Chao, 2000, S. 27.

515

Art. 1 Nr. 1 und Art. 3 Mitteilung des Staatsrats zur weiteren Stärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes.

516

---

Mit dem Erlass der Mitteilung des Planes zur Besetzung und Organisation der CSRC (中国证券监督管理委员会机构编制方案的通知) durch den Staatsrat am 23.02.1995 hatten schließlich solche Diskussionen „ihre Bedeutung verloren“<sup>517</sup>, weil die CSRC in der Mitteilung zu einer dem Staatsrat unterstellten Institutionseinheit (国务院直属事业单位) erklärt wurde. Die Hauptaufgabe der CSRC bestand darin, aufgrund der Ermächtigung durch die SCSC die Vorschriften zur Verwaltung des Wertpapiermarktes festzulegen, sowie die Wertpapiergeschäfte der Wertpapiergesellschaften (证券经营机构) und die Emission und Handel der Wertpapiere und börsennotierten Unternehmen zu beaufsichtigen<sup>518</sup>.

Neben diesen zwei Kommissionen waren auch weitere Organen für die Verwaltung des Kapitalmarktes zuständig (siehe Abbildung 3). Darunter nahm die Chinesische Volksbank die Genehmigung und Beaufsichtigung von Wertpapierhändlern wahr. Für die Beaufsichtigung von Wirtschaftsprüfern und ihren Kanzleien war das Finanzministerium zuständig. Die Staatsplankommission war mit der Ausarbeitung des Wertpapierplans auf Grundlage des Planvorschlags seitens der SCSC betraut<sup>519</sup>. Die Kommission zur Reform der Wirtschaftsstruktur war zuständig für die

---

FANG, Liufang war der Meinung, dass die Kompetenz der CSRC mit ihrem Charakter der nichtstaatlichen institutionellen Einheit nicht zusammenpasse, da die CSRC nicht nur ein Genehmigungsrecht für Emissionsgeschäfte von Wertpapierhändlern, gemäß des Auftrags der Mitteilung zur Stärkung der Wirkung von Institutionen zur Wertpapierübernahme und speziellen Intermediärinstitutionen bei der Aktienemission (关于在股票发行工作中强化证券承销机构和专业性中介机构作用的通知) vom 24.06.1993, sondern auch ein Prüfungs- und Bestätigungsrecht der Qualifikation der Rechtsanwälte auf dem Kapitalmarkt ausüben könne, gemäß der vorläufigen Vorschrift des Justizministeriums und der CSRC zur Qualifikationsbestätigung von in Wertpapiergeschäften tätigen Rechtsanwälten und Rechtsanwaltsbüros (司法部, 中国证券监督管理委员会关于从事证券法律业务律师及律师事务所资格确认的暂行规定) vom 12.01.1993. Vgl. Fang, Liufang, *China's Corporatization Experiment*, in: *Duke Journal of Comparative & International Law*, 1995, Bd. 5, S. 175 ff.

Auf der anderen Seite vertrat Xiqing Gao die Meinung, dass es sich lediglich um ein geschichtliches Problem handle, dass die CSRC als eine nichtstaatliche Institutionseinheit bezeichnet werde. In der Praxis sei die CSRC ein staatliches Organ. Vgl. Gao, Xiqing, *The Perceived Unreasonable Man – A Response to Fang Liufang*, in: *Duke Journal of Comparative & International Law*, 1995, Bd. 5 S. 281 f.

517

Pißler, 2004, S. 16.

518

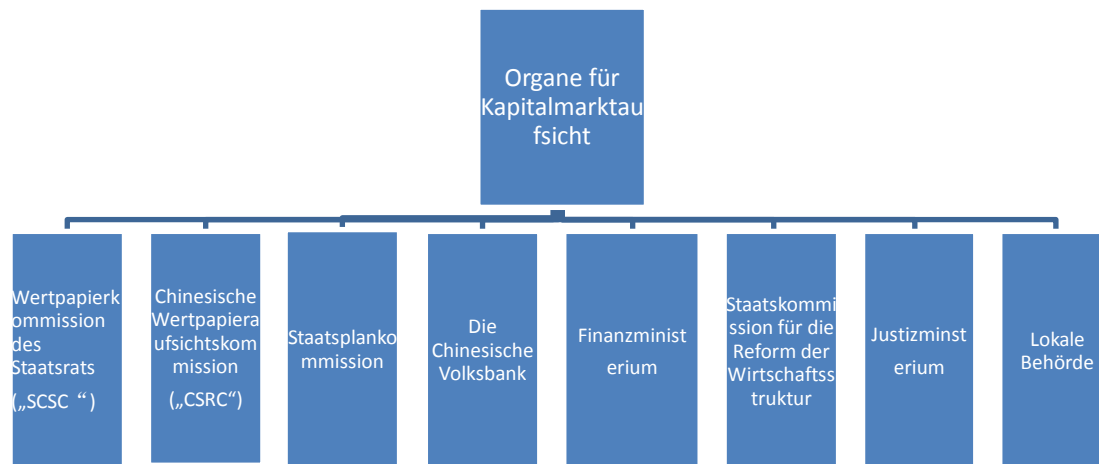
Art. 1 Nr. 2 Mitteilung des Staatsrats zur weiteren Stärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes.

519

Art. 1 Nr. 3 Mitteilung des Staatsrats zur weiteren Stärkung der Makroverwaltung des Wertpapiermarktes.

Unternehmensreform der Staatsbetriebe hin zu Kapitalgesellschaften. Dabei nahmen das Justizministerium und die CSRC zusammen Genehmigung und Prüfung der Qualifikation der Rechtsanwälte und ihrer Kanzleien wahr, welche sich mit Wertpapiergeschäften beschäftigten.

Abbildung 3



Am 22.04.1993 hat der Staatsrat die vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien erlassen. Sie ließ der SCSC und der CSRC beinahe grenzenlose Genehmigungs- und Beaufsichtigungsmacht für Wertpapieremissionen und -handel. Nach dem Wortlaut der § 8, 9 und 10 der vorläufigen Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien mussten die Unternehmen, die ihre Aktien emittieren wollen, nicht nur bestimmte rechtliche Voraussetzungen, sondern auch andere Bedingungen, die die SCSC für notwendig halten würde, erfüllen. Welche Bedingungen allerdings von der SCSC als notwendig angesehen werden, war sehr unklar. Dies hielten die SCSC und die CSRC in unterschiedlichen Situationen nicht gleich<sup>520</sup>.

Diese enorme Genehmigungs- und Beaufsichtigungsmacht der SCSC und der CSRC beinhaltet natürlich das Risiko, dass die SCSC und die CSRC ihre Macht missbrauchen könnten. Aber im chinesischen öffentlichen Rechtssystem vor dem Jahr

520

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 25 f.

---

1998 gab es fast keine Gesetze, welche die Überprüfung der Genehmigungstätigkeiten der SCSC und der CSRC ermöglichten. Auch wenn das Verwaltungsprozessgesetz (行政诉讼法) den Volksgerichten dem Grundsatz nach die Verwaltungsgerichtsbarkeit zuwies, wurde deren Ausübung erst durch weitere Gesetze und Verordnungen konkretisiert. Dabei wurde jedoch keine Regelung erlassen, welche Kriterien für die Überprüfung der materiellen Rechtmäßigkeit des Handels der SCSC und der CSRC bestimmte<sup>521</sup>.

### 3. Festlegung des zentralen Wertpapieraufsichtssystems (seit 1997)

Obwohl es im Frühjahr 1996 den Anschein hatte, als ob die CSRC durch eine Dezentralisierung der Aufsichtsbefugnisse einen Teil ihrer Beaufsichtigungsrechte an die lokalen Wertpapieraufsichtsbehörden abgeben müsse<sup>522</sup>, nahm dazu gegenläufig die Konzentration der Aufsichtsbefugnisse der CSRC im Folgejahr zu. Im August 1997 beschloss der Staatsrat, die Börsen in Shanghai und Shenzhen unmittelbar der CSRC zu unterstellen<sup>523</sup>. Im November 1997 wurde auf der nationalen Finanzarbeitskonferenz (全国金融工作会议), die vom Zentralkomitee der kommunistischen Partei einggerufen war, die vertikale Führung (垂直领导) der CSRC über die lokalen Wertpapieraufsichtsbehörde beschlossen. Darüber hinaus wurden die Aufsichtsbefugnisse der Wertpapierhändler der Chinesischen Volksbank auf die CSRC übertragen<sup>524</sup>.

Ein weiterer Schritt der Konzentration der Aufsichtsbefugnisse bei der CSRC erfolgte

---

521

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 28 ff.

522

Vgl. Mitteilung über die Ermächtigung der lokalen Wertpapier- und Futuresaufsichtsabteilungen zur Ausführung eines Teils der Aufsichtskompetenzen (发布关于授权地方证券期货监管部门行使部分监管职责的决定及其实施细则的通知) vom 08.04.1997 (außer Kraft).

523

Huang, Chidong / Gao, Shengping (Hrsg.), Kommentar zum Wertpapiergesetz und entsprechenden Vorschriften, 2000, Bd. 2, S. 2063.

524

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 29.

---

im April 1998, als der Staatsrat die SCSC in die CSRC eingliederte. Die neue Institution trägt nur noch die Bezeichnung CSRC und ist eine dem Staatsrat direkt unterstellte Institutionseinheit auf Ministerialebene (国务院直属正部级事业单位)<sup>525</sup>. In den Bestimmungen betreffend die Zuteilung der Funktionen, den inneren Aufbau und den Personalstellenplan der CSRC („Drei Feststellungspläne“) (中国证券监督管理委员会职能配置, 内设机构和人员编制规定) („三定方案“) wurde nicht nur die Zuständigkeit und die internen Organe der CSRC geregelt, sondern auch ihr Charakter als eine dem Staatsrat direkt unterstellte Institutionseinheit auf Ministerialebene verdeutlicht.

Ein weiterer Schritt des Aufbaus des Aufsichtssystems für den chinesischen Kapitalmarkt war die Verabschiedung des Wertpapiergesetzes (证券法) („WpG“) im Jahr 1998. Gemäß § 7 WpG 1998 wurde als Aufsichtssystem des chinesischen Kapitalmarktes ein Zentralaufsichtssystem festgelegt. Ende September 1998 hatte der Staatsrat die interne Struktur der CSRC neu festgesetzt. Unter der Leitung der CSRC entstanden neun Büros für Wertpapieraufsicht (证券监管办公室) in neun Städten und zwei Ämter für Wertpapieraufsicht (证券监管办事处) in Beijing und Chongqing. Außerdem wurden 25 Ämter von Bevollmächtigten für Wertpapieraufsicht (证券监管特派员办事处) den Büros für Wertpapieraufsicht unterstellt<sup>526</sup>. Im Jahr 2004 wurde die innere Struktur der CSRC abermal geändert. Die Bezeichnung der Büros für Wertpapieraufsicht, Ämter für die Wertpapieraufsicht und Ämter der Bevollmächtigten für Wertpapieraufsicht wurden abgelöst. Sie werden nun einheitlich Aufsichtsbehörde (监管局) genannt und stehen auf einer eigenen Ebene (无级别差别). Es gibt insgesamt 36 Aufsichtsbehörden in den Provinzen, Autonomiegebieten (自治区), Stadtstaaten (直辖市) und Städten mit unabhängigem budgetären Status (计

---

525

Vgl. Heilmann, Sebastian, Der Aktienmarkt der VR China: Staatliche Regulierung und institutioneller Wandel (I), 2001, [http://www.chinapolitik.de/studien/china\\_analysis/aktienmarkt1.pdf](http://www.chinapolitik.de/studien/china_analysis/aktienmarkt1.pdf) (aufgerufen am 15.12.2010), S. 18.

526

Pißler, 2004, S. 21 ff.

---

划单列市)<sup>527</sup>. Weiterhin gibt es noch zwei Ämter von Beauftragten für Wertpapieraufsicht (证券监管专员办事处) in Shanghai und Shenzhen<sup>528</sup>. Die Aufsichtsbehörden und Ämter von Beauftragten für Wertpapieraufsicht gehören zu Außenstellen (派出机构) der CSRC. Unter der Leitung der CSRC sind auch zwei Kommissionen, nämlich die Prüfungskommission für Aktienemission (股票发行审核委员会) und die Kommission zur Verwaltungssanktion (行政处罚委员会) eingerichtet worden.

## II. Rechtsquellen des chinesischen Kapitalmarktrechts

Ein kodifiziertes „Kapitalmarktgesetz“ existiert auch in China nicht. Es gibt vielmehr eine Vielzahl von Gesetzen und Regelungen, die Kapitalmarktaufsicht, Kapitalmarktverhaltensregeln und Kapitalmarkttransaktion regeln<sup>529</sup>.

### 1. Gesetze

Es gibt im Rahmen des Kapitalmarktrechts insbesondere zwei wichtige Gesetze, nämlich das Wertpapiergesetz und das Investmentfondgesetz (证券投资基金法). Im Hinblick auf die Überwachung der Aktiengesellschaften, die an den Börsen notiert sind, ist vor allem auf das Wertpapiergesetz einschlägig.

---

527

Städte mit unabhängigem budgetären Status sind Verwaltungsbezirke in China. Die Finanzen der Städte mit unabhängigem budgetären Status sind direkt mit der Zentralregierung verknüpft. Die Finanzeinnahmen solcher Städte sind nicht an die Provinzen abzugeben. Es gibt in China fünf Städte mit unabhängigem budgetären Status, nämlich Shenzhen, Dalian, Qingdao, Ningbo und Xiamen. Die Hauptstädte der Provinzen sind keine Städte mit unabhängigem budgetären Status.

528

Siehe: <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhjs/zijgt/> (aufgerufen am 15.12.2010).

529

Vgl. Schwarz, Günter Christian, Kapitalmarktrecht – Ein Überblick, in: DStR 2003, 1930ff, der das Kapitalmarktrecht in Kapitalmarktorganisationsrecht und Kapitalmarktverhaltens- bzw. Kapitalmarkttransaktionsrecht unterscheidet.

---

## 1.1. Kodifikation des Wertpapiergesetzes

Das Wertpapiergesetz ist der Kern des chinesischen Kapitalmarktrechts<sup>530</sup>. Das WpG wurde am 29.12.1998 vom ständigen Ausschuss des neunten nationalen Volkskongresses in seiner sechsten Sitzung verabschiedet und ist am 01.07.1999 in Kraft getreten. Es wurde im Jahr 2004 einmal abgeändert und im Jahr 2005 novelliert.

Bereits im August 1992 fingen die Entwurfsarbeiten des WpG an. Damals wurde es nicht Wertpapiergesetz sondern „Wertpapierhandelsgesetz“ genannt. Erst im Jahr 1993 wurde der Name des „Wertpapierhandelsgesetzes“ in seinem Entwurf, der im ständigen Ausschuss des nationalen Volkskongresses am 25.08.1993 vorgestellt wurde, in Wertpapiergesetz umbenannt<sup>531</sup>. Hierauf entstand eine heftige und anhaltende Diskussion über den Inhalt des Entwurfs<sup>532</sup>, was zu einem zeitweiligen Stillstand der Entwurfsarbeiten führte.

Nach dem Ausbruch der asiatischen Finanzkrise im Jahr 1997 sah die Zentralregierung die Notwendigkeit, ein umfassendes Gesetz zur Regelung des Kapitalmarktes auszuarbeiten<sup>533</sup>. Im Jahr 1998 hatten die Entwurfsarbeiten wieder begonnen. Nach vielen Diskussionen und Bearbeitungen wurde das Wertpapiergesetz auf der sechsten Sitzung des ständigen Ausschusses des neunten nationalen Volkskongresses am 29.12.1998 angenommen<sup>534</sup>.

Angesichts der Auswirkungen der asiatischen Finanzkrise betonte das WpG 1998 die

---

530

Pißler, 2004, S. 3.

531

Peng, Bing, 2007, S. 11.

532

Konkrete Streitpunkte bestanden hauptsächlich in der zentralen oder dezentralen Kapitalmarktaufsicht und dem Handel von Wertpapieren außerhalb der Börsen sowie der Regelung von Investmentfonds innerhalb des Wertpapiergesetzes. Siehe: Pißler, 2004, S. 4 ff.

533

Vgl. Anderson, Daniel M., Taking Stock in China: Company Disclosure and Information in China's Stock Markets, in: Georgetown Law Journal, Bd. 88, 2000, S. 1923 f.

534

Nähere Betrachtung der Diskussion und Rechtsetzungsverfahren siehe: Pißler, 2004, S. 5 ff.



---

Überwachung und Beschränkung des Kapitalmarktes. Im Wortlaut wurden gehäuft Ausdrücke wie „dürfen nicht“ oder „verbieten“ in den einzelnen Normen verwendet. Zudem wurde das WpG von manchen Gelehrten als „Kapitalmarktaufsichtsgesetz“ angesehen<sup>535</sup>. Außerdem wurde am WpG auch kritisiert, dass der Anlegerschutz insbesondere Schadensersatzansprüche von Anlegern, nicht ausreichend geregelt seien und verbessert werden sollten<sup>536</sup>.

Im August 2004 beschloss der ständige Ausschuss des zehnten nationalen Volkskongresses die Änderung des WpG. § 28 und § 50 WpG wurden geändert. Mit den Änderungen wurden die Genehmigungserfordernisse des Emissionspreises durch die CSRC gestrichen. Die Emissionspreise bei Aktienemissionen wurden allein von den Emittenten und den Aktien übernehmenden Wertpapiergesellschaften festgelegt (§ 28 WpG 2004). Bei der Börsenzulassung von Gesellschaftsschuldverschreibungen wurde der CSRC die Zuständigkeit entzogen, und ausschließlich den Börsen gegeben (§ 50 WpG 2004)<sup>537</sup>. Insgesamt waren die Änderungen des WpG im Jahr 2004 nur von geringem Umfang und sehr eingegrenzt.

Am 27.10.2005 nahmen der ständige Ausschuss des zehnten nationalen Volkskongresses in seiner elften Sitzung das geänderte WpG und das KgsG an. Nicht nur die Regelungen über Aktienemission und Aktienhandel des KgsG wurden in das WpG umgeschrieben, auch der Inhalt des WpG wurde umfangreich geändert<sup>538</sup>. Im neuen WpG ist der Anlegerschutz stärker beachtet und für die Entwicklung und

---

535

Xu, Zhigang / Yang, Hui, Zeitgeist des neuen Wertpapiergesetzes, in: SD & Partners Law Review, 2006 Bd. 1, S. 169.

536

Pißler, Knut Benjamin, Chinesisches Kapitalmarktrecht – Eine Einführung in die rechtliche Regulierung der Emission und des Handels von Aktien in China, in: Newsletter der Deutsch-Chinesischen Juristenvereinigung e.V., 2001, 36-55 (1. Teil), 97-126 (2. Teil), S. 123 ff.

537

Nähere Betrachtung siehe: Pißler, Knut Benjamin, Die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktrechts im Jahr 2004: Großbaustelle mit Brandherden, in: Zeitschrift für chinesisches Recht, 2005, S. 199 ff.

538

Peng, Bing, 2007, S. 12.

---

Erneuerung des Kapitalmarktes mehr Freiheit gelassen worden. Darüber hinaus wurde die Kontrolle von börsennotierten Unternehmen und Wertpapiergesellschaften verstärkt. Die Treupflicht und Sanktionen der Manager und der Großaktionäre sind ebenso verstärkt worden<sup>539</sup>. Im Hinblick auf den Umfang der Änderungen wurden 27 Normen des WpG 2004 gestrichen, der Inhalt von 166 Normen bearbeitet und 53 neue Normen dem WpG 2005 hinzugefügt<sup>540</sup>.

## 1.2. Regelungsgegenstände des Wertpapiergesetzes

Als das erste Kapitalmarktgesetz seit der Entstehung des Kapitalmarktes nach der Politik der Reform und Öffnung und als eines der wichtigsten Kapitalmarktgesetze regelt das WpG nicht nur die Transaktionen, sondern auch Organisationen auf dem Kapitalmarkt. Zum Geltungsbereich des WpG gehören der Börsenhandel der Wertpapiere und ihre Zulassung, die Publizitätspflicht der börsennotierten Unternehmen, die Unternehmensübernahme der börsennotierten Unternehmen sowie allgemeine Bestimmungen der Börsen, der CSRC und anderer Intermediärer Gesellschaften.

Dennoch ist der Geltungsumfang des WpG insofern auf Aktien und Gesellschaftsschuldverschreibungen beschränkt (§ 2 Abs. 1 WpG)<sup>541</sup>. Wenn andere Gesetze oder Verwaltungsrechtsnormen nichts anderes regeln, fallen der Börsenhandel der Schuldverschreibungen der Regierung und die Investmentfonds auch in den Regelungsbereichen des WpG (§ 2 Abs. 2 WpG). Für die Regelungen des Börsenhandels der Wertpapierderivate und ihrer Zulassung wird das WpG nicht direkt

---

539

Konkrete Änderungen des WpG siehe: Dong, Ansheng / Pan, Limei, Einige Meinungen zur Änderung des WpG, in: China Finance, 2005 Bd. 22, S. 51ff.; Vgl. auch Xu, Zhigang / Yang, Hui, 2006, S. 169 ff.

540

Peng, Bing, 2007, S. 12.

541

§ 2 Abs. 1 WpG regelt auch, dass die anderen Arten von Wertpapieren, die vom Staatsrat anerkannt sind, auch in den Anwendungsbereich des WpG fallen. Jedoch gibt es bis heute noch keine solchen vom Staatsrat anerkannten Wertpapiere. Siehe: Li, Xiaobo, Erweiterung des Begriffs der Wertpapiere im WpG, in: Business China, 2009 Bd. 8, S. 261.

---

angewendet, der Staatsrat muss nach dem Prinzip des WpG gesonderte Verwaltungsrechtsnormen ausarbeiten (§ 2 Abs. 3 WpG).

Obwohl der Umfang der Regelungsgegenstände des WpG 2005 im Vergleich mit dem WpG 1998 relativ weit gefasst ist<sup>542</sup>, sind Regelungsgegenstände nach der Ansicht der chinesischen Literatur noch zu eng<sup>543</sup>.

## **2. Verwaltungsrechtsnormen (行政法规)**

Gemäß § 56 Abs. 1 Gesetzgebungsgesetz (立法法) sind Verwaltungsrechtsnormen diejenigen Regelungen, die vom Staatsrat ausgearbeitet werden. Seitdem der sechste nationale Volkskongress in seiner dritten Sitzung den Staatsrat mit der Festsetzung der vorläufigen Bestimmungen oder Verordnungen zur Reform der Wirtschaftsordnung und für die Öffnung nach Außen beauftragt hat, hat der Staatsrat zahlreiche Bestimmungen und Verordnungen erlassen. Die Gesetzeskraft (法律效力) der Verwaltungsrechtsnormen besteht im Vergleich zu den Gesetzen auf einer niedrigeren Stufe, demgegenüber aber zu örtlichen Verordnungen und Abteilungsregeln auf einer höheren Stufe (§ 79 Gesetzgebungsgesetz).

Die wichtigsten Verwaltungsrechtsnormen über Wertpapierhandel sind die vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien von 1993, die Sondervorschrift des Staatsrats über das öffentliche Angebot oder die Börsennotierung von Aktiengesellschaften im Ausland (国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定) von 1994, die Vorschrift des Staatsrats über Aktienanteile ausländischer Investoren bei inländischer Börsennotierung der Aktiengesellschaft (国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定) von 1995, die Vorschrift zum Verbot des Wertpapierhandels der staatseigenen Gesellschaften und börsennotierten Gesellschaften (关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定)

---

542

§ 2 Abs. 1 WpG 1998 regelte, dass nur Aktien und Gesellschaftsschuldverschreibungen in den Anwendungsbereich des WpG 1998 fielen.

543

Vgl. Li, Xiaobo, 2009, S. 261 ff.; auch Peng, Bing, 2007, S. 15 ff.

---

von 1997 und einige Vorschläge des Staatsrats zur Förderung der Reform und stabilen Entwicklung des Kapitalmarktes (国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见) von 2004.

### **3. Abteilungsregeln (部门规章)**

Abteilungsregeln sind die Regelungen, die die Ministerien und Kommissionen des Staatsrats, die Chinesische Volksbank, der Rechnungshof (审计署) und die dem Staatsrat direkt unterstellten Organe mit Verwaltungskompetenzen innerhalb ihrer Befugnisse nach den Gesetzen und Verwaltungsrechtsnormen, Entscheidungen und Weisungen des Staatsrats ausarbeiten. Die Regelungen zur Unternehmensüberwachung am Kapitalmarkt werden hauptsächlich von der CSRC ausgearbeitet. In der Bezeichnung werden normalerweise Verordnung (条例), Vorschrift (规定), Methode (办法), Ausführungsbestimmung (实施细则) und Ordnung (规则) verwendet<sup>544</sup>.

### **4. Normierende Dokumente (规范性文件)**

Neben Verwaltungsrechtsnormen und Abteilungsregeln existieren noch „andere normierende Dokumente“ (其他规范性文件), die von staatlichen Verwaltungsorganen nach ihren entsprechenden Zuständigkeiten und nach in Rechtsvorschriften vorgesehenen Verfahren zur Durchsetzung der Gesetze und Rechtsordnungen und zur Verwaltung der Gesellschaft ausgearbeitet werden. Sie sind für natürliche wie auch juristische Personen und andere Organisationen verbindlich<sup>545</sup>. Als Bezeichnungen für normierenden Dokumente fungieren oft Entscheidung (决定) oder Weisung (命令)<sup>546</sup>. Bisher hat das Gesetzgebungsgesetz nur

---

544

Vgl. Zheng, Quanxin / Yu, Li, Normierende Dokumente außer Verwaltungsrechtsnormen und Abteilungsregeln – vom „Kaifeng Fall“ angeregtes Nachdenken, in: JOURNAL OF THE ADMINISTRATIVE LAW, 2003 Bd. 2, S. 16.

545

Jiang, Anming, Verwaltungsrecht und Verwaltungsprozessrecht, 1999, S. 171.

546

---

Verwaltungsrechtsnormen und Abteilungsregeln als rechtsverbindliche Regeln festgesetzt. Ob normierende Dokumente auch Rechtskraft haben, ist eine in der Literatur oft diskutierte Frage. Dennoch können, nach § 62 Abs. 2 Klärung einiger Fragen in der Durchsetzung des Verwaltungsprozessgesetzes (关于执行行政诉讼法若干问题的解释), vom höchsten Volksgericht bei Urteilen im Rahmen des Verwaltungsrechts die gültigen und rechtmäßigen Abteilungsregeln wie auch andere normierende Dokumente angeführt werden. Von dieser gerichtlichen Interpretation aus gesehen hat es den Anschein, dass normierende Dokumente auch rechtsverbindlich sind<sup>547</sup>.

Im Rahmen des Kapitalmarktrechts sind normierende Dokumente meistens Mitteilungen der Börsen in Shanghai und Shenzhen und anderer, selbst organisierter Vereine, wie etwa dem Wirtschaftsprüferverein.

### **III. Überwachungsorgane**

#### **1. China Securities Regulatory Commission**

##### **1.1. Rechtstellung der CSRC**

Nachdem das chinesische zentrale Wertpapieraufsichtssystem im Jahr 1998 festgelegt wurde, ist die Rechtstellung der CSRC als Wertpapieraufsichtsorgan durch drei Feststellungspläne festgeschrieben worden<sup>548</sup>. Aber im später erlassenen WpG 1998 war als Wertpapieraufsichtsorgan noch nicht eindeutig die CSRC sondern nur vage die „Wertpapieraufsichtsabteilung des Staatsrats“ genannt<sup>549</sup>. Hinsichtlich dieser

---

Nähere Betrachtung Vgl. Zheng, Quanxin / Yu, Li, 2003, S. 16; Vgl. auch Lin, Qingwei / Shen, Shaoyang, Gesetzeskraft der normierenden Dokumente, in: ADMINISTRATIVE LAW REVIEW, 2004 Bd. 3, S. 45.

547

Nähere Betrachtung siehe: Lin, Qingwei / Shen, Shaoyang, 2004, S. 44 ff.

548

Siehe: C I 3.

549

§ 166 WpG 1998 und § 178 WpG 2005.

---

Formulierung kann davon ausgegangen werden, dass in der chinesischen wirtschaftsrechtlichen Gesetzgebung die Bezeichnungen der zuständigen Organe gewöhnlich nur prinzipiell geregelt wird. Andererseits befindet sich China noch in der Umwandlungsphase des politischen und wirtschaftlichen Systems. Die Veränderung der Bezeichnung und der Funktion konkreter Behörden könnten sich häufiger ergeben, indem sich die prinzipiellen Regelungen besser an die Umstände Chinas anpassen<sup>550</sup>.

Dennoch wurden genau wegen dieser undeutlichen Regelung des WpG 1998 in der Literatur viele Zweifel daran laut, insbesondere ob die CSRC wirklich die in der WpG 1998 genannte Wertpapieraufsichtsabteilung des Staatsrats darstelle<sup>551</sup>? Da die Rechtstellung der CSRC als zuständiges Organ des Wertpapiermarktes zuerst von den drei Feststellungsplänen festgelegt wurde, konnten die drei Feststellungspläne nicht darauf hinweisen, dass die CSRC zugleich die Wertpapieraufsichtsabteilung des Staatsrats im später verabschiedeten WpG 1998 sei<sup>552</sup>. Darüber hinaus sind Befugnisse der CSRC, die in den drei Feststellungsplänen geregelt sind, und die Kompetenzen der Wertpapieraufsichtsabteilung des Staatsrats im WpG 1998 nicht völlig übereinstimmend<sup>553</sup>. Die Befugnisse der CSRC gemäß den drei Feststellungsplänen sind viel weiter gefasst als die Kompetenzen der Wertpapieraufsichtsabteilung des Staatsrats im WpG<sup>554</sup>.

Trotz solcher Kontroversen ist zurzeit im Hinblick auf die Praxis das Wertpapieraufsichtsorgan die CSRC. Ob später andere Organe auch als Wertpapieraufsichtsorgane vom Staatsrat bevollmächtigt werden könnten, bleibt noch

---

550

Vgl. Entwurfsgruppe des Wertpapiergesetzes (Hrsg.), Kommentar des Wertpapiergesetzes, 1999, S. 47.

551

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 401.

552

Peng, Bing, 2007, S. 401.

553

Peng, Bing, 2007, S. 401.

554

So regeln etwa die drei Feststellungspläne, dass die CSRC auch die inländisch gegründeten Unternehmen überwachen soll, die Aktien an ausländischen Börsen emittieren. Diese Befugnis ist im WpG nicht vorgesehen.

---

abzuwarten.

Eine andere, sehr oft in der chinesischen Literatur diskutierte Frage ist auf den Charakter der CSRC als eine dem Staatsrat direkt unterstellte Institutionseinheit bezogen. Gemäß § 2 der vorläufigen Verordnung zur Registrierung und Verwaltung der Institutionseinheit (事业单位登记管理暂行条例) von 2004 ist eine Institutionseinheit eine Organisation, die von staatlichen Organen oder von anderen Organisationen mit staatlichem Kapital in den Bereichen Ausbildung, Technik, Kultur und Hygiene usw. gegründet wird, um das Gemeinwohl der Gesellschaft zu fördern. Offensichtlich ergibt sich eine Abweichung zwischen den Befugnissen der CSRC und der Definition der Institutionseinheit. Die Aufgaben der CSRC beschränken sich auf den Anlegerschutz und die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Ob dieses Ziel dem Gemeinwohl der Gesellschaft dient, ist eine offene Frage.

Wenn Institutionseinheit administrative Funktionen ausübt, muss sie durch Gesetze oder Verwaltungsrechtsnormen dazu bevollmächtigt werden<sup>555</sup>. Dies führt wieder auf die Frage zurück, woher die CSRC ihre Befugnisse erhält. Wenn die drei Feststellungspläne ihre Befugnisse erteilt hätten, dann wäre die CSRC keine durch Gesetze oder Verwaltungsrechtsnormen ermächtigte Organisation, weil die drei Feststellungspläne keine Verwaltungsrechtsnormen sind<sup>556</sup>.

Zudem gehen die Zuständigkeiten der CSRC überhaupt über die Befugnisse der durch Gesetze oder Verwaltungsrechtsnormen ermächtigten Organisation hinaus. Es besteht nahezu kein Unterschied zwischen den Befugnissen der CSRC und denen von Verwaltungsorganen im Allgemeinen. Warum die CSRC nicht direkt als Verwaltungsorgan eingerichtet wurde, bleibt unerklärlich<sup>557</sup>.

---

555

Vgl. § 17 Verwaltungsstrafgesetz.

556

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 402.

557

Su, Li / Ge, Yunsong, Normierung und Entwicklung – Rechtliche Rahmenbedingungen der dritten Sektoren, 1999, S. 97 ff.

---

## 1.2. Kompetenzen der CSRC im Rahmen der Unternehmensüberwachung

Die Befugnisse der CSRC sind sehr umfangreich. Sie beziehen sich nicht nur auf die Überwachung von börsennotierten Gesellschaften, sondern auch auf die Kontrolle des ganzen Wertpapiermarktes. Ihre Aufgaben erstrecken sich darauf, Wertpapiergeschäfte der Wertpapiergesellschaften, der Investmentfondsgesellschaften, der Wertpapiermaklergesellschaften, und der Börsen zu verwalten wie auch zu überwachen (§ 179 Nr. 3 WpG), weiterhin legt sie Qualifikationsstandards und Handlungskriterien der Spezialisten für Wertpapierhandlungen (从事证券业务人员) fest und überwacht diese (§ 179 Nr. 4 WpG). In diesem Abschnitt werden nur die Befugnisse der CSRC zur Überwachung von börsennotierten Gesellschaften erörtert.

Die Befugnisse der CSRC im Rahmen der Überwachung von börsennotierten Gesellschaften erstrecken sich auf:

- a. Die Ausarbeitung der Regelungen zur Überwachung des Wertpapiermarktes und der Genehmigungs- sowie Zulassungsrechte<sup>558</sup>,
- b. Die Überwachung des öffentlichen Angebotes, des Börsenzugang, der Registrierung und der Abwicklung von Wertpapieren<sup>559</sup>,
- c. Die Verwaltung und Überwachung der Geschäftsaktivitäten von Aktienemittierenden und börsennotierten Gesellschaften<sup>560</sup>,
- d. Die Überprüfung und Überwachung der Informationspublizität der börsennotierten Gesellschaften<sup>561</sup>,

---

558

§ 179 Nr. 1 WpG.

559

§ 179 Nr. 2 WpG.

560

§ 179 Nr. 3 WpG.

561

§ 179 Nr. 5 WpG.



---

e. Die Sanktionen von kapitalmarktrechtlichen widrigen Taten<sup>562</sup>.

## 2. Börsen

### 2.1. Rechtstellung

Weltweit gibt es zwei wichtigen Arten von Börsen: zum einen die Börse in der Rechtsform des Vereins und zum anderen die Börse in der Rechtsform der Aktiengesellschaft. Börsenvereine werden durch die Mitglieder zusammen gegründet und dienen nur ihren Mitgliedern. Nur ihre Mitglieder können mit dem Transaktionssystem an der Börse Wertpapierhandel durchführen. Außerdem ist der Großteil der Börsenmitgliedschaft nicht auf Gewinn gerichtet. Das höchste Organ solcher Börsen ist die Mitgliederversammlung<sup>563</sup>.

