

**Recht als Verwirklichung
individueller Ansprüche in Japan**

Diskurse und Anwendungen

Herausgegeben von Moritz Bälz

Carl Heymanns Verlag 2018

ZEITSCHRIFT FÜR JAPANISCHES RECHT
JOURNAL OF JAPANESE LAW

SONDERHEFT 9 / SPECIAL ISSUE 9 (2018)

Executive Editors

Prof. Dr. HARALD BAUM
Max Planck Institute for Comparative and
International Private Law
Mittelweg 187
D-20148 Hamburg
E-mail: baum@mpipriv.de

Prof. Dr. MARC DERNAUER
Chūō University
Faculty of Law
742-1 Higashi Nakano, Hachiōji-shi
192-0393 Tōkyō, Japan
E-mail: dernauer@tamacc.chuo-u.ac.jp

Prof. Dr. MORITZ BALZ
Goethe University Frankfurt
Faculty of Law
Theodor-W.-Adorno-Platz 4
D-60629 Frankfurt am Main
E-mail: baelz@jur.uni-frankfurt.de

Prof. Dr. GABRIELE KOZIOL
Kyōto University
Graduate School of Law
Yoshida Honmachi, Sakyō-ku
606-8501 Kyōto, Japan
E-mail: koziol@law.kyoto-u.ac.jp

Editorial Assistance:

JANINA JENTZ (*Final Editing and Layout*)

Verlag / Publisher: Carl Heymanns Verlag – a brand of Wolters Kluwer Germany, Luxemburger
Straße 449, D-50939 Köln, phone: +49 221-943 73-7000; Internet: www.heymanns.com;
Customer Service: phone: +49 2631-801-2222, e-mail: info-wkd@wolterskluwer.de

Nachdrucke, auch auszugsweise, sowie fotomechanische Vervielfältigungen, auch von Teilen dieses
Hefes, gleichgültig in welcher Anzahl, auch für innerbetrieblichen Gebrauch, und die Einspeicherung
und Ausgabe von Daten des Inhalts dieses Hefes in Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen sind
nicht gestattet.

All rights reserved; no part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or
transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise,
without the prior written permission of the Publisher.

Bezugspreis: Das Sonderheft kann über den Verlag zum Preis von 69,- € zzgl. Versandkosten bezogen
werden. Mitglieder der Deutsch-Japanischen Juristenvereinigung e.V. können das Sonderheft zum
Vorzugspreis von 59,- € zzgl. Versandkosten beziehen.

Subscription price: The special issue can be purchased from the publishers for € 69 plus postage.
Members of the German-Japanese Association of Jurists may buy the special issue for the preferential
price of € 59 plus postage.

Anzeigenverkauf / Advertisement Sales: Janosch Kleibrink, Phone: +49 221-943 73-7797,
e-mail: janosch.kleibrink@wolterskluwer.com

Anzeigendisposition / Advertisement Disposition: Wolters Kluwer Germany, Advertisements, Karin
Odening, Luxemburger Str. 449, D-50939 Köln, phone: +49 221-943 73-7760,
e-mail: anzeigen@wolterskluwer.com. Price list No. 11, 1 January 2018.

Druckerei / Printed by: rewi Druckhaus, Reiner Winters GmbH, Wissen

© 2018 Deutsch-Japanische Juristenvereinigung e.V. & Max-Planck-Institut für ausländisches und
internationales Privatrecht / German-Japanese Association of Jurists & Max Planck Institute for
Comparative and International Private Law

ISBN 978-3-452-228921-6

www.ZJapanR.de

Vorwort

Ein wiederkehrender Topos in der Auseinandersetzung mit dem japanischen Recht und seinen Eigenheiten ist die Frage, ob Recht in Japan in ähnlicher Weise wie in den Rechtsordnungen Kontinentaleuropas und des Common Law als Durchsetzung subjektiver Rechte begriffen und gelebt wird. Diese durchaus vielschichtige Frage diente als Oberthema der Sektion Recht auf dem 16. Deutschsprachigen Japanologentag, der vom 25. bis 28. August 2015 an der Ludwig-Maximilians-Universität in München stattfand. Aus den Referaten dieser Sektion sind die Beiträge des vorliegenden Sonderhefts hervorgegangen. Sie sollen den außerordentlich fruchtbaren Austausch im Rahmen der Sektion dokumentieren, vertiefen und einem breiten Fachpublikum zugänglich machen.

Es versteht sich von selbst, dass sich die Frage, inwieweit eine schwächer verwurzelte Vorstellung von subjektiven Rechten tatsächlich als ein Charakteristikum des japanischen Rechts gelten kann, nicht abschließend beantworten lässt. Die folgenden sieben Beiträge und der vorangestellte Problemaufriss sollen die Diskussion vielmehr vorantreiben, indem sie die Fragestellung ausdifferenzieren, aus unterschiedlichem Blickwinkel historisch beleuchten und konkrete Anschauungsbeispiele sowohl aus dem Bereich des Allgemeinen Zivilrechts, als auch aus speziellen Rechtsgebieten bieten.

Der Herausgeber dankt den Veranstaltern des Japanologentags, allen Referenten und Diskutanten der Sektion Recht und natürlich besonders den Autoren der folgenden Beiträge. Die Veröffentlichung dieses Sonderhefts wurde ermöglicht durch Mittel des Forschungsprojekts „Protecting the Weak: Entangled processes of framing, mobilization and institutionalization in East Asia“ am Interdisziplinären Zentrum für Ostasienstudien (IZO) der Goethe Universität Frankfurt. Der VolkswagenStiftung gilt Dank für die Förderung dieses Projekts (AZ 87 382) im Rahmen ihrer Initiative „Schlüsselthemen für Wissenschaft und Gesellschaft“. Frau Janina Jentz ist schließlich für die wie immer sorgfältige und geduldige Bearbeitung der Manuskripte zu danken.

Moritz Bälz, Frankfurt am Main, im August 2018

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	iii
--------------	-----

Subjektive Rechte in Japan: politische Einforderung – gesetzliche Gewährung – prozessuale Durchsetzung. Ein Problemaufriss <i>Moritz Bälz</i>	1
---	---

I. Historische Perspektive

Das Ringen um staatliche Souveränität und das Wirtschaftsrecht des Stärkeren. Europa und der Markenschutz in Japan und Ostasien, 1884–1923 <i>Harald Fuess</i>	23
---	----

Translation subjektiver Rechte und die Bewegung für Freiheit und Bürgerrechte (<i>jiyū minken undō</i>) <i>Hiroki Kawamura</i>	45
--	----

II. Allgemeines Zivilrecht

Die Rolle des öffentlichen Rechts beim Schutz von Vertragspartnern in Japan <i>Marc Dernauer</i>	67
--	----

Aggressive Rechtsdurchsetzung in Japan. Die Eintreibung und Rückforderung wucherischer Darlehenszinsen <i>Julius Weitzdörfer</i>	115
--	-----

III. Spezielle Rechtsgebiete

<i>Shareholder Value</i> und die Durchsetzung von Aktionärsinteressen in Japan <i>Harald Baum</i>	143
Ein Kampf ums Recht. <i>Cause Lawyering</i> für die Interessen temporärer Arbeitsmigrant*innen in Japan <i>Daniel Kremers</i>	171
Subjektive Rechte auch für Tiere? Aktuelle Debatten und Prognosen über das Tierschutzrecht in Japan <i>Kazushige Doi</i>	211
Autoren	237

***Shareholder Value* und die Durchsetzung von Aktionärsinteressen in Japan**

Harald Baum^{*, **}

- I. Shareholder Value in Japan?
- II. Struktur der Anteilseignerschaft und zentraler *agency conflict*
- III. Machtbalance zwischen Aktionären und Verwaltung
- IV. Rechtlicher Schutz und Durchsetzbarkeit von Aktionärsinteressen
 1. Kollektiver Schutz der Aktionäre durch die Aktionärsklage
 2. Individualschutz durch Abfindungsrechte
 3. Individualschutz durch Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen
 4. Individualschutz durch Pflichtangebot
 5. Zwischenergebnis
- V. Mittelbare Umsetzung von Aktionärsinteressen durch aktive institutionelle Aktionäre und den Markt für Unternehmenskontrolle?
- VI. Fazit

I. SHAREHOLDER VALUE IN JAPAN?

Die Manager japanischer Aktiengesellschaften haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten stille Reserven aufgebaut, deren Höhe kumuliert dem aktuellen jährlichen Staatshaushalt Japans entspricht. Weder investieren sie dieses Geld gewinnbringend noch schütten sie es an die Aktionäre in Form von attraktiven Dividenden oder Aktienrückkäufen aus. Die Eigenkapitalproduktivität japanischer Unternehmen ist im internationalem Vergleich entsprechend gering. Viele institutionelle Aktionäre – vor allem ausländische, aber inzwischen auch die japanische Regierung – sind zunehmend frustriert. *Shareholder value* spielt in der japanischen Unternehmenspraxis offensichtlich nach wie vor eine nachrangige Rolle. So verwundert es nur

* Wissenschaftlicher Referent, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; Professor, Universität Hamburg; Research Associate, European Corporate Governance Institute, Brüssel.

** Die nachfolgenden Ausführungen beruhen in Teilen auf denjenigen des Verfassers in: Witzleb/Ellger/Mankowski/Merkt/Remien (Hg.), Festschrift für Dieter Martiny zum 70. Geburtstag (Tübingen 2014) 1021 ff. („Der Schutz von Aktionärsinteressen in Japan“); H. BAUM/E. TAKAHASHI, Klagen gegen fehlerhafte Hauptversammlungsbeschlüsse im japanischen Aktienrecht, ZJapanR/J.Japan.L. 32 (2011) 153 ff., und E. TAKAHASHI/H. FLEISCHER/H. BAUM, Unternehmensbewertung in Japan, ZJapanR/J.Japan.L. 36 (2013) 1 ff.

auf den ersten Blick, dass der japanische Ministerpräsident die von der dortigen Industrie geächteten amerikanischen Hedgefondsmanager empfängt, um deren Rat einzuholen, wie sich die japanischen Unternehmen zu einem Strategiewechsel bewegen lassen könnten. Die institutionelle Absicherung von Aktionärsinteressen ist augenscheinlich schwach, die gesetzlichen Regelungen zu Ausgestaltung und Durchsetzung selbiger sind dies jedoch paradoxer Weise nicht – was läuft falsch?

Dieses Paradox soll nachfolgend aus vier unterschiedlichen Perspektiven beleuchtet werden: Struktur der Anteilseignerschaft japanischer börsennotierter Unternehmen und zentraler *agency conflict* (II.); Kräfteverhältnis zwischen Aktionären und Unternehmensleitung (III.); rechtlicher Schutz der Interessen der Aktionäre und dessen Durchsetzbarkeit (IV.); mittelbare Umsetzung von Aktionärsinteressen durch aktive institutionelle Aktionäre und den Markt für Unternehmenskontrolle (V.).

