

HIROYUKI KANSAKU/YOKO MANZAWA/SADAKAZU OSAKI/
MASAKAZU SHIRAI/MASAO YANAGA

Japanese Financial Instruments and Exchange Act

Zaikai Shōhō-sha, Tōkyō 2018, xviii, 974 pp.,
Yen 7.800 zzgl. Ust., ISBN: 978-4-88177-768-8

Wer sich bislang auf Englisch über das Recht des Kapitalmarktes der drittgrößten Wirtschaft der Welt informieren wollte, war im Wesentlichen auf die seit 1973 herausgegebene vergleichsweise schmale Publikation „Securities Markets in Japan“ angewiesen, die, in regelmäßigen Abständen aktualisiert, einen verdienstvollen Überblick über die ökonomischen, historischen und rechtlichen Grundlagen des Kapitalmarktes in Japan gibt, aber eben auch nicht mehr.¹ Dies hat sich mit der hier vorzustellenden Kommentierung des Finanzprodukte- und Börsengesetzes (im Folgenden auch FBG, englisch „Financial Instruments and Exchange Act“)², dem Kernstück des japanischen Kapitalmarktrechts, grundlegend geändert.³ Nunmehr liegt eine ebenso verlässliche wie umfassende Informationsquelle zu diesem zentralen Regulierungsinstrument in all seinen wichtigen Facetten vor.

Das Werk ist unter der Federführung des renommierten Gesellschafts- und Kapitalmarktrechtlers *Hiroyuki Kansaku* von der Universität Tōkyō zusammen mit fünf weiteren namhaften Experten aus Wissenschaft und Praxis verfasst, von denen *Masao Yanaga* und *Sadakazu Osaki* den Lesern dieser Zeitschrift aus zahlreichen Veröffentlichungen bekannt sind. Seinen Ursprung hat die Darstellung in dem von 2010 bis 2016 an der juristischen

-
- 1 Die jüngste Ausgabe ist: JAPAN SECURITIES RESEARCH INSTITUTE, *Securities Markets in Japan 2016* (Tōkyō 2016). Ein Überblick in deutscher Sprache findet sich bei H. KANDA/H. BAUM, *Finanzmarktrecht*, in: Baum/Bälz/Dernauer/Koziol (Hrsg.), *Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht* (2. Aufl., Köln 2020, in Vorbereitung).
 - 2 *Kin'yū shōhin torihiki-hō*, Ges. Nr. 65/2006; eine englische Übersetzung, die über 500 Seiten lang ist, findet sich unter www.japaneselawtranslation.go.jp.
 - 3 Ergänzend zum FBG ist das Gesetz über den Handel mit Finanzprodukten [*Kin'yū shōhin no hanbai-tō ni kansuru hōritsu*, Ges. Nr. 101/2000] zu nennen, das nach japanischem Verständnis dem Verbraucherschutz zugerechnet wird. In Japan ist die deutsche Differenzierung zwischen Anlegerschutz auf der einen und Verbraucherschutz auf der anderen Seite unbekannt. Eigenständige gesetzliche Regelungen bestehen ferner insbesondere im Bereich des Investmentrechts. Insgesamt umfasst die amtliche Sammlung kapitalmarktbezogener Gesetze, Rechtsverordnungen, Richtlinien und (veröffentlichter) Erlasse (*Shōken Roppō*) mehrere tausend Seiten.

Fakultät der Universität Tōkyō ausgerichtetes Forschungsprojekt „Program on Global Securities Market Law“.

