

ABHANDLUNGEN

Erleichterung der Konzernierung durch Aktientausch und Aktienübertragung: die Teilreform des Handelsgesetzes vom Oktober 1999

*Masaru Hayakawa**

- I. Verlauf der Reform, Inhalt und Zielsetzung
- II. Aktientausch und Aktienübertragung
 - 1. Bedeutung von Aktientausch und Aktienübertragung
 - 2. Verfahren des Aktientauschs
 - 3. Verfahren bei der Aktienübertragung
- III. Offenlegung des Unternehmensgegenstands der Tochtergesellschaft und Informationsrecht der Aktionäre
 - 1. Informationsanspruch der Aktionäre
 - 2. Prüfungsrecht der internen Prüfer und der Wirtschaftsprüfer gegenüber der Tochtergesellschaft
 - 3. Wahl des Prüfers und dessen Prüfungsbefugnis gegenüber der Tochtergesellschaft
- IV. Bewertung des Kapitalvermögens zum Marktwert
- V. Bewertung

I. VERLAUF DER REFORM, INHALT UND ZIELSETZUNG

Die beim Justizministerium eingesetzte Beratungskommission für das Rechtswesen, Abteilung Handelsrecht, hat am 27. Januar 1999 einen Referentenentwurf zur teilweisen Reform des Handelsgesetzes¹ vorgelegt.² Dieser Entwurf wurde am 16. Februar 1999 vom Plenum der Beratungskommission verabschiedet und dem Justizminister zur weiteren Erörterung weitergeleitet. Am 9. März hat die Regierung einen Kabinettsbeschluss als „Entwurf zur teilweisen Reform des Handelsgesetzes“ verabschiedet und im Parlament eingebracht. Im Juli passierte dieser Entwurf das Oberhaus, am 14. August das Unterhaus und kam damit als Reformgesetz zustande, das am 1. Oktober 1999 in Kraft getreten ist.³

* Übersetzung aus dem Japanischen ins Deutsche von *Hans Peter Marutschke* unter redaktioneller Mithilfe von *Olaf Kliesow*.

1 *Shôhō*, Gesetz Nr. 48/1899 i.d.F.d. Ges. Nr. 125/1999; abgekürzt zitiert als HG.

2 Veröffentlicht in der Zeitschrift *Shôji Hômu* 1517 (1999) 6 ff.

3 Ges. Nr. 125 vom 13.8.1999. Damit diese Reform des Handelsrechts zustande kommen konnte, bedurfte es noch erheblicher Schützenhilfe von anderer Seite: Als durch die Reform des Antimonopolgesetzes das generelle Verbot der Gründung von Holding-Gesellschaften

Der wesentliche Inhalt dieser Gesetzesreform unterscheidet drei Hauptbereiche:

- a) Einführung des Aktientausches (*kabushiki kôkan*) und der Aktienübertragung (*kabushiki iten*) zur vereinfachten Schaffung eines 100%igen Mutter-Tochter-Gesellschaftsverhältnisses (dazu wurden die Artt. 352 bis 372 HG geändert; die folgenden Angaben betreffen die Artikel des reformierten HG).
- b) Erweiterung der Rechte von Aktionären und gesellschaftsinternen Prüfern der Muttergesellschaft gegenüber der Tochtergesellschaft (Artt. 263 Abs. 4, 274-3, 282 Abs. 3, 293-8, 294 HG).
- c) Bewertung des Kapitalvermögens zum Marktwert (Art. 285-4 HG).

Nach amerikanischem Vorbild wurde das System des Aktientauschs und der Übertragung von Aktien eingeführt, um es der Muttergesellschaft zu ermöglichen, sämtliche von der Tochtergesellschaft ausgegebenen Aktien einfach und ohne größere wirtschaftliche Belastung zu erwerben.⁴ Nach geltendem Recht ist die Gründung einer Holding-Gesellschaft zeit- und kostenintensiv.⁵ Zudem konnten bislang Aktionäre im Rahmen einer Umstrukturierung nicht gegen ihren Willen aus der Gesellschaft herausgedrängt werden. Insbesondere durch die nunmehr eingeführte Möglichkeit eines sogenannten *squeeze out* von Minderheitsaktionären ist die Bildung von Holding-Gesellschaften erheblich erleichtert worden.⁶

im Jahr 1997 aufgehoben wurde, faßte man in beiden Häusern des Parlaments den Beschluß, neue Überlegungen über das System des sogenannten Aktientauschs anzustellen, damit Änderungen der Unternehmensverfassung durch die Gründung von Holding-Gesellschaften problemlos vorgenommen werden konnten. Auch in verschiedenen Kabinettsbeschlüssen, insbesondere in dem vom 24. Dezember 1997 über den Aktionsplan zur Reform der Wirtschaftsstruktur (*Shôji Hômu* 1379 (1998) 125) und vom 31. März 1998 über den Drei-Jahres-Plan zur Förderung der Deregulierung, war die frühzeitige Einführung des Aktientauschs und Aktienübertragungssystems zur einfachen Gründung von Holding-Gesellschaften enthalten.

- 4 Hier ist auf den amerikanischen Gesetzesentwurf (*Revised Model Business Corporation Act*) Art. 11.02 und auf die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften der verschiedenen Einzelstaaten zu verweisen. Im Hinblick auf die Einführung des amerikanischen Systems haben die Abhandlungen von M. NAKAHIGASHI eine große Rolle gespielt, insbesondere seine Publikation aus dem Jahr 1994 *Amerika hô jô no sankaku gappei to kabushiki kôkan*, in: *Chûkyô Hôgaku* 28/2, 1 ff. (1994); ferner *Kabushiki shutoku kata no kigyô ketsugô*, in: *Nagoya Daigaku Hôsei Ronshû* 171 (1997) 125 ff.; *Kabushiki kôkan ni yoru mochikabu kaisha no setsuritsu*, in: *Shôji Hômu* 1482 (1998) 5 ff.
- 5 Der 1997 reformierte Art. 9 des Antimonopolgesetzes hat das Verbot der Errichtung von Holding-Gesellschaften aufgehoben. Als Holding-Gesellschaft bezeichnet Artikel 9 Abs. 3 und Abs. 4 Antimonopolgesetz Gesellschaften, bei denen das Verhältnis des gesamten Marktwertes der an Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien gegenüber dem übrigen Gesamtvermögen mehr als die Hälfte beträgt. Nach wie vor sind jedoch Holding-Gesellschaften verboten, bei denen sich übermäßig viel unternehmerische Macht konzentriert.
- 6 Folgende Methoden zur Errichtung einer Holding-Gesellschaft kommen in Betracht: (1) Die Gesellschaft, die Holding-Gesellschaft werden soll, gründet eine Tochtergesellschaft. Auf diese wird dann im Wege der Sacheinlage das gesamte Gesellschaftsvermögen

Der zweite Bereich erweitert zum einen die Einsichtsrechte der Aktionäre der Muttergesellschaft in Rechnungslegungsdokumente und Protokolle der Tochtergesellschaft; zum anderen sind die Kompetenzen der gesellschaftsinternen Prüfer gegenüber der Tochtergesellschaft erweitert worden. Beide Maßnahmen dienen dem Schutz der Aktionäre der Muttergesellschaft.

