

MICHAEL PFEIFER

# Selbstregulierung und Soft Law im japanischen Gesellschaftsrecht

*Max-Planck-Institut  
für ausländisches und internationales  
Privatrecht*

*Studien zum ausländischen  
und internationalen Privatrecht*

489

---

**Mohr Siebeck**

Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht

489

Herausgegeben vom  
Max-Planck-Institut für ausländisches  
und internationales Privatrecht

Direktoren:

Holger Fleischer, Ralf Michaels und Reinhard Zimmermann





Michael Pfeifer

# Selbstregulierung und Soft Law im japanischen Gesellschaftsrecht

Corporate Governance Code, Stewardship Code  
und der „konstruktive Dialog“

Mohr Siebeck

*Michael Pfeifer*, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaft an der Bucerius Law School, Hamburg, mit Auslandstrimester an der Waseda Law School, Tōkyō; Referendariat und Zweite Juristische Staatsprüfung am Hanseatischen Oberlandesgericht Hamburg; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für japanisches Recht der Goethe Universität Frankfurt am Main; 2015/16 Stipendiat am Deutschen Institut für Japanstudien, Tōkyō; 2021 Promotion; seit 2017 Rechtsanwalt in München.

D 30

ISBN 978-3-16-161455-2 / eISBN 978-3-16-161456-9

DOI 10.1628/978-3-16-161456-9

ISSN 0720-1141 / eISSN 2568-7441

(Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

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

© 2022 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 epline in Böblingen gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

*Meiner Mutter,  
in Dank und Erinnerung*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand im Wesentlichen während meiner Beschäftigung als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für japanisches Recht an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main und meiner Zeit als Stipendiat der Max-Weber-Stiftung am Deutschen Institut für Japanstudien in Tōkyō.

Ziel der Arbeit ist, die Rolle von Soft Law in der Regulierung der japanischen Corporate Governance anschaulich zu machen. Sie fällt in eine Zeit höchster regulatorischer Aktivität und hat diese über sieben Jahre begleitet. In der vorliegenden Fassung bildet die Arbeit die Rechtslage und den Stand der Diskussion zum Oktober 2021 ab. Der japanische Corporate Governance Code, zu Beginn der Untersuchungen noch kein breit diskutiertes Thema, liegt wie der Stewardship Code mittlerweile in der dritten Fassung vom 1. Juni 2021 vor. Diese Entwicklungen wurden ebenso berücksichtigt wie die zum April 2022 in Kraft getretene Reform der Marktsegmente der Tokyo Stock Exchange. Ich danke zuvorderst meinem Doktorvater Prof. Dr. *Moritz Bälz* für die fürsorglich Betreuung und den wahrlich konstruktiven Dialog, der dieser Arbeit zu Grunde liegt, genauso aber auch für seine Nachsicht bei deren Finalisierung.

Angesichts der dynamischen Entwicklung waren Hinweise aus erster Hand umso wichtiger, um die Relevanz der Änderungen sowie der Flut an Veröffentlichungen einordnen zu können. Inhaltlich trägt die Arbeit so den Stempel einer Vielzahl von Gesprächen mit Personen, die den japanischen Diskurs seit Jahren maßgeblich prägen. Herausheben möchte ich hierbei Prof. *Hiroyuki Kansaku* von der Universität Tōkyō, der mich trotz seines vollen Terminkalenders stets außerordentlich freundlich mit wichtigen Erläuterungen und Einschätzungen aus erster Hand versorgte.

Ein besonderer Dank gilt weiter Prof. Dr. *Harald Baum* vom Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg und Prof. Dr. *Franz Waldenberger* vom Deutschen Institut für Japanstudien. Ihre nachdrückliche Förderung des Vorhabens und die wertvolle Unterstützung bei der Anbahnung von Kontakten ermöglichte mir einen Zugang zu Gesprächspartnern und aktueller Literatur, der aus Deutschland heraus so nicht denkbar gewesen wäre.

Vor allem die monatliche Teilnahme an den lebhaften und offenen Treffen einer von Prof. Dr. *Zenichi Shishido* an der Hitotsubashi-Universität organi-



sierten Forschungsgruppe zur Reform der Corporate Governance eröffnete mir einen wertvollen Einblick in den aktuellen akademischen Diskurs und die sehr offene Diskussionskultur. Ich bin ausgesprochen dankbar für die stets aufschlussreichen und hilfreichen Gespräche auch nach Abschluss des öffentlichen Programms und möchte hierbei gerade Prof. *Kenichi Ōsugi* von der Chūō-Universität, Prof. *Gen Gotō* und Prof. *Takahito Katō* von der Universität Tōkyō sowie Prof. *Hideaki Miyajima* von der Waseda-Universität nennen. Prof. *Akira Tokutsu* und Frau Prof. *Wen Xiaotong* luden mich nach Sendai für einen Austausch an der Tōhoku-Universität ein, der mir lange im Gedächtnis bleibt. Schließlich danke ich Prof. *Tomotaka Fujita* von der Universität Tōkyō für das sehr inspirierende Gespräch zu den theoretischen Grundlagen des Soft Law-Diskurses und die weiterführenden Hinweise. Ohne die großzügige finanzielle Förderung des Forschungsaufenthalts in Japan durch die Max-Weber-Stiftung hätte sich dieser Austausch und damit die Arbeit selbst so nicht realisieren lassen.

Meinem Zweitgutachter Prof. Dr. *Tobias Tröger* danke ich für die wertvollen Impulse außerhalb des japanischen Diskurses nach meiner Rückkehr nach Deutschland und die schnelle und wohlwollende Korrektur.

Wegen eines unvorhergesehenen Trauerfalls in der Familie und der kurz darauffolgenden Geburt meines Sohnes Minoru stand die Arbeit zwischenzeitlich unter keinem guten Stern. Ich bin mehr als glücklich über die eingeräumte Möglichkeit, diese trotz der pandemischen Situation doch noch einem guten Ende zuzuführen, und möchte daher auch Herrn Dr. *Dirk Schüßler-Langeheine* stellvertretend für meine Kollegen bei Hoffmann Eitle für das entgegengebrachte Verständnis für die akademische Betätigung neben der Mandatsarbeit herzlich danken. Ebenso dankbar bin ich Dr. *Lena Groth*, Dr. *Johanna Büstgens*, Dr. *Köksal Sahin*, Dr. *Tobias Klemm* und *Frank Schwalb* für ihre hilfreichen inhaltlichen und sprachlichen Anmerkungen, nicht zuletzt aber auch die emotionale Unterstützung neben ihrer eigenen beruflichen Tätigkeit.

Japan beschäftigt und prägt mich seit meiner Schulzeit und einem Austauschjahr in der Präfektur Hiroshima im Westen des Landes. Darauf folgten Studienaufenthalte an der Waseda Law School und während des Referendariats.

Mein weiterer Dank gilt daher all jenen, die mich auf diesem langen Weg unterstützt und ermutigt haben, allen voran meinen Eltern und meiner Frau und Partnerin. Sie ist mit mir nach Frankfurt, nach Tōkyō und zuletzt bis nach München gegangen. Ohne ihre liebevolle Sorge und unerschöpfliche Geduld wäre dieses Buch wohl unvollendet geblieben.

München, im Februar 2022

*Michael Pfeifer*

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Einleitung .....	1
Kapitel 1: Selbstregulierung und Soft Law .....	9
<i>A. Die Schnittmenge von Selbstregulierung und Soft Law</i> .....	9
<i>B. Wirkung und Legitimation privat gesetzter Regeln</i> .....	16
<i>C. Synthese: Soft Law als legitimationserhöhender Kompromiss</i> .....	31
Kapitel 2: Wandel und Steuerung der japanischen Corporate Governance .....	35
<i>A. Das japanische Unternehmen als community firm</i> .....	36
<i>B. Corporate Governance zwischen Deregulierung und Re-Regulierung</i> ..	52
Kapitel 3: Selbstregulierung und Soft Law im Mehrebenensystem .	63
<i>A. Formelles und materielles Gesellschaftsrecht</i> .....	63
<i>B. Selbstregulierung der Börse</i> .....	69
<i>C. Corporate Governance Code</i> .....	100
<i>D. Stewardship Code und der konstruktive Dialog</i> .....	132
<i>E. Weitere Regelungsakteure</i> .....	162
Kapitel 4: Formaler Erfolg und ausbleibender struktureller Wandel.	167
<i>A. Die Anreizschraube zur Stärkung der Aufsichtsfunktion des         Verwaltungsrates</i> .....	168
<i>B. Hohe Befolgungsraten und legitimatorische Grenzen</i> .....	208

Kapitel 5: Ausblick .....	243
Zusammenfassung in Thesenform .....	249
<i>A. Selbstregulierung und Soft Law</i> .....	249
<i>B. Wandel der japanischen Corporate Governance</i> .....	250
<i>C. Selbstregulierung und Soft Law im gesellschaftsrechtlichen     Mehrebenensystem</i> .....	251
<i>D. Formaler Erfolg und ausbleibender struktureller Wandel</i> .....	256
<i>E. Ausblick</i> .....	260
 Materialien .....	 261
 Literaturverzeichnis .....	 305
Sachverzeichnis .....	335

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	IX
Abbildungsverzeichnis .....	XVII
Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
Einleitung .....	1
Kapitel 1: Selbstregulierung und Soft Law .....	9
<i>A. Die Schnittmenge von Selbstregulierung und Soft Law</i> .....	9
I. Selbstregulierung zwischen Staat und Privaten .....	10
1. Autonome und heteronome Selbstregulierung .....	10
2. Selbstregulierungsbegriff im japanischen Kontext .....	12
II. Die Durchsetzungsperspektive: Soft Law als Frage der Verbindlichkeit .....	12
III. Verschiedene Perspektiven auf dieselben Phänomene .....	15
<i>B. Wirkung und Legitimation privat gesetzter Regeln</i> .....	16
I. Wechselwirkung von sozialen Normen und staatlicher Regulierung ...	16
1. Bindungswirkung sozialer Normen .....	16
2. Kooperatives Verhältnis von Privaten und Staat .....	19
3. Staatliche Durchsetzung und Rechtswirkung .....	20
4. Selbstregulierung im Schatten des Rechts .....	22
II. Legitimation privat gesetzter Regeln .....	22
1. Legitimationsbedürftigkeit .....	23
2. Legitimation als Bindungsgrund .....	24
3. Anforderungen an den Regelungsprozess .....	26
III. Soft Law im japanischen Regulierungsprozess .....	27
1. Beschränkte Rolle des Legitimationsgedanken im japanischen Soft Law-Diskurs .....	27
2. Kooperative Regulierung zwischen politischer Steuerung und Kompromiss – Die Bedeutung von Expertenkommissionen ...	29
<i>C. Synthese: Soft Law als legitimationserhöhender Kompromiss</i> .....	31

