

ABHANDLUNGEN / ARTICLES

Recent Developments in Takeover Law: Changes in Business Practices Meet Decade-Old Rule

Sôichirô Kozuka, Tokyo

- I. Introduction
- II. Historical Backgrounds
 - 1. Two Surges of Takeover Cases
 - 2. Corporate Acquisitions in the 1980s
 - 3. Developments during the “Lost Decade”
- III. Case Law at the End of the 1980s
 - 1. Purchase of Shares Versus Issuance of New Shares
 - 2. Fairness Issue
 - 3. Price Issue
 - 4. Meanings of the Rule
- IV. Takeover Rush from 2005 and New Court Decisions
 - 1. Livedoor / Nippon Broadcasting Case
 - 2. Poison Pills and Nireko Case
 - 3. METI / MOJ Guidelines
 - 4. Yumeshin Case
 - 5. What Has Changed?
- V. Conclusion

[p. 5 – p. 18]

SUMMARY

Debates over hostile takeovers have recently made significant developments in Japan. The attempted takeover, by an IT venture, of a broadcasting company that belonged to one of the largest media conglomerates in early 2005, followed by some cases producing several court decisions, as well as the guidelines on the safe harbor of defensive measures published jointly by the Ministry of Economy, Trade and Industry and the Ministry of Justice, have revealed the legal framework applicable to this issue. The legal rules thus developed have not denied or vacated the existing case law, but rather appear to have extended and elaborated it. The existing case law on the defensive issuance of shares to a friendly shareholder (white knight), which used to be the only defensive measure available to Japanese companies until very recently, consisted of two tests: whether the primary purpose resided in the dilution of the shares of the acquirer (primary purpose rule), and whether the issuing price was largely in compliance with

the market price. Under such case law, it was virtually permitted for the white knight to step in, but only on condition that it made an offer competitive to the bid offered by the hostile acquirer. While the new court decisions explicitly admit defensive measures to be taken for the sake of the corporate value and the interests of shareholders as a whole, the existing case law, especially the price test, has not been challenged. The current takeover law in Japan, formulated in this way, can be seen as basically supporting the market for corporate control, in which the control of the target company can be decided by the shareholders, the preference of the latter being reflected in the market price of the share.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Diskussion über feindliche Übernahmen hat in Japan neuerdings eine bedeutsame Wendung genommen. Der Versuch eines jungen IT-Unternehmens, Anfang 2005 eine etablierte Rundfunkgesellschaft, die zu einem der größten japanischen Medienkonglomerate gehört, zu übernehmen, und andere ähnliche Fälle führten zu einer Reihe von Gerichtsentscheidungen und waren Anlaß für die vom Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie und vom Justizministerium gemeinsam formulierten Richtlinien zu Abwehrmaßnahmen. Diese Entscheidungen und Richtlinien bilden den rechtlichen Rahmen für die Beurteilung der Zulässigkeit solcher Maßnahmen. Die im Zuge dieser Aktivitäten entwickelten Regeln knüpfen an bestehende Rechtsprechung an und haben diese ausgebaut.

Schon zuvor hatten die Gerichte die einzige Abwehrmaßnahme, die japanischen Gesellschaften bis vor kurzem zur Verfügung stand – die Ausgabe von Aktien an freundliche Aktionäre – einer zweifachen Prüfung unterworfen. Sie prüfen zum einen, ob nicht der Hauptzweck der Aktienausgabe in einer Verwässerung der Anteile des Erwerbers bestand und somit unzulässig war, und zum anderen ob der Ausgabekurs in etwa dem Marktwert entsprach. Im Ergebnis durfte nach dieser Rechtsprechung ein sog. „weißer Ritter“ intervenieren; Voraussetzung hierfür war jedoch, daß sein Angebot dem feindlichen gleichwertig war.

Die neueren Entscheidungen lassen nunmehr Abwehrmaßnahmen per se ausdrücklich zu, wenn und soweit diese den Wert des Unternehmens sichern und die Aktionärsinteressen insgesamt wahren. Sie halten jedoch gleichzeitig im Kern an der früheren Rechtsprechung, insbesondere an der Überprüfung des Ausgabepreises fest. Man kann sagen, daß das gegenwärtige japanische Übernahmerecht den Markt für Unternehmenskontrolle grundsätzlich fördert, da den Aktionären der von einer Übernahme bedrohten Gesellschaft die Entscheidungsbefugnis über den Kontrollwechsel eingeräumt wird, wobei sich ihre Entscheidung im Marktpreis der Aktie widerspiegelt.

(Übersetzung durch d. Red.)