



Verbesserte
Unternehmensführung
lässt Japans
Unternehmen aufleben
Q2 2022

nikko am
Nikko Asset Management

TELOS GmbH

Verbesserte Unternehmensführung lässt Japans Unternehmen aufleben

von Junichi Takayama



Japan Equity Investment Director bei Nikko Asset Management

Dieser Artikel basiert auf einem neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan. (Lesen Sie – in englischer Sprache – [hier!](#))

Früher wurde Japan von internationalen Investoren regelmäßig wegen seiner unflexiblen und überholten Unternehmenskultur kritisiert. Seit der Regierung Abe ist eine verbesserte Unternehmensführung jedoch zentraler Bestandteil einer nachhaltigen Reformagenda. Japans Unternehmen haben sich für gründlichere Prüfungen geöffnet und in der Folge ihre Leistungen stetig verbessert. Sie sind dadurch im weltweiten Wettbewerb deutlich konkurrenzfähiger geworden.

Stärkung der Unabhängigkeit und Transparenz in den Leitungsgremien

Eine der wichtigsten Initiativen war die Durchsetzung – und Weiterentwicklung – eines strengeren Regelwerks zur Unternehmensführung. Japan führte 2015 seinen Corporate-Governance-Kodex ein; Überarbeitungen folgten 2018 und 2021. Zu den wichtigsten Bestimmungen gehörten die Erhöhung der Anzahl unabhängiger Direktoren, die vollständige Offenlegung der Unternehmensrichtlinien sowie freiwillige, messbare Ziele für die Besetzung von mehr Frauen und nicht-japanischen Fachkräften. Diese Änderungen tragen bereits Früchte. Laut TOPIX hat sich die Zahl der unabhängigen Direktoren, die in die Vorstände der Unternehmen berufen wurden, von 19,1 % im April 2015 auf 39,3 % im April 2022 mehr als verdoppelt. Im gleichen Zeitraum ist die Zahl der Frauen in den Vorständen von 5,4 % auf 11,6 % gestiegen. Mehr Diversität in den Vorständen zwingt die bisher von Männern dominierten japanischen Unternehmen der "alten Schule" dazu, neue Talente mit anderen Perspektiven zu berücksichtigen.

Umstrukturierung der Tokioter Börse als Katalysator

Im April wurde die Tokioter Börse einer umfassenden Umstrukturierung unterzogen. Ihre fünf Segmente (First Section, Second Section, Mothers, JASDAQ Standard und JASDAQ Growth) wurden in drei Segmente aufgeteilt (Prime Market, Standard und Growth). Unternehmen unterliegen jetzt strengeren Kriterien für die Börsenzulassung und müssen bestimmte Corporate-Governance-Standards einhalten, da ihnen sonst eine Herabstufung oder ein

Ausschluss von der Börse droht. Neben der Offenlegung von Anlegerinformationen in englischer Sprache müssen Unternehmen, die zum Prime Market gehören, nun auch nachweisen, dass sie in der Lage sind, einen „konstruktiven Dialog“ mit den Aktionären zu führen. Außerdem müssen sie in der Lage sein, den Anlegern erweiterte Informationen zum Klimawandel auf der Grundlage der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) oder eines gleichwertigen Standards zu liefern.

Die Tokioter Börse räumte den Unternehmen einen großzügig bemessenen Zeitrahmen ein, um die neuen Börsenzulassungsregeln zu erfüllen. Ihre "Comply-or-Explain"-Politik zielt jedoch eindeutig darauf ab, im Laufe der Zeit einheitlichere Bedingungen für die Anleger zu schaffen. Nach Bekanntgabe der neuen Struktur begannen viele Großaktionäre, ihre Aktien auf Wunsch der Unternehmen zu veräußern, um sicherzustellen, dass das jeweilige Unternehmen die strengeren Notierungsanforderungen erfüllt. Management-Buy-outs, Aktienrückkäufe und die Vollkonsolidierung börsennotierter Tochtergesellschaften nahmen ebenfalls zu, wodurch Werte freigesetzt wurden. Darüber hinaus wurden die 295 Unternehmen, die die Anforderungen nicht erfüllten, aber übergangsweise am Prime Market notiert wurden, aufgefordert, Pläne für Korrekturmaßnahmen vorzulegen. Diese Unternehmen werden weiterhin von der Tokioter Börse überwacht und von den Anlegern stärker in die Pflicht genommen werden.