Kapitel 2: Wandel und Steuerung der japanischen Corporate Governance .....	35
A. <i>Das japanische Unternehmen als community firm</i> .....	36
I. Die Anfänge der japanischen Corporate Governance-Debatte .....	37
II. Die japanische Art der Unternehmensführung .....	39
1. Stakeholder-Orientierung im Widerspruch zum Gesellschaftsrecht	40
2. Die „japanische Art der Unternehmensführung“ in Schlagworten ..	42
3. <i>Management control</i> durch stabile Beteiligungsverhältnisse .....	43
4. Externes Monitoring durch Banken? .....	45
III. Ein unvollständiger Wandel .....	47
1. Der Aufstieg institutioneller Investoren .....	47
2. Hybridisierung der Unternehmenslandschaft .....	49
IV. Die <i>community firm</i> als Wachstumshindernis .....	51
B. <i>Corporate Governance zwischen Deregulierung und Re-Regulierung</i> ..	52
I. Abbau zwingender Vorschriften .....	53
II. Verlagerung der Regulierungsaktivität zur Börse .....	56
III. Defensives ( <i>mamori no</i> ) und „wachstumsorientierte“ ( <i>seme no</i> ) Governance .....	56
1. Corporate Governance als Teil der politischen Agenda .....	57
2. Unternehmensskandale und ihre (ausbleibenden) Folgen .....	59
IV. Corporate Governance als Daueraufgabe .....	61
 Kapitel 3: Selbstregulierung und Soft Law im Mehrebenensystem	63
A. <i>Formelles und materielles Gesellschaftsrecht</i> .....	63
I. Grenzen des Gesellschaftsgesetzes .....	64
II. Materielles Gesellschaftsrecht in der Kapitalmarktregulierung .....	65
III. Paradigmenwechsel hin zu mehr Selbstregulierung .....	67
B. <i>Selbstregulierung der Börse</i> .....	69
I. Standortbestimmung .....	70
1. Marktumfeld .....	70
2. Organisationsform und Verfassung der TSE .....	71
3. Marktgliederung der TSE .....	73
II. Gesellschaftsrechtliche Regelungen in den Börsenzulassungsregeln im Überblick .....	74
1. Publizitätsvorgaben .....	75
2. Code of Corporate Conduct ( <i>Kigyō kōdō kihan</i> ) .....	76
3. Durchsetzung .....	78
III. Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Besonderen ...	80
1. Hintergrund .....	80
2. Privatplatzierung junger Aktien ( <i>daisan-sha wariate</i> ) .....	82

3. Präventive Abwehrmaßnahmen im engeren Sinne .....	84
IV. Mehr prinzipienbasierte Regulierung .....	87
1. Equity-Finanzierung .....	88
2. Unternehmensskandale und Compliance .....	88
V. Selbstregulierung von oben .....	89
1. Rechtsnatur der Börsenzulassungsregeln .....	90
2. Genehmigungserfordernis und Aufsichtsbefugnis .....	93
3. Selbstregulierung im Schatten des Rechts .....	95
4. Legitimatorische Grenzen .....	96
C. <i>Corporate Governance Code</i> .....	100
I. Japan schließt zur internationalen Kodexbewegung auf .....	101
II. Der Corporate Governance Code als Soft Law .....	104
1. <i>Comply-or-explain</i> -Mechanismus .....	105
2. Einbettung in die Börsenzulassungsregeln .....	106
3. Sanktionsmöglichkeiten und Durchsetzung .....	108
4. Prinzipienbasierter Ansatz .....	110
III. Inhaltlicher Überblick .....	111
1. Sicherung der Aktionärsrechte (Hauptprinzip 1) .....	112
2. Einbeziehung anderer Stakeholder (Hauptprinzip 2) .....	113
3. Publizität und Transparenz (Hauptprinzip 3) .....	116
4. Verantwortung des „Verwaltungsrats usw.“ (Hauptprinzip 4) .....	118
a) Stärkung der Aufsichtsfunktion und monitoring model .....	119
b) Anreize für unternehmerisches Risiko .....	120
c) Diversität auf Leitungsebene .....	122
5. Dialog mit den Aktionären (Hauptprinzip 5) .....	124
IV. Weitere Maßnahmen zur Stärkung des konstruktiven Dialogs .....	124
1. Abbau von Überkreuzbeteiligungen .....	125
2. (Erneut) Abbau von Abwehrmaßnahmen .....	127
3. Vitalisierung und Virtualisierung der Hauptversammlung .....	129
D. <i>Stewardship Code und der konstruktive Dialog</i> .....	132
I. Entdeckung des „konstruktiven Dialogs“ für nachhaltiges Wachstum ..	133
1. Nachhaltiges Wachstum im Gegensatz zu kurzfristiger Ausrichtung	133
2. Vom <i>shareholder engagement</i> zum „konstruktiven Dialog“ .....	136
3. Die Präferenz für ESG-Investment .....	139
4. Zum Vergleich: Europäische Vorgaben, Zurückhaltung in Deutschland .....	141
II. Bindungswirkung des Stewardship Codes .....	144
III. Inhaltlicher Überblick zum Stewardship Code .....	147
1. Verankerung des Stewardship-Gedankens (Prinzip 1 JSC) .....	148
2. Behandlung von Interessenkonflikten (Prinzip 2 JSC) .....	149
3. Zielgerichteter Dialog (Prinzipien 3 und 4 JSC) .....	150
4. Ausübung von Stimmrechten und Veröffentlichung (Prinzip 5 JSC)	153

5. Bericht über Stewardship-Aktivitäten (Prinzip 6 JSC) . . . . .	154
6. Ressourcennutzung (Prinzip 7 JSC) . . . . .	154
7. Stimmrechtsberater und weitere Dienstleister (Prinzip 8 JSC) . . . . .	155
IV. Guidelines for Investor and Company Engagement . . . . .	157
V. Eine Frage der Perspektive . . . . .	159
E. Weitere Regelungsakteure . . . . .	162
I. Selbstregulierung der Wertpapierhandelsunternehmen . . . . .	162
II. Wirtschaftsprüfer . . . . .	164
III. Expertenkommissionen ( <i>kenkyū-kai</i> ), private Interessensgruppierungen und andere . . . . .	166
 Kapitel 4: Formaler Erfolg und ausbleibender struktureller Wandel	167
A. Die Anreizschraube zur Stärkung der Aufsichtsfunktion des <i>Verwaltungsrates</i> . . . . .	168
I. Drei Möglichkeiten der Organisationsverfassung im Gesellschaftsgesetz . . . . .	169
1. Gesellschaft mit Prüferat . . . . .	169
2. Gesellschaft mit Ausschüssen . . . . .	172
3. Gesellschaft mit Kontrollausschuss . . . . .	173
II. Unabhängige Organmitglieder in den Bemühungen der Börse . . . . .	174
1. Unabhängigkeit des Verwaltungsrates . . . . .	174
2. Höhere Anforderungen an die Unabhängigkeit . . . . .	176
III. Numerische Vorgaben und der gesetzliche <i>comply-or-explain</i> -Mechanismus in Art. 327:2 GesG 2015 . . . . .	178
1. Qualifizierte inhaltliche Anforderungen an die Erklärung . . . . .	179
2. Institutionelle Einkleidung . . . . .	180
3. Im Vergleich zu § 161 Abs. 1 AktG erhöhte Bindungswirkung . . . . .	182
4. Druck auf und seitens der Börse . . . . .	184
5. Komplementäre Empfehlungen im Corporate Governance Code . . . . .	185
IV. Die Rolle unabhängiger Direktoren . . . . .	186
1. Rollenverständnis . . . . .	187
2. Besetzung mit geeigneten Kandidaten . . . . .	189
3. Unabhängige Beratungskomitees . . . . .	191
4. Fallbeispiel: Führungsnachfolge . . . . .	192
5. Kompatibilität mit der tradierten Kompetenzverteilung . . . . .	194
6. Rolle der Prüfer . . . . .	197
V. Opfer des eigenen Erfolgs: Eine zwingende Regelung für externe Direktoren . . . . .	199
1. Schatten der möglichen Nachschärfung . . . . .	199
2. Zwingende Regelung trotz hoher Umsetzungsquoten . . . . .	200
3. Absage an die marktbasierende Durchsetzung . . . . .	202
4. Schärfere Vorgaben für Gesellschaften im Marktsegment Prime . . . . .	205

VI. Fazit: <i>Comply-or-explain</i> als <i>de facto</i> Hard Law . . . . .	206
B. Hohe Befolgungsraten und legitimatorische Grenzen . . . . .	208
I. <i>Compliance in word but not in spirit</i> . . . . .	208
1. Corporate Governance Code . . . . .	209
2. Stewardship Code . . . . .	212
II. Faktische Bindungswirkung (insbesondere) des Corporate Governance Codes und nicht genutzte Flexibilität . . . . .	216
1. Strukturelle Gründe begünstigen formale Umsetzung . . . . .	216
2. (Insbesondere) Corporate Governance Code: Faktische Bindungswirkung bedingt formale Umsetzung . . . . .	219
3. <i>Comply and explain</i> als Lösung? . . . . .	222
III. Formale Umsetzung als Ausdruck eines Legitimationsproblems . . . . .	224
1. Bindungswirkung und Legitimation . . . . .	225
2. Die Rolle der Expertenkommissionen (erneut) . . . . .	227
3. Grenzen einer Legitimation durch Expertise . . . . .	230
4. Gefahr politischer Prädetermination . . . . .	232
5. Legitimation durch Prozess . . . . .	234
IV. Materielle Legitimation . . . . .	235
1. Corporate Governance Code . . . . .	235
2. Stewardship Code . . . . .	237
V. Mehr konstruktiver Dialog durch Forcierung der Nachfrage? . . . . .	240
 Kapitel 5: Ausblick . . . . .	 243
 Zusammenfassung in Thesenform . . . . .	 249
A. <i>Selbstregulierung und Soft Law</i> . . . . .	249
B. <i>Wandel der japanischen Corporate Governance</i> . . . . .	250
C. <i>Selbstregulierung und Soft Law im gesellschaftsrechtlichen     Mehrebenensystem</i> . . . . .	251
I. Selbstregulierung der Börse . . . . .	251
II. Corporate Governance Code . . . . .	253
III. Stewardship Code . . . . .	254
D. <i>Formaler Erfolg und ausbleibender struktureller Wandel</i> . . . . .	256
I. Die Anreizschraube zur Stärkung der Aufsichtsfunktion . . . . .	256
II. Hohe Befolgungsquoten und die legitimatorischen Grenzen des Regelungsansatzes . . . . .	258
E. <i>Ausblick</i> . . . . .	260



