

ABHANDLUNGEN / ARTICLES

Praxis und Chancen der Aktionärsdemokratie in Japan

Eiji TAKAHASHI*

- I. Einleitung: die unterschiedlichen Aspekte der „Aktionärsdemokratie“
- II. Aktionärsdemokratie in Japan
 - 1. Die geschichtlichen Wurzeln der Aktionärsdemokratie
 - 2. Aktionärsdemokratie und Kompetenzen der Hauptversammlung
 - 3. Aktionärsdemokratie und Information der Aktionäre
 - 4. Aktionärsdemokratie und Digitalisierung der Hauptversammlung
 - 5. Aktionärsdemokratie und Minderheitenschutz
 - 6. Aktionärsdemokratie und Corporate Governance
- III. Schlussbetrachtung: Stand und Zukunft der Aktionärsdemokratie in Japan

I. EINLEITUNG: DIE UNTERSCHIEDLICHEN ASPEKTE DER „AKTIONÄRSDEMOKRATIE“

In der jüngeren Vergangenheit wird in Europa der Begriff der „Aktionärsdemokratie“ wieder intensiv diskutiert. Der European Model Company Act (EMCA)¹ vom September 2017 enthält als erste Bestimmung des Abschnitts „Aktionärsdemokratie“ (Sec. 1.12 Abs. 1 EMCA) den Grundsatz: „die Hauptversammlung ist die oberste Instanz der Gesellschaft.“ Der EMCA gibt der Hauptversammlung dementsprechend grundsätzlich die Entscheidungskompetenz über alle Angelegenheiten der Gesellschaft, solange die Satzung nichts anderes bestimmt (Sec. 11.01 Abs. 4 EMCA). Im *One-Tier*-System wählt die Hauptversammlung die Direktoren (Sec. 8.02 EMCA), im *Two-Tier*-System die Mitglieder des Kontrollorgans der Gesellschaft (Sec. 8.08 EMCA). Dabei stellt der EMCA im Kommentar zu Sec. 1.12

* Prof. Dr. Dr. iur.; Professor der Graduate School of Law, Ōsaka City University (OCU). Der Verfasser dankt Herrn Dr. Oliver KIRCHWEHM für die sprachliche Korrektur und die wertvollen Hinweise bei der Abfassung des Aufsatzes.

1 Nordic & European Company Law, LSN Research Paper Series No. 16-26, European Model Companies Act (1. Aufl., 2017) 1 ff. Zur Aktionärsdemokratie unter dem EMCA informativ T. BAUMS/C. TEICHMANN, Der European Modell Company Act (EMCA), Die Aktiengesellschaft 2018, 562, 568.

ausdrücklich klar, dass die Qualifizierung der Hauptversammlung als dem obersten Gremium der Gesellschaft nicht bedeutet, dass diese zwangsläufig die Verfolgung des *shareholder value* im engsten Sinne anstreben sollte. Vielmehr soll mit dieser Regelung den Aktionären die Ausübung ihrer Aktionärsrechte ermöglicht und gefördert werden. Eine in diesem Sinne verstandene Aktionärsdemokratie ist daher im EMCA als ein Leitprinzip für die Auslegung sämtlicher Regelungen des EMCA verankert.

Auch in der Schweiz ist das Konzept der Aktionärsdemokratie alles andere als unbekannt. So hat etwa Peter FORSTMOSER, einer der führenden Schweizer Gesellschaftsrechtler, die folgenden grundsätzlichen Unterschiede zwischen der Aktionärsdemokratie und der Demokratie im politischen Sinne herausgearbeitet: Erstens richte sich das Stimmgewicht nicht nach der Anzahl der Köpfe (*one person, one vote*), sondern nach dem jeweils gehaltenen Anteil am Gesellschaftskapital (*one share, one vote*). Zweitens sei die Aktionärsdemokratie keine Basisdemokratie, da die Hauptversammlung zwar die Grundsatzentscheidungen treffe, diese aber vom Verwaltungsrat konkretisiert und umgesetzt werden. Und drittens umfasse die Aktionärsdemokratie einen ausgeprägten Minderheitenschutz.²

Meine Ausführungen widmen sich der Frage, wie es um die Aktionärsdemokratie in Japan steht. Dabei stellen sie insbesondere auf den Schutz der Minderheitsaktionäre als wesentlichem Element der Aktionärsdemokratie und hier insbesondere auf den Gesichtspunkt der Herstellung einer „informationellen Waffengleichheit“ ab, also auf die Beseitigung ungleicher Einflussmöglichkeiten auf Grund von Ungleichheiten im Informationsstand der einzelnen Aktionäre.

Zunächst wird nach einem kurzen Blick auf die geschichtlichen Wurzeln der Aktionärsdemokratie (II.1.) auf die Diskussion über die Kompetenzen der Hauptversammlung in Japan (II.2.) eingegangen. Anschließend werden insbesondere die Problemfelder Publizität von Rechnungslegungsdokumenten (II.3.) und digitale Hauptversammlung (II.4.) erläutert. Danach geht es um die Frage, wie Minderheitsaktionäre von Tochtergesellschaften vor einem starken Informationsungleichgewicht geschützt werden können (II.5.). Nach einer darauf folgenden Diskussion über die Probleme der Corporate Governance in der japanischen Unternehmenspraxis (II.6.), sollen abschließend die künftigen Aufgaben der Lehre und der Legislative im Bereich der Aktionärsdemokratie skizziert werden (III.).

2 P. FORSTMOSER, Stärkung der Aktionärsdemokratie – aber wie?, Neue Zürcher Zeitung, 29. Juli 2010, 26.

II. AKTIONÄRSDEMOKRATIE IN JAPAN

1. *Die geschichtlichen Wurzeln der Aktionärsdemokratie*

Die am 20. März 1602 gegründete Niederländisch-Ostindische Compagnie war die erste Aktiengesellschaft der Welt. Ihre Geschäfte wurden von den 17 Direktoren geführt, die Aktionäre hatten weder ein eigenes Geschäftsführungs- noch ein entsprechendes Weisungsrecht gegenüber diesen.³ Eine Hauptversammlung war überhaupt nicht vorgesehen.⁴ Das Institut der Hauptversammlung einer AG nahm vielmehr erst Ende des 18. Jahrhunderts Form an. Die Hauptversammlung stand dabei im Mittelpunkt eines Prozesses, den man heute als „Demokratisierung“ der Aktiengesellschaft bezeichnet.⁵

In Japan war die Aktiengesellschaft (im folgenden auch AG) zunächst ein reines Importprodukt (oder „legal transplant“).⁶ Vor der sog. Meiji-Restauration von 1868 war die Unternehmensform der Aktiengesellschaft in Japan gänzlich unbekannt. In den ersten schriftlichen Berichten über diese neue, wirtschaftlich schlagkräftige Unternehmensform sucht man detaillierte Ausführungen zur Hauptversammlung vergebens. Japans Wirtschaftspioniere wie Yukichi FUKUZAWA oder Eiichi SHIBUSAWA zeigten sich damals in keiner Weise an Fragen der Corporate Governance einer AG interessiert, ihre Faszination lag vielmehr in ihrer Funktion als Werkzeug zur Kapitalsammlung und Steigerung des Gemeinwohls.

