

Simpson Thacher Tokyo Securities and M&A Newsletter

November 28, 2011

シンプソン・サッチャー&バートレット東京オフィスの証券・M&A 関連ニュースレターの第一号をお送りします。この隔月発行のニュースレターでは、証券・M&A 関連法において日本のお客様が興味を持ちそうな最新の話題をまとめてお届けします。以下、目次の後に、それぞれの話題の概要が記載されております。もし更に詳しく調べたい場合には、その下にあるシンプソン・サッチャーの英文ウェブサイトの PDF 記事へのリンクをクリックするか、幣事務所のパートナーである キャノン (acannon@stblaw.com)、齋藤 (tsaito@stblaw.com); 又はスナイダー (dsneider@stblaw.com) まで E メールにてご連絡いただければと思います。

このニュースレターは隔月の発行を予定しています。貴社にて他にニュースレターの配信を希望される方がいらっしゃれば、メーリングリストに加えますので、このメールへの返信の形でお知らせ下さい。今後のニュースレターの配信停止をご希望の方は、恐れ入りますが、電子メールの Subject 欄に、「Unsubscribe」又は「配信停止」と記載の上ご返信願います。

目次

1. [セミナー：香港における資金調達](#)
2. [モリソン判決とその余波](#)
3. [仕組債と証券詐欺に関する近年の判例](#)
4. [ディール完了までー「プライベート・エクイティ 2011」](#)
5. [合併・買収契約後に新たなビッダーが出現する場合](#)

Welcome to the first issue of the Simpson Thacher & Bartlett Tokyo Securities and M&A Newsletter. In this bi-monthly newsletter, we will summarize recent legal developments in the securities and M&A areas that we believe may be of interest to our clients in Japan. After the table of contents below and the Japanese version of the newsletter, there are links in the English summaries to the related PDF articles on the Simpson Thacher website. Please feel free to contact Alan Cannon (acannon@stblaw.com), Taki Saito (tsaito@stblaw.com) or David Sneider (dsneider@stblaw.com) if you have any questions or would like more information regarding any of the information in this newsletter.

We expect to distribute this newsletter on a bi-monthly basis. Please let us know, by responding to the email to which this file is attached, if there is anyone else from your organization to whom you would like us to send this and future newsletters. If you would prefer not to remain on the distribution list, please respond with "Unsubscribe" in the subject line.

Table of Contents

1. [Seminar: Raising Capital in Hong Kong](#)
2. [The Morrison case and its aftermath](#)
3. [Recent Jurisprudence relating to Structured Securities and Securities Fraud](#)
4. [Getting The Deal Through - Private Equity 2011](#)
5. [The Four Ring Circus - Round Fifteen: A Further Updated View of the Mating Dance Among Announced](#)

6. [カルフォルニア州中央地区連邦裁判所、トヨタ訴訟で日本の証券法上の請求の判断を拒否](#)
7. [ドッド・フランク法回顧：過去と未来の考察](#)
8. [SECがドッド・フランク法の内部告発プログラム最終ルール発表](#)
9. [ハート・スコット・ロディノ法、申請手続き修正](#)
10. [最高裁、虚偽の記述に関するセクション10b-5上の責任を制限](#)
11. [デラウェア衡平法裁判所、現金・株式買収へのレブロン標準適用に言及](#)
12. [第二巡回裁判所判決一格付機関は33年法11条責任の対象引受者ではない](#)
13. [金融安定監督協議会がシステム上重要なノンバンクの金融会社についての規則案及び解釈ガイダンスを発表](#)
14. [ヴォルカー・ルール施行のための規制案](#)
6. [Merger Partners and an Unsolicited Second or Third Bidder](#)
7. [Central District Court of California Declines to Hear Japanese Securities Law Claims in the Toyota Litigation](#)
7. [Reflections on Dodd-Frank: A Look Back and a Look Forward](#)
8. [SEC Announces Final Rules Implementing The Dodd-Frank Whistleblower Program](#)
9. [Announced Modifications to HSR Reporting](#)
10. [The Supreme Court Limits Rule 10b-5 Liability to Person or Entity Making Alleged Misstatement](#)
11. [Delaware Chancery Court Addresses Revlon Applicability in Cash/Stock Transactions](#)
12. [Second Circuit Holds that Rating Agencies Are Not Underwriters Subject to Section 11 Liability](#)
13. [Financial Stability Oversight Council Releases Proposed Rules and Interpretive Guidance on Designations of Systemically Important Nonbank Financial Companies](#)
14. [Regulations Proposed to Implement the Volcker Rule](#)

