

TOBIAS NOGAMI KAMERLING

Der Squeeze-out  
im Japanischen  
Gesellschaftsrecht

*Schriften zum  
Ostasiatischen Privatrecht*

6

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Ostasiatischen Privatrecht

herausgegeben von

Moritz Bälz, Yuanshi Bu und Knut Benjamin Pißler

6





Tobias Nogami Kamerling

# Der Squeeze-out im Japanischen Gesellschaftsrecht

Eine rechtsvergleichende Untersuchung

Mohr Siebeck

*Tobias Nogami Kamerling*, geboren 1987; Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Erlangen-Nürnberg sowie an der Gakushuin University Tokyo; 2011–13 Referendariat in Nürnberg, Düsseldorf und Tokyo; 2013 Zweite Juristische Staatsprüfung; 2014–15 Foreign Attorney bei einer japanischen Wirtschaftskanzlei, Tokyo; 2015–18 Rechtsanwalt, Düsseldorf; Forschungsaufenthalt am Deutschen Institut für Japanstudien, Tokyo; 2019 Promotion; derzeit Senior Associate in einer internationalen Rechtsanwaltskanzlei in Düsseldorf.

Zugleich Dissertation Goethe-Universität Frankfurt am Main 2019.

ISBN 978-3-16-159199-0 / eISBN 978-3-16-159200-3

DOI 10.1628/978-3-16-159200-3

ISSN 2512-0476 / eISSN 2569-4367 (Schriften zum Ostasiatischen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2020 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

## Vorwort

Diese Arbeit wurde von der juristischen Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main im Wintersemester 2019/20 als Dissertation zur Erlangung des Grades eines Doktors der Rechtswissenschaften angenommen.

Als Kind zweiter Kulturen war es schon lange mein Bestreben, einen Beitrag zur deutsch-japanischen Rechtsvergleichung zu leisten. Auf den Gegenstand der vorliegenden Arbeit wurde ich während meiner Tätigkeit in Japan 2014/15 aufmerksam, als gerade die Reform des Gesellschaftsgesetzes in Kraft trat, die das japanische Squeeze-out-Recht maßgeblich beeinflussen sollte. Der besondere Reiz hieran lag darin, dass das Thema praxisrelevant und wissenschaftlich ergiebig zugleich war. Durch meine Sprachkenntnisse hatte ich außerdem das Glück, Originalquellen in großem Umfang auswerten zu können. Das vorliegende Werk stellt damit – soweit ersichtlich – die erste Monografie zum Squeeze-out im japanischen Gesellschaftsrecht dar, die in westlicher Sprache verfasst wurde

Mein Dank gilt zuallererst Professor Dr. Moritz Bälz, LL.M. (Harvard), der meine Promotion als Doktorvater betreute und mir stets mit konstruktiven Anregungen und Hinweisen bei der Erstellung der Arbeit zur Seite stand. Auch war er es, der meine Arbeit zur Aufnahme in die vorliegende Schriftenreihe „Schriften zum Ostasiatischen Privatrecht“ empfahl. Bedanken möchte ich mich auch bei Professor Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard), für die Erstellung des Zweitgutachtens, das weitere wertvolle Denkanregungen für mich enthielt.

In fachlicher Hinsicht danke ich zudem meinen Interviewpartnern, die meine Forschung durch ihren besonderen Sachverstand bereicherten: Professor *Masafumi Nakahigashi* von der Nagoya-Universität, einer der führenden Wissenschaftler auf dem Gebiet des Squeeze-outs in Japan, nahm sich Zeit für ausgiebige Diskussionen und stellte mir wertvolle Materialien zur Verfügung. Mit Herrn *Hiroki Kodate*, Partner bei *Anderson Mori & Tomotsune*, sowie Herrn *Takushi Saitō*, Partner bei *TMI Associates*, konnte ich zwei Wirtschaftsanwälte als Gesprächspartner gewinnen, die mich an ihren Erfahrungen aus der Transaktionspraxis teilhaben ließen. Komplementiert wurde dies von Frau *Chiaki Oda*, Rechtsanwältin bei *Shobu LPC*, die aus dem Blickwinkel mittelständischer Unternehmen zu berichten wusste.

Dem Deutschen Institut für Japanstudien Tokyo der Max Weber Stiftung bin ich für die Gewährung eines großzügigen Promotionsstipendiums zu besonderem Dank verpflichtet. Ohne die Fördermittel und den dadurch ermöglichten äußerst ertragreichen Forschungsaufenthalt in Tokyo – einschließlich des Zugangs zur Bibliothek der Sophia-Universität – hätte diese Arbeit kaum angefertigt werden können.

Nicht zuletzt bedanke ich mich ganz herzlich bei meinen Eltern, die mich bisher in allen Lebenslagen unterstützten und auch während der Promotion stets hinter mir standen. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Düsseldorf, im September 2020

*Tobias Nogami Kamerling*

## Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
Abbildungsverzeichnis . . . . .	XXIII
Einleitung . . . . .	1
<i>A. Der Squeeze-out als Regelungsproblematik . . . . .</i>	1
<i>B. Gegenstand und Gang der Untersuchung . . . . .</i>	4
<i>C. Hintergründe zum japanischen Gesellschaftsrecht . . . . .</i>	5
<i>D. Terminologie . . . . .</i>	7
Erster Teil: Die widerstreitenden Interessen im Squeeze-out . . . . .	11
<i>A. Motive der Einführung und Gründe für Squeeze-outs . . . . .</i>	11
<i>B. Spezielle Transaktionsformen für Squeeze-outs . . . . .</i>	46
<i>C. Das Interesse der Minderheitsaktionäre . . . . .</i>	54
<i>D. Unterschiedliche gegenwärtige Regelungsmodelle . . . . .</i>	66
<i>E. Zusammenfassung des Ersten Teils . . . . .</i>	72
Zweiter Teil: Lage und Entwicklung bis zur Reform 2014 . . . . .	73
<i>A. Squeeze-outs vor Einführung des Gesellschaftsgesetzes . . . . .</i>	73
<i>B. Die Mechanismen nach Einführung des GesG . . . . .</i>	88
<i>C. Die Berechnung der angemessenen Abfindung . . . . .</i>	124
<i>D. Die Reform des GesG 2014 . . . . .</i>	157
<i>E. Zusammenfassung des Zweiten Teils . . . . .</i>	169



Dritter Teil: Das neue Squeeze-Out-Recht . . . . .	171
<i>A. Der Veräußerungsanspruch des qualifiziert herrschenden Aktionärs . . . . .</i>	171
<i>B. Die Gattungsaktien mit Gesamterwerbsklausel nach der Reform . . . . .</i>	205
<i>C. Die Aktienzusammenlegung nach der Reform . . . . .</i>	215
<i>D. Weitere Reforminhalte . . . . .</i>	221
<i>E. Zusammenfassung des Dritten Teils . . . . .</i>	225
Vierter Teil: Analyse der neuen Rechtslage . . . . .	227
<i>A. Bedeutung und Auswirkung der Reform . . . . .</i>	227
<i>B. Besondere Fragestellungen . . . . .</i>	252
<i>C. Verbleibende Kritikpunkte . . . . .</i>	284
<i>D. Stand der Praxis nach der Reform 2014 . . . . .</i>	297
<i>E. Zusammenfassung des Vierten Teils . . . . .</i>	301
Fünfter Teil: Gesamtwürdigung und abschließende Thesen . . . . .	303
<i>A. Würdigung der Reform und Ausblick . . . . .</i>	303
<i>B. Überlegungen für das deutsche Recht . . . . .</i>	304
<i>C. Abschließende und zusammenfassende Thesen . . . . .</i>	306
Anhang 1: Übersetzung einschlägiger Vorschriften . . . . .	309
Anhang 2: Übersicht jüngerer Squeeze-out-Transaktionen . . . . .	321
Literaturverzeichnis . . . . .	333
Verzeichnis japanischer Gesetze und Verordnungen . . . . .	347
Sachregister . . . . .	349

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
Abbildungsverzeichnis . . . . .	XXIII
Einleitung . . . . .	1
<i>A. Der Squeeze-out als Regelungsproblematik . . . . .</i>	1
<i>B. Gegenstand und Gang der Untersuchung . . . . .</i>	4
<i>C. Hintergründe zum japanischen Gesellschaftsrecht . . . . .</i>	5
<i>D. Terminologie . . . . .</i>	7
I. Japanische Namen und Begriffe . . . . .	7
II. Der Begriff „Squeeze-out“ . . . . .	8
Erster Teil: Die widerstreitenden Interessen im Squeeze-out . . . . .	11
<i>A. Motive der Einführung und Gründe für Squeeze-outs . . . . .</i>	11
I. Begründung der Gesetzgeber . . . . .	11
1. Der japanische Gesetzgeber . . . . .	11
2. Der deutsche Gesetzgeber . . . . .	12
3. Vergleich . . . . .	13
II. Kritische Bewertung . . . . .	13
1. Ökonomische Gesichtspunkte . . . . .	14
a) Allgemeine Überlegungen . . . . .	15
b) Rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland . . . . .	15
aa) Rechtliche Rahmenbedingungen in Japan . . . . .	16
c) Bezifferung der Einsparungspotentiale durch den Squeeze-out . . . . .	19
aa) Studien von Gampenrieder und Rathaucky . . . . .	19
bb) Besonderheiten in Japan . . . . .	21
d) Kosten durch Principal-Agent-Konflikt . . . . .	23
e) Steuerliche Vorteile . . . . .	25
2. Steigerung unternehmerischer Flexibilität und Effizienz . . . . .	25
a) Erleichterung von Strukturmaßnahmen . . . . .	25

aa) Herbeiführung von Hauptversammlungsbeschlüssen . . . . .	25
bb) Vermeidung von Anfechtungsklagen . . . . .	26
b) Weitere effizienzsteigernde Aspekte . . . . .	28
c) Fallbeispiel: Panasonic Corporation . . . . .	29
3. Missbrauch von Kleinstbeteiligungen . . . . .	30
a) Räuberische Aktionäre in Deutschland . . . . .	30
aa) Allgemeines . . . . .	30
bb) Fallbeispiel: IKB Deutsche Industriebank AG . . . . .	32
b) Hold-out-Problem . . . . .	32
c) Besondere Missbrauchsfälle in Japan . . . . .	33
d) Kritik und Bewertung . . . . .	34
4. Angleichung an ausländische Rechtsordnungen . . . . .	35
a) Internationale Rechtslage vor 2002 . . . . .	35
b) Relevanz des Rechtsvergleichs für den japanischen Gesetzgeber . . . . .	36
5. Squeeze-out als Gegenstück zum Pflichtangebot . . . . .	37
a) Argumentation in Deutschland . . . . .	37
b) Situation in Japan . . . . .	38
6. Nicht auffindbare Aktionäre . . . . .	39
7. Erleichterung von Unternehmensveräußerungen . . . . .	39
8. Zwischenergebnis . . . . .	41
III. Gewichtung der Motive für Unternehmen . . . . .	41
1. Ergebnisse der Untersuchung von Rathausky . . . . .	41
2. Gewichtung der Motive für japanische Unternehmen . . . . .	42
3. Zwischenergebnis . . . . .	43
IV. Negative Wirkungen von Squeeze-outs . . . . .	43
1. Kosten . . . . .	43
2. Imageschaden . . . . .	43
3. Kapitalbeschaffung . . . . .	44
4. Zwischenergebnis . . . . .	45
<i>B. Spezielle Transaktionsformen für Squeeze-outs . . . . .</i>	<i>46</i>
I. Allgemeine Darstellung . . . . .	46
1. Zweistufige Übernahmen . . . . .	46
a) Management Buyouts . . . . .	46
b) Leveraged Buyouts . . . . .	47
2. Going Private . . . . .	47
II. Besondere Bedeutung in Japan . . . . .	48
1. Management Buyouts in Japan . . . . .	48
2. Going-Private-Transaktionen in Japan . . . . .	50
3. Vergleich zu Deutschland . . . . .	52
III. Fallbeispiel: Die Buyout-Transaktion von World Co., Ltd. . . . .	52

