

## **Japan's Paradoxical Response to the New 'Global Standard' in Corporate Governance**

*John Buchanan / Simon Deakin \**

- I. Introduction
- II. Methods
- III. Corporate Responses to Company Law Reform: Case Study Evidence
  - 1. Varieties of Board Structure in Companies with Committees
  - 2. Perspectives on External Directors and Corporate Auditors
  - 3. The Impact of Governance Reform on Management Structures and Practices
  - 4. Reaction to the Increased Possibility of Hostile Takeover Bids
- IV. Assessment and Conclusion

[p. 59 – 84]

### SUMMARY

This paper assesses the practical impact of recent reforms to Japanese corporate law and corporate governance, drawing on over twenty interviews with corporate directors, executives, investors and regulators in late 2006. Structurally, there is the appearance of a shift towards a 'global standard' in line with the OECD's guidelines or US practice, but closer inspection suggests that changes have been less radical. We looked firstly at the impact of the 'company with committees' law, implemented as an option in 2003. Companies adopting this structure are required to have a majority of external directors on three empowered committees, relating to nomination, remuneration, and audit; however there is no requirement for an external majority on the main board. The law also envisages that the management of the company should become the responsibility of executive officers with status distinct from board-level directors, though dual roles are permitted. Only around 100 companies had moved over to the new system at the time of our interviews, but they included some of the largest and best known Japanese corporations. In addition to interviewing at some of these firms, we also met a number of companies which had retained the 'traditional' legal form of an executive board with oversight by internal corporate auditors. We found that only one of the companies with committees had adopted a majority of external directors on the main board, and that internal directors still appeared to dominate strategic decision-making at all of them. At

---

\* July 2008 redraft. We are grateful to the 21<sup>st</sup> Century COE program of the Ministry of Education, Culture, Sports, Science and Technology, Japan; the Omron Fund at Doshisha University; and the UK Economic and Social Research Council for financial support.

the same time, companies with a more 'traditional' legal structure had also been taking steps to reorganise and restructure their decision-making processes. In both types of company, there was growing use of external directors, but little evidence of a fundamental change in the way boards worked: external directors were often seen as advisers, with only limited power or influence over the direction of managerial strategy. The streamlining of managerial procedures was a general feature of all the firms we spoke to, and was accompanied by an increase in the scale and sophistication of internal audit processes. We also looked at attitudes to hostile takeover bids and to the process of reforming takeover law which at that point (the autumn of 2006) was a topic of great public interest. We found widespread acceptance of the view that, in a takeover bid, outsiders, such as external directors, should play a greater role in the process of reviewing takeover defences. However, consigning crucial decisions to the views of the shareholders alone was not regarded as acceptable; the board was seen as playing an important role in deciding whether 'corporate value' might be at risk, effectively arrogating the right to decide the company's future. Senior Japanese managers continued to see themselves as having a responsibility to maintain the company as an organisational entity, for the benefit of a range of interests, rather than to prioritise shareholder value. Our overall assessment is that Japanese corporate governance is changing, but not in the way anticipated by some of the proponents of reform. The distinction between 'modernisers' and 'traditionalists' is blurred. Moreover, it is not simply a question of convergence with Anglo-American practice being delayed; the Japanese model of the corporation remains distinct, and may emerge strengthened, if somewhat modified, from the process of adjustment.

#### ZUSAMMENFASSUNG

*Die Autoren des Beitrags bewerten anhand von über 20 Interviews aus dem Jahr 2006 mit Unternehmensvorständen, Geschäftsführern, Investoren und Regierungsvertretern die praktischen Auswirkungen der jüngsten Reformen des Gesellschaftsrechts und der Corporate Governance in Japan. Strukturell scheint es zwar eine Verlagerung hin zu einem „globalen Standard“ in Übereinstimmung mit den OECD-Richtlinien oder der Praxis in den USA gegeben zu haben. Eine genauere Untersuchung deutet jedoch darauf hin, dass die Veränderungen weniger durchgreifend sind.*