1. 香港における資金調達

Simpson Thacher & Bartlett と RR Donnelley は、去る 11 月 15 日、東京赤坂にて「香港における資金調達」無料セミナーを主催いたしました。このセミナーでは、香港証券取引所での上場、日系発行体が香港で行う点心債の募集とその他の形態による香港での資金調達を取り上げました。このプログラムでは、Simpson Thacher & Bartlett、金融文書の印刷会社 RR Donnelley、及び香港証券取引所に初めて日系企業が上場した際に預託銀行を務めた J.P. Morgan がそれぞれプレゼンテーションを行いました。Simpson Thacher & Bartlett は、当セミナーでプレゼンテーションを行った Celia Lam と Chris Wong の両名を筆頭に最近香港法の法律業務を始めました。([関連プレスリリースへのリンク](#))

当日使用した資料をご希望の方は List-Tokyo-Seminar@lists.stblaw.com までメールにてご連絡いただければ送付させていただきます。

2. モリソン判決とその余波

2010年6月、最高裁は *Morrison 対 Nat'l Australia Bank Ltd* で、1934年の証券取引法 10条(b)は「米国内の証券取引所に上場されている証券の取引及びその他の証券についての米国内取引」のみに適用されると判決しました。モリソン判決は 10条(b)の米国外の適用範囲を決定する新たな「取引テスト—証券の売買は米国内で行われたか、又は米国内にある証券取引所で上場されている証券を対象としているか」を確立しました。(原記事へのリンク)

なお、モリソン判決以降、下級裁判所は多様な案件において同判例を適用し、連邦証券法の域外適用を限定しています。弊事務所の英文ウェブサイト (<http://www.simpsonthacher.com/publications.htm>) にて最新の証券法関連の判例を毎月「Securities Law Alert」というメモにてご紹介しておりますが、その中でモリソン判決を適用した幾つかの重要なケースを紹介しています。(2010年9月号、2010年10月号、2010年11月号、2011年1月号、2011年3月号、2011年6月号、2011年7月号、2011年8月号をご覧ください。)

ドッド・フランク法の929P条において議会は、モリソン判決の一部を実質的に破棄しました。具体的には、米国連邦証券法の反詐欺規定違反の嫌疑についてSEC又は司法省によって提訴された案件であって、且つ(1)例え証券取引が非米国人の投資家のみによって米国外で行われた場合であっても、違反行為を助長するような重大な段階を構成する行為が米国内で行われた場合、又は(2)問題となる行為が米国外で行われていても、米国内への実質的な影響が予測できる場合、において米国の裁判管轄権を確立した。更に、同法において、民事訴訟についても同様に米国の管轄権が拡大されるべきか否かについてSECに対し調査することを指導し、関係する上院及び下院の委員会に対して2012年1月21日までに報告書を提出することが求められています。SECは、<http://www.sec.gov/rules/other/2010/34-63174.pdf> のリンクにあるように2010年10月に当該調査の一環として意見を募集するためのリリースを発表しました。それに対してSECに寄せられた意見は<http://sec.gov/comments/4-617/4-617.shtml> において閲覧することができます。

3. 仕組債と証券詐欺に関する近年の判決

2011年7月28日出された2判決において、第二び第六巡回連邦裁判所は、世界的な化学会社である *Ashland Inc.* がブローカーのモルガン・スタンレーとオープンハイマーを各々提訴した入札仕組債 (auction rate securities、以下「ARS」) 訴訟を棄却しました。第二巡回連邦裁判所は、モルガン・スタンレーがそのオンライン上の文書において明確にそのリスクを開示しており、「洗練された投資家」である *Ashland Inc.* がARSの流動性に関して誤解させられた、という請求は正当化できないとしました。第六巡回裁判所は、オープンハイマーが証券詐欺の故意をもって行動したという推測を、*Ashland* の訴えからは導くことが出来ない判断しました。