II. STRUKTUR DER ANTEILSEIGNERSCHAFT UND ZENTRALER *AGENCY CONFLICT*

Die Aktiengesellschaft (*kabushiki kaisha*) ist mit über 2,9 Millionen Gesellschaften die dominierende Rechtsform japanischer Unternehmen.¹ Von diesen Gesellschaften werden rund 10.000 Unternehmen als „große Gesellschaften“ (*dai-kaisha*) mit einem Stammkapital von 500 Millionen Yen (ca. 3,8 Mio. Euro) oder Verbindlichkeiten von mindestens 20 Milliarden Yen (ca. 150 Mio. Euro) eingestuft (Art. 2 Nr. 6 Gesellschaftsgesetz von 2005, nachfolgend GesG).² Bei etwa der Hälfte der großen Aktiengesellschaften handelt es sich um Publikumsgesellschaften mit gestreutem Aktienbesitz. Das GesG reagiert auf die divergierenden Größenverhältnisse und Beteiligungsstrukturen mit einer Vielzahl unterschiedlicher Corporate Governance-

-
- 1 Diese Zahl schließt die ehemaligen Gesellschaften mit beschränkter Haftung (jetzt: *tokurei yūgen kaisha*, „Ausnahme-GmbH“) mit ein, die seit der Gesellschaftsrechtsreform von 2005 rechtlich als geschlossene Aktiengesellschaften behandelt werden; dazu E. TAKAHASHI, Zur Reform der geschlossenen Kapitalgesellschaften in Japan: die Aufhebung des GmbH-Gesetzes und ihre Auswirkung, in: Bälz/Baum/Westhoff (Hrsg.), Aktuelle Fragen des gewerblichen Rechtsschutzes und des Unternehmensrechts im deutsch-japanischen Rechtsverkehr (Köln 2012) 29 ff. Die anderen drei Formen der Gesellschaft – OHG, KG und LLC – spielen mit *insgesamt* lediglich rund 170.000 Gesellschaften eine vergleichsweise geringe Rolle im japanischen Geschäftsleben (Zahlenangaben für 2014); Überblick bei H. BAUM/G. GOTO, Die japanische LLP im Privatrecht, gesellschaftsrechtlichen Kontext, in: ZJapanR/J.Japan.L. 41 (2016) 89, 97 f. m. w. N.
 - 2 *Kaisha-hō*, Gesetz Nr. 86 vom 26. Juli 2005; engl. Übers. unter <http://www.japaneselawtranslation.go.jp>.

Modelle.³ Neben der Unterscheidung zwischen großen und „mittleren und kleinen“ Gesellschaften (*chūshō kaisha*), die ein geringeres Stammkapital und Verbindlichkeiten aufweisen, differenziert das GesG zwischen „geschlossenen“ Gesellschaften (*jōto seigen kaisha*) und „offenen“ Gesellschaften (*kōkai kaisha*). Bei ersteren unterliegt die Übertragung der Aktien Beschränkungen (Vinkulierung), bei letzteren müssen die Aktien frei übertragbar sein.⁴ Von den Publikumsgesellschaften waren im Jahr 2015 rund 3.500 Aktiengesellschaften an den japanischen Börsen, namentlich an der mit Abstand wichtigsten Börse Tōkyō (*Tōkyō Shōken Torihiki-jo*), notiert.⁵

Die große Mehrheit der Publikumsgesellschaften, einschließlich zahlreicher börsennotierter Gesellschaften, ähnelte bis in die jüngste Vergangenheit indes *de facto* geschlossenen Gesellschaften. Für eine erhebliche Zahl von Unternehmen gilt dies auch heute noch. Der Grund dafür lag – und liegt zum Teil noch immer – in deren spezifischer Beteiligungsstruktur.⁶ Zwar befinden sich die Aktien dieser Gesellschaften überwiegend im Streubesitz und es gibt bis heute vergleichsweise wenige kontrollierende Aktionäre in japanischen börsennotierten Gesellschaften, aber bei dem Streubesitz dieser Unternehmen handelt es sich, anders als etwa in den USA oder in Großbritannien, nicht um eine klassische *outside ownership structure*. Eine solche wäre gegeben, wenn zwischen den Aktionären und dem Unternehmen eine reine Finanzbeziehung vorläge, was typischer Weise der Fall ist, wenn Fonds, private Haushalte und ausländische Investoren die maßgeblichen Anteilseigner sind.⁷

In Japan dominierte hingegen lange Zeit, und tut dies zum Teil auch heute noch, eine *inside ownership structure* mit wechselseitigen Beteiligungen und teilweise auch Überkreuzverflechtungen. Die wichtigsten Gruppen von Aktionären waren bis in die jüngste Vergangenheit geschäftlich mit dem Emittenten verbundene Industrieunternehmen, Banken und Versicherungen, die als *insider shareholders* oder „stabile“ Aktionäre (*antei kabunushi*) qualifiziert werden. Dies sind Aktionäre, die zu der emittierenden Gesell-

3 Einen Überblick geben E. TAKAHASHI/M. SHIMIZU, *The Future of Japanese Corporate Governance: The 2005 Reform*, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 19 (2005) 35 ff.; M. DERNAUER, *Die japanische Gesellschaftsrechtsreform 2005/2006*, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 20 (2005) 123 ff.

4 Eine weitere Differenzierung erfolgt anhand des Kriteriums der Börsennotierung; dazu H. KANSAKU/M. BÄLZ, *Gesellschaftsrecht*, in: Baum/Bälz (Hrsg.), *Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht* (2011) 63 ff., Rn. 52.

5 JAPAN SECURITIES DEALERS ASSOCIATION, *Fact Book 2015* (Tōkyō 2015) 27.

6 Ausführliche Analyse bei J. FRANKS/C. MAYER/H. MIYAJIMA, *The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century*, in: *The Review of Financial Studies* 27 (2014) 2580 ff.

7 FRANKS/MAYER/MIYAJIMA (Fn. 6) 2582.

schaft in einer Geschäfts- oder Finanzbeziehung stehen, ihre Beteiligung vor allem zwecks Absicherung dieser langfristig angelegten Kooperation halten und kein renditeorientiertes Portfolioinvestment betreiben. Zudem besteht die stillschweigende Übereinkunft, die Aktien nicht ohne Zustimmung des jeweiligen Emittenten zu verkaufen, dessen Verwaltung auf diese Weise vor externer Einmischung durch feindliche Übernahmen abgesichert wird.⁸ Vor interner Einmischung sicherten sich die Verwaltungen nach verbreitetem Usus durch die gegenseitige Versendung von Blanko-Stimmrechtsvollmachten ab, von denen die Empfänger nach ihrem Ermessen auf den Hauptversammlungen Gebrauch machen konnten. Dies macht deutlich, dass sich die Verwaltungen japanischer Unternehmen einer Eignerkontrolle entzogen hatten und es um die Corporate Governance im klassischen Sinn in Japan lange Zeit nicht zum Besten bestellt war.⁹ Der japanische Gesetzgeber hat in einer Reihe von gesellschaftsrechtlichen Reformen, zuletzt insbesondere im Jahr 2015, vermittels einer Reihe von Maßnahmen versucht, die Stellung der Aktionäre zu stärken.¹⁰ Zugleich wurde 2015 ein japanischer Corporate Governance Kodex etabliert.

-
- 8 Dazu H. BAUM, Japans zögerlicher Weg zu einem Markt für Unternehmenskontrolle Institutionelle Dynamik und regulatorischer Wandel, in: Baum/Fleckner/ Hellgardt/Roth (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts. Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seiner Emeritierung (Berlin 2008) 325, 329 ff.
- 9 Äußerst kritisch ASIAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION, White Paper on Corporate Governance in Japan, May 2008, 32 ff.; M. OKABE, Are Cross-Shareholdings of Japanese Corporations Dissolving? Evolution and Implications, Nissan Occasional Paper Series No. 33, 2001, 18 f., spricht von einem „Vakuum“ in der Unternehmenskontrolle; zur Corporate Governance in Japan aus vergleichender Perspektive H. BAUM, Zur Diskussion über vergleichende Corporate Governance mit Japan, in: *RabelsZ* 62 (1998) 739 ff. m. w. N.; zur neueren Entwicklung M. SAITO, Corporate Governance in Japan, in: Assmann u. a. (Hrsg.), Markt und Staat in einer globalisierten Wirtschaft (2010) 191 ff.; E. TAKAHASHI/T. SAKAMOTO, Practical Experiences with the New Japanese Company Code in 2005/2006, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 23 (2007) 41 ff.; J. BUCHANAN/S. DEAKIN, Japan's Paradoxical Response to the New 'Global Standard' in Corporate Governance, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 26 (2008) 59 ff.; R. DORE, Shareholder Capitalism Comes to Japan, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 23 (2007) 207 ff.; S. JACOBY, Principles and Agents: CalPERS and Corporate Governance in Japan, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 23 (2007) 23 ff.; L. NOTTAGE/ L. WOLFF/ K. ANDERSON (Hrsg.), Corporate Governance in the 21st Century: Japan's Gradual Transformation (2008).
- 10 Ausführliche Analyse bei G. GOTO/M. MATSUNAKA/S. KOZUKA, Japan's Gradual Reception of Independent Directors: An Empirical and Political-Economic Analysis, in: Puchniak/Baum/Nottage (Hrsg.), *Independent Directors in Asia: A Historical, Contextual and Comparative Approach*, (Cambridge 2017) 135; Überblick bei S. KOZUKA, Reform After a Decade of the Companies Act: Why, How, and to

Die Anfänge dieser spezifischen Anteilseigner Strukturen liegen in den 1950er Jahren, als japanische Industrieunternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerieten und Kredite bei den Banken in Aktienbeteiligungen umgewandelt wurden, was Banken zu Eignern derselben machte.¹¹ In den 1960er Jahren kam es aufgrund von Skandalen bei Investmentfonds zu einem Zusammenbruch des japanischen Kapitalmarktes. In dessen Folge kauften zwei halb-staatliche Institutionen zur Marktbereinigung Aktien auf, die sie wenig später vordringlich an Banken und ausgewählte Unternehmen zum Schutz vor ausländischen Investoren verkauften.¹² In den frühen 1970er Jahren gaben japanische Industrieunternehmen im großen Stil neue Aktien aus, welche die Verwaltungen zu vorteilhaften Bedingungen an ausgewählte Dritte, namentlich Geschäftspartner, mit dem Ziel platzierten, um ihre Position abzusichern und ausländische Investoren fernzuhalten. Aufgrund von Gesetzesänderungen im Zusammenhang mit Japans Beitritt zur OECD im Jahr 1964 waren ausländische Direktinvestitionen zulässig geworden.¹³

Dieser Struktur der Beteiligungsverhältnisse entsprach die Art der Finanzierung japanischer Unternehmen. Diese finanzierten sich bis in die 1980er Jahre überwiegend indirekt über die Banken – das sog. „Main Bank System“¹⁴ – und nur in geringem Ausmaß direkt über die Kapitalmärkte. Heute trifft das Gegenteil zu: Die Unternehmensfinanzierung erfolgt zu 49 % über die Kapitalmärkte und nur noch zu 29 % über Bankkredite.¹⁵ Damit entspricht die aktuelle Finanzierungspraxis in Japan wieder derjenigen in der *ersten* Hälfte des 20. Jahrhunderts, als bereits schon einmal die Kapitalmärkte wichtiger für die Unternehmensfinanzierung als die Banken waren und die Aktien zahlreicher Unternehmen ohne wechselseitige Beteiligungen weit gestreut waren.¹⁶

Mit diesem Wechsel der Finanzierung korrespondieren die Veränderungen in der Struktur der Anteilseigner infolge der Wirtschaftskrise der

Where?, in: ZJapanR/J.Japan.L. 37 (2014) 39 ff.; T. NAKADA/T. WITTY, New Rules on Corporate Governance in Japan, in: ZJapanR/J.Japan.L. 39 (2015) 199 ff.

11 FRANKS/MAYER/MIYAJIMA (Fn. 6) 2608 ff.

12 Einzelheiten bei FRANKS/MAYER/MIYAJIMA (Fn. 6) 2611 ff.

13 Dazu bereits H. BAUM, Marktzugang und Unternehmenserwerb in Japan. Recht und Realität am Beispiel des Erwerbs von Publikumsgesellschaften (Heidelberg 1995) 71 ff.

14 Siehe nur M. AOKI/H. PATRICK (Hrsg.), The Japanese Main Bank System (Oxford 1994); kritisch Y. MIWA/J. M. RAMSEYER, The Multiple Roles of Banks? Convenient Tales from Modern Japan, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum (Hrsg.), Corporate Governance in Context: Corporations, State and Markets in Europe, Japan, and the US (Oxford 2005) 527 ff.