Die erste japanische AG war die 1873 nach dem Vorbild der US-amerikanischen National Bank gegründete erste Nationalbank Japans.⁷ Die Nationalbankverordnung (NBV) vom November 1872 enthielt dabei schon Regelungen zur Versammlung der Aktionäre: Das Kapital der Nationalbank musste von der Aktionärsversammlung mit Zwei-Drittel-Mehrheit der an-

3 E. GEPKEN-JAGER, Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC). The Dutch East India Company, in: Gepken-Jager/van Solinge/Timmermann (Hrsg.), VOC 1602–2002: 400 Years of Company Law (2005) 41, 56.

4 K. LEHMANN, Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce (1895) 29.

5 B. GROSSFELD, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär (1968) 119.

6 Grundlegend zu „legal transplants“ A. WATSON, Legal Transplants: An Approach to Comparative Law (2. Aufl., 1993). Siehe zu „legal transplants“ auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts H. FLEISCHER, Legal Transplants in European Company Law – The Case of Fiduciary Duties, European Company and Financial Law Review 2005, 378; H. KANDA/C.J. MILHAUPT, Re-Examining Legal Transplants: The Director’s Fiduciary Duty in Japanese Corporate Law, The American Journal of Comparative Law 51-4 (2003) 887.

7 E. TAKAHASHI, Rezeption des Aktienrechts in Japan, in: Senn/Soliva (Hrsg.), Rechtsgeschichte & Interdisziplinarität, Festschrift für Clausdieter Schott zum 65. Geburtstag (2001) 315, 318.

wesenden Stimmrechte beschlossen und anschließend staatlich genehmigt werden (Art. 5 Abs. 10 und Abs. 14 NBV). Die Direktoren der Nationalbank wurden ebenfalls von der Aktionärsversammlung gewählt, wobei hier ein Quorum von mindestens 50 % gefordert wurde (Art. 1 f. Musterregel der National Bank). Von einer festen Etablierung des Instituts der Hauptversammlung als echtem Gesellschaftsorgan kann in der Nationalbankverordnung aber noch keine Rede sein. Letztendlich muss man wohl auch feststellen, dass die Nationalbankverordnung praktisch keinen Einfluss auf das heutige Recht der Hauptversammlung im japanischen Gesellschaftsrecht ausgeübt hat.

Die Grundlage für das erste japanische Handelsgesetzbuch bildete ein Entwurf des deutschen Juristen Hermann ROESLER aus dem Jahre 1884. Mit dem Roesler-Entwurf wurde auch das Institut der „Generalversammlung“ im Sinne einer Hauptversammlung etabliert.

Anders als das ADHGB von 1870 enthielt der Roesler-Entwurf einen eigenen Paragraphen über die „Generalversammlung“ (Cap. 3. Von der Aktiengesellschaft § 6 Generalversammlung). Die Hauptversammlung als der zentrale Ort für die Vertretung der Aktionäre wurde als ein echtes Gesellschaftsorgan ausgestaltet, mittels dessen die Gesamtheit der Aktionäre ihre Rechte geltend machen konnten.⁸ Quasi im Gegenzug wurden die einzelnen Aktionäre zur Geltendmachung ihrer Rechte auf die Generalversammlung verwiesen – als einzelner Aktionär waren sie gegenüber der Gesellschaft weder klagebefugt noch konnten sie in sonstiger Weise direkt eigene Rechte gegenüber der Geschäftsführung der AG durchsetzen.

Da die Generalversammlung damit quasi zum alleinigen Instrument des Aktionärsschutzes wurde, mussten auch Regelungen zur Entscheidungsfindung innerhalb dieses Gremiums in das Gesetz aufgenommen werden. Der Roesler-Entwurf kannte dabei sowohl die ordentliche als auch die außerordentliche Haupt- bzw. Generalversammlung. Die ordentliche Generalversammlung tritt hiernach mindestens einmal im Jahr zu einem satzungsmäßig festgelegten Zeitpunkt zur Rechnungslegung durch die Geschäftsführung, zur Verabschiedung der Bilanz und zur Verteilung des Gewinns aus dem vorangegangenen Abrechnungszeitraum zusammen (Art. 238 Roesler-Entwurf).

Eine außerordentliche Generalversammlung sollte jederzeit durch die Direktoren oder den Aufsichtsrat (Art. 236 Roesler-Entwurf) oder auf Antrag einer mindestens den fünften Teil des Aktienkapitals repräsentierenden Anzahl von Aktionären (Art. 239 Roesler-Entwurf) einberufen werden können.

8 H. ROESLER, Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar, Erster Band (1884) 329.

Als Vorbild für das Minderheitsrecht der Aktionäre zur Einberufung einer außerordentlichen Generalversammlung diente dabei das englische Recht.⁹

Der Roesler-Entwurf unterschied auch schon zwischen Angelegenheiten, die mit einfacher, und solchen, die mit qualifizierter, also Dreiviertel-Mehrheit der Stimmrechte zu beschließen waren (Art. 242 Roesler-Entwurf). Grundsätzlich sollte hiernach ein mit einfacher Mehrheit gefasster Beschluss genügen, lediglich zur Änderung der Satzung war ein mit Dreiviertel-Mehrheit der anwesenden Stimmrechte gefasster Beschluss erforderlich (Art. 242, 241 Nr. 5 Roesler-Entwurf). Dabei wurde grundsätzlich jeder Aktie ein Stimmrecht zugewiesen (Art. 244 Roesler-Entwurf) und damit der Grundsatz „one share, one vote“ gesetzlich sichergestellt.

Bis auf einige unwesentliche Punkte wurde das Roesler-Konzept der Generalversammlung fast wortwörtlich durch das japanische Handelsgesetz von 1890 übernommen (Art. 198–204 HG von 1890) und schuf somit die Grundlage für die Entwicklung der Aktionärsdemokratie in Japan.

2. Aktionärsdemokratie und Kompetenzen der Hauptversammlung

Entsprechend der älteren Rechtslage in Deutschland¹⁰ ist die Hauptversammlung das höchste Organ einer japanischen Aktiengesellschaft und ist als solches insbesondere zur Bestellung und Abberufung der Direktoren und Prüfer zuständig (Art. 329 Abs. 1, 339 Abs. 1 Gesellschaftsgesetz¹¹ (GesG)).¹² Die Organverfassung der traditionellen japanischen Aktiengesellschaft ist dabei nach dem Gewaltenteilungsprinzip konstituiert: Die Hauptversammlung übernimmt die Rolle der Legislative, die Direktoren fungieren als Exekutive und die Prüfer übernehmen den Part der Judikative.¹³

Auch in der Schweiz, wo der Begriff der „Aktionärsdemokratie“ einem breiteren Publikum bekannt ist,¹⁴ ist die Generalversammlung das höchste

9 ROESLER, *supra* Fn. 8, 331.

10 A. RENAUD, *Das Recht der Actiengesellschaften* (2. Aufl., 1875) 458.

11 *Kaisha-hō*, Gesetz Nr. 86/2005; eine deutsche Übersetzung des organverfassungsrechtlichen Teils des GesG findet sich bei O. KIRCHWEHM, *Reformen der Corporate Governance in Japan und Deutschland: Eine gesellschaftsrechtliche Betrachtung* (2010) 253 ff.