2011年7月27日、ニューヨーク州連邦裁判所南部地区は、リーマン・ブラザーズ・ホールディングスの破綻に関連する統合された幾つかの証券訴訟を棄却しました。棄却さ

れた請求には、証券発行の際のリスク管理体制と資金繰りに関する開示が不十分だったとする請求が含まれていました。同裁判所は一部他の請求の継続を許可しました。

2011年7月29日、ニューヨーク州連邦裁判所南部地区は、バンク・オブ・アメリカ・コーポレーション（「BofA」）によるメリル・リンチ買収から派生した証券詐欺訴訟の一部を棄却しました。同裁判所は、BofAの証券所有者の請求を棄却し、原告は集団確定の期間において証券を購入したものではないことを指摘しました。同裁判所は、連邦政府による当該買収のフィナンシャル・サポートを開示しなかったという訴えに関する請求も棄却しました。しかし、被告によるメリルの2008年第四四半期損失の非開示についての請求は棄却しませんでした。（[原記事へのリンク](#)）

4. ディール完了まで— 「プライベート・エクイティ 2011」

ディール完了まで—「プライベート・エクイティ 2011」は、企業内法律顧問、国際的な法務の実践者やビジネスマンを対象として、重要分野の法律や政策の国際比較分析を提供する毎年刊行される報告書の最新版です。網羅された33地域の著名な法律家が共通する質問に回答するという例年同様の形式を採っています。本巻はグローバルな概観からはじまり、21地域におけるファンドの形成についての第一部と、27地域の取引を扱う第二部に分かれています。

ファンド形成— 米国の章では、プライベート・エクイティのファンド形成とその運営についての法律と規制を検証し、同分野に影響する最近の発展と傾向に言及。（[原記事へのリンク](#)）

取引— 米国の章では多岐にわたるタイプのプライベート・エクイティ取引を扱い、米国における非上場化その他のプライベート・エクイティ取引に関するルールと問題点を検証。（[原記事へのリンク](#)）

5. 合併・買収契約後に新たなビッドナーが出現する場合

米国において、2社が友好的に最終買収契約を発表した後に、予期していない第二、第三の入札者が登場することが、買収取引の遂行における標準的なリスクとなっており、これが敵対的買収へとつながるケースが多々あります。このような行動は「ディール・ジャンピング」と呼ばれています。本記事は、過去にあったディール・ジャンプ取引の仕組みと構造を回顧し、現在のM&A市場の姿を理解する助けとなることを目的としています。（[原記事へのリンク](#)）

6. カルフォルニア州中央地区連邦裁判所、トヨタ訴訟で日本の証券法上の請求の判断を拒否

カルフォルニア州中央地区連邦裁判所がトヨタ訴訟において日本の証券法上の請求の判断を拒否しました。原告は最高裁のモリソン判例の適用を避けようと試み、日本の証券

法上の請求を訴えました。裁判所はモリソンの背景にある合理性とは、「外国の政府はその国の証券市場について独自の判断で規制する権利を持つ。全ての米国の証券詐欺事件に外国法下の請求が便乗できるのであれば、外国法についてのこの側面は全く意味を持たなくなる」としました。[\(原記事へのリンク\)](#)

7. ドッド・フランク法回顧：過去と未来の考察

ドッド・フランクウォール街改革及び消費者保護に関する法律（「ドッド・フランク法」）は、市場の安定化を阻害する可能性のある個々の企業に対する規制を強化し、以前は連邦政府の監視下、規制下になかった一部の金融サービス分野について規制を実施することで、金融市場全体を監視・規制することを目的としています。また、ドッド・フランク法は消費者保護を謳い、同法には、広い消費者保護に関する権限を持つ政府機関を新設し、住宅抵当証券市場を統制する新ルールが含まれています。