<i>C. Das Interesse der Minderheitsaktionäre</i> . . . . .	54
I. Gefahrenlage und Regelungsbedürfnis . . . . .	54
1. Verfassungsrechtliche und rechtsdogmatische Probleme . . . . .	54
2. Strukturelle Benachteiligung der Minderheitsaktionäre . . . . .	55
3. Erhöhung der Zwangswirkung in Übernahmesituationen . . . . .	56
4. Missbrauchsgefahr . . . . .	57
5. Die Ermittlung der angemessenen Abfindungshöhe . . . . .	57
6. Regelungsbedürfnis . . . . .	58
II. Die Entwicklung der Aktionärsstellung in Deutschland . . . . .	58
III. Die Entwicklung der Aktionärsstellung in Japan . . . . .	61
1. Gesellschaftsrechtlicher Hintergrund . . . . .	61
2. Verfassungsrechtliche Relevanz in Japan . . . . .	64
IV. Zwischenergebnis und Ausblick . . . . .	66
 <i>D. Unterschiedliche gegenwärtige Regelungsmodelle</i> . . . . .	 66
I. Deutschland . . . . .	67
II. Weitere EU-Mitgliedsstaaten . . . . .	68
1. Vereinigtes Königreich . . . . .	68
2. Frankreich . . . . .	69
3. Niederlande . . . . .	69
III. Vereinigte Staaten . . . . .	70
IV. Weitere Rechtsordnungen . . . . .	70
1. Kanada . . . . .	70
2. Südkorea . . . . .	71
V. Zusammenfassung . . . . .	71
 <i>E. Zusammenfassung des Ersten Teils</i> . . . . .	 72
 Zweiter Teil: Lage und Entwicklung bis zur Reform 2014 . . . . .	 73
 <i>A. Squeeze-outs vor Einführung des Gesellschaftsgesetzes</i> . . . . .	 73
I. Die Unzulässigkeit von Barabfindungen als Ausgangspunkt . . . . .	73
II. Einführung von Aktientausch und Aktienübertragung . . . . .	74
1. Aktientausch . . . . .	74
2. Aktienübertragung . . . . .	76
3. Praktische Bedeutung . . . . .	76
III. Anwendung für Squeeze-out gegen Barabfindung . . . . .	77
1. Liquidationsmodell . . . . .	77
2. Bruchteilsaktienmodelle . . . . .	78
3. Squeeze-outs nach dem SondermaßnahmeG . . . . .	80
IV. Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre . . . . .	82

V.	Praktische Bedeutung und Bewertung . . . . .	83
1.	Bedenken an der rechtlichen Zulässigkeit von Squeeze-outs an sich . . .	83
2.	Verhältnis der Modelle zueinander . . . . .	84
3.	Besondere Vorgehensweisen in der Praxis . . . . .	85
4.	Minderheitenschutz und Reformforderungen . . . . .	87
B. Die Mechanismen nach Einführung des GesG . . . . .		88
I.	Umwandlungsmaßnahmen gegen Barabfindung . . . . .	88
1.	Verfahren der Umwandlungsmaßnahmen im Allgemeinen . . . . .	89
a)	Hauptversammlungsbeschluss und dessen Entbehrlichkeit . . . . .	89
b)	Publizitätspflichten . . . . .	91
c)	Wirksamwerden der Umwandlung . . . . .	92
2.	Anwendung auf Squeeze-outs . . . . .	92
a)	Cash-out Merger . . . . .	92
b)	Aktientausch gegen Barabfindung . . . . .	93
3.	Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre . . . . .	94
a)	Andienungsrecht . . . . .	94
b)	Anfechtungsklage . . . . .	95
c)	Umwandlungsichtigkeitsklage . . . . .	96
d)	Präventiver Unterlassungsanspruch . . . . .	98
e)	Nichtigkeits- und Nichtbestehensfeststellungsklage . . . . .	99
f)	Schadensersatzklagen . . . . .	100
II.	Die Bruchteilsaktienmodelle . . . . .	101
1.	Gattungsaktien mit Gesamterwerbsklausel . . . . .	101
a)	Inhalt und Hintergrund . . . . .	101
b)	Verfahren im Allgemeinen . . . . .	101
c)	Anwendung auf Squeeze-outs . . . . .	103
aa)	Einführung von Aktiegattungen . . . . .	103
bb)	Umwandlung aller emittierten Stammaktien . . . . .	104
cc)	Erwerb der Gattungsaktien mit Gesamterwerbsklausel . . . . .	105
dd)	Freihändiger Verkauf der Bruchteilsaktien . . . . .	105
ee)	Alternative Vorgehensweise . . . . .	106
ff)	Erleichterung durch das SondermaßnahmeG . . . . .	106
d)	Rechtsschutz . . . . .	107
aa)	Andienungsrecht . . . . .	107
bb)	Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	108
cc)	Nichtigkeits- und Anfechtungsklagen . . . . .	109
dd)	Schadensersatzklagen . . . . .	110
2.	Zusammenlegung von Aktien . . . . .	110
a)	Verfahren im Allgemeinen . . . . .	110
b)	Anwendung auf Squeeze-outs . . . . .	111
c)	Rechtsschutz . . . . .	111
III.	Die MBO-Richtlinie des Ministeriums für Wirtschaft und Industrie . . . . .	111
1.	Hintergrund und Wesen der Richtlinie . . . . .	111

2. Einführung und Grundsätze . . . . .	112
3. Allgemeine Vorschläge . . . . .	114
4. Konkrete Einzelfallvorschläge . . . . .	115
5. Bewertung . . . . .	116
IV. Praktische Bedeutung der Modelle unter dem GesG . . . . .	117
1. Bedeutung des GesG für Squeeze-outs . . . . .	117
2. Steuerliche Erwägungen . . . . .	118
3. Rechtliche Risiken . . . . .	119
4. Pflicht zur Abgabe von Wertpapierberichten . . . . .	121
V. Rechtsvergleich: Die Lage in Deutschland vor Einführung der §§ 327a ff. AktG . . . . .	121
 <i>C. Die Berechnung der angemessenen Abfindung . . . . .</i>	 124
I. Ausgangslage: Der „ <i>nakariseba kakaku</i> “ . . . . .	124
II. Der faire Preis ( <i>kōsei na kakaku</i> ) im Andienungsrecht des GesG . . . . .	125
1. Maßgeblicher Zeitpunkt . . . . .	126
2. Preisermittlung ohne Wertzuwachs . . . . .	127
3. Preisermittlung bei Steigerung des Unternehmenswertes . . . . .	128
III. Besonderheiten beim Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	130
1. Maßgeblicher Zeitpunkt . . . . .	131
2. Preisermittlung ohne Wertzuwachs . . . . .	131
3. Preisermittlung bei Steigerung des Unternehmenswertes . . . . .	132
IV. Zugrundelegung des TOB-Preises bei zweistufigen Übernahmen . . . . .	133
1. Grundsatz . . . . .	133
2. Korrektur nach unten . . . . .	135
3. Korrektur nach oben . . . . .	136
V. Besonderheiten bei nicht börsennotierten Gesellschaften . . . . .	137
VI. Rechtsfolge ungerechter Abfindung . . . . .	138
VII. Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung . . . . .	139
1. Kernaussagen der Rechtsprechung . . . . .	139
2. Kritik und Probleme . . . . .	140
3. Bewertung . . . . .	143
VIII. Fallbeispiel: Der MBO von Rex Holdings Co., Ltd. . . . .	143
1. Historie . . . . .	144
2. Anträge auf Festsetzung des Kaufpreises . . . . .	145
3. Schadensersatzklagen . . . . .	148
4. Bedeutung des Falls . . . . .	150
IX. Rechtsvergleich: Die Diskussion zur Abfindungshöhe in Deutschland . . . . .	151
1. Grundsatz der vollen Entschädigung . . . . .	152
2. Zugrundelegung des Börsenkurses . . . . .	153
3. Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen . . . . .	154
4. Gegenüberstellung . . . . .	156

<i>D. Die Reform des GesG 2014</i> . . . . .	157
I. Probleme des alten Squeeze-out-Rechts und Kritik . . . . .	157
1. Verfahren und Kosten . . . . .	158
2. Schutz der Minderheitsaktionäre . . . . .	158
a) Schwäche der Schutzvorschriften . . . . .	158
b) Fehlende inhaltliche Beschränkung . . . . .	160
3. Zusammenfassung und Reformforderungen . . . . .	162
II. Weitere Gründe der Reform 2014 . . . . .	163
1. Leistungsschwäche japanischer Unternehmen . . . . .	163
2. Die starke Zunahme von verwässernden Kapitalbeschaffungen . . . . .	164
3. Mangelnder Gläubigerschutz . . . . .	165
4. Das Fehlen eines Konzernrechts . . . . .	166
III. Gang der Reform . . . . .	166
1. Vorbereitung des Gesetzesentwurfs . . . . .	166
2. Gesetzgebungsverfahren im Parlament . . . . .	167
IV. Wesentliche Inhalte der Reform . . . . .	168
1. Stärkere Regulierung der Corporate Governance . . . . .	168
2. Konzernrechtliche Regelungen . . . . .	168
3. Änderungen des Umwandlungsrechts . . . . .	169
 <i>E. Zusammenfassung des Zweiten Teils</i> . . . . .	 169
 Dritter Teil: Das neue Squeeze-Out-Recht . . . . .	 171
 <i>A. Der Veräußerungsanspruch des qualifiziert herrschenden Aktionärs</i> . . . . .	 171
I. Hintergründe und Allgemeines . . . . .	171
II. Anwendungsbereich . . . . .	173
1. Zielgesellschaft . . . . .	173
2. Der qualifiziert herrschende Aktionär . . . . .	174
3. Veräußerungsgegenstand . . . . .	177
III. Gang des Verfahrens bis zur Veräußerung . . . . .	180
1. Mitteilung an die Zielgesellschaft . . . . .	180
2. Genehmigung durch die Zielgesellschaft . . . . .	182
3. Mitteilung oder Bekanntmachung an die veräußernden Aktionäre u. a. . . . .	185
4. Vorauspublizität . . . . .	188
5. Widerrufsrecht des qualifizierten herrschenden Aktionärs . . . . .	190
IV. Rechtsfolge und Gang nach der Veräußerung . . . . .	192
1. Übertragung der Aktien . . . . .	192
2. Zahlung der Gegenleistung . . . . .	193
3. Nachpublizität . . . . .	194
4. Behandlung von Aktienscheinen u. a. . . . .	194
5. Pfandrecht an den Veräußerungsaktien u. a. . . . .	195