Vor dem Hintergrund einer derzeit international zu beobachtenden Tendenz zur Bewertung von Kapitalvermögen zum Marktwert (sog. *mark to market*-Methode), ist schließlich der letzte Bereich der Gesetzesreform zu sehen. Nach der von der Beratungskommission zum Unternehmensrechnungswesen veröffentlichten Stellungnahme besteht der Zweck dieser Regelung darin, eine plausible Unternehmensbewertung zu ermöglichen.⁷

übertragen (sog. „Häutungsmethode“ bzw. „Austausch der Hülle“). Problematisch gestaltet sich in diesem Fall, daß die Einbringung der Sacheinlage durch einen Prüfer kontrolliert werden muß, was mit Kosten und Zeit verbunden ist. Außerdem müssen Forderungen und dingliche Rechte in einem jeweils gesonderten Verfahren übertragen werden. Zudem unterliegt die Sacheinlage einer gesonderten Besteuerung, weshalb von der Sacheinlage in der Praxis kaum Gebrauch gemacht wird. (2) Zunächst wird eine Gesellschaft gegründet, die als Holding-Gesellschaft fungieren soll. Die neu gegründete Gesellschaft erwirbt sodann im Wege eines öffentlichen Übernahmeangebotes sämtliche Aktien einer anderen Gesellschaft (Aufkaufmethode). Die Durchführung dieses Verfahrens ist äußerst kapitalintensiv. Zudem besteht das Risiko, daß Aktionäre auf das Kaufangebot nicht eingehen. (3) Ein dritter Weg besteht schließlich darin, daß eine Gesellschaft als Holding-Gesellschaft gegründet wird. Diese führt sodann eine Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluß der Altaktionäre durch. Die Aktien werden von Dritten gezeichnet, die ihrerseits Aktionäre einer anderen Gesellschaft (der zukünftigen Tochtergesellschaft) sind. Im Gegenzug legen diese ihre Aktien in die Holdinggesellschaft als Sacheinlage ein. (Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluß). Auch in diesem Falle besteht das Problem, daß Aktionäre möglicherweise auf das Kaufangebot nicht eingehen.

Zu den Einzelheiten wird auf folgende Publikationen verwiesen: *Shôji Hômu*, Sonderheft Nr. 206 (1998); K. SHIBATA, *Mochikabu kaisha ni yoru kigyô soshiki to shôhō: Jurisuto* 1123 (1997) 47 ff.; H. HORI, *Ginkô mochikabu kaisha no sôsetsu no tame no gappei tetsuzuki tokurei-hô ni yoru gappei hôshiki no kentô*, in: *Shôji Hômu* 1477 (1997) 27; H. KANDA, *Mochikabu kaisha to shôjihô*, in: *Shôji Hômu* 1479 (1998) 68 ff.; Y. OZAKI, *Mochikabu kaisha no sôsetsu o meguru shôhō-jô no mondaiten*, in: *Daikô Ripôto* 122 (1998) 1 ff.; M. NAKAHIGASHI, *Kabushiki kôkan ni yoru mochikabu kaisha no setsuritsu*, in: *Shôji Hômu* 1482 (1998) 2 ff.; J. KAWAI, *Kabushiki kôkan seido ni yoru mochikabu kaisha setsuritsu no jitsumu-teki kadai*, in: *Jurisuto* 1155 (1999) 199 ff.; Y. MAEDA, *Shôhō tô no ichibu o kaisei suru hôritsu-an yôkô(an) no kaisetsu*, in: *Shôji Hômu* 1517 (1999) 6 ff.; T. NAKANISHI, *Kabushiki kôkanseido no jitsumuteki taiôku*, in: *Kigyô Kaikei* Bd. 51, Nr. 9 (1999) 61 ff.

- 7 Die Beratungskommission zur Unternehmensrechnungslegung hat die Grundsätze der Unternehmensrechnungslegung überarbeitet und am 16. Juni 1998 auf die Notwendigkeit hingewiesen, daß das Finanzvermögen zum Marktwert bewertet wird; die genaue Begründung dazu ist am 22.1.1999 veröffentlicht worden.

II. AKTIENTAUSCH UND AKTIENÜBERTRAGUNG

1. *Bedeutung von Aktientausch und Aktienübertragung*

Aktientausch und Aktienübertragung sind eingeführt worden, um die Restrukturierung von Unternehmen zu fördern. Die Neuregelung im Bereich des Aktientausches ermöglicht die Erhöhung der Beteiligung an einer Tochtergesellschaft gegen den Widerstand von Minderheitsaktionären ohne Einsatz von Barmitteln auf bis zu 100 %. Als Ergebnis des Ausschlusses von bis zu einem Drittel der stimmberechtigten Minderheitsaktionäre hält die Muttergesellschaft sämtliche Anteile der Tochtergesellschaft. Im Japanischen wird dieser Vorgang mit dem Begriff der „Errichtung einer reinen Muttergesellschaft“ umschrieben. Das Verfahren gestaltet sich wie folgt: Sämtliche Aktien, die die Aktionäre der künftigen 100%igen Tochtergesellschaft A halten, werden am Tag des Aktientausches auf die Muttergesellschaft B übertragen. Gleichzeitig werden den Aktionären der früheren Gesellschaft A die von B beim Aktientausch ausgegebenen neuen Aktien zugeteilt; sie werden somit Aktionäre des Unternehmens B. Auf diese Weise werden durch den Aktientausch die Aktionäre der künftigen Tochtergesellschaft A zu Aktionären der künftigen Muttergesellschaft B. Diese erwirbt bei diesem Vorgang sämtliche von A ausgegebenen Aktien (Art. 352 HG).

Demgegenüber handelt es sich bei der Aktienübertragung um ein System, bei dem sich die Aktionäre eines bestehenden Unternehmens A entscheiden, eine Muttergesellschaft B zu gründen, in die sie ihre Aktien im Anschluß an die Gründung als Sacheinlage einbringen. Die Aktionäre von A erhalten Aktien der neu gegründeten Gesellschaft B. Bei der Aktienübertragung werden also ebenso wie beim Aktientausch sämtliche Aktien auf die neu gegründete Muttergesellschaft übertragen. Die Aktionäre von A werden zu Aktionären der Gesellschaft B (Art. 364 HG), die nunmehr als Muttergesellschaft fungiert.

Sowohl beim Aktientausch als auch bei der Aktienübertragung werden die Aktien des künftigen 100%igen Tochterunternehmens in die Muttergesellschaft eingebracht. Eine Prüfung der Werthaltigkeit der eingelegten Aktien erfolgt jedoch nicht. Um hier einen Mißbrauch zu vermeiden, hat das Gesetz Aktienübertragung und Aktientausch einer detaillierten Regelung unterworfen. Das Verfahren ähnelt dabei der Verschmelzung⁸ (*gappei*) nach den Vorschriften der Artt. 408 ff. HG. Dies gilt insbesondere für den Inhalt des Aktientauschvertrags einerseits und des Verschmelzungsvertrags andererseits. Auch das Verfahren zum Schutz der beteiligten Aktionäre ist bei der Ver-

8 Für den deutschen Leser ist die Verwendung des Begriffs „Verschmelzung“ irritierend: Wesentliches Merkmal der Verschmelzung nach den §§ 2 ff. UmwG ist es, daß der übertragende Rechtsträger erlischt. Beim Aktientausch und bei der Aktienübertragung in Japan bleibt es jedoch bei der rechtlichen Selbständigkeit des übertragenden Rechtsträgers. Aus deutscher Sicht ähnelt das Ergebnis damit der *Eingliederung* nach § 319 AktG. Das Verfahren von Aktientausch und Aktienübertragung entspricht allerdings auch nach deutschem Recht der Verschmelzung nach dem UmwG.

schmelzung und bei der Aktienübertragung bzw. dem Aktientausch ähnlich. Schließlich ähneln sich beide Verfahren auch deswegen, weil das Vermögen des übertragenden Rechtsträgers als ganzes im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf den neuen Rechtsträger übergeht. Es findet weder bei der Mutter- noch bei der Tochtergesellschaft eine Reduzierung des Gesellschaftsvermögens statt. Aus diesem Grunde gibt es auch kein besonderes Verfahren zum Schutz der Gesellschaftsgläubiger.⁹

Sowohl eine Verschmelzung als auch eine Umstrukturierung durch Aktienübertragung oder Aktientausch werden nach der Intention des Gesetzgebers durch die Reform unterstützt.¹⁰ Aktientausch oder Aktienübertragung können nur von der Aktiengesellschaft (*kabushiki kaisha*) durchgeführt werden, der GmbH (*yûgen kaisha*) ist dies nicht gestattet.