この歴史的立法のインパクトについて、米国財務省長官・ティモシー・ゲイスナー氏は、「いかなる基準で計っても、米国の現金融システムは、ドッド・フランク法施行以前に比べ、より強力な体制となっている」と述べました。しかしながら、膨大な量の変革作業が今後延々と続くこととなります。短期的に言えば、ドッド・フランク法の影響についての不確実性、資本及び流動性のレベル、コストと収益への影響及び訴訟・執行リスクの増加は、戦略的な決定と全ての種類・規模の金融機関に対する評価に影響し続けるでしょう。本法についての長期的な展望は不確実ですが、金融サービス業界再編成が加速する時代が到来するかもしれません。

本メモランダムでは、ドッド・フランク法に関連する重要分野において、過去一年間において起きた事柄について詳細に議論されています。これらの分野の一部に関しては、少なくとも最終立法の概要は明確になってはいるものの、他の多くの分野では必要とされるルールについてまだ不明確な部分が多々あります。[\(原記事へのリンク\)](#)

8. SEC がドッド・フランク法の内部告発プログラム最終ルール発表

2011年5月25日、SECはドッド・フランク法に含まれる一連の内部告発プログラムを規定した最終ルールを発表しました。ドッド・フランク法には新しい内部告発プログラムの枠組みが規定されていましたが、当該プログラムを施行するために適用されるルールや手続きの特定はSECが行うということが明記されていました。2010年11月、SECが規則案と詳細にわたる解説を発表してコメントを募集した結果、ビジネス界及び内部告発者擁護団体から多くの反応があり、特に内部告発者がこの内部告発プログラムで規定される報奨金受取の対象となるためには、まず最初に企業内部のコンプライアンス手続きを通じて違法行為を報告することが必要か否かについての反応が多くありました。このルールは昨夏にドッド・フランク法が発効して以来解決していなかったドッド・フランク法の内部告発プログラムについての多くの不明瞭な部分に答えています。内部告発者への報奨金を規定する本件ルールは画期的であり、米国証券市場上場企業などの日本の一部の企業にも適用されます。[\(原記事へのリンク\)](#)

9. ハート・スコット・ロディノ法、申請手続き修正

連邦公正取引委員会（「FTC」）は、合併や買収案件の当事者に反トラスト法審査の申請を義務付ける、ハート・スコット・ロディノ法（「HSR法」）の合併前通知ルールと通知・報告書式を修正する最終規則を発表しました。FTCは2010年8月3日に最初の修正案を公表し、後の最終修正規則に反映させるためのコメントを一般から募集しました。これらの最終規則に反映された修正はFederal Registerに公表された日から30日で発効となり、その日以降に実行された全ての取引に適用されることとなります。これら修正の目的は、以前の手続きをより合理化、申請者の負担を軽減し、反トラスト当局が当該取引案の競争法上の影響を審査・判断するための助けとなる新たな情報を把握することにもなります。新規則によって、HSR法の申請手続きが容易になる面もありますが、より煩雑になる部分もあります。（[原記事へのリンク](#)）

10. 最高裁、虚偽の記述に関するセクション 10b-5 上の責任を制限

2011年6月13日、Janus Capital Group, Inc. 対 First Derivative Traders の判決で最高裁は、判事5対4で、「重要な事実について虚偽の記述をする」ことに関する10条(b)及びルール10b-5の下の責任の範囲を制限しました。政府によって支持されている「作成者」理論を否定し、最高裁は、以下の判決を下しました：「ルール10b-5において、記述の作成者とは当該記述についての最終的な権限を有する者や組織を指す。」この裁判所判決は、問題となっている虚偽の記述の準備に加担していても、実際には「記述」をしていない多くの者に、証券詐欺訴訟における重要な抗弁の機会を与えることとなります。（[原記事へのリンク](#)）

11. デラウェア衡平法裁判所、現金・株式買収へのレブロン標準適用に言及

2011年5月20日、デラウェア州の副司法官はデラウェアのM&A関連州法に重要な疑問を投げかけた株主訴訟であるSmurfit-Stone Container Corp.訴訟について意見書を交付しました。M&Aにおいて、より高いレブロン標準ではなく、ビジネス上の判断の自由度が比較的大きい所謂Business Judgment Ruleが適用されるには、買収対価のうち株式比率はどの位でなければならないのか、という論点です。この訴訟で衡平法裁判所は、50%を現金、50%を買付者普通株式で購入する買収においてはレブロン標準を適用すると結論付けましたが、「全く疑念をもっていないわけではない」とも述べています。（[原記事へのリンク](#)）