12 Zu Rolle und Befugnissen der Prüfer KIRCHWEHM, *supra* Fn. 12, 191 ff.

13 Teruhisa ISHII vertritt die Auffassung, dass diese traditionelle Organverfassung im japanischen Recht die kapitalistische Demokratie reflektiere und das Prinzip der Gewaltenteilung in den privaten Unternehmen umsetze; T. ISHII, in: Omori/Yazawa (Hrsg.), *Chūshaku kaisha-hō 4* [Kommentar zum Gesellschaftsrecht Bd. 4] (1968) 7. Durch die Reform des GesG von 2005 wurde die AG mit Verwaltungsrat dazu verpflichtet, diese traditionelle Organverfassung einzuführen (Art. 237 Abs. 2 GesG).

14 H. BÄRTSCHI, in: Jung/Kunz/Bärtschi, *Gesellschaftsrecht* (2. Aufl., 2018) § 8 Rn. 247; FORSTMOSER, *supra* Fn. 2.

Gesellschaftsorgan (Art. 698 Abs. 1 Obligationenrecht (OR)) und ist als solches für die Wahl und Abberufung der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Revisionsstelle zuständig (Art. 698 Abs. 2 Nr. 2, 705 Abs. 1 OR).¹⁵

In einer japanischen AG ohne Verwaltungsrat ist die Hauptversammlung grundsätzlich für alle Bereiche von Entscheidungen generalzuständig.¹⁶ In einer AG mit Verwaltungsrat sind ihre Beschlusskompetenzen dagegen auf die ihr gesetzlich zugewiesenen Angelegenheiten beschränkt (Art. 295 Abs. 2 GesG). In diesem Zusammenhang stellte sich die Frage, ob die Hauptversammlung einer AG mit Verwaltungsrat über alle Angelegenheiten der Gesellschaft beschließen kann, wenn ihr entsprechende Kompetenzen durch die Gesellschaftssatzung zugewiesen wurden. In der jüngeren Vergangenheit kam die wohl herrschende japanische Lehre zu dem Schluss, dass die Hauptversammlung der AG auch bei einer satzungsmäßigen Ausweitung ihrer Beschlusskompetenzen nicht in Angelegenheiten tätig werden dürfe, die in die Beschlusskompetenz des Verwaltungsrats fallen.¹⁷ Dieser strikten Aufteilung der Beschlusskompetenzen zwischen Hauptversammlung und Verwaltungsrat beschied der Oberste Gerichtshof (OGH) jedoch mit Urteil vom 21. Februar 2017 eine Absage. Der OGH hatte über eine Satzungsbestimmung zu entscheiden, die die Hauptversammlung zur Bestellung der vertretungsberechtigten Direktoren ermächtigte. Der OGH hielt diese Klausel für wirksam und begründete dies damit, dass auch in diesem Fall einer Übertragung von zusätzlichen Kompetenzen auf die Generalversammlung noch eine wirksame Kontrolle der vertretungsberechtigten Direktoren durch den Verwaltungsrat sichergestellt sei.¹⁸ In der Lehre wurde dieses Urteil dahingehend kommentiert, dass es die Generalkompetenz der Hauptversammlung selbst in der AG mit Verwaltungsrat wiederbelebe.¹⁹

Nach dieser Interpretation des OHG-Urteils fungiert die Hauptversammlung also als allmächtiges, ursprünglich in ihren Entscheidungskompetenzen unbeschränktes Gesellschaftsorgan, was natürlich gut mit dem Konzept der Aktionärsdemokratie zusammenpasst.

15 BÄRTSCHI, *supra* Fn. 14, § 8 Rn. 246.

16 E. TAKAHASHI, *Kaisha-hō gaisetsu, dai 3 han* [Die Prinzipien des Gesellschaftsrechts] (3. Aufl., 2015) 109.

17 H. MATSUI, in: Iwahara (Hrsg.), *Kaisha-hō kommentaru* [Kommentar zum GesG] (2013) 41.

18 OGH, 21.2.2017, Minshū 71, 195.

19 S. HASEGAWA, *Kabushiki kaisha-hō no kyōkō hōki-sei to teikan jichi o meguru giron kara mita „kabunushi sōkai ni yotte mo daihyō torishimari-yaku o sentei dekiru“ toshita teikan kiki no kōryoku* [Die Wirkung der Satzungsbestimmung „Der vertretungsberichtigte Direktor kann auch von der Hauptversammlung bestellt werden“ unter dem Gesichtspunkt der Satzungsstrenge und Satzungsautonomie im Aktienrecht], Waseda Hōgaku 94-3 (2019) 48 ff.

3. Aktionärsdemokratie und Information der Aktionäre

Das japanische Gesellschaftsrecht unterscheidet hinsichtlich der Regelungen zur Organverfassung stark zwischen Personengesellschaften wie der OHG, KG oder LLC und Kapitalgesellschaften wie der AG. In einer Personengesellschaft gilt der Grundsatz der Selbstorganschaft, was im Staatsrecht mit einer Basisdemokratie verglichen werden kann. Stärkster Ausdruck dieses Grundsatzes ist, dass die Gesellschafter einer Personengesellschaft grundsätzlich geschäftsführungsbefugt sind (Art. 590 Abs. 1 GesG). In der Kapitalgesellschaft gilt der Grundsatz der Drittorganschaft, was in staatsrechtlichen Begriffen wiederum mit einer repräsentativen Demokratie verglichen werden kann.²⁰ So ist eine Satzungsbestimmung für eine sog. PublikumsAG mit ausnahmslos nicht vinkulierten Aktien, die eine Wahl der Direktoren nur aus dem Kreis der Aktionäre zulässt, unwirksam (Art. 331 Abs. 2 GesG).

Um qualifiziert an der Wahl eines Direktors im Rahmen der Hauptversammlung teilnehmen zu können, ist es für Aktionäre wichtig, über möglichst viele Informationen über die bisherige Geschäftsführung eines zur Wiederwahl stehenden Direktors zu verfügen. Ein möglichst breiter Informationsfluss ist damit für eine funktionsfähige Aktionärsdemokratie unverzichtbar.

Im Unterschied zu Deutschland besteht dabei in Japan eine Verpflichtung zur unmittelbaren Information der Aktionäre über die Rechnungslegung und die Geschäftsführung der vorangegangenen Rechnungsperiode.²¹ In einer AG mit Verwaltungsrat müssen den Aktionären zusammen mit der Einladung zur Hauptversammlung die Rechnungslegungsunterlagen und der Geschäftsbericht vorgelegt werden (Art. 437 GesG; Art. 133 Abs. 1 Nr. 1 Einführungsverordnung GesG; Art. 133 Abs. 1 Nr. 1 Rechnungslegungsverordnung). Gleichzeitig müssen auch der Prüfungsbericht, der Abschlussprüfungsbericht und die konsolidierte Rechnungslegung vorgelegt werden (Art. 437, Art. 444 Abs. 6 GesG; Art. 133 Abs. 1 Nr. 2, Nr. 3, Art. 134 Abs. 1 Rechnungslegungsverordnung).

Der postalische Versand dieser Dokumente ist für die Unternehmen mit nicht unerheblichen Kosten verbunden. Druck und Versand der Unterlagen kostet eine japanische AG pro Aktionär ca. 2.000 bis 3.000 Yen (ca. 16 bis 25 Euro).²² Um diese Kosten zu reduzieren, ermöglicht das japanische Recht

20 Zur repräsentativen Demokratie E. STEIN/G. FRANK, Staatsrecht (21. Aufl., 2010) 57.

21 Zur deutschen Rechtslage H. MERKT, in: Baumbach/Hopt (Hrsg.), HGB (38. Aufl., 2018) § 325 Rn. 7; H. MERKT, Unternehmenspublizität (2001) 135.