2. Verfahren des Aktientauschs

Beim Aktientausch handelt es sich um ein rechtliches Mittel, das es ermöglicht, eine 100%ige Mutter-Tochter-Gesellschafts-Beziehung zwischen bereits bestehenden Unternehmen durch ein vereinfachtes Verfahren aufzubauen, ohne daß dazu ein größerer Kapitalbetrag erforderlich ist.

a) Der Aktientauschvertrag

Voraussetzung für die Durchführung eines Aktientausches ist das Bestehen eines Aktientauschvertrages. Der Vertrag muß von der Hauptversammlung genehmigt werden (Art. 353 Abs. 1 HG). Der Inhalt des Vertrages darf nicht gegen Gesetze oder die Satzung verstoßen. Zudem sind die in Art. 353 Abs. 2 HG (dazu sofort) aufgeführten Einzelheiten zum Schutz der Aktionäre in den Vertrag aufzunehmen. Das Fehlen einzelner regelungsbedürftiger Punkte führt zur Nichtigkeit des Verfahrens.

Nach Art. 353 Abs. 2 HG sind folgende Punkte in den Vertrag aufzunehmen:

1. *Satzungsänderung* (Art. 353 Abs. 2 Nr. 1 HG): Ist für die Durchführung des Aktientausches eine Satzungsänderung bei der Muttergesellschaft erforderlich, sind die geänderten Satzungsbestimmungen aufzuführen.

9 Vgl. dazu den Aufsatz von S. MORIMOTO *Oyakogaisha hôsei o meguru sho-mondai*, in: *Shôji Hômu* 1500 (1998) 54 ff.; MAEDA a.a.O. (Fn. 6) 8 ff.; KAWAI (Fn. 6) 201 ff.

10 Das Sondergesetz über die Gründung einer Bank-Holding-Gesellschaft enthält in Artikel 3 eine Vorschrift über die Aktie als Sacheinlage, auf der die Ausgabe neuer Aktien beruht; in einer im Juli 1998 von der Zivilrechtsabteilung des Justizministeriums herausgegebenen Schrift über Problempunkte des Rechtssystems der Mutter-Tochter-Gesellschaft ist auf verschiedene Probleme hingewiesen worden, wenn durch Sacheinlagen in Form des gesamten Aktienbestandes der Gesellschaft, die Tochtergesellschaft werden soll, eine andere Gesellschaft gegründet wird, die dann wiederum neue Aktien ausgibt.

2. *Ausgabe und Zuteilung neuer Aktien (Art. 353 Abs. 2 Nr. 2 HG)*: Die Gesamtzahl der von der Muttergesellschaft im Rahmen des Aktientauschs auszugebenden neuen Aktien, eine Erklärung, ob es sich um Aktien mit oder ohne Nennbetrag handelt, die Gattung und die Nummer der Aktien sowie die Einzelheiten der Zuteilung an die Aktionäre der künftigen 100%igen Tochtergesellschaft. Ebenso wie bei der Verschmelzung durch Aufnahme (Art. 409-2 HG) ist es der künftigen 100%igen Muttergesellschaft gestattet, eigene Aktien zu halten; die Gesellschaft hat darüber innerhalb eines angemessenen Zeitraums zu verfügen (Art. 211 HG). Hält die Muttergesellschaft eigene Aktien, können an Stelle der Zuteilung neuer Aktien auch eigene Aktien an die Aktionäre der Tochtergesellschaft im Rahmen des Aktientausches übertragen werden (Art. 356 HG). Wie bei der Verschmelzung gilt für die Zuteilung neuer Aktien, daß das Aktientauschverhältnis zwischen den Unternehmen festgelegt sein muß.

3. *Grundkapital und Kapitalrücklage (Art. 353 Abs. 2 Nr. 3 HG)*: Hält die Muttergesellschaft keine eigenen oder zumindest nicht ausreichend viele eigene Aktien, bedarf es einer Kapitalerhöhung zur Ausgabe der neuen Aktien an die Aktionäre der Tochtergesellschaft. Da die Aktionäre der zukünftigen 100%igen Aktiengesellschaft ihre Aktien in die Muttergesellschaft einlegen, handelt es sich um eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen. Wie bereits erwähnt, findet im Rahmen von Aktientausch und Aktienübertragung eine Prüfung der Werthaltigkeit der Sacheinlage nicht statt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Kapitalerhöhung lediglich der Bereitstellung von Anteilen zur Übertragung an die Aktionäre der Tochtergesellschaft dient. Durch die Ausgabe der Anteile sollen die Aktionäre der Tochtergesellschaft in dem Verhältnis an der Muttergesellschaft beteiligt werden, das dem Wert beider Gesellschaften entspricht. Der Umfang der Kapitalerhöhung ist aus diesem Grunde durch den tatsächlichen Unternehmenswert der Tochtergesellschaft begrenzt. Zum Schutz der Gläubiger und der Aktionäre der Muttergesellschaft sieht Art. 353 Abs. 2 Nr. 3 HG aus diesem Grunde (wie bei der Verschmelzung nach Art. 413-2 Abs. 1 HG) folgende Regelung über den Umfang der Kapitalerhöhung vor.

Das Gesetz sieht einen Höchstbetrag vor, bis zu dem die Kapitalerhöhung durchgeführt werden kann. Dieser berechnet sich wie folgt: Ausgangsgröße ist das Eigenkapital der Tochtergesellschaft am Stichtag des Aktientausches. Von diesem ist eine eventuelle bare Zuzahlung (dazu sofort unter 4.) an die Aktionäre der Tochtergesellschaft abzuziehen. Werden den Aktionären der zukünftigen Tochtergesellschaft neben den Aktien aus der Kapitalerhöhung zudem eigene Aktien der Muttergesellschaft zugeteilt, ist der Gesamtbetrag des Buchwertes der eigenen Aktien ebenfalls vom Eigenkapital der Tochtergesellschaft abzuziehen. Etwas anderes gilt jedoch, wenn die zukünftige 100%ige Muttergesellschaft bereits Aktien an der Tochtergesellschaft hält. In diesem Fall ist nicht das gesamte Eigenkapital als Ausgangsgröße zugrunde zu legen, sondern nur der

rechnerisch auf die außenstehenden Aktien entfallende Betrag.¹¹ Wird die Kapitalerhöhung auf der Ebene der Muttergesellschaft nicht in voller Höhe des maximalen Grenzbetrages durchgeführt, ist der sich ergebende Differenzbetrag in der Bilanz der Muttergesellschaft als Kapitalrücklage auszuweisen (vgl. Art. 288-2 Abs. 1 Nr. 2 HG)¹². Gewinnrücklagen in der Bilanz der Tochtergesellschaft können damit bei der Muttergesellschaft nicht als solche ausgewiesen werden, sondern sind in die Kapitalrücklage einzustellen.¹³ Wird der Höchstbetrag der Kapitalerhöhung bei der Muttergesellschaft überstiegen, haften Verwaltungsratsmitglieder in Höhe der Differenz (Art. 266 Abs. 1 Nr. 5 HG).¹⁴ Werden beim Aktientausch Nennbetragsaktien ausgegeben, wird der Mindestbetrag der Kapitalerhöhung durch die Gesamtsumme des Nennbetrags der Aktien bestimmt (Art. 357 HG).