12. 第二巡回裁判所判決—格付機関は証券法 11 条責任の対象引受者ではない

2011年5月11日、第二巡回裁判所は「単に証券の組成や仕組みを行うだけでは33年法上の引受行為に参加したとは言えない」とし、原告の証券法11条に基づく請求はそれ故該当しないと判決を下しました。原告の証券法15条に基づく請求については、「取引の仕組みについて助言とガイダンスを提供することが、11条の主たる違反者としての嫌疑をかけられている者の行動やポリシーを左右する権限があるという推定を許容するには不十分である」としました。（[原記事へのリンク](#)）

13. 金融安定監督協議会がシステム上重要なノンバンクの金融会社についての規則案及び解釈ガイダンスを発表

2011年10月11日、金融安定監督協議会（Financial Stability Oversight Council、以下「FSOC」）は、ノンバンクの金融会社を「システム上重要」とみなし、ドッド・フランク法に従って連邦準備制度理事会（Federal Reserve）の監督の対象するかどうかを決定する際にFSOCが使用する基準と手続きについての規則案と解釈ガイダンスの第二通知を発表しました。特に、FSOCは「SIFI決定」と称する三段階のプロセスについて概要を説明しました。FSOCの提案への意見は2011年12月19日まで受け付けられます。
([原記事へのリンク](#))

14. ヴォルカー・ルール施行のための規制案

連邦準備制度理事会及び他の規制当局は、「ヴォルカー・ルール」と呼ばれるドット・フランク法に含まれる一連の規定施行のための提案を発表しました。ヴォルカー・ルールが発効すれば、一定の例外と施行過程における措置を除いて、銀行は自己勘定売買や、プライベート・エクイティやヘッジファンドに投資したりスポンサーとなったりすることを禁止されます。当局は2012年1月13日まで規則案へ意見を受け付けます。
([原記事へのリンク](#))

1. Raising Capital in Hong Kong

Simpson Thacher & Bartlett and RR Donnelley sponsored a seminar on Raising Capital in Hong Kong in Tokyo on November 15. The seminar covered Hong Kong Stock Exchange listings, Dim Sum bond offerings and other forms of capital raising in Hong Kong by Japanese issuers. The program included presentations by Simpson Thacher & Bartlett, the financial printing firm RR Donnelley and J.P. Morgan, which acted as depositary bank for the first Hong Kong Stock Exchange listing by a Japanese issuer. Simpson Thacher & Bartlett recently launched its Hong Kong law practice led by Celia Lam and Chris Wong. ([Click here to see related press release](#))

If you wish to receive copies of the presentation materials used, please email List-Tokyo-Seminar@lists.stblaw.com.

2. The Morrison case and its aftermath

In June 2010, the Supreme Court held in *Morrison v. Nat'l Australia Bank Ltd.* that Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934 only governs “transactions in securities listed on domestic exchanges, and domestic transactions in other securities.” The *Morrison* decision established a new “transactional test” for determining the extraterritorial reach of Section 10(b): “whether the purchase or sale is made in the United States, or involves a security listed on a domestic exchange.”

Following the *Morrison* decision, district courts have applied the decision to limit the extraterritorial reach of the federal securities law in a broad range of cases. Simpson Thacher publishes a memo titled “Securities Law Alert” on a monthly basis on our website (<http://www.simpsonthacher.com/publications.htm>) that provides summaries of recent significant securities law-related case law. In past Securities Law Alerts, we have reported on a number of significant cases applying *Morrison*. (Links to relevant past Securities Law Alerts: [September 2010](#), [October 2010](#), [November 2010](#), [January 2011](#), [March 2011](#), [June 2011](#), [July 2011](#), [August 2011](#) and [September 2011](#).)