Die Börse als Aktiengesellschaft hingegen ist in der Rechtsform der Aktiengesellschaft als juristische Person begründet. Ihre Aktionäre sind nur mit ihrem Ausgabebetrag der Aktien die Börse verpflichtet. Die Makler, die in der Börse Geschäfte abschließen, können Aktionäre aber auch Nichtaktionäre der Börse sein. Die Börse als Aktiengesellschaft unterwirft sich nicht nur Bestimmungen des Kapitalmarktrechts und den entsprechenden Verordnungen, sondern auch den Bestimmungen des Kapitalgesellschaftsgesetzes<sup>564</sup>.

Durch § 102 Abs. 1 WpG wird nur geregelt, dass die Börse in China die selbstregulierende juristische Person (自律法人) ist, die für konzentrierten Wertpapierhandel (证券集中竞价交易) Räume und Einrichtung anbietet, um den Wertpapierhandel zu organisieren und kontrollieren. Es ist nicht klar geregelt, ob die Börse in China Verein oder Aktiengesellschaft ist. Dennoch sind die Börse von

---

562

§ 179 Nr. 7 WpG.

563

Vgl. Li, Fei, Kommentar des chinesischen Wertpapiergesetzes, 2005, S. 156 f.

564

Vgl. Liu, Junhai, Tendenz der Börsen AG und ihre Offenbarung für China, in: Journal of Gansu Political Science and Law Institute, 2005 Bd. 4, S. 24 ff.

---

Shanghai und Shenzhen angesichts ihrer Satzungen beide Vereine<sup>565</sup>.

Das WpG 2005 hat die Beschränkung des WpG 1998, nach der die Börse keine Profitorientierung habe, abgeschafft. Der Änderung lag der Gedanke zugrunde, dass mit der sich schnell entwickelnden Globalisierung viele Börsen in verschiedenen Ländern selbst in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden, um sie an die immer stärkere Konkurrenz des Marktes anzupassen<sup>566</sup>. Im Hinblick auf die unabänderliche Tendenz der Öffnung des chinesischen Kapitalmarktes, nach dem Beitritt Chinas zur WTO, könnte der Charakter der fehlenden Gewinn-Orientierung die Entwicklung der Börse fesseln<sup>567</sup>. Die Frage der Rechtsform der Börsen hat das WpG 2005 offen gelassen, wodurch auch eine spätere mögliche Reform der chinesischen Börsen begünstigt wird. In der Literatur wird es oft empfohlen, die chinesischen Börsen von Vereinen in Aktiengesellschaften umzuwandeln<sup>568</sup>.

---

565

§ 3 der Satzung der Börse in Shanghai (1999) regelt, dass die Börse in Shanghai eine nicht am Gewinn orientierte, selbstregulierende juristische Person des Vereins ist, daneben regelt § 2 der Satzung der Börse in Shenzhen (1993), dass die Börse in Shenzhen eine nicht gewinnorientierte institutionelle juristische Person des Vereins ist.

566

Beispielsweise wurde die Schweizer Börse SWX im Jahr 2001 von einem Verein in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Die Umwandlung wurde auf der Generalversammlung im April 2002 beschlossen und ist rückwirkend für Januar in Kraft getreten. "Der Verein ist einfach nicht mehr geeignet, die wirtschaftlichen Funktionen wahrzunehmen," sagte Jörg Fischer, Präsident der SWX. Siehe: Handelsblatt, Schweizer Börse will Rechtsform in AG umwandeln, 18.12.2001, <http://www.handelsblatt.com/archiv/schweizer-boerse-will-rechtsform-in-ag-umwandeln;487432> (aufgerufen am 17.12.2010); Tokyo Stock Exchange war früher auch eine Organisation der Mitgliedschaft. Nach der Regelungen des Wertpapierhandelsgesetzes von 2001 wurde sie zu einer Aktiengesellschaft umgewandelt. Siehe: Cast business News (瞭望日本), 01.02.2007, <http://cn.j-cast.com/2007/02/01005276.html> (aufgerufen am 17.12.2010).

Siehe: Liu, Junhai, 2005, S. 27.

567

Vgl. Li, Fei, 2005, S. 155.

568

Vgl. Liu, Junhai, 2005, S. 29 ff; Xie, Zengyi, Die neueste Entwicklung der Rechtsform der Börsen und ihrer Corporate Governance, in: Global Law Review, 2006 Bd. 02, S. 226 ff.

---

### 2.1.1. Selbstregulierende Organisation (自律组织)

§ 102 Abs. 1 WpG 2005 betont zugleich der Charakter der Selbstregulierung (zi lü „自律“) von Börsen. Der Wortlaut hat die Bedeutung, dass ein ethisches System („ethical system“) vom Markt selbst festgelegt und eingehalten wird. Der Markt hat dabei eine doppelte Rolle als „Gesetzgeber“ und „Richter“<sup>569</sup>. Die Selbstregulierung durch die Börse selbst bezieht sich unter anderem auf die Festlegung der Regelungen des Börsenzugangs, der Börsengeschäfte, der Mitgliederverwaltung usw. sowie die Überwachung ihrer Mitglieder, der börsennotierten Gesellschaften und der Vorgänge von Börsengeschäften<sup>570</sup>. Gegenwärtig erstrecken sich die Überwachungsbefugnisse der chinesischen Börsen vor allem darauf, durch „Listing Rules“ (上市规则) und „Listing Agreement“ (上市协议) die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften zu überwachen, durch die Satzung der Börse (交易所章程) und deren Mitgliederordnung (会员规则) ihre Mitglieder zu überwachen und durch Handelsbestimmungen (交易规则) und Transaktionsmechanismen Börsengeschäfte zu kontrollieren<sup>571</sup>.

Im Vergleich mit dem WpG 1998 hat das WpG 2005 nicht nur die Rechtstellung der Selbstregulierung der Börsen festgelegt, sondern auch die Befugnisse der Börse erweitert. Beispielsweise regelt das WpG 2005, dass der Zulassungsantrag einer Aktiengesellschaft zum Börsenhandel von Wertpapieren von der Börse und nicht

---

569

McBride Johnson, Philip /Hazen, Thomas Lee, Commodities Regulation, 1989, S. 409.

570

Vgl. § 118, 115 WpG. Streng betrachtet gehört die Überwachung von börsennotierten Gesellschaften nicht zur Selbstüberwachung durch die Börse, da börsennotierte Gesellschaften nicht Mitglieder der Börse sind. Dennoch wird nach dem allgemeinen Verständnis Selbstüberwachung im Gegensatz zur Überwachung durch die Regierung gesehen. Die Überwachung ihrer Mitglieder, der börsennotierten Gesellschaften und von Börsengeschäften, durch die Börse selbst wird qua dieser Sichtweise normalerweise Selbstregulierung im weiteren Sinn genannt. Vgl. Xie, Zengyi, Selbstregulierung der Börse in der Perspektive der weltweiten Erfahrungen: schwierige Lage und Ausweg, in: Wang, Baoshu (Hrsg.), Diskussionssammlung des Wirtschaftsrechts (Heft 11), 2006, S. 185.

571

Peng, Bing / Cao, Lijia, Überwachungsfunktion der Börsen – von der Perspektive des Unternehmenssystems, in: China Legal Science, 2005 Bd. 1, S. 84.

---

mehr von der CSRC genehmigt werden muss<sup>572</sup>. Darüber hinaus entscheidet die Börse selbständig über Aussetzung (暂停) oder Suspendierung (中止) der Aktien vom Börsenhandel und nicht mehr die CSRC, die zunächst bevollmächtigt war, für die Börse in solchen Angelegenheiten zu entscheiden. Namentlich können Börsen höhere Anforderungen beim der Börsenzugang als die im WpG festsetzen. Aus diesen Neuerungen folgt, dass der Grad der Selbstregulierung der Börsen sich verstärkt hat<sup>573</sup>.

Trotz dieser Verbesserungen können chinesische Börsen immer noch nicht allein entscheiden, ob eine Aktiengesellschaft an der Börse aufgenommen wird. Die Voraussetzungen der Börsenzulassung sind im WpG (§ 48-54) festgesetzt. Börsen können diese nur erhöhen jedoch nicht verringern. Außerdem gilt in China in der Praxis noch das System der Verbindung des öffentlichen Angebots und des Börsenzugangs (证券发行和上市联动). Sofern die Aktien einer Aktiengesellschaft zum öffentlichen Angebot zugelassen werden, können sie normalerweise auch an der Börse gehandelt werden. Überprüfungs- und Genehmigungsrechte des öffentlichen Angebots der Wertpapiere sind eigentlich der CSRC zugewiesen (§ 50 Nr. 1 WpG). In Bezug auf die Zulassung von Aktien einer Aktiengesellschaft an der Börse und den entsprechenden Anforderungen, nach denen sie aufzunehmen sind, besitzen chinesische Börsen in der Tat keine Redemacht (话语权)<sup>574</sup>. Andererseits können, obwohl die an der Börse zugelassenen Gesellschaften mit der Börse ein „Listing Agreement“ abschließen müssen, weder die Börse noch die zugelassenen Gesellschaften den wichtigen Inhalt des „Listing Agreement“ bestimmen. Für Beide stellt der Abschluss eines „Listing Agreements“ nur eine administrative geprägte

---

572

Dennoch ist Zulassung einer Aktiengesellschaft zum öffentlichen Angebot der Wertpapiere durch die CSRC noch eine Voraussetzung der Börsenzulassung. Siehe: § 50 Nr. 1 WpG 2005.

573

Vgl. Xie, Zengyi, 2006, S. 208.

574

Xu, Ming / Lu, Wendao, Von Marktkonkurrenz bis Basis des Rechtssystems: die Forschung über Selbstregulierung der Börse, in: EcuPl Journal, 2005 Bd. 5, S. 28.

---

Verpflichtung dar<sup>575</sup>. Ob Börsen vor dem Hintergrund, dass ein „Listing Agreement“ eigentlich vom Prinzip der Freiwilligkeit nach § 4 Allgemeine Grundsätze des Zivilrechts (民法通则) abweicht, durch die Übertragung der Rechte (权利让渡) der börsenzugelassenen Gesellschaften mittels des „Listing Agreements“ das Kontrollrecht gegenüber den börsenzugelassenen Gesellschaften halten kann, wird theoretisch bezweifelt<sup>576</sup>.

## 2.2. Verhältnisse zwischen Börsen und der CSRC

Nach § 179 Abs. 3 WpG überwacht die CSRC die Börsen<sup>577</sup>. Dies ergibt ein Verhältnis von Überwacher und Überwachten zwischen der CSRC und den Börsen. Dennoch liegen wesentliche Entscheidungsrechte zur Besetzung und Abberufung innerhalb der Personalangelegenheiten von Börsen in der Hand der CSRC. Die CSRC ernennt nicht nur die „Outsider“ Vorstandsmitglieder der Börsen, die nicht weniger als ein Drittel und nicht mehr als die Hälfte der Vorstandsmitglieder der Börse betragen dürfen<sup>578</sup>, sondern auch die Geschäftsführer der Börsen<sup>579</sup>. Darüber hinaus nominiert die CSRC auch Kandidaten für das Amt des Vorstandsvorsitzenden und Vize-Vorstandsvorsitzenden, welche nach der Nominierung vom Vorstand gewählt werden<sup>580</sup>.

Schon hier sei angemerkt, dass die CSRC in der Tat die Personalangelegenheiten der Börsen streng kontrolliert. Das hat in der Praxis zur Folge, dass Börsen wie eine

---

575

Vgl. Xu, Ming / Li, Mingliang, Rechtsregelungen über Organisation und Tätigkeiten auf dem Kapitalmarkt, 2002, S. 146.

576

Vgl. Xu, Ming / Lu, Wendao, 2005, S. 28.

577

Auch in § 4 Methode zur Verwaltung der Wertpapierbörsen von 2001.

578

§ 21 Methode zur Verwaltung der Wertpapierbörsen 2001.

579

§ 107 WpG, § 24 Methode zur Verwaltung der Wertpapierbörsen 2001.

580

§ 22 Methode zur Verwaltung der Wertpapierbörsen 2001.

---

innere Abteilung der CSRC verwaltet werden. Den Börsen fehlt der unabhängige rechtliche Charakter. Weiterhin ist das im Gesetz formulierte Überwachungsverhältnis von Leitung und Geleiteten verzerrt<sup>581</sup>.

Obwohl Börsen sich de jure unabhängig entscheiden sollten, ob sie Börsenverordnungen (z.B. Regelungen über Börsennotierung, Börsenhandel und Mitgliederverwaltung) festlegen und welche Regelungen sie treffen, wurden solche Verordnungen in der Praxis nicht von Börsen angegangen, sondern von der CSRC einheitlich organisiert. Was die konkrete Formulierung der Verordnungen und das Verfahren des Entwurfs betraf, war alles in die Hände der CSRC gelegt. Die Börsen hatten hierzu weder einen eigenen Willen noch Entscheidungsrechte<sup>582</sup>. Aufgrund dieser Arbeitsweise sind die ausgearbeiteten Verordnungen nicht Ergebnisse der Selbstregulierung, sondern tatsächlich Repräsentation des Willens der CSRC.

### 2.3. Befugnisse der Börsen im Rahmen der Unternehmensüberwachung

Wie zuvor schon erwähnt, liegen die Befugnisse der Börsen in der Unternehmensüberwachung wesentlich darin, durch „Listing Rules“ und „Listing Agreement“, die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften zu überwachen<sup>583</sup>. Diese Überwachungskompetenz basiert auf der Grundlage des § 115 Abs. 2 WpG, in dem vorgesehen ist, dass die Börsen die Informationspublizität der börsennotierten Gesellschaften zu überwachen und die börsennotierten Gesellschaften zu rechtzeitiger und richtiger Publizitäten zu veranlassen haben. Wesentliche Regelungen der Börse in Shanghai betreffend die Publizitätspflicht von börsennotierten Gesellschaften beinhalten die Anleitung der Form der

---

581

Vgl. Xu, Ming / Lu, Wendao, 2005, S. 29.

582

Vgl. Xu, Ming / Lu, Wendao, 2005, S. 29.

583

Peng, Bing / Cao, Lijia, 2005, S. 84.

---

Ad-hoc-Berichte von börsennotierten Gesellschaften Nr. 1 bis 16 (1 到 16 号上市公司临时公告格式指引) (im Jahr 2009 revidierte Fassung), die Einleitung der Börse in Shanghai zur Verwaltung der Publizitätsangelegenheiten der börsennotierten Gesellschaften (上海证券交易所上市公司信息披露事务管理制度指引) vom 04.04.2007 und die Anleitung der Form und des Inhalts der Börsenzulassungsprospekte (股票上市公告书内容与格式指引) vom 18.05.2006 u.v.a. Die zentralen Regelungen der Börse in Shenzhen über die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften enthalten insbesondere die Anleitung der Börse in Shenzhen über die Publizitätsform der börsennotierten Gesellschaften Nr. 1 bis 17 (深圳证券交易所上市公司信息披露格式指引第 1 到 17 号) (vom Dezember 2008), die Anleitung der Börse in Shenzhen über Inhalt und Form der Börsenzulassungsprospekte (深圳证券交易所股票上市公告书内容与格式指引) vom 16.09.2009 und die Methode der Börse in Shenzhen zur Bewertung der Publizitätsarbeit der börsennotierten Gesellschaften (深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法) vom 05.12.2008.

Außer den Regelungen zur Informationspublizität erstreckt sich die Unternehmensüberwachung der Börsen auch auf die Anforderungen an die Corporate Governance der börsennotierten Gesellschaften. Zum Beispiel hat die Börse in Shanghai folgende Regulierungen ausgearbeitet: Vorschrift zur Stärkung der Verwaltung bei Wertpapierbesitz durch die Vorstands-, Aufsichtsratsmitglieder und Manager der eigenen Gesellschaft (关于加强对上市公司董事监事高级管理人员持有本公司股份管理的规定) (2007), Mitteilung zur Ankündigung des Proporzwahlverfahrens bei der Auswahl der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder (关于上市公司董监事选举采用累积投票制注意事项的通知) (2007), die Anleitung der Börse in Shanghai zu Bestellung und Verhalten der Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften (上海证券交易所上市公司董事选任与行为指引) (2009), die Mitteilung der Börse in Shanghai zur Verbesserung der Aktenführung über die Qualifikationen der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften (关于加强上市公司独立董事任职资格备案工作的通知) (2008). An

---

der Börse in Shenzhen gelten folgende Regelungen: die Anleitung der Börse in Shenzhen zur Verwaltung des Wertpapierbesitzes und der Anteilsänderungen von Vorstands-, Aufsichtsratsmitgliedern und Managern (深圳证券交易所上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理业务指引) (vom 08.05.2007), die Methode der Börse in Shenzhen zur Aktenführung über unabhängige Vorstandsmitglieder (深圳证券交易所独立董事备案办法) (im Jahr 2008 revidierte Fassung) und die Anleitung der Börse in Shenzhen zur Normierung der Aktivitäten der börsennotierten Gesellschaft auf dem Hauptboard (深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引) (28.07.2010).

## IV. Überwachungsmechanismen

### 1. Transparenz

#### 1.1. Übersicht

Publizität und Transparenz zählen zu einem der wichtigsten Regelungsinstrumente des Kapitalmarktrechts auf der ganzen Welt<sup>584</sup>. Sie bieten Anlegern unter anderem eine hinreichende Information für ihre Investitionsentscheidungen an und stärken zugleich das Vertrauen der Anleger in die Funktion der Kapitalmärkte<sup>585</sup>. Auf der anderen Seite dient Publizität auch der Verbesserung der Kapitalallokation (also die Verringerung der Transaktions- und Informationskosten) und der Schaffung der Unternehmensüberwachung<sup>586</sup>. Im „China Securities Regulatory Commission Annual Report 2007“ („CSRC Annual Report 2007“) wurde die Publizitätspflicht der börsennotierten Unternehmen ebenso zu einem Instrument der

---

584

Kübler / Assmann, 2006, S. 494; auch Gao, Xiqing, Theoretische Grundlagen der zwingenden wertpapiermarktlichen Informationspublizität, in: Securities Market Herald, 10.1996, S. 4.

585

Habersack, Mathias / Mülbart, Peter O. / Schlitt, Michael, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2008, S. 165, Rn. 1. Vgl. auch Kübler / Assmann, 2006, S. 496 ff.

586

Vgl. Assmann, Einleitung, in: Hopt, Klaus / Wiedemann, Herbert (Hrsg.), AktG Großkommentar, 1992, Rn. 375; Vgl. Huang, Chidong / Gao, Shengping (Hrsg.), 2000, Bd. 1, S. 304.



---

Unternehmensüberwachung erklärt<sup>587</sup>.

In 20 Jahren Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes ist eine aus Gesetzen gebildete und für alle Risikokapitalanlagen geltende Regelungssystematik der Publizitätspflicht noch nicht zustande gekommen. Vielmehr sind die konkreten Regelungen über die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften in zahlreichen Abteilungsregeln – hauptsächlich von der CSRC – ausgearbeitet. Hierbei zählt die Methode zur Verwaltung der Publizität der börsennotierten Unternehmen (上市公司信息披露管理办法) („Publizitätsmethode“), die von der CSRC am 30.01.2007 erlassen wurde<sup>588</sup>, zu den wichtigsten Abteilungsregeln<sup>589</sup>. Neben einer Vielzahl von Abteilungsregeln enthält sie das Wertpapiergesetz und die vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe von und des Handels mit Aktien, entsprechend den Bestimmungen für Publizitätspflicht der börsennotierten Unternehmen. Darüber hinaus gibt es auch Regulierungen über Publizitätspflicht von den Börsen und anderen selbstregulierenden Organisationen, wie zum Beispiel Wertpapierbranchenverein (证券业协会) und Wirtschaftsprüferverein (会计师事务所).

Nach dem § 5 der Publizitätsmethode unterscheidet sich die Publizitätspflicht von der Publizität der Verkaufsprospekte (招股说明书)<sup>590</sup>, der Börsenzulassungsprospekte (上市公告书)<sup>591</sup>, der periodische Berichte (定期报告)<sup>592</sup> und der Ad-hoc-Berichte (临时报告)<sup>593</sup>. Verkaufsprospekte und Börsenzulassungsprospekte gelten als Emittentenveröffentlichungen am Primärmarkt<sup>594</sup>. Hingegen zählen periodische

---

587

CSRC (Hrsg.): China Securities Regulatory Commission Annual Report 2007, 2008, S. 31.

588

Nach dem Erlass der Publizitätsmethode wurde die Ausführungsbestimmung über Informationspublizität der Aktiengesellschaften, die Aktien öffentlich anbieten (公开发行股票公司信息披露实施细则) von 1993 rückgängig gemacht.

589

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 119.

590

Übersetzt von Pißler, 2004, Fn. 526, wörtlich „Erklärung zur Einwerbung von Aktien“.

591

Übersetzt von Pißler, 2004, Fn. 527, wörtlich „Bekanntmachung der Börsenzulassung“.

592

Ebd. Fn. 528.

593

Ebd. Fn. 529.

594

Siehe Abbildung 1 der „Ansicht zur Vervollständigung der Normen für die Publizität von börsennotierten

---

Berichte und Ad-hoc-Berichte zu den Veröffentlichungen am Sekundärmarkt.

Exkurs: ChiNext

Im Vergleich zum Hauptboard tragen Investoren an der ChiNext namentlich das höhere Risiko, weil an der ChiNext zugelassene Unternehmen meistens kleinere und mittelgroße sind, die sich eine große Wachstumsmöglichkeit erschließen wollen. Zugleich konfrontieren sie sich auch mit hohen Forschungs-, Produktentwicklungs- und Marktrisiken. Um die Funktionsfähigkeit der ChiNext und den Anlegerschutz besser zu garantieren, erließ die CSRC nacheinander die vorläufige Methode zur Verwaltung des ersten öffentlichen Angebotes und der Börsennotierung auf der ChiNext (首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法) vom 31.03.2009 (am 01.05.2009 in Kraft getreten), den Standard Nr. 28 für den Inhalt und die Form der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – Verkaufsprospekte auf der ChiNext (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号—创业板公司招股说明书) vom 20.07.2009, Bekanntmachung der CSRC Nr. 33 (2009) – Inhalt und Form der Jahresabschlüsse der an der ChiNext börsennotierten Gesellschaften (中国证券监督管理委员会公告 (2009) 33 号—创业板上市公司年度报告的内容与格式) vom 24.12.2009 und den Standard Nr. 20 für die Erstellungsregelungen der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – Inhalt und Form der Quartalsberichte der auf der ChiNext notierten Gesellschaften (公开发行证券的公司信息披露编报规则第 20 号—创业板上市公司季度报告的内容与格式) vom 29.03.2010. In diesen Verordnungen sind strengere Publizitätspflichten der an der ChiNext zugelassenen Unternehmen als die der im Hauptboard zugelassenen Gesellschaften festgelegt. Dennoch wird in dieser Arbeit nur die Publizität im Hauptboard untersucht.

## 1.2. Publizität der Emittenten am Primärmarkt

Bei der Publizität der Emittenten besteht ein Unterschied zwischen der ersten

---

Gesellschaften (关于完善公开发行证券公司信息披露规范的意见) von 23.12.2000.

---

öffentlichen Ausgabe von einer bisher noch nicht börsennotierten Aktiengesellschaft und der Emission von einer bereits börsenzugelassenen Aktiengesellschaft. Die Emittenten müssen bei der ersten öffentlichen Ausgabe eine stärkere Publizitätspflicht beachten, weil sie für Investoren noch sehr unbekannt sind. Hingegen sind Informationen über die bereits börsennotierten Aktiengesellschaften schon durch ihre regelmäßigen Berichte für Anleger zugänglich<sup>595</sup>.

Für die erste öffentliche Ausgabe sind der Inhalt und die Form der Antragsunterlagen im “Standard Nr. 9 für den Inhalt und die Form der Publizität der Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Antragsunterlagen der ersten Aktienaussgabe” (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 9 号—首次公开发行股票并上市申请文件) festgelegt. Dennoch sind der Inhalt und die Form der Antragsunterlagen im Hinblick auf die Emission von einer bereits börsenzugelassenen Aktiengesellschaft im “Standard Nr. 10 für den Inhalt und die Form der Publizität der Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Antragsunterlagen der öffentlichen Ausgabe von Aktien” (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 10 号——上市公司公开发行证券申请文件) bestimmt.

### 1.2.1. Verkaufsprospekt

Der Verkaufsprospekt ist der wichtigste Teil der Unterlagen, die eine Aktiengesellschaft der CSRC mit dem Antrag auf die öffentliche Ausgabe von Aktien einreichen muss<sup>596</sup>. Der Zweck der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts liegt darin, die Anleger über die Lage der Aktiengesellschaft zu unterrichten. Mit Hilfe des Verkaufsprospekts wird es den Anlegern erleichtert, ihre Investitionsentscheidungen zu treffen<sup>597</sup>.

Bei einer ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien sind der Inhalt, die Form sowie die

---

595

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 123.

596

Vgl. Pißler, 2004, S. 175.

597

Vgl. Zhang, Dan, Verbesserung des Publizitätssystems und seiner Theorie, in: CCCL, 10.06.2002, <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=8900> (aufgerufen am 19.12.2010).

---

Einzelheiten über die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts im „Standard Nr. 1 für den Inhalt und die Form der Publizität von Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Verkaufsprospekt“ („Standard Nr. 1“) (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书)<sup>598</sup> geregelt. Bei einer ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien muss der Emittent nicht nur nach der Billigung der öffentlichen Ausgabe durch die CSRC, sondern auch vor der Billigung, beziehungsweise nach der Abgabe der Antragsunterlagen bei der CSRC den Verkaufsprospekt veröffentlichen<sup>599</sup>.

In Abbildung 4 zeigt sich die Publizitätspflicht des Emittenten in verschiedenen Phasen der ersten öffentlichen Ausgabe von Aktien. Nach ihre Abgabe müssen die Antragsunterlagen im Voraus (vor der Billigung durch die CSRC) veröffentlicht werden (§ 21 WpG). In der Methode zur Verwaltung des ersten öffentlichen Angebots und der Börsennotierung („Erstangebotsmethode“) (首次公开发行股票并上市管理办法) ist auch die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts (预信息披露) im Voraus geregelt. Gemäß § 58 der Erstangebotsmethode muss der Verkaufsprospekt (Antragsentwurf 申报稿) nach ihre Abgabe bei der CSRC und vor der Überprüfung durch das Prüfungskomitee für Aktienemission der CSRC auf der Internetseite der CSRC ([www.csrc.gov.cn](http://www.csrc.gov.cn)) veröffentlicht werden. Der zu veröffentlichende Verkaufsprospekt (Antragsentwurf) darf keine Information über den Emissionspreis der Aktien enthalten. Zugleich darf der Emittent nicht auf der Basis des Verkaufsprospekts (Antragsentwurf) Aktien öffentlich ausgeben (§ 60 Erstangebotsmethode und § 13 Publizitätsmethode).

Die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts im Voraus ist erst dem WpG 2005 neu beigefügt, mit dem Ziel, die Publizitätsqualität und die Transparenz der Überprüfung der CSRC zu erhöhen<sup>600</sup>. Darüber hinaus begünstigt sie auch die Anleger, ihre

---

598

Die heutige Fassung des Standards Nr. 1 wurde von der CSRC am 18.05.2006 erlassen. Die erste Fassung hatte die CSRC im Jahr 1993 ausgearbeitet. Danach war der Standard Nr. 1 am 02.01.1997, 15.03.2001 und 24.03.2003 revidiert.

599

§ 21, 25 WpG.

600

Chen, Daisong, Überwachung der Börsennotierung der Wertpapieren – aus rechtsvergleichender Perspektive, 2009, S. 322.

Investitionsentscheidungen zu treffen. Zudem sind die Überwachungsmöglichkeiten dadurch erweitert, dass die Öffentlichkeit Probleme mit den Antrag stellenden Unternehmen bei der CSRC melden kann<sup>601</sup>. Jedoch weist CHEN, Daisong darauf hin, dass die Funktion der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts im Voraus in der Praxis nicht gut erfüllt werden kann, weil eine entsprechende Regelungsunterstützung für diejenigen, die ihre Recht auf Überwachung der Antrag stellenden Unternehmen wahrnehmen möchten, zwar notwendig wäre, aber weder im WpG noch in anderen Verordnungen vorgesehen ist<sup>602</sup>. Darüber hinaus wird der Verkaufsprospekt (Antragsentwurf) nur auf der Internetseite der CSRC veröffentlicht, was im Hinblick auf Anleger, die über keinen Internetzugang verfügen, problematisch ist<sup>603</sup>.

Nach der Billigung der öffentlichen Ausgabe von Aktien durch die CSRC muss der Emittent die Antragsunterlagen veröffentlichen (公告公开发行募集文件) und die Antragsunterlagen an bestimmten Orten den Anlegern zur Einsicht auslegen (§ 25 WpG). Der Emittent muss die Zusammenfassung des Verkaufsprospekts (招股说明书摘要) vor der Emission in mindestens einer der von der CSRC angewiesenen Zeitungen veröffentlichen<sup>604</sup>. Zugleich muss der vollständige Verkaufsprospekt auf einer bestimmten Internetseite veröffentlicht werden und den Anlegern an bestimmten Orten zum Nachsehen bereitliegen<sup>605</sup>.

Abbildung 4

Einreichung der Antragsunterlagen zur CSRC	→	Billigung von der CSRC	→	Roadshow und Angebotsanfrage (询价)	→	öffentliches Angebot	→	Antrag auf Börsenzulassung	→	Börsennotierung
--	---	------------------------	---	-----------------------------------	---	----------------------	---	----------------------------	---	-----------------

601

Ebd. S. 323.

602

Ebd. S. 323.

603

Ebd. S. 323.

604

§ 61 Erstangebotsmethode.

605

§ 61 Erstangebotsmethode. Bestimmte Orte beinhalten Wohnsitz des Emittents und der Börse, Wohnsitz des Sponsors (保荐人) und des Konsortialführers (承销商).

	§ 21 WpG (Veröffentlichung des Verkaufsprospekts im Voraus)		§ 25 WpG (Veröffentlichung der Antragsunterlagen)		§ 64 WpG (Bekanntmachung des öffentlichen Angebots und des Prospekts)		§ 53 WpG (Veröffentlichungen nach der Börsenzulassung)
--	--	--	--	--	--	--	---

#### a. Aktualisierungspflicht

Von der Abgabe der Antragsunterlagen bei der CSRC bis zur Beendigung des öffentlichen Angebotes der Aktien kann eine lange Zeit vergehen. Es ist deshalb sinnvoll, die Aktualisierung des Inhalts des Verkaufsprospekts zu verlangen. Erstangebotsmethode, Publizitätsmethode und Standard Nr. 1 beinhalten alle Bestimmungen über die Aktualisierungspflicht des Emittenten. Der Emittent muss nach der Abgabe der Antragsunterlagen bei der CSRC und vor der Billigung des öffentlichen Angebots der CSRC über neue Angelegenheiten berichten, sowie den Prospekt und seine Zusammenfassung ändern, wenn neue zu veröffentlichende Informationen auftauchen<sup>606</sup>. Nach der Billigung durch die CSRC und vor der Beendigung des öffentlichen Angebots müssen der Prospekt und seine Zusammenfassung vom Emittenten geändert werden, sobald zu publizierende Angelegenheiten auftreten<sup>607</sup>.

#### b. Gültigkeit des Verkaufsprospekts

Der Verkaufsprospekt ist ab dem Tag, an dem die Billigung zum öffentlichen Angebot durch die CSRC unterzeichnet worden ist, für sechs Monate gültig<sup>608</sup>. Dennoch ist die Bilanz in Jahresberichten oder Zwischenberichten, auf die im Verkaufsprospekt Bezug genommen wird, ab Fristende des letzten Abgabetermins des Jahresberichts oder des Zwischenberichts nur für sechs Monate gültig. In Ausnahmefällen kann der Emittent die Gültigkeit der Bilanz um maximal einen Monat verlängern<sup>609</sup>. Nach dem Ablauf

606

§ 7 Abs. 2 Standard Nr. 1.

607

§ 7 Abs. 3 Standard Nr. 1. und § 14 Publizitätsmethode und § 51 Erstangebotsmethode.

608

§ 57 Erstangebotsmethode.

609

§ 56 Erstangebotsmethode.

---

der Bilanz muss sie erneut gestellt werden.

### 1.2.2. Börsenzulassungsprospekt

Der Börsenzulassungsprospekt dient der Börse als Grundlage für ihre Entscheidung über die Zulassung von Aktien<sup>610</sup>. Mit den anderen, in Ziffer 5.1.2. der Vorschriften der Börse in Shanghai über die Börsenzulassung von Aktien (上海证券交易所股票上市规则) („Zulassungsvorschriften“ der Börse in Shanghai) (2008) und in Ziffer 5.1.3. der Vorschriften der Börse in Shenzhen über die Börsenzulassung von Aktien (深圳证券交易所股票上市规则) („Zulassungsvorschriften“ der Börse in Shenzhen) (2008) verlangten Antragsunterlagen zusammen, muss der Börsenzulassungsprospekt bei den Börsen eingereicht werden.

Wie oben schon erwähnt, ist in China das System der Kombination von öffentlichem Angebot und Börsennotierung noch in Kraft. Das heißt, in der Praxis sind die Aktien, die öffentlich angeboten werden können, an den Börsen handelbar<sup>611</sup>. Nach der Börsenzulassung muss eine börsennotierte Aktiengesellschaft in einem festgelegten Zeitraum den Börsenzulassungsprospekt und die einschlägigen Dokumente veröffentlichen und sie den Anlegern an bestimmten Orten zur Einsicht auslegen<sup>612</sup>. Inhalt und Form des Börsenzulassungsprospekts sind von den Börsen selbst, nämlich in der Anleitung über den Inhalt und die Form der Börsenzulassungsprospekte von Aktien (股票上市公告书内容与格式指引) von der Börse in Shanghai (18.05.2006) und Anleitung der Börse in Shenzhen über Inhalt und Form der Börsenzulassungsprospekte (深圳证券交易所股票上市公告书内容与格式指引) geregelt.

---

610

Pißler, 2004, S. 177.

611

Peng, Bing, 2007, S. 96.

612

Vgl. § 53 WpG; Ziffer 5.1.2. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai und Ziffer 5.1.9. Zulassungsvorschriften der Börse in Shenzhen.

---

### 1.3. Laufende Publizität der Emittenten am Sekundärmarkt

#### 1.3.1. Regelpublizität

Bei der Regelpublizität lässt sich nach Veröffentlichung von Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte differenzieren<sup>613</sup>. Gemäß § 66 WpG muss der Emittent den Jahresbericht innerhalb von vier Monaten nach Beginn eines jeden Buchführungsjahres bei der CSRC einreichen und veröffentlichen. Zugleich sieht § 65 WpG vor, dass der Halbjahresbericht innerhalb von zwei Monaten nach dem Ende des jeweils ersten Halbjahres bei der CSRC vorgelegt und veröffentlicht werden muss. Die konkreten Anforderungen der CSRC an die Jahres- und Halbjahresberichte sind jeweils im Standard Nr. 2 für den Inhalt und die Form der Publizität von Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Inhalt und Form des Jahresberichtes („Standard Nr. 2“) (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式) (2007)<sup>614</sup> und im Standard Nr. 3 für den Inhalt und die Form der Publizität von Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Inhalt und Form des Halbjahresberichtes („Standard Nr. 3“) (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式) (2007)<sup>615</sup> geregelt.