15 Zahlen für 2012, siehe JAPAN SECURITIES RESEARCH INSTITUTE, Securities Markets in Japan 2014 (Tōkyō 2014) 4.

16 Einzelheiten bei FRANKS/MAYER/MIYAJIMA (Fn. 6) 2598 ff.

1990er Jahre: Der Anteil der Banken und Versicherungen an börsennotierten Unternehmen fiel von knapp 42 % im Jahr 1990 auf lediglich noch 27 % im Jahr 2014; im gleichen Zeitraum stieg der Anteilsbesitz ausländischer Investoren von weniger als 5 % Anfang der 1990er Jahre auf fast 32 %.¹⁷ Entsprechend gehen japanische Untersuchungen davon aus, dass Anteil der *insider shareholders*, der 1986 noch über 60 % betrug, heute lediglich noch bei knapp über 30 % liegt.¹⁸

Diese Zahlenangaben geben jedoch *nicht* das volle Bild wieder: Der Abbau der wechselseitigen Beteiligungen und der Zuwachs an ausländischen Investoren hat vor allem bei den großen börsennotierten Unternehmen stattgefunden, aber nur in sehr viel beschränkterem Umfang bei kleinen und mittleren börsennotierten Aktiengesellschaften.¹⁹ Entsprechend haben es aktive Aktionäre bei letzteren nach wie vor schwer, Verbesserungen der Corporate Governance durchzusetzen, denn die *insider shareholders* tendieren dazu, die amtierenden Verwaltungen zu schützen. *Outsider shareholders* sind demgegenüber oftmals bereit, aktive institutionelle Aktionäre wie in- oder ausländische Hedge Fonds zu unterstützen und auch ein feindliches Übernahmeangebot anzunehmen.²⁰ Große Unternehmen haben heute zwar oftmals weniger *insider shareholders* als noch vor wenigen Jahren, aber dafür stellt sich dort das Problem, dass ein erheblich höherer finanzieller Einsatz für den Aufbau einer Beteiligung erforderlich ist, die hinreichend groß ist, um eine aktive Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik zu ermöglichen.²¹

Die vergleichsweise geringe Rolle, die kontrollierende Aktionäre bei japanischen Publikumsgesellschaften spielen, legt es nahe, den klassischen Konflikt zwischen den Aktionären als Anteilseignern und den Verwaltungen der Unternehmen als deren Agenten, wie er für die Unternehmenslandschaften in den USA oder Großbritannien typisch ist, auch für Japan als den zentralen *agency conflict* anzusehen. In Deutschland und anderen kontinentaleuropäischen Länder üben demgegenüber bekanntlich Großaktionäre auch bei börsennotierten Gesellschaften häufig einen wesentlichen Einfluss aus. Dort bestehen Konflikte entsprechend vordringlich zwischen Minderheits- und Mehrheitsaktionären.²²

17 JAPAN SECURITIES DEALERS ASSOCIATION (Fn. 5) 33.

18 GOTO/MATSUNAKA/KOZUKA (Fn. 10) unter II. 3.; H. MIYAJIMA/F. KUROKI, The Unwinding of Cross-Shareholding in Japan: Causes, Effects, and Implications, in: Aoki/Jackson/Miyajima (Hrsg.), Corporate Governance in Japan (Oxford 2007) 79 ff.

19 G. GOTO, Legally ‚Strong‘ Shareholders of Japan, Michigan Journal of Private Equity & Venture Capital Law, 3(2) (2014), 125, 145 f.

20 Dazu umfassend J. BUCHANAN/D. H. CHAI/S. DEAKIN, Hedge Fund Activism in Japan: The Limits of Shareholder Primacy (Cambridge 2012).

21 GOTO (Fn. 19) 146.

III. MACHTBALANCE ZWISCHEN AKTIONÄREN UND VERWALTUNG

In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts spielten in Japan zwei Institutionen eine wesentliche Rolle, um Vertrauen in die Kapitalmärkte zu schaffen und damit eine weite Streuung des Aktienkapitals zu ermöglichen. Zu Beginn des Jahrhunderts waren dies zunächst sogenannte *business coordinators*, die sich mit eigenem Geld an den Unternehmen beteiligten und deren Geschäftspolitik mitgestalteten und deren Umsetzung beaufsichtigten.²³ Später, nachdem Gesetzesänderungen den Aufbau von Holding Gesellschaften attraktiv gemacht hatten, übernahmen Familienunternehmen, die in dieser Form organisiert waren, die sogenannten *zaibatsu*, diese Rolle, in dem sie Tochtergesellschaften an die Börse brachten, an denen sie selber weiter finanziell beteiligt waren und ihre Reputation einbrachten, indem sie die Unternehmenskontrolle ausübten.²⁴ Das Ergebnis war ein starkes Vertrauen der Publikumsaktionäre in die Institutionen des Kapitalmarktes, obwohl sie seinerzeit lediglich einen schwachen rechtlichen Schutz genossen.²⁵

Nach den wirtschaftlichen und rechtlichen Reformen der Alliierten Ende der 1940er und Anfang der 1950er Jahre, insbesondere die Zerschlagung der *zaibatsu*²⁶ und die Stärkung der Aktionärsrechte nach US-amerikanischem Vorbild im Zuge der Demokratisierung des Landes,²⁷ hat sich dieses Bild grundlegend geändert.²⁸ Heute sehen wir eine starke rechtliche Stellung und einen gut ausgebauten rechtlichen Schutz der Aktionäre, es fehlen jedoch Institutionen, die in gleicher Weise wie in den ersten drei Jahrzehnten des letzten Jahrhunderts für eine gute Corporate Governance einstehen, die Interessen der Anteilseigner gegenüber den Verwaltungen durchsetzen und Vertrauen schaffen.

22 Zur Agency-Problematik statt aller R. KRAAKMAN/J. ARMOUR/P. DAVIES/L. ENRIQUES/H. HANSMANN/G. HERTIG/K. HOPT/H. KANDA/E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (2. Aufl., Oxford 2009) 35 ff., 307 ff.

23 FRANKS/MAYER/ MIYAJIMA (Fn. 6) 2599 ff.

24 FRANKS/MAYER/ MIYAJIMA (Fn. 6) 2603 ff.

25 FRANKS/MAYER/ MIYAJIMA (Fn. 6) 2608.

26 Dazu U. EISELE, *Holdinggesellschaften in Japan* (Tübingen 2004) 37 ff.

27 Zum amerikanischen Einfluss auf das Gesellschaftsrecht K. EGASHIRA, *The Influence of American Law in the Field of Commercial Law in the Post-World War II Era*, in: *Law in Japan* 26 (2000) 50 ff.; zur Reform von 1950 ausführlich T. BLAKEMORE/M. YAZAWA, *Japanese Commercial Code Revisions*, in: *American Journal of Comparative Law* 2 (1953) 12 ff.

28 Allgemein zur Entwicklung des japanischen Handels- und Gesellschaftsrechts H. BAUM/E. TAKAHASHI, *Commercial Law and Corporate Law in Japan: Legal and Economic Developments After 1868*, in: Röhl (Hrsg.), *A History of Law in Japan Since 1868* (Leiden 2005) 330 ff.

Ein Beispiel für die heute prinzipiell starke Stellung der Aktionäre gegenüber der Verwaltung japanischer Unternehmen sind die weiten Kompetenzen der Hauptversammlung wie sie auch in kontinentaleuropäischen Aktienrechten bekannt sind. Die Befugnisse der Hauptversammlung differieren in Japan je nachdem, ob es sich um eine Gesellschaft mit oder eine ohne Verwaltungsrat (*torishimari-yaku*) handelt. Besteht ein solcher, kann die Hauptversammlung über diejenigen Gegenstände beschließen, die im Gesetz und in der Satzung bestimmt sind (Art. 295 Abs. 2 GesG). Hierzu zählen u. a. zwingend die Bestellung und Abberufung von Verwaltungsratsmitgliedern, deren gleichzeitige Entlassung durch die Hauptversammlung zulässig ist. Ein erfolgreicher Bieter kann mithin nach der Übernahme das gesamte Managementteam der Zielgesellschaft auf einen Schlag austauschen, was etwa in den USA wegen der dort verbreiteten „staggered boards“ nicht oder nur schwer möglich ist.²⁹ Hat die Gesellschaft keinen Verwaltungsrat, kann die Hauptversammlung darüber hinaus sogar über *alle* die Gesellschaft betreffenden Gegenstände beschließen (Art. 295 Abs. 1 GesG). Generell besteht zudem ein unbeschränktes Vorschlagsrecht der Aktionäre für die Tagesordnung und sie haben Zugang zu Kontaktdaten anderer Aktionäre zwecks einer Koordination von Abstimmungen auf der Hauptversammlung.

Diese Befugnisse legen die Vermutung einer aktiven Rolle der Hauptversammlung nahe, indes traf für die japanische Praxis zumindest bis in die allerjüngste Vergangenheit das Gegenteil zu.³⁰ Die durchschnittliche Dauer der Hauptversammlungen lag noch in den 1990er Jahren bei weniger als dreißig Minuten. Dies zeigt, dass die Hauptversammlung die ihr von Gesetzes wegen zugewiesenen Funktionen lange Zeit nicht erfüllte, sondern einen lediglich rituellen Charakter aufwies. Die eigentlichen Entscheidungen wurden in nicht-öffentlichen Vorabsitzungen des Verwaltungsrates und weniger Großaktionäre getroffen, die Hauptversammlung selber degenerierte demgegenüber zu einer „funktionslosen Zeremonie“.³¹ Dies war vor allem auf die bereits geschilderte Dominanz kooperierender Aktionäre zurückzuführen, welche die gesetzlichen Kompetenzbestimmungen ins Leere laufen ließen.

Mit dem Rückgang des Geflechts an wechselseitigen und langfristigen Beteiligungen und der reziproken Zunahme ausländischer Beteiligungen an

29 Dazu H. MERKT/S. GÖTHEL, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht (2. Aufl. Frankfurt a. M. 2006) 655.

30 Zur Rechtslage in den 1980er und frühen 1990er Jahren anschaulich I. KAWAMOTO, Handels- und Gesellschaftsrecht, in: Baum/Drobnig (Hrsg.), Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (1994) 45, 86.

31 *Ibid.*

japanischen börsennotierten Unternehmen ab Ende der 1990er Jahre hat auch eine zögerliche Re-Aktivierung der Hauptversammlung eingesetzt. Renditeorientierte, ausländische Anteilseigner haben es zumindest gelegentlich schon geschafft, im Zuge streitig durchgeführter Versammlungen einen Wechsel der Unternehmenspolitik und Ähnliches durchzusetzen.³² Auch wenn es sich dabei bislang eher um Einzelfälle handeln dürfte,³³ lässt sich insgesamt ein Trend bei börsennotierten japanischen Gesellschaften beobachten, der für einen graduellen Wandel spricht.

Als Zwischenergebnis lässt sich festhalten, dass die Aktionäre japanischer Gesellschaft aus der Perspektive des GesG eine starke rechtliche Stellung innehaben.³⁴ Diese steht in starkem Gegensatz zu der Situation in den USA, wo die Aktionäre sich in einer erheblich schwächeren Position befinden und nach wie vor die sog. *director primacy* gilt.³⁵ Gleichwohl gelingt eine Auskehrung der stillen Reserven an die Aktionäre in Japan bis dato offensichtlich *nicht*. Es stellt sich mithin als zweites die Frage, ob und inwieweit deren Rechte durchsetzbar sind.

IV. RECHTLICHER SCHUTZ UND DURCHSETZBARKEIT VON AKTIONÄRSINTERESSEN

Aktionären japanischer Gesellschaften, die durch Handlungen der Verwaltung oder fehlerhaften Beschlüsse der Hauptversammlung in ihren Rechten verletzt werden oder mit deren Beschlüssen im Falle von Strukturveränderungen nicht einverstanden sind, stehen verschiedene Rechtsbehelfe zur Verfügung. Vier rechtliche Instrumente spielen in der in der Praxis eine Rolle, wobei zwischen dem *kollektiven* Schutz *aller* Aktionäre und dem *individuellem* Schutz *einzelner* Aktionäre zu differenzieren ist:

32 Ein bekanntes Beispiel ist der erfolgreiche Versuch des US-amerikanischen Private-Equity-Fonds *Steel Partners Japan Strategic Fund (Offshore) LP*, im Jahr 2009 die Hauptversammlung des mittelständischen Unternehmens *Aderansu KK* zu bewegen, dessen Management einschließlich des Präsidenten (CEO) auszutauschen und eine neue Geschäftsstrategie einzuleiten; *Steel Partners* hatte zuvor eine Beteiligung von knapp einem Drittel an dem Unternehmen aufgebaut.