V.	Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre . . . . .	196
1.	Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	196
2.	Präventiver Unterlassungsanspruch . . . . .	198
3.	Nichtigkeitsklage . . . . .	201
4.	Schadensersatzansprüche . . . . .	205
VI.	Steuerliche Behandlung . . . . .	205
<i>B. Die Gattungsaktien mit Gesamterwerbsklausel nach der Reform . . . . .</i>		205
I.	Hintergründe und Allgemeines . . . . .	205
II.	Änderungen der Verfahrensvorschriften . . . . .	206
1.	Mitteilung oder Bekanntgabe an die Aktionäre . . . . .	206
2.	Offenlegungspflichten . . . . .	207
a)	Vorauspublizität . . . . .	207
b)	Nachpublizität . . . . .	209
3.	Empfänger der Gegenleistung . . . . .	210
III.	Änderungen der Rechtsschutzvorschriften . . . . .	211
1.	Frist für Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	211
2.	Vorläufige Zahlung bei Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	211
3.	Einführung eines präventiven Unterlassungsanspruchs . . . . .	212
<i>C. Die Aktienzusammenlegung nach der Reform . . . . .</i>		215
I.	Hintergründe und Allgemeines . . . . .	215
II.	Offenlegungspflichten . . . . .	217
1.	Vorauspublizität . . . . .	217
2.	Nachpublizität . . . . .	218
III.	Neue Rechtsschutzmöglichkeiten . . . . .	219
1.	Einführung eines Andienungsrechts für widersprechende Aktionäre . . . . .	219
2.	Einführung eines präventiven Unterlassungsanspruchs . . . . .	221
<i>D. Weitere Reforminhalte . . . . .</i>		221
I.	Klageberechtigung bei Anfechtungsklagen . . . . .	221
II.	Präventiver Unterlassungsanspruch bei Umwandlungen . . . . .	222
III.	Wirksamkeitsdatum des allgemeinen Andienungsrechts . . . . .	223
IV.	Vorläufige Zahlung bei Andienungsrechten . . . . .	224
<i>E. Zusammenfassung des Dritten Teils . . . . .</i>		225



Vierter Teil: Analyse der neuen Rechtslage . . . . .	227
<i>A. Bedeutung und Auswirkung der Reform</i> . . . . .	227
I. Einführung des Veräußerungsanspruchs . . . . .	227
1. Vereinfachung und Verkürzung des Verfahrens . . . . .	227
2. Übernahme von Bezugsrechten und Situation in Deutschland . . . . .	229
II. Das Verhältnis der Squeeze-out-Methoden zueinander . . . . .	230
1. Anwendbarkeit der bisherigen Methoden . . . . .	230
2. Systematisierung der Squeeze-out-Modelle . . . . .	233
3. Bedeutung der 90 %-Schwelle und Vergleich zu Deutschland . . . . .	234
4. Der Sinn des Hauptversammlungsbeschlusses in Deutschland und Japan . . . . .	236
5. Auswirkung auf die Ermittlung des fairen Preises . . . . .	238
III. Unterschiede und Auswahlkriterien zwischen den Squeeze-out-Modellen . . . . .	239
1. Steuerliche Erwägungen . . . . .	239
2. Mehrheitserfordernisse . . . . .	240
3. Verfahren und Dauer . . . . .	241
4. Anzahl der Erwerber . . . . .	243
5. Rechtssicherheit . . . . .	243
6. Übernahme von Bezugsrechten . . . . .	245
7. Pflicht zur Abgabe von Wertpapierberichten . . . . .	247
8. Rechtsschutzvorschriften . . . . .	248
9. Weitere Unterschiede . . . . .	250
10. Zwischenergebnis und theoretische Prognose . . . . .	251
<i>B. Besondere Fragestellungen</i> . . . . .	252
I. Die Rolle des Verwaltungsrats . . . . .	252
1. Problemstandort . . . . .	252
2. Anknüpfungspunkt der Sorgfaltspflicht im japanischen Gesellschaftsrecht . . . . .	254
3. Die Sorgfaltspflicht im Rahmen des Veräußerungsanspruchs . . . . .	255
4. Der Schutz von Minderheitsinteressen als allgemeiner Grundsatz . . . . .	255
5. Anforderung an die Sorgfaltspflichterfüllung . . . . .	258
6. Konkrete Anwendung auf den Veräußerungsanspruch . . . . .	260
7. Fazit . . . . .	262
8. Rechtsvergleich: Situation in Deutschland . . . . .	263
II. Fragestellungen zum Minderheitenschutz . . . . .	264
1. Unangemessene Abfindungshöhe als Nichtigkeitsgrund . . . . .	264
2. Folgen ausbleibender Kaufpreiszahlung . . . . .	265
III. Top-up option . . . . .	270
1. Ausgangspunkt . . . . .	270
2. Einzelne Literaturmeinungen . . . . .	271
3. Differenzierte Analyse von <i>Ishiwata et al.</i> . . . . .	273
a) Vorüberlegungen . . . . .	273
b) Umgehung des Hauptversammlungsbeschlusses . . . . .	274

c) Top-up option als grob unfaire Methode . . . . .	275
d) Mögliche Auswirkungen auf das öffentliche Erwerbsangebot . . . . .	276
e) Mögliche Auswirkungen auf Rechtsschutzmaßnahmen . . . . .	277
f) Schlussfolgerung . . . . .	277
4. Anwendungsfall in der Praxis . . . . .	278
5. Rechtsvergleich: Diskussion in Deutschland . . . . .	278
6. Ergebnis . . . . .	279
IV. Die Behandlung von Gattungsaktien . . . . .	280
V. Preisberechnung bei Bezugsrechten und Gattungsaktien . . . . .	282
<i>C. Verbleibende Kritikpunkte . . . . .</i>	<i>284</i>
I. Grundsätzliche Problematik der Reform . . . . .	284
II. Sell-out-Recht . . . . .	285
III. Missbrauchsgefahr . . . . .	287
1. Diskussion zum Anwendungsbereich . . . . .	287
2. Rechtsvergleich: Diskussion in Deutschland . . . . .	290
3. Bewertung . . . . .	291
IV. Verfassungsrechtliche Bedenken . . . . .	292
V. Zinspflicht bei Antrag auf Festlegung des Kaufpreises . . . . .	297
<i>D. Stand der Praxis nach der Reform 2014 . . . . .</i>	<i>297</i>
I. Eingesetzte Squeeze-out-Modelle . . . . .	298
II. Weitere Besonderheiten . . . . .	299
III. Bewertung . . . . .	300
<i>E. Zusammenfassung des Vierten Teils . . . . .</i>	<i>301</i>
<b>Fünfter Teil: Gesamtwürdigung und abschließende Thesen . . . . .</b>	<b>303</b>
<i>A. Würdigung der Reform und Ausblick . . . . .</i>	<i>303</i>
<i>B. Überlegungen für das deutsche Recht . . . . .</i>	<i>304</i>
<i>C. Abschließende und zusammenfassende Thesen . . . . .</i>	<i>306</i>
Anhang 1: Übersetzung einschlägiger Vorschriften . . . . .	309
Anhang 2: Übersicht jüngerer Squeeze-out-Transaktionen . . . . .	321
Literaturverzeichnis . . . . .	333
Verzeichnis japanischer Gesetze und Verordnungen . . . . .	347
Sachregister . . . . .	349



## Abkürzungsverzeichnis

AMG	Antimonopolgesetz
B.U. Int'l L.J.	<i>The Boston University International Law Journal</i>
B.V.	<i>besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid</i>
Bell J. of Econ.	<i>The Bell Journal of Economics</i>
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
ca.	circa
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cash-Flow
DEM	Deutsche Mark
ders./dies.	derselbe/dieselbe(n)
DG	Distriktsgericht ( <i>chihō saibansho</i> )
DJ	Deutsche Justiz
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
<i>ebda.</i>	ebenda
Econ. Policy	<i>Economic Policy</i>
<i>et al.</i>	et alii/et aliae
EU	Europäische Union
f./ff.	folgende
FamFG	Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
FBG	Finanzprodukte- und Börsengesetz ( <i>kin'yū shōhin torihiki-hō</i> )
FBG-DVO	Durchführungsverordnung zum FBG ( <i>kin'yū shōhin torihiki-hō shikō-rei</i> )
GesG	Gesellschaftsgesetz ( <i>kaisha-hō</i> )
GesG-VO	Durchführungsverordnung zum Gesellschaftsgesetz ( <i>kaisha-hō shikō kisoku</i> )
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Großkomm	Großkommentar
HG	Handelsgesetz ( <i>shōhō</i> )
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. d. F.	in der Fassung

i. V. m.	in Verbindung mit
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
J. Finance	<i>The Journal of Finance</i>
K.K.	<i>kabushiki kaisha</i>
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KöStG	Gesetz über die Besteuerung von Körperschaften ( <i>hōjin-zei hō</i> )
LBO	Leveraged Buyout
lit.	<i>littera, littera</i>
m. Anm.	mit Anmerkung
MARR	<i>M&amp;A Research Report, M&amp;A Research Report</i>
MBO	Management Buyout
METI	<i>Ministry of Economy, Trade and Industry</i>
MITI	<i>Ministry of International Trade and Industry</i>
MSCB	<i>moving strike convertible bonds</i>
MüKo	Münchener Kommentar
Münch. Hdb.	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
N.C.J. Int'l L. & Com. Reg.	<i>North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation</i>
N.V.	<i>naamloze vennootschap</i>
Nr.	Nummer(n)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OG	Obergericht ( <i>kōtō saiban-sho</i> )
OGH	Oberster Gerichtshof ( <i>saikō saibansho</i> )
p.a.	per annum
PublizitätsVO	Kabinettsverordnung zur Offenlegung von Unternehmensinformationen u. a. ( <i>kigyō naiyō tō no kaiji ni kansuru naikaku-fu rei</i> )
RGBl.	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer(n)
RVG	Gesetz über die Vergütung der Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte
SE	<i>Societas Europaea</i>
sog.	sogenannte(r/s)
SondermaßnahmeG	Sondermaßnahmegesetz zur Wiederherstellung der Wirtschaftskraft und Erneuerung der wirtschaftlichen Aktivität
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
TOB	Takeover Bid
U. Pa. L. Rev.	<i>University of Pennsylvania Law Review</i>
u. a.	und andere[s]
UmwG	Umwandlungsgesetz
Unterabs.	Unterabsatz
vgl.	vergleiche
WBR-T	Regeln zur Börsennotierung von Wertpapieren der Tokioter Börse ( <i>yūka shōken jōjō kitei [tōkyō shōken torihiki-jo]</i> )
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG-AngebotsVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots

Yale L.J.	<i>The Yale Law Journal</i>
ZG	Zivilgesetz ( <i>Minpō</i> )
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung



## Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1:</i> Aktientausch . . . . .	75
<i>Abbildung 2:</i> Aktienübertragung . . . . .	76
<i>Abbildung 3:</i> Liquidationsmodell . . . . .	78
<i>Abbildung 4:</i> Bruchteilsaktienmodell mittels Aktientausch . . . . .	79
<i>Abbildung 5:</i> <i>Cash-out merger</i> mit Verschmelzung auf NewCo . . . . .	93
<i>Abbildung 6:</i> Aktientausch gegen Barabfindung auf NewCo . . . . .	93
<i>Abbildung 7:</i> Veräußerungsanspruch . . . . .	173
<i>Abbildung 8:</i> Systematisierung der Squeeze-out-Modelle . . . . .	234
<i>Abbildung 9:</i> Zahlenbeispiel <i>top-up option</i> . . . . .	273





# Einleitung

## A. Der Squeeze-out als Regelungsproblematik

Als „Squeeze-out“ (wörtlich „Hinausquetschen“) bezeichnet man den zwangsweisen Ausschluss von Minderheitsaktionären aus einer Gesellschaft gegen Zahlung einer Abfindung.<sup>1</sup> Aus unternehmerischer Sicht scheinen an den Vorteilen von Squeeze-outs keine Zweifel zu bestehen:<sup>2</sup> Kleinaktionäre verursachen ungewollte Kosten, beispielsweise im Zusammenhang mit der Einberufung und Durchführung von Hauptversammlungen oder dem Aufrechterhalten einer nicht mehr gewollten Börsennotierung. Sie verhindern bisweilen durch ihre auf kurze Sicht angelegten Gewinnerwartungen eine flexible und an langfristigen Zielen orientierte Konzernführung. Schließlich können sie die Leitung des Unternehmens durch teils missbräuchliche Ausübung von Aktionärsrechten wie der Anfechtungsklage behindern. Ein Abkauf der Aktien würde allerdings voraussetzen, dass die Identität der Minderheitsaktionäre bekannt ist und dass diese auch veräußerungswillig sind. Oftmals sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, sodass in praktischer Hinsicht ein wirksamer Squeeze-out-Mechanismus unabdingbar ist.<sup>3</sup>

Betrachtet man dies im Lichte des klassischen Wesens der Aktiengesellschaft, so ist es ausgerechnet der ursprüngliche Geldanleger oder Investor des Unternehmens, der nun als störend empfunden wird und hinausgedrängt werden soll.<sup>4</sup> Auch aus verbandsrechtlicher und verfassungsrechtlicher Perspektive kann es verwundern, weshalb das in der Aktie verkörperte Mitgliedschaftsrecht gegen den Willen seines Inhabers entziehbar sein soll.<sup>5</sup> Der Zwangsausschluss wird

---

<sup>1</sup> Siehe zum Begriff K. P. KEHREN, *Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern* (2013), 169 (Fn. 625); T. MATSUO *et al.*, *Squeeze-out* (2015), 2 f.; P. RÜHLAND, *NZG* 2001, 449 (Fn. 3); J. J. SIEGER/K. HASSELBACH, *ZGR* 2002, 123.

<sup>2</sup> Zum Folgenden beispielhaft BT-Drucks. 14/7034, 31 f.; W. GOETTE/M. HABERSACK (Hrsg.), *MünchKomm AktG*, Vor § 327a Rn. 2–6 (Grunewald); H. FLEISCHER, *ZGR* 31 (2002), 760–762; J. J. SIEGER/K. HASSELBACH, *ZGR* 2002, 121 (m.w.Nachw.); S. STÖWE, *Squeeze-out* (2007), 40–44.

<sup>3</sup> W. GOETTE/M. HABERSACK (Hrsg.), *MünchKomm AktG*, Vorbemerkung zu §§ 327a bis 327f Rn. 2. (Grunewald).

<sup>4</sup> Vgl. H. HANAU, *NZG* 2002, 1044; M. HAYAKAWA, *Dōshisha Hōgaku* 54(3) (2002), 22 f.

<sup>5</sup> Vgl. V. EMMERICH/M. HABERSACK (Begr.), *Konzernrecht, AktG § 327a Rn. 5* (Habersack);

rechtsdogmatisch damit gerechtfertigt, dass für Kleinaktionäre mangels echter Möglichkeit der Einflussnahme auf die Geschäftsleitung ohnehin kaum noch ein mitgliedschaftsrechtliches Interesse bestehe und die Aktie nur noch eine Kapitalanlage darstelle.<sup>6</sup> Der Minderheitsaktionär hingegen sieht sich einer enteignungsähnlichen Lage ausgesetzt, in welcher er einem mit überlegenem Wissen handelnden und die Abfindungshöhe einseitig bestimmenden Akteur gegenübersteht. Ein modernes Gesellschaftsrecht bedarf deshalb besonderer Vorschriften zum Schutz der Kleinaktionäre und zur Lösung von Interessenkonflikten in Squeeze-out-Situationen.<sup>7</sup>

Der deutsche Gesetzgeber kodifizierte im Jahr 2001 mit den §§ 327a ff. AktG einen Mechanismus, mittels dessen ein Hauptaktionär, der 95 % des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft hält, durch Hauptversammlungsbeschluss die restlichen Anteile ohne Zustimmung der Minderheitsaktionäre erwerben kann.<sup>8</sup> International sehen zahlreiche weitere Rechtsordnungen Möglichkeiten zum Ausschluss von Restbeteiligungen vor.<sup>9</sup> Das japanische Gesellschaftsrecht kannte bis zur Reform des Gesellschaftsgesetzes (GesG)<sup>10</sup> im Jahr 2014 („Reform 2014“), die als Teil der dritten Säule der sogenannten *Abenomics* – dem Wirtschaftsreformprogramm des Premierministers *Shinzō Abe* – durchgeführt worden war, kein originäres Squeeze-out-Recht. Der Ausschluss von Minderheitsaktionären war *de facto* möglich, erforderte allerdings zeit- und kostenintensive, rechtlich oft unsichere und für Außenstehende „bizar“<sup>11</sup> anmutende Vorgehensweisen. Dieser Umstand war bereits Gegenstand von Kritik durch japanische sowie internationale Investoren gewesen.<sup>12</sup>

Mit den neuen Artt. 179 ff. GesG<sup>13</sup> schuf der japanische Gesetzgeber jedoch einen überaus geradlinigen Squeeze-out-Mechanismus: wörtlich übersetzt den

---

H. FUKUSHIMA, *Kin'yū Shōji Hanrei* 1461 (2015), 68; H. HANAU, NZG 2002, 1040; M. HAYAKAWA, *Dōshisha Hōgaku* 54(3) (2002), 22 f.; E. VETTER, AG 2002, 176 f.

<sup>6</sup> BVerfG, Urteil vom 7.8.1962 – 1 BvL 16/60 = BVerfGE 14, 263 (*Feldmühle*). Ausführlich hierzu K. P. KEHREN, *Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern* (2013), 29–76.

<sup>7</sup> K. HOFSTETTER, N.C.J. Int'l L. & Com. Reg. 31 (2006), 603 f.; R. LA PORTA/F. LOPEZ-DE-SILANES/A. SHLEIFER, *J. Finance* 54 (1999), 511–513; T. NISHIMOTO, *Shōji Hōmu* 1793 (2007), 20. Vgl. auch R. KRAAKMAN *et al.* (Hrsg.), *Anatomy of Corporate Law*, 2. Aufl., 89 (Enriques/Hansmann/Kraakman).

<sup>8</sup> Siehe zu den gesetzgeberischen Hintergründen nur J. J. SIEGER/K. HASSELBACH, ZGR 2002, 122–129.

<sup>9</sup> Eine aktuelle Übersicht findet sich bei K. P. KEHREN, *Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern* (2013), 169–189.

<sup>10</sup> *Kaisha-hō*, Gesetz Nr. 86/2005.

<sup>11</sup> A. SHINKAWA/H. SHIBATA/J. EMERSON, *The IFLR Guide to Japan* 2013, 33.

<sup>12</sup> S. SAKAMOTO *et al.*, *Bessatsu Shōji Hōmu* 393 (2015), 181; A. SHINKAWA/H. SHIBATA/J. EMERSON, *The IFLR Guide to Japan* 2013, 33.

<sup>13</sup> Eine amtliche englischsprachige Übersetzung der wesentlichen Normen findet sich in *An-*

„Anspruch des qualifiziert herrschenden Aktionärs auf Veräußerung der Aktien u. a.“ (*tokubetsu shihai kabunushi no kabushiki tō uriwatashi seikyū*, im Folgenden „Veräußerungsanspruch“). Ein Mehrheitsaktionär einer japanischen Aktiengesellschaft (*kabushiki kaisha*, „K.K.“), der sich im Besitz von mindestens 90 % der Stimmrechte befindet, kann mit bloßer Genehmigung des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft die restlichen Anteile unmittelbar erwerben. Hierfür ist weder ein vorangegangenes öffentliches Erwerbsangebot, noch ein Hauptversammlungsbeschluss, noch eine gerichtliche Genehmigung erforderlich. In dieser Hinsicht sticht das japanische Modell auch im internationalen Vergleich hervor. Gleichzeitig behielt der Gesetzgeber jedoch nicht nur die althergebrachten Squeeze-out-Möglichkeiten bei; vielmehr stärkte er noch zusätzlich deren Anwendbarkeit als Ausschlussmechanismen.