Das übersichtlich gestaltete Werk ist in zehn Kapitel aufgeteilt, welche die einzelnen Sachbereiche des komplexen Regulierungsregimes anschaulich aufschlüsseln. Das erste hat *Hiroyuki Kansaku* verfasst (S. 1–117). Es ist einführend zunächst den Zielen, der Struktur und der Regulierungsphilosophie des FBG gewidmet. Im Kern folgt das Gesetz, wie andere moderne Kapitalmarktgesetze, dem sogenannten „Informationsmodell“. Wenn und soweit ein Anleger alle für ihn relevanten Informationen in einer für ihn geeigneten Form erhalten hat und auf diese Weise potentielle Informationsasymmetrien ausgeglichen worden sind, trägt er das Risiko seiner Investitionsentscheidung (S. 42–45).⁴

Die drei zentralen Regelungsbereiche des Gesetzes sind die zwingenden Informationspflichten (*mandatory disclosure*),⁵ das Verbot eines Marktmissbrauchs und das Wertpapierdienstleistungsgeschäft. Nach 1945 hat die US-amerikanische *Securities Regulation* das Kapitalmarktrecht in Japa stark geprägt. Die Reform durch das FBG in 2006/2007 hat sich jedoch demgegenüber maßgeblich an dem britischen *Financial Services and Market Act 2000* und der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente von 2004 orientiert (S. ii). Von besonderem rechtsvergleichendem Interesse ist der Überblick über die Verzahnung des Kapitalmarktrechts mit der gesellschaftsrechtlich verankerten Corporate Governance (S. 104–117).

Das kurze zweite Kapitel gibt einen knappen Überblick über den sachlichen wie den internationalen Anwendungsbereich des japanischen Kapitalmarktrechts und die dortige Kapitalmarktaufsicht (S. 120–189, verfasst von *Hiroyuki Kansaku* und *Naohiku Matsuo*).

Das von *Masao Yanaga* verantwortete umfassende dritte Kapitel analysiert zunächst die Informations- und Transparenzpflichten im Primärmarkt in fast schon monographischer Tiefe (S. 191–360). Es folgen die Informations- und Berichtspflichten im Sekundärmarkt (S. 360–442), an welche sich ein Überblick über die zivilrechtliche Haftung für Informationspflichtverletzungen und die straf- und verwaltungsrechtlichen Sanktionen sowie jene des Ordnungswidrigkeitsrechts (*administrative monetary penalties*) anschließt. Diese werden jeweils den unterschiedlichen Formen des Fehlverhaltens zugeordnet (S. 442–509).

4 Dazu einführend K. U. SCHMOLKE, Information and Disclosure Duties from a Law-and-Economics Perspective. A Primer, in: Dernauer/Baum/Bälz (Hrsg.), Information Duties. Japanese and German Private Law (Köln 2018) 3–26.

5 Zu den kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten im japanisch-deutschen Rechtsvergleich T. YAMANAKA / G. GOTŌ, Information Duties under Japanese Capital Markets Law, in: Dernauer u.a. (Fn. 4) 209–216, und H. BAUM, Information Duties under German Capital Markets Law, *ibid.*, 217–236.

Dem Übernahmerecht und der Beteiligungspublizität ist das von *Masakazu Shirai* verfasste vierte Kapitel gewidmet (S. 511–589). Auch hier folgt Japan im Ausgangspunkt dem US-amerikanischen Modell, das dort im sogenannten *Williams Act* kodifiziert ist. Dieses setzt transaktionsbasiert an und regelt lediglich einen fairen Verfahrensablauf. Anders als Deutschland ist Japan damit nicht dem kontrollorientierten britischen Übernahmerecht gefolgt, das später zum Modell für die europäische Übernahmerichtlinie wurde und in dessen Mittelpunkt die Pflicht zur Abgabe eines Erwerbsangebots für alle außenstehenden Aktien einer börsennotierten Gesellschaft im Fall eines Kontrollerwerbs steht.⁶

Das fünfte und das sechste Kapitel, die beide *Naohiku Matsuo* verantwortet hat, befassen sich zum einen mit der Regelung der einzelnen Wertpapierdienstleistungen und zum anderen mit den Verhaltenspflichten, denen Wertpapierdienstleister im Verhältnis zu ihren Kunden unterliegen (S. 592–783). Wie das europäische Recht differenziert auch das japanische Kapitalmarktrecht zwischen verschiedenen Kategorien von Anlegern, an deren Status unterschiedlich hohe regulatorische Anforderungen geknüpft sind.