Seit 2001 führte die CSRC langsam die Veröffentlichung der Quartalsberichte von börsennotierten Aktiengesellschaften ein<sup>616</sup>. Seit 2002 verlangte die CSRC von allen börsennotierten Unternehmen, Quartalsberichte zu veröffentlichen<sup>617</sup>. In den Gesetzen

---

613

6.1. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

614

Am 10.01.1994 wurde der Standard Nr. 2 erlassen. Am 21.12.1995, 17.12.1997, 09.12.1998 wurde er geändert. Weiterhin wurde er am 08.12.1999, 10.12.2001, 06.01.2003, 22.12.2003, 13.12.2004, 15.12.2005, und 17.12.2007 revidiert.

615

Am 22.06.2002 wurde der Standard Nr. 3 erlassen. Am 24.06.2003 und 29.06.2007 wurde er geändert.

616

Vgl. Mitteilung der CSRC über die Bekanntmachung des Standards Nr. 13 für die Erstellungsregelungen der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – besondere Vorschriften über Inhalt und Form der Quartalsberichte vom 06.04.2001. Die CSRC verlangte im Jahr 2001 nur, dass die von ihr besonders behandelten börsennotierten Gesellschaften Quartalsberichte veröffentlichen.

617

Vgl. Mitteilung der CSRC über die Bekanntmachung des Standards Nr. 13 für die Erstellungsregelungen der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – besondere Vorschriften über Inhalt und Form der Quartalsberichte vom 06.04.2001.



---

und Verwaltungsrechtsnormen ist die Publizitätspflicht der Quartalsberichte noch nicht vorgesehen. Nach § 3 Standard Nr. 13 für die Erstellungsregelungen der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – besondere Vorschriften über Inhalt und Form der Quartalsberichte („Standard Nr. 13“) (公开发行证券的公司信息披露编报规则第 13 号 – 季度报告内容与格式特别规定) vom 26.03.2007<sup>618</sup> muss der Emittent innerhalb von einem Monat nach Ende der jeweils ersten drei Monate und neun Monate nach Beginn des Buchführungsjahres Quartalsberichte veröffentlichen.

Börsennotierte Unternehmen vereinbaren mit den Börsen einen Veröffentlichungstermin. Zudem arrangieren Börsen die Reihenfolge der Veröffentlichung der Regelberichte von verschiedenen börsennotierten Unternehmen. Vor der Veröffentlichung müssen die Regelberichte noch bei den Börsen registriert werden. Nach der Veröffentlichung überprüfen die Börsen die Berichte auf Formalitäten<sup>619</sup>.

### 1.3.2. Ad-hoc-Publizität

#### a. Allgemeine Ad-hoc-Publizität

Nach der Zulassung zum Börsenhandel könnten Informationen der börsennotierten Unternehmen, insbesondere einschlägige Informationen, Einfluss auf die Aktienkurse geltend machen. Vielmehr könnten ungewöhnliche Kursschwankungen dadurch verursacht werden. Um rechtzeitigen und fairen Zugriff aller Investoren auf Informationen über börsennotierte Unternehmen zu garantieren und Rechtswidrigkeiten beim Börsenhandel vorzubeugen, verlangt das WpG von börsennotierten Unternehmen, dass sie erhebliche Ereignisse der CSRC und den Börsen berichten und diese veröffentlichen, soweit solche Ereignisse Schwankung der Aktienkurse bewirken könnten und den Anleger diese Ereignisse noch nicht bekannt

---

618

Erlassen wurde der Standard Nr. 13 am 06.04.2001. Am 13.12.2002, 26.03.2003 und 26.03.2004 wurde er revidiert.

619

Ziffer 6.12 Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai, Ziffer 6.14 Zulassungsvorschriften der Börse in Shenzhen.

---

sind (§ 67 WpG)<sup>620</sup>. Das heißt, die Ad-hoc-Publizität beruht auf zwei Voraussetzungen: zum einen darauf, dass ein Ereignis sich auf die Aktienkurse auswirken kann und zum anderen darauf, dass die Investoren keine Kenntnis von diesem Ereignis haben. Nur die Erfüllung beider Voraussetzungen führt zu Ad-hoc-Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften.

§ 67 WpG zählt elf erhebliche Ereignisse auf. Dennoch schließen diese nicht alle erheblichen Ereignisse mit ein. Vielmehr regelt § 67 Nr. 12 WpG, dass die CSRC auch andere Ereignisse zu erheblichen Ereignissen erklären kann, was der CSRC einen großen Überwachungsspielraum lässt. Die elf erheblichen Ereignisse gemäß § 67 WpG beinhalten wesentlich bedeutende Änderungen in der Managementpolitik und im Geschäftsfeld der Gesellschaft, die Entscheidungen über wichtige Investitionen und Anschaffung von Vermögen, den wichtigen Vertragsabschluss, Schulden, große Verluste der Gesellschaft, große Änderungen der Aktienanteile und den Zusammenschluss oder die Liquidierung der Gesellschaft usw. Darüber hinaus hat § 30 der Publizitätsmethode auf der Grundlage der elf erheblichen Ereignisse nach § 67 WpG noch neun Angelegenheiten als erhebliche Ereignisse hinzugefügt.

Die konkreten Voraussetzungen der CSRC für Ad-hoc-Publizität sind jeweils in Nr. 1 bis 17 der Anleitung der Börse in Shenzhen über die Publizitätsform der börsennotierten Gesellschaften vom 31.12.2008 und Nr. 1 bis 19 der Anleitung der Börse in Shanghai über Ad-hoc-Publizität (上海证券交易所临时公告指引 01-19 号) vom 14.07.2009 geregelt. Die börsennotierten Gesellschaften müssen erhebliche Ereignisse rechtzeitig, innerhalb der in § 31 Abs. 1 WpG geregelten Fristen, veröffentlichen.

#### b. Spezielle Ad-hoc Publizität

Neben § 67 WpG und § 30 der Publizitätsmethode sind in den Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai die Gegenstände der Ad-hoc-Publizität in vier Kapitel, nämlich in Beschlüsse des Vorstands, des Aufsichtsrats und der Hauptversammlung (Kapitel 8),

---

620

Li, Fei (Hrsg.), 2005, S. 95 ff.

---

wichtiger Handel (Kapitel 9), verbundener Handel (关联交易) (Kapitel 10) und andere erhebliche Ereignisse (Kapitel 11) aufgliedert. Dabei geben die Kapitel 9 und 11 im Hinblick auf zu veröffentlichende Ereignisse Wesentlichen den Inhalt der §67 WpG und § 30 Publizitätsmethode wieder. Neben solchen erheblichen Ereignissen nennt Pißler die Veröffentlichung der Beschlüsse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung und des verbundenen Handels „routinemäßige Bekanntmachungen“<sup>621</sup>.

a) Beschlüsse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung

Beschlüsse des Vorstands müssen nach Vorstandssitzungen bei der Börse eingereicht werden<sup>622</sup>. Wenn die Beschlüsse des Vorstands auf Abstimmungen durch die Hauptversammlung beruhen oder sich auf die Angelegenheiten, die in den Kapitel 6, 9, 10 und 11 der Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai beziehen, dann müssen diese bekanntgemacht werden<sup>623</sup>. Bei Beschlüssen über Angelegenheiten in Bezug auf Kapitel 6, 9, 10 und 11 sind börsennotierte Aktiengesellschaften nicht nur zur Bekanntmachung der Vorstandsbeschlüsse sondern auch zur Bekanntmachung der entsprechenden erheblichen Ereignisse verpflichtet<sup>624</sup>. Die Beschlüsse über andere Angelegenheiten müssen auch veröffentlicht werden, soweit die Börse dies für notwendig erachtet<sup>625</sup>.

Beschlüsse des Aufsichtsrats sind rechtzeitig an der Börse einzureichen und nach der Prüfung durch die Börse zu veröffentlichen<sup>626</sup>. Eine Veröffentlichungspflicht gilt auch für die Beschlüsse der Hauptversammlung. Nach der Prüfung durch die Börse müssen

---

621

Siehe Pißler, 2004, S. 179 ff.

622

Ziffer 8.1.1. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

623

Ziffer 8.1.2. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

624

Ziffer 8.1.3. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

625

Ziffer 8.1.2. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

626

Ziffer 8.1.5. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

---

auch sie bekanntgegeben werden<sup>627</sup>.

#### b) Verbundener Handel

Eine Publizitätspflicht im Rahmen des verbundenen Handels ist grundsätzlich nicht in § 67 WpG und § 30 Publizitätsmethode erfasst<sup>628</sup>. In China zählt der ungerechte verbundene Handel zwischen börsennotierten Aktiengesellschaft und ihren verbundenen Unternehmen oder Personen wegen der herrschenden Stellung der Großaktionäre zu den schwersten Problemen. In der Literatur wird sehr oft dazu aufgerufen, die Beaufsichtigung des verbundenen Handels zu verstärken<sup>629</sup>. Das KgsG 2005 schenkt auch der Regulierung des verbundenen Handels Aufmerksamkeit im § 125 KgsG. Zugleich regeln die Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai den verbundenen Handel in einem separaten Kapitel (Kapitel 10).

Nach Ziffer 10.1.1. der Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai ist der verbundene Handel der börsennotierten Gesellschaften eine Angelegenheit, bei der „zwischen börsennotierten Gesellschaften oder den von ihnen beherrschten Tochtergesellschaften mit verbundenen Personen Ressourcen oder Verpflichtungen übertragen werden“. Dies betrifft die Angelegenheiten gemäß Ziffer 10.1.1. Nr. 1 bis 8 der Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai. Verbundene Personen können sowohl juristische Personen als auch natürliche Personen sein<sup>630</sup>.

Die Publizitätspflichten über verbundenem Handel entstehen, wenn börsennotierte Gesellschaften Geschäfte mit verbundenen natürlichen Personen vornehmen, die ein Volumen von 300,000 Yuan erreichen, oder Geschäfte mit verbundenen juristischen Personen erzielen, die ein Volumen von 3 Millionen RMB übersteigen und 0.5% des

---

627

Ziffer 8.2.2. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

628

Pißler, 2004, S. 180. Aber verbundener Handel kann auch unter die erhebliche Ereignisse des § 67 Nr. 2, Nr. 3 WpG fallen, wenn er sich auf Beschlüssen über erheblichen Investitionen, erheblichen Ankäufe von Vermögen und wesentlichen Verträge bezieht.

629

Vgl. Chang, Jian, Häufige Gesprächsthemen der Revidierung des neuen KgsG, 2005, S. 177 ff; Vgl. auch Chen, Gongmeng, Corporate Governance, 2003, S. 118.

630

Ziffer 10.1.2. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

---

letzt geprüften Nettovermögens der börsennotierten Gesellschaft umfassen<sup>631</sup>. Darüber hinaus muss verbundener Handel, der 30 Millionen RMB oder 5% des Nettovermögens der börsennotierten Gesellschaft umfassen, nicht nur veröffentlicht werden, sondern auch vorher erst von einer qualifizierten Vermittlungsagentur für Wertpapiere und „Future“-Geschäfte im Handelswert bewertet und geprüft und schließlich von der Hauptversammlung genehmigt werden<sup>632</sup>.

Eine Ausnahme, bei der die Publizitätspflichten sich nicht mehr nach dem Geschäftsvolumen richten, liegt in der Sicherheitsleistung der börsennotierten Gesellschaften für verbundene Personen. Alle diese Sicherheitsleistungen müssen zuerst vom Vorstand angenommen und veröffentlicht werden und dann von der Hauptversammlung genehmigt werden<sup>633</sup>.

Für die finanziellen Unterstützung (提供财务资助), Trust Management (委托理财) und anderen verbundenen Handel soll das Volumen der Geschäften mit identischen Gegenständen (相同交易类别) in den letzten zwölf Monaten verrechnet werden<sup>634</sup>. Man geht davon aus, dass es zu vermeiden ist, in börsennotierten Gesellschaften die Geschäfte, die als verbundener Handel angesehen werden können, auf mehrere Transaktionen aufzuteilen<sup>635</sup>. Die Geschäfte, bei denen schon die Publizitätspflicht erfüllt ist, werden jedoch nicht mehr dazugezählt<sup>636</sup>.

#### c) Änderung der Anteilseignerstruktur (权益变动) und Unternehmensübernahme

Neben Beschlüssen von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung und verbundenem Handel müssen Veränderungen in der Anteilseignerstruktur und eine bevorstehende Unternehmensübernahme den Anlegern auch rechtzeitig mitgeteilt

---

631 Ziffer 10.2.3. und 10.2.4. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

632 Ziffer 10.2.5. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

633 Ziffer 10.2.6. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

634 Ziffer 10.2.10. und 10.2.11. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

635 Pißler, 2004, S. 182.

636 Ziffer 10.2.10. und 10.2.11. Zulassungsvorschriften der Börse in Shanghai.

---

werden. Dies wird in dieser Arbeit (im Kapitel C V 2 Unternehmensübernahme) eingehend diskutiert.

#### 1.4. Informationshaftung

Natürliche oder juristische Personen, die die Publizitätspflicht nicht richtig erfüllen, können in Gefahr der Informationshaftung geraten. Die Informationshaftung im WpG unterteilt sich in zivilrechtliche und verwaltungsrechtliche Haftung. Die Paragraphen 189, 193 WpG regeln die verwaltungsrechtliche Haftung. Zugleich regelt § 69 WpG die zivilrechtliche Haftung. Neben der Informationshaftung im WpG beruht die strafrechtliche Haftung auf § 160 und § 161 Strafgesetzbuch. In der Praxis zählt verwaltungsrechtliche Informationshaftung zu den am häufigsten gebrauchten Maßnahmen, die gegen Rechtswidrigkeiten in der Publizitätspflicht durch die CSRC ergriffen worden sind. 2010 wurden allein bis zum 19.11. acht börsennotierte Gesellschaften durch die CSRC verwaltungsrechtlich wegen des Verstoßes gegen die Publizitätspflicht bestraft<sup>637</sup>.

##### 1.4.1. Verhältnis der drei Arten von Informationshaftung

In Bezug auf die Funktion verschiedener Informationshaftung wird in der chinesischen Literatur allgemein die Ansicht vertreten, dass die zivilrechtliche Haftung darauf gerichtet ist, das zerstörte zivilrechtliche Verhältnis zwischen

---

637

Siehe: (2010) Nr. 1 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen „Dandong Chemical Fibre Co.Ltd“ (丹化股份), Liang Jian und weitere zwölf Verantwortliche), 06.01.2010; (2010) Nr. 4 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen „Hunan Tianyi Science And Technology Co.,Ltd.“ (湖南天一科技股份有限公司), Zhou Dasu und weitere acht Verantwortliche), 11.02.2010; (2010) Nr. 10 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen „Nanjing Zhongbei (Group) Co.,Ltd.“ (南京中北(集团)股份有限公司), Guo Shiping und weitere sieben Verantwortliche), 19.03.2010; (2010) Nr. 13 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen „Shanghai Broadband Technology Co.,Ltd.“ (上海宽频科技股份有限公司), Zhang Jie und weitere neun Verantwortliche), 06.04.2010; (2010) Nr. 14 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen „Chongqing Swell Holding (Group)Co.,Ltd“ (重庆四维控股(集团)股份有限公司), Lei Gang und weitere elf Verantwortliche), 06.04.2010; (2010) Nr. 15 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen Anhui Koyo (Group) Co., Ltd. (安徽省科苑集团股份有限公司), Wu Liping und Zhou Runnan), 06.04.2010; (2010) Nr. 17 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen Topsun Science And Technology Co.,Ltd. (东盛科技股份有限公司), Guo Jiaxue und weitere fünfzehn Verantwortliche), 13.04.2010 und (2010) Nr. 23 Entscheidung der verwaltungsrechtlichen Sanktionen der CSRC (gegen Jiang Yonggui), 30.06.2010. Vgl. <http://www.csrc.gov.cn/pub/zihpublic/> (aufgerufen am 27.12.2010).

---

Investoren und Schuldern zu schlichten und den Investoren Schadensersatz zu leisten. Zugleich liegt die verwaltungsrechtliche Haftung daran, die verwaltungsrechtliche Beziehung zwischen Gläubiger und Schuldner zu schlichten und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes wiederherzustellen. Gleichwohl dient die strafrechtliche Haftung der Bestrafung des Vergehens, das die Ordnung des Kapitalmarktes und Interessen der Investoren schwer verletzt<sup>638</sup>.

Diese drei Formen von Informationshaftung dienen unterschiedlichen Zwecken. Sie sollen ein ausgewogenes Haftungssystem aufbauen. Jedoch ist die verwaltungsrechtliche Haftung in der chinesischen Praxis tatsächlich die Voraussetzung für die Erhebung einer zivilrechtlichen Klage. Nur nach Verhängung einer verwaltungsrechtlichen Sanktion, normalerweise durch die CSRC, können geschädigte Anleger einen Anspruch auf zivilrechtliche Haftung geltend machen<sup>639</sup>.

#### 1.4.2. Zivilrechtliche Haftung

##### a. Entwicklung der zivilrechtlichen Haftung

In den Fällen, die sich mit zivilrechtlicher Informationshaftung befassen, haben die chinesischen Gerichte ihre Einstellung am Anfang des 21. Jahrhunderts von der Nichtannahme solcher Fälle allmählich bis zur Annahme verändert. Am 21.09.2001 veröffentlichte das höchste Volksgericht die Mitteilung zur vorübergehenden Nichtannahme der Fälle, die auf Schadensersatzansprüche bei Wertpapiere gerichtet sind (关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知). Sie forderte, dass alle örtlichen Volksgerichte keine Fälle des Schadensersatzes auf Grund der ungenauen Darstellung (虚假陈述), des Insiderhandels (内幕交易) und der Marktmanipulation annehmen dürfen. Der Entscheidung des höchsten Volksgerichts lag die Erkenntnis zu Grunde, dass die chinesischen Gerichte, im Hinblick auf die noch unentwickelte Gesetzgebung

---

638

Liu, Junhai, Koordination der Maßnahmen von Wertpapierhaftung, in: Journal of Law Application, 2003 Bd.4, S. 2.

639

Peng, Bing, 2007, S. 334 f.

---

und die Zustände bei Gericht nicht in der Lage seien, solche Fälle zu verhandeln<sup>640</sup>. Dennoch hatte der Verzicht von Gerichten auf die Bearbeitung solcher Fälle theoretisch keine Rechtsgrundlage<sup>641</sup>. Am 15.01.2002 erklärte das höchste Volksgericht in der Mitteilung zur Annahme der Fälle über Ansprüche des Schadensersatzes wegen ungenauer Darstellungen auf dem Kapitalmarkt (关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知), dass Fälle des Schadensersatzes aufgrund der ungenauen Darstellungen von Gerichten angenommen werden dürfen<sup>642</sup>. Des Weiteren sind in der Vorschrift über Fälle des Schadensersatzes wegen ungenauer Darstellungen auf dem Kapitalmarkt (关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定) vom 09.01.2003 Tatbestandsvoraussetzungen, Gerichtsbarkeit und Berechnung des Schadensersatzes bei Haftung vom höchsten Gericht erklärt. Jedoch wird diese Vorschrift in der chinesischen Literatur noch als unvollkommen angesehen<sup>643</sup>. In diesem Abschnitt wird die zivilrechtliche Informationshaftung nur aus der verfahrensrechtlichen Perspektive allgemein behandelt.

#### b. Das vorausgehende Verfahren eines zivilrechtlichen Verfahrens (前置程序)

Unter dem vorausgehenden Verfahren eines zivilrechtlichen Verfahrens versteht man, dass die Gerichte Schadensersatzklagen der Anleger wegen des Verstoßes gegen die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften oder ihrer Verantwortlichen nur dann annehmen können, wenn dem Beklagten vom entsprechenden Verwaltungsorgan eine Verwaltungssanktion auferlegt ist oder er von einem Volksgericht zu einer Kriminalstrafe verurteilt wurde<sup>644</sup>. Dieses Prinzip ist von der chinesischen Eigenheit

---

640

Vgl. Mitteilung zur vorübergehenden Nichtannahme von Fällen, die auf Ansprüche des Schadensersatzes der Wertpapieren gerichtet sind.

641

Vgl. Tan, Qiugui, Analyse einiger Fragen über Zivilprozess der Ansprüche des Schadensersatzes von Wertpapieren, in: Modern Law Science, 2005 Bd. 1, S. 126.

642

Nach dem Erlass dieser Mitteilung wurden im Jahr 2002 zehn börsennotierte Gesellschaften von den Anlegern wegen der ungenauen Darstellungen angeklagt. Siehe: Das verflixte siebte Jahr der Entwicklung des Schadensersatzes bei Wertpapieren ( 证券民事赔偿经历七年之痒 ), 05.07.2006, <http://www.ztzt.cn/library/look.asp?id=634&level1=5> (aufgerufen am 27.12.2010).

643

Vgl. Tan, Qiugui, 2005, S. 125.

644



---

geprägt und wird von keiner juristischen Theorie unterstützt. Darum wurde es in der Literatur allgemein kritisiert<sup>645</sup>.

Für die Einrichtung dieses vorausgehenden Verfahrens lag damit der Entscheidung des höchsten Volksgerichts hauptsächlich der Gedanke zugrunde, dass erstens der chinesische Kapitalmarkt sich noch in der Umwandlungsphase befinde. Es sei deshalb abträglich für seine stabile Entwicklung, wenn die Fälle des Schadensersatzes wegen des Verstoßes gegen die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften ohne Einschränkungen von Gerichten angenommen werden könnten. Zweitens wären die Gerichte, ohne das vorausgehende Verfahren als Hindernis, arbeitsmäßig überlastet. Drittens wäre es der Beweiserhebung der Klagepartei dienlich, wenn eine verwaltungsrechtliche Sanktion durch die CSRC oder ein strafrechtliches Urteil durch ein Volksgericht bereits vorhanden sei. Viertens seien die Entscheidungen der CSRC als Überwachungsorgan des Kapitalmarktes professioneller im Vergleich zu denen der Volksgerichte<sup>646</sup>.

In der Literatur wurde hingegen kritisiert, dass die Einrichtung des vorausgehenden Verfahrens einerseits das Erheben einer Anklage seitens der Investoren erschwere, was die Interessen der Investoren nicht ausreichend schütze<sup>647</sup>. Andererseits repräsentieren verwaltungsrechtliche und strafrechtliche Sanktionen, sowie zivilrechtliche Schadensersatzklagen unterschiedliche Funktionen verschiedener selbständiger Haftungsmechanismen. Zwischen ihnen gibt es keine Rechte der Priorität und des Zurückbleibens<sup>648</sup>. Die zivilrechtliche Eigenschaft des Schadensersatzanspruches soll sich nicht der Intervention der öffentlichen Gewalt

---

Vgl. § 6 Vorschrift über die Fälle des Schadensersatzes wegen der ungenauen Darstellungen auf dem Kapitalmarkt.

645

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 366; Liu, Junhai, in: Journal of Law Application, 2003, S. 4 f; auch in: Tan, Qiugui, 2005, S. 128 f.

646

Li, Guoguang (Hrsg.), Verständnis und Anwendung der juristischen Interpretationen des höchsten Volksgerichts über Verhandlung der Fälle des Schadensersatzes auf dem Kapitalmarkt, 2003, S. 128 ff.

647

Vgl. Tan, Qiugui, 2005, S. 128.

648

Vgl. Tan, Qiugui, 2005, S. 128.

---

aussetzen<sup>649</sup>. Es wurde dazu aufgerufen, die Bestimmungen über vorausgehende Verfahren abzuschaffen<sup>650</sup>.

c. Prinzip des Vorrangs des zivilrechtlichen Schadensersatzes

Einerseits ist das vorausgehende Verfahren des Zivilverfahrens vom höchsten Volksgericht festgelegt, andererseits regelt § 233 WpG gleichzeitig das Prinzip des Vorrangs der zivilrechtlichen Schadensersatzansprüche. Das heißt, wenn ein Publizitätspflichtiger gleichzeitig zu Schadensersatz und einer verwaltungsrechtlichen wie strafrechtlichen Bußgeldesstrafe verurteilt wird und er nicht in der Lage ist, gleichzeitig alle drei Arten der Geldstrafe zu entrichten, soll er zuerst den Schadensersatzforderungen nachkommen, bevor er das verwaltungsrechtliche und das strafrechtliche Bußgeld bezahlt<sup>651</sup>.

Dennoch kann, im Hinblick auf die Bestimmungen des dem Zivilverfahren vorausgehenden Verfahrens, ein Schadensersatzanspruch nur nach der Festsetzung einer Verwaltungsstrafe oder einer strafrechtlichen Sanktion erhoben werden. Gleichzeitig aber gilt eine Verwaltungsstrafe bereits nach der Zustellung (送达) der Entscheidung über eine verwaltungsrechtliche Sanktion. Das Bußgeld muss innerhalb von 15 Tagen nach Zustellung der Entscheidung auf dem Konto der CSRC eingehen. Die Bank führt solche Bußgelder direkt an die Staatskasse ab. Darüber hinaus wird der Vollzug der Verwaltungsstrafe nicht von der Durchführung einer Verwaltungsüberprüfung (行政复议) oder eines Verwaltungsverfahrens beeinflusst<sup>652</sup>. Gleichwohl befasst sich ein strafrechtliches Urteil auch mit diesem Problem<sup>653</sup>.

Es stellt sich die Frage, wie das Prinzip des Vorrangs des zivilrechtlichen Schadensersatzes in der Praxis, angesichts der Durchführung des vorausgehenden

---

649

Peng, Bing, 2007, S. 367.

650

Vgl. Liu, Junhai, in: Journal of Law Application, 2003, S. 4; Vgl. auch Tan, Qiugui, 2005, S. 128.

651

Gleichermaßen regelt § 36 Abs. 2 Strafgesetz auch dieses Prinzip.

652

§ 45 Verwaltungsstrafgesetz (行政处罚法).

653

§ 36 Abs. 2 Strafgesetz.

---

Verfahrens noch garantiert werden kann.

In der Literatur sind einige Vorschläge gemacht. PENG, Bing hat die Ansicht, dass die CSRC unrechtmäßige Gewinne, die von den börsennotierten Gesellschaften die CSRC mit Verwaltungsmaßnahmen beschlagnahmt wurden, direkt unter den geschädigten Anlegern verteilen sollte. Dieses Verfahren nennt PENG, Bing das Verfahren der Enteignung und Verteilung (追缴分配程序)<sup>654</sup>. Dennoch, wie die Verteilungspläne ausgearbeitet werden und wie die Zahl der geschädigten Anleger festgestellt wird, scheint sehr kompliziert zu sein, was der CSRC zusätzlich auch viel Arbeit bringt. Zudem könnte das Bußgeld die Verluste der geschädigten Anleger nicht völlig decken. Darüber hinaus ist es auch zweifelhaft, ob dieses Verfahren wirklich durchführbar ist.

Ein anderer Vorschlag ist darauf gerichtet, dass die obsiegende Partei einer Schadensersatzklage von dem entsprechenden Organ, welches das Bußgeld erhoben habe, die Übertragung dieses Bußgeldes verlangen könnte, soweit der Beklagte finanziell nicht in der Lage sei, der obsiegenden Partei Schadensersatz zu zahlen<sup>655</sup>. Das Gericht, das die zivilrechtlichen Verfahren ausgeführt habe, könnte auch nach der Anforderung der obsiegenden Partei dem entsprechenden Organ das Anknüpfungsschreiben zur Unterstützung des Vollzugs übergeben. Das entsprechende Organ müsste dem Gericht dann innerhalb eines bestimmten Zeitraumes das Bußgeld überbringen. Danach werde das Gericht der obsiegenden Partei ihren Schadensersatz übersenden<sup>656</sup>. Diese Methode scheint durchführbar zu sein, nur würden Prozesskosten extrem ansteigen<sup>657</sup>. Eigentlich ist der beste Weg, auf dem das Prinzip des Vorrangs des zivilrechtlichen Schadensersatzes verwirklichen kann, der Wegfall des vorausgehenden Verfahrens.

---

654

Vgl. Peng, Bing, Errichtung eines Systems der Verwaltungsrechtlichen Haftung für Ersetzen der Investoren – bezogen auf die Handlungen des Insiderhandels und der Marktmanipulation, in: Peking University Law Journal, 2004 Bd. 5, S. 576 ff.

655

Vgl. Liu, Junhai, in: Journal of Law Application, 2003, S. 4 ff.

656

Vgl. Liu, Junhai, in: Journal of Law Application, 2003, S. 4 f.

657

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 338.

---

#### d. Gerichtsverfahren (诉讼方式)

Das chinesische Zivilprozessgesetz unterteilt das Zivilverfahren in einzelne Zivilverfahren und Zivilverfahren der Streitgenossenschaft. In Bezug auf das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft lassen sich wieder zwei Arten unterscheiden, nämlich das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft mit einer bestimmten Zahl und das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft mit einer unbestimmten Zahl<sup>658</sup>. Die „Class Action“ (集团诉讼) wie in den USA, ist im chinesischen Zivilprozessgesetz noch nicht vorgesehen<sup>659</sup>.

Das höchste Volksgericht hat bestimmt, dass nur das einzelne Zivilverfahren und das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft mit einer bestimmten Zahl für eine Klage über die Publizitätspflicht zugelassen. Das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft mit einer unbestimmten Zahl ist nicht zugelassen<sup>660</sup>. Dennoch ist es gängige Praxis, dass ein Fall der zivilrechtlichen Haftung wegen Verstoßes gegen die Publizitätspflicht normalerweise eine große Menge der geschädigten Investoren betrifft. Vor der Erhebung der Klage ist die genaue Zahl der Kläger schwer zu ermitteln. Es ist indes ungünstig für den Anlegerschutz, wenn nur das einzelne Zivilverfahren und das Zivilverfahren der Streitgenossenschaft mit einer bestimmten Zahl für solche Fälle zulässig sind. Zudem ist es hierdurch auch schwieriger, rechtswidrigem Handeln hinreichende Bedrohung der zivilrechtlichen Haftung entgegenzusetzen<sup>661</sup>.

#### 1.4.3. Verwaltungsrechtliche und strafrechtliche Haftung

##### Verwaltungsrechtliche Sanktionen wegen des Verstoßes gegen die Publizitätspflicht

---

658

§ 53, 54 und 55 Zivilprozessgesetz.

659

Als „Class Action“ werden Gruppenklagen bezeichnet, die „von einem oder mehreren Mitgliedern einer Gruppe im eigenen Namen und im Namen aller anderen, die sich in einer ähnlichen Situation befinden, betrieben werden, wenn es unpraktikabel sein sollte, dass sich alle Gruppenmitglieder der Klage als Parteien anschließen.“ Nähere Betrachtung siehe Beuchler, Holger, Class Actions und Securities Class Actions in den Vereinigten Staaten von Amerika, 1. Aufl., 2008, S. 29 ff.

660

§ 12 Vorschrift über Fälle des Schadensersatzes wegen ungenauer Darstellungen auf dem Kapitalmarkt.

661

Vgl. Forschungszentrum der Börse in Shanghai, Bericht der chinesischen Corporate Governance (2008) – Transparenz und Publizität, 2008, S. 93.

---

werden hauptsächlich von der CSRC verhängt. Nach § 193 Abs. 1 WpG kann die CSRC gegen Emittenten, börsennotierten Gesellschaften oder anderen Publizitätspflichtige, die gegen ihre Publizitätspflicht verstoßen, folgenden Strafe verhängen: Zwang zur Nachbesserung (责令改正), Ausgabe der disziplinierten Verwarnung (给予警告) und eine Geldstrafe zwischen 300,000 und 600,000 Yuan. Gegen das verantwortliche Management und andere verantwortliche Personen (直接负责的主管人员和其他直接责任人员) sind disziplinierte Verwarnungen und Geldstrafen zwischen 30,000 bis 300,000 Yuan vorgesehen.

Im Hinblick auf die strafrechtlichen Sanktionen gegen die Verantwortlichen wegen des Verstoßes gegen die Publizitätspflicht eines Verkaufsprospekts eine Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren und eine Bußgeldstrafe zwischen 1% bis 5% des gesammelten Kapitals verhängt, wenn im Verkaufsprospekt, nach dem ein äußerst hoher Wert (数额巨大) in Aktien einer Gesellschaft öffentlich ausgegeben wurde, wesentliche Angaben verheimlicht oder falsch veröffentlicht wurden und dies schwerwiegende Konsequenzen nach sich zieht<sup>662</sup>. Für falsche Berichte über finanziellen Angelegenheiten der börsennotierten Gesellschaften sind eine Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren und eine Geldstrafe von 20,000 bis 200,000 Yuan für Publizitätspflichtigen vorgesehen<sup>663</sup>.

### 1.5. Bewertung

Nach 20 Jahren Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes nach der Einführung der Öffnungspolitik, ist das Framework des Rechtssystems für Wertpapierpublizität in China schon einleitend aufgebaut, in dessen Zentrum das WpG und die Publizitätsmethode stehen. Daneben tragen die Verwaltungsnormen vom Staatsrat<sup>664</sup>

---

662

§ 160 Abs. 1 Strafgesetz.

663

§ 161 Strafgesetz.

664

Die wichtigste Verwaltungsnorm darüber ist die Vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien.

---

und zahlreiche Abteilungsregeln von der CSRC<sup>665</sup> auch zum Regelwerk bei. Was die Publizitätspflicht betrifft, so sind die Bestimmungen darüber ebenfalls allmählich vervollständigt worden. Nicht nur die Publizität der Emittenten am Primärmarkt, sondern auch die laufende Publizität am Sekundärmarkt ist relativ umfassend geregelt. Im Hinblick auf die Situation in China, die zur Folge hatte, dass wegen der Dominanz der Staatsaktien das Phänomen der verbundene Handel oftmals aufgetreten ist, ist dieser auch als Inhalt der speziellen Ad-hoc-Publizität nachdrücklich bestimmt. Darüber hinaus zeigt die neu zum WpG hinzugefügte Veröffentlichungspflicht des Verkaufsprospekts der Emittenten im Voraus, dass der Gesetzgeber die Korrektheit der Publizität durch Überwachung seitens der Öffentlichkeit verstärken wollte<sup>666</sup>.

Trotz der relativ ausführlichen Bestimmungen über die Publizitätspflicht der börsennotierten Gesellschaften, sind Unrichtigkeit und Unvollständigkeit der Kapitalmarktinformationen, nicht termingerechte Veröffentlichung und irreführende Angaben in den Veröffentlichungen in der Praxis dennoch oft zu beobachten. Dafür lassen sich im Wesentlichen drei Gründe anführen. Vor allem ist das Zulassungssystem bei Börsengängen ein wichtiger Faktor. Die CSRC beachtet nicht nur Wahrheitsgehalt, Vollständigkeit und Richtigkeit der Veröffentlichungen, sondern beurteilt auch den Anlagewert der Wertpapiere, was in der Tat eine verschleierte Sicherheitsleistung für börsennotierte Gesellschaften ist. Dieses Zulassungssystem führt dazu, dass Anleger sich auf die Angaben von der CSRC zu den ausgewählten börsennotierten Gesellschaften verlassen. Wegen dieses Vertrauens haben Anleger den Veröffentlichungen für die Börsenzulassung nicht genug Aufmerksamkeit geschenkt<sup>667</sup>.