33 Anschaulich das aktuelle Beispiel einer nach wie vor ritualisiert ablaufenden Hauptversammlung bei V. MECKEL, *Die Corporate Governance im neuen japanischen Gesellschaftsrecht* (2010) 167 ff.

34 Ebenso das Fazit bei GOTO (Fn. 19) 139.

35 Zur Diskussion in den USA statt vieler einerseits S. M. BAINBRIDGE, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, in: *Harvard Law Review* 119 (2006), 1735 ff., und andererseits L. BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, in: *Harvard Law Review* 118 (2005), 833 ff.

1. Kollektiver Schutz der Aktionäre durch die Aktionärsklage

a) Entwicklung

Ein Aktionär kann die Interessen der Gesellschaft im eigenen Namen aber für deren Rechnung geltend machen. Ihm steht dafür die Aktionärsklage (*kabunushi daihyō soshō*, engl. *derivative suit* oder *action*), ein *legal transplant* aus den USA, zur Verfügung.³⁶

Zahl der Aktionärsklagen hat in den vergangenen zwei Jahrzehnten in Japan geradezu dramatisch zugenommen. Bis zum Jahr 1990 gab es in Japan im Durchschnitt weniger als ein Verfahren pro Jahr, von denen keines erfolgreich war.³⁷ Der zögerliche Einsatz dieses Instruments der Corporate Governance korrespondierte mit den Erfahrungen in anderen Ländern, was allgemein auf die fehlende Anreizstruktur für eine Klagerhebung zurückzuführen ist.³⁸ Seit den frühen 1990er Jahren ist die Zahl der Aktionärsklagen in Japan jedoch geradezu explodiert: Mehr als 1.000 Verfahren wurden zwischen 1996 und 2009 anhängig gemacht.³⁹ Von diesen hatten einige sehr hohe Schadensersatzsummen zum Gegenstand. Eines der spektakulärsten Verfahren dürfte die Klage gegen Verwaltungsratsmitglieder der Daiwa Bank gewesen sein, in dem umgerechnet knapp eine Milliarde Euro an Schadensersatz geltend gemacht wurden (im Ergebnis allerdings nur umgerechnet 2,2 Mio. Euro zuerkannt wurden).⁴⁰

Damit ist Japan neben dem US-amerikanischen Bundesstaat Delaware inzwischen eine der beiden streitfreudigsten Jurisdiktionen mit den welt-

36 Ausführlich zur Aktionärsklage in Japan M. NAKAHIGASHI/D. W. PUCHNIAK, Land of the rising derivative action: revisiting irrationality to understand Japan's unreluctant shareholder, in: Puchniak/Baum/Ewing (Hrsg.), *The Derivative Action in Asia: A Comparative and Functional Approach* (Cambridge 2012) 128 ff.; H. KOBAYASHI/M. KONDŌ (Hg.), *Atarashii kabunushi daihyō soshō* [Die neue Aktionärsklage] (Tōkyō 2003); O. KLIESOW, Aktionärsrechte und Aktionärsklage in Japan (Tübingen 2001) 127 ff.; kürzer M. WEST, Why Shareholders Sue – The Evidence from Japan, *J. Leg. Stud.* 30 (2001) 351 ff.; M. HAYAKAWA, Shareholders in Japan – Attitudes, Conduct, Legal Rights, and their Enforcement, in: Baum (Hrsg.), *Japan: Economic Success and Legal System* (Berlin 1997) 237 ff.

37 NAKAHIGASHI/PUCHNIAK (Fn. 36) 133.

38 Dazu H. BAUM/D. W. PUCHNIAK, The derivative action: an economic, historical and practice-oriented approach, in: Puchniak/Baum/Ewing (Hrsg.), *The Derivative Action in Asia: A Comparative and Functional Approach* (Cambridge 2012) 1, 19 ff.; siehe auch nachfolgend b).

39 Zahlenangaben mit tabellarischen Übersichten bei NAKAHIGASHI/PUCHNIAK (Fn. 36) 170 ff.

40 Einzelheiten bei B. E. ARONSON, Reconsidering the Importance of Law in Japanese Corporate Governance: Evidence from the Daiwa Bank Shareholder Derivative Case, in: *Cornell International Law Journal* 33 (2003) 11 ff.

weit meisten Klagen.⁴¹ Dieser Befund kontrastiert erheblich mit der im Übrigen für Japan typischen geringen Prozessdichte.⁴² Er steht auch in krassem Gegensatz zu den in Deutschland mit der im Jahr 2005 durch das UMAG in § 148 AktG eingeführten Klage gemachten Erfahrungen (so gut wie keine Klagen).⁴³ Die Erklärung für diese verblüffende Entwicklung dürfte in einer Mischung aus Gründen zu finden sein: institutionellen (Verringerung der Gerichtsgebühren), gesellschaftspolitischen (unentgeltliche Aktivitäten eines Netzwerks von Rechtsanwälten) und psychologischen (Trend, Fehleinschätzung des individuellen Nutzens).⁴⁴

b) *Charakteristika*

Technisch handelt es sich bei der Aktionärsklage um Klagen eines oder mehrerer Aktionäre, die im eigenen Namen, aber auf Zahlung an die Gesellschaft gegen Gründer, Verwaltungsratsmitglieder, interne Prüfer oder Buch- und Rechnungsverantwortliche auf Geltendmachung von Ersatzansprüchen wegen vermuteter Gesetzesverstöße oder Missmanagements erhoben werden. Es geht mithin nicht um einen Rechtsbehelf zur unmittelbaren Durchsetzung individueller Aktionärsinteressen, sondern um einen solchen zur Wahrnehmung der Interessen der Gesamtheit der Aktionäre bzw. der Gesellschaft. Der klagende Aktionär profitiert finanziell nur insoweit, als der Wert seiner Aktien möglicherweise steigt. Dies wird aber selbst im Falle einer erfolgreichen Klage, wenn überhaupt, nur zu geringen Wertsteigerungen führen. Entsprechend gering sind die finanziellen Anreize, eine Aktionärsklage zu erheben. Deren eigentliche Bedeutung liegt denn auch in einer präventiven Wirkung als ein Instrument der Corporate Governance.

41 Zu Entwicklung und Praxis in den USA statt vieler U. SCHMOLKE, Beschlussmängelrecht und Gesellschafterklage in der U.S. amerikanischen *corporation*, in: Fleischer (Hrsg.), Das Beschlussmängelrecht in Kapitalgesellschaften (Berlin, in Vorbereitung für 2017).

42 Zum Hintergrund H. BAUM/M. BÄLZ, Rechtsentwicklung, Rechtsmentalität, Rechtsumsetzung, in: Baum/Bälz (Hrsg.), Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (Köln 2011) 1, Rn. 27 ff. m.w.N.; DIES., Of Traditional Values and Modernity: A New Japanese Litigiousness?, in: Hansen/Schüssler-Langeheine (Hrsg.), Patent Practice in Japan and Europe – Liber Amicorum for Guntram Rahn, (Alphen aan den Rijn 2011) 3 ff.

43 Dazu statt vieler U. SCHMOLKE, Die Aktionärsklage nach § 148 AktG: Anreizwirkung *de lege lata* und Reformanregungen *de lege ferenda*, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 40 (2011) 398 ff.

44 Einzelheiten bei NAKAHIGASHI/PUCHNIAK (Fn. 36) 158 ff.

c) *Erhebung einer Aktionärsklage*

Die einschlägigen Vorschriften, die im Zuge der Reform des Gesellschaftsrechts im Jahr 1950 nach dem US-amerikanischen Vorbild in das Handelsgesetz eingefügt wurden, waren die Artt 267 ff. HG, die im Jahr 2005 durch Artt 847 ff. GesG ersetzt wurden. Klagebefugt sind nur Aktionäre, die für einen Zeitraum von mindestens sechs Monaten vor dem Zeitpunkt der Erhebung der Klage ununterbrochen Aktien der Gesellschaft gehalten haben und weiterhin halten (Art. 847 Abs. 1 Satz 1 GesG). Wenn der klagende Aktionär seine Aktien während des Verfahrens veräußert, ist die Klage in der Regel als unzulässig abzuweisen (*continuing ownership rule*). Diese Regelung ist unter anderem auch in Deutschland, Großbritannien und mehreren Bundestaaten der USA bekannt.⁴⁵ Rechtspolitisch wird sie damit begründet, dass nur ein Aktionär, der weiterhin auch selber ein Interesse an der Gesellschaft hat, die Interessen der anderen Aktionäre vernünftig durchsetzen wird. Der Erwerber hat nicht automatisch das Recht, die Klage zu übernehmen und fortzusetzen.⁴⁶ Etwas anderes gilt gemäß Art. 851 GesG aber, wenn der Aktienerwerb im Wege eines Aktientausches, einer Verschmelzung etc. erfolgte.

Anders als § 148 Abs. 1 Satz 1 deutsches AktG⁴⁷ – und anders als in anderen kontinentaleuropäischen Aktienrechten üblich – verlangt das japanische Recht, insoweit in Übereinstimmung mit den Regelungen in den USA und in Großbritannien, jedoch kein Quorum. Der Kläger muss ferner nicht bereits zum Zeitpunkt des schädigenden Ereignisses Aktionär gewesen sein.⁴⁸ Anders als nach § 148 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 AktG schadet in Japan mithin auch die Kenntnis von der Rechtsverletzung bzw. dem Eintritt des Schadens vor Erwerb der Aktien nicht. Japan hat die in den USA geltende *contemporaneous ownership rule* nicht übernommen, die dort der Erhebung missbräuchlicher Klagen vorbeugen soll.⁴⁹ Auch andere institutionelle Vorkehrungen gegen die Erhebung solcher Klagen wie etwa eine Zustimmung des Verwaltungsrates oder eines besonderen Ausschusses desselben zur Erhebung der Aktionärsklage, wie dies in den USA üblich ist, kennt das japanische Recht nicht.⁵⁰ Ebenso wenig ist das funktionale Äquivalent dazu, eine gesonderte Zulassung der Aktionärsklage durch das Gericht in

45 Einzelheiten bei BAUM/PUCHNIAK (Fn. 38) 56 f.

46 OGH v. 15.7.1970, Minshū Bd. 24 (1970) 804.

47 Aktionäre, die den Antrag auf Zulassung der Klage stellen, müssen zusammen den einhundertsten Teil des Grundkapitals oder einen anteiligen Betrag von 100.000 € erreichen.