4. *Barzuzahlungen (Art. 353 Abs. 2 Nr. 4 HG)*: Oftmals läßt sich aufgrund der Stückelung der Anteile allein durch die Ausgabe neuer Aktien nicht der genaue Betrag erzielen, der wertmäßig an die Anteilsinhaber zu leisten ist. Wie bei der Verschmelzung kann daher das Tauschverhältnis durch bare Zuzahlungen vereinfacht werden. Die Zuteilung der ausgegebenen neuen Aktien kann dadurch problemlos abgewickelt werden.¹⁵

5. *Termin für Zustimmung durch die Hauptversammlung (Art. 353 Abs. 2 Nr. 5 HG)*: Bestimmung des Termins der Hauptversammlung, auf der die Genehmigung des Aktientauschvertrages erfolgen soll.

6. *Stichtag des Aktientausches (Art. 353 Abs. 2 Nr. 6 HG)*: Es muß der Stichtag festgelegt werden, an dem die Aktien auf die künftige Muttergesellschaft übergehen. Dies ist der Tag nach dem Ablauf der Vorlagefrist der Aktien im Rahmen des Aktieneinzugsverfahrens. Dies entspricht dem Stichtag bei der Verschmelzung (Art. 409 Nr. 6 HG). Am Stichtag werden die Aktien bzw. Aktienbruchteile der künftigen Tochtergesellschaften kraftlos (Art. 359 Abs. 1 HG).

11 Eigenkapital x (einzutauschende Aktien ÷ insgesamt ausgegebene Aktien).

12 Anders als bei der Verschmelzung, bei der eine der beteiligten Gesellschaften erlischt (Art. 288-2 Abs. 1 Nr. 3 HG) bleiben beim Aktientausch die beteiligten Gesellschaften erhalten (siehe auch oben Fn. 8). Deshalb müssen auch zwei Bilanzen erstellt werden, vgl. MAEDA (Fn. 6) 17 ff. Andererseits wird hinsichtlich der doppelten Abrechnung des Überschusses darauf hingewiesen, daß es sich dabei um ein Problem handelt, das im Rahmen der konsolidierten Bilanzen gelöst werden muß, vgl. KAWAI (Fn. 6) 208 Anm. 53.

13 Durch die Bilanzierung von Gewinnrücklagen oder sonstigen Überschüssen der Tochtergesellschaft als Kapitalrücklage der Muttergesellschaft wird eine Ausschüttung verhindert. In der Literatur wird daher diskutiert, Gewinnrücklagen etc. auf der Ebene der Muttergesellschaft nicht in die Kapitalrücklage einzustellen und so eine Ausschüttung dieser Beträge als Dividende zu ermöglichen (vgl. M. YANAGA, *Shôji Homu* 1503, (1998) 6 ff.).

14 Vgl. MAEDA (Fn. 6) 14 f., 16 f.; NAKANISHI (Fn. 6) 65 ff.

15 § 54 IV und § 68 III UmwG sehen für die Verschmelzung ebenfalls die Möglichkeit barer Zuzahlungen vor.

7. *Höchstbetrag für Dividendenzahlungen (Art. 53 Abs. 2 Nr. 7 HG)*: Werden nach Erstellung des Aktientauschvertrages bis zum Stichtag der Durchführung des Aktientauschs Gewinne ausgeschüttet oder eine Zwischendividende gezahlt, ist der Höchstbetrag im Aktientauschvertrag festzulegen. Da durch die Zahlungen der Unternehmenswert der zukünftigen Tochtergesellschaft sinkt, hat dies Auswirkungen auf das Tauschverhältnis und die Berechnung von baren Zuzahlungen.

b) *Genehmigung des Aktientauschvertrages*

Der Aktientauschvertrag muß grundsätzlich von den Hauptversammlung der beteiligten Gesellschaften genehmigt werden (Art. 353 Abs. 1 HG).

(1) *Vorabveröffentlichung der Dokumente*

Die Aktionäre der beteiligten Gesellschaften sind über den bevorstehenden Aktientausch hinreichend zu informieren. Daher haben die Verwaltungsräte der Gesellschaften folgende Dokumente zwei Wochen vor der Hauptversammlung bis zum Ablauf von sechs Monaten nach dem Stichtag der Aktienübertragung in der Geschäftsstelle am Hauptsitz der Gesellschaft auszulegen, damit die Dokumente von den Aktionären eingesehen werden und von diesen davon Abschriften gefertigt werden können (Art. 354 Abs. 1, Abs. 2 HG): den Aktientauschvertrag (Art. 354 Abs. 1 Nr. 1 HG); eine schriftliche Begründung für das Aktientauschverhältnis (Nr. 2); die von den betreffenden Gesellschaften innerhalb des letzten halben Jahres vor der Hauptversammlung aufgestellten Bilanzen (Nr. 3); soweit es sich bei den nach Nr. 3 zu veröffentlichenden Bilanzen nicht um eine Abschlußbilanz handelt, die letzte Abschlußbilanz (Nr. 4); die Gewinn- und Verlustrechnung, soweit eine solche zusammen mit der Abschlußbilanz aufgestellt wurde (Nr. 5); die zusammen mit den Bilanzen nach Nr. 3 aufgestellten Gewinn- und Verlustrechnungen, soweit solche erstellt wurden (Nr. 6). Dieses Verfahren entspricht insoweit dem der Verschmelzung (Art. 408-2 HG). Im Unterschied zur Verschmelzung haben Gläubiger der Gesellschaft im Rahmen des Aktientausches jedoch kein Recht auf Einsichtnahme (Art. 408-2 Abs. 2 HG). Die Einsicht wird nur Aktionären gewährt.

(2) *Einberufung zur Hauptversammlung und Form der Beschlußfassung*

Wie bei der Verschmelzung (Art. 408 Abs. 2 u. 6 HG) ist mit der Einberufung zur Hauptversammlung, auf der die Genehmigung des Aktientauschvertrages erfolgen soll, nicht nur der Beschlußvorschlag, sondern auch der wesentliche Inhalt des schriftlichen Vertrages bekannt zu machen. Sieht die Satzung der künftigen Muttergesellschaft eine Beschränkung der Übertragbarkeit der Aktien vor, muß dies ebenfalls in der Einberufung bekannt gemacht werden (Artt. 353 Abs. 3, 232, 253 Abs. 7 HG).