Die Relevanz der Thematik ist kaum zu bestreiten. Besonders im Rahmen zweistufiger Übernahmen und Management Buyouts (MBO) kommen Squeeze-outs regelmäßig zum Einsatz, um die 100 %ige Kontrolle über ein Unternehmen zu erlangen. Allein die MBOs unter börsennotierten Gesellschaften in Japan, die im Zeitraum von 2002 bis 2016 stattfanden, zählten jährlich zwischen 28 und 96 Transaktionen.<sup>14</sup> Aus der neuen Rechtslage ergeben sich zahlreiche wissenschaftliche, aber auch praktische Fragestellungen, die sich womöglich weit über den Bereich des Squeeze-out-Rechts hinaus auswirken. Auf den ersten Blick scheint es, als hätte die Reform primär zur weiteren Stärkung der Mehrheitsaktionäre beigetragen. Fraglich ist daher erstens, ob auch ein gerechter Interessenausgleich zum Schutz der Minderheitsaktionäre geschaffen wurde und ob dieser dogmatisch im Einklang mit der bisherigen Gesetzessystematik steht. Zweitens muss möglicherweise die Rolle des Verwaltungsrats im japanischen Gesellschaftsrecht teilweise neu bewertet werden, da dieser für die Zielgesellschaft die Transaktion zu genehmigen und dabei erstmals die Interessen einzelner Aktionäre – und zwar ausgerechnet der Minderheit, die das Unternehmen in Kürze verlässt – zu wahren hat. Dies könnte sich entscheidend auf das bisherige Verständnis der Sorgfalts- und Treuepflichten von Direktoren auswirken. Schließlich ist drittens zu untersuchen, welche praktische Rolle dem neuen Squeeze-out-Recht tatsächlich zukommt, und welche Probleme dabei sowohl für die Minderheitsaktionäre als auch für den Hauptaktionär bestehen.

---

*hang I* sowie auf der Internetseite des japanischen Justizministeriums (*hōmu-shō*) unter <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?printID=&id=2035&re=02&vm=02> (Stand: 1.5. 2020).

<sup>14</sup> MARR 10/2016, 99.

## B. Gegenstand und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit soll eine umfassende Analyse des japanischen Squeeze-out-Rechts bieten. Ausgangspunkt ist eine Erörterung der Frage, weshalb Gesetzgeber überhaupt Ausschlussrechte einführen, welche Motive für die Unternehmen von Bedeutung sind, und welche Aktionärsinteressen dabei entgegenstehen (*Erster Teil*). Hierbei wird vergleichend auf die rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland und Japan eingegangen. Sodann soll die Rechtslage in Japan vor der Reform 2014 dargestellt werden, um daraus das Bedürfnis für die Neuregelung abzuleiten (*Zweiter Teil*). Das Kernstück dieser Arbeit bildet eine umfassende und detaillierte – sowie in der deutschen Literatur soweit ersichtlich erstmalige – Darstellung der Voraussetzungen, des Verfahrens und der Rechtsfolgen des mit der Reform 2014 eingeführten neuen Squeeze-out-Rechts (*Dritter Teil*). Anschließend wird zu erörtern sein, welche Bedeutung der Novellierung zukommt, welche neuen Probleme und Fragestellungen aufgeworfen werden, und wie diese sich auswirken (*Vierter Teil*). Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf der Rezeption durch die Praxis und die sich hieraus entwickelnden Gestaltungsoptionen. Den Abschluss bildet eine Gesamtwürdigung der Reform und die Postulierung möglicher Lehren, die hieraus entweder vom japanischen für das deutsche Recht oder umgekehrt gezogen werden können, in Thesenform (*Fünfter Teil*).

Eine umfassende Einzeldarstellung des deutschen Squeeze-out-Rechts ist nicht vorgesehen. Hierzu liegen bereits mannigfaltige Abhandlungen in Form von Monografien, Kommentaren und Aufsätzen vor.<sup>15</sup> Auch bietet sich eine direkte Gegenüberstellung der Systeme Deutschlands und Japans aufgrund der in ihrer Natur verschiedenen Verfahren nur bedingt an. Insbesondere erfordert ein Squeeze-out nach dem AktG einen Hauptversammlungsbeschluss, sodass sich sowohl bei der Durchführung, als auch beim Rechtsschutz wesentliche Unterschiede ergeben. Eine Bezugnahme auf das deutsche Recht erfolgt vielmehr dann, wenn besondere Probleme und deren Lösungsmöglichkeiten in verschiedenen Regelungsmodellen erörtert werden, aber auch wenn interessante Gemeinsamkeiten herausgearbeitet werden sollen.

Diese Arbeit bildet den Rechts- und Sachstand zum 31. Januar 2019 ab. Einzelne Neuauflagen wurden berücksichtigt bis zum 31. Oktober 2019.

---

<sup>15</sup> Für Übersichten zum deutschen Schrifttum siehe beispielhaft V. EMMERICH/M. HABERSACK (Begr.), Konzernrecht, AktG § 327a (Habersack); W. GOETTE/M. HABERSACK (Hrsg.), MünchKomm AktG, vor § 327a (Grunewald).

## C. Hintergründe zum japanischen Gesellschaftsrecht

Um die Bedeutung der jüngeren Entwicklung des Gesellschaftsrechts in Japan einordnen und verstehen zu können, ist ein kurzer Blick auf dessen Historie unabdingbar.<sup>16</sup>

Das japanische Gesellschaftsrecht geht auf die Meiji-Restauration im Jahre 1868 zurück, in deren Zuge zur Förderung der Wirtschaft und Industrialisierung des Landes moderne Unternehmensformen eingeführt werden sollten.<sup>17</sup> 1890 entstand das sogenannte Alte Handelsgesetz<sup>18</sup> nach dem Entwurf des deutschen Rechtsgelehrten Hermann Roesler (1834–1894), welches ein allgemeines Gesellschaftsrecht unter anderem nach französischem Vorbild kodifizierte.<sup>19</sup> Mit dessen Einführung wurde auch erstmals die Rechtsform der Aktiengesellschaft (*kabushiki kaisha*) in Japan *de lege lata* anerkannt.<sup>20</sup> Das Alte Handelsgesetz wurde 1899 durch das heutige Handelsgesetz (HG)<sup>21</sup> abgelöst, das auch Aspekte des Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuchs aufnahm.<sup>22</sup> Im Anschluss an mehrere Reformen im frühen zwanzigsten Jahrhundert trat 1940 ein Gesetz zur Einführung der Rechtsform der GmbH (*yūgen kaisha*)<sup>23</sup> nach deutschem Vorbild in Kraft.

Nach der bedingungslosen Kapitulation Japans im Zweiten Weltkrieg geriet das japanische Gesellschaftsrecht jedoch zunehmend unter US-amerikanischen Einfluss.<sup>24</sup> Dies zeigte sich unter anderem an der Ersetzung der ursprünglich an das deutsche Recht angelehnten dreigliedrigen Corporate Governance für Aktiengesellschaften aus Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand durch eine zweigliedrige Struktur, bei welcher der Verwaltungsrat (*torishimari-yakkai*) die Geschäftsführung kontrolliert und die gesellschaftsinternen Prüfer (*kansa-yaku*) als Variante des Aufsichtsrats auf reine Prüfungsaufgaben beschränkt sind. Die

---

<sup>16</sup> Zur japanischen Rechtsentwicklung allgemein siehe H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 1 Rn. 8 ff. (Baum/Bälz); H. P. MARUTSCHKE, Einführung in das japanische Recht, 2. Aufl. (2009), 13 ff. sowie J. KASPAR (Hrsg.), Einführung in das japanische Recht, 23 ff. (Baum). Zur Historie des japanischen Gesellschaftsrechts H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 23 ff. (Kansaku/Bälz).

<sup>17</sup> Zur Anfangsphase des Aktiengesellschaftsrechts siehe auch E. TAKAHASHI, *Kabushiki Kaisha-hō No Kaikaku* (2007), 399–413.

<sup>18</sup> *Kyū-shōhō*, Gesetz Nr. 32/1890.

<sup>19</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 23 f. (Kansaku/Bälz).

<sup>20</sup> K. EGASHIRA, *Kaisha-hō*, 7. Aufl. (2017), 1.

<sup>21</sup> *Shōhō*, Gesetz Nr. 48/1899.

<sup>22</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 25 f. (Kansaku/Bälz).

<sup>23</sup> *Yūgen kaisha-hō* [Gesetz über die Gesellschaft mit beschränkter Haftung], Gesetz Nr. 74/1938 (2006 aufgehoben).

<sup>24</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 28–30 (Kansaku/Bälz).

Reformen der folgenden Jahrzehnte betrafen neben den Vorschriften zur Corporate Governance die Stärkung von Aktionärsrechten.<sup>25</sup>

Das Platzen der Wirtschaftsblase zu Anfang der 1990er Jahre läutete für Japan die als „verlorenes Jahrzehnt“ bezeichnete Wirtschaftskrise ein. Diese Zeit war geprägt von zahlreichen Reformen des Gesellschaftsrechts, welche primär die Restrukturierung von Unternehmen erleichtern sollten.<sup>26</sup> Um effektive Konzernstrukturen zu ermöglichen, wurde außerdem das nach dem Krieg zur Zerschlagung der Finanzkonglomerate (*zaibatsu*)<sup>27</sup> durch das Antimonopolgesetz (AMG)<sup>28</sup> eingeführte Verbot von Holdinggesellschaften im Jahr 1997 aufgehoben.<sup>29</sup>

Im Jahr 2005 wurde das GesG erlassen, das am 1. Mai 2006 in Kraft trat und das Gesellschaftsrecht neu regelte. Es stellte die umfassendste Reform seit über einem halben Jahrhundert und das Ergebnis der Bemühungen zur inhaltlichen und sprachlichen Modernisierung des Gesellschaftsrechts (*kaisha-hō no gendai-ka*) dar.<sup>30</sup> Die wohl augenscheinlichste Änderung betraf die Neuordnung der Gesellschaftsformen. Das neue Gesetz kennt zwei Arten von Gesellschaften: die sogenannten Anteilsgesellschaften (*mochibun kaisha*), zu welchen die offene Handelsgesellschaft, die Kommanditgesellschaft und die nach dem Vorbild der US-amerikanischen *limited liability company* neu kreierte *gōdō kaisha*<sup>31</sup> gehören, sowie die Aktiengesellschaften.<sup>32</sup> Die japanische GmbH wurde für Neugründungen abgeschafft; im Übrigen finden auf die verbleibenden sogenannten Ausnahme-GmbHs (*tokurei yūgen kaisha*) bis auf einige Sonderregeln die Vorschriften des Aktienrechts Anwendung.<sup>33</sup> Weitere inhaltliche Neuerungen des GesG

<sup>25</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 29–33 (Kansaku/Bälz).

<sup>26</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 34–39 (Kansaku/Bälz); M. HAYAKAWA, *Dōshisha Hōgaku* 54(3) (2002), 20.

<sup>27</sup> Zur Entwicklung der *zaibatsu* nach dem Krieg siehe ausführlich U. S. EISELE, Holdinggesellschaften in Japan (2004), 37–64, sowie E. TAKAHASHI, *Kabushiki Kaisha-hō No Kaikaku* (2007), 365–380.

<sup>28</sup> *Shiteki dokusen no kinshi oyobi kōsei torihiki no kakuho ni kansuru hōritsu (dokusen kinshi-hō)* [Gesetz über das Verbot privater Monopolisierung und die Sicherung des lautereren Handels], Gesetz Nr. 54/1947. Siehe hierzu H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 17 (Negishi/Eisele).

<sup>29</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 39 (Kansaku/Bälz).

