

Simpson Thacher Tokyo Securities and M&A Newsletter

February 29, 2012

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 関連法における日本のお客様に興味を持って頂けるよ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います。更に詳しく調べたい場合は、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。

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. [非米国民間発行体による SEC への初回登録届出書の非公開提出](#)
2. [新 FATCA 規制案](#)
3. [ニューヨーク州南部連邦地裁が SEC のシティグループとの和解を棄却](#)
4. [和解実績の司法精査で、SEC が「認めも否定もしない」和解政策を限定的に改訂](#)
5. [ニューヨーク州南部連邦地裁が GE に対する信用危機に関する証券詐欺訴訟の棄却申し立てを却下](#)

Welcome to the February 2012 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.

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. [Confidential Submission of Initial Registration Statements of Foreign Private Issuers to the SEC](#)
2. [New Proposed FATCA Regulations](#)
3. [The Southern District of New York Rejects the SEC's Settlement with Citigroup](#)
4. [As Judicial Scrutiny of the SEC's Settlement Practices Mounts, the SEC Adopts a Limited Change to Its 'Neither Admit Nor Deny' Policy](#)
5. [The Southern District of New York Denies a Motion to Dismiss a Credit Crisis-Related Securities Fraud Action Against GE](#)

1. 非米国民間発行体による SEC への初回登録届出書の非公開提出

SEC は、2011 年 12 月 8 日以降に非公開で提出される 非米国民間発行体による登録届出書に関する政策の変更を発表しました。この変更以前、SEC は非米国民間発行体によって提出された初回登録届出書を通常非公開で審査していましたが、近年になって米国の証券取引所のみでの上場案件に関する多くの F-1 登録届出書（特に中国で事業を行っている発行体による）の非公開審査請求を受領するようになっていました。新政策で SEC は、審査プロセスの開始から公開ベースでの届出が求められている米国企業以上に有利な取り扱いをしないよう、そのような発行体からの非公開審査請求を受け入れないことになりました。

新政策において、SEC が非米国発行体による非公開ベースで提出された初回登録届出書を審査するのは、以下のに該当する適格届出者に限られます：

- (i) 債券を登録する外国政府;
- (ii) 非米国民間発行体で、その証券が既に非米国の取引所にも上場されている、又は同時に上場しようとしている場合;
- (iii) 外国政府により民営化される非米国民間発行体；又は
- (iv) 初回登録届出書の公開提出が、適用される外国法に抵触することが証明できる非米国民間発行体。

SEC の新政策の発表は以下のリンクでご覧になれます：

<http://www.sec.gov/divisions/corpfin/internatl/nonpublicsubmissions.htm>

日本の公開会社がトヨタの F-1 登録届出書提出やみずほフィナンシャルグループの 20-F 書式の届出書の提出によって行ったように米国の取引所においても上場しようとする際、上記の(ii) に該当するため非公開扱いでこれらを提出することができます。しかし東京証券取引所に上場している会社が企業合併の F-4 登録届出書を提出しなければならない場合、SEC が以前ほど非公開提出に協力的ではなくなるというリスクがあります。SEC は新政策発表で、オファリング案又は競争入札が既に公表されている場合、SEC が公開提出を義務付けることもあるとしています。従って、SEC が以前と比較して企業合併のより早い段階で公開提出を求める可能性もあり、登録プロセスの早い時期に SEC の特定取引についてのスタンスを確認することを推奨いたします。

2. 新 FATCA 規制案

2012 年 2 月 8 日、米国内国歳入庁（Internal Revenue Service、以下「IRS」）と米国財務省は 2010 年雇用促進法（Hiring Incentives to Restore Employment Act of 2010、2010 年 3 月 18 日施行）の一部規定、一般に「FATCA」と呼ばれる規制案、の解釈を発表しました。更に、同日の 2012 年 2 月 8 日、財務省はフランス、ドイツ、イタリア、スペイン及びイギリスとの共同声明で政府間協力制度を創設する意思を表明し、その制度が

FATCA 遵守の代替的手段となり得るとしました。FATCA は、海外に資産を所有する米国民による脱税行為を阻止するために作られ、広範に渡る情報報告と源泉徴収の制度を課すものです。 ([原記事へのリンク](#))

3. ニューヨーク南部連邦地裁が SEC のシティグループとの和解を棄却

2011 年 10 月の SEC によるシティグループ・グローバル・マーケット (Citigroup Global Markets Inc.、以下「シティグループ」。) に対する申し立ての中で、SEC はシティグループがファンドに含まれる一部資産の内容について投資家に対して詐称を行い、同資産についてのショート取引をしたことで投資家に損害を与えたと主張しました。その申し立てと同日、SEC は裁判所の認定を受けるために和解案を提示し、その中で 160 百万米ドルのシティグループの利益の没収と、民事制裁金として 95 百万米ドルの支払いを求めました。2011 年 11 月 28 日、SEC 対シティグループ訴訟においてニューヨーク南部連邦地裁は当該和解案について、「公正でも、合理的でも、十分でもなく、また公共の利益ともならない」という理由でその認定を拒否しました。裁判所は、民間の当事者が紛争を和解する状況とは対照的に、公共機関が被告に対する差し止めによる救済の執行において裁判所の協力を求める場合、裁判所はその背景となる事実について知る必要があるとし、和解案が公共の利益に貢献しないとされたのは、裁判所に事実関係を知らせることなくその権威を発揚することを求めたからだとしました。裁判所はまた、シティグループの企業規模を考慮するなら民事制裁金の額は小さすぎることも言及しました。