Sadakazu Osaki ergänzt dies durch einen kurzen Überblick über die Regelungen für die Börsen, die sonstigen Handelsplattformen, die mit der Abwicklung der Transaktionen (*clearing and settlement*) betrauten Institutionen und den Effekten giroverkehr (S. 785–825).

Im Mittelpunkt des achten Kapitels (S. 827–893, *Sadakazu Osaki, Yoko Manzawa*) stehen die verschiedenen Formen des Marktmissbrauchs, namentlich der Insiderhandel und die Marktmanipulation,⁷ an die sich eine kurze Analyse des allgemeinen Verbots betrügerischer Verhaltensweisen am Kapitalmarkt (*wrongful acts*) anschließt. Der einschlägige Art. 157 FBG hat Art. 58 des früheren Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetzes von 1948 ersetzt.⁸ Dieser kam bemerkenswerter Weise in den ersten fünf Jahrzehnten seines Bestehens so gut wie nie zur Anwendung, ganz im Gegensatz zu seinem Vorbild, Section 10b-5 des US-amerikanischen *Securities and*

6 Zu den beiden unterschiedlichen Regulierungsmodellen H. BAUM, Funktionale Elemente und Komplementaritäten des britischen Übernahmerechts, RIW 2003, 421–433; rechtsvergleichend zum europäischen und japanischen Übernahmerecht ID., Takeover Law in the EU and Germany – Comparative Analysis of a Regulatory Model, University of Tokyo Journal of Law and Politics 3 (2006) 60–72; ID., Deutsches und japanisches Übernahmerecht in vergleichender Perspektive – Parallelen und Divergenzen, in: Assmann/Isomura/Kansaku/Kitagawa/Nettesheim (Hrsg.), Markt und Staat in einer globalisierten Wirtschaft (Tübingen 2010) 87–107.

7 Siehe zu ersterem die umfassende deutsche Untersuchung von MARKUS THIER, Das japanische Insiderrecht (Tübingen 2016), rez. v. H. BAUM, ZJapanR/J.Japan.L. 44 (2017) 316–319.

8 *Shōken torihiki-hō*, im Jahr 2007 durch das FBG ersetzt.

Exchange Act von 1934, der die Grundlage für tausende Gerichtsentscheidungen in den USA bildet.⁹

Das neunte Kapitel befasst sich mit der Rechtsdurchsetzung am japanischen Kapitalmarkt (S. 895–920, *Yoko Manzawa*). Zunächst geht um die Durchsetzung von verwaltungs-, straf- und zivilrechtlichen Sanktionen auf der Grundlage gesetzlicher Vorschriften, anschließend um die Durchsetzung von Sanktionen im Rahmen der Selbstverwaltung der Börsen und der Vereinigung der japanischen Wertpapierhändler.

Im abschließenden zehnten Kapitel widmet sich *Masao Yanaga* den Fragen der aus den USA bekannten *proxy solicitation* (S. 921–952). Dabei geht es um die Sicherstellung ausreichender Informationen und die Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Verfahrens im Zusammenhang mit dem öffentlichen Werben um die Übertragung von Stimmrechten bzw. Stimmrechtsvollmachten, mittels derer auf der Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften die unternehmenspolitischen Vorstellungen bestimmter Aktionärsgruppen durchgesetzt werden sollen.

Die exzellent aufbereitete und gut verständliche Darstellung der komplexen Materie wird für lange Zeit das einschlägige Referenzwerk zum japanischen Kapitalmarktrecht bleiben. Das Werk, das eine empfindliche rechtsvergleichende Lücke erfolgreich geschlossen hat, kann jedem an der Materie Interessierten nur wärmstens empfohlen werden.

*Harald Baum**

9 Dazu D. F. HENDERSON, *Security Markets in the United States and Japan. Distinctive Aspects Molded by Cultural, Social, Economic, and Political Differences*, *Hastings Int. Comp. L. Rev.* 14 (1991) 263–302.

* Wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; Professor an der Universität Hamburg.