Die Genehmigung des Aktientauschvertrages auf der Hauptversammlung bedarf grundsätzlich einer Zweidrittelmehrheit der Stimmen der anwesenden Aktionäre, die mehr als die Hälfte der insgesamt ausgegebenen Aktien halten müssen (satzungsändern-

de Mehrheit) (Artt. 353 Abs. 4, 343 HG).¹⁶ Dies gilt nicht, wenn durch den Hauptversammlungsbeschluß die freie Übertragbarkeit der Aktien eingeschränkt wird. Gleiches gilt, wenn die Satzung der Muttergesellschaft eine solche Beschränkung vorsieht. In beiden Fällen bedarf der Hauptversammlungsbeschluß dann einer Mehrheit der anwesenden Aktionäre, die mindestens drei Viertel der insgesamt ausgegebenen Aktien innehaben (Artt. 353 Abs. 5, Abs. 6; 348 Abs. 1 HG). Gleiches gilt für die Verschmelzung (Art. 408 Abs. 4 u. 5 HG).

c) Forderungsrecht der Aktionäre auf Aktienabkauf

Aktionäre, die dem Aktientausch widersprechen, können wie bei der Verschmelzung (Artt. 408-3, 413 Abs. 5 bis 8 HG) verlangen, daß ihnen ihre Aktien von der Gesellschaft abgekauft werden (Art. 355 HG). Wie noch zu zeigen ist, gilt dies auch im Falle des vereinfachten Aktientauschverfahrens (Art. 358 Abs. 5 HG). Das Barabfindungsangebot dient dem Schutz von Minderheitsaktionären. Der Schutz ist jedoch beschränkt, da Aktionären nicht das Recht zusteht, sich gegen einzelne Punkte des Vertrags, wie z.B. des Aktientausch-Anteils etc., zu wenden.

d) System des vereinfachten Aktientauschverfahrens

(1) Bedeutung

Bestehen erhebliche Größenunterschiede zwischen der künftigen Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaft, verändert sich die Aktionärsstruktur der Muttergesellschaft durch den Aktientausch kaum. Somit sind auch die Auswirkungen auf die Interessen der Aktionäre der Muttergesellschaft gering. In diesem Falle kann der Aktientausch durch ein vereinfachtes Verfahren vollzogen werden. Dabei ist insbesondere ein Hauptversammlungsbeschluß auf der Ebene der Muttergesellschaft nicht erforderlich. Wie bei der vereinfachten Verschmelzung nach Art. 413 HG bedarf der Aktientauschvertrag nur der Zustimmung der Aktionäre der künftigen Tochtergesellschaft.

(2) Voraussetzungen und Durchführung

Das vereinfachte Aktientauschverfahren findet nur Anwendung, wenn der Anteil der beim Aktientausch von der künftigen Muttergesellschaft auszugebenden neuen Aktien weniger als fünf Prozent der insgesamt ausgegebenen Aktien dieser Gesellschaft beträgt. Eigene Aktien, die von der Muttergesellschaft gehalten werden, sind der Anzahl

16 Demgegenüber sieht das Sondergesetz über die Errichtung einer Bank-Holding-Gesellschaft wesentlich strengere Voraussetzung vor, indem es verlangt, daß der Beschluß mit einer Mehrheit von $\frac{2}{3}$ aller ausgegebenen Aktien erfolgt und nicht die (einfache) Mehrheit der Aktionäre dagegen ist (Art. 5 Abs. 1). Beim Aktientausch werden die Aktionäre, die dagegen sind, durch den Anspruch auf Aktienabkauf geschützt. Auch wenn man die praktische Nutzung des Aktientausch-Systems bedenkt, so erscheint es nicht erforderlich, an die Beschlußfassung allzu strenge Voraussetzungen zu knüpfen; vgl. MAEDA (Fn. 6) 11.

der auszugebenden Aktien hinzuzurechnen (Art. 358 Abs. 2 HG). Außerdem darf der Gesamtbetrag der Barzuzahlungen zwei Prozent des Eigenkapitals der Muttergesellschaft nicht überschreiten. Für beide Voraussetzungen ist die Bilanz der Muttergesellschaft vor der Kapitalerhöhung zugrunde zulegen (Art. 358 Abs. 1 HG). Das vereinfachte Aktientauschverfahren setzt schließlich voraus, daß bei der Muttergesellschaft keine Aktionäre widersprechen, die mehr als ein Sechstel der insgesamt ausgegebenen Aktien halten (Art. 358 Abs. 4 HG).

Da im Falle des vereinfachten Verfahrens keine Hauptversammlung bei der Muttergesellschaft durchgeführt wird, haben die Aktionäre schriftlich gegenüber der Gesellschaft zu widersprechen. Aus diesem Grunde hat die Gesellschaft den Inhalt des Vertrages den Aktionären mitzuteilen. Der Vertrag hat den Hinweis zu enthalten, daß es eines zustimmenden Beschlusses durch die Hauptversammlung der Muttergesellschaft nicht bedarf. Die Benachrichtigung an die Aktionäre hat zudem einen Hinweis zu enthalten, daß sich der Firmenname der zukünftigen Tochtergesellschaft ändert und der Firmensitz der Hauptniederlassung verlegt wird. Auch der Stichtag für die Durchführung des Aktientausches ist bekannt zu machen (Art. 358 Abs. 4 HG). Ebenso wie bei der vereinfachten Verschmelzung (Art. 413-3 Abs. 4 bis 7, Abs. 9 HG) wird den dem Aktientausch widersprechenden Aktionären das Recht auf Abkauf ihrer Aktien zugesprochen (Art. 358 Abs. 5 bis 7 HG); die vorherige Offenlegung von Dokumenten ist gesondert geregelt (Art. 358 Abs. 9 HG).

e) Nachträgliche Publizierung von Dokumenten nach der Genehmigung des Aktientauschs

Der Verwaltungsrat der am Aktientauschvertrag beteiligten Gesellschaften muß die genannten Dokumente vom Tag des Aktientauschs an sechs Monate lang in der jeweiligen Geschäftsstelle am Sitz der Hauptniederlassung aufbewahren und den Aktionären Einblick in diese Dokumente gewähren sowie auf Verlangen eine Abschrift aushändigen (Art. 360 HG). Wie bei der oben erwähnten vorherigen Bekanntmachung dient dies einer ordnungsgemäßen Durchführung des Aktientauschs. Zu den in den Dokumenten aufzuführenden Punkten gehört der Stichtag des Aktientauschs, das Eigenkapital der künftigen Tochtergesellschaft, die Zahl der von der Tochtergesellschaft auf die Muttergesellschaft durch den Aktientausch zu übertragenden Aktien und sonstige den Aktientausch betreffende Angelegenheiten. Außerdem müssen für den Fall, daß widersprechende Aktionäre den Abkauf ihrer Aktien verlangen, die Zahl dieser Aktionäre und die Zahl der davon betroffenen Aktien aufgeführt werden.

f) Nichtigkeitsklage

Gegen den Aktientausch kann eine Nichtigkeitsklage erhoben werden. Das Verfahren ähnelt hinsichtlich Klagefristen, Aktivlegitimation und Zuständigkeit auch hier den entsprechenden Vorschriften bei der Verschmelzung (Art. 415 HG).

(1) Geltendmachung der Nichtigkeit

Die Nichtigkeit des Aktientausches kann innerhalb von sechs Monaten nach dem Stichtag des Aktientauschs geltend gemacht werden (Art. 363 Abs. 1 HG).¹⁷ Klageberechtigte sind die Aktionäre der betreffenden Gesellschaften, deren Vorstandsmitglieder, interne Prüfer und Liquidatoren. Anders als bei der Verschmelzung sind die Gläubiger der Gesellschaft oder der Konkursverwalter hingegen nicht zur Klageerhebung berechtigt (Artt. 415 Abs. 2, 363 Abs. 2 HG).¹⁸

(2) Wirkung des Nichtigkeitsurteils

Das Nichtigkeitsurteil entfaltet seine Wirkung nicht nur zwischen den Prozeßparteien, sondern auch gegenüber Dritten (sogenannte Außenwirkung). Das Urteil wirkt ex nunc (Artt. 363 Abs. 5, 280-17 HG). Die im Rahmen des Aktientausches ausgegebenen neuen Aktien verlieren ihre Wirksamkeit daher nur für die Zukunft. Zwischenzeitlich ausgezahlte Dividenden müssen dementsprechend nicht zurückgezahlt werden. Wird die Nichtigkeit durch ein Urteil festgestellt, müssen die Aktien der Tochtergesellschaft auf die Personen zurückübertragen werden, die durch den Aktientausch Aktionäre der Muttergesellschaft geworden sind (Art. 363 Abs. 4 HG). Hat die Muttergesellschaft nach dem Aktientausch über die Aktien verfügt und kann die Aktien deshalb nicht übertragen, so ist ein entsprechender Betrag in Geld auszubezahlen.¹⁹