22 A. TAKEUCHI, *Kabushiki kaisha-hō kōgi* [Vorlesungen zum Gesellschaftsrecht] (2001) 179.

das Institut der „Aktieneinheit“²³ (*tangen-kabu*): Wird durch die Satzung die Zusammenfassung einer bestimmten Anzahl von Aktien zu einer Aktieneinheit festgelegt, entfällt ein Stimmrecht statt auf eine einzelne Aktie nur noch auf eine Aktieneinheit (Art. 188 GesG). Aktionäre mit einem Aktienbesitz unterhalb der für eine Aktieneinheit festgelegten Anzahl haben kein Stimmrecht (Art. 189 Abs. 1 GesG). Ihnen müssen daher auch nicht die umfangreichen Rechnungslegungsdokumente mit der Einladung zur Hauptversammlung übersandt werden (Art. 298 Abs. 2 GesG).

Marcus LUTTER hat sich mit der Einführung von Aktieneinheiten auch in Deutschland beschäftigt, sieht aber mögliche Hindernisse im Hinblick auf die verfassungsrechtlich festgelegte Eigentumsgarantie nach Art. 14 GG. Auf Japan lassen sich diese Bedenken indessen nicht ohne Weiteres übertragen. Hier besteht die Besonderheit, dass den AGs durch die Bildung von Aktieneinheiten erhebliche Kosten für die Vorbereitung der Hauptversammlung erspart werden. Außerdem sieht das japanische Recht für Aktionäre mit Aktienbesitz unterhalb der Schwelle für die Bildung einer Aktieneinheit ein Abfindungsrecht vor (Art. 192 Abs. 1 GesG). Bei der nach der OGH-Rechtsprechung im Rahmen der verfassungsrechtlichen Verhältnismäßigkeitsprüfung gebotenen Interessenabwägung erscheint das Institut der Aktieneinheit in Japan daher als verfassungskonform.²⁴

In Zukunft soll es den AGs ermöglicht werden, die umfangreichen Informationspflichten auf Grundlage einer entsprechenden Satzungsbestimmung im Wege der Online-Veröffentlichung zu erfüllen und so die Kosten für Druck und Versand einzusparen. Dabei soll den einzelnen Aktionären das Recht zugestanden werden, auf ausdrückliches Verlangen hin die Dokumente wie bisher postalisch übermittelt zu erhalten. Da die Mehrzahl der individuellen Anleger in Japan über 60 Jahre alt ist,²⁵ berücksichtigt dieses Konzept der kommenden Reform des Gesellschaftsgesetzes damit angemessen die sog. „digital divide“ innerhalb des Investorenkreises.

Neben den umfangreichen Pflichten zur Information der Aktionäre sieht das japanische Recht auch eine Pflicht zur öffentlichen Bekanntmachung der Rechnungslegung (Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung) vor. Mit Ausnahme der börsennotierten AGs müssen sämtliche AGs (die Mehrzahl der kleineren japanischen Unternehmen sind in der Rechtsform der AG

23 H. KANSAKU/M. BÄLZ, Gesellschaftsrecht, in: Baum/Bälz (Hrsg.), Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (2011) 63, 92.

24 Zur Interessenabwägung OGH, 22.4.1987, Minshū 41, 408 ff.

25 Nach dem von der Vereinigung der Wertpapiergeschäfte erstellten „Bericht zur Untersuchung über das Bewusstsein der individuellen Anleger in Bezug auf ein Investment in Wertpapiere“ vom Januar 2019 sind 30,1 Prozent aller Anleger über 70 Jahre alt, 55,3 Prozent sind über 60 Jahre alt (S. 7).

organisiert) die Rechnungslegung im Staatsanzeiger oder in einer Tageszeitung oder auf elektronischem Weg öffentlich bekannt machen (Art. 440 Abs. 1 GesG). Verstößt eine AG gegen diese Pflicht, kann gegen die Direktoren ein Bußgeld verhängt werden (Art. 976 Nr. 2 GesG). In der Unternehmenspraxis beachtet jedoch praktisch keine der zahlreichen kleinen und mittleren AGs diese Pflicht zur öffentlichen Bekanntmachung.²⁶

In Deutschland war die Situation in der Vergangenheit nahezu identisch: Die meisten Gesellschaften missachteten schlicht ihre Pflicht zur Offenlegung des Jahresabschlusses. Mit der HGB-Reform von 2006 (EHUG 2006)²⁷ wurden jedoch im Zusammenhang mit der Umsetzung der EU-Publizitätsrichtlinie die HGB-Regelungen zur Verhängung von Zwangsgeld bei unterlassener Offenlegung des Jahresabschlusses verschärft und das Bundesamt für Justiz dazu befugt, Ordnungsgeldverfahren durchzuführen (§ 335 Abs. 1 Satz 1 HGB).²⁸ Ein Ordnungsgeldverfahren kann dabei nicht nur gegen die Vorstandsmitglieder, sondern auch gegen die AG selbst durchgeführt werden (§ 335 Abs. 1 Satz 2 HGB). Seit Inkrafttreten dieser Reform befolgen mehr als 90 Prozent der offenlegungspflichtigen Gesellschaft ihre Verpflichtung zur Veröffentlichung des Jahresabschlusses.²⁹

Für Japan sind die deutschen Erfahrungen mit der Offenlegungspflicht von größtem Interesse. Dass fast alle kleineren und mittelgroßen japanischen AGs die Publizitätspflichten missachten, führt letzten Endes dazu, dass die Geschäftspartner dieser AGs nur höchst unzureichend über die Vermögens- und Ertragslage der AG informiert sind. Aktuell steht Japan daher vor der Wahl, das Recht der Realität anzupassen und die kleinen und mittelgroßen AGs von den Veröffentlichungspflichten zu befreien oder die derzeit bestehenden Pflichten durch Einführung von Sanktionen entsprechend den deutschen Ordnungsgeldvorschriften auch tatsächlich durchzusetzen.

4. Aktionärsdemokratie und Digitalisierung der Hauptversammlung

Mit fortschreitender Entwicklung der IT-Technologie kommt in Japan auch die Diskussion über eine Digitalisierung der Hauptversammlung auf. Dabei wird zwischen einem „Hybrid-Typ“ der Hauptversammlung, in dem nach wie vor eine physisch abgehaltene Versammlung mit der Möglichkeit einer

26 W. TANAKA, *Kaisha-hō, dai 2 han* [Gesellschaftsrecht] (2. Aufl., 2018) 406.

27 Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) vom 10. November 2006 (BGBl. 2006 I, 2553).

28 H. MERKT, in: Baumbach/Hopt, *supra* Fn. 21, § 335 Rn. 1; M. HABERSACK/D. A. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht* (5. Aufl., 2019) § 5 Rn. 19 f.

29 S. SCHLAUSS, *Über 90 % Publizität – nachhaltiger Wandel der Offenlegungskultur*, *Der Betrieb* 2010, 153; S. SCHLAUSS, *Die neue Offenlegungskultur seit Inkrafttreten des EHUG*, *Der Betrieb* 2011, 805, 806.