Materialien .....	261
<i>Annex A: Art. 327:2 Gesellschaftsgesetz i. d. F. des Gesetzes Nr. 90/2014 vom 27. Juni 2014 .....</i>	<i>261</i>
<i>Annex B: Art. 327:2 Gesellschaftsgesetz i. d. F. des Gesetzes Nr. 70/2019 vom 11.12.2019 .....</i>	<i>262</i>
<i>Annex C: Tokyo Stock Exchange, Börsenzulassungsregeln (Yūkashōken Jōjō Kitei), Auszug .....</i>	<i>263</i>
<i>Annex D: Corporate Governance Code .....</i>	<i>272</i>
<i>Annex E: List of members of the Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code (as of August 7, 2014) .....</i>	<i>291</i>
<i>Annex F: List of members of Council of Experts Concerning the Follow-up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code (as of October 2020) .....</i>	<i>292</i>
<i>Annex G: Stewardship Code .....</i>	<i>294</i>
<i>Annex H: List of members of the Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code (as of August 5, 2013) .....</i>	<i>302</i>
<i>Annex I: List of members of the Council of Experts on the Stewardship Code (as of December 4, 2019) .....</i>	<i>303</i>
Literaturverzeichnis .....	305
Sachverzeichnis .....	335

## Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1:</i> Entwicklung der Anteilseignerstruktur an der TSE gelisteter Gesellschaften (wertbasiert), 1986–2019 . . . . .	48
<i>Abbildung 2:</i> Externe/unabhängige Direktoren in an der TSE gelisteten Gesellschaften . . . . .	201
<i>Abbildung 3:</i> Befolgungsquoten des JCGC 2015 in der First Section und Second Section der TSE, Stand Juli 2017 . . . . .	209
<i>Abbildung 4:</i> Befolgungsquoten des JCGC 2018 in der First Section und Second Section der TSE, Stand Juli 2019 . . . . .	210
<i>Abbildung 5:</i> Unterzeichner des Stewardship Codes (Stand November 2020) .	213
<i>Abbildung 6:</i> Offenlegung Stimmrechtsverhalten nach Investorentyp (Stand Dezember 2016). . . . .	214
<i>Abbildung 7:</i> Offenlegung Stimmrechtsverhalten nach Investorentyp (Dezember 2018). . . . .	215
<i>Abbildung 8:</i> Offenlegung Stimmrechtsverhalten nach Investorentyp (September 2019) . . . . .	215



## Abkürzungsverzeichnis

a. E.	am Ende
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AFGC	<i>Kansa Hōjin no Soshiki-teki na Kei'ei ni kansuru Gensoku (Kansa Hōjin no Gabanansu Kōdo)</i> [Principles for Effective Management of Audit Firms (The Audit Firm Governance Code)] vom 31. März 2017
AfP	Archiv für Presserecht (Zeitschrift)
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), i. d. F. vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2446)
AktionärsrechteRL	Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. EU L 132, 1.
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Bearb.	Bearbeiter
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BörsDR	TSE, <i>Yūka shōken jōjō kitei sekyō kisoku</i> [Börsendurchsetzungsregeln/Enforcement Rules for Securities Listing Regulations] vom 1. November 2009 i. d. F. vom 5. November 2019
BörsZR	TSE, <i>Yūka shōken jōjō kittei</i> [Börsenzulassungsregeln für Wertpapiere/Securities Listings Regulations] vom 1. November 2009 i. d. F. vom 16. Juli 2019 (soweit nicht anders bezeichnet)
BTDrucks.	Bundestagsdrucksache
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CEO	Chief Executive Officer
CG Bericht	<i>Kōporēto gabanansu ni kansuru hōkoku-sho</i> [Corporate Governance Bericht]
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review

Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
COM	Commission
Corporate Govern- ance Code	siehe JCGC
CG-Kommission	<i>Kōporēto Gabanansu Kōdo no settei ni kansuru Yū'ishiki-sha Kaigi</i> [Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code]
CSR	Corporate Social Responsibility
CVSG	<i>Kigyōkachi Kenkyū-kai</i> [Corporate Value Study Group]
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ders.	derselbe
dies.	dieselbe/dieselben
DG	Distriktgericht
DJT	Deutscher Juristentag
DPJ	Democratic Party of Japan [ <i>Minshu-tō</i> ]
EBOR	European Business Organization Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute:
EG	Europäische Gemeinschaft
engl.	englisch
erw.	erweitert
ESG	Environment, Social, Governance [Investment]
et al.	et alia
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
f.	folgend
FBG	<i>Kin'yū shōhin torihiki-hō</i> [Finanzprodukte- und Börsengesetz], Gesetz Nr. 25/1948, neu kodifiziert durch Gesetz Nr. 30/2009 i. d. F. des Gesetzes Nr. 95/2018
FBG-DVO	<i>Kin'yū shōhin torihiki-hō jikkō gyōrei</i> [Durchführungsverordnung zum Finanzprodukte- und Börsengesetz], Regierungsverordnung Nr. 321/1970 i. d. F. Regierungsverordnung Nr. 207/2020
FBG-PubVO	<i>Kigyō naiyō-tō no kaiji ni kansuru naikaku furei</i> [Kabinettsverordnung zur Publizität von gesellschaftsinternen Informationen], Kabinettsverordnung Nr. 5/1973 i. d. F. Kabinettsverordnung Nr. 24/2015
ff.	folgende
FFAJ	Financial Futures Association of Japan
Fn.	Fußnote
Follow-up Council	<i>Suchuwādoshippu Kōdo oyobi Kōporēto Gabanansu Kōdo no Forōappu Kaigi</i> [Council of Experts Concerning the Follow-Up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code]
FRC	Financial Reporting Council
FS	Festschrift
FSA	<i>Kin'yū-chō</i> [Financial Services Agency]

FSAG	Gesetz zur Errichtung der Financial Services Agency [ <i>Kin'yū-chō settchi-hō</i> ], Gesetz Nr. 130/1998 i. d. F. Gesetzes Nr. 66/2015
GesG 2015	<i>Kaisha-hō</i> [Gesellschaftsgesetz], Gesetz Nr. 86/2005 i. d. F. des Gesetzes Nr. 90/2014
GesG 2021	<i>Kaisha-hō</i> [Gesellschaftsgesetz], Gesetz Nr. 86/2005 i. d. F. des Gesetzes Nr. 70/2019
GesG-DVO	<i>Kaisha-hō shikō kisoku</i> [Durchführungsverordnung zum Gesellschaftsgesetz], Ministerialverordnung Nr. 12/2006
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GPIF	<i>Nenkin Tsumitatekin Kanri Unyō Doku-ritsu Gyōsei Hōjin</i> [Government Pension Investment Fund]
Hrsg.	Herausgeber
i. d. F.	in der Fassung
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
ibid.	ibidem
IFLR	International Financial Law Review
inkl.	inklusive
ISS	International Shareholder Services
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
JACD	<i>Nihon Torishimari-yaku Kyōkai</i> [Japan Association of Corporate Directors]
jap.	japanisch
JASBA	<i>Nihon Kansa-yaku Kyōkai</i> [Japan Audit & Supervisory Board Members Association]
Jasdaq	Japan Association of Securities Dealers Automated Quotations
JCGC	TSE, <i>Kōporēto Gabanansu Kōdo – Kigyō no taizoku-teki na seichō to chūchōki-teki na kigyōkachi no kōjō no tame ni</i> [Japan's Corporate Governance Code. Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term] vom 1. Juni 2015 i. d. F. vom 11. Juni 2021 (soweit nicht anders bezeichnet)
JCGC 2015	JCGC i. d. F. 1. Juni 2015
JCGC 2018	JCGC i. d. F. 1. Juni 2018
JPX-R	Japan Exchange Regulation, Inc. [ <i>Nihon Torihikijo Jishu Kisei Hōjin</i> ]
JPY	Japanischer Yen
JSC	„ <i>Sekinin ga aru kikan tōshi-ka</i> “ no shogensoku „ <i>Nihon-han Suchuwādoshippu Kōdo</i> “ [Principles for Responsible Institutional Investors „Japan's Stewardship Code“] vom 26. Februar 2014 i. d. F. vom 24. März 2020 (soweit nicht anders bezeichnet)
JSDA	<i>Nihon shōken-gyō kyōkai</i> [Japan Securities Dealers Association]
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KK	<i>Kabushiki kaisha</i> [Aktiengesellschaft]
krit.	kritisch
LDP	<i>Jiyū Minshu-tō</i> [Liberal Democratic Party]
LG	Landgericht
lit.	littera

m. N.	mit Nachweisen
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MarktTR	Tokyo Stock Exchange, <i>Torihiki sanko-sha kitei</i> [Trading Participants Regulations/Marktteilnehmerregeln] vom 1. November 2007 i. d. F. vom 30. August 2015
MDAX	Mid-Cap-DAX
METI	<i>Keizai Sangyō-shō</i> [Ministry of Economy, Trade and Industry]
Mothers	Market for the High-Growth and Emerging Stocks
MoJ	<i>Hōmū-shō</i> [Ministry of Justice]
Mrd.	Milliarden
MSCB	multiple strike convertible bonds
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nikkei	<i>Nihon Keizai Shinbun</i>
Nr.	Nummer
NSE	Nagoya Stock Exchange
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OG	<i>kōtō saiban-jo</i> [Obergericht]
OGH	<i>saikō saiban-jo</i> [Oberster Gerichtshof]
Osaka Gakuin Rev. Ec.	<i>Ōsaka Gakuin Daigaku Keizai-ronshū</i> [The Osaka Gakuin Review of Economics]
OSE	Osaka Stock Exchange
PRI Pub. Pol. Rev.	Policy Research Institute Public Policy Review
Preventing Principles	TSE, <i>Jōjō kaisha ni okeru fushōji yobō purinshipuru</i> [Principles for Preventing Corporate Scandals] vom 30. März 2018
R.	Regel
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Reformgesetz 2014	<i>Kaisha-hō no ichibu wo kaisei suru hōritsu</i> [Gesetz zur Reform eines Teils des Gesellschaftsgesetzes], Gesetz 90/2014,
Reformgesetz 2019	<i>Kaisha-hō no ichibu wo kaisei suru hōritsu</i> [Gesetz zur Reform eines Teils des Gesellschaftsgesetzes], Gesetz Nr. 70/2019,
Responding Principles	TSE, <i>Jōjō kaisha ni okeru fushōji taiō purinshipuru</i> [Principles for Responding to Corporate Scandals] vom 24. Februar 2016
RIETI	Research Institute on Economy, Trade and Industry
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
ROE	return on equity
S.	Satz/Seite
Shōji Hōmu sog.	<i>Junkan Shōji Hōmu</i> [Zeitschrift] sogenannte
Stewardship Code	siehe JSC
TakeoverRL	METI/MoJ, <i>Kigyō kachi/Kabumushi kyōdo no rieki no kakuhō mata ha jōkō no tame no bō'ei-saku ni kansuru shishin</i> [Guidelines Regarding Takeover Defense for the Purposes of Protection and Enhancement of Corporate Value and Shareholders' Common Interests] vom 27. Mai 2005
TSE	Tokyo Stock Exchange