<sup>30</sup> M. BÄLZ, *ZJapanR* 21 (2006), 19; H. KANDA, *Kaisha-hō*, 21. Aufl. (2019), 36. Siehe hierzu ausführlich H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 40–44 (Kansaku/Bälz); M. DERNAUER, *ZJapanR* 20 (2005), 123 ff.

<sup>31</sup> Näher hierzu M. DERNAUER, *ZJapanR* 20 (2005), 128–136.

<sup>32</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 40 (Kansaku/Bälz).

<sup>33</sup> M. BÄLZ, *ZJapanR* 21 (2006), 19; H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 46 (Kansaku/Bälz); M. DERNAUER, *ZJapanR* 20 (2005), 127 f.

betrofen unter anderen die Flexibilisierung von Corporate-Governance-Vorschriften und die systematische Neuordnung des Umwandlungsrechts.<sup>34</sup>

Heute ist die K.K. in Japans Rechtspraxis und Wirtschaftsleben von überragender Bedeutung. Im Unterschied zu Deutschland wählen dabei nicht überwiegend stark kapitalisierte Gesellschaften, sondern auch viele kleine Familienunternehmen die Rechtsform der K.K.<sup>35</sup> Aktuell sind in Japan ca. 2,7 Millionen unternehmerische Körperschaften (*hōjin kigyō*) registriert, von welchen über 2,5 Millionen als Aktiengesellschaft oder als Ausnahme-GmbH organisiert sind.<sup>36</sup> Mithin unterliegen ca. 94 % der unternehmerischen Körperschaften dem Aktienrecht, zu welchem sich eine differenzierte Rechtsprechung und Dogmatik entwickelt hat. Dies verdeutlicht umso mehr die Relevanz des für alle Aktiengesellschaften geltenden neuen Veräußerungsanspruchs.

## D. Terminologie

### I. Japanische Namen und Begriffe

Bei Abhandlungen zum japanischen Recht stellt die Transkription japanischer Wörter regelmäßig eine Schwierigkeit dar. Um die Arbeit auch für der japanischen Sprache nicht mächtige Leser zugänglich zu machen, wird weitgehend auf die Verwendung japanischer Begriffe im Fließtext verzichtet. Im Übrigen folgt die Transkription dem *Hepburn*-System, wobei geografische Begriffe abweichend hiervon mit der in westlichen Publikationen üblichen Schreibweise wiedergegeben werden (z. B. *Tokyo* statt *Tōkyō*). Japanische Quellen und Gesetze werden nach den Regeln und Vorschlägen der *Zeitschrift für Japanisches Recht*<sup>37</sup>

<sup>34</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 44 (Kansaku/Bälz). Zu sonstigen Änderungen siehe M. DERNAUER, ZJapanR 20 (2005), 141–157. Näher zu den Auswirkungen auf das Umwandlungsrecht: M. BÄLZ, ZJapanR 21 (2006), 19–34; W. TANAKA, Hōgaku Kyōshitsu 304 (2006), 75 f.

<sup>35</sup> H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsrecht, Kapitel 3 Rn. 45 (Kansaku/Bälz).

<sup>36</sup> Statistik der japanischen nationalen Steuerbehörde (*kokuzei-chō*) für das Jahr 2017, abrufbar unter <https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/kaishahyohon2017/pdf/h29.pdf> (Stand: 1.5.2020). Siehe auch K. EGASHIRA, *Kaisha-hō*, 7. Aufl. (2017), 1–5. Zum Vergleich: In Deutschland existieren derzeit ca. 1 Millionen Unternehmen in Form von Personen- und Kapitalgesellschaften mit Lieferungen und Leistungen über EUR 17.500, von welchen lediglich ca. 8.000 als AG, KGaA oder SE organisiert sind; siehe Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik 2017, abrufbar unter [https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Umsatzsteuer/Publikationen/Downloads-Umsatzsteuer/umsatzsteuer-2140810177004.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Umsatzsteuer/Publikationen/Downloads-Umsatzsteuer/umsatzsteuer-2140810177004.pdf?__blob=publicationFile) (Stand: 1.5.2020).

<sup>37</sup> Siehe [http://www.zjapanr.de/ZJapanR\\_Zitieranleitung\\_2017.pdf](http://www.zjapanr.de/ZJapanR_Zitieranleitung_2017.pdf) (Stand: 1.5.2020).



sowie des Standardwerks *Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht* von Baum/Bälz<sup>38</sup> bezeichnet, abgekürzt und zitiert.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit bezieht sich der Begriff „Verwaltungsrat“ nachfolgend sowohl auf das Organ als Gremium der Verwaltungsratsmitglieder (*torishimari-yakkai*, Art. 327 Abs. 1 GesG) als auch auf die Gesamtheit der Einzelverwaltungsräte (*torishimari-yaku*, Art. 326 Abs. 1 GesG) bei Gesellschaften ohne Verwaltungsrat im Sinne eines Gremiums,<sup>39</sup> sofern nicht anders gekennzeichnet. Die Mitglieder des Verwaltungsrats als Gremium sowie die Einzelverwaltungsräte werden einheitlich als „Direktoren“ benannt.

Japanische Unternehmen werden – soweit vorhanden – mit ihrer englischen Firma bezeichnet (z. B. *Rex Holdings Co., Ltd.* statt *kabushiki kaisha rekkusu hōrudingusu*). JPY 100 entsprechen ca. EUR 0,84 (Stand: 1. Mai 2020).

## II. Der Begriff „Squeeze-out“

Für den zwangsweisen Ausschluss von Minderheitsaktionären hat sich in Deutschland mittlerweile die Bezeichnung „Squeeze-out“ etabliert.<sup>40</sup> Teilweise synonym hierfür wurde anfangs noch der Begriff „Freeze-out“ gebraucht,<sup>41</sup> der sich jedoch ursprünglich und besonders im anglo-amerikanischen Raum meist auf indirekte Maßnahmen zum Herausdrängen von Kleinaktionären bezieht, indem die Mitgliedschaft uninteressanter für diese gemacht wird.<sup>42</sup> Die rein japanische Bezeichnung für den Ausschluss von Minderheitsaktionären ist zugleich dessen exakte wörtliche Übersetzung: „*shōsū kabunushi no shimedashi*.“ In der Literatur waren daneben anfangs die aus dem Englischen entlehnten Begriffe „Freeze-out“ und „Squeeze-out“ ohne inhaltliche Differenzierung gebräuchlich.<sup>43</sup> Mit der Diskussion im Zuge der geplanten Reform 2014 wurden beide Varianten vollständig durch den Anglizismus „Cash-out“ (*kyasshu-auto*)

<sup>38</sup> Siehe H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), *Handbuch Wirtschaftsrecht*, LXXIII f.

<sup>39</sup> Zur Unterscheidung siehe H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), *Handbuch Wirtschaftsrecht*, Kapitel 3 Rn. 130–132 (Kansaku/Bälz).

<sup>40</sup> K. P. KEHREN, *Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern* (2013), 169 (Fn. 625); P. RÜHLAND, *NZG* 2001, 449 (Fn. 3); J. J. SIEGER/K. HASSELBACH, *ZGR* 2002, 123. So auch die Gesetzesbegründung zur Einführung der §§ 327a ff. AktG: BT-Drucks. 14/7034, 28, 31 f., 56, 72 f.

<sup>41</sup> So etwa FORUM EUROPAEUM KONZERNRECHT, *ZGR* 27 (1998), 733; A. KOSSMANN, *NZG* 1999, 1198 ff..

<sup>42</sup> J. J. SIEGER/K. HASSELBACH, *ZGR* 2002, 123 (Fn. 6). Siehe auch A. KHUTORSKY, *Colum. Bus. L. Rev.* 1997, 134 f. Anders aber die Unterscheidung bei H. MERKT, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht* (1991), Rn. 1028 f., sowie K. P. KEHREN, *Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern* (2013), 170 f.

<sup>43</sup> Siehe etwa M. NAKAHIGASHI, *Shōji Hōmu* 1659 (2003), 48; T. NISHIMOTO, *Shōji Hōmu* 1793 (2007), 20; A. ŌTSUKA, *Tsukuba Law Journal* 2 (2007), 15.

ersetzt.<sup>44</sup> Teilweise ist auch eine Differenzierung dahingehend anzutreffen, dass „Cash-out“ lediglich den Ausschluss gegen Barabfindung meint, während „Squeeze-out“ auch die Zuteilung von Aktien oder anderen Wertpapieren als Gegenleistung umfasst.<sup>45</sup> Während es sich hier um bloße Begrifflichkeiten handelt, lässt sich bereits aus der Wortwahl ablesen, dass ein nicht unbedeutender ideeller Einfluss vom *cash-out merger* des US-amerikanischen Rechts herrührte. Darüber hinaus rückt die neue Bezeichnung – vermutlich unbewusst – zwei ganz wesentliche Aspekte des neuen Ausschlussrechts in den Mittelpunkt: einerseits, dass der Ausschluss gegenüber dem anstrengend anmutenden „Squeeze“ mit einer gewissen Leichtigkeit geschieht und andererseits, dass es dabei ganz maßgeblich um die Barabfindung – das *Cash* – geht.

---

<sup>44</sup> Siehe nur HŌMU-SHŌ MINJI-KYOKU SANJI-KAN SHITSU [Sekretariat der Abteilung für Zivilrecht des Justizministeriums], *Kaisha hōsei no minaoshi ni kansuru chūkan shian no hosoku setsumei* [Erläuterung des Zwischenentwurfs zur Revision des Gesellschaftsrechts] („Hosoku Setsumei“), Dezember 2011, abrufbar unter <http://www.moj.go.jp/content/000084700.pdf> (Stand: 1.5.2020).

<sup>45</sup> Vgl. T. MATSUO *et al.*, *Squeeze-out* (2015), 3.



