

Simpson Thacher Tokyo Securities and M&A Newsletter

April 24, 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も興味を持って頂けそうな最新の話題をまとめて、3ヶ月に一度程度毎にお届けします。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、弊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. [米国で起業活性化法 \(JOBS 法\) 可決](#)
2. [証券取引法 10\(b\)条下の海外における私人による請求権に関する SEC 調査結果の公表](#)

Welcome to the Simpson Thacher & Bartlett Tokyo Securities and M&A Newsletter. In this 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 and will deliver to you approximately once every three months. After the table of contents below, there are links in the summaries to the 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. [Passage of the JOBS Act in the United States](#)
2. [Publication of SEC Study on Cross-Border Scope of the Private Right of Action under Section 10\(b\) of the Exchange Act](#)

1. 米国で起業活性化法 (JOBS 法) 可決

2012年3月27日、米国上院において起業活性化法 (The Jumpstart Our Business Startups Act、以下「JOBS 法」。) が可決されました。JOBS 法は、(1) 該当する企業の新規及び継続的な届出義務負担の軽減による新規株式公開 (Initial Public Offering、以下「IPO」。) 奨励、及び (2) 米国連邦証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission、以下「SEC」。) へ登録なく企業が私募及び小規模公募で資本調達する方法の提供が意図された、一連の資本調達関連改革です。オバマ大統領が 2012年4月5日に署名し、JOBS 法は成立しました。

JOBS法下の米国におけるIPO登録手続きの主な自由化の例としては、「新興企業 (emerging growth companies)」の登録届出書のSECによる非公開精査の適用があります。「新興企業」とは、前年度における売上が10億米ドル未満の発行体と定義され、過去数年で米国で上場した企業の大多数がこの要件に該当することとなります。定義上設立地を特定していないので、外国企業の場合でも新興企業であれば非公開精査が適用されることとなります。IPO手続き改正の詳細と議論は、2012年3月27日付けの弊所メモランダムにまとめられています。[\(メモへのリンク\)](#)

JOBS 法はまた、企業が SEC に登録することなしに私募及び小規模公募する際の条件の緩和も行っています。ルール 144A の一般勧誘制限の緩和が SEC に対して求められたこともこれらに含まれます。しかし規則制定が未だ完成しておらず、発行体の責任についての検討も残っているため、この改訂がルール 144A・レギュレーション S に関する公表活動において直ちに有効となることはないでしょう。これらの検討事項の議論については、米国の 14 法律事務所が作成し「JOBS 法と一般勧誘—SEC 規則制定前期間における私募集への影響 (The JOBS Act and General Solicitation: Impact on Private Offerings During the Period Prior to SEC Rulemaking)」と題されたメモランダムを参照して下さい。[\(メモへのリンク\)](#)

JOBS 法の可決以降、SEC は既に以下のような特定事項についてのガイダンスや、規則制定前のコメント募集を発表しています。

- 新興企業によるドラフト登録届出書非公開届出手続きに関する一連の質疑応答集 (FAQs)。SEC のガイダンスは以下のリンクで見ることができます。
<http://sec.gov/divisions/corpfin/guidance/cfjumpstartfaq.htm>
- 1934 年米国証券取引法の 12(g) 条の下で誘引される登録についての JOBS 法による改正に関する追加 FAQs、銀行及び銀行持株会社の 12(g) 条及び 15(d) 条の下の登録抹消及び届出停止については、以下のリンクで見ることができます。
<http://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/cfjjobsactfaq-12g.htm>
- SEC はまた、JOBS 法について SEC が作業している規則制定に関する規則制定前のコメント公開募集を行っています。SEC による通知は以下のリンクで見ることができます。
<http://sec.gov/news/press/2012/2012-60.htm>

2. 証券取引法 10(b)条下の海外における私人による請求権に関する SEC 調査結果の公表

前号の弊所ニュースレター([ニュースレターへのリンク](#))に掲載したように、*Morrison 対 National Australia Bank*において、2010年6月米国連邦最高裁は、証券取引法の10(b)条が海外に適用されるという「積極的な示唆」はないと判決しました。この結果、米国の証券取引所に上場されている証券の売買、あるいは米国内におけるその他の証券の売買に係る状況において10(b)条の請求の適用を限定する効果がありました。これは本判決以前に下級裁判所で一般的に適用されていた「行為及び効果」テストからの明確な離脱を示しています。

ドッド・フランク法の929P章において、議会は、SECや司法省が起こした米国証券法の反詐欺行為規定違反の訴えで、(1)例え非米国投資家のみによって米国外で行われた証券取引の場合であっても、米国内で行われた行為が規定違反の重要な要素だった場合や(2)米国内への相当の影響が予測される米国外での行為が関連するもの、に対し米国の裁判権を確立することによって、*Morrison*判決を一部却下しました。

更に、ドッド・フランク法において、同様に私人による請求権にまでもその解釈が拡大されるべきか否かの調査を実施することをSECに対し指示し、関係上院議員及び議会の委員会に報告書を提出するよう求めています。SECは現在その報告書を公開し、以下の点を含む私人による請求権に関する幾つかの選択肢について言及しています。