In Section 929P of the Dodd-Frank Act, Congress effectively overruled the *Morrison* decision in part by establishing US jurisdiction over any action brought or instituted by the SEC or the Department of Justice alleging a violation of the antifraud provisions of US securities laws and involving (1) conduct within the United States that constitutes significant steps in furtherance of the violation, even if the securities transaction occurs outside the United States and involves only foreign investors; or (2) conduct occurring outside the United States that has a foreseeable substantial effect within the United States. The Act also directed the SEC to do a study of whether private rights of action should also be similarly extended and submit a report by January 21, 2012 to the relevant Senate and House committees. The SEC published a release soliciting comments in furtherance of the study in October 2010, which is available at <http://www.sec.gov/rules/other/2010/34-63174.pdf>. Comments received by the SEC in response are also available at <http://sec.gov/comments/4-617/4-617.shtml>.

3. Recent Jurisprudence relating to Structured Securities and Securities Fraud

In two decisions filed on July 28, 2011, the Second and Sixth Circuits affirmed the dismissals of auction rate securities (“ARS”) suits brought by Ashland Inc., a global chemical company, against brokers Morgan Stanley and Oppenheimer, respectively. The Second Circuit held that Morgan Stanley explicitly disclosed the risks in its online statement and that, as a “sophisticated investor,” Ashland was not justified in its claims of being misled regarding the liquidity of ARS. The Sixth Circuit held that Ashland’s allegations did not give rise to an inference that Oppenheimer acted with scienter.

On July 27, 2011, the Southern District of New York dismissed certain claims in a consolidated securities action involving the collapse of Lehman Brothers Holdings. Claims dismissed include those involving risk mitigation and Lehman’s liquidity position. The Court permitted certain other claims to go forward.

On July 29, 2011, the Southern District of New York dismissed in part the securities fraud litigation arising out of the acquisition of Merrill Lynch & Co. by Bank of America Corporation (“BofA”). The Court dismissed claims brought on behalf of BofA securities owners with respect to securities that the named plaintiffs did not themselves purchase or sell during the class period. The court also dismissed claims involving the

alleged nondisclosure of deferral financial support of the transaction. However, the Court declined to dismiss claims concerning the defendants' failure to disclose Merrill's fourth quarter 2008 losses. ([Click here to see memo](#))

4. Getting The Deal Through – Private Equity 2011

Getting the Deal Through – Private Equity 2011 is a volume in a series of annual reports which provide international comparative analysis in key areas of law and policy for corporate counsel, cross-border legal practitioners and business people. In the format adopted throughout the series, the same key questions are answered by leading practitioners in each of the 33 jurisdictions featured. The report begins with a global overview and is divided into two sections: the first deals with fund formation in 21 jurisdictions and the second deals with transactions in 27 jurisdictions.

The Fund Formation – United States chapter examines the law and regulation of private equity fund formation and operation in the United States and addresses recent developments and trends affecting the industry. ([Click here to see memo](#))

The Transactions – United States chapter deals with the different types of private equity transactions and examines the rules and issues for going-private or other private equity transactions in the United States. ([Click here to see memo](#))

5. The Four Ring Circus - Round Fifteen; A Further Updated View of the Mating Dance Among Announced Merger Partners and an Unsolicited Second or Third Bidder

In the U.S., the incidence of unsolicited second and even third bidders surfacing after two companies have announced a definitive friendly merger agreement (or in the case of some foreign jurisdictions, a target-endorsed friendly offer) has become a standard execution risk of getting a deal done, and tends to reflect the ebb and flow of hostile acquisition activity. Such disruptive activity has been branded with its own jargon – “deal-jumping.” This article endeavors to provide a retrospective of deal-jump transactions, and certain deal mechanics and structures, which have helped to shape the current state of play in the market for corporate control. ([Click here to see memo](#))

6. Central District Court of California Declines to Hear Japanese Securities Law Claims in the Toyota Litigation

This Securities Alert addresses the Central District of California's decision declining to hear Japanese securities law claims in the *Toyota* litigation. The plaintiffs attempted to circumvent the Supreme Court's ruling in *Morrison* by asserting claims under the Japanese securities laws. The Court stated that the underlying rationale for *Morrison* was that “foreign governments have the right to decide how to regulate their own securities

markets . . . This respect for foreign law would be completely subverted if foreign claims were allowed to be piggybacked into virtually every American securities fraud case.”