## Sachregister

- Abenomics* 2, 136, 167  
Abfindungshöhe 57–58, 94–95, 113–115,  
124–143, 238, 264–265, 282–284  
Ad-hoc-Publizität 16, 18, 182, 184  
Aktie  
– Aktieneinheit 63, 65, 216  
– Aktiengattung 101–103, 178, 184, 242,  
257, 280–281, 283–284  
– Bruchteilsaktie 78, 215–217, 243–244  
– Buchaktie 185  
– Buchaktien 185  
– eigene Aktien 103  
– Einheitsaktie 63, 65  
– Gattungsaktie mit Gesamterwerbsklausel,  
*siehe* Gesamterwerbsklausel  
– goldene Aktie 281  
– Veräußerungsaktie 178  
– junge Aktien *siehe* Aktienemission  
Aktieneinheit 63, 65, 216  
Aktienemission 165, 203, 262, 270, 273  
Aktienschein, *siehe* Aktienurkunde  
Aktientausch 63, 74–75, 89, 93, 246  
– *siehe auch* Umwandlungsmaßnahmen  
Aktienübertragung 63, 76, 89  
– Umwandlungsmaßnahmen  
Aktienurkunde 194–195  
Aktienzusammenlegung 63, 79–80,  
110–111, 215–221, 298  
Aktionär  
– Minderheitsaktionär 11–13, 54–66, 255,  
289  
– qualifiziert herrschender Aktionär 174–  
177, 243  
– veräußernde Aktionäre 178  
– widersprechende Aktionäre 78, 86, 219,  
243  
– nicht auffindbare Aktionäre 39  
Aktionär, räuberischer 30–32, 41  
– *siehe auch* *sōkai-ya*  
Aktionärsinteresse 254, 257  
Aktionärsklage 100  
Aktionärsrechte 26, 58–66, 83, 117, 280  
– Aktionärsstellung in Deutschland 58–61  
– Aktionärsstellung in Japan 61–66, 117  
– eigennützige Rechte 62  
– gruppennützige Rechte 62, 281  
– Missbrauch von Aktionärsrechten 30–35  
– Mitgliedschaftsrecht 54–55, 58, 62, 83  
– Mitwirkungsrecht 58  
– Stimmrecht 62–66, 84, 105, 175–177,  
249, 275  
Aktionärsregister 185–186, 193  
Andienungsrecht 65, 82–83, 94–95,  
107–108, 219–221, 223–224, 249  
Anfechtungsklage 26, 30–31, 82, 95–96,  
109, 221, 248, 265  
– *siehe auch* Rechtsschutz  
Angebotsanzeige 114, 144, 181, 208, 298  
Anleihe 179  
Annahmeschwelle 115, 134, 150, 259, 276  
Anteilsgesellschaften 6  
Antimonopolgesetz 6, 74  
Antrag auf Festlegung des Kaufpreises  
94–95, 108–109, 130–113, 145–148,  
196–198, 211–212, 249  
– *siehe auch* Rechtsschutz  
Anzeige des öffentlichen Erwerbsangebots,  
*siehe* Angebotsanzeige  
Auflösung, übertragende 123  
Auftragsverhältnis 254  
Ausgabe von Aktien, *siehe* Aktienemission  
Auskunftspflicht 264  
Ausstiegsrecht, *siehe* Andienungsrecht  
Barabfindung, *siehe* Cash-out  
Bekanntmachung 185, 191, 206, 220  
Beschlussanfechtung, *siehe* Anfechtungs-  
klage

- Bestandsschutz 296  
 Betrag, ausschüttungsfähiger 106, 244  
 Bewertung, *siehe* Abfindungshöhe  
 Bewertungsgutachten 115, 283, 295, 305  
 Bewertungsstichtag 126–128, 131, 145, 152, 157  
 Bezugsrecht 178, 200, 229–230, 245–247, 270, 282–283, 300  
 Bezugsrechteinhaber, veräußernder 180  
 Bezugsrechtsausschluss 279  
 Börsenabgang 16–19, 44–45, 47–48, 50–52, 154, 242  
 Börsenkurs, *siehe* Marktwert  
 Börsennotierung 16, 18, 50, 284, 290  
 – *siehe auch* Börsenabgang  
 Bruchteilsaktie 78, 215–217, 243–244  
 Bruchteilsaktienmodell 78–80, 101–111, 233–234, 242  
 Bubble-Economy 6, 50, 62  
 Buchaktie 185  
 Business Judgement Rule 259, 260  
*Business purpose test* 121, 160–162, 287
- Cash-out 8–9, 77–82, 88, 171–173, 223, 280–281  
*Cash-out merger* 92, 241, 246  
 Corporate Governance 168
- DAT/Altana*-Entscheidung 59, 122, 152  
 DCF-Methode 129, 138, 141  
 Delisting, *siehe* Börsenabgang  
 Direktor, *siehe* Verwaltungsrat  
 Direktoren, externe 115, 189  
 Druckwirkung 56–57, 114, 140, 228, 276, 304
- Edscha*-Entscheidung 60, 291, 292  
 Eigentumsrecht 2, 54–55, 59, 65, 292  
 – *siehe auch* Verfassungsrecht  
 Eilverfahren, *siehe* Verfügung, einstweilige  
 Eingliederung, *siehe* Mehrheitseingliederung  
 Einheitsaktie 63, 65  
 Einmann-AG 15  
 Einsichtsrecht 188, 194, 209–210, 217–218  
 Ertragswertverfahren 152  
 Erwerb, gutgläubiger 194–195  
 Erwerb, zweistufiger, *siehe* Übernahme, öffentliche
- Erwerbsangebot, *siehe* Übernahme, öffentliche  
 Erwerbsdatum 180, 192  
 EU-Übernehmerrichtlinie 37, 67, 72, 263
- Familienunternehmen 7, 49, 144, 286, 290, 294  
*Feldmühle*-Entscheidung 59, 122  
*Fiduciary duty* 254  
 Finanzierung 47, 181, 183, 189, 192, 266, 269  
 Finanzkrise 49, 164  
 Flexibilisierung der Gegenleistung 64, 73, 88  
 Formelle Theorie 280  
*Forum Europaeum Konzernrecht* 35, 236  
 Frankreich 69  
*Free-riding*-Problem 40, 56, 137, 140  
 Freeze-out 8–9  
 Freigabeverfahren 27, 31, 34  
*Frosta*-Entscheidung 154  
 Fürsorgepflicht 285  
 Fusion, *siehe* Verschmelzung
- Gegenleistung, *siehe* Abfindungshöhe  
 Gesamterwerbsklausel 101–110, 144, 158, 205–214, 224, 245–246, 298  
 Geschäftsführer 182  
 Geschichte 5–7, 58–66  
 – Aktionärsstellung in Deutschland 58–61  
 – Aktionärsstellung in Japan 61–66, 117  
 – japanisches Gesellschaftsrecht 5–7, 73–74, 88–89, 163–168  
 – Reform 1999 63, 73–74  
 – Reform 2001 63  
 – Reform 2014 2, 157–169, 221–224, 284  
 – Squeeze-outs in Deutschland 121–124  
 – Unternehmensübernahmen in Japan 48–52  
 Gesellschaft, geschlossene 90, 288–290, 296  
 Gesellschaft, offene 91, 173  
 Gesellschafterklage, *siehe* Aktionärsklage  
 Gesellschaftsgesetz 6, 88  
 Gesellschaftsinteresse 255–256, 259  
 Gesetzesbegründung 11–13  
 Gesetzgebungskommission 166  
 Gestaltungsklage 201  
 Gläubigerschutz 165–166, 256  
*Gödō kaisha* 6

- Going Private, *siehe* Börsenbngang  
 Grob unfaire Methode 271, 275–276  
 Grundlagengeschäft 25  
 Grundrechte, *siehe* Verfassungsrecht  
 Grundrissentwurf 167
- Ha-kabu*, *siehe* Bruchteilsaktie  
 Handelsgesetz 5  
 Handelsgesetz, altes 5  
 Handelsregister 27, 31  
 Hauptversammlung 15–17, 237  
 – in Deutschland 15–16, 237  
 – in Japan 16–17, 21–23, 237  
 – ordentliche 15–17  
 Hauptversammlungsbeschluss 25–26, 89–90  
 – außerordentlicher 26, 89, 101–102, 234, 240, 241  
 – Entbehrlichkeit 3, 89–90, 106, 172, 228, 236–238, 240  
 – Umgehung 270–279  
 Hauptzweck-Regel 272  
 Hold-out-Problem 32–33  
 Holdinggesellschaft, *siehe* Konzern  
 Holzmüller-Doktrin 5, 26, 78
- Imageschaden 43–44  
 Informationspflicht, *siehe* Publizitätspflicht  
 Inhalts- und Schrankenbestimmung 60, 65, 292  
 Interessenkonflikt 23–25, 47, 54–66, 97, 111, 148, 258–259  
 – *siehe auch* Minderheitenschutz  
 Internationales Recht 35–37, 66–72
- Jieki-ken*, *siehe* Rechte, eigennützige
- Kabushiki heigō*, *siehe* Aktienzusammenlegung  
*Kabushiki iten*, *siehe* Aktienübertragung  
*Kabushiki kaisha* 5  
*Kabushiki kōkan*, *siehe* Aktientausch  
*Kaitori sekyū*, *siehe* Andienungsrecht  
*Kakaku ketei no mōshitate*, *siehe* Antrag auf Festlegung des Kaufpreises  
 Kanada 70–71  
*Kansa-yaku*, *siehe* Prüfer, gesellschaftsinterne Kapitalbeschaffung 44–45, 50, 272
- Kapitalherabsetzung 17, 101, 162  
 Kaufpreis, *siehe* Abfindungshöhe  
 Kaufpreiszahlung, *siehe* Zahlungsanspruch  
 Klage auf Feststellung der Nichtexistenz des Beschlusses 27, 99  
 Klage auf Feststellung der Unwirksamkeit des Beschlusses 27, 99  
 Klagebefugnis 27, 95, 96, 202, 221  
 Klageberechtigung, *siehe* Klagebefugnis  
 Kleinaktionäre, *siehe* Minderheitsaktionäre  
*Kōkai kaitusuke*, *siehe* Erwerbsangebot  
 Kommunikationsfunktion 274  
 Kontrollfunktion 274  
 Konzern 28, 42, 76–77, 160, 166, 168  
 Konzernierung 74, 77, 299  
 Konzernrecht 166, 168, 285  
 Kosten 14–25, 42–43  
 – direkte 19–20  
 – indirekte 19–20  
 – Kosten der Börsennotierung 16, 18, 22–23, 42  
 – Kosten des Squeeze-outs 20, 43  
 – Kosten durch Minderheitsaktionäre 14–25  
 Kursschwankung 127, 131, 136, 153  
*Kyōeki-ken*, *siehe* gruppennützige Rechte  
*Kyōseiteki zenbu kan'yū gimū* 39
- Leveraged Buyout 47, 53  
 Liquidation 77  
 Liquidationsmodell 77–78  
 Liquidator 202  
 Loyalitätspflicht, *siehe* Treuepflicht
- Macrotron*-Entscheidung 16  
*Majority of minority* 189, 231, 235, 299, 303  
 Management Buyout 46–47, 48–50, 53, 111–112, 144  
 Markteffizienzhypothese 28  
 Marktmanipulation 129, 192  
 Marktwert 127, 145, 153–154, 283  
 – *siehe auch* Abfindungshöhe  
 Maximierungsgrundsatz 254–256, 258  
 MBO-Richtlinie 49, 111–116  
 Mehrheitseingliederung 122, 237  
 Mehrheitserfordernis 86–89, 174–176, 231, 234–236, 240–241, 270–279  
 Mehrheitsumwandlung 122  
 Meiji-Restoration 5