48 Dazu KLIESOW (Fn. 36) 138 f.

49 Rechtsvergleichend BAUM/PUCHNIAK (Fn. 38) 55 f.

50 Überblick bei BAUM/PUCHNIAK (Fn. 38) 49 ff.

einem Vorabverfahren, wie dies das britische und deutsche Recht zwingend vorschreiben, in Japan vorgesehen.⁵¹

Allerdings kann das Gericht nach Art. 847-4 Abs. 2 GesG auf Antrag des Beklagten die Stellung einer Sicherheitsleistung verlangen. Der Beklagte hat glaubhaft zu machen, dass die Klage böswillig erhoben wurde (Art. 847-4 Abs. 3 GesG). Diese Regelung soll ferner sicherstellen, dass dem Beklagten im Falle einer missbräuchlichen Klagerhebung seine Rechtsanwaltskosten von dem Kläger ersetzt werden. Da diese Kosten nicht zu den notwendigen Gerichtskosten zählen, da vor japanischen Gerichten keine anwaltliche Vertretung vorgeschrieben ist, hat jede Partei, auch die obsiegende, in der Regel diese Kosten selber zu tragen.⁵² Etwas anderes gilt bei deliktischen Schadensersatzklagen (zumindest Ersatz angemessener Kosten). Der Oberste Gerichtshof (*Saikō Saiban-sho*, nachfolgend OGH) hat bereits im Jahr 1988 anerkannt, dass eine missbräuchliche Klagerhebung eine unerlaubte Handlung darstellen kann, was dann zu einer Erstattungspflicht für die Rechtsanwaltskosten des Beklagten durch den Kläger führt.⁵³ Die Sicherheitsleistung hat sich in Japan zu einem wichtigen Filter gegen missbräuchliche Aktionärsklagen entwickelt und die Gerichte haben sich vielfach mit den Anforderungen auseinandergesetzt, die an die Glaubhaftmachung einer unlauteren Absicht des Klägers zu stellen sind.⁵⁴

Eine Aktionärsklage ist nur dann zulässig, wenn die Gesellschaft ihr zustehende Schadensersatzansprüche gegen Organmitglieder nicht selber verfolgt. Der Kläger muss die Gesellschaft gemäß Art. 847 Abs. 1 Satz 1 GesG zunächst schriftlich auffordern, diese Ansprüche geltend zu machen. Erhebt die Gesellschaft nicht innerhalb von 60 Tagen nach dem Zeitpunkt der Aufforderung Klage, ist der Aktionär nach Art. 847 Abs. 3 GesG berechtigt, eine Aktionärsklage zu erheben. Ist die Klage ganz oder teilweise erfolgreich, werden ihm seine Kosten einschließlich der Rechtsanwaltskosten ersetzt (Art. 852 Abs. 1 GesG). Gemäß Art. 852 Abs. 2 GesG hat ein Aktionär, der die Klage nicht in unlauterer Absicht erhoben hat, im Fall seines Unterliegens der Gesellschaft keinen Ersatz des durch die Klagerhebung entstandenen Schadens zu leisten.

51 Siehe dazu BAUM/PUCHNIAK (Fn. 38) 52 f.

52 Einzelheiten bei S. KAKIUCHI, Erkenntnisverfahren, Vollstreckung, einstweiliger Rechtsschutz, in: Baum/Bälz (Hrsg.), Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (Köln 2011) 1287, Rn. 37 ff.

53 Minshū Bd. 42 (1988) 1; Einzelheiten bei KLIESOW (Fn. 36) 159 f. m.w.N.

54 Vgl. etwa DG Nagoya v. 26.1.1994, Shiryō-ban Shōji Hōmu Nr. 132, 83; OG Nagoya v. 8.3.1995 (Berufungsurteil), Shōji Hōmu Nr. 1384 (1995) 41; DG Tōkyō v. 20.10.1994, Shiryō-ban Shōji Hōmu Nr. 125, 184; DG Ōsaka v. 21.3.1997, Shiryō-ban Shōji Hōmu Nr. 157, 152; zu den einzelnen Entscheidungen ausführlich KLIESOW (Fn. 36) 161 ff.

d) *Bewertung*

In welchem Umfang die zahlreichen Aktionärsklagen sich disziplinierend auf die Verwaltungen japanischer Unternehmen ausgewirkt und damit zu einer Verbesserung der Corporate Governance haben und mit wie vielen missbräuchlichen Klagen dieser Fortschritt erkaufte wurde, lässt sich nur schwer abschätzen. Jedenfalls hat die Klagewelle zu einer nachhaltigen Verunsicherung in den Verwaltungsräten japanischer Unternehmen geführt und das Geschäft mit D&O-Versicherungen in Japan zum Erblühen gebracht. Andererseits zeigen die langjährigen massiven Bilanzfälschungen bei japanischen Spitzenunternehmen wie *Olympus* oder *Toshiba* oder die langjährige Finanzierung der organisierten Kriminalität durch das führende Finanzunternehmen *Mizuho* deutlich die Grenzen der Abschreckung der Aktionärsklage auf.

Nach diesem knappen Überblick über den kollektiven Schutz der Aktionäre durch die Aktionärsklagen geht es im Folgenden um die individual-schützenden Rechtsbehelfe.

2. *Individualschutz durch Abfindungsrechte*

a) *Entwicklung*

Als erster der individual-schützenden Rechtsbehelfe ist das Recht der Aktionäre auf eine Abfindung, d. h. auf einen Rückkauf ihrer Aktien bei Strukturveränderungen zu nennen, mit denen diese nicht einverstanden sind. Auch hierbei handelt es sich um einen Rechtsimport aus den USA. Im anglo-amerikanischen Recht spricht man von *appraisal rights*. Die Einführung des Abfindungsrechts, japanisch *kabushiki kaitori seikyū-ken*, im Jahr 1950 war in der japanischen Wissenschaft höchst umstritten.⁵⁵ Es wurde insbesondere als unvereinbar mit dem Mehrheitsprinzip und dem auch im japanischen Aktienrecht verankerten Kapitalerhaltungsgrundsatz angesehen.⁵⁶ Das Abfindungsrecht war zunächst auf Verschmelzungen beschränkt. Erst allmählich hat sich dieses Recht in Form eines Anspruchs auf einen Aktienrückkauf durch die Gesellschaft zu einem breit eingesetzten Instrument des Minderheitenschutzes entwickelt. Bei börsennotierten Gesellschaften kam es ab dem Jahr 2008 zu einer regelrechten Klagewelle, in der es in der Regel um den fairen Preis im Zusammenhang mit Abfindungen bei Umwandlungsvorgängen ging. Die in den USA bekannte *market out exception*, wo-

55 Dazu M. HAYAKAWA, *Appraisal Rights in Japanese Company Law – Can They Be Used as Modern Weapons for Minority Shareholders?*, in: *European Business Organization Law Review* 2 (2001) 611, 613 f.

56 M. BÄLZ, *Appraisal Rights in Japanese Corporate Law*, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 13 (2002) 152, 154.

nach das *appraisal right* Aktionären von börsennotierten oder Gesellschaften mit mehr als 2.000 Aktionären *nicht* offen steht, wurde *nicht* mit ins japanische Recht übernommen.⁵⁷

b) Einsatzmöglichkeiten des Abfindungsrechts

Das japanische Umwandlungsrecht (Artt. 749 ff. GesG) gewährt widersprechenden Aktionären ein Abfindungs- bzw. Andienungsrecht ihrer Aktien gegenüber der Gesellschaft bei Strukturveränderungen in Form von Verschmelzung und Spaltung sowie beim Aktientausch und der Aktienübertragung. Die Gesellschaft hat den ausscheidenden Aktionären für ihre Aktien einen angemessenen („fairen“) Preis zu zahlen.⁵⁸

Bei Strukturänderungen kommt dem Abfindungsrecht widersprechender Minderheitsaktionäre nach heute herrschender Ansicht eine doppelte Funktion zu.⁵⁹ Zum einen bildet es ein funktionales Äquivalent zu einer partiellen Auflösung der Gesellschaft, indem es Minderheitsaktionären das Recht zu einem Austritt aus der Gesellschaft garantiert, wenn die Mehrheit von ihnen nicht erwünschte Strukturänderungen durchsetzt, ohne dass sie dafür wirtschaftliche Nachteile in Kauf nehmen müssen. Sie sollen mit dem Recht auf den Verkauf ihrer Aktien zu einem fairen Preis so gestellt werden, als ob die sie benachteiligende Maßnahme nicht stattgefunden hätte. Zum anderen sollen sie gegen eine Verminderung des Unternehmenswertes geschützt werden, der bei Interessenkonflikten droht, die etwa bei Transaktionen zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften oder bei einem Management Buyout entstehen. Das Abfindungsrecht der Minderheitsaktionäre ermöglicht es diesen, einen Wertverlust des Unternehmens oder ihrer Aktien zu kompensieren, der durch solche Maßnahmen entstanden ist.⁶⁰

Auch im Fall einer Übertragung des Geschäfts (Artt. 467 ff. GesG) kann ein widersprechender Aktionär eine Übernahme seiner Aktien zu einem fairen Preis verlangen. Ferner hat der Inhaber vinkulierter Aktien (Artt. 136 ff. GesG) bei einer versagten Zustimmung zur Übertragung einen Anspruch auf Rückkauf seiner Aktien. Einigen sich Gesellschaft und Aktionär nicht

57 M. BÄLZ, Die Spaltung im japanischen Gesellschaftsrecht (Tübingen 2005) 104.

58 Überblick über die verschiedenen Konstellationen und deren rechtliche Handhabung bei E. TAKAHASHI/H. FLEISCHER/H. BAUM, Unternehmensbewertung in Japan, in: ZJapanR/J.Japan.L. 36 (2013) 1, 9 ff.

59 Dazu M. SAITO, Squeeze-out and Appraisal Rights in Japan, in: Grundmann/Haar/Merkt/Mülbert/Wellenhofer (Hrsg.), Unternehmen, Markt und Verantwortung. Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010 (Berlin 2010) Bd. 2, 3305, 3316 f.; H. KANDA, *Kabushiki kaitori seikyū-ken no kōzō* [Zur Struktur des Andienungsrechtes], in: Shōji Hōmu Nr. 1879 (2009) 5 ff.

60 SAITO (Fn. 59) 3317.

auf einen Rückkaufspreis, hat das Gericht diesen unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalles zu bestimmen.

c) *Bewertungsziel*

Bis zur Reform des Gesellschaftsrechts von 2005 war das im Handelsgesetz verankerte legislatorische Ziel, Aktionären, die strukturverändernden Maßnahmen widersprachen, für den Verlust ihrer Rechtsposition die volle Entschädigung zu gewähren. Sie sollten so gestellt werden, als ob der Beschluss über die Strukturveränderung nicht gefasst worden wäre.⁶¹ Die japanische Formel dafür lautet *nakariseba kakaku*. Dafür war der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der Aktionär ohne einen wirtschaftlichen Nachteil aus der Gesellschaft austreten konnte.⁶²

Dieser Ansatz wurde im GesG von 2005 geändert. Nunmehr ist außenstehenden Aktionären für ihre Aktien im Falle des strukturänderungsbedingten Ausscheidens aus der Gesellschaft der „faire Preis“ (*kōsei na kakaku*) ihrer Aktien zu vergüten.⁶³ Zweck der Änderung war es, die Berücksichtigung von *Verbundvorteilen* bei der Bewertung von Aktien im Interesse der Aktionäre zu ermöglichen.⁶⁴ Dieser sich aus der zukünftigen Strukturänderung ergebende Mehrwert wurde unter der alten Formel nicht erfasst. Was allerdings unter einem „fairen Preis“ zu verstehen ist, hat der Gesetzgeber offengelassen und den Gerichten zur Klärung aufgegeben, die diesbezüglich einen großen Beurteilungsspielraum haben.⁶⁵ Erwartungsgemäß haben die japanischen Gerichte sich zwischenzeitlich auch bereits intensiv mit dieser Frage auseinandergesetzt.

d) *Bewertungsmethode*

Die japanische Bewertungspraxis unterscheidet zwischen der Bewertung börsennotierter und geschlossener Gesellschaften. Im ersten Fall erfolgt eine

61 Zur alten Rechtslage BÄLZ (Fn. 56) 152 ff.

62 H. KANDA, *Kaisha-hō* [Gesellschaftsrecht] (18. Aufl. Tōkyō 2016) 364 f.

63 Entsprechende Formulierungen finden sich in Artt. 785 Abs. 1, 797 Abs. 1, 806 Abs. 1 GesG (Verschmelzung, Spaltung), Artt. 116 Abs. 1, 118 Abs. 1 GesG (Übernahme vinkulierter Aktien) und Art. 469 Abs. 1 GesG (Geschäftsübertragung).

64 So die Vorstellung der Gesetzgebers, siehe T. AIZAWA, *Ichimon ittō shin-kaisha-hō* [Fragen und Antworten zum neuen Gesellschaftsgesetz] (2. Aufl. Tōkyō 2009) 210; ferner K. EGASHIRA, *Kabushiki kaisha-hō* [Recht der Aktiengesellschaftsrecht] (4. Aufl. Tōkyō 2011) 778 f.; M. YANAGA, „*Rigaru maindo*“ *kaisha-hō* [„Legal Mind“ Gesellschaftsrecht] (13. Aufl. Tōkyō 2012) 344.