[\(Click here to see memo\)](#)

7. Reflections on Dodd-Frank: A Look Back and a Look Forward

The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd-Frank”) seeks to oversee and regulate financial markets as a whole, by increasing regulation of individual companies with the potential to compromise market stability, as well as implementing regulation of certain areas of the financial services sector previously not subject to federal supervision and regulation. Dodd-Frank also addresses consumer protection, through the creation of a new agency with broad consumer protection powers and new rules governing residential mortgage markets.

In comments regarding the impact of this historic legislation, Timothy Geithner, Secretary of the Department of Treasury, noted that “By almost any measure, the U.S. financial system is in much stronger shape” than it was prior to enactment of Dodd-Frank. However, a huge amount of change still lies ahead. In the short run, uncertainty regarding the impact of Dodd Frank on operations, capital and liquidity levels, costs and revenue, and increased litigation and enforcement risk, will continue to impact strategic decisions and valuations of financial institutions of all types and sizes. The long-term impact of the legislation is uncertain, although it could quite possibly usher in a new era of accelerated consolidation in the financial services industry.

In this memorandum, we discuss in greater detail what has happened over the past year in key areas addressed by Dodd-Frank. In some of those areas at least the outline of final regulations are clear, but in a number of others the parameters of required rulemaking are still uncertain. [\(Click here to see memo\)](#)

8. SEC Announces Final Rules Implementing The Dodd-Frank Whistleblower Program

On May 25, 2011, the SEC announced the long-awaited final rules implementing the sweeping whistleblower program included in Dodd-Frank. While Dodd-Frank enacted a framework for the new whistleblower program, it explicitly left it to the SEC to adopt specific rules and procedures for implementing the program. In November 2010, the SEC released proposed rules and extensive commentary and solicited comments, prompting a flurry of letters from business interests and whistleblower advocates, especially over the question of whether the SEC should require that whistleblowers report wrongdoing through internal corporate compliance channels before becoming eligible for bounties under the whistleblower program. The rules answer many of the uncertainties about the Dodd-Frank whistleblower program that have been lingering since Dodd-Frank was signed into law last summer. [\(Click here to see memo\)](#)

9. Announced Modifications to HSR Reporting

The Federal Trade Commission (“FTC”) has announced final rules implementing modifications to the Hart-Scott-Rodino (“HSR”) Premerger Notification Rules and Notification and Report Form that parties must file under the HSR Act when seeking antitrust clearance for certain mergers and acquisitions. The FTC first published proposed modifications on August 13, 2010, and solicited public comments at that time, some of which are addressed in the final rule changes. These final rule changes will become effective 30 days after publication in the Federal Register, likely to occur in the next day or so, and will apply to all transactions that file on or after the effective date. The FTC’s stated purposes for the changes is to streamline the Form, thereby reducing the burden on filers, and to capture new information to assist the antitrust agencies in conducting their initial review of a proposed transaction’s competitive impact. While the rule changes will make some aspects of the HSR filing process easier, other aspects will become more difficult. ([Click here to see memo](#))

10. The Supreme Court Limits Rule 10b-5 Liability to Person or Entity Making Alleged Misstatement

On June 13, 2011, in *Janus Capital Group, Inc. v. First Derivative Traders*, No. 09-525, the Supreme Court issued a 5-4 decision limiting the scope of liability under Section 10(b) and Rule 10b-5 for “mak[ing] any untrue statement of material fact.” Rejecting the “creator” theory espoused by the Government, the Supreme Court held: “For purposes of Rule 10b-5, the maker of a statement is the person or entity with ultimate authority over the statement.” The Court’s holding offers a significant defense in a securities fraud suit for any number of other unattributed actors who may have had a role in preparing an allegedly false statement but did not actually “make” the statement. ([Click here to see memo](#))