*Die Verfasser untersuchen zunächst die Auswirkungen des Rechts der „Gesellschaft mit Ausschussstruktur“, das als Option im Jahr 2003 eingeführt wurde. Gesellschaften, die diese Struktur einführen, sind verpflichtet, drei Ausschüsse, die für Nominierung, Vergütung und Prüfung zuständig sind, mehrheitlich mit externen Verwaltungsratsmitgliedern zu besetzen. Für den Verwaltungsrat als solchen besteht jedoch keine entsprechende Verpflichtung. Vorgesehen ist ferner, dass die Geschäftsführung der Gesellschaft in die Verantwortung von Geschäftsführern fällt, deren Stellung unabhängig von Verwaltungsratsmitgliedern ist. Ein Doppelmandat ist gleichwohl erlaubt.*

*Zur Zeit der Durchführung der Interviews waren nur ca. 100 Gesellschaften zum neuen System übergegangen – darunter jedoch einige der größten und bekanntesten Firmen Japans. Zusätzlich zu den Interviews in einigen dieser Gesellschaften wurden auch in mehreren Gesellschaften Befragungen durchgeführt, die die „traditionelle“ Rechtsform eines Verwaltungsrats unter der Aufsicht von internen Prüfern beibehalten hatten. Im Ergebnis hatte nur eine der Gesellschaften mit Ausschussstruktur eine Mehrheit von externen Verwaltungsratsmitgliedern in den Verwaltungsrat berufen. In allen Gesellschaften schienen noch immer die internen Verwaltungsratsmitglieder die strategischen Entscheidungen zu bestimmen.*

*Gleichzeitig hatten auch Gesellschaften mit eher „traditioneller“ Organisationsstruktur Maßnahmen zur Reorganisation und Umstrukturierung ihrer Entscheidungsprozesse in die Wege geleitet. In beiden Gesellschaftsmodellen wurden zunehmend externe Verwaltungsratsmitglieder eingesetzt. Dennoch gab es kaum Anhaltspunkte dafür, dass die Funktionsweise der Verwaltungsräte sich grundlegend geändert hätte: Externe Verwaltungsratsmitglieder wurden oft als Berater angesehen, die nur beschränkte Befugnisse und geringen Einfluss auf die Ausrichtung von Managementstrategien hatten. Die Rationalisierung von geschäftsleitenden Abläufen war ein allgemeines Charakteristikum aller interviewten Firmen. Damit einher ging eine Zunahme und Verbesserung von internen Prüfabläufen.*

*Auch die Einstellung gegenüber feindlichen Übernahmeversuchen und gegenüber dem Reformprozess im Übernahmerecht – zu der Zeit (im Herbst 2006) ein Thema von großem öffentlichem Interesse – wurde untersucht. Viele der Befragten teilten die Ansicht, dass unabhängige Personen wie externe Verwaltungsratsmitglieder bei einem Übernahmeangebot eine größere Rolle bei der Überwachung von Abwehrmaßnahmen spielen sollten. Wichtige Entscheidungen allein der Meinung von Aktionären zu überlassen, wurde aber gleichwohl als inakzeptabel angesehen. Dem Verwaltungsrat wurde eine wichtige Rolle zugesprochen bei der Entscheidung darüber, ob der „Unternehmenswert“ in Gefahr sein könnte, und damit gewissermaßen das Recht zugestanden, über die Zukunft der Gesellschaft zu entscheiden. Ältere japanische Unternehmensführer sahen sich nach wie vor eher dafür verantwortlich, die Gesellschaft zugunsten verschiedener Interessen als organisatorische Einheit zu bewahren, als dem Unternehmenswert den Vorrang zu geben.*

*Die Gesamtbewertung der Autoren geht dahin, dass die japanische Corporate Governance sich zwar ändert, jedoch nicht wie von einigen Befürwortern der Reform erwartet. Die Unterscheidung zwischen „Modernisierern“ und „Traditionalisten“ ist unscharf. Auch geht es nicht lediglich darum, dass eine Annäherung zur anglo-amerikanischen Praxis verzögert stattfindet. Vielmehr besteht in Japan weiterhin ein eigenes, davon verschiedenes Unternehmensmodell, das durch den Anpassungsprozess gestärkt, zumindest aber verändert, hervorgehen dürfte.*

*(Übersetzung durch die Red.)*