TSE Principles 2004	TSE, <i>Kōporēto Gabanansu Gensoku</i> [Principles of Corporate Governance for Listed Companies] vom 16. März 2004
TSE Principles 2009	TSE, <i>Kōporēto Gabanansu Gensoku (2009nen kaitei-han)</i> [Principles of Corporate Governance for Listed Companies (Revised on December 22, 2009)]
u. a.	unter anderem
Übers.	Übersetzung
UK AGC	UK Audit Firm Governance Code
UK SC	UK Stewardship Code
Urt.	Urteil
USD	US Dollar
usw.	und so weiter
Verf.	Verfasser
vgl.	vergleiche
VGR	Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung Deutscher Staatsrechtslehrer
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708)
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
ZBK	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
Zf.	Ziffer
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZJapanR	Zeitschrift für Japanisches Recht





## Einleitung

In der Sprache der japanischen Rechtspolitik wird das Jahr 2015 auch als „Jahr eins der [Corporate] Governance“ bezeichnet.<sup>1</sup> Das ist erstaunlich, prägt die Debatte um die japanische Unternehmensführung und deren Verbesserung den gesellschaftsrechtlichen Diskurs in und mit Japan doch bereits seit Jahrzehnten.<sup>2</sup> Neu aber ist die prominente Rolle von Selbstregulierung und Soft Law. So wird das komplexe Mehrebenensystem der japanischen Corporate-Governance-Regulierung um zwei Kodizes erweitert: Der Corporate Governance Code<sup>3</sup> trat zum Juni 2015 in Kraft und ist Teil der Börsenzulassungsregeln der Tokyo Stock Exchange (TSE). Institutionelle Investoren wurden bereits ein Jahr zuvor aufgerufen, sich freiwillig zum Stewardship Code<sup>4</sup> zu bekennen. Beide Kodizes sollen nach dem Verständnis der Urheber wie ein „Wagen mit zwei Rädern“ (*ryōrin no kuruma*)<sup>5</sup> ineinandergreifen, um die festgefahrenen Strukturen im japanischen Corporate-Governance-System zu überwinden. Sie sollen den Einfluss institutioneller Investoren steigern, Manager zu mehr unternehmerischem Risiko anhalten und damit letztendlich zu mehr Wirtschaftswachstum führen.

Stewardship Code und Corporate Governance Code sind kein Gesetzesrecht, sondern gleich in verschiedener Hinsicht Soft Law. Dies bezeichnet Verhaltensregeln ohne rechtliche Verbindlichkeit, die dennoch praktische Wirkung entfalten.<sup>6</sup> Zunächst steht den institutionellen Investoren frei, ob sie sich zum

---

<sup>1</sup> H. KANSAKU, *Shōji Hōmu* 2101 (2016), 4, 5: *gabanansu no gan'nen*.

<sup>2</sup> Siehe für eine ausführliche Aufarbeitung der Diskussion in den 90er Jahren H. BAUM, *RabelsZ* 62 (1998), 739; jüngerem Datums H. KANSAKU, in: *Perspectives*, 243 ff. wie auch die Beiträge bei Z. SHISHIDO (Hrsg.), *Enterprise Law*; sowie die weiteren Nachweise bei H. BAUM/M. BÄLZ (Hrsg.), *HB Japanisches Recht*, § 3 Fn. 144.

<sup>3</sup> TSE, *Kōporēto Gabanansu Kōdo – Kigyō no taizoku-teki na seichō to chūchōki-teki na kigyōkachi no kōjō no tame ni* [Japan's Corporate Governance Code. Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term] vom 1. Juni 2015 i. d. F. vom 11. Juni 2021 (soweit nicht anders bezeichnet), im Folgenden: „Corporate Governance Code“ oder „JCGC“. Abgedruckt in engl. Übers. als Annex D.

<sup>4</sup> FSA, *Sekinin ga aru kikan tōshi-ka no shogensoku „Nihon-han Suchuwādoshippu Kōdo“* [Principles for Responsible Institutional Investors „Japan's Stewardship Code“] vom 26. Februar 2014 i. d. F. vom 20. April 2020 (soweit nicht anders bezeichnet), im Folgenden: „Stewardship Code“ oder „JSC“. In engl. Fassung abgedruckt als Annex F.

<sup>5</sup> CG-KOMMISSION, *JCGC Final Draft* (2015), Rn. 9.

<sup>6</sup> H. KANSAKU, *Shōji Hōmu* 2068 (2015), 13, 15, siehe unten Kapitel 1. A. II.

Stewardship Code bekennen. Beide Kodizes enthalten, jedenfalls zum überwiegenden Teil, eher abstrakte Prinzipien als strikte Vorgaben. Die Auslegung dieser Prinzipien bleibt nach dem sogenannten *principles based*-Ansatz den Regelungsadressaten selbst überlassen. Schließlich basiert die Durchsetzung der Kodizes auf dem sogenannten *comply-or-explain*-Mechanismus. *Comply-or-explain*-Regulierung erwartet keine strikte Befolgung, sondern verlangt lediglich die Offenlegung der Gründe bei Nichtbefolgung. Der Mechanismus hat seine Ursprünge im traditionell stark von Selbstregulierung und früh von institutionellen Investoren geprägten britischen Gesellschaftsrecht und hat sich zu einem „zentralen Bestandteil der europäischen Corporate Governance“<sup>7</sup> und darüber hinaus entwickelt. Kodizes, die Prinzipien guter Unternehmensführung verkörpern sollen, haben sich – mit der verbleibenden wichtigen Ausnahme der Vereinigten Staaten – international so weit durchgesetzt, dass auch von einer globalen „Kodexbewegung“ gesprochen wird.<sup>8</sup> *Hideki Kanda*, einer der maßgeblichen akademischen Akteure hinter dem Konzept und seit Jahren prägender Kopf der japanischen Corporate-Governance-Debatte, spricht sogar von einer Neuausrichtung der Regulierung in wirtschaftlich schwierigen Zeiten. Anders als die Vereinigten Staaten musste Europa und insbesondere das Vereinigte Königreich neue Instrumente entwickeln, um seine Wirtschaft nach der Finanzkrise auf solide Beine zu stellen. Dies nimmt man sich in Japan zum Vorbild:

„In letzter Zeit orientiert sich Japan bei der Corporate Governance Regulierung usw. plötzlich stärker an Europa als an Amerika. Das ist ein sehr großer Wandel, dessen Grund augenfällig ist: Unternehmen in Europa wachsen nicht, die amerikanischen schon. Anders ausgedrückt, in Zeiten großen Wachstums ist ein Governance-Diskurs gar nicht notwendig.“<sup>9</sup>

Japan schließt hier also zum europäischen Trend auf. Hintergrund ist eine zunehmende Diversifizierung der Corporate-Governance-Strukturen japanischer börsennotierter Unternehmen, von denen derzeit mehr als 3.700 allein an der TSE gelistet sind. Der Abbau von Regelungen und tiefgreifende Reformen des Gesellschaftsrechts sowie ein dramatischer Wandel in der Aktionärsstruktur der großen und international orientierten Gesellschaften haben ein Nebeneinander von tradierten Elementen und einer Öffnung gegenüber anglo-amerikanisch inspirierten Neuerungen entstehen lassen. Während manche Großunternehmen im internationalen Wettbewerb gut gerüstet scheinen, halten gerade kleinere und mittlere Unternehmen weiterhin an den tradierten Charakteristika der japanischen Corporate Governance fest. Das an sich wäre wohl wenig besorgniserregend, wenn japanische Unternehmen nicht gleichzeitig eine im Vergleich

<sup>7</sup> EUROPÄISCHE KOMMISSION, Kommissionsempfehlung Comply or Explain (2014), Erwägungsgrund 6.

<sup>8</sup> K. J. HOPT, ZHR 175 (2011), 444, 448.

<sup>9</sup> H. KANDA, Shōji Hōmu 2103 (2016), 24, 25 (Übers. des Verf.).

niedrige Investitionsrendite und, damit verbunden, hohe Kapitalkosten aufweisen würden. Das wird jedenfalls auch auf die homogenen Leitungszirkel in traditionell geführten japanischen Unternehmen zurückgeführt, die weitgehend ohne Druck von Seiten des Kapitalmarkts agieren können. Von einer verbesserten Corporate Governance erhofft man sich so nicht nur eine gesteigerte Attraktivität des Kapitalmarkts, sondern einen Struktur- und Kulturwandel in der Breite.<sup>10</sup>

Wie auch der jüngst grundlegend überarbeitete Deutsche Corporate Governance Kodex<sup>11</sup> sind Stewardship Code und Corporate Governance Code nicht spontan entstanden, sondern gehen auf staatliche Initiative zurück. Für den Inhalt der Regeln zeichnen aber aus Privaten zusammengesetzte Expertenkommissionen verantwortlich. In der deutschen Literatur würde man hier wohl eher von heteronomer Selbstregulierung anstelle von „künstlichem Soft Law“<sup>12</sup> sprechen. Die unterschiedliche Begrifflichkeit ist von Relevanz für den inhaltlichen Zuschnitt des Diskurses. Dieser konzentriert sich in Deutschland eher auf die Legitimation sowie die Funktionsvoraussetzungen erfolgreicher Selbstregulierung. In der japanischen Diskussion nimmt dagegen die Frage nach der Bindungswirkung untergesetzlicher, von Privaten erstellter Normen und deren Nutzbarmachung zur Erzielung effektiver Regelungen die dominierende Stellung ein. Das mag daran liegen, dass die Integration privat organisierter Interessen im Sinne einer kooperativen Regulierung eine starke Tradition in Japan hat. Auch das japanische Gesellschaftsrecht und die Kapitalmarktregulierung stellen hier keine Ausnahme dar.<sup>13</sup> Eine fehlende Pflicht zur Umsetzung bedeutet indes nicht, dass die Empfehlungen der Kodizes nicht dennoch ganz erhebliche Bindungswirkung entfalten können. Entscheidet sich die Gesellschaft, eine Regel nicht umzusetzen, obliegt es im Ausgangspunkt dem Markt, die hierzu offengelegten Gründe zur Kenntnis zu nehmen und sodann zu bewerten. In der Praxis aber haben die institutionellen Rahmenbedingungen ganz beachtliche Auswirkungen auf die faktische Bindungswirkung der Kodizes. Bestes Beispiel in dieser Hinsicht ist die kontroverse Debatte um die Wirkung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, die über § 161 Abs. 1 Aktiengesetz vermittelt wird. In Deutschland hat die als übermäßig wahrgenommene Bindungswirkung dazu geführt, die Frage nach der Legitimation der Selbstregulierung – und ihrem Scheitern – als zentrales Problem zu etablieren. Diese Verbindung wird in Japan deutlich seltener gezogen oder Legitimation auch nur

---

<sup>10</sup> Siehe insbesondere K. ITŌ, Ito-Review (2014) und ausführlich Kapitel 2. B. III.