Online-Teilnahme stattfindet, und einem „*virtual only*-Typ“, bei dem gänzlich auf eine real abgehaltene Versammlung verzichtet wird, unterschieden.

Die Digitalisierung der Hauptversammlung kann eine wichtige Rolle bei der weiteren Demokratisierung der Hauptversammlung spielen. Zum einen erleichtert sie fern vom Ort der Hauptversammlung wohnenden Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung, zum anderen ist eine intensivere Diskussion in der Hauptversammlung möglich, wenn Aktionäre ihr Auskunftsrecht per E-Mail ausüben können. Da in Japan traditionell die Mehrzahl der Hauptversammlungen am gleichen Tag abgehalten wird, spielt auch der Aspekt eine große Rolle, dass Aktionären die Möglichkeit eröffnet wird, online an mehreren gleichzeitig abgehaltenen Hauptversammlungen teilzunehmen.

Andererseits kann sich die Digitalisierung der Hauptversammlung aber auch durchaus nachteilig auf die Entwicklung der Aktionärsdemokratie auswirken, wenn den Aktionären so die unmittelbare Interaktion mit den Gesellschaftsorganen in Form der *face-to-face*-Kommunikationen entzogen wird.

Mit der Möglichkeit, der Pflicht zur unmittelbaren Bekanntmachung der Rechnungslegung gegenüber den Aktionären auf elektronischem Weg nachzukommen, geht Japan nun jedenfalls einen ersten Schritt in Richtung einer Digitalisierung der Hauptversammlung. Nun lässt sich auch das gegen die Digitalisierung eingewandte Argument, mit ihr steige das Risiko von Beschlussanfechtungen, in der Praxis überprüfen.³⁰

Unter den aktuellen Regelungen des GesG sind hybride, also physisch abgehaltene Hauptversammlungen mit der Möglichkeit einer online-Teilnahme, der einzig zulässige Weg einer digitalisierten Hauptversammlung. Die größte Herausforderung besteht dabei darin, dem Gebot der Gleichbehandlung aller Aktionäre (Art. 109 Abs. 1 GesG) nachzukommen, also derjenigen Aktionäre, die physisch an der Hauptversammlung teilnehmen, mit denjenigen, die sich „nur“ online beteiligen. Dies ist insbesondere deshalb schwierig, weil Japan bislang auf keinerlei Erfahrungswerte mit einer digitalisierten Hauptversammlung zurückgreifen kann.

Unter dem aktuellen GesG ist die Durchführung einer „*virtual only*“-Hauptversammlung nicht möglich, da die AG zwingend den Ort der Hauptversammlung bestimmen und den Aktionären in der Einladung zur Hauptversammlung mitteilen muss (Art. 293 Abs. 1 Nr. 1 GesG).³¹

30 G. SPINDLER, Gesellschaftsrecht und Digitalisierung, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2018, 17, 27.

31 M. KITAMURA, *Kabunushi sōkai no denshi-ka no aratana tenkai: Denshi kabunushi sōkai no kanō-sei* [Neue Entwicklungen bei der Digitalisierung der Hauptversammlung: Möglichkeit der digitalen Hauptversammlung], Kinyū Shōji Hanrei 1559 (2019) 1.

Will man in einer der kommenden Reformen eine „virtual only“-Hauptversammlung einführen, stellt sich die Frage, wie diese in einer zukünftigen gesetzlichen Regelung ausgestaltet werden sollte. Die herrschende Meinung in Japan vertritt die Auffassung, dass die AG nur mit Zustimmung aller Aktionäre auf eine physisch abgehaltene Hauptversammlung verzichten könne, da hierdurch die Möglichkeit einer unmittelbaren „face-to-face“-Auseinandersetzung mit der Geschäftsführung beeinträchtigt werde.³² Folgt man dieser Auffassung, wird insbesondere großen Publikums-AGs praktisch die Möglichkeit zu einem Verzicht auf eine physisch abgehaltene Hauptversammlung und den damit verbundenen Kosteneinsparungen genommen.

5. Aktionärsdemokratie und Minderheitenschutz

So wie in der japanischen Verfassung der Gleichbehandlungsgrundsatz gilt (Art. 14 Abs. 1), gilt im Aktienrecht der Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre (Art. 109 Abs. 1 GesG). Anders als der nach Köpfen ausgerichtete Gleichbehandlungsgrundsatz im Staatsrecht ist der gesellschaftsrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz jedoch an Kapitalanteilen ausgerichtet. Anders gesagt: über je mehr Aktien ein Aktionär verfügt, desto mehr Einfluss kann er auf die Geschicke der AG nehmen. Dies gilt insbesondere für Muttergesellschaften konzernverbundener Unternehmen, die in der Regel einen bestimmenden Einfluss auf die Geschäftsführung ihrer Töchter ausüben. Da gleichzeitig neben der Muttergesellschaft auch andere Anleger mit Minderheitenbeteiligungen an der Tochtergesellschaft beteiligt sein können, spielt der Schutz dieser Minderheitsaktionäre in Tochtergesellschaften zur Verwirklichung der Aktionärsdemokratie eine besondere Rolle.³³ Im Folgenden soll dieses Problemfeld vom Gesichtspunkt der Weiterleitung konzernrechtlich relevanter Information an die Minderheitsaktionäre von Tochtergesellschaften im Vergleich des japanischen mit dem deutschen Recht untersucht werden.

Im Zentrum dieses Themenkreises stehen die Regelungen zu sog. *related party transactions*. Das japanische Recht fordert hinsichtlich der Information der Aktionäre einer Tochtergesellschaft bei Geschäften zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft, dass Inhalt und Umfang besonders bedeutsamer und zugleich nicht marktüblicher Geschäfte zwischen diesen in den Anhang der Rechnungslegung aufgenommen werden (Art. 112 Rechnungslegungsverordnung). Ferner ist dies den Aktionären unmittelbar mitzuteilen (Art. 438 Abs. 1 GesG) und in der Hauptniederlassung fünf Jahre (Art. 442 Abs. 1

32 M. KITAMURA, *Kabunushi sōkai no denshi-ka* [Digitalisierung der Hauptversammlung], *Shōji Hōmu* 2175 (2018) 13.

33 FORSTMOSER, *supra* Fn. 2.

GesG) und in jeder Zweigniederlassung drei Jahre zur Einsicht bereitzuhalten (Art. 442 Abs. 2 GesG) sowie öffentlich bekannt zu machen (Art. 136 Abs. 1 Nr. 4 Rechnungslegungsverordnung).

Zunächst klingen diese Regelungen nach umfangreichen Informations- und Transparenzpflichten. Aber da sie sich nur auf „bedeutsame“ Geschäfte beziehen, sind sie in der Praxis höchst lückenhaft. Kleinere, in ihrem Einzelvolumen unwichtige Transaktionen werden nicht bekannt gemacht, selbst wenn sie wiederholt stattfinden und in ihrer Summe für die Tochtergesellschaft geschäftsrelevant sind. Damit stellt sich die Frage, wie die aktuellen Regelungen zu *related party transactions* zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften ausgebaut werden können, um einen effektiven Schutz der Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaften sicherzustellen.