Zweitens werden Sanktionen über Veröffentlichungen, die nicht dem geltenden Recht entsprechen, hauptsächlich durch die CSRC verhängt. Allerdings ist die Dynamik der

---

665

Wie z.B. Standard Nr. 1 bis 31 für den Inhalt und die Form der Publizität von Gesellschaften – die Aktien öffentlich ausgeben.

666

Vgl. Forschungszentrum der Börse in Shanghai, Bericht der chinesischen Corporate Governance (2008), 2008, S. 91.

667

Vgl. Ebd. S. 92.

---

Sanktionen nicht so stark. Die schwerste Geldstrafe beträgt nur 600,000 Yuan, was im Vergleich zu den damit wahrscheinlich verfolgten Interessen eher unbedeutend wäre. Das könnte eine zu geringe Abschreckung für etwaige Vergehen sein. Gleichwohl ergeben sich aus den strafrechtlichen Sanktionen auch die gleichen Probleme. Das hat zur Folge, dass die Kosten für einen Rechtsverstoß sehr niedrig sein können.

Zuletzt scheinen die Regelungen über zivilrechtliche Informationshaftung sowohl prozessual als auch materiell noch nicht vollkommen zu sein. Die Durchführung des vorausgehenden Verfahrens wirkt sich negativ auf Anleger aus, die ihre Interessen durch einen Schadensersatzanspruch verteidigen wollen. Dabei ermöglicht das vorausgehende Verfahren die Verwirklichung des Vorrangsprinzips von zivilrechtlichem Schadensersatz beinahe garnicht. Darüber hinaus könnten die Kosten der durch Schadensersatzanspruch für ihre Interessen eintretenden Anleger dadurch stark erhöht werden, dass die Anwendung des Zivilverfahrens der Streitgenossenschaft mit einer unbestimmten Zahl bei solchen Klagen von den chinesischen Gerichten verboten ist. Solche prozessualen Hindernisse führen dazu, dass es den kleinen Anlegern erschwert wird, Schadensersatz zu erlangen. Obwohl in dieser Arbeit die konkreten Regelungen zu zivilrechtlichen Informationshaftung nicht detailliert erläutert sind, ergeben sich in diesem Aspekt viele Probleme<sup>668</sup>.

Es ist indes empfehlenswert, das Überwachungssystem der Börsenzulassung tiefergehend zu reformieren und die Überprüfung und Genehmigung durch die CSRC bei der Börsenzulassung (发行的审批制) allmählich aufzuheben. Um ein mit Publizität als Kernmechanismus funktionierendes Überwachungssystem der Börsenzulassung zu erreichen, sollte die Kapitalkonkurrenz am Primärmarkt eingeführt werden. Weiterhin sollte der Publizitätsstandard erhöht werden. Es ist sehr wichtig, die Entfaltung der Funktion der Publizität als grundlegenden Überwachungsmechanismus zu sichern, indem administrative Maßnahmen vereinfacht werden. Zudem sollten die Regelungen zur zivilrechtlichen

---

668

Vgl. Liu, Junhai, in: Journal of Law Application, 2003, S. 5ff; Yu, Ying, Zivilrechtliche Haftung im WpG, 2004, S. 84 ff.

---

Informationshaftung weiter entwickelt werden, damit das vorausgehende Verfahren entfallen kann und neue Prozessformen verstärkt Anwendung finden. Es ist möglich, die „Class Action“ aus den USA einzuführen, was nicht nur die Interessen von Anlegern besser schützen, sondern auch eine starke abschreckende Funktion gegen Verstöße haben könnte, weil sich die Kosten für Rechtsverstöße dadurch erhöhen würden.

## **2. Unternehmensübernahme**

### **2.1. Überblick über die Regulierungen der Unternehmensübernahme in China**

Zur Zeit sind Regulierungen zur Unternehmensübernahme in der Volksrepublik China hauptsächlich in der Methode zur Verwaltung der Übernahme der börsennotierten Gesellschaften (2008) (上市公司收购管理办法) („Übernahmemethode“)<sup>669</sup> und dem WpG geregelt. Wobei die erste Regelung, die auf die Regulierung der Unternehmensübernahme gerichtet ist, die vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien von 1993, heutzutage noch rechtsgültig ist. Dennoch etablierte die vorläufige Verordnung zur Verwaltung der Ausgabe und des Handels von Aktien nur einen skizzierten rechtlichen Rahmen und schien ungeeignet, die Notwendigkeit der Regulierung von Unternehmensübernahmen an die Praxis anzupassen<sup>670</sup>.

Die Übernahmemethode 2008 ist nur eine leicht veränderte Fassung auf der Grundlage der Übernahmemethode 2006<sup>671</sup>, welche auf der Grundlage der Übernahmemethode 2002 umfassend revidiert worden war. Die Übernahmemethode 2006 versuchte, die Regelungen an die neuen Umstände nach der Reform der

---

669

Die Übernahmemethode wurde im Jahr 2002 erlassen. Im Jahr 2006 wurde sie umfangreich revidiert. Im Jahr 2008 wurde die Übernahmemethode nochmal geändert.

670

Vgl. Huang, Hui, The New Takeover Regulation in China: Evolution and Enhancement, in: The International Lawyer, 2008 Bd. 42, S. 158.

671

Geändert ist nur § 63 Abs. 2 Übernahmemethode.



---

Aktionärstruktur in China anzupassen<sup>672</sup>.

Im Hinblick auf die Frage, was Unternehmensübernahme bei börsennotierten Gesellschaften bedeutet, ist in den obengenannten Regulierungen nicht genau definiert<sup>673</sup>. In der Literatur versteht man unter einer Unternehmensübernahme das Erlangen der Kontrolle über die Zielgesellschaft, deren Aktien eine natürliche Person, eine juristische Person oder eine andere Organisation an oder außerhalb der Börsen erwerben will<sup>674</sup>.

## 2.2. Kontrolltransaktion und Unternehmensüberwachung

### 2.2.1. Markt für „Corporate Control“

#### a. Definition

Obwohl die Unternehmensübernahme eine lange Geschichte in der Praxis und in der Gesetzgebung hat, wurde der Markt für „Corporate Control“ in der akademischen Literatur erst im Jahr 1965 von Henry Manne in seinem Aufsatz „Mergers and the Market for Corporate Control“ berücksichtigt<sup>675</sup>. Er vertritt die Ansicht, dass ein Markt für „Corporate Control“ vorliege und viele Unternehmensübernahmen wahrscheinlich das Ergebnis der erfolgreichen Arbeit dieses speziellen Marktes seien<sup>676</sup>. Unter dem Markt für „Corporate Control“ versteht man einen Markt, der über Angebot und Nachfrage die Kontrollrechte an Unternehmen regelt<sup>677</sup>. Dies

---

672

Huang, Hui, 2008, S. 158.

673

In § 2 Übernahmeformen 2002 wurde die Unternehmensübernahme bezeichnet als Erwerb der Aktien von Zielgesellschaft innerhalb oder außerhalb der Börse bis zu einem bestimmten Anteil, welcher zu der Möglichkeit führt, dass die Zielgesellschaft in der Tat vom Bieter kontrolliert werden könnte. Jedoch wurde diese Definition in der Übernahmeformen 2006 gestrichen.

674

Vgl. Chen, Zhongqian, Kontrolltransaktionen der börsennotierten Gesellschaften, 2007, S. 34.

675

Siehe: Manne, Henry, Mergers and the Market for Corporate Control, in: The Journal of Political Economy, 1965, Bd. 73, No. 2, S. 110-120, Vgl. Bittlingmayer, George, The Market for Corporate Control (including Takeovers), 1998, SSRN-id 81808, S. 10 f.

676

Manne, 1965, S. 112.

677

Vgl. Doralt, Peter, Ökonomischer Hintergrund und Interessengegensätze bei Übernahmeangeboten, in: Doralt, Peter (Hrsg.), Takeover-Recht, 1997, S. 1.

---

basiert auf der Theorie der effizienten Märkte<sup>678</sup>. Auf einem effizienten Markt geben die Börsenkurse jederzeit vollständig die zugänglichen Informationen über Unternehmen wieder<sup>679</sup>.

## b. Funktionsweise und Wirkungen

### a) Allgemeine Wirkung auf die Zielgesellschaft

Normalerweise sind Gesellschaften dann besonders attraktiv für Investoren, wenn sie niedrige Börsenkurse ausweisen<sup>680</sup>. Eine schlechte „Performance“ der Börsenkurse könnte besonders durch suboptimales Wirtschaften des dort vorhandenen Managements verursacht werden<sup>681</sup>. Nach der Theorie des Marktes für „Corporate Control“ von Manne versucht der Investor, die Kontrolle über diese Gesellschaft zu erlangen und die Geschäftsführung auszuwechseln<sup>682</sup>. Dadurch könne die Unternehmensbewertung gesteigert und eine bessere Ressourcenallokation im Unternehmen erreichen werden<sup>683</sup>. Wenn dies gelingt, kommt das auch Aktionären, Gläubigern und Arbeitsnehmern der Gesellschaft zugute<sup>684</sup>.

### b) Wirkung auf die Management der Zielgesellschaft

Eine weitere positive Wirkung der Unternehmensübernahme nach dieser Theorie ist auf das Management der Zielgesellschaft gerichtet. Auf die Unternehmensübernahme folgt häufig der Austausch von Managern. Nach der Ansicht von Immenga und Noll sei dieser Kontrollmarkt Teil des allgemeinen Kapitalmarktes<sup>685</sup>. Er vermittele die

---

678

Langenbucher, Katja, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2008, S. 341.

679

Vgl. Fama, Eugene F., Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, 1970, Bd. 25, S. 383. Im Originaltext: „A market in which prices always fully reflect available information is called efficient.“

680

Manne, 1965, S. 112 ff. Vgl. auch Lohrer, Stefan, Unternehmenskontrolle und Übernahmerecht, 2001, S. 74.

681

Langenbucher, 2008, S. 341.

682

Langenbucher, 2008, S. 342.

683

Vgl. Lohrer, 2001, S. 74, auch Manne, 1965, S. 112 f.

684

Langenbucher, 2008, S. 342.

685

---

„Kontrolle“ über die Gesellschaft<sup>686</sup> dadurch, dass ein Einfluß auf die unternehmenspolitischen Entscheidungen von Zielgesellschaften mit dem Erwerb eines hinreichend großen Aktienpaketes geltend gemacht werde<sup>687</sup>.

Ein ineffizientes Management steht auf dem Markt für „Corporate Control“ immer unter Druck, bei Unternehmensübernahme abgesetzt zu werden<sup>688</sup>. Besonders feindliche Übernahmen tragen dazu bei, Misswirtschaft oder eigennütziges Verhalten des Managements auszumerzen, weil „Abweichungen der Manager vom Ziel der Marktwertmaximierung durch den Mechanismus der Übernahme mit späterer Entlassung geahndet werden könnten“<sup>689</sup>. Nur diejenigen, die die Ressourcen der Gesellschaft optimal nutzen, könnten der eigenen Abberufung „durch den Markt“ entgehen<sup>690</sup>.

### c. Zweifel an der Theorie des Marktes für „Corporate Control“

Zwar wird die positive Bewertung von Unternehmensübernahmen von Teilen der ökonomischen Wissenschaft unterstützt<sup>691</sup>, doch es sind auch gewisse Zweifel an der Theorie des Marktes für „Corporate Control“ angebracht. Meier-Schatz vertritt die Ansicht, dass sich Zweifel an der Überwachungsfunktion der Unternehmenskontrollmärkte im Wesentlichen in drei Richtungen anführen lassen. Erstens ist zweifelhaft, ob der Kapitalmarkt immer effizient sein könne<sup>692</sup>. Ferner wird gefragt, ob „die Informationseffizienz allerorten auf allen Segmenten des

---

Immenga, Ulrich / Noll, Bernd, Feindliche Übernahmeangebote aus Wettbewerbspolitischer Sicht, 1990, S. 32.

686

„Sie amten als Mechanismen der Sanktionierung des Managements im Dienste des Aktionärs.“ In: Meier-Schatz, Christian J., Unternehmenszusammenschlüsse mittels Übernahmeangebot, in: WuR, 1987, S. 32.

687

Ebd. S. 32 f.

688

Vgl. Manne, Henry, The Publicly Held Corporation as a Market Creation, in: ZgS, 1981, S. 690; Vgl. auch Assmann / Bozenhardt, Übernahmeangebote als Regelungsproblem zwischen gesellschaftsrechtlichen Normen und zivilrechtlich begründeten Verhaltensgebote, in: Übernahmeangebote, Assmann / Basaldua / Bozenhardt / Peltzer, ZGR Sonderheft 9, 1990, S. 43 ff.

689

Immenga / Noll, 1990, S. 35 f.

690

Vgl. Langenbucher, 2008, S. 342.

691

Nähere Betrachtung siehe: Langenbucher, 2008, S. 342.

692

Meier-Schatz, 1987, S. 33.

---

Kapitalmarktes herrsche<sup>693</sup>. Zweitens ist dem Kontrollmarkt entgegenzuhalten, dass hinter Übernahmeangeboten ein Spektrum von Motivationen stehe<sup>694</sup> und diese nicht ausschließlich auf die Disziplinierung „unliebsamer“ Manager gerichtet sei<sup>695</sup>. Empirisch kommt es nicht selten zu partieller Wertvernichtung, wie zum Beispiel Zerschlagung und Veräußerung der übernommenen Gesellschaft und Abzug von Kapital für die Zwecke des Bieters<sup>696</sup>. Der dritte Grund ist wieder auf die Frage der Effizienz des Kapitalmarktes zurückzuführen. Wenn „schlechtes“ Management sich – wie es häufig empirisch geschehen ist – nicht in einem Fall der Aktienkurs niederschlagen würde, würde der Sanktionsdruck des Marktes für „Corporate Control“ nicht existieren<sup>697</sup>. Zudem vertritt Assmann die Ansicht, dass die Funktionsfähigkeit des Marktes für „Corporate Control“ indes Randbedingungen verlange, die herzustellen als illusorisch, zumindest aber als keinem Kosten Nutzenvergleich standhaltend anzusehen ist<sup>698</sup>.

Ferner wird der Druck der potenziellen Möglichkeit einer Unternehmensübernahme als eine Ursache angesehen, dass das Management zu einer kurzsichtigen Unternehmenspolitik gedrängt wird<sup>699</sup>. Das Management könnte unternehmerische Entscheidungen zugunsten kurzfristiger Gewinnziele anstelle einer langfristig orientierten Unternehmenspolitik treffen, nur um eine mögliche Übernahme zu verhindern<sup>700</sup>.

---

693

Ebd. S. 33.

694

Ebd. S. 34.

695

Dummler, M.K., Die Übernahme der GmbH: Takeover-Strategien und ihre Abwehr im Rahmen von M&A-Transaktionen, 1993, S. 48. Auch Lohrer, 2001, S. 81.

696

Langenbucher, 2008, S. 342.

697

Flassak, H., der Markt für Unternehmenskontrolle: eine ökonomische Analyse vor dem Hintergrund des deutschen Gesellschaftsrechts, 1995, S. 174; Auch Jensen, M. C. / Ruback, R. S., The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, in: Journal of Financial Economics Bd. 11, 1983, S. 5 ff.

698

Assmann, AktG Großkommentar, Hrsg. von Hopt, Klaus J. / Wiedemann, Herbert, 4 Aufl. 1992, S. 167, Rn.

399.

699

Vgl. Lohrer, 2001, S. 78; Vgl. Merkt, 1991, Rn. 1185.

700

Lohrer, 2001, S. 78.

---

## 2.2.2. Funktion der Unternehmensübernahme in China

Obwohl dem Markt für „Corporate Control“ als Theorie noch viele Zweifel entgegengebracht werden, bedeutet dies keineswegs, dass er nicht auch, als Teilaspekt seiner Funktion, positive Auswirkungen für Management und Corporate Governance der Zielgesellschaft durch Unternehmensübernahme mit sich bringt<sup>701</sup>. Insbesondere auf dem sich noch in der Umstrukturierungsphase befindenden chinesischen Kapitalmarkt wurde den Unternehmenskontroll-Transaktionen mehr Bedeutungen verliehen.

### a. Verbesserung der Qualität von börsennotierten Gesellschaften

In der Anfangsphase der Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes waren viele staatseigene Gesellschaften von niedriger Qualität an der Börsen zugelassen, um den Kapitalmarkt mit Kapital zu versorgen. Genau diese unzulängliche Ausgangslage des chinesischen Kapitalmarktes führte dazu, dass viele dieser börsennotierten Gesellschaften später auf dem Kapitalmarkt zu Shell Resources (壳资源) herabgesunken sind<sup>702</sup>. Diesen ein Übernahmeangebot vorzulegen, ist besonders attraktiv für Investoren, insbesondere für solche private Aktiengesellschaften, die an der Börsen notiert werden wollen<sup>703</sup>. Durch die Unternehmenskontroll-Transaktion ist die Möglichkeit gegeben, dass derartige börsennotierte Gesellschaften ihre Qualitäten, Anteilsstruktur und Corporate Governance verbessern<sup>704</sup>.

Das „Ein Aktionär“-Problem (Dominanz der Staatsaktien) zählt zu den größten Problemen der Aktiengesellschaften in China<sup>705</sup>. Mit dem Strom der Reformen der Aktienstruktur wird die Unternehmensübernahme eine wirksame Methode, eine

---

701

Vgl. Assmann, 1992, S. 167, Rn. 399; Wei, Yuwa, China's Capital Market and Corporate Governance: The Promotion of the External Governance Mechanism, in: MqJBL, 2007 Bd. 4, S. 332 f.

702

Forschungszentrum der Börse in Shanghai, China Corporate Governance Report (2009): Market for Corporate Control and Corporate Governance, 2009, S. 19.

703

Im Vergleich zur Übernahme der Shell Ressourcen ist IPO viel komplizierter.

704

Vgl. Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S. 18.

705

Siehe B III 3.

---

passende Aktienstruktur in China zu erreichen. Außerdem ermutigt die chinesische Regierung dazu, dass einerseits große staatseigene Unternehmen durch Integration oder Verschmelzung die, in ihrer Branche global führenden großen Unternehmen wachsen lassen. Andererseits verringert der Staat in anderen Sektoren seine Kapitalbeteiligungen, was dazu führt, dass eine große Anzahl von staatseigenen Unternehmen auch für private Investoren zugänglich wird<sup>706</sup>. Die Regierung sieht in den Unternehmenskontroll-Transaktionen einen Katalysator für den Prozess der Restrukturierung und Privatisierung der chinesischen Wirtschaft<sup>707</sup>.

#### b. Verbesserung der Funktionsfähigkeit des chinesischen Kapitalmarktes

Wie oben schon erwähnt, könnten Anteilsstruktur und Corporate Governance der börsenzugelassenen Gesellschaften durch Unternehmenskontroll-Transaktionen verbessert werden. Auf diese Weise könnte die Ressourcenallokation auf dem chinesischen Kapitalmarkt verbessert werden<sup>708</sup>.

### 2.2.3. Überwachung der Unternehmensübernahme in China

#### a. Notwendigkeit

Die Verwirklichung des Kontrollrechts für einzelne Aktionäre in der Aktiengesellschaft schafft endlich eine Möglichkeit, den Vorstand zu kontrollieren. Durch Erwerb der Stimmrechtsmehrheit kann der Aktionär die Geschäftspolitik der Zielgesellschaft beeinflussen, zum Beispiel bei der Auswahl der Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder. Man könnte davon ausgehen, dass er ein ineffizientes Management entsetzt und sich die Unternehmensbewertung dadurch erhöht. Aber es bestünde dann auch die Gefahr, dass er durch seine Stimmrechtsmehrheit die Kontrollrechte innerhalb der Gesellschaft missbrauche. Ein bekanntes Beispiel in

---

706

Huang, Hui, 2008, S. 154.

707

Ebd. S. 155.

708

Assmann unterscheidet die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes in drei Richtungen, nämlich allokativ, operationale und institutionelle Funktionsfähigkeit. Siehe: Assmann, 1992, Rn. 357; Vgl. Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S.18; Vgl. auch Zhang, Xin, Ob Unternehmensübernahme wirklich Wert schaffen kann: Theorie und Fallstudie des chinesischen Kapitalmarktes, in: Economic Research Journal, 2003 Bd. 6, S. 105.

---

China war die Übernahme der Shanghai Lengguang Industrie AG („Lengguang“) (棱光实业股份有限公司) durch die Zhuhai Hengtong Zhiye AG („Hengtong“) (珠海恒通置业股份有限公司). Nach der Übernahme eignete sich Hengtong das Kapital von Lengguang durch ihre Position als Großaktionär an, was die Lengguang, welche zuvor gute Performance hatte, zugunsten des Großaktionärs aushöhlte<sup>709</sup>. Um potenziellen Missbrauchsmöglichkeiten entgegenzuwirken und die Interessen der Aktionäre zu schützen, muss die Unternehmensübernahme gesetzlich geregelt werden und von einem eigenen Organ überwacht werden.

#### b. Sondersituation in China

Da der chinesische Kapitalmarkt sich noch in der Entwicklungsphase befindet, ergeben sich bei rechtlichen Regulierungen und Marktregeln, sowie deren Überwachung noch viele Probleme. Unternehmenskontroll-Transaktionen sind eine Zeitlang zu einem Instrument der Marktmanipulation geworden. Unternehmensübernahme ist eng mit Insiderhandel und Marktmanipulation verbunden<sup>710</sup>. Es schien, dass die Aktivitäten des Insiderhandels und der Marktmanipulation die Unternehmenskontroll-Transaktionen in China förderten. Oft geschah es, dass einerseits Übernahme-Aktivität vorbereitet wurde, andererseits Spekulanten die Aktien der Zielgesellschaft erwerben, um diese später wieder zu verkaufen. Im Hinblick auf die Bekanntmachung eines Übernahmeangebotes steigen die Aktienkurse schon dramatisch an. Außerdem tauchen viele Anlageinstitutionen (投资机构) auf, die speziell Zielgesellschaften durch Unternehmenskontroll-Transaktionen restrukturieren, um die Aktienkurse der Zielgesellschaften hochzuhalten<sup>711</sup>.

Um solche, die Interessen der Aktionäre schwer schädigende, Angelegenheiten zu verhindern und zu sanktionieren, muss Unternehmensübernahme rechtlich geregelt

---

709 Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S. 20.

710 Vgl. Zheng, Yan, Unternehmensübernahme der chinesischen börsennotierten Gesellschaften, 2004, S. 67.

711 Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S. 19 ff.

---

und kontrolliert werden.

## 2.3. Regelungssystem der Unternehmensübernahme in China

### 2.3.1. Die Systematik der Pflichtangebote

Pflichtangebote (要约收购) sind Angebote, die kraft Gesetzes (§ 88 WpG 2005 und § 24 Übernahmeformen 2008) abgegeben werden müssen, wenn der Bieter bereits 30% der Aktien einer Zielgesellschaft erworben hat und weitere Aktien von der Zielgesellschaft erwerben will. Es sei angemerkt, dass im § 88 WpG 2005 nicht ein Pflichtangebot, wie dies in England der Fall ist, sondern nur ein „Quasi-Pflichtangebot“ geregelt wurde. Das heißt, das Angebot muss nicht zwingend nach dem Erreichen der Kontrollschwelle („Tender Point“) (30%)<sup>712</sup> abgegeben werden, sondern nur, wenn der Bieter weiteren Ankauf von Aktien wünscht<sup>713</sup>.

Hier lässt sich zwischen vollständigen Pflichtangeboten (全面要约收购) und partiellen Pflichtangeboten („Teilangebot“) (部分要约收购) unterscheiden. Dadurch besteht für den Bieter eine freiwillige Wahlmöglichkeit zwischen zwei Angebotsarten<sup>714</sup>.

#### a. Vollständiges Pflichtangebot

Das vollständige Pflichtangebot ist ein öffentliches Angebot zum Erwerb sämtlicher verbleibender Aktien der Zielgesellschaft.

#### b. Partielles Pflichtangebot

Dagegen kann der Bieter auf der Basis eines Teilangebotes nur einen Teil der verbleibenden Aktien der Zielgesellschaft erlangen. Dennoch dürfen die zu erwerbenden Aktien nicht weniger als 5% der gesamten öffentlich angebotenen

---

712

§ 88 Abs. 1 WpG 2005.

713

Song, Yongquan, Juristische Fragen der öffentlichen Übernahme der börsennotierten Gesellschaften, in: China Legal Science, 1999 Bd. 5, S. 87.

714

§ 88 Abs. 1 WpG 2008.



---

Aktien der Zielgesellschaft umfassen (§ 25 Übernahmemethode 2008). Soweit die von den Aktionären angebotenen Aktien mehr sind als die für die ein Übernahmeangebot abgegeben wurde, muss der Bieter die Aktien proportional ankaufen (§ 88 WpG).

### 2.3.2. Vom vollständigen Pflichtangebot bis zum Pflichtangebot

Die Regelungen von Pflichtangeboten im WpG und in der Übernahmemethode wurden von einem zwingenden vollständigen Pflichtangebot zu einem frei gewählten Pflichtangebot geändert. Im § 81 WpG 1998 war noch die Pflicht zu einem vollständigen Pflichtangebot für denjenigen festgesetzt, dessen erworbene Aktien 30% aller Aktien der betreffenden Gesellschaft betragen und der weitere Aktien einzelner Gesellschaften erlangen wollte<sup>715</sup>. Das Angebot nach § 81 WpG 1998 war auch ein „Quasi-Pflichtangebot“ wie in § 88 WpG 2005. In der Literatur wurde oft betont, dass das Regelungssystem für die Unternehmensübernahme in China stark von Großbritannien und Hongkong beeinflusst werde<sup>716</sup>. Bis zum Erlass des WpG 2005 und der Übernahmemethode 2006 bestand ein Wahlrecht des Bieters zwischen einem vollständigen Pflichtangebot oder einem Teilangebot. In der Literatur wurde diese Veränderung so beurteilt, dass die Theoriegrundlage der chinesischen Übernahmeregelungen von dem Modell Großbritanniens zum Modell der USA umgewandelt worden sei<sup>717</sup>.

Das WpG 2005 und die Übernahmemethode 2006 haben das Teilangebot anerkannt. Dies könnte Investoren insofern begünstigen, als sie künftig auf einem günstigeren Weg die Unternehmenskontrolle erwerben können. Dennoch könnte ein Teilangebot

---

715

Gleichzeitig wurde auch ein vollständiges Pflichtangebot in § 23 Abs. 2 Übernahmemethode 2002 geregelt.

716

Siehe Wang, Jianwen, Pflichtangebot: Entwicklung, Bewertung und Anwendung des Systems – auf die Sichtweise des Wirtschaftsrechts, in: Journal of Nanjing University(Philosophy, Humanities and Social Sciences), 2005 Bd. 3, S.54 f.

717

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 272, auch Pißler, Knut B., „Control Transactions“ in der Volksrepublik China – Pflichtangebote mit chinesischen Charakteristika, in: Perspektiven des Wirtschaftsrechts: deutsches, europäisches und internationales Handels-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, von Baum, Harald, Hopt, Klaus J., Fleckner, Andreas M., Hellgardt, Alexander, Roth, Markus, S. 479.

---

auch dazu führen, dass die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre unter besonderen Druck zum Verkauf ihrer Aktien gesetzt werden, da nur solche Aktionäre, die ihre Aktien dem Bieter verkaufen, bezahlt werden können<sup>718</sup>. Und ferner wenn der Bieter durch Ausgabe eines Teilangebotes die Kontrolle über die Zielgesellschaft in den Händen hat, befinden sich jene Aktionäre, die ihre Aktien dem Bieter nicht verkauft haben, in der Position von Kleinaktionären. Sie werden mit der Gefahr konfrontiert, dass der Großaktionär seine Stimmrechte im Unternehmen missbrauchen könnte<sup>719</sup>. Zudem ist es bei einem Teilangebot vor Beendigung des Angebotes immer unsicher, ob ein Aktionär der Zielgesellschaft seine sämtliche Aktien verkaufen kann, was verhindern könnte, dass die Aktionären der Zielgesellschaft gleichberechtigt an dem Angebot teilzunehmen<sup>720</sup>.

### 2.3.3. Konkrete Mechanismen des Übernahmeangebotes

Bei der Ausgabe des Pflichtangebotes lassen sich zwei Situationen unterscheiden, nach denen die Kontrollschwelle von 30% der Aktienanteile erreicht ist.

#### a. Erreichen der Kontrollschwelle an der Börse

Falls der Investor weitere Aktien einer börsennotierten Gesellschaft erwerben will, nachdem er die Kontrollschwelle von 30% der Aktienanteile lediglich an der Börse erreicht hat, hat er die Pflicht, ein Pflichtangebot entweder vollständig oder teilweise an alle Aktionäre auszugeben<sup>721</sup>. Hier besteht für den Bieter eine Wahlmöglichkeit zwischen vollständigem und partiellem Pflichtangebot.

#### b. Erreichen der Kontrollschwelle durch private Vereinbarung

Falls die Kontrollschwelle von 30% der Aktienanteile durch private Vereinbarung erreicht wird, muss der Bieter theoretisch auch ein vollständiges oder partielles

---

718

Vgl. Huang, Hui, 2008, S. 171.

719

Vgl. Song, Yongquan, 1999, S. 86 f.

720

Vgl. Huang, Hui, 2008, S. 171.

721

§ 25 Übernahmemethode.

---

Pflichtangebot ausgeben, wenn er weitere Aktien derselben Gesellschaft erwerben will. Dennoch passiert es in der Praxis oft, dass der Bieter durch eine einmalige Vereinbarung mit einem Großaktionär bereits mehr als 30% der Aktienanteile erwirbt. In diesem Fall müssen die Aktienanteile, die die Kontrollschwelle von 30% überschreiten, durch ein vollständiges Pflichtangebot erworben werden<sup>722</sup> (§ 47 Übernahmemethode). Es besteht offensichtlich ein Konflikt zwischen § 47 der Übernahmemethode und § 96 WpG, weil nach § 96 WpG die Anteile, die 30% der gesamten Aktienanteile überschreiten, entweder durch vollständiges oder partielles Pflichtangebot erworben werden können, ungeachtet dessen, ob die Kontrollschwelle an der Börse oder durch private Vereinbarung erreicht worden ist.

PENG, Bing vertritt die Ansicht, dass der Regelung in § 47 der Übernahmemethode der Gedanke zugrunde liegt, dass ein partielles Pflichtangebot in diesem Fall möglicherweise eine private Vereinbarung verhindern könne<sup>723</sup>. Für den Großaktionär der Zielgesellschaft, der Aktien der Zielgesellschaft veräußert, sei es günstig, entweder alle Aktien abzugeben oder das Unternehmen weiter zu beherrschen. Das partielle Pflichtangebot ermöglicht es, dass er die Unternehmenskontrolle verlieren und noch die wenigen, übrigen Aktien in den Hände halten könnte. Aus dieser Perspektive fördert das vollständige Pflichtangebot die Verwirklichung der privaten Vereinbarung<sup>724</sup>.

#### 2.3.4. Gemeinsam handelnde Personen

Unter gemeinsam handelnden Personen versteht man die Personen, die mit anderen Investoren durch Vereinbarung oder andere Arrangements zusammen ihre

---

722

Natürlich kann der Bieter bei der CSRC eine Befreiung vom vollständigen Pflichtangebot beantragen (über Befreiung vom Pflichtangebot siehe: C IV 2.3.4.). Wenn dies von der CSRC nicht genehmigt wird, muss ein vollständiges Pflichtangebot an alle Aktionäre ausgegeben werden (§ 47 Übernahmemethode).

723

Hier ein Beispiel dazu: Der Bieter will 40% der Anteile von einem Aktionär der Zielgesellschaft durch private Vereinbarung übernehmen. Wenn die 10% der Anteile, die die Kontrollschwelle von 30% überschreiten, durch das Teilangebot angeboten werden, würde dieser Aktionär mit 40% der Anteile vielleicht die private Vereinbarung zur Übernahme seiner Aktien nicht annehmen, weil dann die Gefahr besteht, dass die übrigen 10% der Aktien dem Bieter nicht alle verkauft werden könnten. Siehe Peng, Bing, 2007, S. 273 f.

724

Siehe Peng, Bing, 2007, S. 273 f.

---

Stimmrechte in einer Gesellschaft vermehren (§ 83 Abs. 1 Übernahmemethode). Dieser Begriff ist dem WpG 2005 neu hinzugefügt. Nach § 81 WpG 1998 hatte nur der Investor, der mehr als 30% der Aktien einer börsennotierten Gesellschaft erworben hat und weitere Aktien derselben börsennotierten Gesellschaft erwerben will, ein Pflichtangebot an alle Aktionäre der Zielgesellschaft auszugeben. Das Fehlen der Bestimmungen über „gemeinsam handelnde Personen“ wurde in der Literatur allgemein kritisiert<sup>725</sup>. Hingegen regelt § 88 Abs. 1 WpG 2005 die Pflicht des Investors zur Ausgabe eines Pflichtangebotes, der selbst oder mit anderen Personen zusammen durch Vereinbarung oder durch andere Arrangements insgesamt 30% der Aktien einer börsennotierten Gesellschaft erworben hat und weitere Aktien der eigenen Gesellschaft ankaufen will. Obwohl § 88 Abs. 1 WpG 2005 nicht direkt die Formulierung der „gemeinsam handelnde Personen“ verwendet, hat dies die gleiche Bedeutung. Allerdings ist in der Übernahmemethode unmittelbar der Begriff „gemeinsam handelnde Personen“ verwendet<sup>726</sup>. In § 83 Abs. 2 Übernahmemethode sind im Wesentlichen gemeinsam handelnden Personen aufgezählt.

Eine wichtige Bedeutung der Bestimmung über gemeinsam handelnde Personen liegt darin, dass erworbene Aktien derselben Gesellschaft von gemeinsam handelnden Personen zusammengerechnet werden sollen<sup>727</sup>. Dies trägt zum Anlegerschutz, und insbesondere zum Schutz der Interessen von Aktionären der Zielgesellschaft bei.

### 2.3.5. Befreiung vom Pflichtangebot

Um die Kosten einer Unternehmensübernahme zu senken, kann der Bieter bei der CSRC eine Befreiung vom Pflichtangebot beantragen, wenn entsprechende Voraussetzungen erfüllt sind. Dennoch ist eine Befreiung bei Erreichen der

---

725

Vgl. Fan, Lihong, Rationale Abgrenzung der „Tender Point“ des Pflichtangebotes, in: Hebei Lawscience, 2000 Bd. 2, S. 103; Li, Yan, Unternehmensübernahme in der Perspektive der Rechtswissenschaft, in: Modern Law Science, 2004 Bd. 1, S. 107 ff.; Zhang, Wenguo, Basisprobleme des Systems des Pflichtangebotes, in: LEGAL FORUM, 1999 Bd. 05, S. 23.

726

Vgl. z.B. § 13 Abs. 1, § 14, § 15, 83 Übernahmemethode

727

§ 83 Abs. 3 Übernahmemethode.

---

Kontrollschwelle von 30% durch Ankauf der Aktien über die Börsen nicht vorgesehen<sup>728</sup>.