- Minderheitenschutz 47, 54–66, 87–88, 157–162, 232–233, 255–257, 264–269  
 – *siehe auch* Rechtsschutz
- Minderheitsaktionär 11–13, 54–66, 255, 289  
 – *siehe auch* Minderheitenschutz
- Minderheitsgesellschafter, *siehe* Minderheitsaktionär
- Mindestannahmequote, *siehe* Annahmeschwelle
- Missbrauch des Squeeze-outs 57, 59, 81–84, 95, 120, 287–292, 294
- Missbrauch von Aktionärsrechten 30–35
- Missverhältnis, grobes 198, 212–214, 223, 249, 264–265  
 – *siehe auch* Abfindungshöhe
- Mitgliedschaftsrecht 54–55, 58, 62, 83
- Mitteilung 185, 191, 206–207, 220
- Mitwirkungsrecht 58
- Mochibun kaisha*, *siehe* Anteilsgesellschaft
- Motive der Unternehmen 41–43, 46, 53, 112–113
- Motive des Gesetzgebers, *siehe* Gesetzesbegründung
- Moto-Meter*-Entscheidung 60, 123
- Nachpublizität 91, 194, 209–210, 218–219
- Nakariseba kakaku* 124–125
- Neoliberalismus 163
- Neutralitätspflicht 263
- Nichtigkeitsgrund 203–204, 264–265, 288–289
- Nichtigkeitsklage 82, 96–98, 109, 201–204, 248, 264–265  
 – *siehe auch* Rechtsschutz
- Niederlande 69
- Offenlegung, *siehe* Publizitätspflicht
- Offenlegungsfrist 188, 194
- Ögon *kabu*, *siehe* goldene Aktie
- Optionsrecht, *siehe* Bezugsrecht
- Pfandgläubiger 185, 195
- Pfandrecht 185, 195
- Pflichtangebot 12–13, 37–39, 282  
 – *siehe auch* Übernahme, öffentliche
- Pflichtverhältnis 254
- Praktische Bedeutung 83–87, 117–121, 251–252, 297–301
- Preis, fairer *siehe* Abfindungshöhe
- Preismanipulation, *siehe* Marktmanipulation
- Preisverwässerung, *siehe* Verwässerung
- Principal-Agent-Konflikt 23–25, 56
- Privatautonomie 114, 133, 134, 137, 139, 259
- Prüfer, gesellschaftsinterne 5, 182
- Prüferrat, *siehe* Prüfer, gesellschaftsinterne
- Publikumsgesellschaft, *siehe* Gesellschaft, offene
- Publizitätspflicht 16, 18, 91, 188–190, 194, 207–210, 217–219
- Qualifiziert herrschende Gesellschaft 174
- Rechtsmissbrauch 95, 97, 270, 278, 295, 297  
 – *siehe auch* Missbrauch
- Rechtsschutz 82–83, 94–100, 107–111, 196–205, 219–221, 248–250, 264–265  
 – Aktionärsklage 100  
 – Andienungsrecht 65, 82–83, 94–95, 107–108, 219–221, 223–224, 249  
 – Anfechtungsklage 26, 30–31, 82, 95–96, 109, 221, 248, 265  
 – Antrag auf Festlegung des Kaufpreises 94–95, 108–109, 130–113, 145–148, 196–198, 211–212, 249  
 – einstweilige Verfügung 200, 204, 265  
 – Klage auf Feststellung der Nichtexistenz des Beschlusses 27, 99  
 – Klage auf Feststellung der Unwirksamkeit des Beschlusses 27, 99  
 – Nichtigkeitsklage 82, 96–98, 109, 201–204, 248, 264–265  
 – Spruchstellenverfahren 198, 265, 297  
 – Unterlassungsanspruch 98–99, 190–201, 212–214, 221, 222–223, 249, 267
- Rechtssicherheit 2, 84, 119–121, 163, 235, 243–245, 251
- Referenzperiode 85, 127–129, 131, 146–147, 153
- Refinanzierung 101
- Registersperre 27, 31
- Reserven, stille 118–119, 239  
 – *siehe auch* Steuern
- Revlon Rule* 149
- Rückabwicklung 98, 138, 160, 163, 222, 263, 268–269

- Rücknahme, *siehe* Widerrufsrecht  
 Rücksichtnahmepflicht 254, 256–257
- Sacheinlage 277
- Sachgrunderfordernis, *siehe* *business purpose test*
- Sachverständigengutachten, *siehe* Bewertungsgutachten
- Satzungsänderung 102–104
- Schadensersatz 100, 110, 148–149, 205, 253
- Sell-out-Recht 103, 285–287, 296, 303
- Shareholder value 62
- Shikkō-yaku, *siehe* Geschäftsführer
- Short-form merger 270
- Sōkai-ya 21, 33–34  
 – *siehe auch* räuberische Aktionäre
- Sonderbeschluss 26
- Sonderinteresse 82, 95, 109, 138, 148, 212, Sondermaßnahmegesetz 80, 106–107, 233
- Sorgfaltpflicht 83, 100, 148, 183, 252–264
- Spruchstellenverfahren 198, 265, 297
- Squeeze-out in Deutschland 67–68  
 – aktienrechtlicher Squeeze-out 2, 12, 67, 236, 278–279, 290, 292  
 – Mehrheitseingliederung 122, 237  
 – Mehrheitsumwandlung 122  
 – übernahmerechtlicher Squeeze-out 67, 155, 286  
 – übertragende Auflösung 123  
 – umwandlungsrechtlicher Squeeze-out 68
- Squeeze-out in Japan  
 – Aktientausch 63, 74–75, 89, 93, 246  
 – Aktienübertragung 63, 76, 89  
 – Aktienzusammenlegung 63, 79–80, 110–111, 215–221, 298  
 – Gesamterwerbsklausel 101–110, 144, 158, 205–214, 224, 245–246, 298  
 – Liquidationsmodell 77–78  
 – Veräußerungsanspruch 3, 171–205, 227–230, 298
- Stakeholder value 62
- Stellungnahme des Verwaltungsrats 50, 149, 182, 260, 275, 298
- Steuern 25, 85, 118–119, 205, 239–240  
 – stille Reserven 118–119, 239
- Stimmrecht 62–66, 84, 105, 175–177, 249, 275
- Stock Options 44, 282, 300
- Stollwerck-Entscheidung 153
- Strukturmaßnahme 25, 28, 54
- Substantielle Theorie 280
- Südkorea 71
- Surrogation, dingliche 195
- Synergieeffekte 40, 113, 128–130, 132–133, 146, 258  
 – *siehe auch* Wertsteigerung
- Systematik 233–234, 239–251
- Taika jūnanka, *siehe* Flexibilisierung der Gegenleistung
- Takeover Bid, *siehe* Erwerbsangebot
- Tan 'i-kabu, *siehe* Einheitsaktie
- Tangen-kabu, *siehe* Aktieneinheit
- Teileigentum 293
- TOB-Anzeige, *siehe* Angebotsanzeige
- TOB-Preis 134, 146, 150, 154–156, 231, 300
- Tokubetsu ketsugi, *siehe* außerordentlicher Hauptversammlungsbeschluss
- Tokushu no ketsugi, *siehe* Sonderbeschluss
- Top-up option 270–279
- Torishimari yakkai, *siehe* Verwaltungsrat
- Transaktionsbedingungen 181, 259–260
- Transaktionssicherheit 41, 84–87, 119–121, 265, 267  
 – *siehe auch* Rechtssicherheit
- Treuepflicht 254, 263  
 – *siehe auch* Sorgfaltpflicht
- Überkreuzbeteiligungen 21–22, 61
- Übernahme, feindliche 49, 52, 88, 135, 232
- Übernahme, öffentliche 85, 133–137, 144, 228, 260, 270–279, 297  
 – *siehe auch* Erwerbsangebot
- Übernahmeangebot, *siehe* Übernahme, öffentliche
- Übernahmerrichtlinie, *siehe* EU-Übernahmerrichtlinie
- Übertragung des Geschäftsbetriebs 78
- Umwandlungsgesetz 68, 122
- Umwandlungsmaßnahmen 28–29, 68, 88–100, 169, 222–223, 241, 257  
 – vereinfachte 89  
 – Verfahren 89–92  
 – verkürzte 90, 234, 249
- Unbedenklichkeitsverfahren 264



- Unterlassungsanspruch 98–99, 190–201, 212–214, 221, 222–223, 249, 267  
 Unterlassungsgrund 198–200, 212  
 Unterlassungsklage, *siehe* Unterlassungsanspruch  
 Unternehmensführung, flexible 25–30, 146, 288  
 Unternehmensinteresse, *siehe* Gesellschaftsinteresse  
 Unternehmenswert 113, 128, 131, 254, 260  
 – *siehe auch* Marktwert  
  
 Veräußerungsaktie 178  
 Veräußerungsanspruch 3, 171–205, 227–230, 298  
 – Ausübung 180–182, 186  
 – Gegenstand 177–180, 287–290  
 – Genehmigung 182–184, 252–253, 260–262  
 – Rechtsfolge 192–193  
 – Verfahren 180–192, 227–229, 242, 251  
 – Voraussetzungen 173–177  
 Veräußerungsbezugsrecht 180, 247  
 Vereinigte Staaten 70, 74, 235, 254, 270  
 Vereinigtes Königreich 68–69  
 Verfassungsmäßigkeit, *siehe* Verfassungsrecht  
 Verfassungsrecht 54–55, 59–61, 64–66, 290, 292–296  
 Verfügung, einstweilige 200, 204, 265  
 Vergleichswertverfahren 138  
 Verhältnismäßigkeit 60, 65  
 Verkauf, freihändiger 105  
 Vermögensrecht 58, 294  
 Verschmelzung 88  
  
 Verwaltungsrat 5, 182–184, 252–264  
 Verwässerung 164, 272, 276–277  
 Verzugszinsen 193, 197–198, 211, 224, 250, 297  
 Vorauspublizität 91, 188–189, 207–209, 217–218, 267  
 Vorstand 263–264  
  
 Wandelanleihe 164–165, 229  
 Wertgutachten, *siehe* Bewertungsgutachten  
 Wertpapierbericht 121, 179, 184, 247–248, 284  
 Wertsteigerung 128–130, 132–133, 136–137, 141, 283  
 Wertzuwachs, *siehe* Wertsteigerung  
 Widerrufsrecht 190–192, 261  
 Willensbildungsfunktion 274–275  
 Willenserklärung 187  
 Wirksamkeitsdatum, *siehe* Wirkungseintritt  
 Wirkungseintritt 192, 223–224, 266  
 Wurzeltheorie 152  
  
*Yūgen kaisha* 5, 6  
  
 Zahlungsanspruch 193, 210, 250, 265–269  
 – Ausbleibende Zahlung 265–269  
 – vorläufige Zahlung 198, 211, 224, 297  
 – Zahlungsausfall 265–269  
 Zeichnungsangebot, *siehe* Aktienemission  
 Zinsen, *siehe* Verzugszinsen  
 Zusammenlegung von Aktien, *siehe* Aktienzusammenlegung  
 Zuständigkeit 197, 204  
 Zwangswirkung, *siehe* Druckwirkung