

**Japanese Corporate Law:
The Bull-Dog Sauce Takeover Case of 2007**

Eiji Takahashi, Osaka / Tatsuya Sakamoto, Osaka

- I. Introduction
- II. The Bull-Dog Sauce Case
- III. Comment
- IV. Conclusion

[p. 221 – 231]

SUMMARY

The ‘Bull-Dog Sauce’ case of June 2007 represents a significant step for takeover law in Japan. The Tokyo District Court, later confirmed by the Supreme Court of Japan, ruled on a case in which an U.S. investment fund attempted a hostile takeover of a Japanese company (Bull-Dog Sauce). The hostile bidder showed no intention to directly manage the company or improve it in any way, and in response Bull-Dog Sauce decided to enact defensive measures. These defensive measures effectively consisted of issuing rights to purchase three shares for every one share owned, without consideration, for all shareholders except for the hostile takeover bidder. Bull-Dog Sauce would then compensate the hostile takeover bidder monetarily as they would not receive the right to purchase shares without consideration.

The Court determined that whether such measures should be allowed rested on whether they breached the principle of shareholder equality, or were grossly unfair. It noted that where there is a threat to the shareholders’ interests, measures that conform to the principle of balance and are reasonable will not be considered to breach the principle of shareholder equality. Importantly, it decided that the court should generally respect the decision of the shareholders in determining whether such a threat exists. It also determined that due to the monetary compensation to the takeover bidder, the defensive measures were reasonable. The Court finally held that in an emergency situation the measures in question are generally not grossly unfair if they are made for the purpose of protecting the company’s interests, and not merely for protecting incumbent management. It allowed the measures and denied any claims by the takeover bidder.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Entscheidungen in dem Fall „Bull-Dog Sauce“ vom Juni 2007 stellen einen wichtigen Schritt in der Entwicklung des Übernahmerechts in Japan dar. Das Distriktgericht Tokyo hatte über die Rechtmäßigkeit von Abwehrmaßnahmen einer börsennotierten japanischen Gesellschaft (Bull-Dog Sauce) gegen einen feindlichen Übernahmeversuch durch einen US-amerikanischen Investmentfond zu entscheiden. Die Entscheidung wurde später vom Obersten Gerichtshof bestätigt. Die Zielgesellschaft hatte sich zur Einleitung von Verteidigungsstrategien entschieden, nachdem der Bieter nicht zu erkennen gegeben hatte, was seine künftigen Pläne für die Gesellschaft waren und insbesondere wie er deren geschäftliche Aktivitäten verbessern wollte. Die Verteidigungsmaßnahmen bestanden im wesentlichen in der Ausgabe von Bezugsrechten, die die Inhaber einer Aktie berechtigten, drei weitere zu beziehen, ohne daß sie dafür eine Gegenleistung erbringen mußten. Das Angebot galt für alle Aktionäre mit Ausnahme des feindlichen Bieters. Die Gesellschaft verpflichtete sich statt dessen, an diesen einen finanziellen Ausgleich zu zahlen, um ihn für den Bezugsrechtsausschluß zu entschädigen.

Das Distriktgericht stellte zunächst fest, daß derartige Maßnahmen nur dann gerechtfertigt seien, wenn sie weder den Gleichbehandlungsgrundsatz der Aktionäre verletzen noch in anderer Weise grob mißbräuchlich seien. Das Gericht stellte sodann fest, daß immer dann, wenn ein feindlicher Übernahmeversuch die Interessen der Aktionäre gefährde, Verteidigungsmaßnahmen, die ausgeglichen und vernünftig konzipiert seien, keine Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes der Aktionäre darstellten. Besondere Bedeutung maß das Gericht der Tatsache zu, daß die Hauptversammlung mit überwiegender Mehrheit eine Gefährdung der Interessen der Gesellschaft angenommen hatte und deshalb den Verteidigungsmaßnahmen zugestimmt hatte. Mit Blick auf die finanzielle Entschädigung des Bieters hielt das Gericht die Maßnahme auch für angemessen. Grundsätzlich betonte das Gericht ferner, daß in Notsituationen Verteidigungsmaßnahmen in aller Regel dann nicht grob unangemessen seien, wenn sie zum Schutze der Interessen der Gesellschaft und nicht lediglich zum Schutz der amtierenden Verwaltung in die Wege geleitet würden. Entsprechend hielt es die Maßnahmen für rechtmäßig und wies sämtliche Ansprüche des Bieters ab.

(dt. Übersetzung durch die Red.)