Vor dem Auftreten des ersten Falls eines Pflichtangebotes im Jahr 2003 in China wurden Unternehmenskontroll-Transaktionen ausnahmslos ohne Pflichtangebot, beziehungsweise durch private Vereinbarungen abgewickelt<sup>729</sup>. Dieses Phänomen lässt sich auf die Differenzierung der Aktienanteile in den 1990er und am Anfang der 2000er Jahre zurückführen, weil vor der Reform der Aktienstruktur die Staatsaktien nicht an der Börse handelbar waren. Um Unternehmenskontrolle zu erlangen, musste eigentlich nur durch private Vereinbarungen Kontrollrecht übertragen werden. Mit dem Abschluss der Reform der Aktienstruktur verschärfte die CSRC die Bedingungen für eine Befreiung vom Pflichtangebot. Im Vergleich mit der Übernahmemethode 2002 regelt die Übernahmemethode 2006 die Befreiung vom Pflichtangebot strenger, was zum Ausdruck bringt, dass die Übernahme durch das Pflichtangebot vom Gesetzgeber gefördert wird<sup>730</sup>. Dennoch ist die gängige Art der Unternehmensübernahme auch nach der Verabschiedung der Übernahmemethode 2006 noch die Befreiung vom Pflichtangebot. Im Jahr 2008 wurde die Übertragung der Aktienanteile von börsennotierten Gesellschaften mit A-Aktien an den Börsen in Shanghai und Shenzhen zu 55% durch private Vereinbarungen, zu 20% auf Grund von verwaltungsrechtlichen Anordnung (行政划转) und zu 20% durch Aktienversteigerungen vorgenommen<sup>731</sup>. Allein im Jahr 2009 waren circa 50 Unternehmensübernahmen durch die CSRC vom Pflichtangebot befreit<sup>732</sup>. Dennoch gab es von 2006 bis Oktober 2010 nur 40 Unternehmensübernahmen durch

---

728

Pißler, Knut, "Control transactions" in der Volksrepublik China : Pflichtangebote mit chinesischen Charakteristika, in: Baum, Harald (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts, 2008, S. 473.

729

Erst im April 2003 hatte „Nanjing Iron and Steel Co.,Ltd.“ (南京钢铁联合公司) wegen der Ablehnung der Befreiung vom Pflichtangebot von der CSRC das Pflichtangebot ausgegeben. Dies war der erste Fall der Ausgabe eines Pflichtangebotes in China. Vgl. Li, Bingan, Befreiung vom Pflichtangebot, in: Legal Forum, 2003 Bd. 6, S. 50.

730

Vgl. Huang, Hui, 2008, S. 168 f.

731

Siehe: Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S. 25.

732

Aufgezählt vom Homepage der CSRC, <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/index.htm?channel=3300/3302> (aufgerufen am 29.12.2010).

---

Pflichtangebote<sup>733</sup>.

Eine wichtige Funktion der Befreiung vom Pflichtangebot liegt darin, dass die Transaktionskosten der Unternehmensübernahme stark reduziert werden können. Dies trägt auch zur Optimierung von Ressourcen, Förderung der natürlichen Selektion und Erhöhung der Effektivität bei. Von der Zielsetzung der Gesetzgebung aus gesehen, verteidigt die Unternehmensübernahme durch das Pflichtangebot die Marktgleichheit. Hingegen verkörpert das System der Befreiung vom Pflichtangebot den Wert der Markteffizienz. In der Literatur gibt es die Ansicht, dass China sich zurzeit in der wichtigen Phase seiner Wirtschaftsentwicklung befinde. Es bestehe Bedarf bei Unternehmen, ihr Ausmaß zu erweitern und ihre Wettbewerbsstärke zu erhöhen. In dieser Zeit sei Markteffizienz viel wichtiger als Marktgleichheit. Ferner könne Gerechtigkeit geopfert werden, um Effizienz zu fördern<sup>734</sup>. Nach dieser Ansicht sollten Gesetze nicht dazu dienen, Rechte und Pflichten zu verteilen, sondern bei speziellen Situationen die Effizienz zu begünstigen, also das Recht nach der maximalen Effizienz für Übernehmer ausrichten<sup>735</sup>.

Diese Einstellung ist sicherlich zu radikal. Durch Befreiung vom Pflichtangebot könnte die Unternehmensübernahme effizienter durchgeführt werden, wenn dies der Wirtschaftsentwicklung und dem Interesse von Investoren dient. Jedoch wäre es nicht erstrebenswert, wenn Effizienz auf Kosten von Gerechtigkeit erreicht würde. Kurzfristig gesehen, würde man von den Vorteilen der Effizienz profitieren. Dennoch besteht auf lange Sicht das Risiko, das Vertrauen der Investoren zu verlieren, was von solchen Vorteilen nicht gedeckt wird. Empirisch ist es schon oft geschehen, dass nach der Befreiung vom Pflichtangebot übernommene Gesellschaften von Großaktionären ausgehöhlt worden sind. Seit dem Jahr 2000 schuf die CSRC schrittweise eine Politik

---

733

Bei der Börse in Shanghai gab es insgesamt zehn Unternehmensübernahme durch Pflichtangebote, gezählt von <http://www.sse.com.cn/sseportal/webapp/datapresent/querybulletin?ProductType=1>; Bei der Börse in Shenzhen gab es zwanzig Übernahme durch Pflichtangebote, siehe: Homepage der Börse in Shenzhen, <http://www.szse.cn/main/disclosure/news/yysg/> (eingesehen am 25.10.2010).

734

Li, Bingan, 2003, S. 51 ff.

735

Siehe: Li, Bingan, 2003, S. 51 ff.

---

der Befreiung vom Pflichtangebot<sup>736</sup>. In der Übernahmemethode 2006 und 2008 sind konkrete Voraussetzungen für eine Befreiung vom Pflichtangebot beschrieben, welche die Anhaltswerte für eine Befreiung vom Pflichtangebot bestimmen.

Die Übernahmemethode unterscheidet zwei Arten der Befreiung vom Pflichtangebot, zum einen die Befreiung im vereinfachtem Verfahren und zum anderen die Befreiung im normalen Verfahren. Bei der Befreiung im vereinfachten Verfahren muss die CSRC nach Einreichen des Antrags des Bieters innerhalb von zehn Werktagen die Entscheidung über Genehmigung oder Ablehnung der Befreiung vom Pflichtangebot treffen<sup>737</sup>. Die Bedingungen für das vereinfachte Verfahren, sind in § 63 Abs. 1 der Übernahmemethode bestimmt. Demgegenüber muss die CSRC die Entscheidung über Genehmigung oder Ablehnung der Befreiung vom Pflichtangebot innerhalb von 20 Werktagen treffen, nachdem der Antrag auf eine Befreiung im normalen Verfahren gestellt worden ist<sup>738</sup>. Die Bieter, welche die Bedingungen nach § 62 Abs. 1 der Übernahmemethode erfüllen, oder deren Antrag auf Befreiung vom Pflichtangebot mit vereinfachtem Verfahren abgelehnt wurde, können bei der CSRC einen Antrag auf Befreiung vom Pflichtangebot im normalen Verfahren stellen.

Dennoch enthalten § 62 Abs. 1 und § 63 Abs. 1 der Übernahmemethode nicht alle Umstände, unter denen man eine Befreiung vom Pflichtangebot durch die CSRC erhalten kann. Die Übernahmemethode lässt der CSRC gleichwohl zusätzliche Entscheidungsräume. Gemäß § 62 Abs. 1 Nr. 4 und § 63 Abs. 1 Nr. 7 der Übernahmemethode kann die CSRC unter weiteren Umständen, die der Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes und dem Schutz der Interessen von Investoren entsprechen, die Befreiung vom Pflichtangebot genehmigen.

Wenn die Befreiung von einem Pflichtangebot weder durch das vereinfachte noch durch das normale Verfahren erreicht wird, bietet die Übernahmemethode dem

---

736

Li, Bingan, 2003, S. 50.

737

§ 63 Abs. 2 Übernahmemethode.

738

§ 62 Abs. 2 Übernahmemethode.

---

Investor immer noch die Möglichkeit, nach Erreichen von mehr als 30% der gesamten Aktienanteile einer börsennotierten Gesellschaft, ein Pflichtangebot zu vermeiden. Soweit der Investor und die in seinem gemeinsam handelnden Personen innerhalb von 30 Tagen nach Erhalt der Mitteilung von der CSRC über die Ablehnung der Befreiung vom Pflichtangebot ihre angekauften Aktienanteile einer anderen Gesellschaft auf 30% der gesamten Aktienanteile oder weniger reduziert, wird er von der Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebotes enthoben<sup>739</sup>. Wenn der Bieter trotz einer Ablehnung der Befreiung vom Pflichtangebot durch die CSRC noch weitere Aktien der Zielgesellschaft ankaufen will, so muss er ein vollständiges Pflichtangebot abgeben<sup>740</sup>.

#### 2.4. Publizitätspflicht bei der Unternehmensübernahme

Im Rahmen einer Unternehmensübernahme haben sich ständig neue Anforderungen an die Publizitätspflicht in Bezug auf Veränderungen der Anteilseignerstrukturen und Pflichtangebote, sowie der freiwilligen Angebote und privaten Vereinbarungen ergeben. Im Verlauf der Übernahme muss der Bieter ausreichend Informationen veröffentlichen, um die Aktionäre – insbesondere die Kleinaktionäre – zu informieren. Mit solchen Informationen können die Aktionäre dann beurteilen, ob sie das Angebot annehmen. Darüber hinaus hat der Vorstand der Zielgesellschaft auch eine gewisse Publizitätspflicht, um die Aktionäre über die Bewertung ihrer Aktien zu informieren<sup>741</sup>. Außerdem ist Publizität auch förderlich für die Verringerung des Insiderhandels<sup>742</sup>.

##### 2.4.1. Publizitätspflicht der Anteilseignerstruktur (权益披露)

§ 86 Abs. 1 WpG 2005 schreibt eine Publizitätspflicht für Aktionäre fest, die für

---

739

§ 61 Abs. 2 Übernahmemethode.

740

§ 61 Abs. 2 Übernahmemethode.

741

Vgl. Chen, Zhongqian, 2007, S. 24 f.

742

Ebd. S. 40.



---

denjenigen gilt, der durch Erwerb an oder außerhalb der Börsen oder mit gemeinsam handelnden Personen durch Vereinbarungen oder auf sonstige Weise 5% der Aktien an einem börsennotierten Unternehmen erwirbt. Spätestens innerhalb von drei Handelstagen hat er dies unverzüglich der CSRC und den Börsen schriftlich zu berichten und dem Emittenten mitzuteilen. Vor dem Bericht darf er die Aktien der betreffenden Unternehmen nicht mehr handeln.

Nach dem Erreichen der 5%-Schwelle muss der Investor, je nach Überschreiten oder Unterschreiten jeden zu jedem weiteren Erwerbsvorgang von 5% der Aktien der betreffenden Gesellschaft einen „einfachen Bericht der Veränderung der Anteilseignerstrukturen“ (简易权益变动报告书) (wenn die insgesamt erworbenen Anteile weniger als 20% der Aktien der betreffenden Gesellschaft umfassen)<sup>743</sup> oder einen „ausführlichen Bericht der Veränderung der Anteilseignerstrukturen“ (详式权益变动报告书) (soweit die insgesamt angekauften Anteile 20% der Aktien erreichen und 30% der Aktien nicht überschreiten)<sup>744</sup> verfassen und veröffentlichen. Innerhalb von zwei Tagen nach der Veröffentlichung dürfen die Aktien der betreffenden Gesellschaft nicht mehr von denselben Investoren gehandelt werden<sup>745</sup>. Das hat zur Folge, dass die Kontrollschwelle von 30% frühestens nach zehn Handelstagen erreicht werden kann, soweit die Übernahme durch Ankauf von Aktien über die Börse eingeleitet wird<sup>746</sup>. In diesen zehn Tagen ist es möglich, dass der Aktienpreis erheblich ansteigt und das Übernahmeangebot des Bieters prohibitiv verteuert<sup>747</sup>. Deshalb ist die erste Publizitätspflicht nach Erreichen der 5%-Schwelle nach der Ansicht in der Literatur zu niedrig angesetzt, weil die Übernahmekosten damit erhöht werden könnten, wenn die Intention zur Unternehmensübernahme zu früh bekanntgemacht

---

743

§ 16 Übernahmemethode 2008.

744

§ 17 Übernahmemethode 2008.

745

§ 86 Abs. 2 WpG 2005.

746

Pißler, 2008, S. 466.

747

Vgl. Pißler, 2008, S. 457. Vgl. auch Han, Chaowei, Einige Fragen zur Überwachung der Übernahme von börsennotierten Gesellschaften – berücksichtigt auch die Verbesserung des Wertpapiergesetzes, in: Academic Exchange, 2001 Bd. 2, S. 48.

---

wird<sup>748</sup>. Das scheint für Bieter nicht gerecht zu sein. Ferner könnte dies zur Folge haben, dass die Übernahme praktisch scheitert<sup>749</sup>. Angesichts der relativen Konzentration der Aktienstruktur in China wurde in der Literatur vorgeschlagen, die Schwelle für die erste Publizitätspflicht von 5% auf 10% zu erhöhen<sup>750</sup>.

Für den Erwerb über die Börsen können Berichtszeitpunkte besser kontrolliert werden als beim Erwerb außerhalb der Börsen sowie durch Vereinbarungen, weil Investoren beim Börsenhandel den Ankauf kurz unterbrechen könnten, sobald sie die Kontrollschwelle von 5% der Aktien erreicht haben. Aber beim Erwerb durch Vereinbarungen ist es schwierig für Investoren, immer genau bei Erreichen von 5% der Aktien Berichte zu veröffentlichen<sup>751</sup>. § 14 Abs. 1 der Übernahmemethode bestimmt eine Publizitätspflicht der Investoren sowie der mit ihnen gemeinsam handelnden Personen, soweit sie durch den Erwerb 5% der Aktienanteile eines börsennotierten Unternehmens erreichen oder überschreiten. Bei Erreichen von weiteren 5% der Aktien der betreffenden Gesellschaft muss die Veränderung der Anteilseignerstrukturen veröffentlicht werden<sup>752</sup>. Vor der Bekanntmachung des Berichts darf der Investor die Aktien der betreffenden börsennotierten Gesellschaft nicht mehr handeln<sup>753</sup>. Dennoch gilt das zweitägige Handelsverbot der Aktien der betreffenden Gesellschaft nur beim Börsenhandel, aber nicht beim Aktienhandel durch Vereinbarungen.

#### 2.4.2. Publizitätspflicht des Bieters

##### a. Bericht über das Pflichtangebot (要约收购报告书)

Eine Gesellschaft oder natürliche Person, die die Aktien einer anderen börsennotierten

---

748

Vgl. Li, Yan, 2004, S.106.

749

Vgl. Li, Yan, 2004, S. 106.

750

Li, Yan, 2004, S.106.

751

Vgl. Peng, Bing, 2007, S. 269 f.

752

§ 14 Abs. 2 Übernahmemethode.

753

§ 14 Abs. 2 Übernahmemethode.

---

Gesellschaft in der Weise des Pflichtangebotes übernehmen will, muss den Bericht über das Pflichtangebot innerhalb von drei Tagen nach Abschluss der Übernahmesvereinbarung (收购协议) erstellen und diese mit der professionellen Stellungnahme des Finanzberaters (财务顾问) und den anderen nötigen Unterlagen gemäß § 50 der Übernahmemethode bei der CSRC und der Börse schriftlich einreichen<sup>754</sup>. Der Inhalt und die Struktur des Berichts über das Pflichtangebot sind im Standard Nr. 17 (am 01.09.2006 in Kraft getreten)<sup>755</sup> festgelegt. Darüber hinaus muss die Entscheidung des Pflichtangebotes der Zielgesellschaft mitgeteilt werden. Zugleich ist die Zusammenfassung (摘要) des Berichts über das Pflichtangebot bekanntzumachen<sup>756</sup>.

Innerhalb von 15 Tagen nach dem Einreichen des Berichts bei der CSRC müssen der Bericht über das Pflichtangebot und die anderen Unterlagen von der CSRC abgesegnet werden (同意, 无异议). Danach werden der Bericht über das Pflichtangebot, die professionelle Stellungnahme des Finanzberaters und das juristische Gutachten (法律意见书) durch den Bieter bekanntgemacht<sup>757</sup>.

Zugleich hat der Bieter für den Bericht über das Pflichtangebot eine Aktualisierungspflicht. Soweit sich die im Bericht über das Pflichtangebot veröffentlichten Tatsachen wesentlich verändern, muss diese wesentliche Veränderungen innerhalb von zwei Tagen ab dem Zeitpunkt der Aufdeckung der Änderungen der CSRC schriftlich berichtet, der Zielgesellschaft mitgeteilt und veröffentlicht werden<sup>758</sup>.

---

754

§ 28 Abs. 1 und § 30 Übernahmemethode.

755

Der Standard Nr. 17 für den Inhalt und die Form der Publizität der Gesellschaften, die Aktien öffentlich ausgeben – Bericht über das Pflichtangebot (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 17 号—要约收购报告书).

756

§ 28 Abs. 1 Übernahmemethode.

757

§ 28 Abs. 2 Übernahmemethode.

758

§ 41 Übernahmemethode.

---

Innerhalb von drei Handelstagen nach dem Ablauf der Frist für das Pflichtangebot sollen Abwicklung von Anteilsübertragungen (股份转让结算) und Eintragung der Rechtsänderung (过户登记手续) erledigt werden. Der Bieter soll das Ergebnis des Pflichtangebotes bekanntmachen<sup>759</sup>. Innerhalb von 15 Tagen nach dem Ablauf der Frist für das Pflichtangebot soll bei der CSRC ein schriftlicher Bericht über Pflichtangebot eingereicht, der Börse ein Duplikat zugeschickt und dies der Zielgesellschaft mitgeteilt werden<sup>760</sup>.

Wenn der Bieter nach Einreichen des Berichts über das Pflichtangebot bei der CSRC und vor der Veröffentlichung des Berichts den Plan zur Unternehmensübernahme zurückziehen will, soll er der CSRC den Antrag zur Absage des Plans vorlegen und seine Gründe darlegen. Danach sollen die Absage der Unternehmensübernahme und ihre Gründe veröffentlicht werden. Ab dem Tag der Veröffentlichung darf dieser Investor innerhalb von 12 Monaten dasselben Unternehmen nicht mehr übernehmen<sup>761</sup>.

#### b. Bericht über das Übernahmeangebot (收购报告书)

Seitdem die Übernahmemethode 2006 erlassen worden ist, muss der Bieter, der die Befreiung vom Pflichtangebot beantragt, den Bericht über das Übernahmeangebot, dessen Inhalt und Form im „Standard Nr. 16 für Inhalt und Form der Publizität von Gesellschaften, die öffentlich Aktien ausgeben – Übernahmeangebot“ (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 16 号 – 上市公司收购报告书) bestimmt sind, innerhalb von drei Tagen nach Abschluss der Übereinkunft erstellen. Außerdem reicht der Bieter bei der CSRC den Befreiungsantrag und die anderen Unterlagen gemäß § 50 der Übernahmemethode ein und bevollmächtigt den Finanzberater, der CSRC und der Börse den schriftlichen Bericht vorzulegen. Zugleich muss dies der Zielgesellschaft mitgeteilt werden. Die Zusammenfassung des

---

759

§ 43 Übernahmemethode.

760

§ 45 Übernahmemethode.

761

§ 31 Übernahmemethode.

---

Berichts über das Übernahmeangebot muss bekanntgemacht werden<sup>762</sup>.

Sobald die Befreiung vom Pflichtangebot von der CSRC genehmigt ist, muss der Bericht über das Übernahmeangebot mit der professionellen Stellungnahme des Finanzberaters und dem juristischen Gutachten innerhalb von drei Tagen veröffentlicht werden<sup>763</sup>. Vor der Bekanntmachung des Übernahmeangebotes darf die Übernahmesvereinbarung nicht erfüllt werden<sup>764</sup>. Vor der Veröffentlichung wird der Bericht über das Übernahmeangebot noch von der CSRC darauf überprüft, ob er nach gesetzlichen Vorschriften verfasst ist. Wenn der Bericht gegen die entsprechenden gesetzlichen Vorschriften verstößt, so muss dies dem Bieter mitgeteilt werden. Erst nach der Berichtigung darf der Bericht veröffentlicht werden<sup>765</sup>. Um die Publizitätspflicht des Bieters für rechtsverbindlich zu erklären, regelt § 55 Abs. 2 der Übernahmemethode, dass Börse und die Clearingstelle (证券登记结算机构) Transfer und Übertragung von Wertpapieren nur bearbeiten können, wenn der Bieter seine Publizitätspflichten erfüllt hat.

Darüber hinaus muss unverzüglich bekanntgemacht werden, wenn der Bieter 30 Tage nach der Veröffentlichung des Übernahmeberichts Aktienübertragung (相关股份过户手续) noch nicht erledigt hat. In der Bekanntmachung soll die Ursache dafür erläutert werden. Vor Abschluss der Aktienübertragung muss der Bieter alle 30 Tage einen Bericht über den Verlauf des Aktientransfers bekanntmachen<sup>766</sup>.

Wenn die Befreiung vom Pflichtangebot von der CSRC nicht genehmigt wird, muss dies auch innerhalb von drei Tagen nach der Erhaltung der Mitteilung bekanntgemacht werden<sup>767</sup>.

---

762

§ 48 Abs. 1 Übernahmemethode.

763

§ 48 Abs. 2 S. 1 Übernahmemethode.

764

§ 48 Abs. 3 Übernahmemethode.

765

§ 48 Abs. 3 Übernahmemethode.

766

§ 55 Abs. 3 Übernahmemethode.

767

---

### 2.4.3. Publizitätspflicht der Zielgesellschaft

#### a. Bericht des Vorstands

Bei einem Pflichtangebot liegt auch beim Vorstand der Zielgesellschaft Publizitätspflicht. Er hat die Qualifikation, die Bonität und die Übernahmeintention des Bieters zu überprüfen, die Angebotsbedingungen zu analysieren, den Aktionären vorzuschlagen, ob sie das Angebot akzeptieren sollten oder nicht, und unabhängige Finanzberater zu engagieren, um eine professionelle Stellungnahme auszuarbeiten. Innerhalb von 20 Tagen nach der Bekanntmachung des Pflichtangebotes werden der Bericht des Vorstands und die professionelle Stellungnahme eines unabhängigen Finanzberaters bei der CSRC eingereicht, an die Außenstelle der CSRC und Börsen Duplikate ausgegeben und veröffentlicht<sup>768</sup>.

Wenn sich die Angebotsbedingungen stark verändert haben, muss der Vorstand der Zielgesellschaft innerhalb von drei Tagen nach Bekanntmachung der Veränderung eine zusätzliche Stellungnahme ausarbeiten und veröffentlichen<sup>769</sup>. Darüber hinaus muss, wenn die Unternehmensübernahme durch private Vereinbarungen geführt wird, der Vorstand der Zielgesellschaft auch darüber informieren, wenn der Großaktionär, der dem Bieter seine Anteile verkauft, oder seine verbundenen Parteien der Zielgesellschaft Schulden noch nicht zurückgezahlt haben, oder wenn bei der Zielgesellschaft noch Sicherheitsleistungen für diesen Großaktionär oder seine verbundenen Parteien liegen<sup>770</sup>. Weiterhin regelt § 52 Abs. 2 der Übernahmemethode, dass der Vorstand der Zielgesellschaft effiziente Maßnahmen ergreifen soll, um die Interessen der Gesellschaft zu schützen. Welche Maßnahmen dies im Einzelnen sein sollen, ist in der Übernahmemethode nicht festgelegt.

Zudem schreibt die Übernahmemethode 2008 engere Anforderungen an die

---

§ 48 Abs. 2 S. 2 Übernahmemethode.

768

§ 32 Abs. 1 Übernahmemethode.

769

§ 32 Abs. 2 Übernahmemethode.

770

§ 53 Abs. 2 Übernahmemethode.

---

Publizitätspflicht des Vorstands der Zielgesellschaft im Rahmen eines „Management Buy-Out“ („MBO“) vor. Unter „MBO“ versteht man „die Übernahme eines Unternehmens oder Unternehmensteils durch ein oder mehrere Mitglieder der bisherigen Unternehmensleitung bzw. durch eine unter Beteiligung dieser Personen errichtete Gesellschaft mit dem Ziel, die unternehmerische Leitung des Unternehmens zu übernehmen“<sup>771</sup>.

Um die Reform der staatseigenen Betriebe zu fördern, wurden seit den 1990er Jahren bis zum dem Jahr 2003 die MBO anlässlich der Initiative von örtlichen Regierungen nicht nur in kleinen und mittelgroßen Unternehmen, sondern auch in großen staatseigenen Unternehmen durchgeführt. Einige große Unternehmen, wie zum Beispiel die Midea Elektrogeräte AG (美的电器股份有限公司), die Zhengzhou Yutong Bus AG (郑州宇通客车股份有限公司) und die TBEA AG (特变电工股份有限公司) wurden in diesem Zeitraum von ihrem Management zu einem im Vergleich mit dem Marktpreis sehr niedrigen Preis übernommen<sup>772</sup>. Bei der Preisgestaltung solcher MBO ergaben sich offensichtlich Probleme der Abweichung des Übernahmepreises von dem Marktwert der Aktien wegen der Asymmetrie von Informationen. Damals hatte die unterentwickelte Gesetzgebung für Unternehmensübernahme zur Folge, dass das staatliche Vermögen durch MBO stark geschmälert wurde. Im Jahr 2003 nahm die Regierung an, dass die Rahmenbedingungen für die Durchführung der MBO in China noch nicht gegeben seien. Überprüfung und Genehmigung der MBO waren in China zeitweilig eingestellt<sup>773</sup>. Mit der Verabschiedung der vorläufigen Methode über die Veränderung

---

771

Rhein, Tilman, Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buy-out – zugleich ein Beitrag zu den organschaftlichen Treuebindungen in GmbH und Aktiengesellschaft, 1996, S. 3 ff.

772

In solchen MBO Kontrolltransaktionen wurden Gegenleistungen der Bieter allgemein viel niedriger angesetzt als der Marktpreis der Aktien der betreffenden Gesellschaften. Die höchste Gegenleistung betrug lediglich 39% des Marktpreises der Aktien der Zielgesellschaft (bei MBO der Zhengzhou Yutong Bus AG). Hingegen betrug die niedrigste Gegenleistung nur 12% des Marktpreises der Aktien der Zielgesellschaft (bei MBO der TBEA AG). Der wirkliche Wert des Staatsvermögens wurde bei der MBO außerordentlich herabgesetzt. Siehe: Li, Zheng, Weg und Strategie der chinesischen MBO, in: Business China, 2010 Bd. 4, S. 221.

773

„Vor dem Vervollkommen der entsprechenden Gesetzgebung werden Kontrolltransaktionen durch MBO (nicht nur MBO der börsennotierten Gesellschaften, sondern auch MBO der nicht börsennotierten Gesellschaften) nicht mehr von den zuständigen Organen angenommen und genehmigt.“ Im: Zuschrift über eingigen Fragen der

---

des Staatvermögens von den Unternehmen an das Management (企业国有产权向管理层转让暂行办法) am 04.14.2005 wurde es möglich, dass in kleinen und mittelgroßen Unternehmen Kontrolltransaktionen wieder durch MBO erreicht werden können. Darüber hinaus hatte die Übernahmemethode (seit der Fassung von 2006) strenge Voraussetzungen für eine MBO festgelegt<sup>774</sup>. Es schien der Fall zu sein, dass die Überwacher eine verfrühte Einstellung der MBO diagnostiziert hatten. Die Anforderungen für eine MBO in der Übernahmemethode 2006 und 2008 sind viel weiter gefasst als für eine normale Unternehmensübernahme.

Bei der Corporate Governance verlangt die Übernahmemethode von der Zielgesellschaft, in der eine MBO durchgeführt wird, dass mindestens die Hälfte der Vorstandsmitgliedsposten mit unabhängigen Vorstandsmitgliedern besetzt sind. Außerdem muss dieser Kontrolltransaktion der MBO zuerst von mehr als zwei Drittel der unabhängigen Vorstandsmitglieder zugestimmt werden. Danach wird darüber in der Hauptversammlung abgestimmt. Nur wenn mehr als die Hälfte der Aktionäre, die kein verbundenes Verhältnis zum Management (非关联股东) haben, der MBO zugestimmt haben, wird die MBO durchgeführt<sup>775</sup>.

Darüber hinaus muss eine Agentur für Anlagenbewertung (资产评估机构) für die Zielgesellschaft einen Bericht der Anlagenbewertung (资产评估报告) erstellen. Vor der Meinungsäußerung der unabhängigen Vorstandsmitglieder soll eine spezielle Einschätzung eines unabhängigen Finanzberaters für die MBO ausgearbeitet werden. Zusammen mit der Stellungnahme der unabhängigen Vorstandsmitglieder soll diese den Anleger bekanntgegeben werden<sup>776</sup>.

#### b. Publizitätspflicht der Großaktionäre (控股股东) bei einer privaten Vereinbarung

Wenn der Bieter durch private Vereinbarungen die Kontrolle einer Gesellschaft

---

Reform von staatseigenen Unternehmen (国有企业改革有关问题的复函) (财企便函[2003]9 号) vom März 2003.

774

Vgl. § 31 Abs. 2 Übernahmemethode 2002.

775

§ 51 Abs. 1 Übernahmemethode.

776

§ 51 Abs. 1 Übernahmemethode.



---

übernehmen will, stehen die Großaktionäre der Zielgesellschaft, die dem Bieter seine Aktienanteile verkaufen, gleichwohl in entsprechender Publizitätspflicht. Hier versteht man unter Großaktionär den Aktionär, der mehr als 50% von Anteilen einer Gesellschaft hält oder in der Tat über mehr als 30% der Stimmrechte der Gesellschaft verfügt, oder der die Hälfte der Vorstandsmitglieder mit seinem Stimmrecht wählt, sowie Beschlüsse der Hauptversammlung stark beeinflussen kann<sup>777</sup>. Die Großaktionäre sollen die Qualifikation, die Bonität und die Übernahmeintention des Bieters zuerst überprüfen und dann die entsprechenden Überprüfungsergebnisse in ihrem Bericht für Veränderung in der Anteilseignerstruktur veröffentlichen<sup>778</sup>.

## 2.5. Überwachung an der Kontrolltransaktionen

In China nimmt die CSRC hauptsächlich die Funktion der Überwachung von Unternehmensübernahmen wahr. Darum bildet die Übernahmemethode ein Framework für die Überwachung der Kontrolltransaktionen, in dem die CSRC eine wichtige Rolle für administrative Lizenzen (行政许可) spielt<sup>779</sup>. Die Überwachung seitens der CSRC zieht sich durch den ganzen Übernahmeprozess hindurch. Nicht nur vor dem Beginn der Übernahme sondern auch nach der Übernahme müssen der Bieter und die übernommene Gesellschaft ständig von der CSRC überwacht werden. Zudem deckt der Überwachungsumfang der CSRC sowohl Unternehmensübernahme durch Ausgabe eines Pflichtangebotes als auch Unternehmensübernahme durch private Vereinbarungen<sup>780</sup>. Gewissermaßen passen sich diese umfangreichen Überwachungsbefugnisse der CSRC an die gegenwärtige Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes an. Unter der Voraussetzung, dass rechtswidrige Handlungen auf dem Kapitalmarkt oft auftauchen und die kapitalmarktrechtliche Gesetzgebung in China noch vervollständigt werden muss, erscheint es für den

---

777

§ 84 Nr. 1 Übernahmemethode.

778

§ 53 Abs. 1 Übernahmemethode 2008.

779

Peng, Bing, 2007, S. 286.

780

Chen, Zhongqian, 2007, S. 106.

---

Interessenschutz der Anleger nützlich zu sein, dass die Überwachung der Regierung an der Unternehmensübernahme eine solche Stellung einnimmt. Dennoch wird auch die Ansicht vertreten, dass die umfangreiche Überwachungsmacht der CSRC, neben der Erhöhung der Sicherheit bei der Unternehmensübernahme auch zur Folge habe, dass die Effizienz der Kontrolltransaktion ziemlich beeinträchtigt werden könne, weil der Handelswert der Kontrolltransaktion in dem langwierigen Warten auf Zustimmung seitens der CSRC verringert werden könnte<sup>781</sup>.

Zurzeit enthält die Überwachung von der CSRC hauptsächlich zwei Aspekte, nämlich die Überwachung vor Beginn der Unternehmensübernahme und die Überwachung nach der Unternehmensübernahme.

#### 2.5.1. Überwachung vor Beginn der Unternehmensübernahme

Vor allem verlangt die CSRC bestimmte Qualifikationen des Bieters. Die Bieter, die schlechte Bonität besitzen oder in den letzten drei Jahren schlimme rechtswidrige Handlungen begangen, dürfen andere börsennotierte Gesellschaften nicht übernehmen<sup>782</sup>. Zugleich muss der Bieter einen Finanzberater einsetzen, der für den Bieter einen Bericht ausstellt<sup>783</sup>. Wenn der Bieter die Übernahme auf andere Art, bzw. ohne ein Pflichtangebot durchführen will, muss er bei der CSRC einen Antrag auf Befreiung vom Pflichtangebot einreichen<sup>784</sup>. Darüber hinaus muss der Bieter der CSRC die entsprechenden Unterlagen vorlegen, was unabhängig davon ist, ob er die Kontrolltransaktion mit einem Pflichtangebot oder durch private Vereinbarungen durchführen will<sup>785</sup>. Nur nach der Zustimmung der CSRC dürfen Kontrolltransaktionen durchgeführt werden<sup>786</sup>.

---

781

Peng, Bing, 2007, S. 286.

782

§ 6 Abs. 2 Übernahmemethode 2008.

783

§ 28 Abs. 1 Übernahmemethode 2008.

784

§ 48 Abs. 1 Übernahmemethode 2008.

785

§ 28 Abs. 2 und § 48 Abs. 2 Übernahmemethode 2008.

786

---

## 2.5.2. Überwachung nach der Kontrolltransaktion

Nach der Kontrolltransaktion beaufsichtigt der Finanzberater den Bieter und die übernommene Gesellschaft mindestens für zwölf Monate<sup>787</sup>. Er muss innerhalb von drei Tagen nach dem Beginn der jeweiligen Jahreszeit bei der Außenstelle der CSRC einen Bericht über die wichtigen Angelegenheiten der übernommenen Gesellschaft in der letzten Jahreszeit einreichen<sup>788</sup>. Die Außenstelle der CSRC darf den Bieter und seine übernommene Gesellschaft mit verschiedenen Überwachungsmitteln fortwährend beaufsichtigen<sup>789</sup>. Konkrete Überwachungsmaßnahmen (监管措施) der CSRC sind im Kapitel 9 der Übernahmemethode 2008 vorgeschrieben. Überwachungsmaßnahmen sind von der CSRC außerhalb der Beauftragung durch das WpG selbst entwickelte Überwachungsinstrumente<sup>790</sup>. Ihre vollständige Bezeichnung lautet „Überwachungsmaßnahmen ohne verwaltungsrechtliche Sanktionen“. Da die CSRC eine dem Staatsrat direkt unterstellte Institutionseinheit ist, kann sie nach der Bestimmungen des Verwaltungsstrafgesetzes außer die, die ihr von Gesetzen verliehen werden, keinen weiteren verwaltungsrechtlichen Sanktionen verhängen<sup>791</sup>. Um ihre Befugnisse als Überwacher des Kapitalmarktes wirksamer auszuüben, hat die CSRC den Begriff der Überwachungsmaßnahme in der Mitteilung zur weiteren Verbesserung des Systems der Verwaltungssanktionen der CSRC (关于进一步完善中国证券监督管理委员会行政处罚体制的通知) im Jahr 2002 erstmals eingeführt. Dennoch liegt das Problem darin, dass, obwohl die CSRC sie Überwachungsmaßnahmen ohne Charakter der verwaltungsrechtlichen Sanktionen nennt, sie prinzipiell keine Unterschiede zu verwaltungsrechtlichen Sanktionen

---

§ 28 Abs. 2 und § 48 Abs. 3 Übernahmemethode 2008.