Dabei sind jedoch nicht nur die Schutzinteressen der Minderheitsaktionäre einer Tochtergesellschaft, sondern zugleich auch das ebenfalls schutzwürdige Interesse der Muttergesellschaft, ihre Geschäftsgeheimnisse nicht preisgeben zu müssen, zu berücksichtigen. Von diesem Gesichtspunkt aus gesehen erscheint es als durchaus überlegenswert, eine Sonderprüfungsregelung im Konzernverhältnis einzuführen,³⁴ beispielsweise nach deutschem Vorbild (§ 315 AktG).³⁵ Auf Antrag eines Aktionärs hat das Gericht hiernach einen Sonderprüfer mit der Prüfung der geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu dem sie beherrschenden oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen zu beauftragen (§ 315 Abs. 1 AktG). Nach Abschluss der Prüfung wird den Aktionären der Tochtergesellschaft dabei nicht der eigentliche (möglicherweise schutzwürdige Informationen der Muttergesellschaft enthaltende) Prüfbericht zugänglich gemacht, vielmehr werden die Aktionäre der abhängigen Gesellschaft lediglich mittelbar in Form des Bestätigungsvermerks des Abschlussprüfers im Jahresabschluss informiert (§ 314 Abs. 3 Satz 3 AktG).

Ob diese Regelung Vorbildcharakter für eine der künftigen Reformen des japanischen Gesellschaftsrechts haben kann, muss jedoch kritisch hinterfragt werden. Problematisch sehe ich hier insbesondere, dass den Minderheitsaktionären der Tochtergesellschaft in keinem Fall das Ergebnis der Sonderprüfung unmittelbar zugänglich gemacht wird. Vorzugswürdig erscheint es hier, entsprechend der gesetzlichen Regelung zur allgemeinen Sonderprüfung in Japan (Art. 358 Abs. 7 GesG), das Ergebnis der Sonderprüfung den Minderheitsaktionären unmittelbar zugänglich zu machen.

34 So etwa das FORUM EUROPÆUM KONZERNRECHT, Konzernrecht für Europa, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1998, 672, 719.

35 Dazu V. EMMERICH/M. HABERSACK, Konzernrecht (11. Aufl., 2020) 500 f.

6. Aktionärsdemokratie und Corporate Governance

Eine der zentralen betriebswirtschaftlichen Grundfragen im Zusammenhang mit der Aktionärsdemokratie ist die Frage, wer als der oberste Souverän der japanischen AG anzusehen ist: die Aktionäre oder die Arbeitnehmer? „Souverän“ soll dabei die Bedeutung desjenigen Personenkreises haben, der die grundlegenden Entscheidungen innerhalb der AG trifft und vorrangig an deren wirtschaftlichem Erfolg beteiligt ist.³⁶

Im traditionell japanischen, bis zum Zusammenbruch der sog. „Bubble Economy“ Ende 1989 als höchst erfolgreich angesehenen Unternehmenskonzept gelten die Arbeitnehmer als die Souveräne der AG. Insbesondere durch umfangreiche wechselseitige Beteiligungen der japanischen Unternehmen untereinander wurde der Einfluss der Aktionäre in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg massiv zurückgedrängt. In dem so entstandenen Freiraum entwickelten sich arbeitnehmerfreundliche Corporate-Governance-Strukturen, was sich etwa am System der lebenslangen Beschäftigung von Mitarbeitern oder am *pay-by-age*-Konzept zeigte.³⁷ Auch wurde die Unternehmensführung in der Regel aus dem Kreis der langjährigen Arbeitnehmer und nicht extern (etwa von Wettbewerbern oder über Headhunter) rekrutiert.

Dieses System der japanischen Unternehmensleitung war aus ökonomischer Sicht durchaus rational. Die für den Erfolg des Unternehmens wichtigen Informationen (wie z.B. Änderungen des Konsumverhaltens oder technische Produktionsbedingungen) liegen ja in aller Regel nicht bei den Aktionären, sondern bei den einzelnen Mitarbeitern. Die japanische Unternehmung, die auch als ein System der Arbeitnehmersouveränität bezeichnet wird, führte zu einem umfangreichen Informationsfluss von den „einfachen“ Arbeitnehmern bis zur obersten Geschäftsleitung, so dass ein großer Teil der betriebs- und marktrelevanten Informationen von den Direktoren bei ihren unternehmerischen Entscheidungen berücksichtigt werden konnte.

Aus Sicht der Aktionäre führte das System der Arbeitnehmersouveränität zwar dazu, dass eine Ausschüttung von Dividenden nur in sehr beschränktem Umfang stattfand; in aller Regel wurden nur wenige Prozent des Nominalbetrags der Aktien als Dividende ausgeschüttet. Die Aktionäre profitierten aber durch steigende Aktienkurse von der positiven Unternehmensentwicklung. Auch gab es, da die Direktoren nahezu ausschließlich aus den Reihen der in dieser AG lang gedienten Mitarbeiter stammten, bis zum Zusam-

36 H. ITAMI, The “Human-Capitalism” of Japanese Firm as an Integrated System, in: Imai/Komiya (Hrsg.), *Business Enterprise in Japan: Views of Leading Japanese Economists* (1994) 73, 75.

37 E. TAKAHASHI, *Die Rezeption und Konvergenz des deutschen Handels- und Gesellschaftsrechts in Japan* (2017) 69.

menbruch der Bubble Economy praktisch keinerlei feindliche Übernahmeaktivitäten.³⁸

Mit dem Zusammenbruch der Bubble Economy änderte sich die Grundeinstellung zu traditionell japanischen Unternehmen jedoch quasi über Nacht. Sie wurde nun von Seiten der Betriebswirtschaftslehre als ineffizient kritisiert und die Einführung von *shareholder value*-orientierten Unternehmenskonzepten gefordert.

Dabei ist ein *shareholder value*-orientierter Ansatz in Japan grundsätzlich umstritten, da dieser logischerweise ein Konzept der Unternehmensbewertung voraussetzt.³⁹ In Japan werden zwei Messgrößen des *shareholder value* genannt. Zum einen der echte Unternehmenswert in Form des zukünftig zu erwartenden Cashflows geteilt durch den Risikosatz,⁴⁰ zum anderen der aktuelle Börsenkurs des Unternehmens.⁴¹

Eine weiter an *shareholder value*-orientierten Prinzipien ausgerichtete Unternehmensführung ist dabei als durchaus positiv zu bewerten. Zum einen kann sie die Schwachpunkte einer überzogenen Arbeitnehmersouveränität ausgleichen, zum anderen schafft erst sie die Grundlage für eine rechtliche Ausgestaltung des Gesellschaftsrechts unter der Prämisse, dass die Aktionäre die wirtschaftlichen Eigentümer der AG sind.⁴²

Zugleich bestehen gegenüber der Durchsetzung eines *shareholder value*-orientierten Managementansatzes in Japan aber auch ernst zu nehmende Bedenken. Zunächst muss man hier die grundsätzliche Frage stellen, ob der Ansatz mit dem kulturellen japanischen Verständnis der Beschäftigung vereinbar ist. Für einen japanischen Arbeitnehmer ist die Arbeit typischerweise nicht nur Mittel zum Broterwerb, vielmehr steht sie im Mittelpunkt der gesamten Lebensausrichtung. Es bestehen mithin erhebliche Bedenken, dass das traditionelle „Ziehen an einem Strang“ sämtlicher Unternehmenshierarchien durch eine Ausrichtung am *shareholder value* untergraben werden könnte.