<sup>11</sup> Deutscher Corporate Governance Kodex vom 16. Dezember 2019 („DCGK“), veröffentlicht im Bundesanzeiger vom 20. Februar 2020 und abrufbar unter <<https://www.dcgk.de/de/kodex.html>>.

<sup>12</sup> H. KANSAKU, *Shōji Hōmu* 2068 (2015), 13, 15f.; vgl. dagegen P. BUCK-HEEB/A. DIECKMANN, *Selbstregulierung* (2010), 13, 45.

<sup>13</sup> H. KANDA, 12 *University of Pennsylvania Journal of International Business Law* 569 (1991); siehe für eine breitere Perspektive M. DERNAUER, *ZJapanR Sonderheft* 10 (2018), 3 ff.

thematisiert. Dabei lassen sich einige Lehren aus der deutschen Diskussion, bei aller Vorsicht, durchaus übertragen.<sup>14</sup>

Wenn *Kenjirō Egashira*, einer der Kenner des japanischen Gesellschaftsrechts, in einem vielbeachteten Aufsatz postuliert: „Durch die Reform des Gesellschaftsrechts werden sich die japanischen Unternehmen nicht ändern,“<sup>15</sup> führt er dies nur zum Teil auf rechtliche Ursachen zurück. Die Kernaspekte seiner These bilden die gewachsenen Beteiligungsverhältnisse und die rationale Apathie der institutionellen Investoren, namentlich der inländischen Versicherungsunternehmen und Treuhandbanken, sowie die durch Ausbildung und Auswahl verfestigte Managementkultur. Genau hier setzen der japanische Stewardship Code und der Corporate Governance Code an. Ganz am Puls der Zeit nehmen institutionelle Investoren hierbei eine Schlüsselrolle ein. Investoren sollen als *stewards* die ihnen von den Anlegern treuhänderisch anvertrauten Gelder nicht nur verwalten, sondern ihre Befugnisse aktiv im Sinne einer langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes einsetzen. Das Konzept nahm in der britischen Reaktion auf die Finanzkrise Gestalt an und hat davon ausgehend auch die Regulierung auf europäischer Ebene maßgeblich beeinflusst. Indem man die institutionellen Investoren im Interesse ihrer Treugeber auf ein langfristiges *engagement* in den Investitionszielen einschwor, sollten pervertierte Marktmechanismen eingegrenzt und verlorenes Vertrauen in die Finanzmärkte wiederhergestellt werden.<sup>16</sup> Im Kontext der japanischen „wachstumsorientierten Governance“ wird aus *shareholder engagement* der „konstruktive Dialog“ (*kensetu-teki na taiwa*) und damit der Schlüssel, mit dem sich die Probleme in der Corporate Governance lösen sollen.<sup>17</sup> Die spannende Frage hinter dem japanischen Diskurs liegt nun darin, ob sich die Kodizes als *legal transplants* ganz im Sinne japanischer Unternehmenskultur durch die Generierung eines Abstimmungsprozesses (*suri awase*) zwischen Management und Anteilseignern zur Stimulation von Wirtschaftswachstum fruchtbar machen lassen.<sup>18</sup>

Für die hiesige Diskussion sind die japanischen Erfahrungen auch aus einem weiteren Grund von Interesse. Japan war im Jahr 2014 erst das dritte Land weltweit, das einen Stewardship Code nach britischem Vorbild einführte. Mit der Neufassung der Aktionärsrichtlinie im Jahr 2017<sup>19</sup> ist das Thema der Aktivie-

<sup>14</sup> Hierzu unten Kapitel 1. B. II. und bezogen auf JCGC und JSC Kapitel 4. B. II. bzw. Kapitel 4. B. III.

<sup>15</sup> K. EGASHIRA, *Hōritsu jihō* 86:12 (2014), 59.

<sup>16</sup> Prägend auch für die japanische Debatte Kay-Review (2012); zum historischen Kontext des ersten UK Stewardship Code B. R. Cheffins, 73 *The Modern Law Review* 1004, 1008 (2010).

<sup>17</sup> ITO-REVIEW (2014), 109 f.; siehe G. GOTŌ, 15:2 *Berkeley Business Law Journal* 365, 396 (2018).

<sup>18</sup> Ausführlich unten Kapitel 3. D. I.

<sup>19</sup> Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf eine langfristige Mitwirkung der Aktionäre, ABl. EU L 132, 1, dort Kapitel 1b.

rung institutioneller Investoren auch in Europa stärker auf die Agenda gelangt. Auch in der deutschen Diskussion gibt es zudem Überlegungen – bei aller Kritik an dem Konzept –, die neuen Regeln im Aktiengesetz um einen erläuternden Stewardship Code zu ergänzen.<sup>20</sup> Die Erfahrungen aus Japan sind keineswegs eindeutig: Sowohl Stewardship Code als auch der Corporate Governance Code weisen hohe Umsetzungsquoten auf. Gleichzeitig mehren sich die Anzeichen, dass diese Befolgung nur formal geschieht, die Kodizes aber nicht inhaltlich geliebt werden.<sup>21</sup> Auch dieses Phänomen ist in Europa durchaus bekannt.

Derweil bleibt die regulatorische Taktzahl hoch. Bei Vorstellung des Stewardship Codes im Jahr 2014 war von einem Corporate Governance Code auch in der japanischen Literatur noch keine Rede.<sup>22</sup> Zum 1. Juni 2015 in Kraft getreten, erfuhr der Corporate Governance Code nur drei Jahre später eine erste Revision; im Juni 2021 folgte die zweite.<sup>23</sup> Auch der Stewardship Code liegt nun bereits in seiner dritten Fassung von 2020 vor und reagiert so auf Kritik aus der Praxis.<sup>24</sup> Selbstregulierung erfolgt, wie auch im Falle des DCGK, immer auch im Schatten des Rechts und steht damit unter erheblichem Erfolgsdruck. Denn es besteht immer die Möglichkeit, eine weiche oder selbstregulatorische Regelung durch eine verbindliche zu ersetzen.<sup>25</sup> Das lässt sich nicht zuletzt auch in Japan beobachten. Strukturell ähnlich zu § 161 Abs. 1 Aktiengesetz brachte die erste große Reform des 2005 neu geschaffenen japanischen Gesellschaftsgesetzes (*Kaisha-hō*) auch einen gesetzlichen *comply-or-explain* Mechanismus mit sich. Art. 327:2 GesG in der Fassung des Reformgesetzes 2014<sup>26</sup> zielte auf die Einführung von mindestens einem externen Direktor, also einem Mitglied im Verwaltungsrat als dem zentralen Organ der Geschäftsführung mit einer gewissen Unabhängigkeit von der Gesellschaft.<sup>27</sup> Dem kamen innerhalb kürzester Zeit die allermeisten der von der Norm betroffenen börsennotierten Gesellschaften nach. Formal betrachtet war diese Form der Regulierung also sehr erfolgreich. Es drängt sich der Eindruck auf, dass der *comply-or-explain*-Mechanismus nicht trotz, sondern gerade wegen dieses Erfolgs wieder aus dem Gesellschaftsgesetz entfernt wurde. Mit Inkrafttreten der nächsten Gesellschaftsrechtsreform zum 1. März 2021 ist im Anwendungsbereich des

---

<sup>20</sup> T. BAUMS, ZHR 2019, 605, 610.

<sup>21</sup> Siehe unten Kapitel 4. B. I.

<sup>22</sup> Vgl. die rein referenzielle Einarbeitung bei K. ŌSUGI, *Hōritsu jihō* 87:3 (2015), 4, 11; H. KANSAKU, in: *Kigyō-hōsei* 2015, 104, 117.

<sup>23</sup> FOLLOW-UP COUNCIL, CG Revision 2018 sowie CG Revision 2021.

<sup>24</sup> FSA, JSC Revision 2020.

<sup>25</sup> Vgl. J. KÖNDGEN, AcP 206 (2006), 477, 499.

<sup>26</sup> Gesetz 90/2014, *Kaisha-hō no ichibu wo kaisei suru hōritsu* [Gesetz zur Reform eines Teils des Gesellschaftsgesetzes]. Art. 327:2 GesG 2015 abgedruckt in eigener Übersetzung als Annex A.

<sup>27</sup> G. GOTŌ ET AL., in: *Independent Directors in Asia*, 135 ff., T. SPIEGEL, *Independent Directors* (2017) sowie unten Kapitel 4. A. I.

Art. 327:2 GesG die Bestellung wenigstens eines externen Direktors zur Pflicht geworden.<sup>28</sup>

Diese Arbeit untersucht, wie sich Soft Law und Selbstregulierung in die japanische Regulierung des Gesellschaftsrechts einordnen lassen. Das Augenmerk liegt hierbei weniger auf einem Rechts- als vielmehr auf einem Diskursvergleich. Weiterer Schwerpunkt ist die Frage, wie die Problematik der formalen Befolgung und die unterschiedliche Wahrnehmung der Legitimationsfrage zusammenhängen. Untersucht wird damit nicht nur, ob man die Reformen als erfolgreich ansehen kann. Es wird auch versucht, Anregungen für den Umgang mit dem *comply-or-explain*-Mechanismus über den spezifisch japanischen Kontext hinaus zu liefern.