65 EGASHIRA (Fn. 64) 779; siehe dazu auch die umfassende Analyse bei A. KOH, *Appraising Japan's Appraisal Remedy*, *American Journal of Comparative Law* 62 (2014) 417, 431 ff.

Aktienbewertung, im zweiten in der Sache eine *Unternehmensbewertung*, auch wenn es formell ebenfalls um die Ermittlung des Aktienwertes geht.

Für die Bewertung von Aktien börsennotierter Gesellschaften, auf die sich die Ausführungen hier beschränken, nehmen die Gerichte in Japan in der Regel deren Börsenkurs als Ausgangspunkt. Die Leitentscheidung des OGH aus dem Jahr 1975 betraf die Platzierung von jungen Aktien im Rahmen des genehmigten Kapitals bei Dritten gemäß Art. 280-2 HG a. F. (heute Art. 199 GesG).⁶⁶ Der OGH hat, ohne eine Unternehmensbewertung vorzunehmen, *allein* auf den Aktienkurs als Richtgröße abgestellt und auf dieser Grundlage dann zusätzlich weitere Faktoren des Einzelfalles berücksichtigt.

In neuerer Zeit ist die Frage des Stichtages – oder des Referenzzeitraumes – für die Bestimmung des bewertungsrelevanten Börsenkurses im Zusammenhang mit der Abfindung wegen Strukturveränderungen in den Vordergrund des Interesses getreten. Die aktuelle Leitentscheidung ist die Entscheidung des OGH i.S. *Rakuten vs. TBS* aus dem Jahr 2011.⁶⁷ Dort hat der OGH zum einen nochmals bestätigt, dass bei börsennotierten Gesellschaften der Aktienkurs Maßstab für die Bewertung ist. Zum anderen hat die Entscheidung eine erstmalige höchstrichterliche Klärung für den zeitlichen Anknüpfungspunkt der Aktienbewertung in denjenigen Fällen erbracht, in denen durch eine Umwandlungsmaßnahme mangels Synergieeffekten keine Wertsteigerung erfolgt. Nach Ansicht des OGH ist in solchen Fällen grundsätzlich auf den Aktienkurs zum Zeitpunkt der *Ausübung* des Anspruchs auf Übernahme der Aktien durch den widersprechenden Aktionär abzustellen. Dabei wird der Schlusspreis des betreffenden Tages zugrunde gelegt (*closing price*).

Kurz nach der *Rakuten*-Entscheidung erging eine weitere Entscheidung, der ein Aktientausch (Artt. 767 ff. GesG) zwischen zwei börsennotierten Gesellschaften zugrunde lag, welcher ebenfalls nicht zu Synergieeffekten führte.⁶⁸ Der OGH modifizierte seine vorhergehende Entscheidung nunmehr dahingehend, dass die Gerichte bei der Bestimmung eines „fairen Preises“ gemäß Art. 785 GesG einen großen Beurteilungsspielraum hätten. Ausgangspunkt sei zwar der Aktienkurs zum Zeitpunkt der Ausübung des Anspruchs auf Übernahme der Aktien, darüber hinaus könnten aber auch

66 OGH v. 8.4.1975, Minshū Bd. 29 (1975) 350.

67 OGH v. 19.4.2011, Minshū Bd. 65 (2011) 1311; dazu in westlichen Sprachen E. TAKAHASHI/T. SAKAMOTO, Japanese Corporate Law: Important Cases in 2011, *ZJapanR/J.Japan.L.* 33 (2012) 215, 216 ff.; H. WATANABE, Case No. 27, Corporate Law – Absorption-type Merger – Appraisal Remedy – Determination of Fair Value, in: Bälz/Dernauer/Heath/Petersen-Padberg (Hg.), *Business Law in Japan – Cases and Comments. Writings in Honour of Harald Baum* (Alphen aan den Rijn 2012) 291 ff.

68 OGH v. 26.4.2011, Kin'yū Shōji Hanrei Nr. 1367 (2011) 16 – *Interijensu*.

externe Umstände berücksichtigt werden, die unabhängig von der Strukturänderung aus *anderen* Gründen zu Kursschwankungen in dem Zeitraum zwischen der Bekanntgabe der Absicht, eine Strukturänderung vorzunehmen, und dem Ausübungszeitpunkt geführt hätten. Die Gerichte können mithin eine entsprechende Abweichung vom Börsenkurs vornehmen.

In einer Entscheidung des OGH aus dem Jahr 2012 ging es um die Bestimmung des „fairen Preises“ bei einer Aktienübertragung (Artt. 772 ff. GesG), die zu Synergieeffekten und damit zu einer Wertsteigerung geführt hatte.⁶⁹ Der OGH stellte wiederum auf das Vorliegen eines kaufähnlichen Verhältnisses und damit auf den Zeitpunkt der Abgabe der Willenserklärung ab, mit der die widersprechenden Aktionäre ihren Anspruch auf Rückkauf ihrer Aktien durch die Gesellschaft geltend gemacht hatten. Damit hat der OGH die nach der *Rakuten*-Entscheidung in der Wissenschaft vertretene Auffassung bestätigt, dass sich aus der Logik jener Entscheidung ergebe, dass auch bei Vorliegen von Verbundvorteilen durch die Strukturänderung der Bewertungsstichtag der Tag der Ausübung sei.⁷⁰

e) *Geltendmachung und gerichtliche Überprüfung*

Japan kennt kein dem deutschen Spruchverfahrensgesetz vergleichbares, spezielles Gesetz für das gerichtliche Verfahren zur Bestimmung der Höhe von gesellschaftsrechtlich begründeten Abfindungen. Einschlägig ist vielmehr das allgemeine Gesetz über das Verfahren in Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (nachfolgend GFG).⁷¹ Ergänzend sind die Artt 868 ff. GesG heranzuziehen. Das japanische Verfahren unterscheidet sich in zahlreichen Einzelheiten zum Teil erheblich von dem deutschen. Beiden ist jedoch gemeinsam, dass es sich hier wie dort um ein Verfahren der freiwilligen und nicht der streitigen Gerichtsbarkeit handelt.

Eine Regelung darüber, wer unter welchen Voraussetzungen befugt ist, eine gerichtliche Preisbestimmung oder Preisüberprüfung zu beantragen, findet sich im GesG und nicht im GFG.⁷² Bei Abfindungen im Zusammenhang mit Strukturänderungen sind nur diejenigen Aktionäre antragsberech-

69 OGH v. 29.2.2012, Minshū Bd. 66 (2012) 1784 – *Tekumo*; vgl. zu der Entscheidung M. YANAGA, *Kabushiki kaitori seikyū ni okeru kōsei na kakaku* [Der „faire Preis“ beim Anspruch auf Aktienübernahme], *Jurisuto* Nr. 1441 (2012) 2 ff.

70 Vgl. K. TORIYAMA, *Kabushiki no kaitori seikyū to kyōsei shutoku ni okeru, kōsei na kakaku* [Der Anspruch auf Übernahme von Aktien und der „faire Preis“ beim erzwungenen Erwerb], in: Yamamoto (Hrsg.), *Kigyō-hō no hōri* [Prinzipien des Unternehmensrechts] (Tōkyō 2012) 93; Y. KUBOTA, *Honken hanhi* [Anmerkung zur [Tekumo-]Entscheidung], *Hanrei Hyōron* 638 (2012) 181.

71 *Hishō jiken tetsuzuki-hō*, Gesetz Nr. 14/1898 i. d. F. des Gesetzes Nr. 51/ 2011.

72 Siehe dazu (unter der alten Rechtslage) auch *Bälz* (Fn. 56) 160 ff.

tigt, die der Gesellschaft ihre Ablehnung *vor* der Hauptversammlung schriftlich mitgeteilt *und* ferner *auf* derselben gegen die Beschlussvorlage gestimmt haben (Art. 785 Abs. 2 Nr. 1 a) GesG). Ein widersprechender Aktionär kann sich auf der Hauptversammlung vertreten lassen.

Mit Ausübung des Andienungsrechtes entsteht ein Kaufvertrag zwischen dem betreffenden Aktionär und der Gesellschaft,⁷³ ohne dass es dabei auf die Zustimmung der Gesellschaft ankommt.⁷⁴ Bei Ausübung des Andienungsrechtes muss der Aktionär nach wie vor im Besitz der betreffenden Aktien sein, andernfalls erlischt das Recht.⁷⁵ Haben sich die Parteien nicht innerhalb von 30 Tagen nach dem Wirksamwerden der Maßnahme auf einen Rückkaufspreis verständigen können, kann der Aktionär (oder die Gesellschaft) innerhalb von 30 Tagen nach Ablauf dieser Frist (also insgesamt maximal 60 Tagen nach dem Wirksamwerden der Maßnahme) einen Antrag auf Einleitung der gerichtlichen Preisbestimmung stellen (Art. 786 Abs. 2 GesG).

Anders als in Deutschland scheint die Dauer der Verfahren in Japan kein Problem zu sein. Dazu mag beitragen, dass es vergleichsweise wenige Verfahren gibt und dass bezüglich der in der Praxis besonders relevanten Bewertung börsennotierter Aktien gemeinhin der Börsenkurs zugrunde gelegt wird und etwaige Zu- oder Abschläge auf bzw. von diesem Kurs von den Gerichten ohne die Einholung eines Sachverständigengutachtens selber vorgenommen werden.

3. *Individualschutz durch Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen*

Aktionären, die durch Beschlüsse einer Hauptversammlung, die nicht ordnungsgemäß einberufen oder durchgeführt wurde, in ihren Rechten verletzt wurden, stehen verschiedene Rechtsbehelfe zur Verfügung.⁷⁶ Die einschlägigen Regelungen finden sich in den Artikeln 828 ff. GesG. In der Praxis sind die Anfechtungsklage (*torikeshi no uttae*) gegen fehlerhafte Beschlüsse und die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit (*mukō no uttae*) eines Beschlusses der Hauptversammlung die wichtigsten Rechtsbehelfe. Das japanische Recht steht mit der konzeptionellen Trennung zwischen anfechtbaren und nichtigen Beschlüssen in der Tradition des deutschen Rechts.

73 OGH v. 1.3.1973, Minshū Bd. 27 (1973) 161, 167.

74 BÄLZ (Fn. 56) 164.

75 BÄLZ (Fn. 57) 106.

76 Einzelheiten bei H. BAUM/E. TAKAHASHI, Klagen gegen fehlerhafte Hauptversammlungsbeschlüsse im japanischen Aktienrecht, in: ZJapanR/J.Japan.L. 32 (2011) 153, 162 ff.

a) *Vorliegen eines Beschlussmangels*

Für die Erhebung einer Anfechtungs- wie auch einer Nichtigkeitsklage muss ein Beschlussmangel (*ketsugi no kashi*) vorliegen. Dies ist der Fall, wenn ein Beschluss der Hauptversammlung nach seinem Inhalt oder hinsichtlich des Verfahrens nicht ordnungsgemäß zustande gekommen ist. Das japanische Gesellschaftsrecht kennt drei Arten von Beschlussmängeln, die anfechtbare (Art. 831 GesG), nichtige (Art. 830 Abs. 2 GesG) oder Beschlüsse, die als nicht existent angesehen werden (Art. 830 Abs. 1 GesG), zur Folge haben. Bestehen formale Rechtsmängel hinsichtlich des Zustandekommens eines Beschlusses, ist dieser anfechtbar. Ist der Formmangel so schwerwiegend, dass vernünftigerweise gar nicht von der Fassung eines Beschlusses durch die Hauptversammlung ausgegangen werden kann, wird der „Beschluss“ als *nicht existent* angesehen. Im Fall von materiellen Mängeln in Form eines Verstoßes gegen gesetzliche Vorschriften ist der Beschluss grundsätzlich nichtig. Auf dessen Nichtigkeit kann sich jedermann jederzeit berufen, ohne dass es dafür einer vorherigen gerichtlichen Feststellung der Nichtigkeit bedarf.