38 E. TAKAHASHI, The History of Japanese External Corporate Governance and the Law in the 19th and 20th Century, Zeitschrift für Neuere Rechtsgeschichte 2018, 206, 209 f.

39 E. TAKAHASHI/H. FLEISCHER/H. BAUM, Unternehmensbewertung im Recht der Aktiengesellschaft: Ein japanisch-deutscher Rechtsvergleich, ZJapanR/J.Japan.L. 36 (2013) 1 ff.

40 M. SAKURAI, *Kanri kaikei, dai 6 pan* [Management Accounting] (6. Aufl., 2015) 122 ff.

41 F. TAKAHASHI, Corporate Finance, in: Shōken Keizai Gakkai/Nihon Shōken Keizai Kenkyū-jo [Vereinigung der Wissenschaft der Wertpapierökonomie/Institut für Japanische Wertpapierökonomie] (Hrsg.), *Shōken jiten* [Lexikon der Wertpapiere] (2017) 490.

42 K. OSUMI/H. IMAI, *Kaisha-hō-ron, jō kan, dai 3 pan* [Gesellschaftsrecht, Bd. 2] (3. Aufl., 1991) 292.

Ein weiterer Kritikpunkt liegt darin, dass eine zu starke Ausrichtung am *shareholder value* die Geschäftsführung „kurzsichtig“ mache, also auf die Erreichung kurzfristiger Renditezahlen und hoher Börsenwerte fixiere, statt sich einer langfristigen Geschäftsstrategie zu widmen.

Außerdem wird eine am *shareholder value* ausgerichtete Geschäftsführung bei der Verteilung des Unternehmensgewinns an die Arbeitnehmer nur sehr zurückhaltend agieren. Wenn damit die Motivation und Moral der Arbeitnehmer geschwächt wird, hat dies wiederum nachteilige Auswirkungen auf die Unternehmensperformance und damit auch auf den *shareholder value* selbst. Ob durch eine höhere Ausschüttung erzielter Gewinne an die Arbeitnehmer der *shareholder value* tatsächlich erhöht wird oder nicht, lässt sich in der Praxis jedoch kaum nachweisen.

In jedem Fall bedeutet ein *shareholder value*-orientierter Managementansatz einen radikalen Bruch mit der bisher als ideal angesehenen und von den traditionellen Managern hoch geschätzten, in erster Linie am Wohl der Arbeitnehmer ausgerichteten Unternehmenskultur. Bis zum Zusammenbruch der Bubble Economy herrschte unter den japanischen Managern weitgehender Konsens darüber, dass die Gewinnmaximierung nicht das oberste Ziel der Geschäftsführung sein dürfe. Die AG gleiche quasi einer öffentlichen Einrichtung und sei als solche (zumindest auch) der Verfolgung des Gemeinwohlinteresses verpflichtet.⁴³ Neben der Erhöhung des Unternehmensgewinns zu Gunsten der Aktionäre sei das Management daher in besonderem Maße dazu verpflichtet, für das Wohl der Arbeitnehmer und Kunden und nicht zuletzt auch für das Wohl des gesamten Gemeinwesens zu arbeiten.

Eine abstrakte Diskussion darüber, welches Managementsystem das bessere sei (*shareholder*-orientiert oder Arbeitnehmer-orientiert), verbietet sich. Die Wirksamkeit jedes der beiden Systeme ist letztlich immer von den konkreten Rahmenbedingungen des sie umgebenden Wirtschaftsumfelds und der Situation innerhalb des einzelnen Betriebs abhängig. In einem Umfeld mit relativ beständigen wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen kann eher ein an der Arbeitnehmersouveränität ausgerichteter Managementstil seine Vorteile ausspielen, da die Geschäftsleitung durch die Nutzung des „on the spot knowledge“ der langjährig tätigen Mitarbeiter schnell und umsichtig auf Veränderungen in ihrem Umfeld reagieren kann.

Ein am *shareholder value* ausgerichteter Managementstil wird dagegen in einem Umfeld besonders erfolgreich sein, in dem die Geschäftsführung über umfangreiche, für Wachstum und Innovation des Unternehmens wichtige

43 Kōnosuke MATSUSHITA, der Gründer von Panasonic, schreibt, dass die AG ein öffentliches Gut der Zivilgesellschaft sei, s. K. MATSUSHITA, *Mono no mikata kangaeatara* [Sicht- und Denkweisen über Sachen] (2001) 24.

Informationen verfügt (wie dies etwa in den ersten Jahren bei Apple oder Microsoft der Fall war), oder wenn Gesellschaften kurzfristig auf erhebliche Mengen an Fremdkapital angewiesen sind, etwa für Restrukturierungsmaßnahmen in einer Unternehmenskrise (was bei den japanischen Mega-Banken nach dem Zusammenbruch der Bubble Economy ein Hauptgrund für eine stärkere Verfolgung von *shareholder value*-Interessen war).

Das deutsche Gesellschaftsrecht verfügt über ein flexibles Konzept der Unternehmensausrichtung. Im Rahmen des übergeordneten „Unternehmensinteresses“ darf der Vorstand einer AG nicht nur den *shareholder value*,⁴⁴ sondern muss auch die Interessen der Arbeitnehmer berücksichtigen.⁴⁵ Das Konzept des Unternehmensinteresses erscheint als eine mögliche Lösung der in Japan seit dem Zusammenbruch der Bubble Economy geführten Grundsatzdebatte und stößt seitens der japanischen Gesellschaftsrechtswissenschaft auf entsprechend großes Interesse.⁴⁶ Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass wirtschaftlicher Eigentümer der AG immer die Gesamtheit der Aktionäre ist und die Unternehmensleitung daher schon rein faktisch zur Wahrung von deren Interessen verpflichtet sein wird.⁴⁷ Unter dem Konzept des „Gesellschaftsinteresses“ steht der Geschäftsleitung einer AG aber eine Möglichkeit offen, zugleich auch die Interessen der Arbeitnehmer zu berücksichtigen, ohne sich möglichen Haftungsansprüchen seitens der Aktionäre aussetzen zu müssen.

III. SCHLUSSBETRACHTUNG: STAND UND ZUKUNFT DER AKTIONÄRSDEMOKRATIE IN JAPAN

Rein formal ist das japanische Recht stärker der Aktionärsdemokratie verpflichtet als das deutsche Recht. Die herausgehobene Stellung der Hauptversammlung als dem obersten Organ der AG zeigt sich alleine schon daran,

44 Zur Debatte über den *shareholder value* in Deutschland H. FLEISCHER, in: Spindler/Stilz, AktG (4. Aufl., 2019) § 76 Rn. 40.

45 K. SCHMIDT, Gesellschaftsrecht (4. Aufl., 2002) 805 f.; T. RAISER/R. VEIL, Recht der Kapitalgesellschaften (6. Aufl., 2015) 148.

46 Art. 355 GesG regelt die Treuepflicht der Direktoren gegenüber der AG. Diese Regelung zeigt, dass Maßstab der Geschäftsführung durch den Direktor das Interesse der AG zu sein hat. In Deutschland wird auch die Auffassung vertreten, dass das „Unternehmensinteresse“ deckungsgleich mit dem „Gesellschaftsinteresse“ sei, und dass der Vorstand dementsprechend die Geschäfte im Sinne des „Gesellschaftsinteresses“ führen müsse; W. FLUME, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band, Zweiter Teil, Die juristische Person (1983) 59.