Der Gang der Untersuchung ist wie folgt:

Anschließend an diese Einleitung stellt das erste Kapitel die theoretischen Grundlagen der Selbstregulierung dem Soft-Law-Diskurs gegenüber. Besondere Berücksichtigung/Beachtung findet dabei die Frage nach der Legitimation einer von Privaten erstellten Regelung als Bindungsgrund.

Das zweite Kapitel führt thematisch in die japanische Corporate-Governance-Diskussion ein. Der Schwerpunkt liegt hier neben der Prüfung der Veränderungen in rechtstatsächlicher Hinsicht in den letzten zwei Jahrzehnten auf den wirtschaftspolitischen Hintergründen der jüngsten Reformen. Ohne die – bisweilen stark politisch motivierten – Gedanken hinter der sogenannten „wachstumsorientierten Governance“ (*seme no gabanansu*) lassen sich der Auftrag der Kodizes wie auch deren Verortung im japanischen Mehrebenensystem der Regulierung kaum verstehen. Dieses wird im dritten Kapitel dargestellt, wobei hier das Augenmerk vor allem auf der wachsenden Bedeutung von Soft Law, der Selbstregulierung der Börse und dem Zusammenspiel von Corporate Governance Code und Stewardship Code liegen soll.

Anschaulich wird das Ineinandergreifen der verschiedenen Regelungsebenen anhand der Debatte um die Stärkung der Aufsichtsfunktion des Verwaltungsrates. Der im Jahr 2014 in das Gesellschaftsgesetz eingeführte *comply-or-explain*-Mechanismus zur Einführung externer Verwaltungsmitglieder zeigt deutlich, welche starke Bindungswirkung der Mechanismus in Abhängigkeit von seiner rechtsinstitutionellen Einkleidung entfalten kann. Auch die beiden Kodizes weisen hohe Befolgungsquoten auf und erscheinen so zunächst als großer Erfolg. Allerdings erhärtet sich der Eindruck, dass die Befolgung nur formal besteht, Gesellschaften und institutionelle Investoren den Geist der Kodizes indes nicht teilen. Im vierten Kapitel wird argumentiert, dass die Kodizes zwar eine starke faktische Bindungswirkung entfalten, jedoch nur bedingt auf die legitimationssteigernden Aspekte zurückgreifen können, die Selbstregulierung aus-

<sup>28</sup> Gesetz Nr. 70/2019 vom 11. Dezember 2019, *Kaisha-hō no ichibu wo kaisei suru hōritsu* [Gesetz zur Reform eines Teils des Gesellschaftsgesetzes] („Reformgesetz 2019“). Siehe unten Kapitel 4. A. V.

zeichnen. Unter diesen Bedingungen scheint fraglich, ob die Reformen ihr großes Ziel, die Revitalisierung der japanischen Wirtschaft, erreichen können. Das fünfte Kapitel wagt einen abschließenden Ausblick. Am Ende der Arbeit werden die aus dieser Darstellung gezogenen Schlussfolgerungen in Thesenform zusammengefasst.

Die Arbeit enthält weiter einen umfangreichen Anhang, der die wesentlichen Regelwerke zusammenträgt. Soweit verfügbar wurde dabei auf die englische Arbeitsübersetzung zurückgegriffen, an anderer Stelle hat der Verfasser die Übersetzung nach bestem Vermögen selbst vorgenommen. Gleiches gilt für die Titel der referrierten Literatur. Die Transkription japanischer Wörter und Namen erfolgt nach dem modifizierten Hepburn-System, soweit keine andere Schreibweise üblich ist.<sup>29</sup> Entsprechend der (bislang)<sup>30</sup> in westlichen Sprachen üblichen Schreibweise und im Gegensatz zur Schreibweise im Japanischen selbst stehen Vornamen vor Familiennamen.

---

<sup>29</sup> Siehe R. EFFINOWICZ ET AL., Zitierregeln 2020.

<sup>30</sup> In offiziellen Dokumenten der japanischen Regierung steht mit Wirkung zum 1. Januar 2020 auch in westlichen Sprachen der Familienname zuerst, siehe SHUSHŌ KANTEI, Gemeinsame Absprache (2019).





## *Kapitel 1*

### Selbstregulierung und Soft Law

Der Begriff der Selbstregulierung mag seit Jahren, wenn nicht Jahrzehnten, Konjunktur haben.<sup>1</sup> Es handelt sich dennoch nicht um einen feststehenden Rechtsterminus, der ohne Weiteres aus sich selbst heraus verständlich wäre. Beim verwandten und nicht minder unkonkreten Begriff Soft Law verhält es sich im Kern nicht anders.<sup>2</sup> Dieser ist im deutschen Schrifttum bislang weniger verbreitet, findet in der japanischen Literatur aber üblicherweise Verwendung, um ganz ähnliche Phänomene zu charakterisieren, welche in Deutschland vornehmlich unter dem Begriff der Selbstregulierung behandelt werden. Um einen Diskursvergleich zu ermöglichen, soll im Folgenden die Schnittmenge der beiden Begriffe identifiziert werden (A). Ein großer Unterschied liegt dabei in der Rolle, die die Frage nach der Legitimation der Regeln in beiden Diskursen einnimmt (B).

#### A. Die Schnittmenge von Selbstregulierung und Soft Law

Mechanismen der Selbstregulierung und des Soft Law werden in der deutschen wie in der japanischen juristischen Literatur an verschiedensten Stellen identifiziert. Oftmals geht es dabei um eine größtenteils exemplarische Analyse verschiedener Phänomene, die auf den ersten Blick nicht viel miteinander gemein haben. Wie sich schon aus den Begriffen selbst ableiten lässt, schaut Selbstregulierung hierbei vor allem auf die Herkunft der Regelungen (I), während Soft Law die Durchsetzungsmechanismen in den Vordergrund rückt (II). Dennoch ist die Schnittmenge zwischen Selbstregulierung nach deutschem Verständnis und dem gerade in der japanischen Diskussion üblichen Topos vom Soft Law groß (III).<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Erste ausführliche, rechtsvergleichende Erläuterungen aus dem kapitalgesellschaftsrechtlichen Referenzgebiet bereits bei K.-D. SABROWSKY, *Selbstregulierung* (1978), 177 ff.

<sup>2</sup> T. FUJITA, *Soft Law Journal* 22 (2013), 1 f.; für die Verwendung im Kontext des öffentlichen Rechts etwa M. KNAUFF, *Regelungsverbund* (2010), 211 ff.

<sup>3</sup> Vgl. auch H. KANSAKU, in: *Markt und Staat*, 145, 146.

### *I. Selbstregulierung zwischen Staat und Privaten*

Eine verallgemeinerungsfähige Definition der Selbstregulierung mit Geltungsanspruch für alle Rechtsgebiete gibt es – zum allgemeinen Bedauern der unter diesem Schlagwort erschienenen Literatur – nicht.<sup>4</sup> Es handelt sich um eine Sammelbezeichnung für verschiedene Phänomene, in denen private Akteure als Regelsetzer agieren. Selbstregulierung kann frei sein von staatlicher Beeinflussung, sogenannte autonome oder echte Selbstregulierung, erfolgt in aller Regel aber als sogenannte heteronome Selbstregulierung eingebettet in das staatliche Gefüge mit einem variierenden Grad an Staatseinfluss (1). In der japanischen privatrechtlichen Literatur wird der Begriff der Selbstregulierung typischerweise enger im spezifisch regulatorischen Kontext verwendet (2).

#### *1. Autonome und heteronome Selbstregulierung*

Kern der Selbstregulierung ist die Regelsetzung durch Private. Im engeren Sinne betrifft dies zunächst institutionalisierte Einheiten, bei denen die einzuhaltenden Verhaltensmaßstäbe von den Mitgliedern selbst gesetzt werden.<sup>5</sup> Diese Art der Selbstregulierung ist kein ausschließlich modernes Phänomen, sondern findet ihre historische Parallele in der Befugnis der Rechtssetzung von Zünften und Universitäten, vor allem der Adelsfamilien und der Gemeinden.<sup>6</sup> Ähnlich historische Beispiele lassen sich im vormodernen Japan im Stand der Händler beobachten, der während der Edo-Zeit (1603 bis 1868) große Bedeutung erlangte.<sup>7</sup>

Diese ursprüngliche Form der Selbstregulierung erfolgt auf Basis privatrechtlicher und damit privatautonomer Gestaltung, sei es durch Vertrag, insbesondere auch in allgemeinen Geschäftsbedingungen, oder durch Satzung. So lässt sich fast das gesamte Binnengesellschaftsrecht, soweit es der Satzungsautonomie zugänglich ist, als Selbstregulierung der Mitglieder – etwa der Aktionäre, der Gesellschafter, Mitglieder eines Vereins und der Genossen – betrachten.<sup>8</sup> Nicht jeder Adressat der Selbstregulierung ist zwangsläufig an der Regelsetzung beteiligt; umgekehrt wirken bei deren Erlass auch Nichtadressaten mit, die von der Regelung dennoch betroffen sind. In der Praxis dürfte der

<sup>4</sup> Ausführlich zu verschiedenen Definitionsansätzen P. BUCK-HEEB/A. DIECKMANN, *Selbstregulierung*, 8 ff. sowie G. BACHMANN, *Private Ordnung* (2006), 27 ff.

<sup>5</sup> E. SCHMIDT-ABMANN, in: *Regulierte Selbstregulierung*, 253, 255; ähnlich R. BAGGOT, *Public Administration* 67 (1989), 435, 436: „institutional arrangement whereby an organization regulates the standard of behaviour of its members“.

<sup>6</sup> S. MEDER, *Ius non scriptum*, 56 ff.

<sup>7</sup> M. DERNAUER, *ZJapanR Sonderheft* 10 (2018), 3, 11 ff.

<sup>8</sup> P. BUCK-HEEB/A. DIECKMANN, *Selbstregulierung*, 90 ff.; H. MERKT, in: *Markt und Staat*, 169.