本件判決の要約は、弊事務所の英文ウェブサイトに掲載している「Securities Law Alert」と題するメモの 2011 年 12 月号にて紹介しています。 ([原記事へのリンク](#))

4. 和解実績の司法精査で、SEC が「認めも否定もしない」和解政策を限定的に改訂

2012 年 1 月 6 日、最近議論が過熱し、長期にわたって援用されてきたその和解政策に、SEC が限定的に改訂を採用したという報道がありました。ニューヨーク・タイムズ紙及びウォール・ストリート・ジャーナル紙の報道によれば、この改訂により、司法省との間で、SEC と平行して進行する訴追事件において犯罪行為を認めたまたは有罪判決を受けた被告企業が、当該起訴内容の認否をせずに SEC と和解することは今後認められなくなります。一方では、報道されている改訂は被告企業に不利な影響を与えるものでなく、当該行為について既に司法省の手続きで犯罪行為を認めた又は有罪の判決を受けたという限定された状況下で、単に企業に SEC からの訴えを和解する一条件として同行為の犯罪性を認めることを課しただけであると見ることができます。しかし同時に、SEC が増大する批判にもかかわらず、少なくともしばらくの間は、大多数の SEC 関連訴訟において企業や個人が SEC の訴えを認めることも否定することもなく和解をし続けるその政策を堅持している証拠であるので、この展開は注目に値するとも言えます。 ([原記事へのリンク](#))

5. ニューヨーク南部連邦地裁が GE に対する信用危機に関する証券詐欺訴訟棄却申し立てを却下

2012年1月11日、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所は、State Universities Retirement System of Illinois がジェネラル・エレクトリック社（General Electric、以下「GE」。）を提訴した証券詐欺訴訟の棄却の申し立てを却下しました。原告は訴状の中で、2008年9月に始まった経済危機の後、GEは同社がコマーシャル・ペーパーの発行について困難に陥っている事実、CEOが約束した2009年の配当支払いが不可能となっていること、サブプライム及び非投資適格証券の相当量の保有に関する重要情報を隠蔽していたことを訴えていました。GEの申し立てを却下する際、裁判所は元財務事務官であったHenry PaulsonとGEのCEOとの間の私的な会話がGEのコマーシャル・ペーパー・プログラムについての報道発表の内容と矛盾することを指摘し、虚偽説明の訴えを支持しました。裁判所はGEの2009年分配当支払いに関する発表は支払いの保証に似ており、GEの財務上の困難に照らせばそれは重大な虚偽と言えると判断しました。裁判所はまた、GEはそのローン・ポートフォリオの内容について重大な虚偽説明を行い、一定の保有資産についての重要事実を開示する義務を怠ったことも指摘しました。この事件は、発行体自体とその役員が常に一貫していることの重要性と、発行体の役員が発行体の開示活動の管理に積極的に参加することがいかに必要かを示す例となっています。

本件判決の要約は、弊事務所の英文ウェブサイトに掲載している「Securities Law Alert」というメモの2012年1月号にて紹介しています。 ([原記事へのリンク](#))

1. Confidential Submission of Initial Registration Statements of Foreign Private Issuers to the SEC

The SEC announced a policy change regarding confidential submission of registration statements by foreign private issuers effective from December 8, 2011. Prior to the change, the SEC would generally review the initial US registration statement filed by a foreign private issuer on a confidential basis. In recent years, the SEC has received many confidential review requests for F-1 registration statements (particularly for issuers with Chinese operations) relating to initial public offerings where the only listing planned is on a US exchange. Under the new policy, the SEC will not accept confidential submissions from such issuers in order to not give them more favorable treatment than comparable US companies, which must file publicly to begin the review process.

Under the new policy, the SEC will only review initial registration statements of foreign issuers that are submitted on a confidential basis by the following eligible registrants:

- (i) a foreign government registering its debt securities;
- (ii) a foreign private issuer that is listed, or is concurrently listing its securities, on a non-U.S. securities exchange;

(iii) a foreign private issuer that is being privatized by a foreign government;
or

(iv) a foreign private issuer that can demonstrate that the public filing of an initial registration statement would conflict with the law of an applicable foreign jurisdiction.