3. Verfahren bei der Aktienübertragung

Neben dem Aktientausch hat der Gesetzgeber mit der Aktienübertragung ein weiteres Verfahren zur Errichtung einer Holdinggesellschaft geschaffen. Danach können bereits bestehende Gesellschaften eine Muttergesellschaft gründen und sich selbst im Wege der Aktienübertragung zur Tochtergesellschaft machen (Art. 364 Abs. 1 HG). Anders als beim Aktientausch zwischen bereits bestehenden Gesellschaften wird bei der Aktienübertragung eine Muttergesellschaft neu gegründet. Da bei der Aktienübertragung die Muttergesellschaft erst gegründet wird, ist bei diesem Verfahren der Abschluß eines Vertrages wie beim Aktientausch nicht möglich. Aus diesem Grunde erfolgt die Aktienübertragung aufgrund eines von der Hauptversammlung der künftigen Tochtergesellschaft festgelegten Genehmigungsverfahrens. Wegen der Eigenart dieses Systems gibt es bei der Aktienübertragung weder ein vereinfachtes Aktientauschverfahren noch

17 Zur Verschmelzung siehe Art. 105 Abs. 1, Art. 415 Abs. 1, Abs. 3 HG.

18 Wie bereits erwähnt, gibt es im Falle des Aktientauschs kein Schutzverfahren für die Gläubiger der Gesellschaft. Der Grund dafür, daß auch der Konkursverwalter nicht klageberechtigt ist, liegt darin, daß es sich bei der Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Aktientauschs um eine die Organisation betreffende Handlung und nicht um eine das Konkursvermögen betreffende Klage handelt. Vgl. MAEDA, *Shôji Hômu* 1518 (1998) 8.

19 Ein weiterer Grund kann darin bestehen, daß die für die Gründung einer Gesellschaft nötigen Gründer nicht vorhanden sind; vgl. MAEDA (Fn. 12) 10 ff.

ist die Ausgabe eigener Aktien der Muttergesellschaft möglich, die diese bereits selbst gehalten hat.

Mit dem Stichtag der Aktienübertragung werden die Aktien der Aktionäre der Gesellschaften auf die durch die Aktienübertragung gegründete Muttergesellschaft übertragen. Die Aktionäre der Gesellschaften erhalten die von der Muttergesellschaft ausgegebenen Aktien und werden so zu Aktionären der Muttergesellschaft (Art. 364 Abs. 2 HG). Als Resultat hält die Muttergesellschaft die Aktien der Tochtergesellschaften. Die Aktien werden jedoch nicht im Wege der Sacheinlage eingebracht. Aus diesem Grunde erfolgt bei der Muttergesellschaft auch keine Sachgründungsprüfung. Wie bei der Verschmelzung durch Neugründung handelt es sich bei der Gründung der Muttergesellschaft vielmehr um eine organisationsrechtliche Maßnahme.

(1) Genehmigung der Aktienübertragung

Die Aktienübertragung bedarf der Zustimmung durch die Hauptversammlungen der künftigen Tochtergesellschaften (Art. 365 Abs. 1 HG). Das Verfahren entspricht im wesentlichen der Genehmigung des Aktientauschvertrages (Art. 365 Abs. 3 HG). Dies gilt auch für den Anspruch der widersprechenden Aktionäre auf den Kauf ihrer Aktien sowie für die Publizitätspflichten nach der Durchführung des Verfahrens (Artt. 371 Abs. 3, 355, 360 HG).

a) Gegenstand der Genehmigung

Die zustimmungspflichtigen Punkte sind gesetzlich vorgeschrieben. Dabei wird danach differenziert, ob das Zustimmungserfordernis spezifisch für die Aktienübertragung oder auch für den Aktientauschvertrag gilt. Wie beim Aktientauschvertrag bedürfen die Ausgabe und Zuteilung neuer Aktien (Art. 365 Abs. 1 Nr. 2 HG), der Umfang der Kapitalerhöhung bei der Muttergesellschaft (Nr. 3), eventuell vorzunehmende bare Zuzahlungen (Nr. 4) oder auch der Höchstbetrag für Dividendenzahlungen zwischen Hauptversammlungsbeschluss und Stichtag (Nr. 6) der Zustimmung durch die Hauptversammlungen. Daneben müssen folgende spezifische Einzelheiten der Aktienübertragung von den Aktionären der zukünftigen Tochtergesellschaften genehmigt werden: die Satzung der Muttergesellschaft (Nr. 1), die Frist, innerhalb derer die Aktien übertragen werden sollen (Nr. 5), oder die Namen der Mitglieder des Verwaltungsrates und internen Prüfer der zu errichtenden Muttergesellschaft (Nr. 7). Für die Fristbestimmung der Aktienübertragung gelten die für die Verschmelzung vorgesehenen Bestimmungen entsprechend (Artt. 410 Nr. 5, 409 Nr. 6 HG). Maßgeblich ist der Zeitpunkt der Eintragung der Aktienübertragung. Dieser fällt mit dem Zeitpunkt des Ablaufs der Angebotsfrist für Aktien im Rahmen des Aktieneinzugsverfahrens zusammen.²⁰

20 Vgl. MAEDA (Fn. 18) 11.

b) Frühzeitige Bekanntmachung

Sämtliche Dokumente, die wichtige Informationen für die Aktionäre zur Ausübung ihres Stimmrechts enthalten, sind zwei Wochen vor Eröffnung der Hauptversammlung in der Geschäftsstelle am Hauptsitz der Gesellschaft zu veröffentlichen. Die bekanntzugebenden Einzelheiten sind gesetzlich geregelt (Art. 366 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 HG). Da anders als beim Aktientausch kein Vertrag vorliegt, sind die wesentlichen Punkte der Beschlußvorlage auf der Hauptversammlung bekanntzugeben (Art. 366 Abs. 1 Nr. 1 HG).

(2) Grundkapital der Muttergesellschaft

Die Bestimmung des maximalen Betrags der Kapitalerhöhung entspricht im wesentlichen den im Rahmen des Aktientausches dargestellten Grundsätzen. Dabei werden aber vom Eigenkapital der bereits bestehenden Tochtergesellschaft nur die baren Zuzahlungen abgezogen (Art. 367 1. Alt. HG). Wie bei der Verschmelzung durch Neubildung (Art. 413-2 Abs. 2 HG) ist bei der Ausgabe von Aktien mit und ohne Nennbetrag der Einstellungsbetrag in das Grundkapital gesetzlich geregelt (Art. 367 2. Alt. HG).

(3) Wirksamkeit der Aktienübertragung

Da mit der Aktienübertragung die Muttergesellschaft neu gegründet wird, muß die Gründung dieser Gesellschaft eingetragen werden (Artt. 369, 188 HG). Wie bei der Verschmelzung durch Neubildung (Artt. 414, 416 Abs. 1, 102 HG) wird die Aktienübertragung durch diese Eintragung wirksam (Art. 370 HG). Entsprechend werden die Aktien bzw. Aktienbruchteile der künftigen Tochtergesellschaft mit dem Tag der Aktienübertragung kraftlos (Art. 368 HG).