b) *Anfechtbare Beschlüsse*

Das GesG nennt verschiedene formale Gründe, die zur Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses berechtigen. So sind Beschlüsse anfechtbar, wenn die Einberufung der Hauptversammlung gegen das Gesetz oder die Satzung verstoßen oder nur ein Teil der Aktionäre eine Einladung bekommen hat.⁷⁷ Zweitens ist ein Beschluss anfechtbar, wenn dessen Zustandekommen gegen Gesetz oder Satzung verstoßen hat.⁷⁸ Nach der Rechtsprechung ist dies beispielsweise der Fall, wenn die Mitglieder des Verwaltungsrates das Auskunftsverlangen eines Aktionärs auf der Hauptversammlung nicht ausreichend präzise und vollständig beantwortet haben.⁷⁹ Eine Beschlussfassung verstößt unter diesen Umständen gegen Art. 314 GesG. Drittens sind Beschlüsse anfechtbar, die auf besonders unfaire Art und Weise zustande gekommen sind.⁸⁰ Hierunter fällt etwa die Verwehrung des Zutritts zur Hauptversammlung gegenüber Aktionären, die der Gesellschaft kritisch gegenüberstehenden, oder eine Nichtbeachtung von deren Wortmeldungen. Schließlich sind Beschlüsse anfechtbar, deren Inhalt gegen die Satzung der Gesellschaft verstößt oder die für die Gesellschaft besonders

77 Art. 831 Abs. 1 Nr. 1 [erste Alternative] GesG.

78 Art. 831 Abs. 1 Nr. 1 [zweite Alternative] GesG.

79 DG Tōkyō v. 28.1.1988, Hanrei Jihō Nr. 1263 (1988) 3; DG Nara vom 29.3.2000, Hanrei Taimuzu Nr. 1029 (2000) 299.

80 Art. 831 Abs. 1 Nr. 1 [dritte Alternative] GesG.

nachteilig sind und einzelnen Aktionären Vorteile verschafft haben, die ungeachtet ihres besonderen Interesses gleichwohl an der Beschlussfassung mitgewirkt haben.⁸¹

Die Anfechtungsklage gegen einen Beschluss der Hauptversammlung kann innerhalb von drei Monaten nach der Beschlussfassung von einem Aktionär, Verwaltungsratsmitglied, internen Prüfer, Geschäftsführer oder Liquidator erhoben werden (Art. 831 Abs. 1 GesG). Beklagte ist die Gesellschaft (Art. 834 Abs. 1 Nr. 17 GesG). Das Anfechtungsurteil ist ein Gestaltungsurteil; entsprechend ist der angefochtene Beschluss solange wirksam, wie er nicht für nichtig erklärt wurde. Das Urteil entfaltet rückwirkende Rechtskraft. Wird ein Beschluss für nichtig erklärt, ist dieser mithin von Anfang an unwirksam. Dies birgt Gefahren für die Rechtssicherheit.

Auch wenn eine Anfechtungsklage sich gegen einen nachweislich fehlerhaften Beschluss richtet, kann das Gericht die Klage gleichwohl abweisen, wenn die Unwirksamkeit des Beschlusses schwerwiegende Folgen hätte, der Beschlussmangel indes nicht als erheblich einzustufen ist (Art. 831 Abs. 2 GesG). Die Klageabweisung durch gerichtliche Ermessensentscheidung ist auf leichte Verfahrensmängel beschränkt. Die aktuelle Rechtsprechung macht von dieser Ermessensbefugnis nur zurückhaltend Gebrauch.⁸²

Eine spannende Frage ist, wie das japanische Recht die Erhebung missbräuchlicher Anfechtungsklagen unterbindet, die in Deutschland ein massives Problem darstellen. Obwohl auch in Japan erpresserischer Aktionäre (*sōkai-ya*) aktiv sind oder dies zumindest bis in die jüngste Vergangenheit hinein waren, sind kaum Fälle bekannt, in dem eine Anfechtungsklage von diesen oder anderen Personen gegen einen Beschluss der Hauptversammlung benutzt worden wäre, um eine Gesellschaft zu erpressen. Dieser Befund steht in deutlichem Kontrast zu der Praxis der missbräuchlichen Erhebung von Anfechtungsklagen durch sog. „räuberische Aktionäre“ (und deren Rechtsvertreter) in Deutschland. Dies dürfte zum einen daran liegen, dass das Gericht eine Anfechtungsklage, auch wenn sie sich gegen einen nachweislich fehlerhaften Beschluss richtet, abweisen kann, wenn die Unwirksamkeit des Beschlusses schwerwiegende Folgen hätte, der Beschlussmangel indes nicht als erheblich einzustufen ist. Dies ist pragmatische Lösung des japanischen Rechts, für die es im deutschen keine Entsprechung gibt. Zum anderen dürfte das Fehlen von missbräuchlichen Klagen in Japan daran liegen, dass die Gewährung von Vermögensvorteilen im Zusammenhang mit der Ausübung von Aktionärsrechten strikt untersagt ist

81 Art. 831 Abs. 1 Nr. 2 bzw. Nr. 3 GesG.

82 Vgl. OGH v. 9.9.1993, Hanrei Jihō Nr. 1477 (1994) 140; ferner OGH v. 9.3.1995, Hanrei Jihō Nr. 1529 (1995) 153.

(Art. 120 GesG). Bei einem Verstoß machen sich die verantwortlichen Verwaltungsratsmitglieder strafbar (Art. 970 GesG). Die in Deutschland verbreiteten stillen Einigungen mit den räuberische Aktionäre bzw. deren Rechtsvertretern, wären in Japan demnach strafbar. Die Beteiligten haften zudem der Gesellschaft gegenüber gesamtschuldnerisch auf Erstattung der gezahlten Beträge.

c) Nichtig Beschlüsse

Wenn der Inhalt eines Beschlusses der Hauptversammlung gegen gesetzliche Bestimmungen verstößt, ist dieser Beschluss nichtig. Dies gilt beispielsweise für Beschlüsse, die gegen das Gleichbehandlungsgebot der Aktionäre (Art. 109 Abs. 1 GesG)⁸³ oder den Grundsatz der beschränkten Haftung der Aktionäre (Art. 104 GesG) verstoßen.⁸⁴

Anders als im Fall der Anfechtbarkeit eines Beschlusses wegen eines Verfahrensfehlers, der erst nach einer entsprechenden gerichtlichen Feststellung rückwirkend unwirksam wird (s.o.), kann die Nichtigkeit eines Beschlusses wegen eines materiellen Mangels von jedermann zu jeder Zeit und entsprechend inzident im Rahmen anderer Gerichtsverfahren geltend gemacht werden. Das Gesetz stellt aber mit der Nichtigkeitsklage auch ein spezielles Verfahren zur Verfügung. Gemäß Art. 830 Abs. 2 GesG kann jedermann mit einem Rechtsschutzbedürfnis, und nicht etwa nur ein Aktionär oder Organ der Gesellschaft, eine Klage auf Feststellung der Nichtigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses erheben. Dies wird vor allem damit begründet, dass die Nichtigkeit nicht aus einem Verfahrensfehler herrührt, sondern dass ihr ein materieller Mangel in Form eines Verstoßes gegen eine gesetzliche Bestimmung oder die öffentliche Ordnung zugrunde liegt, was wesentlich schwerer wiegt.

d) Bedeutung in der Praxis

Wie eingangs erläutert, handelt es sich bei der überwiegenden Zahl der Aktiengesellschaften in Japan um kleine und mittlere Gesellschaften. Entsprechend betrifft der Großteil der gesellschaftlichen Rechtsprechung Streitigkeiten innerhalb solcher Unternehmen.⁸⁵ Die vergleichsweise wenigen

83 Reichsgerichtshof (RGH) v. 31.1.1897, Minroku Bd. 5 Nr. 1, 67; RGH v. 22.5.1901, Minroku Bd. 7 Nr. 5, 106.

84 RGH v. 12.10.1922 Minshū Bd. 1, 581; RGH v. 7.10.1927, Hōritsu Shinbun Nr. 2771, 12; RGH v. 2.7.1931, Minshū Bd. 10, 543; RGH v. 30.4.1932, Hōritsu Shinbun Nr. 3410, 12.

85 E. TAKAHASHI, Zur Reform des Gesellschaftsrechts in Japan und deren Wirkung auf geschlossene Kapitalgesellschaften in der Praxis, in: AG 2010, 817, 819.

Entscheidungen zum Beschlussmängelrecht haben zudem in der Regel Auseinandersetzungen bei *geschlossenen* kleinen und mittleren Unternehmen zum Gegenstand.⁸⁶

In den letzten Jahren sind jedoch gelegentlich Vertreter der Fondsgesellschaften als neue Akteure auf den Hauptversammlungen börsennotierter japanischer Unternehmen aufgetreten. Diese versuchen, ihre Interessen und Rechte als Gesellschafter aktiv durchzusetzen. Zu diesem Zweck machen sie meist aggressiv von ihren gesetzlichen Auskunftsrechten Gebrauch. Die japanische Gerichtspraxis hat jedoch bislang eine zurückhaltende Position gegenüber diesen neuen Akteuren eingenommen.⁸⁷

4. Individualschutz durch Pflichtangebot

Besondere Gefährdungen ergeben sich für die Aktionäre im Kontext von Unternehmensübernahmen. Hier kommt der Verpflichtung eines Bieters, unter bestimmten Umständen gegenüber den außenstehenden Aktionären ein Angebot zum Erwerb ihrer Aktien abgeben zu müssen, individualschützende Wirkung zu. Bis zur Novellierung des Finanzprodukte- und Börsengesetzes (nachfolgend FBG⁸⁸) im Jahr 2006 kannte das japanische Übernahmerecht kein Pflichtangebot, vielmehr fehlte eine Verpflichtung des Bieters zum Erwerb aller angebotenen Aktien, wenn seine Beteiligung am stimmberechtigten Kapital der Zielgesellschaft eine bestimmte Grenze überstieg. Teilangebote und somit reine Kontrollakquisitionen waren uneingeschränkt zulässig, soweit die verfahrensrechtlichen Vorgaben für öffentliche Erwerbsgebote eingehalten wurden.⁸⁹ Die Reform von 2006 hat

86 M. YAZAWA/T. ŌTORI, *Kaisha-hō hanrei kenkyū no igi* [Die Bedeutung der Forschung zur Gesellschaftsrechtssprechung], in: Yazawa/Otori (Hrsg.), *Kaisha-hō hanrei hyakusen, dai-3-pan* [100 Urteile zum Gesellschaftsrecht] (3. Aufl., Tōkyō 1979) 7; es gibt, soweit ersichtlich, keinerlei statistische Angaben zu Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen in Japan.

87 BAUM/TAKAHASHI (Fn. 76) 159.

88 *Kin'yū shōhin torihiki-hō*, Gesetz Nr. 65/2006; engl. Übers. unter <http://www.japaneselawtranslation.go.jp>.

89 Zum japanischen Übernahmerecht mit umfassenden Nachweisen H. BAUM/M. SAITO, Übernahmerecht, in: Baum/Bälz (Hrsg.), *Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht* (2011) 317 ff.; rechtsvergleichend H. BAUM, Deutsches und japanisches Übernahmerecht in vergleichender Perspektive – Parallelen und Divergenzen, in: Assmann/Isomura/Kansaku/Kitagawa/Nettesheim (Hrsg.), *Markt und Staat in einer globalisierten Wirtschaft* (Tübingen 2010) 87 ff.; E. TAKAHASHI, Unternehmensübernahmen in deutschem und japanischen Kontext, *ibid.*, 67 ff., H. BAUM (übers. H. KUBO), *Doitsu nihon no kigyō baishu ni okeru kyōtsu-ten to sōiten* [Gemeinsamkeiten und Unterschiede im Übernahmerecht Deutschlands und Japans], in: Hayakawa/Masai/Kansaku/Takahashi (Hrsg.), *Doitsu kaisha-hō, shihon*

eine Art beschränktes Pflichtangebot – „Pflichtangebot japanischer Art“ – eingeführt (Art. 27-13 FBG).⁹⁰ Die Verpflichtung, im Rahmen eines öffentlichen Erwerbsangebots alle angebotenen Aktien zu erwerben, greift allerdings erst, wenn der Bieter seine Beteiligung an der Zielgesellschaft durch den Erwerb auf zwei Drittel oder mehr der stimmberechtigten Aktien erhöht (Art. 27-13 Abs. 4 FBG). Der Schwellenwert liegt damit erheblich über den in der europäischen Praxis üblichen 30 % der Stimmrechte.