787

§ 72 Abs. 1 Übernahmemethode 2008. Diese Beaufsichtigungszeit kann noch auf Verlangen der Außenstelle der CSRC verlängert werden. Vgl. § 73 Abs. 2 Übernahmemethode 2008.

788

§ 72 Abs. 1 Übernahmemethode 2008.

789

Vgl. § 73 Abs. 1 Übernahmemethode 2008.

790

Peng, Bing, 2007, S. 287.

791

§ 14 Verwaltungsstrafgesetz.

---

aufweisen<sup>792</sup>. Es ist daher notwendig, die Legalität der Überwachungsmaßnahmen weiterhin zu diskutieren.

Zudem regelt § 74 Abs. 1 der Übernahmemethode das Verkaufsverbot des Bieters, um Spekulationshandlungen des Bieters zu verhindern. Der Bieter darf seine Aktienanteile an der übernommenen Gesellschaft innerhalb von zwölf Monaten nach der Vollendung der Übernahme nicht wieder verkaufen. Aber wie „die Vollendung der Übernahme“ definiert werden soll, ist in der Übernahmemethode nicht geregelt. In der Literatur wurde das als Fehlen der Durchführbarkeit dieser Regulierung gesehen<sup>793</sup>.

## 2.6. Haftung

Beim Kontrollerwerb müssen die Personen, die gegen ihre Pflichten verstoßen, mit entsprechenden Sanktionen rechnen. Hierfür kommen verschiedene Personen in Betracht. Nicht nur der Bieter und seine Großaktionäre, sondern auch die Zielgesellschaft, ihre Aktionäre, deren Aktienanteile die Schwelle von 5% und jeden weiteren Erwerbsvorgang von 5% erreicht haben, und die Institute für Finanzdienstleistungen gehören dazu. Dennoch regelt das WpG die Haftung von Personen bei Kontrolltransaktionen ziemlich unvollständig. Nur § 213 WpG enthält einen Bußgeldtatbestand mit einer potenziell nicht so empfindlichen Geldbuße und verwaltungsrechtlichen Sanktionen gegen den Bieter, der seine Publizitätspflicht bei der Kontrolltransaktionen nicht erfüllt. An die Verletzung der Publizitätspflicht eines Pflichtangebotes, bzw. einer privaten Vereinbarung knüpft sich der Verlust der Rechte an den Aktien des Bieters<sup>794</sup>. Zudem sieht § 214 WpG für den Bieter und seinen Großaktionär eine verwaltungsrechtliche Sanktion und eine Bußgeldstrafe für die Verletzung der Interessen der Zielgesellschaft und ihren Aktionären vor.

---

792

Nähere Betrachtung siehe: Ke, Xiang, Überwachungsmaßnahmen ohne verwaltungsrechtliche Sanktion der CSRC, in: *Journal of Political Science and Law*, 2008 Bd. 2, S. 103 ff.

793

Vgl. Chen, Zhongqian, 2007, S. 107; Vgl. auch Peng, Bing, 2007, S. 286 ff.

794

§ 213 Abs. 1 S. 2 WpG.

---

Dennoch ist die Haftung für einen Verstoß gegen die Publizitätspflicht von Aktionären, die mit ihren Aktienanteilen in einer börsennotierten Gesellschaft die Schwelle von 5% und jeden weiteren Erwerbsvorgang von 5% erreicht haben, und für falsche Veröffentlichungen des Bieters im WpG nicht eindeutig bestimmt. Darüber, ob bei solchen Verstößen gegen die Publizitätspflicht auf die Sanktionen in § 193 WpG verwiesen werden kann, besteht noch Zweifel. Ob obengenannte Personen zu den „anderen Publizitätspflichtigern“ nach § 193 Abs. 1 S. 1 WpG gehören, ist zurzeit noch unklar. In der Literatur ist jedenfalls noch keine herrschende Meinung etabliert<sup>795</sup>.

Darüber hinaus hat das WpG nicht geregelt, welche Haftung getragen werden soll, wenn der Bieter nicht rechtmäßig dem gesetzlichen Übernahmeverfahren folgt, die Zielgesellschaft ihre Pflicht nicht erfüllt oder Institute, wie z.B. Finanzberater nicht rechtmäßig ihre Pflicht bei der Unternehmensübernahme tun. Es ist indes auch unmöglich, auf andere Normen im WpG zu verweisen<sup>796</sup>.

Hingegen sind konkrete verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen Pflichtiger im Kapitel 9 der Übernahmemethode 2008 deutlich vorgeschrieben. Die CSRC kann – wie vorher schon erwähnt – verschiedene Überwachungsmaßnahmen gegen Rechtswidrigkeiten von unterschiedlichen Personen wahrnehmen. Solche Personen enthalten typischerweise die nicht oder nicht rechtmäßig ihre Publizitätspflicht erfüllenden Pflichtigen<sup>797</sup>, den dem gesetzlichen Übernahmeverfahren nicht folgenden Bieter<sup>798</sup>, den Bieter, der nach Ablauf des Übernahmeangebotes die Gegenleistung nicht bezahlt<sup>799</sup>, die Aktionäre der Zielgesellschaft, die dem Bieter ihre Aktienanteile verkauft, aber noch nicht der Zielgesellschaft ihre Schulden entrichtet haben<sup>800</sup>, den

---

795

Peng, Bing, 2007, S. 287.

796

Peng, Bing, 2007, S. 287.

797

§ 75, 76 Übernahmemethode 2008.

798

§ 77 Übernahmemethode 2008.

799

§ 78 Übernahmemethode 2008.

800

---

Vorstand des Bieters oder der Zielgesellschaft, der gegen seine „Duty of Loyalty“ und „Duty of Dilligence“ verstößt<sup>801</sup> und die Dienstleistungsinstitute, die ihre Pflicht nicht gesetzmäßig erfüllen<sup>802</sup>. Gegen solche Personen kann die CSRC Überwachungsmaßnahmen wie z.B. Zwang zur Übernahmepause (责令暂停) oder Zwang zur Einstellung der Übernahme (停止收购) verhängen.

Darüber hinaus wirken Kontrolltransaktionen namentlich auf die Aktienkurse ein. Soweit die Handlungen der entsprechenden Personen unter dem Verdacht des Insiderhandels oder der Marktmanipulation stehen, muss dies nach den Bestimmungen in § 202 und 203 WpG beurteilt werden.

## 2.7. Bewertung

Unternehmensübernahmen gehören zu den Angelegenheiten, die die Interessen von mehreren Parteien berühren. Sowohl die Bieter, als auch die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre sind stark betroffen<sup>803</sup>. Aus dieser Sicht steht der Anlegerschutz im Zentrum der Regelung der Unternehmensübernahmen. Im Hinblick darauf, dass Unternehmensübernahmen zudem die Allokation des chinesischen Kapitalmarktes fördern, ist die Effizienz der Kontrolltransaktionen, neben dem Anlegerschutz ein weiterer Aspekt der Gesetzgebung. Hierbei ist es wichtig, einen Ausgleich zwischen den verschiedenen Interessen zu finden.

Zurzeit ist die Regelung über die Unternehmensübernahme in China schon schrittweise vervollständigt und verbessert. Nicht nur das Pflichtangebot, die Befreiung von ihm und die entsprechende Publizitätspflicht, sondern auch die gemeinsam handelnden Personen sind gesetzlich relativ detailliert geregelt. Dennoch ist die Balance zwischen Anlegerschutz und Förderung der Effizienz bei der Unternehmensübernahme im Hinblick auf die Bestimmungen der Übernahmemethode

---

§ 79 Übernahmemethode 2008.

801

§ 80 Übernahmemethode 2008.

802

§ 81 Übernahmemethode 2008.

803

Forschungszentrum der Börse in Shanghai, 2009, S. 162.

---

noch nicht tadellos.

Vor allem gelten 5% der Aktien der betroffenen Gesellschaft als Ausgangspunkt für die Publizitätspflicht bei Änderung in der Anteilseignerstruktur. Das Überschreiten der 5% bei jedem weiteren Erwerbsvorgang muss publiziert werden. Zudem dürfen die Aktien der betreffenden Gesellschaft innerhalb von zwei Tagen nach jeder Veröffentlichung nicht mehr von demselben Investor gehandelt werden<sup>804</sup>, was dazu führt, dass bis zum Erreichen des „Tender Point“ von 30% eine lange Zeite vergehen muss. Das könnte ein Hindernis für Unternehmensübernahme sein. Zweitens sind, obwohl das WpG und die Publizitätsmethode regeln, dass der Bieter nach dem Erreichen von 30% der Aktien der betroffenen Gesellschaft ein Pflichtangebot an alle Aktionäre ausgeben muss, die Voraussetzungen für eine Befreiung von der Ausgabe eines Pflichtangebots sehr umfangreich bestimmt, was zur Folge hat, dass bis heute die hauptsächliche Übernahmeart in China noch die Übernahme durch private Vereinbarungen ist. Die Zielsetzung der Regelungsvorgaben des Pflichtangebotes, nämlich, die Anleger besser zu schützen, ist indes nicht zum Ausdruck gebracht. Die Handelbarkeit aller Aktien nach der Reform der Aktienstruktur ermöglicht Kontrolltransaktionen allein an den Börsen auszuführen. Weiterhin sollte das Pflichtangebot eine größere Rolle spielen. Und die Kontrolle der Befreiung vom Pflichtangebot sollte verschärft werden.

Zudem wird die Überwachung der Unternehmensübernahme in China hauptsächlich durch die CSRC durchgeführt, die umfangreiche Überwachungsbefugnisse im Hinblick auf Kontrolltransaktionen der börsennotierten Gesellschaften in Händen hält. Auf diese Art der Überwachung können die Interessen der Anleger wirksam garantiert werden. Andererseits könnte auch die Effizienz der Übernahme geschädigt werden. Hier stellt sich wieder die Frage der Balance zwischen Anlegerschutz und Förderung der Effizienz. Darüber hinaus stellt die allseitige Überwachung seitens der CSRC ein weiteres, von der Regierung geleitetes Überwachungsmodell dar. Der

---

804

§ 86 Abs. 2 WpG 2005.

---

Selbstregulierung des Kapitalmarktes wurde nicht genug Spielraum gelassen.

Zuletzt ist die Regelung des WpG hinsichtlich der übernahmerechtlichen Haftung sehr unvollständig. Die Überwachungsmaßnahmen nach den Bestimmungen in der Übernahmemethode sehen sich noch mit Zweifeln an ihrer Gesetzmäßigkeit konfrontiert. Bei der zivilrechtlichen Haftung wird dies wieder auf die gleichen Probleme wie bei der zivilrechtlichen Informationshaftung zurückgeführt. Hohe Eintrittsschwelle und schwache Durchführbarkeit der Regelung haben zur Folge, dass die Anleger nicht genug geschützt worden sind. Dies sollte noch verbessert werden.



---

## **D. Sonstige Überwachungsmechanismen – Überwachung der Managervergütung**

Außer Corporate Governance, Publizität und Unternehmensübernahme ergeben sich noch andere Überwachungsmechanismen in Aktiengesellschaften. Dazu zählt die Überwachung der Vergütung von Managern die, insbesondere nach dem Ausbruch der Finanzkrise, zu einem immer wichtigeren Instrument wird. Seit einigen Jahren sind Vergütungsfragen in China Gegenstand zahlreicher öffentlicher Diskussionen. Dabei geht es vor allem um die Vergütung des Managements der staatsbeherrschten börsennotierten Gesellschaften<sup>805</sup>. Diese wird vielfach generell als zu hoch empfunden. Seit 2009 wurden in China einige aufeinander folgende Verordnungen ausgearbeitet, um die Vergütung des Managements zu kontrollieren. In diesem Kapitel werden die diesbezüglichen Regelungen im Allgemeinen erläutert.

### **I. Managermarkt in China**

Die Struktur der Corporate Governance in Aktiengesellschaften ist in China schon errichtet aber noch verbesserungsfähig. Wegen der herrschenden Stellung der Staatsaktien in den meisten Aktiengesellschaften stellt sich ein doppeltesvertretungsproblem. Hierfür ist die Bestellung und Abberufung der Manager in solchen Gesellschaften noch nicht ausreichend marktorientiert. Die Manager in den staatsbeherrschten Aktiengesellschaften werden anstatt durch Ausschreibung eines öffentlichen Stellenangebotes meistens durch die vorgesetzten zuständigen Organe (上级主管部门) ernannt<sup>806</sup>. Ein Managermarkt wurde in China noch nicht richtig

---

805

Im Jahr 2008 wurde in der Öffentlichkeit die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden (auch CEO) MA, Mingzhe (马明哲) der Ping An VersicherungsAG (中国平安保险(集团)股份有限公司) mit 66,16 Millionen Yuan stark kritisiert. Weiterhin erfuhr im Jahr 2009 die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden (auch CEO) FU, Chengyu (傅成玉) der „China Oilfield Services Limited“ (中海油田服务股份有限公司) mit 12,04 Millionen Yuan öffentliche Kritik, wie auch im Jahr 2010 die Vergütung des CEO REN, Zhenqiang (任志强) der „HUAYUAN PROPERTY CO.,LTD.“ (华远地产股份有限公司) mit 70.74 Millionen Yuan.

806

Vgl. Zhan, Hongfeng, Die Frage über Begrenzung der Vergütungshöhe aus der Perspektive der Rechtssoziologie, in: Law Science, 2010 Bd. 3, S. 20; Vgl. auch Wang, Zuofa, Nachdenken und Restrukturierung des

---

etabliert.

Aufgrund dieser Bestellungspraxis der Manager in staatsbeherrschten Gesellschaften, die nicht auf Managermarkt gestützt sind, richtet sich die Stoßrichtung der Kritik hauptsächlich gegen die Managervergütung in staatsbeherrschten Unternehmen richten. ZHAN, Hongfeng ist der Meinung, dass die Öffentlichkeit nicht an den geschaffenen Werte (Produktionswert) (创造的价值) der Unternehmen zweifle, sondern an den geschaffenen Werten aufgrund der Fähigkeit der Manager<sup>807</sup>. Der Gewinn und die Leistung mancher großer staatseigener Unternehmen ist insbesondere auf ihre Monopolstellung ihrer Branche oder auf Unterstützung durch die Regierung (z.B. finanzielle Unterstützung und Angebote von Grundstücken) oder auf ein Profitieren von der Anteilstrukturreform zurückzuführen. Dennoch ist dies nicht wesentlich den Beiträgen der Manager zuzuschreiben<sup>808</sup>.

## II. Vergütungsregelungen in China

### 1. Festsetzung der Vergütung

Gemäß § 47 Nr. 9 KgsG obliegt die Festsetzung der Managervergütung dem Vorstand. Dem gegenüber wird die Vorstandsvergütung nach § 38 Nr. 2 KgsG von der Hauptversammlung festgesetzt. Jedoch regelt das KgsG die Managervergütung nur sehr grob. Nach welchem Prinzip die Vergütung bestimmt werden soll, in welchem Verhältnis sie zu den Erträgen der Gesellschaft steht und ob eine Begrenzung der Vergütung vereinbart werden soll, ist im KgsG nicht geregelt. Wenn im Vorstand ein Vergütungsausschuss eingerichtet ist, sollen Politik und Plan der Vergütung von Management und Vorstandsmitgliedern vom Vergütungsausschuss ausgearbeitet

---

Systems der Vergütung von Manager, in: Legal Forum, 2009 Bd. 2, S. 110.

807

Vgl. Zhan, Hongfeng, 2010, S. 23.

808

Ebd. S. 23. Beispielsweise entstand 79,9% der Gewinne der Guotai Junan WertpapierAG (国泰君安证券股份有限公司) im Jahr 2008 durch den Verkauf ihrer Aktienanteile der juristischen Personen. Siehe: [http://news.xinhuanet.com/employment/2009-02/04/content\\_10761375.htm](http://news.xinhuanet.com/employment/2009-02/04/content_10761375.htm) (aufgerufen am 30.12.2010).

---

werden<sup>809</sup>.

Auch für die Frage, wer die Vergütung eines Vorstandsmitgliedes bestimmt, das gleichzeitig auch die Position des Managers im Unternehmen bekleidet, was in der Praxis oftmals passiert ist, sieht das KgsG keine Regelung vor. Aufgrund der Vermischung der Stellung als Vorstandsmitglied und Manager sollte, nach der Ansicht der Literatur, die Vergütung von der Hauptversammlung festgesetzt werden, weil die Vergütung einen doppelten Charakter hat. Zwischen den beiden Charakteren sei schwer zu unterscheiden<sup>810</sup>. Dass die Vergütung der Vorstandsmitglieder durch die Hauptversammlung geschieht stellt eine gesetzliche Pflicht der Hauptversammlung dar, welche vom Inhalt der Satzung nicht geändert werden darf<sup>811</sup>. Darüber hinaus bestünde, sofern die Vergütung vom Vorstand entschieden würde, die Gefahr, dass die Manager, ohne Kontrolle durch die Aktionäre, anstelle der Aktionärsinteressen ihre eigenen Interesse in den Vordergrund stellen.

## 2. Bestandteile der Vergütung

Zurzeit wird in China die Managervergütung in Aktiengesellschaften aus einem Festgehalt und variablen Vergütungskomponenten gebildet. Als variable Komponenten lassen sich die an kurzfristigen Erfolgen orientierten Bonuszahlungen und die Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung unterscheiden. Die Aktienbezogene Vergütung gilt heutzutage in China als wesentliche Art der Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung, welche aber noch zu einem kleinen Teil zu den Gesamtgehältern der Manager zählt<sup>812</sup>.

---

809

§ 56 CGK.

810

Vgl. Ge, Hong, Sollte die Vergütung derjenigen, die gleichzeitig Vorstands- und Manageramt in Unternehmen bekleiden, vom Vorstand oder der Hauptversammlung festgesetzt werden? in: Berater des Gesellschaftsrechts in Changzhou, 31.12.2007, [http://gsf.zslawyer.com/content\\_details.asp?id=417](http://gsf.zslawyer.com/content_details.asp?id=417) (aufgerufen am 30.12.2010).

811

§ 38 Nr. 2 WpG.

812

Die Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung betrug nur 20% bis 40% der gesamten Vergütung der Manager. Siehe: Ji, Ling, Weitere Steigerung der Managervergütung, in: 51job, <http://arts.51job.com/arts/78/345230.html> (aufgerufen am 30.12.2010).

---

Am 31.12.2005 wurde die Methode zur Verwaltung der aktienbezogenen Verhaltensanreize der börsennotierten Gesellschaften (probeweise Fassung) (Aktienanreizmethode) (上市公司股权激励管理办法 (试行)) von der CSRC verabschiedet, deren Ziel die Normierung der aktienbezogenen Vergütung der börsennotierten Gesellschaften darstellt. In der Aktienanreizmethode sind zwei Arten von aktienbezogenen Vergütungen, nämlich Aktienoptionen und Aktien mit bestimmten Halteperioden, vorgesehen. Für die aktienbezogene Vergütung hat die Aktienanreizmethode strengere Verfahren und größere Transparenz gefordert. Aktienbezogene Vergütungspläne sollen von Vergütungs- und Prüfungsausschüssen entworfen werden (§ 28 S. 1 Aktienanreizmethode) und danach vom Vorstand angenommen werden (§ 28 S. 2 Aktienanreizmethode). Dabei sollen unabhängige Vorstandsmitglieder ihre Meinungen darüber äußern (§ 29 Aktienanreizmethode). Im Unterschied zum § 47 Nr. 9 KgsG, nach dem die Managervergütung vom Vorstand festgesetzt wird, müssen alle aktienbezogenen Vergütungspläne noch von der Hauptversammlung gebilligt werden (§ 34 S. 1 Aktienanreizmethode). Vor Einberufung der Hauptversammlung müssen aktienbezogene Vergütungspläne der CSRC eingereicht werden (§ 33 Aktienanreizmethode). Nur wenn die CSRC keine Einwände erhebt, können sie auf der Hauptversammlung diskutiert werden (§ 34 Aktienanreizmethode).

Es ist anzumerken, dass die Verfahrensregeln für aktienbezogene Vergütungsprogramme sehr streng und kompliziert sind, was wiederum von den Unternehmen kritisch gesehen werden könnte. Außerdem ist die aktienbezogene Vergütung für Manager nach § 2 Nr. 7 des Einkommensteuergesetzes (个人所得税法) (2007) steuerpflichtig. Die höchste Einkommensteuer kann bis 45% des Einkommens betragen, weswegen die Vorteile dieser Vergütungsform zur langfristigen Anreizwirkung aus der Sicht von Manager entfallen könnten<sup>813</sup>.

---

813

Vgl. Marsch-Barner, Reinhard, Aktuelle Rechtsfragen zur Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern einer AG, in: FS Röhrich, 2005, S. 412.

---

### 3. Überwachungsmechanismen der Managervergütung

Weltweit gibt es drei häufige vorkommende Überwachungsarten der Managervergütung: zum einen die Begrenzung der Vergütungshöhe wie etwa Sec. 102 TARP Reform and Accountability Act of 2009 in den USA, zum anderen die Offenlegung und Überwachung der Aktionären, das heißt das Verlangen der Zustimmung der Aktionären bei der Entscheidung in Bezug auf die Managervergütung.

Wie oben schon erwähnt, müssen in China alle aktienbezogenen Vergütungspläne des Managements von der Hauptversammlung gebilligt werden. Darüber hinaus ist die Vergütung der Manager, die gleichzeitig auch ein Vorstandsamt bekleidet, auch von der Hauptversammlung zu bestimmen. Es ist anzumerken, dass Aktionären bei der Entscheidung über Managervergütungen in China eine große Rolle spielen können.

Im folgenden Abschnitt werden hauptsächlich die Begrenzung der Vergütungshöhe und die Offenlegung erläutert.

#### 3.1. Begrenzung der Vergütungshöhe

Am 04.07.2009 verabschiedete das Finanzministerium eine Mitteilung zur Verteilung der Managervergütung in staatseigenen Finanzinstitutionen im Jahr 2008 (关于国有金融机构 2008 年度高管人员薪酬分配有关问题的通知), nach der die Managervergütung in staatseigenen Finanzinstitutionen – also Banken und Wertpapiergesellschaften – nicht höher als 90% der Vergütung des Jahres 2007 sein durfte. Diese Verordnung wurde in China „Befehl der Begrenzung der Managerbezüge“ genannt. Am 16.09.2009 wurde die Anleitung zur weiteren Normierung der Vergütungsverwaltung von Verantwortlichen in Zentralunternehmen (关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见) von sechs Organen<sup>814</sup>

---

814

Die sechs Organe beinhalten das Ministerium der Personal- und der Sozialversicherung (人力资源和社会保障部), die Organisationsabteilung der CCCPC (中央组织部), das Supervisionsministerium (监察部), das Finanzministerium, den Rechnungshof und die SASAC.

---

zusammen ausgearbeitet, wobei erstmals die Regelung zur Managervergütung für allen Zentralunternehmen gelten. Das Erlassen dieser Abteilungsnorm hatte eine hektische und andauernde Diskussion in der Öffentlichkeit und auch in der Literatur geweckt<sup>815</sup>. Die Norm wurde häufig auch „Befehl der Begrenzung der Managerbezüge gegen Zentralunternehmen“ genannt. Merkwürdig ist, dass viele Medien die Nachricht über die Erlassung dieser Abteilungsnorm verbreiteten, jedoch ihr Originaltext bis heute noch nicht veröffentlicht worden ist. Auf den Internetseiten der sechs Organe, die diese Norm zusammen ausarbeiteten hatten, ist der Originaltext derselben ebenfalls nicht zugänglich.

Von der Darstellung in der Literatur und den Berichten der Medien her gesehen, verlangt diese Anleitung der Managervergütung in Zentralunternehmen eine Anbindung an die durchschnittlichen Arbeitnehmergehälter der Zentralunternehmen des Vorjahres. Die Basisvergütung und Boni dürfen das fünf- und fünfzehnfache der durchschnittlichen Arbeitnehmergehälter der Zentralunternehmen des vergangenen Jahres nicht übersteigen<sup>816</sup>. Im Vergleich mit dem Verfahren in den USA, das eine bestimmte Höchstgrenze der Managervergütung festlegt, ist die Regelung in der Anleitung diesbezüglich flexibler.

Es ist jedoch zweifelhaft, ob es wirklich praktikabel ist, eine Begrenzung der Managervergütung durch diese Art der verwaltungsrechtlichen Befehle zu erlangen und ob dies gerecht ist. So ist die Regelung der Begrenzung der Managervergütung in den USA beispielsweise nur auf Finanzinstitutionen, die am öffentlich finanzierten „The Troubled Asset Relief Program“ teilnehmen, gerichtet. Ebenfalls kann die Intention der Regelungen zur Begrenzung der Managervergütung in China als Maßnahme aufgrund des Eigentumsrechts des Staates an staatseigenen Unternehmen verstanden werden<sup>817</sup>. Es stellt sich jedoch das Problem, dass nach diesem Verständnis

---

815

Vgl. Wen, Jie, Rechtsfragen der Managervergütung, in: Journal of Shanghai University of Finance and Economics, 2010 Bd. 4, S. 43.

816

Vgl. Zhan, Hongfeng, 2010, S. 16.

817

Vgl. Zhan, Hongfeng, 2010, S. 22.

---

nicht geklärt werden kann, warum auch die China Minsheng Bank AG (中国民生银行) zu einem regulierten Objekt der Mitteilung zur Verteilung der Managervergütung der staatseigenen Finanzinstitutionen im Jahr 2008 wurde, obwohl die China Minsheng Bank AG keine staatseigene Bank ist. Zudem wäre der Geltungsbereich solcher Regelungen nach dem oben genannten Verständnis begrenzt. Nur für staatseigene Unternehmen sind sie verbindlich. Tochter-Aktiengesellschaften der staatseigenen Gesellschaften und andere Aktiengesellschaften mit verschiedenen Eigentumsrechten gehören jedoch nicht zum Geltungsbereich.

Zweitens ist die Frage, ob eine Begrenzung der Bezüge einen wirklichen Einfluss geltend machen kann. Die Anleitung verlangt nur einen angemessenen Zusammenhang der Basisvergütung und Boni der Manager mit den durchschnittlichen Arbeitnehmergehältern. Dennoch könnten die Gehälter der Manager noch durch Erhöhungen ihrer Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung (z.B. aktienbezogene Vergütung) oder anderen Einkommensarten wie z.B. Sachbezügen (在职消费) gesteigert werden. Vorausgehend hatten einige Zentralunternehmen ihren Managern hohe Business-Versicherungen einschließlich Business-Versicherung mit Dividenden eingeräumt. Wie solche Versicherungen eingestuft werden sollten, ermangelt einer deutlichen Erklärung<sup>818</sup>. Diesbezüglich wurde in der Literatur dafür plädiert, dass im Vergleich mit der bloßen Begrenzung der Managervergütung die Vervollkommenung des Festsetzungs- und Kontrollsystems der Managervergütung Priorität habe<sup>819</sup>.

Zudem besteht die Gefahr, dass die Manager die Arbeitnehmergehälter ohne Rücksicht auf das Interesse der Gesellschaft blindlings erhöhen könnten, wenn die Managervergütung im Zusammenhang mit den durchschnittlichen Gehältern von Arbeitnehmern stünde.

---

818

Siehe: Verabschiedung der neuen Regelung für Managervergütung in Zentralunternehmen, in: Hexun Webseite (和讯网), 17.09.2009, [http://news.hexun.com/2009-09-17/121119212\\_1.html](http://news.hexun.com/2009-09-17/121119212_1.html) (aufgerufen am 30.12.2010).

819

Gao, Fan, Vervollkommenung des Systems ist wichtiger als die Ausgabe der Befehle der Begrenzung der Managervergütung, in: Das neue soziologische und wissenschaftliche Gesichtsfeld, 2009 Bd. 2, S. 57.

---

### 3.2. Offenlegung

Obwohl in der Literatur noch viele Zweifel hinsichtlich der Wirkung der Offenlegung von Managervergütungen bestehen, zeigen insbesondere amerikanische Erfahrungen, dass die Offenlegung keine offensichtliche Gegenwirkung für Erhöhung der Managervergütung hatte<sup>820</sup>, ist man in China jedoch noch mit dem Problem konfrontiert, dass das Auskunftsrecht der Aktionäre im Hinblick auf die Managervergütung nur schlecht garantiert werden kann. Diese Informationsasymmetrie führt zu dem Misstrauen der Aktionären gegenüber Verfahren zur Festsetzung von Managervergütungen. Die Dynamik der Regelungen zur Offenlegung der Managervergütung zu verstärken, kann auch eine positive Wirkung auf den Schutz des Auskunftsrechts der Anleger haben.

Nach § 117 KgsG sollen Aktiengesellschaften den Aktionären regelmäßig die Vergütung von Vorständen, Aufsichtsräten und Managern bekanntmachen. Dennoch ist im KgsG nicht weiter geregelt, welche Bezüge, und wie publiziert werden sollen<sup>821</sup>. § 79 CGK und § 21 Nr. 5 der Publizitäts-Methode enthalten auch Anforderungen die Offenlegung der Managervergütung betreffend. Jedoch sind beide nur mit dem Satz, dass die Managervergütung bekannt gemacht werden soll, vorgeschrieben. Genaue Publizitätsanforderungen sind nicht vorgesehen. Hingegen ergeben sich nach § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2 der CSRC konkrete Regelungen hinsichtlich der Offenlegung der Managervergütungen. Das Verfahren und die Grundlagen der Festsetzung der Managervergütung sowie die wirkliche Gewährung der Managervergütung müssen im Jahresbericht bekanntgemacht werden. Dennoch verlangt § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2 nur die Veröffentlichung der gesamten Bruttovergütung der Manager. Eine konkrete Offenlegung verschiedener Arten von Bezügen ist im Standard Nr. 2 nicht vorgesehen.

---

820

Die Offenlegung der Managervergütung könnte nicht nur extrem hohe Vergütungen in Einzelfällen nicht verhindern, sondern auch zu einer Nivellierung von bis dahin unterschiedlichen Vergütungen durch eine Anpassung nach oben führen. Dazu Vgl. Marsch-Barner, S. 407; Vgl. auch Thüsing, Gregor, Auf der Suche nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit – Überlegung zur Angemessenheit im Sinne des § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG, in: ZGR 2003, S. 497; auch Thüsing, Gregor, Die Angemessenheit von Vorstandsvergütung – Mögliche Handlungsoptionen zur Sicherstellung, in: DB 2003, S. 1613.

821

Vgl. Wen, Jie, 2010, S. 46.



---

Außerdem sind weder Definitionen noch Erklärungen verschiedener Bezüge im § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2 bestimmt.

Die Vergütungsinstrumente nach § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2 beinhalten Fixgehalt, Bonus, Gratifikation, Versicherungsbeitrag usw. Dennoch gehören Aufwendungen aufgrund ihrer Stellung nicht zum Umfang der Managervergütung laut § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2<sup>822</sup>, welche jedoch zu einer wichtigen Einkommensquelle der Manager zählen. Wenn aber Aufwendungen aufgrund ihrer Stellung nicht zu veröffentlichen sind, besteht die Gefahr, dass die tatsächliche Summe der Managervergütung durch eine Erhöhung solcher Aufwendungen trotzdem ansteigen könnte.

Mit Bezug auf die aktienbezogene Vergütung, obwohl diese nicht zum Umfang der Vergütungsinstrumente nach § 26 Nr. 3 Standard Nr. 2 gehört, verlangt § 42 der Aktienanreizmethode von den börsennotierten Gesellschaften, die durchgeführte Vergütungsprogramme im Sinne von Aktienanreizen im Zeitraum der Regelpublizität zu veröffentlichen.

Obwohl § 25 Nr. 3 Standard Nr. 2 regelt, dass Beschlussfassungsverfahren zur Festsetzung der Managervergütung und seine Grundlagen auch publiziert werden sollten, sind diese letztendlich zu grobmaschig. Keine Veröffentlichungspflicht besteht hingegen, laut § 25 Nr. 3 Standard Nr. 2, für die Politik wie auch wesentliche Komponenten der Managervergütung, Aufbau des Vergütungskomitees, Unabhängigkeit der Mitglieder des Vergütungskomitees sowie die Verhältnisse der Managervergütung zu den Erträgen der Gesellschaft<sup>823</sup>. Weiterhin ist auch keine Publizitätsform der Managervergütung im Standard Nr. 2 vorgesehen. Die meisten börsennotierten Gesellschaften listeten die Managervergütung in ihren Berichten einfach auf, was den Anlegern nicht ausreichende Informationen bieten kann<sup>824</sup>.

---

822

Vgl. Wen, Jie, 2010, S. 46.

823

Ebd. S. 47.

824

Ebd. S. 47

---

#### **4. Sanktionen bei Verstößen gegen die gesetzlichen Vorgaben für die Managervergütung**

Bislang gab es in China noch keine Ansprüche wegen unangemessener Managervergütung<sup>825</sup>. Bezogen auf die Frage, ob ein Anspruch wegen unangemessener Managervergütung einklagbar ist oder nach welchem Prinzip und welcher Rechtsgrundlage das Gericht solcher Ansprüche beurteilen sollte, entbehrt das KgsG genaue Bestimmungen. In der Literatur wurden hauptsächlich entsprechende Systeme aus dem Ausland vorgestellt und wurde diskutiert, ob solche Regelungen in China eingeführt werden können<sup>826</sup>.

---

825

Wen, Jie, 2010, S. 48.

826

Vgl. Du, Jing, Rechtliche Normierung der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften, in: Guo, Feng (Hrsg.), Chinesisches Kapitalmarktrecht unter der weltweiten Finanzkrise, 2009, S. 403 ff.; Vgl. auch Wen, Jie, 2010, S. 47 ff.