11. Delaware Chancery Court Addresses Revlon Applicability in Cash/Stock Transactions

On May 20, 2011 Delaware Vice Chancellor Parsons issued an opinion in the case *In re Smurfit-Stone Container Corp. Shareholder Litigation* addressing an important open question in Delaware takeover law: what portion of the merger consideration in a takeover must consist of acquirer common stock in order for the transaction to be reviewed under the more deferential business judgment rule rather than heightened Revlon standards. In this case, the Chancery Court concluded that an acquisition involving 50% cash and 50% acquirer common stock was subject to Revlon standards, although it noted that this conclusion was “not free from doubt.” ([Click here to see memo](#))

12. Second Circuit Holds that Rating Agencies Are Not Underwriters Subject to Section 11 Liability

On May 11, 2011, the Second Circuit held that the “mere structuring or creation of securities does not constitute participation in statutory underwriting” and plaintiffs’ Section 11 claims were therefore unfounded. With regard to plaintiffs’ Section 15 claims, the Court held that the agencies’ “provision of advice and guidance regarding transaction structures was insufficient to permit an inference that they had the power to direct the management or policies of alleged primary violators of §11.” ([Click here to see memo](#))

13. Financial Stability Oversight Council Releases Proposed Rules and Interpretive Guidance on Designations of Systemically Important Nonbank Financial Companies

October 11, 2011, the Financial Stability Oversight Council (the “FSOC”) issued a second notice of proposed rulemaking and interpretive guidance regarding the standards and process that it will use to determine whether a nonbank financial company should be treated as “systemically important” and, therefore, subject to supervision by the Federal Reserve in accordance with the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. In particular, the FSOC has outlined a three-stage process that it intends to follow in making so-called “SIFI” determinations. Comments on the FSOC’s proposal are due by December 19, 2011. ([Click here to see memo](#))

14. Regulations Proposed to Implement the Volcker Rule

Federal Reserve and other agencies have issued a much-awaited proposed rule implementing the so-called “Volcker Rule,” a set of provisions contained in the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. The Volcker Rule, once effective, will prohibit banking entities from engaging in proprietary trading and from investing in or sponsoring private equity and hedge funds, subject to certain exceptions and transition considerations. The agencies are seeking comment on the proposed rule until January 13, 2012. ([Click here to see memo](#))

* * *

This memorandum is for general informational purposes and should not be regarded as legal advice. Furthermore, the information contained in this memorandum does not represent, and should not be regarded as, the view of any particular client of Simpson Thacher & Bartlett LLP. Please contact your relationship partner if we can be of assistance regarding these important developments. The names and office locations of all of our partners, as well as additional memoranda, can be obtained from our website, www.simpsonthacher.com.

The contents of this publication are for informational purposes only. Neither this publication nor the lawyers who authored it are rendering legal or other professional advice or opinions on specific facts or matters, nor does the distribution of this publication to any person constitute the establishment of an attorney-client relationship. Simpson Thacher & Bartlett LLP assumes no liability in connection with the use of this publication.

UNITED STATES

New York

425 Lexington Avenue
New York, NY 10017-3954
+1-212-455-2000

Houston

2 Houston Center – Suite 1475
Houston, TX 77010
+1-713-821-5650

Los Angeles

1999 Avenue of the Stars
Los Angeles, CA 90067
+1-310-407-7500

Palo Alto

2550 Hanover Street
Palo Alto, CA 94304
+1-650-251-5000

Washington, D.C.

1155 F Street, N.W.
Washington, D.C. 20004
+1-202-636-5500

EUROPE

London

CityPoint
One Ropemaker Street
London EC2Y 9HU
England
+44-(0)20-7275-6500

ASIA

Beijing

3919 China World Tower
1 Jian Guo Men Wai Avenue
Beijing 100004
China
+86-10-5965-2999

Hong Kong

ICBC Tower
3 Garden Road, Central
Hong Kong
+852-2514-7600

Tokyo

Ark Mori Building
12-32, Akasaka 1-Chome
Minato-Ku, Tokyo 107-6037
Japan
+81-3-5562-6200

SOUTH AMERICA

São Paulo

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1455
12th Floor, Suite 121
São Paulo, SP 04543-011
Brazil
+55-11-3546-1000