(4) Nichtigkeitsklage

Schwerwiegende Verfahrensfehler, die zur Nichtigkeit des Aktienübertragungsverfahrens führen, können nur in einem besonders geregelten Klageverfahren auf Feststellung der Nichtigkeit der Aktienübertragung geltend gemacht werden (Art. 372 Abs. 1 HG). Das Verfahren gleicht dem beim Aktientausch (Art. 372 Abs. 2 HG). Wird in einem Urteil die Nichtigkeit der Aktienübertragung festgestellt, muß die gegründete Muttergesellschaft aufgelöst und abgewickelt werden (Artt. 372 Abs. 2, 110, 138 HG).

III. OFFENLEGUNG DES UNTERNEHMENSgegenSTANDS DER TOCHTERGESELLSCHAFT UND INFORMATIONSRECHT DER AKTIONÄRE

1. *Informationsanspruch der Aktionäre*

Aktionäre können durch die Ausübung ihres Stimmrechtes auf der Hauptversammlung in die Unternehmensführung eingreifen. Erfolgt jedoch im Wege von Aktientausch oder Aktienübertragung die Errichtung einer Holdingstruktur, sind die Aktionäre im Ergebnis nur an der Muttergesellschaft beteiligt. Die Geschicke der Tochtergesellschaft werden jetzt vom Verwaltungsrat der Muttergesellschaft gelenkt, da diese alle Aktien hält. Aktionäre, die im Rahmen der Umstrukturierung Aktien an der Muttergesellschaft erhalten haben, können die Geschäftsführung der Tochtergesellschaft jetzt nur noch indirekt über die Muttergesellschaft beeinflussen. Aus diesem Grunde hat die Reform die Kontrollrechte der Aktionäre der Muttergesellschaft (ebenso wie die der gesellschaftsinternen Prüfer) gestärkt.

Soweit es für die Ausübung ihrer Rechte erforderlich ist, können Aktionäre der Muttergesellschaft mit Erlaubnis des Gerichts Einsicht in die Protokolle der Hauptversammlungen (Art. 244 Abs. 4 HG) und Verwaltungsratssitzungen (Art. 260-4 Abs. 4 HG) der Tochtergesellschaft, deren Satzung und Aktienbuch (Art. 263 Abs. 4 HG), Rechnungsunterlagen und Rechnungsbücher (Art. 282 Abs. 3, 293-8 HG) nehmen oder Kopien daraus anfertigen. Voraussetzung für die Einsichtnahme ist, daß der Antragsteller mindestens drei Prozent der von der Muttergesellschaft ausgegebenen Aktien hält. Diese Voraussetzung entspricht der bisherigen Regelung des Rechts der Aktionäre auf Einsicht in Unterlagen (Art. 293-6 Abs. 1 HG).

2. *Prüfungsrecht der internen Prüfer und der Wirtschaftsprüfer gegenüber der Tochtergesellschaft*

Interne Prüfer einer Muttergesellschaft hatten auch bisher das Recht, die Geschäfts- und Vermögenslage von Tochtergesellschaften zu prüfen. Zu diesem Zweck können die Prüfer von der Tochtergesellschaft die Erstellung eines Berichtes verlangen. In der Praxis funktioniert diese Kontrolle jedoch nur mangelhaft. Zum einen kommt es bei der Erstellung des Berichts regelmäßig zu Verzögerungen. Zum anderen gewähren die Berichte oftmals keinen umfassenden Einblick in die Vermögenslage der Tochtergesellschaften. In der Vergangenheit wurden diese daher oftmals dazu benutzt, zweifelhafte Rechtsgeschäfte abzuwickeln oder die Bilanzen der Muttergesellschaft zu frisieren. Durch die Einführung von Aktientausch und Aktienübertragung ist in Zukunft mit der Gründung von Holdinggesellschaften zu rechnen. Um einen Mißbrauch zu verhindern, sind die Befugnisse der Prüfer daher erweitert worden. Soweit es für die Durchführung ihrer Aufgaben erforderlich ist, können interne Prüfer jetzt sämtliche Umstände bezüglich des Vermögens oder der Geschäftsführung der Tochtergesellschaft überprüfen (Art. 274-3 Abs. 1 HG). Über die Prüfung und deren Ergebnis ist ein Prüfungsbericht

anzufertigen (Art. 281-3 Abs. 2 Nr. 11 HG). Anders als bisher sind die Prüfer daher nicht mehr auf die Mitwirkung des Verwaltungsrates der Tochtergesellschaft angewiesen, sondern können die Prüfung selbst vornehmen. Der Prüfungsbericht ist den Verwaltungsratsmitgliedern vorzulegen, die ihn ihrerseits in der Geschäftsstelle am Hauptsitz der Gesellschaft auslegen müssen. Aktionäre und Gläubiger der Gesellschaft können ihn dort einsehen (Art. 282 Abs.2 HG).

3. Wahl des Prüfers und dessen Prüfungsbefugnis gegenüber der Tochtergesellschaft

Zweifeln Aktionäre an der ordnungsgemäßen Geschäftsführung der Gesellschaft, können sie bei Gericht die Ernennung eines Sonderprüfers beantragen. Im Rahmen der Gesetzesreform ist der für die Ausübung des Rechts erforderliche Anteilsbesitz von zehn auf drei Prozent herabgesetzt worden. Der Sonderprüfer hat die Befugnisse zu einer umfangreichen Kontrolle der Geschäfts- und Vermögenslage der Tochtergesellschaft (Art. 294 HG), d.h. die Prüfungsbefugnis ist erheblich erweitert worden.

IV. BEWERTUNG DES KAPITALVERMÖGENS ZUM MARKTWERT

Vor der Handelsrechtsreform war das Kapitalvermögen einer Gesellschaft grundsätzlich zum Anschaffungspreis zu bilanzieren.²¹ Dadurch sollte verhindert werden, daß nicht realisierte Gewinne in die Rücklagen eingestellt werden. Wie bereits erwähnt besteht jedoch die internationale Tendenz, Kapitalvermögen wie Geldforderungen, Schuldverschreibungen oder Aktien, zu ihrem (Börsen-) Marktwert zu bewerten. Um sich diesem internationalen Trend anzupassen, wurde die Gesetzesreform durchgeführt. Geldforderungen, Schuldverschreibungen (einschließlich staatlicher Schuldverschreibungen) und Aktien, für die ein Marktpreis existiert,²² können zum Marktpreis bilanziert werden (Art. 285-4 Abs. 3, 285-5 Abs. 2 und Abs. 3, 285-6 Abs. 2 HG). Die Frage, ob man sich für den Marktpreis entscheidet, bzw. was der Marktpreis tatsächlich ist, richtet sich nach den Gewohnheiten einer ordentlichen Rechnungsführung (Art. 32 Abs. 2 HG).

Bezüglich der Gewinnausschüttung ist folgende Reform erfolgt: Wird für Geldforderungen der Marktpreis bestimmt und übersteigt der Gesamtbetrag dieses Marktpreises

21 Bei der Handelsrechtsreform von 1962 gab man das bisherige sogenannte Zeitwertprinzip auf und wandte künftig das sogenannte Anschaffungskostenprinzip an. Aufgrund der bei den Gesellschaften verwendeten Rechnungslegungsmethode der Gegenüberstellung von Ausgaben und Einnahmen gelangte man zur fristbezogenen Berechnung von Verlust und Gewinn, was letztlich dazu führte, daß das Kostenprinzip zum Grundsatz erklärt wurde.

