

SHIGEO YAMAGUCHI,
*Abwehrmaßnahmen börsennotierter Aktiengesellschaften
gegen feindliche Übernahmeangebote in Deutschland und Japan*

Carl Heymanns Verlag KG (Köln u.a. 2005) 336 + xv S.;
Reihe Japanisches Recht Bd. 39; Euro 90,-; ISBN 3-452-25895-5

Die von *Noack* betreute anspruchsvolle Dissertation greift ein in Japan wie in Deutschland hoch aktuelles Thema in einem fundierten rechtsvergleichenden Ansatz auf: Zulässigkeit und Grenzen von Abwehrmaßnahmen börsennotierter Aktiengesellschaften gegen feindliche Übernahmeangebote nach deutschem und nach japanischem Übernahme- bzw. Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Die Arbeit lag der Juristischen Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf im Sommer 2003 vor und zeichnet die Entwicklung in beiden Ländern bis zu diesem Zeitpunkt nach. Entsprechend ist die geltende deutsche Rechtslage bereits unter Einschluß der wesentlichen Teile des hiesigen Schrifttums Gegenstand der Untersuchung; lediglich die jüngere Entwicklung – die Verabschiedung der Übernahmerichtlinie und deren anstehende Umsetzung ins deutsche Recht – fehlt. Gleiches gilt für das japanische Recht. Die lebhaften judikativen und regulatorischen Entwicklungen seit dem Jahr 2004 sind nicht mehr in die Arbeit eingeflossen; insbesondere fehlen die wichtigen Entscheidungen japanischer Gerichte aus dem Jahr 2005 wie auch die gemeinsamen Leitsätze des Justiz- und des Wirtschaftsministeriums zu Grenzen und Zulässigkeit von Abwehrmaßnahmen vom 27. Mai 2005. Dies ist bei der Lektüre im Blick zu behalten, insbesondere wenn es um Detailfragen geht. Ungeachtet dessen zeichnet die Arbeit aber gleichwohl ein zuverlässiges und jedenfalls im Kern nach wie vor gültiges Bild auch der Rechtslage in Japan. Denn die Entscheidungen wie die Leitsätze schreiben zumindest in zentralen Punkten die vorherige Entwicklung fort.¹

Der Verfasser gliedert die komplexe Stoffmasse in vier Teile: Einer kurzen technisch gehaltenen Einführung in die Untersuchung (S. 1-11) folgt als zweites ein sehr lesenswerter allgemeiner Überblick über die unterschiedliche Art und Weise der Regulierung von Unternehmensübernahmen nach deutschem und nach japanischem Recht (S. 13-70). Während der hiesige Gesetzgeber sich für eine spezialgesetzliche Regelung im WpÜG entschieden hat und sich in wesentlichen Punkten – wenn auch in Teilen disfunktional verfälscht² – am britischen Regulierungsmodell orientiert, folgt Japan dem US-amerikanischen Beispiel. Die übernahmerechtlichen Regelungen finden sich im Börsen- und Wertpapierhandelsgesetz und sind in einem rein kapitalmarktrechtlichen Ansatz aus-

1 Siehe dazu den Beitrag von S. KOZUKA in diesem Heft.

2 Dazu kritisch H. BAUM, Funktionale Elemente und Komplementaritäten des britischen Übernahmerechts, in: *Recht der Internationalen Wirtschaft* 2003, 421 ff.

schließlich verfahrensbezogen ausgestaltet. Die für das britische Modell charakteristische Angebotspflicht und das dortige strikte Vereitelungsverbot sind in Japan unbekannt. Auch die neueste Entwicklung zu den Abwehrmaßnahmen folgt weiterhin der Orientierung an den USA und bezieht sich nahezu exklusiv auf das Recht des US-amerikanischen Bundesstaates Delaware, das die erwähnten Leitsätze vom Mai 2005 mehr oder weniger *in toto* rezipieren.³

Der zentrale dritte Teil der Untersuchung analysiert die verschiedenen Arten von Abwehrmaßnahmen, wobei der Verfasser der üblichen Differenzierung zwischen präventiven und Ad-hoc-Maßnahmen folgt (S. 71-167 bzw. 168-274). Die unterschiedlichen Strategien beginnend mit der Strukturierung des Kreises der Anteilseigner – Stichwort wechselseitige und Ringverflechtungen – bis hin zur Ausgabe von Aktien unter Bezugsrechtsausschluß oder dem Erwerb eigener Aktien werden ebenso umfassend wie kompetent analysiert. Der Verfasser hat sich bei seiner Untersuchung durchgängig für einen „symmetrischen“ rechtsvergleichenden Ansatz entschieden, d.h., die einzelnen Regelungsbereiche werden jeweils im Detail für beide Rechtsordnungen getrennt und in meist gleichem Umfang abgehandelt. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, daß der Leser entsprechend die einzelnen Regelungen bis in ihre Verästelungen hinein vergleichen kann; der Nachteil liegt darin, daß die vordringlich an Japan interessierten Leser, was bei einem Werk wie dem vorliegenden die Mehrheit sein dürfte, sich stets aufs neue mit umfänglichen Ausführungen zum deutschen Recht konfrontiert sehen, die den Japan bezogenen Lesefluß unterbrechen. Diese Erschwernis schmälert den Gewinn der Lektüre indes keineswegs.

Ein kurzes Schlußkapitel faßt die Ergebnisse zusammen (S. 275-283). Der Verfasser qualifiziert das japanische Übernahmerecht in seiner verfahrensbezogenen Ausgestaltung zutreffend als grundsätzlich bieter- und damit übernahmefreundlicher als die deutsche Regelung im WpÜG. Ambivalenter stuft er die Lage indes bezüglich der Abwehrmaßnahmen ein. Auch wenn es in Japan an einer ausdrücklichen Zulassung bestimmter Abwehrmaßnahmen wie in § 33 WpÜG fehle, habe die Verwaltung einer Zielgesellschaft im Ergebnis gleichwohl einen größeren Gestaltungsspielraum, um eine feindliche Übernahme abzuwehren, und von daher sei das japanische Recht insoweit übernahmeverseher als das deutsche. Auch dem ist zuzustimmen; die erwähnte jüngste Entwicklung verschärft diese – wenig glückliche – Tendenz sogar noch.

Ein umfassendes und sorgfältig aufbereitetes Literaturverzeichnis und ein ausführliches Abkürzungs- sowie ein hilfreiches Sachverzeichnis runden den Band ab. Die sachliche und formale Handhabung der japanischen Quellen im Fußnotenapparat und in den Verzeichnissen läßt keine Wünsche offen. Die Arbeit von *Yamaguchi* füllt eine wichtige rechtsvergleichende Lücke im Übernahmerecht und sollte in keiner einschlägigen Sammlung fehlen.

Harald Baum

3 Vgl. dazu den Beitrag von C. MILHAUPT sowie den Abdruck der Leitsätze in diesem Heft.