

„Abenomics“ und die Gesellschaftsrechtsreform

Ende Juni 2014 wurde das Gesetz zur Reform des Gesellschaftsrechts verabschiedet. Es wird als Bestandteil des „dritten Pfeils“ der „Abenomics“ verstanden. Hinsichtlich der Fairness bleiben teilweise Zweifel.

Von Mikio Tanaka

Die Heimat von Premierminister Abe liegt in der Präfektur Yamaguchi, im Westen Japans. Bis zum 19. Jahrhundert hieß diese Chōshū und stand unter der Herrschaft der Familie Mōri, die im 16. Jahrhundert mit Motonari Mōri den Helden hervorbrachte, der den Begriff der „drei Pfeile“ prägen sollte. Um die Mōri-Familie zum Zusammenhalt aufzurufen, lehrte Motonari eines Tages seinen drei Söhnen folgendes Gleichnis: „Ein Pfeil allein bricht leicht. Wenn man jedoch drei Pfeile bündelt, dann brechen sie nur schwer.“

Dies war die ursprüngliche Bedeutung der „drei Pfeile“, die seit Antritt der Regierung Abe Japans Wirtschaftspolitik prägen. Im Zusammenhang mit der „Abenomics“-Strategie des zweiten Abe-Kabinetts werden unter den „drei Pfeilen“ drei grundsätzliche Maßnahmen verstanden: eine aggressive Geldpolitik, dynamische Konjunkturmaßnahmen und eine Wachstumsstrategie als Auslöser für private Investitionen. Für die Umsetzung des dritten Pfeils sind langfristige Investitionen institutioneller Anleger unerlässlich. Angesichts der Überalterung der Gesellschaft und der schrumpfenden Bevölkerung nimmt die Zahl der inländischen Investoren jedoch stetig ab, so dass man zunehmend darauf angewiesen ist, ausländische Investoren für Japan zu interessieren.

Die im Juni verabschiedete jüngste Gesellschaftsreform zielt nun einerseits darauf ab, mehr Compliance zu gewährleisten, um auch ausländische Investoren zufriedenzustellen. Gleichzeitig ist man andererseits um einen Ausgleich mit der japanischen Unternehmenskultur bemüht, die unter anderem vom Widerstand gegen die Offenlegung interner Angelegenheiten gegenüber Dritten geprägt ist.

Im Folgenden sollen eine typische Maßnahme zur Sicherstellung der Compliance und das „Cash-out“ vorgestellt werden, mithilfe dessen Aktiengesellschaften (*kabushiki kaisha* / KK) dynamisch neu geordnet werden können.

Compliance-Reform: Externe Direktoren

Als Antwort auf die hauptsächlich von ausländischen Investoren angeführte Kritik an der schwachen Corporate Governance

börsennotierter KK in Japan wurde erwogen, diese dazu zu verpflichten, auch externe Direktoren zu ernennen. Im geltenden Recht besteht diese Pflicht nur für bestimmte Ausnahmen. Aufgrund des starken Widerstands gegen die Einführung einer solchen Pflicht wurde sie letztlich nicht umgesetzt, mit der Begründung, dies widerspreche der japanischen Unternehmenskultur. Stattdessen wurde eingeführt, dass:

- börsennotierte KK sich bemühen sollen, einen unabhängigen Direktor einzusetzen;
- börsennotierte KK, die bestimmte Bedingungen erfüllen, in Anlehnung an das „*comply or explain*“-Konzept der britischen Börse in dem Fall dass kein externer Direktor bestellt wurde, verpflichtet werden, dies zu begründen. Das trifft beispielsweise öffentliche und große KK mit Aufsichtsräten, die Geschäftsberichte erstellen müssen.

Die Anforderungen an externe Direktoren wurden ebenfalls verschärft. So werden diese zum Beispiel nicht mehr gleichzeitig das Amt in einer KK und einer

Tochter dieser KK bekleiden dürfen.

„Cash-out“

Japans geltendes Recht bietet bereits ein Barabfindungssystem für Fälle, in denen eine KK besondere Aktien emittiert hat, die mit dem Recht auf Aktienerwerb versehen sind. Da das Verfahren komplex ist, ist es jedoch nicht populär. Das neue System sieht vor, dass sogenannte „qualifizierte, herrschende Aktionäre“ („QHA“) – also Hauptaktionäre, die insgesamt 90 Prozent oder mehr der ausgegebenen Aktien mit Stimmrecht halten, ob alleine oder als Gruppe – durch einseitige Willenserklärung gegen einen fairen Preis alle im Besitz der anderen Aktionäre befindlichen Aktien erwerben können. Damit soll der Ausschluss von Minderheitsaktionären durch Auszahlen erleichtert, der „Stoffwechsel“ der Unternehmen angeregt und so ein Beitrag zum Wachstum der japanischen Unternehmen geleistet werden. Auch nicht börsennotierte KK, etwa solche im Familienbesitz, können von diesem „Cash-out“-System profitieren, da es einen „reibungslosen“ Generationswechsel der Aktionäre unterstützen kann.

