

DOKUMENTATION / DOCUMENTATION

Takeover Defenses in Japan: Corporate Value Reports and Guidelines

A. Introduction: Models of Takeover Regulation

Harald Baum, Hamburg

[p. 131 – p. 135]

SUMMARY

Against the expectations of many observers, Japan has had the controversial but invigorating experience in recent years of hostile takeover bids that have gained widespread attention with the general public and sent shockwaves down the spine of corporate Japan. The courts have become busy dealing with contested defense measures of actual and potential targets of unsolicited bids. These rather dramatic developments are discussed and analyzed in the contributions of Professors Sôichirô Kozuka and Curtis J. Milhaupt in this issue.

Also, in the fall of 2004, the Japanese government – specifically the Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) – went into action and set up an advisory group, the so-called Corporate Value Study Group (*Kigyô Kachi Kenkyû-kai*) chaired by Professor Hideki Kanda of the University of Tokyo Graduate School for Law and Politics. The Group's given task was to promote the establishment of fair rules concerning takeovers in Japan. The Group released its first comprehensive report in May 2005, the "Corporate Value Report", and, in March 2006, the Group released its second report, the "Corporate Value Report of 2006" (English abstracts of the reports are reprinted *infra* at II. and III.). Based on the recommendations of the Group's first report, METI and the Ministry of Justice issued sophisticated joint guidelines on 27 May 2005, the "Guidelines Regarding Takeover Defense for the Purpose of Protection and Enhancement of Corporate Value and Shareholders' Common Interests" (the English version of the guidelines is reprinted *infra* at IV.)

Japan's takeover regulations were initially modeled on the Williams Act of the USA and are focused on procedural issues and only at the margin on a change of control. The procedural rules in the Securities and Exchange Act are silent on defense measures. The Guidelines of 2005 fill this gap by clarifying what kinds of defensive measures are acceptable in certain circumstances. As before, the U.S. regulation has been the model,

though this time it was not the Williams Act but rather the rules on defensive measures developed by the courts in Delaware – the major incorporation state in the U.S. In effect, management has been given wide discretion in implementing defensive measures. Now Japanese managers have bid-frustrating powers similar to their American counterparts. Seen from a comparative perspective, it is safe to say that Japan oriented herself both in the 1990 and in the 2005 reforms in form and substance – at least in principle – on the U.S. model rather than on the European one.

ZUSAMMENFASSUNG

In jüngster Vergangenheit ist es in Japan zu einer Reihe feindlicher Übernahmen bzw. Übernahmeveruche gekommen, die viele Beobachter überrascht und für erhebliche Aufregung im Lande gesorgt haben. Im Mittelpunkt der dadurch angestoßenen juristischen Diskussion steht die Frage, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang Abwehrmaßnahmen der angegriffenen Unternehmen zulässig sind, die von diesen als unerwünscht eingestuft werden. Die Frage hat auch bereits die japanischen Gerichte beschäftigt. Die Beiträge von Sôichirô Kozuka, Curtis J. Milhaupt und Eiji Takahashi / Tatsuya Sakamoto sind diesem Thema gewidmet.

Im Herbst 2004 hat das japanische Wirtschaftsministerium eine Arbeitsgruppe unter Vorsitz von Prof. Hideki Kanda von der University of Tokyo Graduate School for Law and Politics ins Leben gerufen, die Kigyô Kachi Kenkyû-kai (Corporate Value Study Group). Deren wichtigste Aufgabe war, Vorschläge zur Regelung von Abwehrmaßnahmen zu entwickeln. Die Gruppe hat einen ersten Bericht im Mai 2005 und einen zweiten im März 2006 vorgelegt. Englische Zusammenfassungen beider Berichte sind nachfolgend abgedruckt (II., III.). Auf der Grundlage des ersten Berichtes haben das Wirtschaftsministerium und das Justizministerium am 27. Mai 2005 Empfehlungen publiziert, die Regeln für die Ausgestaltung zulässiger Abwehrmaßnahmen enthalten. Eine englische Übersetzung ist im Folgenden unter IV. abgedruckt.

Die Empfehlungen orientieren sich am U.S.-amerikanischen Recht, konkret an der Rechtsprechung der Gerichte des dortigen Bundesstaates Delaware, die für die Praxis in den USA von maßgeblicher Bedeutung ist. Die bisherige gesetzliche Regelung von Übernahmen ist in Japan, wie in den auch dafür als Vorbild dienenden USA, rein kapitalmarktrechtlich ausgerichtet und betrifft im wesentlichen nur verfahrensrechtliche Fragen, namentlich Informationspflichten, nicht aber Abwehrmaßnahmen. Weltweit gibt es – vereinfacht ausgedrückt – seit rund vier Jahrzehnten zwei mehr oder weniger gegensätzliche Modelle der Regulierung von Übernahmen, das britische und das U.S.-amerikanische. Japan hat sich bislang durchgängig an letzterem orientiert; für Deutschland gilt das Umgekehrte.