## Sachverzeichnis

- Abenomics 58  
Abwehrmaßnahmen 56, 77, 80–87, 100,  
113, 187, 231, 237, 252  
– im JCGC 125, 127f.  
Abweichungskultur 216  
*acting in concert* 152  
*agency*-Theorie 38, 120, 187, 190  
Aktionäre 127, 129–133, 135f., 150, 152,  
175, 177f., 182, 187, 203, 231, 237,  
250f.  
– Gleichbehandlung 153  
– stabile 44, 125  
Aktionärsaktivismus 152, 159, 238  
Aktionärsinteressen 101  
Aktionärsklage 39, 181, *siehe* Anfechtungsklage  
Aktionärsrechte 77, 82–85, 111, 130f.,  
137, 148f., 152  
– im JCGC 112, 124, 128  
AktionärsrechteRL 132, 141, 146, 149f.,  
154–157, 217, 243, 245  
Akzeptanz 20f., 24–27, 29–32, 53, 95,  
146, 167, 200, 220, 249, 255  
Anfechtungsklage 66, 181  
Anreizschraube 62, 77, 168, 235, 256  
Anteilseignerstruktur 48  
Arbeitsmarkt 36, 42, 51, 188, 237  
*asset manager* 133, 144, *siehe* Vermögensverwalter  
*asset owner* 133, 144, *siehe* institutionelle Anleger  
Audit Firm Governance Code (AFGC) 165  
Aufsichtsrat 64, 115, 124, 143, 170, 182,  
200, 245  
Ausschluss vom Handel, *siehe* delisting
- Bemühungspflicht 14, 78, 185  
*benchmark* 18, 105, 202, 219
- Beratungsdienstleistungen 156  
Beratungsfunktion 187, 189  
Beratungskomitees 119, 186, 191f.,  
211f., 254  
*best practices* 89, 109, 138, 146, 191,  
197, 235  
*better regulation* 69  
*big bang* 68, 70  
Bindungswirkung 3, 6, 15f., 22–24, 121,  
132, 144f., 167, 176, 201, 215, 225–  
227, 235f., 238, 244, 246, 252, 255,  
259  
– faktische 18, 200, 208, 216f., 219,  
226, 233, 249, 258, 260  
– rechtliche 14, 69  
– soziale Normen 16  
*board of directors* 54, 195, 257  
Börse 6, 12, 52, 56, 61, 67f., 69–72, 75,  
77, 84–100, 103f., 107, 117, 162, 164,  
166–168, 174, 176, 184f., 225, 229,  
234, 237, 243, 251–253, 256  
– Geschäftsordnung 93  
– Legitimation 96  
Börsenzulassungsregeln (BörsZR) 1, 56,  
63, 70, 74–80, 82f., 85, 89, 90–93, 98,  
102–104, 106–109, 116, 179, 183–185,  
199, 251–253  
– Rechtsnatur 90  
– Reform 2014 184  
– Unabhängigkeit 205  
– Vergesellschaftungsrechtlichung 98,  
253  
Börsenzulassungsvertrag 79, 97, 225  
*box ticking* 142, 214, 216  
*Bulldog Sauce* 87, 231f.
- Cadbury-Report 36, 101, 138  
CalPERS 160  
CG Bericht 76, 107f., 117

- club regulation* 70
- Code of Corporate Conduct 56, 75–78, 96, 103, 104, 106–108, 176, 183, 185, 252 f.
- Durchsetzung 78
- community firm* 35–37, 39, 42 f., 50–52, 113, 120, 139, 176, 242, 250 f.
- comply and explain 191, 216, 222–224
- comply-or-explain-Mechanismus* 2, 6, 18, 32, 61, 76, 101–104, 111, 126, 146, 158, 167 f., 199 f., 205–208, 214 f., 221–224, 229, 236, 244, 247, 258
- AFGC 165
- Aktionärsrechte RL 146
- allgemein 105 f.
- als Kompromiss 179, 206
- DCGK 144, 182, 217, 226
- Differenzierung nach Marktsegment 108
- Diversität 123
- faktische Bindungswirkung 216, 244, 258
- formale Umsetzung 216 f., 219, 224,
- gesetzlicher 5 f., 32, 61, 168, 178–181, 184, 206, 217, 221, 236, 247, 256–258.
- JCGC 106–108, 110, 202, 205, 211, 217, 253, 260
- Legitimation 224, 226
- mangelnde Erklärungsqualität 211 f.
- marktinduzierte Durchsetzung 180, 202 f.
- Nachschärfung 199
- *one size fits all* 200
- Scheitern 203
- Stewardship Code 145–147, 150, 153, 212–215, 217, 258
- Corona-Virus 13, 20, 131
- Corporate Governance 14, 106, 116
- defensive 56 f., 61, 197 f.
- Definition 35 f.
- Deregulierung 54
- externe 133
- Mehrebenensystem 1, 6, 63, 251
- Regulierung 31
- wachstumsorientierte / *growth-oriented governance (seme no gabanansu)* 6, 57, 101, 161 f., 179, 245, 250, 259
- Wandel 59
- Corporate Governance Code 1, 3–6, 14, 36, 58, 62, 63, 76–78, 88 f., 96, 98, 100–111, 114–116, 118–124, 126 f., 129–133, 138 f., 157 f., 165 f., 167, 169, 178 f., 183–186, 187, 191 f., 195–198, 199, 201 f., 205, 222–224, 240 f., 243 f., 251, 253 f., 258
- Bindungswirkung 216–221, 238, 246
- Expertenkommission 227 f., 232, 234
- Final Draft 104
- Hauptprinzipien 111–124
- Legitimation 225 f., 230, 234, 235 f., 242
- Revision 2018 5, 104, 111, 126, 157, 194, 209, 211, 223, 255
- Revision 2021 62, 104, 113, 115 f., 158, 192, 198, 228, 234, 237, 245 f., 260
- Umsetzung 208–213
- und Engagement Guidelines 158
- und Stewardship Code 124 f., 254
- Corporate Governance Study Group 174 f.
- Corporate Social Responsibility (CSR) 113, 141
- Corporate Value Study Group (CVSG) 81, 96, 230
- delisting* 79, 83, 90 f.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 3, 5, 11 f., 22, 25, 59, 102 f., 110 f., 121, 186, 191, 200, 206, 220 f., 22–227., 229, 234
- *comply-or-explain* 144, 182–184, 217, 221, 223
- Dialog 124, 143
- Legitimation 184, 226
- Diversität 64, 106, 111, 114–116, 122 f., 210, 212, 246, 260
- dokuritsu yaku'in*, siehe unabhängige Organmitglieder
- Edo-Zeit 10, 141
- Effizienzmarkthypothese 105, 135, 217
- Eigenkapitalrendite 135, siehe *return of equity* (ROE)
- engagement* 133, 136, 148, 151 f., 155, 161, 212, 245, 254, 256

- Engagement Guidelines 157 f., 220, 245  
 Erklärungsqualität 211 f.  
 Erwerbsangebot, öffentliches 66, 128, 152, 231  
 ESG 113, 116, 137, 140, 151, 158, 238, 244, 255, 260  
 ETF 241  
 Europäische Kommission 132 f., 212  
 Expertenkommissionen, 62, 96, 99, 103, 107, 130, 152, 164, 188, 225, 227 f., 253, 259, *siehe shingi-kai*  
 – Legitimation 230  
 – Zusammensetzung 227, 232  
 externe Direktoren (*shagai torishimari-yaku*) 5, 50, 60, 77, 83, 122, 168 f., 171, 177 f., 180, 187, 194, 199  
 – Besetzung 190  
 – BörsZR 77  
 – *comply-or-explain* 167  
 – Definition 176  
 – Gesellschaft mit Ausschüssen 172  
 – Gesellschaft mit Kontrollausschuss 173  
 – institutionelle Investoren 179, 207  
 – Umsetzungsquoten 200  
 – Verpflichtung 204  
 – Wertpapierbericht 117  
 externe Prüfer (*shagai kansa-yaku*) 83, 175 f., 179  
  
 feindliche Übernahmen 80  
 Financial Securities Agency (FSA) 29, 68, 92 f., 99, 175, 185, 214, 220, 225, 227 f., 232, 234, 241, 253, 259  
 Finanzprodukte- und Börsengesetz (FBG) 65, 67–70, 75, 91, 97–99, 109, 117, 146, 162, 251  
 Follow-up Council 62, 101, 104, 115, 151, 157, 167, 188 f., 191, 198, 205, 210, 212, 218, 220, 223, 228 f., 234, 237, 242, 245, 247  
 formale Umsetzung 214, 216, 224  
 Führungsnachfolge 157, 192, 257  
  
 Geschäftsführer (*shikkō-yaku*) 172  
 Gesellschaft mit Ausschüssen (*shimei i'inkai-tō setchi kaisha*) 172, 174, 196  
 Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*yūgen gaisha*) 54  
 Gesellschaft mit Kontrollausschuss (*kansa i'inkai-tō setchi kaisha*) 59, 173, 191, 196 f.  
 Gesellschaft mit Prüfferrat (*kansa yakkaishetchi kaisha*) 169, 174, 178, 186, 192, 196, 199, 202, 256 f.  
 Gesellschaftsgesetz (GesG) 5 f., 63–67, 75, 77, 84, 106, 112, 117 f., 167–170, 176, 192, 204, 230, 251, 256 f.  
 – Kodifizierung 54  
 – Reform 5, 205  
 – Reformgesetz 2014 59, 61 f., 65, 167–169, 173, 178, 184, 188, 200, 256  
 – Reformgesetz 2019 6, 167, 189, 199, 202, 247, 257  
*global standard* 35, 61, 118, 206, 246, 255, 260  
*golden shares* 80, 85  
 Government Pension Investment Fund (GPIF) 213, 240  
 Gruppengesellschaften, börsennotierte 192, 205  
*gyōsei shidō* 30, 220  
  
 Hard Law 14, 20 f., 23, 28, 63, 90, 121, 204, 206  
 Hauptversammlung 129, 149, 170, 193  
 – elektronische Einberufung 130  
 – im JCGC 129  
 – physische Teilnahme 131  
 – Referenzmaterialien 179, 181  
 – virtuelle 131  
*hōsei shingi-kai* (Legislativkommission) 29, 184, 228 f., 232  
  
 Insiderregelungen 152  
 institutionelle Anleger (*asset manager*) 144, 148, 238  
 institutionelle Investoren 1, 4, 6, 45, 103, 125, 128 130, 132–134, 137 f., 141–149, 151 f., 154–162, 171, 215, 236, 239–241, 243–245, 254 f.  
 – Bedeutung 47–49  
 Interessenkonflikte 30, 36, 69, 72, 113, 116, 150, 163, 177, 183, 187, 214, 241  
 – in der Investitionskette 149, 254