The policy announcement is available at:

<http://www.sec.gov/divisions/corpfin/internatl/nonpublicsubmissions.htm>

If a public Japanese company decides to pursue a secondary listing in the US by filing a registration statement on Form F-1, as Toyota previously did, or Form 20-F, as Mizuho Financial Group did, then apparently the company could still submit on a confidential basis as suggested by item (ii) above. For TSE-listed companies that must file a registration statement on Form F-4 to register a business combination, however, there is a risk the SEC may be less cooperative in accepting confidential submissions than in the past. The SEC noted in its policy announcement that if there is publicity about a proposed offering or a competing bid then they might require public filing. Accordingly, it is possible the SEC would request public filing at an earlier stage of a planned business combination than in the past so their stance on a particular transaction should be confirmed early in the process.

2. New Proposed FATCA Regulations

On February 8, 2012, the Internal Revenue Service (“IRS”) and Treasury Department issued proposed regulations interpreting certain provisions of the Hiring Incentives to Restore Employment Act of 2010 (which was enacted on March 18, 2010) that are commonly referred to as “FATCA.” Also on February 8, 2012, the Treasury Department issued a joint statement with France, Germany, Italy, Spain and the United Kingdom expressing an intent to provide an intergovernmental cooperation regime which would be an alternative means to comply with FATCA. FATCA imposes a broad information reporting and withholding regime designed to combat tax evasion by US persons holding assets in non-US entities. ([Click here to see memo](#))

3. The Southern District of New York Rejects the SEC’s Settlement with Citigroup

In a complaint filed by the SEC against Citigroup Global Markets Inc. (“Citigroup”) in October 2011, the SEC alleged that Citigroup had misrepresented to investors the nature of some of the assets of a Citigroup fund and that it had taken a short position in the same assets, causing a loss to such investors. On the same day of the complaint, the SEC presented a proposed consent judgment for the court’s approval which provided for the disgorgement of Citigroup’s \$160 million profit and the payment of a \$95 million civil penalty. On November 28, 2011, in *U.S. Securities and Exchange Commission v. Citigroup Global Markets Inc.*, the Southern District of New York refused to approve the

proposed consent judgment on the grounds that it was “neither fair, nor reasonable, nor adequate, nor in the public interest.” The court held that, in contrast with a situation where private parties settle a case, when a public agency asked a court to assist with the enforcement of injunctive remedies on a defendant, the court needed to know the underlying facts. The proposed consent judgment was held not to serve the public interest because it asked the court to assert its authority without knowing the facts. The court also indicated that the proposed civil penalty amount was too low, considering the size of Citigroup.

A summary of the decision is included in Simpson Thacher’s “Securities Law Alert” memo published in December 2011 ([click here to see memo](#)).

4. As Judicial Scrutiny of the SEC’s Settlement Practices Mounts, the SEC Adopts a Limited Change to Its ‘Neither Admit Nor Deny’ Policy

On January 6, 2012, the SEC reportedly adopted a limited modification to a longstanding settlement policy that has been under increasing fire in recent months. Under the change, as reported by The New York Times and The Wall Street Journal, companies that admit to or are convicted of criminal conduct in parallel cases with the Department of Justice (“DOJ”) will no longer be permitted to simultaneously settle SEC charges without admitting or denying the charges. On the one hand, this reported change does not appear to negatively impact companies because it will merely require them to admit to wrongdoing as a condition of settling SEC allegations in the limited number of instances in which the companies are already admitting to or have been convicted of the same conduct in DOJ proceedings. At the same time, however, this development is noteworthy because it is a sign that, despite the growing criticism, the SEC is -- at least for the time being -- standing behind its policy of allowing companies and individuals in the vast majority of SEC matters to continue settling without having to admit or deny the SEC’s allegations. ([Click here to see memo](#))

5. The Southern District of New York Denies a Motion to Dismiss a Credit Crisis-Related Securities Fraud Action Against GE

On January 11, 2012, the Southern District of New York denied a motion to dismiss a securities fraud action brought by the State Universities Retirement System of Illinois against General Electric (“GE”). In its complaint, the plaintiff had claimed that, following the economic crisis that began in September 2008, GE had concealed its difficulty in issuing commercial paper, its inability to pay the dividend its CEO had promised for 2009, and material information regarding its substantial holdings in subprime and non-investment grade holdings. In denying GE’s motion to dismiss, the court noted that private conversations between former Treasury Secretary Henry Paulson and the CEO of GE contradicted the company’s public statements regarding its commercial paper programs, thereby supporting the claim of misrepresentation. The court found that GE’s statements regarding its 2009 dividend had been similar to a

guarantee but had been materially false in light of GE's financial difficulties. The court also held that GE had made material misrepresentations regarding the quality of its loan portfolio by failing its duty to disclose material fact on certain of its holdings. This case highlights the importance to an issuer of maintaining consistency in statements made by it and its officers, and how officers need to be active participants in an issuer's disclosure controls.

A summary of the decision is included in Simpson Thacher's "Securities Law Alert" memo published in January 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