„Ein Schwerpunkt des neuen Systems liegt darauf, die **komplette Akquisition einer KK** zu erleichtern.“

Ein wesentliches Merkmal des Systems ist, dass der Cash-out schnell durchsetzbar ist. Das bietet Hauptaktionären die Möglichkeit, eine KK rasch und einfach vollständig unter ihre Kontrolle zu bringen. Dies ist jedoch gleichzeitig auch ein Nachteil: Wenn ein Minderheitsaktionär den vom QHA vorgeschlagenen Preis für unangemessen hält, muss er vor dem Übernahmetag einen Antrag auf gerichtliche Preisfestlegung stellen. Ferner gehen die Aktien am Übernahmetag automatisch (auch ohne Abfindungszahlung) an den QHA über. Es wurde kein „Zug um Zug“-System eingeführt. Wenn der QHA die Abfindung nicht zahlt, muss der Minderheitsaktionär einen Gerichtsprozess anstrengen, um seine Forderung nach dem Verkaufspreis durchzusetzen. Wird der QHA später insolvent, ist kaum mehr mit einer Abfindungszahlung zu rechnen. Das ähnelt der gegenwärtigen Situation, wo es vorkam, dass durch eine Aktienzusammenlegung im Verhältnis 10:1 die Rechte der Minderheitsaktionäre einseitig erloschen und die als Kompensation gedachte Abfindung an die Minderheitsaktionäre infolge einer Insolvenz des Mehrheitsaktionärs nicht gezahlt wurde. Tatsächlich diskutierte das japanische Parlament, ob das neue System unter dem Aspekt des Minderheitsaktio-

närsschutzes ausreiche. Denn bei Minderheitsaktionären handelt es sich meist um Privatpersonen, die finanziell nicht in der Lage sind, einen Prozess zu führen. Das Justizministerium wies diesen Vorwurf jedoch mit dem Verweis auf das Vorgehensverfahren zurück, nach dem letztendlich der Direktorenrat einer betroffenen KK darüber entscheidet, ob der QHA vertrauenswürdig ist oder nicht. Sich gegen einen QHA durchzusetzen, dürfte einem Direktor jedoch einiges an Mut abfordern, da der QHA über Entscheidungsrecht bei der Ernennung von Direktoren verfügt. Ein externer Direktor könnte seine Stimme einfacher gegen einen QHA erheben – doch wie erläutert wurde, gibt es weiterhin keine Verpflichtung zur Ernennung externer Direktoren. Es bleibt also abzuwarten, wie – oder ob – das „*comply or explain*“-System funktioniert.

Im Extremfall wäre es zumindest theoretisch denkbar, dass der QHA das System missbraucht, seine Gegner ausschaltet und die KK zu einer hundertprozentigen Tochter macht und diese – ohne eine Abfindung für die erworbenen Aktien zu zahlen –

weiterverkauft, der Manager des QHA mit dem Geld flieht und der QHA insolvent wird.

Schutz von „qualifizierten, herrschenden“ Aktionären

Das neue System ist strikt gegenüber Minderheitsaktionären, bietet jedoch einen umfassenden Schutz für QHA. Für den Fall, dass der QHA das für die Aktienübernahme erforderliche

Kapital nicht aufbringen kann, hat er die Möglichkeit, bis zum Vortag des geplanten Übernahmetags mit Genehmigung der betreffenden KK die Übertragungsforderung einseitig zurückzunehmen. Auch hier wäre viel Mut nötig, um sich dem QHA zu widersetzen und die Zustimmung zu verweigern. Mit anderen Worten: Der QHA ist durch ein Widerspruchsrecht geschützt, falls er in Kreditschwierigkeiten gerät. Minderheitsaktionäre hingegen genießen keinen besonderen Schutz und haben nur die Möglichkeit, selbst vor Gericht zu gehen. Der Schwerpunkt des neuen Systems liegt also darauf, die komplette Akquisition einer KK zu erleichtern. Hinsichtlich der Fairness des Systems bleiben jedoch Zweifel.

Als Termin für die Inkraftsetzung wurde nur festgelegt, dass dies „innerhalb von 18 Monaten nach Verabschiedung“

geschehen soll. Japans Medien gehen davon aus, dass dies im April oder Mai 2015 der Fall sein wird. Da das Geschäftsjahr vieler japanischer Unternehmen am 31. März endet und die Hauptversammlungen innerhalb von drei Monaten nach Ende des Geschäftsjahres abgehalten werden, finden viele Aktionärsversammlungen japanischer KK im Juni statt. Folglich ist anzunehmen, dass viele japanische KK, die von der Gesetzesreform betroffen sind, bis Ende Juni 2015 ihre Satzungen ändern werden. ■



Lesen Sie in der nächsten Ausgabe: **Wesentliche Punkte der Arbeitsrechtsreform.**



Mikio Tanaka

ist Partner und Rechtsanwalt mit japanischer Volljuristzulassung bei City-Yuwa Partners in Tokyo.

E-Mail: mikio.tanaka@city-yuwa.com
www.city-yuwa.com