- SEC又は司法省による訴えに適用される規定に類似した私人による訴えに関する「行為及び効果」テストについて規定すること
- 米国内で行われた行為と損害との直接の因果関係を原告に示すように要求すること、あるいは米国在住の投資家のみ原告たりうる権利を付与することによって、当該「行為及び効果」テストをより限定的な規定とすること
- 以下の状況下で投資家の権利を拡大するために *Morrison* 判決で示された取引テストを改訂すること。(1)取引が行われた場所にかかわらず、米国で登録された証券の取引、(2)米国投資家のために米国外で行われた証券取引における証券仲介者による米国内での詐欺行為、(3)実際の取引が米国外で執行された場合でも、詐欺的な誘引が米国内で起きた場合、(4)証券取引所を介さない取引で、いずれかの当事者が米国に滞在している期間に売買の申し込みを行うか申し込みを承諾した場合に関する詐欺行為

本調査結果は以下のリンクで見ることができます。

<http://www.sec.gov/news/studies/2012/929y-study-cross-border-private-rights.pdf>

1. Passage of the JOBS Act in the United States

On March 27, 2012, the U.S. Congress passed The Jumpstart Our Business Startups Act, or JOBS Act, a package of capital access reforms intended to (1) encourage initial public offerings by reducing both initial and ongoing reporting requirements for certain companies and (2) facilitate the ability of companies to raise capital in private and small public offerings without registration with the Securities and Exchange Commission, or SEC. President Obama signed the JOBS Act into law on April 5, 2012.

The major liberalization of the registered IPO process in the United States under the JOBS Act, including the confidential review of registration statements, will be applicable to “emerging growth companies”. An “emerging growth company” is defined as any issuer with less than \$1 billion in revenues in its last fiscal year, a threshold which would have covered a significant majority of companies that went public in the United States over the past several years. The definition is not linked to any specific jurisdiction of incorporation, so both US and foreign companies are eligible. More details and a discussion of the IPO process reforms are included in our firm memo dated March 27, 2012. ([click here to see memo](#)).

The Act also eases some conditions on private and small public offerings conducted without registration with the SEC. Among other things, these changes include a mandate to the SEC to relax the restriction on general solicitation in Rule 144A. Because the rulemaking has not yet been completed and other liability considerations for issuers remain, this change is not expected to have an immediate effect on publicity practices surrounding Rule 144A/Reg S global offerings. For a discussion of some of these considerations, see this memorandum prepared by 14 US law firms entitled "The JOBS Act and General Solicitation: Impact on Private Offerings During the Period Prior to SEC Rulemaking." ([click here to see memo](#))

Since the passage of the JOBS Act, the SEC has already issued guidance on specific topics as well as a request for pre-rulemaking comments. These include:

- a series of frequently asked questions (FAQs) relating to the confidential submission process with respect to draft registration statements by emerging growth companies. The SEC's guidance is available at <http://sec.gov/divisions/corpfina/guidance/cfjumpstartfaq.htm>.
- additional FAQs regarding the changes under the JOBS Act to registration triggers under Section 12(g) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934 and, for banks and bank holding companies, the Section 12(g) and Section 15(d) deregistration and cessation of reporting triggers, which are available at <http://sec.gov/divisions/corpfina/guidance/cfjobsactfaq-12g.htm>.
- also, the SEC is inviting pre-rulemaking comments with respect to the rulemaking the SEC will engage in under the JOBS Act. The SEC's notice is at <http://sec.gov/news/press/2012/2012-60.htm>.

2. Publication of SEC Study on Cross-Border Scope of the Private Right of Action under Section 10(b) of the Exchange Act

As noted in our previous newsletter ([click here to see newsletter](#)), the US Supreme Court's June 2010 decision in *Morrison v. National Australia Bank* held that there is no "affirmative indication" in the Exchange Act that Section 10(b) applies extraterritorially. The effect was to limit application of Section 10(b) claims to situations involving the purchase or sale of a security listed on an American stock exchange or the purchase or sale of any other security in the United States. This was a clear departure from the conduct and effects tests generally applied by lower federal courts prior to the decision.

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 Dodd-Frank Act also directed the SEC to do a study of whether private rights of action should also be similarly extended and submit a report to the relevant Senate and House committees. The SEC has now published its report, which notes several options with respect to private rights of action, including:

- enactment of conduct and effects tests for private actions similar to the tests enacted for SEC or Department of Justice enforcement action;
- enactment of conduct and effects tests that are narrower, either by requiring the plaintiff to show direct causation of loss linked to conduct within the United States or by extending rights under such tests only to US resident investors; or
- modifying the transaction test put forth in the Morrison decision in order to extend greater rights to investors in circumstances such as (i) a transaction in a security of a class registered in the United States irrespective of the location of the transaction, (ii) fraudulent conduct in the United States by securities intermediaries while conducting overseas securities transactions on behalf of US investors, (iii) fraudulent inducement is demonstrated to have occurred in the United States even if the actual transaction is executed overseas and (iv) fraud in connection with an off-exchange transaction if either party made the offer to sell or purchase, or accepted the offer to sell or purchase, while in the United States.

The study is available at: <http://www.sec.gov/news/studies/2012/929y-study-cross-border-private-rights.pdf>.

* * *

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
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
São Paulo, SP 04543-011
Brazil
+55-11-3546-1000