22 In dem Begriff „Marktpreis“ ist der Handelspreis, der auf dem Markt gebildet wird, ebenso enthalten wie die Marktstimmung, der Marktindex oder sonstige den Markt bestimmende Kriterien. Der bisher gebrauchte Ausdruck „Handelsmarktpreis“ (*torihikisho no soba aru*) wird nicht mehr verwendet; vgl. MAEDA, *Shôji Hômu* 1519 (1998) 9.

den Gesamtbetrag des Anschaffungspreises, so muß für die Berechnung des dividendenfähigen Gewinns vom bilanzierten reinen Kapitalvermögensbetrag der Betrag abgezogen werden, um den dieser durch die Verwendung des Marktpreises überstiegen wird (Art. 290 Abs. 1 Nr. 6 HG). Auch für die Zwischendividende ist eine ähnliche Beschränkung vorgesehen (Art. 293-5 Abs. 3 HG). Der Grund für die Einführung derartiger Beschränkungen liegt darin, daß für den Fall, daß bei der Verwendung des Marktpreises von Geldforderungen etc. der Gesamtbetrag des Marktpreises den Gesamtbetrag des Anschaffungspreises übersteigt, auch der nicht realisierte Gewinn in der Bilanz aufgeführt werden muß (in die Rücklage eingestellt werden muß). Würde dieser de facto nicht realisierte Gewinn ausgeschüttet, könnte dadurch die finanzielle Basis der Gesellschaft gefährdet werden; außerdem würden dadurch die Gläubiger der Gesellschaft geschädigt. Aus diesem Grunde muß ein Verfahren gewählt werden, das den Buchgewinn nicht zum Gegenstand der Gewinnausschüttung macht. Den Begriff „Bewertungsgewinn“ kann man hier zwar nicht verwenden, die „Erhöhung des bilanzierten reinen Kapitalvermögensbetrages durch Verwendung des Marktpreises“ entspricht jedoch der Einführung einer sogenannten steuerwirksamen Rechnungslegung.

V. BEWERTUNG

Das System des Aktientausches dient der Gründung von Holding-Gesellschaften und fördert dadurch die Neustrukturierung der Unternehmensgruppen. Dies soll die internationale Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft stärken und kommt den Erwartungen und Forderungen der Wirtschaftskreise Japans entgegen. Die Holding-Gesellschaft ist jedoch lediglich eine Unternehmensform. Der derzeitige wirtschaftliche Stillstand hat seine Wurzeln hingegen in den unzureichenden Fähigkeiten vieler Unternehmer und deren Unternehmenspolitik. Man hat daher den Eindruck, die Holding-Gesellschaft soll für die Wirtschaft die Rolle eines weißen Ritters übernehmen. Darüber wäre zu diskutieren, in dieser Abhandlung möchte ich jedoch nur auf verschiedene juristische Probleme hinweisen, und zwar insbesondere aus dem Blickwinkel des Aktionärsschutzes.

Durch die Genehmigung des Aktientauschvertrages auf der Hauptversammlung werden sämtliche Aktien im Besitz der Aktionäre der einen Vertragsgesellschaft auf die andere Vertragsgesellschaft, die künftige Holding-Gesellschaft, übertragen bzw. dieser angeboten. Dies erfolgt aufgrund eines aktienrechtlichen Verfahrens im Austausch gegen die Aktien der künftigen Holding-Gesellschaft. Da es in diesem Fall nicht erforderlich ist, in einem komplizierten Verfahren Aktien über den Markt zu erwerben, und man außerdem noch Kosten sparen kann, läßt sich auf diese Art und Weise relativ schnell und einfach ein hundertprozentiges Mutter-Tochter-Gesellschaftsverhältnis aufbauen. Da außerdem die Genehmigung durch einen Sonderbeschluß erfolgt, läßt sich dieses Verfahren, soweit Kapital vorhanden ist, um den Forderungen widersprechender

Aktionäre auf Erwerb ihrer Aktien zu entsprechen, nicht nur auf die Gründung von Holding-Gesellschaften, sondern auch für die Verschmelzung und eine Übernahme von Unternehmen (M&A) verwenden. Da das Recht der widersprechenden Aktionäre auf Abkauf ihrer Aktien nach den gleichen Voraussetzungen und dem gleichen Verfahren wie beim Widerspruch gegen eine Verschmelzung oder beim Betriebsübergang gegen Zahlung eines angemessenen Preises ausgeübt werden kann, ist nicht zu befürchten, daß insoweit eine Verletzung des verfassungsrechtlich geschützten Vermögensrechts (Art. 29 Abs. 1 *Kenpô*) vorliegt.

Ein Problem ist es eher, ob die in der Gesellschaft verbliebenen Minderheitsaktionäre hinreichend geschützt sind. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, wie die ausgetauschten Aktien fair und gerecht bewertet werden können. Ähnlich wie bei der Verschmelzung gehört diese Frage in einen Bereich, der von der Finanzwissenschaft zu beantworten ist. Angesichts des neuerdings in der Wirtschaft zu beobachtenden Phänomens einer sprunghaften Zunahme professioneller Spekulation, die riesige Spekulationsgewinne einstreicht und über die Staatsgrenzen hinweg operiert, muß man fragen, wie die künftige Bewertungsmethode von Aktien aussehen könnte, um diese Phänomene ausreichend zu berücksichtigen.

In diesem Zusammenhang muß neben der Frage, wie das Vertrauen in die Bewertungsmethoden aufrecht erhalten werden kann, auch das Problem der Reduzierung der Rechte der im Unternehmen verbliebenen Aktionäre erörtert werden. Wird durch den Aktientausch eine Muttergesellschaft neu gegründet, so stellt sich anders als bei der Verschmelzung für die Aktionäre der künftigen Tochtergesellschaft die Situation bezüglich der direkten Ausübung der Aktionärsrechte gegenüber dieser Gesellschaft wie folgt dar: Nach der Gründung von Mutter- und Tochtergesellschaft kann die Ausübung von Kontrollrechten gegenüber der Tochtergesellschaft nur über die Verwaltungsratsmitglieder der Holding-Gesellschaft ausgeübt werden, da der Anteil eigener Aktien an der Holding im Vergleich zur Beteiligung an der früheren Gesellschaft wesentlich geringer ist. Im Normalfall hat dies zur Folge, daß überhaupt kein Einfluß mehr ausgeübt werden kann. Insoweit kann man sagen, daß die durch die Handelsrechtsreform vorgesehenen Schutzmaßnahmen unzureichend sind. Der Informationsanspruch ist zwar ausgedehnt worden, aber auch die novellierten Voraussetzungen bezüglich des Rechts zur Wahl der Prüfer sind insbesondere für Minderheitsaktionäre großer Gesellschaften noch sehr weit davon entfernt, als effektive Rechte bezeichnet werden zu können.

Schließlich sei noch darauf hingewiesen, daß gesetzliche Maßnahmen dahingehend ergriffen werden müßten, daß Tochtergesellschaften bestimmte Genehmigungen in der Hauptversammlung der Muttergesellschaft verlangen und ihre Aktionäre an der Beschlußfassung darüber unmittelbar teilnehmen können.

Bei bisherigen Reformen des Gesellschaftsrechts war es nicht selten, daß die erforderlichen steuerrechtlichen Anpassungen nicht erfolgten. Dies führte oftmals dazu, daß das neu eingeführte System in der Praxis so gut wie nicht genutzt wurde. Auch für den

Aktientausch sind begleitende steuerrechtliche Maßnahmen vorgesehen. So ist geplant, die Besteuerung des zum Zeitpunkt des Aktientauschs sich ergebenden Aktienübertragungsgewinns zu verschieben und ab 2001 eine steuerliche Anrechnung von Verlusten im Verhältnis von Holding und Tochtergesellschaften einzuführen. Wenn die Pläne umgesetzt werden, ist zu erwarten, daß das Aktientausch-System in Zukunft häufig genutzt wird.