Verstärkter Aktionärsaktivismus bringt Großes in Bewegung

Verantwortungsbewusstsein ist in Japan ein wachsendes Thema, das die Aktionäre ermutigt, sich gegenüber den Unternehmen, in die sie investieren, deutlicher zu äußern und manchmal sogar ablehnend zu reagieren. Der Aktionärsaktivismus, früher ein Tabuthema, nimmt immer mehr zu, und die Grenzen zwischen Aktivismus und Stewardship verschwimmen zunehmend, da Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren) inzwischen zur Chefsache auf Vorstandsebene geworden sind. So ist beispielsweise ein deutlicher Anstieg von Aktionärsinitiativen im Zusammenhang mit dem Personalmanagement zu verzeichnen, insbesondere nach der COVID-19-Pandemie, bei der mangelhafte Arbeitsbedingungen für eine hohe Mitarbeiterfluktuation sowie für schlechte Leistung und minderwertige Produktqualität verantwortlich gemacht wurden. Dieser Trend, sich mit Fragen des Personalkapitals zu befassen, ist inzwischen ein weltweites Phänomen, und Japan bildet da keine Ausnahme. Positiv daran ist, dass aktivistische Investoren mit erheblicher Unterstützung von institutionellen Anlegern rechnen können, die die gleichen ESG-Bedenken teilen und nach dem Stewardship Code verpflichtet sind, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln. Mit anderen Worten: Anstatt an den Rand gedrängt zu werden, haben Aktivisten in Japan heute die Möglichkeit, Großes zu bewirken.

Konstruktives Mitwirken setzt Werte frei

Unternehmensengagement ist dank seiner positiven Auswirkungen auf Vermögens-eigentümer, institutionelle Anleger und Unternehmen, in die investiert wird, in den Fokus gerückt. Die Einführung des Stewardship-Kodex, einer der wichtigsten Säulen des von Abe 2014 initiierten Plans zur Wiederbelebung der Wirtschaft, war ein Wendepunkt in Bezug auf die Interaktion institutioneller Anleger mit Unternehmen. Er regt institutionelle Anleger zu

einem „konstruktiven Engagement mit den Unternehmen, in die sie investieren“, an, mit dem Ziel, nachhaltiges Wachstum zu fördern.

Untersuchungen deuten darauf hin, dass seit der Einführung des Stewardship-Kodex die Bemühungen großer institutioneller Anleger, Unternehmen mit Verbesserungspotenzial (wie z. B. Unternehmensführung, niedrige Kapitalrendite und übermäßige Liquiditätsbestände) konstruktiv einzubinden, sich positiv ausgewirkt haben. Die Folge sind eine höhere Eigenkapitalrendite, mehr unabhängige Direktoren und ein höherer Anteil von Aktien im Mitarbeiterbesitz. Im sich wandelnden Umfeld Japans wird dieses Mitwirken auch zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal für Investoren. Die Identifizierung und das Einwirken bei unterbewerteten Unternehmen in Bezug auf ESG-relevante Themen wie Dekarbonisierung, Personalmanagement und Verbesserung des Governance-Rahmens sollte die Fundamentaldaten der Unternehmen verbessern, den Unternehmenswert steigern und letztlich zu höheren Renditen führen.

In der Vergangenheit wurden Japans Aktienmärkte durch schwache Institutionen und brüchige Unternehmensführung beeinträchtigt. Heute ist das Gegenteil der Fall. Japan hat gelernt, dass Unternehmensreformen und eine solide Unternehmensführung ein evolutionärer Prozess sind. Die japanischen Aktienmärkte stützen sich heute fest auf die gereiften wirtschaftlichen Grundlagen des Landes. Ein transparenteres, wettbewerbsfähigeres und dynamischeres Umfeld trägt zum Aufbau besserer Unternehmen bei, die auf die Maximierung des Shareholder Value ausgerichtet sind. Dieser Mehrwert wird für die Anleger, die in der Zeit nach der Corona-Pandemie in den japanischen Markt einsteigen, noch steigen. Je mehr die Nachwirkungen der Pandemie abklingen, desto mehr werden sich die Anleger auf strukturelle Veränderungen konzentrieren, die Wertpotenzial freisetzen und aufbauen.

Mehr über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan erfahren Sie im neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management – [hier](#) in englischer Sprache herunterladen.

ZUSAMMENFASSUNG

- **Eine verbesserte Corporate Governance ist zu einem integralen Bestandteil der japanischen Wirtschaft geworden. Japans Unternehmen sind auf Vorstandsebene vielfältiger und integrativer geworden.**
- **Die unternehmerische Tätigkeit in Japan hat zugenommen. Die stärkere Einbindung und der Aktivismus der Aktionäre befördern eine zunehmend dynamische und aktionärsfreundliche Unternehmenskultur.**
- **Das ausgereifere – und wettbewerbsintensivere – Umfeld für japanische Unternehmen hat zu verstärkten Bemühungen geführt, mehr Kapital an die Aktionäre zurückzuführen.**

Kontakt

Deutschland — Nikko Asset Management Luxembourg S.A. (Deutsche Filiale)

Tower 185, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37

D-60327 Frankfurt am Main

Michael Steiner

Director Business Development

Telefon: +49 (0) 69 505047 301

E-mail: michael.steiner@nikkoam.com