---

## Gesamtzusammenfassung der wichtigsten Untersuchungsergebnisse

1. Unter Corporate Governance versteht man im Allgemeinen Unternehmensleitung und -kontrolle. Dabei gibt es weltweit zwei grundlegende Formen von Corporate Governance: das dualistische System („Two-Tier System“) und das monistische System („One-Tier System“). Das monistische System basiert auf dem „Shareholder Value“-Ansatz und der „Principal Agent“-Theorie. Hingegen beruht das dualistische System hauptsächlich auf dem „Stakeholder Value“-Ansatz.
2. Betrachtet man die Entwicklung der zwei Corporate Governance-Systeme, so wurzelt jedes System tief in den Rechts-, Politik- und Wirtschaftssystemen eines Landes. In diese Sichtweise fügt sich die Theorie der Pfadabhängigkeit. Mit dieser Theorie ist nicht nur die Rationalität der Existenz zweier unterschiedlicher Corporate Governance-Systeme erklärt sondern auch der Fortbestand der Unterschiede der beiden Systeme begründet. Neben der Pfadabhängigkeit spielt auch das politische System eine große Rolle im Hinblick auf die Gestaltung der Corporate Governance eines Landes.
3. Die Frage, welches Corporate Governance-System geeigneter ist, steht noch offen. Beide Systeme weisen gewisse Mängel auf und haben einigermaßen Einfluss auf das andere System gewonnen. In der Praxis stellt dies eine voneinander lernende Verfahrensweise von zwei Corporate Governance-Systemen dar.
4. Im Hinblick auf die Wirtschaftsstruktur in China und ihre Entwicklung ist anzumerken, dass meisten chinesischen Aktiengesellschaften von Umwandlungen staatseigener, planwirtschaftlicher Betriebe sind. Das führt zu einer Besonderheit der Aktionärsstruktur in chinesischen Aktiengesellschaften, sodass staatseigene und vom Staat beherrschte Aktiengesellschaften zur absoluten Mehrheit der chinesischen Aktiengesellschaften gehören. Obwohl sich seit den 1990er Jahren private Aktiengesellschaften auch rasch entwickelt haben, sind sie im Vergleich zu staatseigenen und vom Staat beherrschten Aktiengesellschaften noch sehr klein

---

und wenige. Zudem haben sich viele Probleme bei der Unternehmensstrukturreform von staatseigenen Betrieben zu Aktiengesellschaften gezeigt aufgrund des öffentlichen Charakters der staatlichen Beteiligung. Die Interessen der Kleinaktionäre wurden oftmals geschädigt. Darüber hinaus kann staatliche Beteiligung in Bezugnahme auf politische Elemente in China noch geraume Zeit eine große Rolle spielen. Genau diese Aktienstruktur führt dazu, dass das größte Problem der chinesischen Corporate Governance die Kollision zwischen Großaktionären und Kleinaktionären ist.

5. Neben der Wirtschaftsstruktur soll die Einwirkung der gesetzgeberischen und praktischen Entwicklung der Unternehmensverfassung auf die Corporate Governance bzw. auf die Unternehmensüberwachung nicht vernachlässigt werden. Das chinesische Gesellschaftsrecht zeigt hinsichtlich der Struktur der Unternehmensverfassung seit Anfang des 20. Jahrhunderts eine lange Tradition des „Two-Tier“ Systems. Aufsichtsräte als Überwachungsgremien sind in allen chinesischen Aktiengesellschaften eingerichtet. Obwohl das KgsG 2005 von den Aktiengesellschaften einen neuen Überwachungsmechanismus der unabhängigen Vorstandsmitglieder verlangt, wird die Errichtung der Aufsichtsräte in Aktiengesellschaften noch beibehalten. Dieser gesetzgeberischen Pfadabhängigkeit soll besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden. Sie könnte die spätere Gesetzgebung stark beeinflussen.
6. Hinsichtlich der praktischen Entwicklung der Unternehmensverfassung spielen politische Elemente in der Corporate Governance noch eine große Rolle. Dies kann auf das Leitungssystem in staatseigenen Betrieben und auf die Planwirtschaft zurückgeführt werden. Im KgsG 2005 ist zudem die Errichtung eines Parteikomitees, einer Versammlung der Belegschaftsvertreter und einer Gewerkschaft in Aktiengesellschaften vorgesehen. Weiterhin kann das Parteikomitee noch am Entscheidungsprozess der Aktiengesellschaft teilnehmen. Obwohl dies eine positive Wirkung auf die Überwachung von Großaktionären haben könnte, ist langfristig mit der weiteren Rationalisierung der Anteilstruktur

---

und der Optimierung der Corporate Governance zu rechnen, da die politische Kontrolle die Corporate Governance wegen der hohen politischen Kosten negativ beeinflussen wird.

7. In der Corporate Governance der chinesischen Aktiengesellschaften war zuerst das „Two Tier“-System im KgsG von 1993 festgelegt. Die Corporate Governance der Aktiengesellschaften des KgsG 1993 wird von der Hauptversammlung, dem Vorstand und dem Aufsichtsrat gebildet. Im KgsG 2005 ist ein weiterer Überwachungsmechanismus der unabhängigen Vorstandsmitglieder in der Corporate Governance neben dem „Two Tier“-System vorgesehen. Bis dahin wurden die zwei Überwachungsmechanismen in der chinesischen börsennotierten Gesellschaften nämlich vom Aufsichtsrat und unabhängigen Vorstandsmitglieder geformt.
8. Seit langem ist der Aufsichtsrat als Überwachungsorgan gegenüber dem Vorstand und den Managern schwach. Obwohl das KgsG 2005 im Vergleich mit dem KgsG 1993 die Rechte des Aufsichtsrats einigermaßen erweitert hat, sind sie noch nicht ausreichend, um dem Vorstand und den Managern entgegen zu stehen. Von der Zusammensetzung des Aufsichtsrats her gesehen sind Aufsichtsräte in chinesischen Aktiengesellschaften normalerweise zu klein. Gesetzgeberisch sollte die Zusammensetzung des Aufsichtsrats nach der Größe der Aktiengesellschaften nicht identisch geregelt werden. Mit ansteigender Größe der Gesellschaft sollten auch umso mehr Aufsichtsratsmitglieder eingesetzt werden. Darüber hinaus sind die Regelungen über Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer noch zu undetailliert ausgestaltet. Obwohl das KgsG 2005 keine Bestimmungen über „Outsider“-Aufsichtsratsmitglieder vorsieht, ist nach dem Wortlaut von § 118 Abs. 2 KgsG die Errichtung der „Outsider“-Aufsichtsratsmitglieder in Aktiengesellschaften doch möglich, welche wegen ihrer relativen unabhängigen Stellung gegenüber den Großaktionären und dem Vorstand ihre Überwachungsbefugnisse besser wahrnehmen könnten.
9. Sodann sind im Hinblick auf die Bestimmungen im KgsG zur Qualifikation der

---

Aufsichtsratsmitglieder nur negative Qualifikationen der Aufsichtsratsmitglieder geregelt. Das hat zur Folge, dass in der Praxis bei vielen Aufsichtsratsmitgliedern keine ausreichenden Kenntnisse vorhanden sind, die für Ausübung ihrer Befugnisse als notwendig angesehen werden. Weiterhin können, angesichts der Bestimmung der negativen Qualifikationen der Aufsichtsratsmitglieder, nur Vorstandsmitglieder und Manager nicht als Aufsichtsratsmitglieder tätig sein. Dieser Personenkreis ist zu eng gefasst.

10. Im Hinblick auf Wahl und Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder enthält das KgsG keine Regelungen zu den möglichen Kandidaten. Der Gesetzgeber sollte Form und Verfahren der Kandidatenauswahl und -ernennung weiter konkretisieren. Weil für die Kleinaktionäre wegen der Dominanz der Staatsaktien sehr schwierig ist, ihre Vertreter durch einfache Mehrheit in den Aufsichtsrat zu wählen, stellt das Proporzwahlverfahren bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder einen vorteilhaften Ansatz da. Ob ein Proporzwahlverfahren wirklich dem Anlegerschutz in der Praxis helfen kann, bleibt noch abzuwarten.
11. Obwohl das KgsG 2005 dem Aufsichtsrat Vorschlagsrechte auf der Vorstandssitzung und Stellungnahmerechte in der Hauptversammlung neu zugeschrieben hat, bleibt der Aufsichtsrat gegenüber dem Vorstand und den Managern noch in der Position der nachträglichen Kontrolle. Wurden die Befugnisse des Aufsichtsrats im KgsG 2005 im Vergleich zum KgsG 1993 auch erweitert, so besitzt der Aufsichtsrat nach wie vor noch nur unzureichende Macht. Um seine Kontrollfunktion in der Gesellschaft effektiv auszuüben, wird eine weitere Konkretisierung der Kompetenzen vom Aufsichtsrat als nötig angesehen.
12. Im Vergleich mit dem Aufsichtsrat, der normalerweise in enger Verbindung zur Gesellschaft steht, wird die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder von der Literatur allgemein als ein Vorteil angesehen. Dennoch sollte das Verhältnis zwischen Unabhängigkeit und Verhaltensanreizen der unabhängigen Vorstandsmitglieder auch zur Kenntnis genommen werden. Die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder kann und soll auch

---

gesetzlich nicht extrem hervorgehoben werden.

13. Die Zahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Vorstand soll nicht ein Drittel der gesamten Vorstandsmitglieder unterschreiten. Dennoch spielen unabhängige Vorstandsmitglieder eine geringere Rolle, je nach der Größe des Vorstands. Es besteht die Gefahr, dass die Gesellschaft den Einfluss der unabhängigen Vorstandsmitglieder bei Abstimmungen im Vorstand durch Ausbau des Vorstands verringern könnte. Gesetzlich sollte die Mindestzahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder wissenschaftlicher geregelt werden.
14. Hinsichtlich der Abberufung der unabhängigen Vorstandsmitglieder sollten die Abberufungsgründe gesetzlich ergänzt werden. Für das Phänomen, dass der Vorstand ohne wichtigen Grund ein unabhängiges Vorstandsmitglied abberuft, sollte gesetzlich auch eine entsprechende Haftung des Vorstands vorgesehen werden.
15. Die verliehenen Kompetenzen sind gemäß dem Anleitungsvorschlag im Falle der unabhängigen Vorstandsmitglieder viel weitreichender als bei den normalen Vorstandsmitgliedern. Besonders bei wichtigen Angelegenheiten haben unabhängige Vorstandsmitglieder auch ein Vetorecht. Durch die unregelmäßige Befassung der unabhängigen Vorstandsmitglieder mit den Angelegenheiten der Gesellschaft ist es für sie sehr schwierig, ihre Kompetenzen effektiv auszuüben. Deshalb ist es empfehlenswert, die Kompetenzen der unabhängigen Vorstandsmitglieder im Zusammenhang mit der Errichtung von Vorstands Ausschüssen zu bestimmen.
16. Im Hinblick auf die Pflicht des Aufsichtsrats und die unabhängigen Vorstandsmitglieder formuliert das KgsG 2005 „Duty of Loyalty“ und „Duty of Diligence“. Es ist jedoch wegen des Fehlbstands der Rechtsprechungen in der Rechtspraxis in China notwendig, die Theorie der beiden Pflichten weiter zu entwickeln.
17. Hinsichtlich des Verhältnisses zwischen dem Aufsichtsrat und den unabhängigen

---

Vorstandsmitgliedern sollten die Befugnisse der zwei Überwachungsorgane weiterhin deutlich getrennt werden, um verdoppelte Überwachung oder Abwälzung der Verantwortung auf andere zu vermeiden. Überdies sollte es auch darauf beachtet werden, die Zusammenarbeit zwischen unabhängigen Vorstandsmitgliedern und dem Aufsichtsrat im Rahmen der Unternehmensüberwachung zu fördern.

18. Neben der Corporate Governance spielt das Kapitalmarktrecht bei der Überwachung der börsennotierten Gesellschaften auch eine große Rolle. In den 20 Jahren Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes wurde ein zentrales Wertpapieraufsichtssystem geformt. In der Mitte dieses zentralen Wertpapieraufsichtssystems steht die CSRC. Als eine dem Staatsrat direkt unterstellte Institutionseinheit übt die CSRC umfangreiche Befugnisse im Rahmen der Überwachung der börsennotierten Gesellschaften aus. Jedoch überschreiten diese Befugnisse die Rechte einer Institutionseinheit. Dies wurde in der Literatur oftmals kritisiert. Im Hinblick auf die Publizität und Unternehmensübernahme spielt die CSRC auch eine wichtige Genehmigungs- und Überprüfungs- sowie Überwachungsrolle.

19. Neben der CSRC überwachen auch die Börsen die börsennotierten Gesellschaften. Obwohl die Börsen, gemäß § 102 Abs. 1 WpG, als selbstregulierende juristische Personen definiert sind, werden sie bei den Personalangelegenheiten stark von der CSRC beeinflusst. Sie wurden vielmehr wie eine innere Abteilung von der CSRC behandelt. Im Rahmen der Börsenzulassung und Überwachung der börsennotierten Gesellschaften wurde den Börsen gesetzlich noch nicht ausreichende Macht erteilt.

20. Publizität zählt zu einem der wichtigsten Regelungsinstrumente des Kapitalmarktrechts. In China ist der Grundstein für eine Regelung der Wertpapierpublizität schon gelegt. Die Emittentenpublizität am Primärmarkt und auch die laufende Publizität am Sekundärmarkt sind relativ umfassend geregelt. Dennoch werden aufgrund der Unvollkommenheit sowohl der prozessualen als



---

auch materiellen Regelungen zur zivilrechtlichen Informationshaftung die Verstöße gegen die Publizitätspflicht hauptsächlich von der CSRC verhängt. Weiterhin scheint die Dynamik der Sanktion der CSRC im Vergleich mit der erzielten Kapitalsumme zu schwach zu sein. Dadurch kann das Interesse der Anleger nicht ausreichend geschützt werden. Es ist indes notwendig, den Aufbau eines mit Publizität als Kernmechanismus ausgestatteten Überwachungssystems durch Reform und Regelungen zur zivilrechtlichen Informationshaftung weiter zu entwickeln.

21. Die Unternehmensübernahme dient nicht nur der Verbesserung der Corporate Governance der Zielgesellschaft sondern auch der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des chinesischen Kapitalmarktes. Hinter einer Unternehmensübernahme jedoch verbirgt sich häufig ein Geflecht zahlreicher wirtschaftlicher und ideeller Motivationslagen. Deswegen stellt der Schutz der Aktionäre einen wesentlichen Leitaspekt der Gesetzgebungsinitiativen dar. In China sind die Regelungen der Unternehmensübernahme schon schrittweise vervollständigt und verbessert worden. Dennoch wie der Gesetzgeber zwischen Anlegerschutz und Förderung der Effizienz der Unternehmensübernahme gut balancieren kann, besteht im Hinblick auf Regelungen der Unternehmensübernahme in China noch Verbesserungsspielraum. Bei der Überwachung der Unternehmensübernahme ist in China hauptsächlich durch die CSRC durchgeführt. Für die Selbregulierung des Kapitalmarktes ist nicht genug Spielraum gelassen.

22. Zuletzt wird allmählich die Managervergütung als ein weiterer Überwachungsmechanismus der Aktiengesellschaften seit einigen Jahren in der chinesischen Literatur diskutiert. Die Managervergütung wird vom Vorstand festgesetzt. Innerhalb der Aktienanreizmethode ist die Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung – eine in China noch sehr neue eingeführte Vergütungskomponente – geregelt. Zur Überwachung der Managervergütung wurden in China drei Arten von Mechanismen eingeführt, nämlich die

---

Begrenzung der Vergütungshöhe, die Offenlegung und die Überwachung der Aktionäre. Jedoch scheint die Vervollkommnung des Festsetzungs- und Kontrollsystems der Managervergütung im Vergleich zur bloßen Begrenzung der Managervergütung wichtiger zu sein. Bezüglich der Offenlegung der Managervergütung ist entsprechende Regelungen noch nicht genug detailliert definiert worden.

---

## Literaturverzeichnis

### Texte in deutscher und englischer Sprache

- Anderson, Daniel M., Taking Stock in China: Company Disclosure and Information in China's Stock Markets, in: Georgetown Law Journal, Bd. 88, 2000, S. 1919-1952
- Andrea, Beltratti The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, in: the Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 2005, S. 373-386
- Assmann, Heinz-Dieter, Corporate Governance im Schnittpunkt von Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in: Bankrecht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung, 2003, S. 1-17
- ders. AktG Großkommentar, in: Hopt, Klaus / Wiedemann, Herbert (Hrsg.), 1992, 4. Aufl.
- ders. (Hrsg.) China's New Role in the International Community: Challenges and Expectations for the 21st Century, 2005
- Assmann / Bozenhardt Übernahmeangebote als Regelungsproblem zwischen gesellschaftsrechtlichen Normen und zivilrechtlich begründeten Verhaltensgeboten, in: Übernahmeangebote, Assmann / Basaldua / Bozenhardt / Peltzer, ZGR Sonderheft 9, 1990
- Basedow, Jürgen / Hopt, Klaus J. / Zimmermann, Reinhard / Illmer, Martin (Hrsg.) Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts, 2009
- Baum, Harald (Hrsg.) Perspektiven des Wirtschaftsrechts, 2008
- Baums, Theodor Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlich Preussischen Staaten vom 9. November 1843, 1981
- Bebchuk, Lucian Arye / Roe, Mark J. A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, in: Gordon, Jeffrey / Roe, Mark J., Convergence and Persistence in Corporate Governance, 2004, S. 69-113

- 
- Berle, Adolf, A. / Means, Gardiner, C. / Modern Corporation and Private Property, 1932
- Beuchler, Holger / Class Actions und Securities Class Actions in den Vereinigten Staaten von Amerika, 1. Aufl., 2008
- Bittlingmayer, George / The Market for Corporate Control (including Takeovers), 1998, SSRN-id81808
- Blair, Margaret M. / Ownership and Control, 1995
- Bleicher, Knut / Leberl, Diethard G. / Paul, Herbert / Unternehmungsverfassung und Spitzenorganisation, 1989
- Bokeloh, Bettina / Rechtliche Grundlagen der chinesischen Aktiengesellschaften, 1998
- Bowen, Howard R. / Social Responsibilities of the Businessman, 1953
- Boycko, Maxim / Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W. / A theory of privatization, in: The Economic Journal, 1996 Bd. 106, S. 309-319
- Brudney, Victor / The Independent Director – Heavenly City or Potemkin Village? in: Harvard Law Review, 1982, S. 597-659
- Bungert, Hartwin / Gesellschaftsrecht in den USA, (3 Aufl.) 2003
- Chang, Eric C / Wong, Sonia M.L. / Political control and performance in China's listed firms, in: Journal of Comparative Economics, 2004 Bd. 32, S. 617-636
- Clarke, Donald C. / The Independent Director in Chinese Corporate Governance, in: Delaware Journal of Corporate Law, 2006 Bd. 31, S. 125-228
- Comberg, Philip / Die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft in China, 2000
- Dauner-Lieb, Barbara / Preen, / Das VorstAG – Ein Schritt auf dem Weg zum Board-System? in: Der Betrieb, Februar 2010, S. 377-383

---

Alexander von /  
Simon, Stefan

- Davies, Paul            Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz? in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2001, S. 268-293
- Davis, Kenneth B.        U.S. Corporate Governance: the independent director's role, in: Festschrift Raiser, Thomas, 2005, S. 49-62
- Doralt, Peter,            Ökonomischer Hintergrund und Interessengegensätze bei Übernahmeangeboten, in: Doralt, Peter (Hrsg.), Takeover-Recht, 1997, S. 1-10
- ders. (Hrsg.)            Takeover-Recht, 1997
- Dummler, M.K.           Die Übernahme der GmbH: Takeover-Strategien und ihre Abwehr im Rahmen von M&A-Transaktionen, 1993
- Fama, Eugene F.        Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, 1970, Bd. 25, S. 383-417
- Fama, Eugene F.,  
/ Jensen, Michael  
C.                          Separation of Ownership and Control, in: Journal of Law and Economics, 1983, Bd. 16, SSRN-94034
- Fang, Liufang            China's Corporatization Experiment, in: Duke Journal of Comparative & International Law, 1995, Bd. 5, S. 149-269
- Fischel, Daniel R.      The Corporate Governance Movement, in: Vanderbilt Law Review, 1982, S. 1259-1292
- Flassak, H.              der Markt für Unternehmenskontrolle: eine ökonomische Analyse vor dem Hintergrund des deutschen Gesellschaftsrechts, 1995
- Frank, Julian R. /  
Mayer, Colin            Ownership and Control of German Corporations, 2000
- Franz, Helene            Die Beendigung von Gesellschaften im US-amerikanischen Recht, 2006
- Frentrop, Paul            A History of Corporate Governance, 2002

---

Gao, Xiqing	The Perceived Unreasonable Man – A Response to Fang Liufang, in: Duke Journal of Comparative & International Law, 1995, Bd. 5, S. 271-288
Garvey, Garald T. / Swan, Peter L	The Economics of Corporate Governance: Beyond the Marshallian Firm, in: Journal of Corporate Finance, 1994, S. 139-174
Glanzmann, Lukas	Das Proporzwahlverfahren (cumulative voting) als Instrument der Corporate Governance, in: Schweizer, Rainer J. (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, 2002, S. 401-425
Gordon, Jeffrey / Roe, Mark J.	Convergence and Persistence in Corporate Governance, 2004
Habersack, Mathias / Mülbert, Peter O. / Schlitt, Michael	Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2008
Hansmann, Henry	The Ownership of Enterprise, 1996
Hansmann, Henry / Kraakman, Reinier	The End of History for Corporate Law, in: Gordon, Jeffrey N. / Roe, Mark J., Convergence and Persistence in Corporate Governance, 2004, S. 33-68
Heal, Geoffrey	Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework, in: the Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 2005, S. 387-409
Heilmann, Sebastian	Der Aktienmarkt der VR China: Staatliche Regulierung und institutioneller Wandel (I), 2001, <a href="http://www.chinapolitik.de/studien/china_analysis/aktienmarkt1.pdf">http://www.chinapolitik.de/studien/china_analysis/aktienmarkt1.pdf</a>
Hein, Jan von	Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008
Hopt, Klaus J.	Aufsichtsrat/Board/Vorstand, in: Basedow, Jürgen / Hopt, Klaus J. / Zimmermann, Reinhard / Illmer, Martin (Hrsg.), Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts, 2009

---

ders.	Modernisierung der Unternehmensleitung und -kontrolle, in: Festschrift für Harm Peter Westermann, 2008, S. 1039-1052
Hopt, Klaus J. / Prigge, Stefan,	Comparative Corporate Governance, (1 Aufl.) 1998
Horn, Norbert	Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860-1920) – Deutschland, England, Frankreich und die USA im Vergleich, in: Horn, Norbert / Kocka, Jürgen (Hrsg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, 1979, S. 123-189
ders.	Handelsgesetzbuch, Einleitung: Geschichte des Handelsrechts, 1995
Horn, Norbert / Kocka, Jürgen (Hrsg.)	Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, 1979
Huang, Hui	The New Takeover Regulation in China: Evolution and Enhancement, in: The International Lawyer, 2008, Bd. 42, Nr. 1, S. 153-175
Immenga, Ulrich / Noll, Bernd	Feindliche Übernahmeangebote aus Wettbewerbspolitischer Sicht
Jamieson, George	Chinese Family and Commercial Law, 1921
Jensen, Michael C. / Meckling, William H.	Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, 1977, Bd. 3, S. 305-360.
Jensen, M. C. / Ruback, R. S.	The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, in: Journal of Financial Economics Bd. 11, 1983, S. 5-50
Jürgens, Ulrich	Corporate Governance: Eine kritische Rekonstruktion der Grundlagen, Anwendungen und Entwicklungen aus soziologischer Sicht, in: Maurer, Andrea / Schimank, Uwe, Die Gesellschaft der Unternehmen – Die Unternehmen der Gesellschaft, 2008, S. 105-123
Kirby, William C.	Company Law and Business Enterprise in Twentieth Century, in: The Journal of Asian Studies, 1995 Bd.1, S. 43-63.

---

Langenbucher, Katja	Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2008
Lehmann, Karl / Ring, Viktor	das HGB für das Deutsche Reich (2. Aufl.), 19XX
Leyens, Patrick C.	German Company Law: recent Developments and Future Challenges, in: German Law Journal v.06, 2005, S. 1407-1418
Li-Balling, Xiaoyi	Entwicklung des chinesischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts – Mit vergleichenden Beobachtungen zum deutschen Recht, 2007.
Liebowitz, S.J. / Margolis, Stephen E.	Path Dependence, Lock – in and History, in: Journal of Law, Economics & Organization, 1995-11, S. 205-226
Lohrer, Stefan	Unternehmenskontrolle und Übernahmerecht, 2001
Lutter, Marcus	Der Deutsche Corporate Governance Kodex, in: Festschrift für Peter, Forstmoser, 2003, S. 287-299
Manne, Henry	Mergers and the Market for Corporate Control, in: The Journal of Political Economy, 1965, Bd. 73, Nr. 2, S. 110-120
ders.	The Publicly Held Corporation as a Market Creation, in: ZgS, 1981, S. 689-693
Marsch-Barner, Reinhard	Aktuelle Rechtsfragen zur Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern einer AG, in: FS Röhrich, 2005, S. 401-419
Maurer, Andrea / Schimank, Uwe	Die Gesellschaft der Unternehmen – Die Unternehmen der Gesellschaft, 2008
McBride Johnson, Philip / Hazen, Thomas Lee	Commodities Regulation, 1989
Meier-Schatz, Christian J.	Unternehmenszusammenschlüsse mittels Übernahmeangebot, in: WuR, 1987, S. 16-39
Merkt, Hanno	US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 1991



- 
- Merkt, Hanno /  
Göthel, Stephan  
R. US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, (2. Aufl.) 2006
- Münzel, Frank Das revidierte Gesellschaftsgesetz der VR China: Eine Übersicht über die wichtigeren Änderungen, in: ZchinR (Zeitschrift für Chinesisches Recht), 2006, S. 287-338
- Naciri, Ahmad Corporate Governance Around the World, 2008
- Nagy, Ronald Corporate Governance in der Unternehmenspraxis - Akteure, Instrumente und Organisation des Aufsichtsrates, 2002
- Nelson, B.L. The American national system of corporate governance, in: Naciri, Ahmad, Corporate Governance Around the World, 2008, S. 74-101
- Nicklisch,  
Annette Christina Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act auf die deutsche Corporate Governance, 2007
- Niederhoff,  
Horst-Udo Mitbestimmung in der Bundesrepublik Deutschland, 13 Aufl. 2002
- Norman  
Theodore  
Goddard BCLC, 1991
- Opper, Sonja /  
Wong, Sonia  
M.L. / Hu Ruyin The Power Structure in China's Listed Companies: The Company Law and its Enforcement. In: Assmann, Heiz-Dieter, China's New Role in the International Community: Challenges and Expectations for the 21st Century, 2005
- Passow, Richard Die Aktiengesellschaft, 1922
- Pißler, Knut  
Benjamin Chinesisches Kapitalmarktrecht, 2004
- ders. Chinesisches Kapitalmarktrecht – Eine Einführung in die rechtliche Regulierung der Emission und des Handels von Aktien in China, in: Newsletter der Deutsch-Chinesischen Juristenvereinigung e.V., 2001, S. 36-55 (1. Teil), S. 97-126 (2. Teil)

---

ders.	Die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktrechts im Jahr 2004: Großbaustelle mit Brandherden, in: Zeitschrift für chinesisches Recht, 2005, S. 196-217
ders.	„Control transactions“ in der Volksrepublik China : Pflichtangebote mit chinesischen Charakteristika, in: Baum, Harald (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts, 2008, S. 453-479
Rappaport, Alfred	Creating Shareholder Value – The New Standard for Business Performance, 1986
ders.	Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren, 1999
Rhein, Tilman	Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buy-out – Zugleich ein Beitrag zu den organschaftlichen Treuebindungen in GmbH und Aktiengesellschaft, 1996
Riley, C.A.	The Company Director’s Duty of Care and Skill: The Case for an Onerous but Subjective Standard, in: The Modern Law Review, 1999 Bd. 62, S. 697-724
Roe, Mark J.	Political Determinants of Corporate Governance – Political Context, Corporate Impact, 2003
Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W.	A Survey of Corporate Governance, NBER Working Paper Series, Working Paper 5554, 1996
Schmidt, Reinhard h. / Spindler, Gerald	Shareholder-Value zwischen Ökonomie und Recht, in: Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie, 1997, S. 515-555
Schubert, Werner / Hommelhoff, Peter	Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985
Schwarz, Günter Christian	Kapitalmarktrecht – Ein Überblick, in: DSr 2003, S. 1930-1934
Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W.	Politicians and firms, in: Quarterly Journal of Economics, 1994 Bd. 109, S. 995-1025

- 
- Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W.     The Grabbing Hand: Government Pathologies and their Cures, 1998
- Staudinger, Julius     Kommentar BGB 1995  
von
- Torwegge, Chrostoph     Treue- und Sorgfaltspflichten im englischen und deutschen Gesellschaftsrecht, 2009
- Thüsing, Gregor     Auf der Such nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit – Überlegung zur Angemessenheit im Sinne des § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG, in: ZGR 2003, S. 457-507
- ders.     Die Angemessenheit von Vorstandsvergütung – Mögliche Handlungsoptionen zur Sicherstellung, in: DB 2003, S. 1612-1615
- Wei, Yuwa     China's Capital Market and Corporate Governance: The Promotion of the External Governance Mechanism, in: MqJBL, 2007 Bd. 4, S. 325-344
- Williams, Cynthia A. / Conley, John M.     An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct., UNC Legal Studies Research Paper No. 04-09, 2004
- Zöllner / Noack     in: Baumbach / Hueck, GmbHG, 2006
- Zweigert, Konrad     Einführung in die Rechtsvergleichung, 3 Aufl., 1996  
/ Kötz, Hein

### **Texte in chinesischer Sprache**

- Allen, William T.     公司法和公司治理初论 – 当代中国公司法中新增勤勉信义义务的前景和问题展望 [„A Brief Primer on Corporate Law and Governance: The Promise & Problems of the New Fiduciary Duty of Care in Modern Chinese Law“], in: 法律适用 [Journal of Law Application], 2006 Bd. 3, S. 35-40
- 滨田道代 [Bintian, Daodai] / 顾功耕 [Gu,     公司治理: 国际借鉴与制度设计 [Corporate Governance: Internationale Aufnahme und Design des Systems], 2005

---

Gongyun] (Hrsg.)

- 滨田道代 / 虞建新 (译) [Bintian, Daodai / Yu, Jianxin (übersetzt)] 日本和美国的监事制度和外部董事制度 [Vergleich der Aufsichtsratssysteme von Japan und den USA], in: 滨田道代 [Bintian, Daodai] / 顾功耕 [Gu, Gongyun] (Hrsg.), 公司治理: 国际借鉴与制度设计 [Corporate Governance: Internationale Aufnahme und Design des Systems], 2005
- 曹顺明 [Cao, Shunming] 股份有限公司董事损害赔偿研究 [Schadensersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaften], 2005
- 常健 [Chang, Jian] 新公司法修改热点问题讲座 [Häufige Gesprächsthemen der Revidierung des neuen KgsG], 2005
- 陈岱松 [Chen, Daisong] 证券上市监管 – 法律制度国际比较研究 [Überwachung der Börsennotierung der Wertpapieren – aus rechtsvergleichender Perspektive], 2009
- 陈工孟 [Chen, Gongmeng] 公司治理概论 [Corporate Governance], 2003
- 陈武 / 刘泽熙 [Chen, Wu / Liu, Zexi] 商法 [Handelsrecht], 1905
- 陈勇 [Chen, Yong] 对我国监事会制度的认识与思考 [Erkenntnis und Nachdenken über das chinesische Aufsichtsratssystem], 苏州大学 [Suzhou Universität], 2003
- 陈忠谦 [Chen, Zhongqian] 上市公司收购 [Kontrolltransaktionen der börsennotierten Gesellschaften], 2007
- 邓峰 [Deng, Feng] 中国公司治理的路径依赖 [Pfadabhängigkeit der chinesischen Corporate Governance], in: 中外法学 [Peking University Law Journal], 2008 Bd. 20, S. 58-65
- 邓辉 [Deng, Hui] 我国上市公司股权集中模式下的股权制衡问题 – 兼议大小非解禁带来的股权结构转型契机 [Das Problem der Balance der Aktienstruktur unter dem Modell der Konzentration der chinesischen Aktienstruktur der börsennotierten Gesellschaften – zugleich Analyse der Änderung der Aktienstruktur, die die Aufhebung des Verkaufsverbots von großen und kleinen zuvor unhandelbaren Aktien hervorbrachten], in: 中国法学

- 董安生 / 潘李美 [Dong, Ansheng / Pan, Limei] 关于证券法修改的若干看法 [Einige Meinungen zur Änderung des WpG], in: 中国金融 [*China Finance*], 2005 Bd. 22, S. 51-52
- 董炯 / 彭冰 [Dong, Jiong / Peng, Bing] 公法视野下的中国证券管制体制的演进 [Entwicklung des chinesischen Wertpapieraufsichtssystems in der Perspektive des öffentlichen Rechts], in: 罗豪才 [Luo, Haocai] (Hrsg), 行政法丛论 (第五卷) [Diskussionsreihe des Verwaltungsrechts (das fünfte Heft)], 2002
- 杜晶 [Du, Jing] 论对上市公司管理报酬的法律规制 [Rechtliche Normierung der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften], in: 郭峰 [Guo, Feng] (Hrsg.), 全球金融危机下的中国证券市场法治 [Chinesisches Kapitalmarktrecht unter der weltweiten Finanzkrise], 2009, S. 402-413
- 范黎红 [Fan, Lihong] 论强制收购要约义务触发点之合理界定 [Rationale Abgrenzung der „Tender Point“ des Pflichtangebotes], in: 河北法学 [*Hebei Lawscience*], 2000 Bd. 2, S. 100-104
- 方流芳 [Fang, Liufang] 独立董事在中国：假设和现实 [Unabhängige Vorstandsmitglieder in China: Hypothese und Realität], in: 政法论坛 [*Tribune of Political Science and Law*], 2008 Bd. 5, S. 110-115
- 冯建生 [Feng, Jiansheng] 股权集中结构下的公司治理重构研究 [Restrukturierung der Corporate Governance unter der Zentralisierung der Aktienanteile], in: 广西社会科学 [Guangxi Shehui Kexue], 2009 Bd. 11, S. 51-55
- 甘培忠 [Gan, Peizhong] 论完善我国上市公司治理结构中的监事制度 [Verbesserung des Aufsichtsratssystems der Corporate Governance in börsennotierten Gesellschaften], in: 中国法学 [*China Legal Science*], 2001 Bd. 5, S. 74-84
- 甘培忠 / 曹丽丽 [Gan, Peizhong / Cao, Lili] 我国公司法体系的重构 – 有限责任公司法和股份有限公司法的分立 [Rekonstruktion der Struktur chinesisches Gesellschaftsgesetzes – Trennung des Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und des Aktiengesetzes], in: 环球法律评论 [*Cass Journal of Foreign Law*], 2004 Bd. 4, S. 407-416
- 甘培忠 / 雷驰 [Gan, Peizhong / Lei,] 我国上市公司独立董事职权, 义务和责任的重构 – 以独立董事和内部董事的区隔为中心探讨 [Restrukturierung der Befugnisse,

---

Chi]	Pflichten und Haftung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften – Differenzierung der unabhängigen Vorstandsmitglieder und der internen Vorstandsmitglieder als Standpunkt], in: 徐明 [Xu, Ming], 2007, S. 52-59
高帆 [Gao, Fan]	比 „限薪令“ 更重要的是完善体制 [Vervollkommenung des Systems ist wichtiger als die Ausgabe der Befehle der Begrenzung der Managervergütung], in: 当代社科视野 [das neue soziologische und wissenschaftliche Gesichtsfeld], 2009 Bd. 2, S. 57
高汉荣 [Gao, Hanrong]	建国以来国有企业党组织功能的历史变迁 [Geschichtliche Verwandlung des Parteikomitees in staatseigenen Unternehmen seit der Gründung der Volksrepublik], in: 求实 [Truth Seeking], 2003 Bd. 3, S. 21-23
高西庆 [Gao, Xiqing]	证券市场强制性信息披露制度的理论根据 [Theoretische Grundlagen der zwingenden wertpapiermarktlichen Informationspublizität], in: 证券市场导报 [Securities Market Herald], 10.1996, S. 4-17
高渊 [Gao, Yuan]	国企改革：于无声处孕惊雷 (2001-2002 回顾与前瞻) [Reform der staatseigenen Betriebe – Das Omen eines Blitzschlags in der Stille (2001-2002 Rückblick und Perspektive)], in: 人民日报 [Renmin Tageszeitung], 07.01.2002
葛鸿 [Ge, Hong]	董事兼高管的工资应由董事会还是股东会来决定 [Sollte die Vergütung derjenigen, die gleichzeitig Vorstands- und Manageramt in Unternehmen bekleiden, vom Vorstand oder der Hauptversammlung festgesetzt werden], in: 常州公司法律顾问网 [Berater des Gesellschaftsrechts in Changzhou], 31.12.2007, <a href="http://gsf.zslawyer.com/content_details.asp?id=417">http://gsf.zslawyer.com/content_details.asp?id=417</a>
顾功耘 [Gu, Gongyun]	国有经济法律制度构建的理论思考 [Theorie des Aufbaus des Rechtssystems der staatlichen Wirtschaft], in: 毛泽东邓小平理论研究 [Mao, Zedongs und Deng, Xiaopings Theorie Research], 2005 Bd. 4, S. 56-60
ders.	上市公司独立董事独立性的制度保障 [Systemsunterstützung der Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 59-69

顾功耘 / 罗培新 [Gu, Gongyun / Luo, Peixin]	论我国建立独立董事制度的几个问题 [Einige Fragen der Errichtung der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 中国法学 [Chinese Legal Science], 2001 Bd. 6, S. 65-75
管晓峰 [Guan, Xiaofeng]	上市公司独立董事法律问题研究 [Rechtliche Fragen der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 18-28
郭峰 [Guo, Feng] (Hrsg.)	全球金融危机下的中国证券市场法治 [Chinesisches Kapitalmarktrecht unter der weltweiten Finanzkrise], 2009
国家工商行政管理总局 (Hrsg.) [State Administration for Industry & Commerce of the People's Republic of China („SAIC“)]	工商行政管理统计汇编 (1992-2002) [Kompilation der Statistik der Verwaltung von Industrie und Handel], 2003
韩斌 [Han, Bin]	论旧中国公司法的发展 [Entwicklung des Gesellschaftsrechts in altem China], in: 法学 [LAW SCIENCE], 1997 Bd. 12, S. 43-45
韩朝炜 [Han, Chaowei]	论上市公司收购监管的若干基本法律问题 – 兼论我国证券法的完善 [Einige Fragen zur Überwachung der Übernahme von börsennotierten Gesellschaften – berücksichtigt auch die Verbesserung des Wertpapiergesetzes], in: 学术交流 [Academic Exchange], 2001 Bd. 2, S. 46-50
和宏金 / 来尧静 [He, Hongjin / Lai, Yaojing]	苏南私营企业发展中若干问题的对策与思考 [Gegenmaßnahmen und Problembewusstsein bei der Entwicklung der privaten Unternehmen im südlichen Jiangsu], in: 南京化工大学学报 [Journal der chemisch technischen Universität in Nanjing], 1999 Bd. 1, S. 16-21
何琼 / 史久瑜 [He, Qiong / Shi, Jiuyu]	董事违反勤勉义务的判断标准及证明责任分配 [Maßstab und Beweislast bei der Verletzung der „Duty of Diligence“ von Vorstandsmitgliedern], in: 人民司法 [People's Jurisprudence], 2009 Bd. 14, S. 42-45
黄赤东 / 高圣平 [Huang, Chidong / Gao, Shengping]	证券法及配套规定新释新解 [Kommentar zum Wertpapiergesetz und entsprechenden Vorschriften], 2000

---

(Hrsg.)