47 Kenjiro EGASHIRA vertritt die Auffassung, dass in der AG das Prinzip der Maximierung des Aktionärsinteresses gelte; K. EGASHIRA, *Kabushiki kaisha-hō, dai 7 han* [Aktienrecht] (7. Aufl., 2017) 22 ff.

dass in Japan sowohl die Direktoren als auch die Prüfer direkt von der Hauptversammlung bestellt und abberufen werden können.

Meine Ausführungen haben einen Überblick zu den Rechten der Aktionäre bezüglich der Erlangung unternehmensrelevanter Informationen gegeben. In Japan ist die unmittelbare Bekanntmachung der Rechnungslegung und des Geschäftsberichts in gedruckter Form gegenüber den Aktionären gesetzlich vorgeschrieben. In der kommenden Reform des Gesellschaftsgesetzes wird dieses System der Bekanntmachung durch die Möglichkeit einer online-Veröffentlichung ersetzt werden. Die Reform berücksichtigt dabei aber den Kreis der Aktionäre, denen der Umgang mit den neuen Medien schwerfällt, also vor allem die zahlreichen älteren Aktionäre. Diese haben die Möglichkeit, die Übersendung der Rechnungslegung und des Geschäftsberichts wie bisher in gedruckter Form zu verlangen.

Die in den letzten Jahren immer schneller voranschreitende Digitalisierung der Gesellschaft wird auch vor der Hauptversammlung nicht innehalten. Eine digitalisierte Hauptversammlung kann dabei einiges zur Stärkung der Aktionärsdemokratie beitragen, insbesondere da die Aktionäre dann online an mehreren gleichzeitig abgehaltenen Hauptversammlungen teilnehmen können. Bei der rechtstechnischen Umsetzung einer „virtuellen“ Hauptversammlung in Japan bestehen indessen noch zahlreiche bisher ungelöste Probleme.

Im Bereich der Berichtspflichten über *related party transactions* verfügt Japan bereits über ein umfangreiches Regelwerk, insbesondere da bedeutende und marktunübliche Geschäfte zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft im Anhang der Rechnungslegung der Tochtergesellschaft aufgeführt werden müssen. Im Detail zeigen sich jedoch große Lücken, insbesondere da auf Veranlassung der Muttergesellschaft durchgeführte Maßnahmen der Tochtergesellschaft, die keine „Rechtsgeschäfte“ im engeren Sinne darstellen, nicht von den Berichtspflichten erfasst werden. Ein weitergehender Schutz der Aktionäre der Tochtergesellschaft könnte erreicht werden, indem die Transparenzregeln zu den *related party transactions* mit einem diesbezüglichen Sonderprüfungsrecht ergänzt werden, wobei den Minderheitsaktionäre (im Unterschied zur Rechtslage in Deutschland) das Ergebnis der Sonderprüfung zumindest in bestimmten Fällen unmittelbar zugänglich gemacht werden sollte.

Im Bereich der Corporate Governance besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen Deutschland und Japan in dem – in Japan unbekannten – System der Arbeitnehmermitbestimmung. Das bedeutet aber keineswegs, dass die Interessen der japanischen Arbeitnehmer unberücksichtigt bleiben. In dem traditionellen, bis in die Neunzigerjahre üblichen System der Arbeitnehmersouveränität wurden Entscheidungen in einer japanischen AG überwiegend am Interesse der Arbeitnehmer ausgerichtet. Erst mit dem

Zusammenbruch der Bubble Economy kamen große Bedenken hinsichtlich der sog. „japanischen Unternehmung“ auf, und es wurden Forderungen nach einem stärker am *shareholder value*-orientierten Managementstil laut – was wiederum auf deutliche Kritik stieß und zu teils heftigen Kontroversen führte.

Letztlich wird sich wohl nie entscheiden lassen, ob ein am Interesse der Arbeitnehmer oder ein am *shareholder value*-orientiertes System abstrakt „besser“ ist. Eine Aussage lässt sich allenfalls dahingehend treffen, welches System unter den herrschenden Rahmenbedingungen im Umfeld eines Unternehmens und im Unternehmen selbst gut funktionieren kann. Der größte Standortvorteil Japans sind wohl nach wie vor seine hochengagierten Arbeitnehmer. Deren Motivation und Einbindung in die Unternehmensentscheidungen muss daher im japanischen Managementsystem eine besondere Rolle spielen – Punkte, in denen das System der Arbeitnehmersouveränität unbestritten seine Trümpfe ausspielen kann.

ZUSAMMENFASSUNG

*Der Beitrag gibt einen Überblick über die Entwicklung und den aktuellen Stand der Aktionärsdemokratie in Japan mit rechtvergleichenden Bezügen zum deutschen Recht. Formal sei das japanische Recht stärker der Aktionärsdemokratie verpflichtet als das deutsche. Die herausgehobene Stellung der Hauptversammlung als dem obersten Organ der AG zeige sich alleine schon daran, dass in Japan sowohl die Direktoren als auch die Prüfer direkt von der Hauptversammlung bestellt und abberufen werden könnten. Diese weitreichenden Entscheidungskompetenzen korrelierten mit dem Konzept der Aktionärsdemokratie. Der Verfasser diskutiert sodann die Vor- und Nachteile der für die Zukunft zu erwartende Digitalisierung der Informationsübermittlung und die Möglichkeit der Einführung einer digitalen Hauptversammlung. Im Mittelpunkt seiner weiteren Ausführungen steht der Schutz der Minderheitsaktionäre. Besondere Beachtung findet dabei deren Schutz im Kontext von sog. *related party transactions* zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften. Abschließend geht um Fragen der Corporate Governance und der Ausrichtung des Unternehmensinteresses. Der Verfasser vertritt die Auffassung, dass es sich kaum entscheiden lasse, ob ein am Interesse der Arbeitnehmer oder ein am *shareholder value*-orientiertes System abstrakt „besser“ sei. Vielmehr komme es darauf an herauszufinden, welche Ausrichtung unter den jeweiligen Rahmenbedingungen, unter denen ein Unternehmen operiere, besser funktioniere.*

(Die Redaktion)

SUMMARY

The contribution gives an overview over the development and the present status of “shareholder-democracy” in Japan. It includes comparative references to the situation in Germany. From a formalistic legal perspective, company law in Japan appears to have a stronger commitment towards realizing the goal of shareholder-democracy than its German counterpart does. In Japan, the general shareholders’ meeting is by far the most important organ of the company with various fundamental competences like the right to appoint and dismiss directors and auditors. These competences suit the concept of shareholder-democracy well. Thereafter, the author discusses the advantages and disadvantages of a future digitalization of information dissemination to the shareholders and the introduction of a virtual shareholders’ meeting. He then turns to the important issue of minority shareholder protection. Special emphasis is laid on their protection in the context of related party transactions between a parent company and its daughter companies. The contribution concludes with a discussion whether a firm should be predominantly managed in the interests of its shareholders or employees. The author regards it as almost impossible to decide on an abstract level whether a shareholder value-oriented system might work better than one focused on the interests of the employees. Rather one should try to discover which alternative suits a given company’s institutional environment better.

(The Editors)