Das Hauptziel der neuen Regelung war, für die Minderheitsaktionäre eine Ausstiegsmöglichkeit für den Fall des Aufbaus einer qualifizierten Kontrollposition zu schaffen, um so namentlich Schutz vor einem *Delisting* zu gewähren, das sich in der Vergangenheit häufig an den Erwerb einer solchen Mehrheit angeschlossen hat.⁹¹ Problematisch ist jedoch, dass es an einer Nachfrist fehlt, innerhalb derer die Aktionäre, die dem Bieter ihre Aktien noch nicht angedient haben, nach Ablauf der regulären Angebotsfrist in Kenntnis des Ergebnisses des Angebots eine informierte Entscheidung über ihren Verbleib in der Gesellschaft oder ihren Ausstieg treffen könnten. Da es in Japan auch kein gesellschaftsrechtlich begründetes allgemeines Verkaufsrecht der Minderheitsaktionäre, sondern nur ein Auskaufsrecht des Mehrheitsaktionärs gibt, sind diese in so einem Fall zumindest dann zum Verbleib in der Gesellschaft gezwungen, wenn kein liquider und attraktiver Markt für die betreffenden Aktien besteht.

Die Schutzwirkung des Pflichtangebots wird zudem dadurch vermindert, dass der Bieter lediglich einen für alle Verkäufer gleichen Kaufpreis zahlen und einheitliche Kaufbedingungen gewährleisten muss. Im Übrigen ist der Bieter in der Gestaltung des Angebots frei. Es besteht in Japan, in markantem Unterschied zu der europäischen Praxis, für den Fall eines Kontrollerwerbs weder eine Verpflichtung, einen angemessenen Preis anzusetzen, noch gibt es das Erfordernis eines Mindestpreises.⁹²

5. Zwischenergebnis

Während der kollektive Schutz der Aktionäre durch die Aktionärsklage und der individuelle Schutz einzelner Aktionäre durch Abfindungsrechte in der Praxis eine erhebliche Rolle spielen, kommt den Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen, anders als in Deutschland, keine große Bedeutung zu; dort führt

shijō-hō kenkyū [Studien zum deutschen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht], (Tōkyō 2016) 506 ff.

90 Dazu BAUM/SAITO (Fn. 88) 335 f., Rn. 108 ff.

91 M. HAYAKAWA, Die Zulässigkeit von Abwehrmaßnahmen im sich entwickelnden japanischen Übernahmemarkt, in: Grundmann/Haar/Merkt/Mülbert/Wellenhofer (Hrsg.), FS Klaus J. Hopt (Berlin 2010) Bd. 2, 3081, 3086 f.

92 BAUM/SAITO (Fn. 88) Rn. 82, 111.

demgegenüber die Aktionärsklage lediglich ein Schattendasein. Auch bei der Pflichtangebotsregelung des japanischen Übernahmerechts dürfte es sich eher um eine Randerscheinung handeln. Insgesamt zeigt die vorstehende Analyse jedoch, dass die Durchsetzung von Aktionärsrechten in Japan im Prinzip funktioniert. Aber eine stärkere Orientierung der Unternehmensleitungen am *shareholder value* und eine Ausschüttung der massiven stillen Reserven an die Aktionäre als den Unternehmenseignern lässt sich offensichtlich trotz deren starker rechtlicher Stellung und der Möglichkeit, diese Rechte auch durchsetzen zu können, offensichtlich nicht erreichen.

Damit stellt sich die Frage, ob zumindest eine mittelbare Umsetzung von Aktionärsinteressen durch aktive institutionelle Aktionäre und den Markt für Unternehmenskontrolle in Japan zu beobachten ist.

VI. MITTELBARE UMSETZUNG VON AKTIONÄRSINTERESSEN DURCH AKTIVE INSTITUTIONELLE AKTIONÄRE UND DEN MARKT FÜR UNTERNEHMENSKONTROLLE?

In den 1960er und 1970er Jahren hatten amerikanische Unternehmen, ähnlich wie heute die japanischen, erwirtschaftete Überschüsse nicht an die Aktionäre weitergegeben, sondern zum Aufbau von großen Konglomeraten verwendet, die in den unterschiedlichsten Geschäftsfeldern aktiv waren, sog. „empire building“. Als Folge waren die einzelnen Unternehmensteile mehr wert als das Unternehmen als Ganzes. Die Antwort auf diese Missstände war die Zerschlagung der Konglomerate durch *hostile takeovers* in den 1980er Jahren. Die Bieter verkauften die einzelnen Sparten der übernommenen Unternehmen mit erheblichen Gewinnen und die Aktionäre partizipierten daran durch die Übernahmeprämien, die in die Übernahmeangebote eingepreist waren. Es entstand durch die feindlichen Übernahmen in aller Regel ein erheblicher Mehrwert für die verkaufenden Aktionäre der Zielgesellschaft.⁹³

In Japan gibt es heute zwar nur wenige Konglomerate wie seinerzeit in den USA, aber das eingangs beschriebene unproduktive Horten von stillen Reserven ist ein allgegenwärtiges Problem. Zum Teil hat es auch massive jahrelange Wertvernichtungen durch schlechtes Management gegeben, aber in diametralem Gegensatz zu den USA war bislang keine feindliche Über-

93 Überblick bei HARALD BAUM, *Takeover Law*, in: Basedow/Hopt/Zimmermann/Stier (Hrsg.), *Max Planck Encyclopedia of European Private Law* (Oxford 2012) 1649 ff.; ausführliche Analysen BERNARD BLACK, *The First International Merger Wave (and the Fifth and last U.S. Wave)*, in: *University of Miami Law Review* 54 (2000) 799 ff.; ROBERTA ROMANO, *A Guide to Takeovers: Theory, Evidence, and Regulation*, in: *Yale Journal on Regulation* 9 (1992) 119 ff.

nahme im klassischen Sinn in Japan erfolgreich.⁹⁴ Versuche ausländischer Hedgefonds, über den Aufbau von Beteiligungen und die Einholung der Zustimmung anderer Aktionäre die Verwaltungen japanischer Unternehmen zu Strategiewechseln zu zwingen, sind weitgehend gescheitert. Die japanischen institutionellen Anleger haben nicht mitgezogen. In den wenigen Fällen, in denen japanische institutionelle Investoren von ausländischen Hedgefonds u. a. überzeugt werden konnten, mit ihnen zu stimmen, konnten signifikante Erhöhungen der Eigenkapitalrendite durchgesetzt werden.⁹⁵

Ein typisches Beispiel für ein solches Scheitern ist der erfolglose Übernahmeversuch des Private-Equity-Fonds *Steel Partners Japan Strategic Fund (Offshore) LP* sein, der mit der US-amerikanischen Beteiligungsgesellschaft *Steel Partners* affiliert ist, im Jahr 2007 den an der Börse Tōkyō notierten traditionellen japanischen Lebensmittelproduzenten *Buru Dokku Sōsu KK (Bulldog Sauce)* zu übernehmen. Die Verwaltung von *Bulldog* beschloss, sich gegen den Übernahmeversuch mit der Ausgabe von Bezugsrechten zur Wehr zu setzen, welche die Altaktionäre unter Ausschluss von *Steel Partners* berechtigten, für jede alte Aktie kostenfrei drei neue zu beziehen. *Steel Partners* erhielt eine hohe finanzielle Entschädigung für den Bezugsrechtsausschluss, die einen entsprechenden Verlust für die Altaktionäre bedeutete. Gleichwohl stimmten mehr als 80 % von ihnen der Verteidigungsmaßnahme entgegen ihren eigenen Interessen zu, was als schlicht „irrationales Verhalten“ bezeichnet wurde.⁹⁶ Versuche von *Steel Partners*, sich gegen den Bezugsrechtsausschluss gerichtlich zur Wehr zu setzen, scheiterten. Der OGH erachtete den Bezugsrechtsausschluss als zulässig, da es sich bei *Steel Partners* „nur“ um einen renditeorientierten institutionellen Finanzinvestor handele, den der Gerichtshof als einen „mißbräuchlichen Bieter“ disqualifizierte, der sich lediglich um die Ausschüttung von im Übermaß thesaurierten Gewinnen bemühe.⁹⁷ Aus rechtsver-

94 Im Jahr 2007 war ein von dem Management der Zielgesellschaft abgelehntes Übernahmeangebot aufgrund besonderer Umstände und Verhandlungen mit dem Großaktionär, der kurze Zeit später insolventen Bank Lehmann Brothers, im Wege eines Paketkaufes im Ergebnis erfolgreich (Übernahme der an der Börse Tōkyō notierten *Solid Group Holding* durch den japanischen Finanzdienstleister *SFCG*); zum (dysfunktionalem) Markt für Unternehmenskontrolle in Japan BAUM (Fn. 8) 325, 332 ff.; rechtsvergleichend zum deutschen und japanischen Übernahmerecht DERS. (Fn. 89) 87 ff.; umfassend ferner ENRICO COLCERA, *The Market for Corporate Control in Japan* (Berlin 2007).

95 Einzelheiten bei BUCHANAN/CHAI/DEAKIN (Fn. 20) 282 ff.; GOTO (Fn. 19) 147 ff.

96 GOTO (Fn. 19) 143.

97 OGH v. 7.8.2007, Shōji Hōmu Nr. 1809 (2007), 16 = Hanrei Jihō Nr. 1983 (2007), 56; engl. Übers. TAKAHASHI/SAKAMOTO, in: *ZJapanR/J.Japan.L.* 25 (2008) 221 ff.; ausführlich zum Ganzen N. HANSEN, *Japan's First Poison Pill Case*, Bull-

gleichender Sicht mutet das Urteil als eine Fehlentscheidung an, die mit Blick auf die externe Corporate Governance wenig überzeugend, um nicht zu sagen völlig unsinnig erscheint und, die Mentalität illustriert, an welcher der Markt für Unternehmenskontrolle in Japan krankt.

Die Verwaltungen japanischer Unternehmen sehen ihre vordringliche Verantwortung offensichtlich darin, das Unternehmen als organisatorische Einheit mit den diversen in ihm gebündelten Interessen zu erhalten.⁹⁸ *Shareholder value* ist dabei nur ein Parameter unter vielen und entsprechend fehlt es mangels Unterstützung an einer effizienten mittelbaren Umsetzung von Aktionärsinteressen durch aktive institutionelle Aktionäre in Japan. Ein wesentlicher Grund für deren Scheitern dürfte in den nach wie vor starken wechselseitigen Beteiligungen bei kleinen und mittleren Unternehmen liegen, deren Verwaltungen kein Interesse an der Erhöhung des *shareholder value* haben, sondern vielmehr an den wechselseitigen Geschäftsmöglichkeiten und ihrem eigenen Schutz interessiert sind.⁹⁹

VII. FAZIT

Als Fazit lässt sich festhalten: Das eingangs erwähnte Paradox von starken und durchsetzbaren *Rechten* der Aktionäre in Japan bei gleichzeitiger schwacher institutioneller Absicherung ihrer *Interessen* bleibt bestehen, aber vielleicht ist dieses Ungleichgewicht weniger paradox, als es zunächst anmutet. Möglicherweise ist gerade die starke Stellung japanischer Aktionäre einer der Gründe dafür, dass die Verwaltungen sich bemühen, deren Interessen hintan zu halten.

dog Sauce v. Steel Partners: A Comparative and Institutional Analysis, in: ZJapanR/J.Japan.L. 26 (2008) 139 ff.

98 BUCHANAN/DEAKIN (Fn. 9) 81.

99 GOTO (Fn. 19) 142 ff.