- 黄来纪 [Huang, Laiji] 上海外派董事, 监事管理中心对完善我国独立董事制度的借鉴意义 [Die Bedeutung des Verwaltungszentrums für gesendete Vorstände und Aufsichtsräte in Shanghai für die Verbesserung der Situation der unabhängigen Vorstandsmitglieder in China], in: 徐明 (Xu, Ming), 2007, S. 298-302
- 黄勇 [Huang, Yong] 关注国有资产监管体制 [Aufmerksamkeit auf das Aufsichtssystem über das Staatsvermögen], in: 中国发展观察 [China Development Observation], 2007 Bd. 12, S. 07-09
- 黄治良 [Huang, Zhiliang] 试论企业 „一长制“ 和 „三会一总制“ [Das System der Betriebsdirektorverantwortlichkeit und das System der drei Organe und ein Betriebsdirektor], in: 青海师范大学学报: 哲社版 [Journal of Qinghai Normal University (Philosophy and Social Sciences Edition)], 2000 Bd. 2, S. 32-36
- 姜安明 [Jiang, Anming] 行政法与行政诉讼法 [Verwaltungsrecht und Verwaltungsprozessrecht], 1999
- 蒋大兴 [Jiang, Daxing] 独立董事: 在传统框架中行动? (下) [Unabhängige Vorstandsmitglieder: im traditionellen Rahmen handeln? (zweiten hälften Teil)], in: 法学评论 [Law Review], 2003 Bd. 3, S. 41-47
- 江平 [Jiang, Ping] 新编公司法教程 [Das neue Lehrbuch des Gesellschaftsrechts], 1 Aufl. 1994
- 金剑锋 [Jin, Jianfeng] 公司管理层的法定义务和民事责任 [Pflichte und Haftung der Management], in: 法律适用 [Journal of Law Application], 2008 Bd. 1, S. 10-16
- 柯湘 [Ke, Xiang] 中国证监会非行政处罚性监管措施研究 [Überwachungsmaßnahmen ohne verwaltungsrechtliche Sanktion der CSRC], in: 政法学刊 [Journal of Political Science and Law], 2008 Bd. 2, S. 103-107
- 孔凡太 [Kong, Fantai] 完善国有企业治理结构的关键 [Angelpunkt der Verbesserung der Corporate Governance von staatseigenen Unternehmen], in: 理论前沿 [Li lun qian yan], 2005 Bd. 3, S. 24-25



李炳安 [Li, Bingan]	试论强制要约收购豁免 [Befreiung vom Pflichtangebot], in: 法学论坛 [Legal Forum], 2003 Bd. 6, S. 50-56
李飞 [Li, Fei]	中华人民共和国证券法(修订)释义 [Kommentar des chinesischen Wertpapiergesetzes], 2005
李国光 (Hrsg.) [Li, Guoguang] (Hrsg.)	最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用 [Verständnis und Anwendung der juristischen Interpretationen des höchsten Volksgerichts über Verhandlung der Fälle des Schadensersatzes auf dem Kapitalmarkt], 2003
李建伟 [Li, Jianwei]	论我国上市公司监事会制度的完善 – 兼及独立董事与监事会的关系 [Verbesserung des Systems des Aufsichtsrats in börsennotierten Gesellschaften – zusätzliche Analyse der Verhältnisse von unabhängigen Vorstandsmitgliedern und dem Aufsichtsrat], in: 法学 [Law Science], 2004 Bd. 2, S. 75-84
李明辉 [Li, Minghui]	论上市公司独立监事制度 [Das System der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften], in: 河北法学 [Hebei Law Science], 2005 Bd. 23, S. 42-46
李培良 [Li, Peiliang]	独立董事制度的中外比较研究 [Rechtsvergleich des Systems von unabhängigen Vorstandsmitgliedern], in: 徐明 [Xu, Ming], 2007, S. 145-170
李晓波 [Li, Xiaobo]	论我国证券法上 „证券“ 概念的扩大 [Erweiterung des Begriffs der Wertpapiere im WpG], in: 中国商界 [Business China], 2009 Bd. 8, S. 261-262
李燕 [Li, Yan]	公司重组之上市公司收购法律透视 [Unternehmensübernahme in der Perspektive der Rechtswissenschaft], in: 现代法学 [Modern Law Science], 2004 Bd. 1, S. 104-109
李燕兵 [Li, Yanbing]	股份有限公司监事会制度之比较研究 [Rechtsvergleichende Forschung des Aufsichtsratsystems der Aktiengesellschaft], in: 沈四宝 [Shen, Sibao] (Hrsg.), 国际商法论丛 (第二卷) [International Commercial Law Review (Bd. 2)], 2000
李玉 / 熊秋良 [Li, Yu / Xiong, Liang]	论民国初年公司法规对公司经济发展的影响 – 以荣氏企业和南洋兄弟烟草公司为例 [Wirkung des

---

Qiuliang]	Gesellschaftsrechts für die Entwicklung der Wirtschaft am Anfang der Republik China – Rongshi Unternehmen und Südsee Bruder Zigarette Gesellschaft als Beispiele], in: 社会科学辑刊 [SOCIAL SCIENCE JOURNAL], 1999 Bd. 6, S. 102-107
李樟喆 [Li, Zhangzhe]	终于成功: 中国股市发展报告 [Endlicher Erfolg: Bericht der Entwicklung des chinesischen Wertpapiermarkts], 2001
李政 [Li, Zheng]	中国式 MBO 道路和对策 [Weg und Strategie der chinesischen MBO], in: 中国商界 [Business China], 2010 Bd. 4, S. 220-221
李政辉 / 周晓丽 [Li, Zhenghui / Zhou, Xiaoli]	解析公司董事之注意义务 [Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder], in: 无锡商业职业技术学院学报 [Journal of Wuxi Institute of Commerce], 2008 Bd. 2, S. 47-50
李志强 [Li, Zhiqiang]	对我国上市公司独立董事制度的若干比较研究 – 论独立董事的特别职能, 权利, 义务和法律责任 [Unabhängige Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften aus der Perspektive des Rechtsvergleichs – Besondere Befugnisse, Rechte, Pflichten und Haftung der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 170-190
梁治平 [Liang, Zhiping]	法治在中国: 制度, 话语与实践 [Das Regieren durch Gesetze in China: System, Macht und Praxis], 2002
林庆伟 / 沈少阳 [Lin, Qingwei / Shen, Shaoyang]	规范性文件的法律效力问题研究 [Gesetzeskraft der normierenden Dokumente], in: 行政法学研究 [ADMINISTRATIVE LAW REVIEW], 2004 Bd. 3, S. 44-51
林赞凯 [Lin, Zankai]	独立董事的独立性探讨 [Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 消费导刊 [Consume Guide], 2009 Bd. 5, S. 45-47
刘敬伟 [Liu, Jingwei]	董事勤勉义务判断标准比较研究 [Ermessensstandard des „Duty of Diligence“], in: 当代法学 [Contemporary Law Review], 2007 Bd. 9, S. 148-153
刘俊海 [Liu, Junhai]	改革开放 30 年来公司法立法的回顾与前瞻 [Rückblick und Aussicht der gesellschaftsrechtlichen Gesetzgebung in 30 Jahren der Politik der „Öffnung nach außen“], in: 法学论坛 [Legal Forum], 2008, S. 5-12

- 
- ders. 新公司法框架下的上市公司独立董事制度比较研究 [Rechtsvergleich des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften unter dem Strukturgefüge des neuen KgsG], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 上市公司独立董事制度理论和实证研究 [Theorie und Fallstudie des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften], 2007, S. 96-115
- ders. 我国公司法移植独立董事制度的思考 [Legal Transplants der unabhängigen Vorstandsmitglieder ins chinesischen Kapitalgesellschaftsgesetz], in: 政法论坛 [Tribune of Political Science and Law], 2003 Bd. 3, S. 41-52
- ders. 证券交易所的公司化趋势及其对中国的启示 [Tendenz der Börsen AG und ihre Offenbarung für China], in: 甘肃政法学院学报 [Journal of Gansu Political Science and Law Institute], 2005 Bd. 4, S. 24-33
- ders. 论完善证券法律责任的协调实施机制 [Koordination der Maßnahmen von Wertpapierhaftung], in: 法律适用 [Journal of Law Application], 2003 Bd. 4, S. 2-8
- 刘淑强 [Liu, Shuqiang] (Hrsg.) 中华人民共和国公司法实用问答 [Praktische Fragen und Antworten über Kapitalgesellschaftsgesetz], 1994
- 龙卫球 / 李清池 [Long, Weiqiu / Li, Qingchi] 公司内部治理机制的改进: „董事会-监事会“二元结构模式的调整 [Verbesserung der inneren Corporate Governance: Restrukturierung des „Two Tier“-Modells von „Vorstand-Aufsichtsrat“], in: 比较法研究 [Journal of Comparative Law], 2005 Bd. 6, S. 58-71
- 龙翼飞 / 何尧德 [Long, Yifei / He, Yaode] 我国公司法最新修订评析 [Analyse des neu revidierten Kapitalgesellschaftsgesetzes], in: 法学杂志 [Law Science Magazine], 2006 Bd. 2, S. 44-48
- 芦海滨 / 赖崇斌 [Lu, Haibin / Lai, Chongbin] 谁在担任独立董事 – 对独立董事的独立调查 [Wer sind als unabhängigen Vorstandsmitglieder tätig – eine unabhängige Forschung über unabhängigen Vorstandsmitglieder], 2010
- 鲁铜 / 仲继银 / 孔杰 [Lu, Tong /

Zhong, Jiyin / Kong, Jie]	chinesischen börsennotierten Gesellschaften im Jahr 2008], in: 首席财务官 [CFO World], 2008 Bd. 9, S. 32-38
陆文山 / 杜惟毅 [Lu, Wenshan / Du, Weiyi]	我国上市公司独立董事制度的实证研究与建议 [Fallstudie und Vorschläge des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 263-273
罗豪才 [Luo, Haocai] (Hrsg)	行政法丛论 (第五卷) [Diskussionsreihe des Verwaltungsrechts (das fünfte Heft)], 2002
罗礼平 [Luo, Liping]	监事会与独立董事: 并存还是合一? – 中国上市公司内部监督机制的冲突与完善研究 [Aufsichtsrat und unabhängige Vorstandsmitglieder: Koexistenz oder Vereinigung? – Konflikt und Verbesserung des inneren Überwachungssystems in börsennotierten Gesellschaften], in: 比较法研究 [Journal of Comparative Law], 2009 Bd. 3, S. 87-94
罗培新/ 孙婷婷 [Luo, Peixin / Sun, Tingting]	上市公司独立董事 „独立性“ 的法律与政策考量 [Rechtliches und politisches Denken über die Unabhängigkeit der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 69-83
马军卫 [Ma, Junwei]	独立董事法律制度在我国的发展历程以及特点分析 [Entwicklung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in China und ihre Besonderheiten], 17.04.2009, <a href="http://www.studa.net/faxuelilun/090417/10562097.html">http://www.studa.net/faxuelilun/090417/10562097.html</a>
马振江 [Ma, Zhenjiang]	构建董事会中心主义的公司法人治理结构 [Errichtung einer mit dem Vorstand im Mittelpunkt stehenden Corporate Governance Struktur ], in: 东北师大学报 (哲学社会科学版) [Journal of Northeast Normal University ( Philosophy and Social Sciences)], 2009 Bd. 2, S. 75-80
梅慎实 [Mei, Shenshi]	现代公司机关权力构造论 – 公司治理结构的法治分析 [Struktur der Organe in modernen Gesellschaft – rechtliche Analyse der Corporate Governance], 1996
彭冰 [Peng, Bing]	中国证券法学 [Das chinesische Kapitalmarktrecht], 2007
ders.	建立补偿投资者的证券行政责任机制 – 针对内幕交易和操纵市场行为 [Errichtung eines Systems der

---

	Verwaltungsrechtlichen Haftung für Ersetzen der Investoren – bezogen auf die Handlungen des Insiderhandels und der Marktmanipulation], in: 中外法学 [ <i>Peking University Law Journal</i> ], 2004 Bd. 5, S. 571-583
彭冰 / 曹里加 [Peng, Bing / Cao, Lijia]	证券交易所监管功能研究 – 从企业组织的视角 [Überwachungsfunktion der Börsen – aus der Perspektive des Unternehmenssystems], in: 中国法学 [ <i>China Legal Science</i> ], 2005 Bd. 1, S. 83-90
彭满峰 [Peng, Manfeng]	商业企业 „国有民营“ 改革出现的问题 – 余江县商业企业实行 „国有民营“ 情况的调查 [Probleme bei der Reform der Handelsgesellschaften – Untersuchung der Handelsgesellschaften in der Provinz Yujiang], in: 企业经济 [Unternehmen und Wirtschaft], 1995 Bd. 7, S. 45, 60
彭文革 / 邱永红 [Peng, Wenge / Qiu, Yonghong]	从证券交易所的视角看我国上市公司独立董事制度的完善 [Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften in der Perspektive der Wertpapierbörse], in: 徐明 [Xu, Ming], 2007, S. 273-286
曲冬梅 [Qu, Dongmei]	上市公司独立董事的监管问题 [Überwachung der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 28-46
任自力 [Ren, Zili]	公司董事的勤勉义务探析 [Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder], in: 人民司法 [ <i>People's Judicature</i> ], 2007 Bd. 05, S. 34-36
上海证券交易所研 究中心 [Forschungszentrum der Börse in Shanghai]	中国公司治理报告 (2006): 国有控股上市公司治理 [Forschungsbericht der chinesischen Corporate Governance (2006): Corporate Governance der vom Staat beherrschten börsennotierten Unternehmen], 2006
ders.	中国公司治理报告 (2008) – 透明度与信息披露 [Bericht der chinesischen Corporate Governance (2008) – Transparenz und Publizität], 2008
ders.	中国公司治理报告 (2009) [China Corporate Governance Report (2009): Market for Corporate Control and Corporate Governance]: 控制权市场与公司治理

- 
- 邵伟生 [Shao, Weisheng] 民营经济三十年回顾 [Rückblick der 30 Jahren der nichtstaatlichen Wirtschaft], in: 人民网 [People], 25.01.2008, <http://theory.people.com.cn/GB/49154/49155/6821749.html>
- 沈家本 [Shen, Jiaben] (Hrsg.) 张謇农商总长任期经济资料选编 [Zusammenstellung der wirtschaftlichen Materialien in der Amtszeit vom Landwirtschafts- und Handelsministern ZHANG, Jian], 1987
- 沈四宝 [Shen, Sibao] (Hrsg.) 国际商法论丛 (第二卷) [International Commercial Law Review (Bd. 2)], 2000
- 沈永敏 [Shen, Yongmin] 从公司法的修订看我国监事会制度的完善 [Verbesserung des Aufsichtsratssystems von der Revidierung des KgsG], in: 发展研究 [Development Reserach], 2008 Bd. 3, S. 26-28
- 斯坤 [Si, Kun] 民企上市沉浮史: 中国经济改革 30 年的缩影 [Wechselfälle im Börsengang der privaten Gesellschaften: ein Überblick über 30 Jahre chinesische Wirtschaftsreform], in: 名人传记 (财富人物) [Biographie der Prominenten], 2008 Bd. 07, S. 50-53
- 宋永泉 [Song, Yongquan] 论上市公司公开收购的法律问题 [Juristische Fragen der öffentlichen Übernahme der börsennotierten Gesellschaften], in: 中国法学 [China Legal Science], 1999 Bd. 5, S. 82-89
- 宋有强 / 张宏志 [Song, Youqiang / Zhang, Hongzhi] 辽宁上市公司监事会治理评价与实证研究 – 来自上市公司年报 2003-2007 的证据 [Fallstudie und Bewertung der Aufsichtsräte in börsennotierten Gesellschaften in Liaoning Provinz – auf Grundlage der Beweise von Jahresberichten von 2003 bis 2007 der börsennotierten Gesellschaften], in: 冶金经济与管理 [Yejin Jingji yu Guanli], 2009 Bd. 3, S. 40-46
- 苏力 / 葛云松 [Su, Li / Ge, Yunsong] 规制与发展 – 第三部门的法律环境 [Normierung und Entwicklung – Rechtliche Rahmenbedingungen der dritten Sektoren], 1999
- 孙健 [Sun, Jian] 中华人民共和国经济史 (1949-90 年代初) [Wirtschaftsgeschichte der Volksrepublik China (1949 bis Anfang 1990)], 1992
- 孙永明 / 蒋继业 [Sun, Yongming / Jiang, Jiye] 对我国公司法若干问题的认识 [Erkenntnis über einigen Probleme im Kapitalgesellschaftsgesetz], in: 法学 [Law Science], 1994 Bd. 5, S. 38-39

- 谭秋桂 [Tan, Qiugui] 证券民事赔偿案件诉讼程序若干问题分析 [Analyse einiger Fragen über Zivilprozess der Ansprüche des Schadensersatzes von Wertpapieren], in: 现代法学 [Modern Law Science], 2005 Bd. 1, S. 125-131
- 唐跃军 / 肖国忠 [Tang, Yuejun / Xiao, Guozhong] 独立董事制度的移植及其本土化 – 基于对 500 家中国上市公司的问卷调查 [Legal Transplants der unabhängigen Vorstandsmitglieder und ihre Lokalisierung – aufgrund einer Umfrage für 500 börsennotierten Gesellschaften], in: 财经研究 [The Study of Finance and Economics], 2004 Bd. 2, S. 117-140
- 陶立 / 宋士元 [Tao, Li / Song, Shiyuan] 改革开放以后中国股票市场发展史略 [Entwicklung des chinesischen Wertpapiermarktes nach der Einführung der Politik „Öffnung nach außen“], in: 聊城大学学报 (社会科学版) [Journal of Liaocheng University (Social Sciences Edition)], 2002 Bd. 5, S. 42-49
- 陶振 [Tao, Zhen] 财政包干体制下中央与地方政府关系走向分析 [Analyse der Beziehungen zwischen Zentralregierung und lokalen Regierungen unter dem Steuerauftragssystem], in: 哈尔滨学院学报 [JOURNAL OF HARBIN UNIVERSITY], 2007 Bd. 5, S. 38-42
- 王保树 [Wang, Baoshu] 健全上市公司独立董事制度需要解决的几个问题 [Einige zu lösende Probleme zur Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder in börsennotierten Gesellschaften], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 1-9
- ders. 商事法论集 [Diskussionssammlung des Wirtschaftsrechts] (Heft 11), 2006
- 王超 [Wang, Chao] 中国证券监管体制的立法再造 [Rekonstruktion des gesetzlichen Wertpapieraufsichtssystems in China], in: 吴志攀 / 白建军 [Wu, Zhipan / Bai, Jianjun] (Hrsg.), 证券市场与法律 [Der Kapitalmarkt und das Recht], 2000
- 王东江 [Wang, Dongjiang] (Hrsg.) 中国国有企业改革 20 年 [20 Jahre Reform der chinesischen staatseigenen Betriebe], 1998
- 王衡 [Wang, Heng] 论完善我国公司立法中的董事忠实义务制度 [Vervollkommnung des Systems der Treuepflicht der Vorstandsmitglieder], in: 现代法学 [Modern Law Science], 2000 Bd. 5, S. 118-121

王建文 [Wang, Jianwen]	强制要约收购: 制度发展, 评价与适用 – 基于经济法的视角 [Pflichtangebot: Entwicklung, Bewertung und Anwendung des Systems – auf die Sichtweise des Wirtschaftsrechts], in: 南京大学学报 (哲学人文社科) [Journal of Nanjing University(Philosophy, Humanities and Social Sciences)], 2005 Bd. 3, S. 50-57
王静 [Wang, Jing]	新公司法中勤勉义务概念初探 [Begriff der „Duty of Diligence“ im neu revidierten KgsG], in: 云南大学学报法学版 [Law Edition Journal of Yunnan University], 2007 Bd. 1, S. 30-33
王静 / 肖尤丹 [Wang, Jing / Xiao, Youdan]	论公司董事勤勉义务的判断标准 [Ermessensmaßstab der Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder], in: 辽宁大学学报 (哲学社会科学版) [Journal of Liaoning University (Philosophy and Social Science Edition)], 2007 Bd. 05, S. 156-159
王韶婧 [Wang, Shaojing]	关于我国国有企业的立法思考 [Gedanken zur Gesetzgebung über unsere staatseigenen Betriebe], in: 未来与发展 [Zukunft und Entwicklung], 2009 Bd. 9, S. 61-64
王新欣 / 朱大旗 [Wang, Xinxin / Zhu, Daqi]	中华人民共和国公司法释义 [Kommentar zum Kapitalgesellschaftsgesetz], 1994
王文宇 [Wang, Wenyu]	完善独立董事制度 – 我国台湾地区的做法与经验 [Verbesserung des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder – Erfahrungen aus Taiwan], in: 徐明 [Xu, Ming], 2007, S. 200-214
王佐发 [Wang, Zuofa]	高管薪酬制度的反思与重构 [Nachdenken und Restrukturierung des Systems der Vergütung von Manager], in: 法学论坛 [Legal Forum], 2009 Bd. 2, S. 106-112
魏淑君 [Wei, Shujun]	历史的智识: 中国百年公司法史的解读与启迪 [Intelligence der Geschichte: Erklärung und Anregung des hundert Jahren chinesischen Gesellschaftsrechts], in: 山东师范大学学报 (人文社会科学版) [Journal of Shandong Teachers University (Humanities and Social Sciences)], 2008 Bd. 3, S. 102-106
ders.	清末《商法调查案理由书》述论 [Erörterung der „Gründe der Untersuchung des Handelsgesetzes“ in der Ende Qing Dynastie], in: 理论学刊 [Theory Journal], 2008 Bd. 9, S. 102-106



卫兴华 / 张福军 [Wei, Xinghua / Zhang, Fujun]	当前 „国进民退“ 之说不能成立 [Die Unhaltbarkeit der These vom „Zurücktreten des Staates und Voranschreiten des Volks“], in: 红旗文稿 [Hongqi Wengao], 2010 Bd. 9, S. 9-12
魏源 [Wei, Yuan]	筹海篇四, 魏源集 (下册) [Chou Hai Pian Si, Sammlung von WEI, Yuan (zweites Heft)], 1983
文杰 [Wen, Jie]	公司高管薪酬法律问题研究 [Rechtsfragen der Managervergütung], in: 上海财经大学学报 [Journal of Shanghai University of Finance and Economics], 2010 Bd. 4, S. 43-49
文宗瑜 [Wen, Zongyu]	资产资本化所实现的国资倍增及价值放大 [Kräftige Aufwertung des Staatskapitals bei der Kapitalisierung des Kapitals], in: 中国投资 [China Investment], 2008 Bd. 2, S. 20
吴弘 [Wu, Hong]	独立董事法律责任的限制 [Beschränkung der Haftung von unabhängigen Vorstandsmitgliedern], in: 徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.), 2007, S. 46-52
吴红艳 [Wu, Hongyan]	我国上市公司监事会制度研究 [Der Aufsichtsrat in börsennotierten Gesellschaften], 安徽大学 [Anhui Universität], 2007
吴志攀 / 白建军 [Wu, Zhipan / Bai, Jianjun] (Hrsg.)	证券市场与法律 [Der Kapitalmarkt und das Recht], 2000
夏东元 [Xia, Dongyuan] (Hrsg.)	郑观应集 [Sammlung für ZHENG, Guanying, 1982], 1982
谢增毅 [Xie, Zengyi]	证券交易所组织结构和公司治理的最新发展 [Die neueste Entwicklung der Rechtsform der Börsen und ihrer Corporate Governance], in: 环球法律评论 [Global Law Review], 2006 Bd. 02, S. 226-235
ders.	证券交易所自律监管的全球考察: 困境与出路 [Selbstregulierung der Börse in der Perspektive der weltweiten Erfahrungen: schwierige Lage und Ausweg], in: 王保树 [Wang, Baoshu] (Hrsg.), 商事法论集 [Diskussionsammlung des Wirtschaftsrechts] (Heft 11), 2006, S. 182-211

徐明 [Xu, Ming] (Hrsg.)	上市公司独立董事制度理论和实证研究 [Theorie und Fallstudie des Systems der unabhängigen Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften], 2007
徐明 / 李明良 [Xu, Ming / Li, Mingliang]	证券市场组织与行为的法律规范 [Rechtsregelungen über Organisation und Tätigkeiten auf dem Kapitalmarkt], 2002
徐明 / 卢文道 [Xu, Ming / Lu, Wendao]	从市场竞争到法制基础: 证券交易所自律监管研究 [Von Marktkonkurrenz bis Basis des Rechtssystems: die Forschung über Selbstregulierung der Börse], in: 华东政法大学学报 [Ecupl Journal], 2005 Bd. 5, S. 25-31
许志刚 / 杨辉 [Xu, Zhigang / Yang, Hui]	新证券法的时代气息 [Zeitgeist des neuen Wertpapiergesetzes], in: 晟典律师评论 [SD & Partners Law Review], 2006 Bd. 1, S. 169-185
徐志民 [Xu, Zhimin]	晚清中日关系中的留日学生报刊问题 [Das Problem der chinesischen studentischen Zeitungen in Japan in der Ende Qing-Dynastie], in: 北京大学研究生学志 [Graduate Students Journal of Peking University], 2005 Bd. 4, S. 24-32
杨小凯 [Yang, Xiaokai]	百年中国经济史笔记 [Aufzeichnung der chinesischen Wirtschaftsgeschichte über hundert Jahre]
杨勇 [Yang, Yong]	近代中国公司治理 – 思想演变与制度变迁 [Chinesische Corporate Governance in der Neuzeit – Geistesentwicklung und Systemswandel], 2007
余杰 [Yu, Jie]	我国独立董事权利义务之分析 [Rechte und Pflichten der unabhängigen Vorstandsmitglieder], in: 河南省政法管理干部学院学报 [Journal of Henan Administrative Institute of Politics and Law], 2009 Bd. 3, S. 86-91
于莹 [Yu, Ying]	改革开放 30 年中国商法学研究回顾 [Rückblick der Forschung über chinesisches Handelsrecht in 30 Jahren der Politik der „Öffnung nach außen“], in: 当代法学 [Contemporary Law Review], 2009 Bd.1, S. 38-42
ders.	证券法中的民事责任 [Zivilrechtliche Haftung im WpG], 2004
占红沣 [Zhan, Hongfeng]	现阶段 „限薪“ 问题的法社会学探讨 [Die Frage über Begrenzung der Vergütungshöhe aus der Perspektive der Rechtssoziologie], in: 法学 [Law Science], 2010 Bd. 3, S. 15-26

- 
- 张丹 [Zhang, Dan] 信息披露制度的理论及我国信息披露制度的完善 [Verbesserung des Publizitätssystems und seiner Theorie], in: 民商法网 [CCCL], 10.06.2002, <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=8900>
- 张白鸽 [Zhang, Baige] 改革开放 30 年企业领导体制改革历程与启示 [Wandlung des Leitungssystems in der Unternehmen und ihre Bedeutung in 30 Jahren der Politik der „Öffnung nach außen“], in: 现代人才 [Modern Talent], 2009 Bd. 2, S. 42-44
- 张国炎 / 黄海林 [Zhang, Guoyan / Huang, Hailin] 国有企业, 民营企业, 私营企业法律质疑 [Rechtliche Anfragen an die staatseigenen, nicht staatlichen und privaten Unternehmen], in: 政治与法律 [Politik und Recht], 2002 Bd. 6, S. 69-72
- 张家镇 [Zhang, Jiazhen] 中国商事习惯与商事立法理由书 [Gründe der Traditionen von Geschäfte und Handelsgesetzgebung], 2003
- 张謇 [Zhang, Jian] 实业政见宣言书 [„Shi Ye Zheng Jian Xuan Yan Shu“], in: 李季子九录, 政闻录 [„Li Ji Zi Jiu Lu. Zheng Wen Lu“], 1931
- 张亮 [Zhang, Liang] 改革开放三十年以来中国私营企业发展综述及展望 [Rückblick und Ausblick auf die Entwicklung der chinesischen privaten Unternehmen in 30 Jahren der Reform- und Öffnungspolitik], in: 山东经济 [Shandong Economy], 2009 Bd. 1, S. 60-67
- 张民安 [Zhang, Min'an] 董事忠实义务研究 [Treuepflicht der Vorstandsmitglieder], in: 吉林大学社会科学学报 [JILIN UNIVERSITY JOURNAL SOCIAL SCIENCES], 1997 Bd. 5, S. 86-91
- 张铭新 / 王玉洁 [Zhang, Mingxin / Wang, Yujie] 略论清末《公司律》的产生及特点 [Das Entstehen und die Eigenschaft der GSL], in: 法学评论 [Law Review], 2003 Bd. 3, S. 148-152
- 张文国 [Zhang, Wenguo] 论强制性公司要约收购制度的基本法律问题 [Basisprobleme des Systems des Pflichtangebotes], in: 法学论坛 [Legal Forum], 1999 Bd. 5, S. 22-25
- 张新 [Zhang, Xin] 并购重组是否创造价值: 中国证券市场的理论与实证研究 [Ob Unternehmensübernahme wirklich Wert schaffen kann: Theorie und Fallstudie des chinesischen Kapitalmarktes], in: 经济研究 [Economic Research Journal], 2003 Bd. 6, S. 20-29

- 
- 张旭东 [Zhang, Xudong] 国民经济恢复时期对资本主义经济的政策 [Politik für die kapitalistische Wirtschaft im Zeitraum der volkswirtschaftlichen Wiederbelebung], in: 当代中国史研究 [Forschung über die zeitgenössische chinesische Geschichte], 2008 Bd. 3, S. 88-95
- 张忠民 [Zhang, Zhongmin] 艰难的变迁 – 近代中国公司制度研究 [Schwierige Verwandlung – Analyse des chinesischen Gesellschaftssystems in der Neuzeit], 2002
- 张卓元 / 郑海航 [Zhang, Zhuoyuan / Zheng, Haihang] 中国国有企业改革 30 年回顾与展望 [Rückblick und Ausblick auf 30 Jahre Reform der staatseigenen Gesellschaften], 2008
- 赵德馨 [Zhao, Dexin] 中华人民共和国经济史 [Die Wirtschaftsgeschichte der Volksrepublik China] (1949-1966), 1988
- 《证券法》起草小组 [Entwurfsgruppe des Wertpapiergesetzes] (Hrsg.) 中华人民共和国证券法条文释义 [Kommentar des Wertpapiergesetzes], 1999
- 郑全新 / 于莉 [Zheng, Quanxin / Yu, Li] 论行政法规, 规章以外的行政规范性文件 – 由 „凯锋事件“ 引起的思考 [Normierende Dokumente außer Verwaltungsrechtsnormen und Abteilungsregeln – vom „Kaifeng Fall“ angeregtes Nachdenken], in: 行政法学研究 [JOURNAL OF THE ADMINISTRATIVE LAW], 2003 Bd. 2, S. 15-20
- 郑琰 [Zheng, Yan] 中国上市公司收购监管 [Unternehmensübernahme der chinesischen börsennotierten Gesellschaften], 2004
- 中共中央文献研究室 [Forschungsabteilung der Zentralregierung über Dokumente der kommunistischen Partei] 十三大以来重要文献选编 [Versammlung der wichtigen Dokumente seit dem 13. Nationalkongress der kommunistischen Partei], 1991
- 中欧国际工商学院 [China Europe] 中欧国际工商学院 2009 中国民营上市百强排行榜企业最新发布 [Veröffentlichung der Top 100 nichtstaatlichen

---

International Business School ("CEIBS")	börsennotierten Unternehmen 2009 von CEIBS], 23.09.2009, <a href="http://www.ceibs.edu/media_c/archive/44949.shtml">http://www.ceibs.edu/media_c/archive/44949.shtml</a> (aufgerufen am 20.01.2011).
邹东涛 / 欧阳日辉 [Zou, Dongtao / Ouyang, Rihui]	中国经济发展和体制改革报告 Nr.1: 中国改革开放三十年 (1978-2008) [Report der Wirtschaftsentwicklung und Reform in China Nr.1: 30 Jahre Politik der „Reform und Öffnung“ (1978-2008)], 2008