- Minderheitsaktionäre 192, 203
- internes Kontrollsystem 66, 75, 164
- Investitionskette 132 – 134, 136 f., 144, 148 f., 156, 159, 239, 241 f., 254 f., 259
- Ito-Review 134–136, 138, 140 f., 166
- Japan Association of Corporate Directors (JACD) 166
- Japan Exchange Group* 71 f., 74
- japanische Unternehmensführung 42
- Japan Securities Dealers Association (JSDA) 163 f.
- JSOX 66, 164
- Justizministerium 29, 55, 184, 232, *siehe* MoJ
- Kabinettsverordnungen
  - der FSA 68
- Kapitalismus, humaner 52
- Kapitalkosten 3, 105, 109, 124, 126, 135, 138 f., 202, 217
- Kapitalmarktregulierung 3, 65 f., 97–99, 225, 252
  - Vergesellschaftsrechtlichung 66, 225, 253
- Kay-Review 133 f.
- Keidanren* 57, 166, 176
- keiretsu* 44, *siehe* *Überkreuzbeteiligungen*
- Kodexbewegung 2, 102, 243, 260
- konstruktiver Dialog 4, 101, 132, 161, 167, 208, 223, 238, 243–245, 251, 255, 258, 260
  - Deutschland 143
  - Engagement Guidelines 157
  - formale Umsetzung 212
  - im JCGC 197, 109, 111, 116 f., 124
  - Interessenskonflikte 125
  - Ito-Review 138
  - Nachfrage 240
  - Stewardship Code (zielgerichteter Dialog) 137, 148, 153, 254
  - unabhängige Direktoren 189, 193
  - und *engagement* 133, 136, 147
  - und Hauptversammlung 129
- Kontrollausschuss (*kansa-tō i'inkai*) 173
- Kontrollwechsel 128
- lead independent director* 189
- legal transplant* 132, 236
- Legitimation 3, 6, 15 f., 22–27, 106, 184, 204, 208, 225 f., 230, 247, 249
  - der Börse 96, 98, 100
  - durch Prozess 234
  - formale 235
  - materielle 235 f.
  - Problem 24, 259
  - von Soft Law 27 f., 31 f.
- main bank* 41, 45 f.
- management board* 168, 180, 194, 196, 247
- market for corporate control* 81 f.
- Marktteilnehmer 19, 74, 91–94, 238, 240, 255
- Mindeststandard 75, 85, 178, 185, 203, 257
- Mitwirkungspolitik 141, 150 f., 214
- Mizuho* 92, 164
- Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) 55, 67, 81, 96, 99, 134, 175, 188, 190, 228, 230 f., 253
- Ministry of Justice (MoJ) 29, 55, 67, 81, 98 f., 203, 228
- monitoring*
  - der Investitionsziele 150
  - durch institutionelle Investoren 239
- monitoring board* 54, 205
- monitoring model* 18, 119, 168 f., 171–173, 187 f., 194–196, 244, 251, 256 f.
- Nachfolgeplanung 119, 246
- no size fits all* 32, 200, 244
- Olympus* 60, 79, 176, 194
- Organisationsverfassung 53 f., 64, 76, 168–174, 256 f.
- Osaka Stock Exchange 71
- overboarding* 183
- passive Investitionsstrategien 133, 155
- poison pills* 56, 80, 85, 239
- Präsident (*shachō*) 51, 112, 170, 189, 193, 247
- principles based approach* 69, 105, 110, 124, 127, 210, 222, 244, 258

- Principles for Preventing Corporate Scandals 89
- Principles for Responding to Corporate Scandals 89
- Principles of Equity Financing 88
- Privatautonomie 12, 32
- private ordering* 14, 21 f., 26, 68, 244
- Privatplatzierung (*daisan-sha waritate*) 77, 80 f., 82–84, 88, 96, 128, 163 f.
- proxy voting* 77, 131
- Prüferrat 64, 77, 128, 170–172, 175, 180, 187, 191, 197
- Aufsichtsfunktion 197 f.
- Prüfungsausschuss 172, 174, 198
- Publikationsanforderungen 82
- Publikumsgesellschaftsgesetz (*kōkai kaisha-hō*) 67
- Publizität 20, 224, 230, 245, 253
- Anforderungen in den BörsZR 75, 78 f., 82
  - Empfehlungen im JCGC 116 f., 209, 235 f.
  - Publizitätspflichten 66 f., 84, 91, 79, 149, 157
- Rechtsanerkennungsmonopol 20
- Rechtskultur 220 f., 236
- Regulierung
- evidenzbasierte 204
  - marktinduzierte 18, 178
  - prinzipienbasierte 87
- Regulierungsinstrumente 224, 235, 239, 258
- Rentenfonds 47, 49, 136, 138, 144, 149, 154, 156, 160, 213 f., 241
- residual claimants* 40 f.
- return on assets* 41
- return on equity* (ROE) 135
- say on pay* 121
- Selbstbeschränkung, freiwillige (*jishu-ku*) 20
- Selbstorganisation 11, 226, 229
- Selbstregulierung 1, 6, 9, 20, 26, 28, 32, 63, 87, 132, 162, 196, 220, 225, 229, 247, 249 f.
- autonome 10, 17
  - der Börse 12, 52, 67 f., 69–86, 89, 92–98, 100, 109, 117, 162, 164, 174, 185, 243, 251–253
  - heteronome 10 f., 249
  - Legitimation 25–27, 31, 226, 259
  - im Schatten des Rechts 5, 22, 95, 200, 244
  - in Japan 12, 236
  - regulierte 11
  - von oben 12, 89 f., 93, 103, 168
  - Wertpapierhandelsunternehmen 162–164
- senior officer* 118, 171
- Seven & I* 157, 192 f., 228
- Shareholder-Orientierung 37 f., 238, 255
- shareholder value* 40, 114, 119, 141, 238
- shingi-kai* 29–31, 95, 227, 229, 249
- Kritik 233
- short termism* 134–136, 161
- Soft Law 1, 12–15, 20, 27, 52 f., 62, 63, 68, 80 f., 89, 102, 104, 110, 121, 128, 137, 143, 158, 162 f., 165, 167, 172, 174, 220, 239, 244 f., 249–251, 256, 259 f.
- Bindungswirkung 3, 14–16, 22, 121, 167, 233, 244 f., 252
  - Definition 13 f.
  - künstliches 3, 103
  - Legitimation 23, 27–29, 31–33, 225, 232
  - und Selbstregulierung 6, 9, 15, 19
  - und Staat 19
  - Urheberschaft 14
  - von oben 14, 31, 70, 166, 249
  - von unten 14
- sōkaiya* 129
- Sony* 172
- soziale Normen 14, 16, 21
- Spieltheorie 13, 17, 21, 238
- Stakeholder 35 f., 39–41, 54, 58, 76, 101, 139 f., 165, 188 f., 227, 237 f., 244, 247, 250, 254
- im JCGC 108, 111–114
- Stewardship-Aktivitäten 147–150, 153–155, 159, 241
- Stewardship Code 1–6, 58, 62, 63, 88, 101, 132–134, 140–142, 147–162, 165,



- 235, 237–241, 243–245, 251, 254 f., 260
- Bindungswirkung 144–147, 238
- *comply-or-explain* 145, 239
- Legitimation 208, 224–227, 232, 258 f.
- Revision 2017 142, 148, 153, 214
- Revision 2020 5, 140, 147
- Umsetzung 212–215, 217, 224, 258
- und JCGC 114, 124
- Unterzeichner 145, 147, 153, 213 f.
- Stewardship-Verantwortung (*stewardship responsibility*) 137, 148, 237 f., 255
- Stimmrechtsausübung 130 f., 144, 147, 150, 181, 214, 240
- Offenlegung/Veröffentlichung 147, 153, 155, 214
- Stimmrechtsberater 142, 144, 147, 155–157, 202, 213, 219
- Stimmrechtsleitlinien 153, 160, 218 f.
- Stimmrechtswerbung 66
- strategische Beteiligungen, *siehe* Überkreuzbeteiligungen
- supermajority independent board* 205, 246
  
- TakeoverRL 81 f., 84, 86, 127 f., 231
- threat point* 21
- Toshiba* 60, 79 f., 89, 164, 194
- Toyota* 42, 50, 176
- Tokyo Stock Exchange* (TSE) 1 f., 14, 29, 48 f., 56, 60, 64, 69–109, 127, 174–178, 180, 184 f., 199–205, 209, 217, 223–229, 246, 251–253, *siehe* Börse und BörsenZR
- Marktsegmente 48, 72–74, 107 f., 108, 205 f., 246, 260
- Organisation 71 f.
- TSE Principles 102–104, 106
  
- Überkreuzbeteiligungen 44 f., 50, 81, 219, 242, 254
- im JCGC 125–127, 128
- UK Stewardship Code 136 f., 147, 155, 255
- unabhängige Direktoren (*dokuritsu torishimari-yaku*) 62, 108, 169, 176–178, 184–194, 197, 201 f., 210–212, 218 f., 221 f., 229, 235 f., 243–247, 251, 254, 256 f., 259 f.
- im JCGC 111 f., 117–119, 191 f., 194 f., 199, 201, 205 f.
- unabhängige Organmitglieder (*dokuritsu yaku'in*) 77, 168, 174–178, 184, 256
- Unabhängigkeitsstandards 117, 177 f., 219
- Unternehmensskandale 52, 57, 59, 88
  
- Vereinigtes Königreich 2, 49, 103, 132, 161, 236, 253
- Vereinigte Staaten 2, 38, 43 f., 49, 70, 119, 256
- Vergütung 111, 119–122, 158, 170, 172, 174, 192 f., 209, 257
- Offenlegung 117 f., 121
- Vermögensverwalter 134, 136, 141, 144–150, 155, 159, 161, 213–215, 241 f., 254 f.
- Verrechtlichung 100, 206, 221, 230, 238, 240, 247, 250
- Verwaltungsrat 5, 41, 50, 53, 61, 64 f., 111 f., 150, 176, 181 f., 192 f., 208, 210, 212, 230, 237, 239, 245–247, 256 f.
- Aufsichtsfunktion 45, 53 f., 112, 119 f., 167 f., 170, 174–176, 180, 195, 253, *siehe auch monitoring model*
- Diversität 122 f., 210
- gesetzliche Konzeption 169–174, 197–199
- im JCGC 118–123, 125–128, 184–187, 195 f., 198, 202, 212
- Unabhängigkeit 191, 193
- Wahlbeschlüsse 184, 218 f.
- Zusammensetzung 51, 61, 122
- Verwaltungsratsmitglieder
- externe, *siehe* externe Direktoren
- unabhängige, *siehe* unabhängige Direktoren
  
- Wachstumsstrategie 58, 233
- Walker-Review* 133
- Wertpapierbericht 75, 91, 117, 121, 126, 180
- Wirtschaftsministerium, *siehe* METI
- Wirtschaftsprüfer 162, 164 f., 228