

2012年8月1日

## 最近の米国のリーガル及び規制上の展開

本稿では、日本企業のために、**2012年第一4半期（4月 - 6月）**における米国のリーガル及び規制上の主な展開を紹介する。

1. **報酬委員会に関する新しい上場規則により、非米国上場企業 (foreign private issuer) はどのような影響を受ける可能性があるか** 2010年ドッド=フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法 (“ドッド=フランク法”) は、米国証券取引委員会 (“SEC”) に対し、米国の証券取引所に上場している企業を対象とする報酬委員会及び報酬コンサルタントに関するミニマム・スタンダードの制定を命じた。2012年6月20日、SECは、米国の各証券取引所に対し、報酬委員会の構成、報酬委員会の責務及びアドバイザー、そして報酬コンサルタントに関する開示について定めるドッド=フランク法の条項を上場企業に遵守させる旨の最終ルールを公表した。

新ルールによると、非米国上場企業は、独立の報酬委員会を設置しない理由を年次報告で開示している場合、独立の報酬委員会の設置義務を免除される。しかし、報酬委員会の責務及びアドバイザーについても同様に免除されるかは不明確である。米国の各証券取引所は、適切と考える場合、一定の発行体を上記ルールの対象外とすることができる。SECのルールに基づき、NYSEとNasdaqは、9月25日までに証券取引所上場規則の草案を発表し、来年夏までに確定しなければならない。

SECの最終ルールは右記をご覧ください: <http://sec.gov/rules/final/2012/33-9330.pdf>

報酬委員会に関するSECの最終ルールの要約は、以下のポール・ワイスのメモランダムをご覧ください: <http://www.paulweiss.com/media/955411/25-jun-12-sec.pdf>

報酬委員会に関する新しい上場基準により、非米国上場企業がどのような影響を受ける可能性があるかについては、以下のポール・ワイスのメモランダムをご覧ください: <http://www.paulweiss.com/media/978847/26jun12-df.pdf>

2. **SECは、紛争鉱物、資源採取発行体による支払い及びJOBS法のTitle IIを検討するため、公開の会議を開催する予定** SECは、(a) ドッド=フランク法第1502条に基づく紛争鉱物の使用及び (b) ドッド=フランク法第1504条に基づく資源採集発行体による各国の政府への支払いに関し、開示及び報告義務を定める新しいルールを採用すべきか議論するため、2012年8月22日、公開の会議を開催する予定である。また同会議において、新規事業活性化法 (“JOBS法”) 第201(a) 条に基づき、証券法のレギュレーションDのルール506及び証券法のルール144Aに基づき行われる証券のオフリングにおいて、現在禁止されている一般向け勧誘及び広告を認めるルールを採用

すべきかも検討する。SECが採用する新ルールは、日本企業が米国市場で行う私募に適用されるpublicity guidelineに大きな変化をもたらすものと思われる。

SECによる公表内容は以下をご覧ください:

<http://www.sec.gov/news/openmeetings/2012/ssamtg082212.htm>

3. **SECは、JOBS法のガイダンスを引続き公表** 2012年4月5日、オバマ大統領はJOBS法に署名し、米国内外の発行体が米国で行うIPO及びプライベート・キャピタルの組成に関するルールを大きく変更した。JOBS法は、新興成長企業 (emerging growth companies, "EGCs") がIPO及びその後の期間において受けることになる規制上の負担を大幅に軽減し、また公募及び私募の両方において、潜在的な投資家とのコミュニケーションに対する制約を大幅に軽減した。

EGCsのための規制緩和を含むJOBS法の多くの条項は、直ちに発効し、SECによるルールの制定を要しない。一方、一定の私募における一般的な勧誘及び広告の解禁を含む一部の条項は、SECによる施行ルールの制定まで効力は発生しない。

SECのスタッフは、ガイダンスにおいて、EGCに該当する非米国上場企業は、非米国上場企業として提出が義務付けられるフォーム上開示義務が軽減される旨を明らかにした。しかし一方で、EGCとしての恩恵を利用する非米国上場企業は、全ての場面でEGCとして取り扱われる旨も明らかにしている。その結果、EGCとしての取り扱いを選択した非米国上場企業は、非米国上場企業としての手続きに基づき非公表の提出を行うことが認められず、ロード・ショウの開始から少なくとも21日前には登録届出書を公開でファイルしなければならない。

4月中旬から、SECは、JOBS法の様々な条項に関するガイダンスを公表している。これまでに公表されたガイダンスを反映させるため、ポール・ワイスは、以前のアラートをアップデートしています。詳細は以下のポール・ワイスのメモランダムをご覧ください: <http://www.paulweiss.com/media/954002/22jun12-jobs.pdf>

4. **SECのスタッフが、非米国上場企業による非公表の提出に関するガイダンスのアップデートを公表** 2012年5月30日、SECのスタッフは、非米国上場企業が初回の証券の登録においてSECへ非公表で書類を提出すること ("FPI手続") に関するポリシーを改定した。非米国上場企業も含め、JOBS法上のEGCに該当する全ての発行体が利用できることとなった非公表による登録届出書のレビュー手続についてポリシーが統一されたのである。

改定されたポリシーでは、FPI手続を利用した非米国上場企業は、登録届出書を正式に提出する時点で、それまでに提出した登録届出書 (及びその訂正) のドラフトも公開で提出し、またSECのスタッフのコメントに対する発行者の回答レターも再提出しなければならない。改定後のポリシーは、2012年5月30日以降のドラフトの提出に

適用される。詳細は、以下のポール・ワイスのメモランダムをご覧ください:

<http://www.paulweiss.com/media/878194/6jun12sec.pdf>

5. デラウェア州下で、守秘義務契約の違反に基づき、敵対的買収を差止める判決

*Martin Marietta Materials, Inc. v. Vulcan Materials Company*において、デラウェア州衡平法裁判所 (Delaware Court of Chancery) は、Martin MariettaによるVulcanとの守秘義務契約違反に基づき、Martin Marietta に対し、Vulcanをターゲットとする敵対的エクステンジ・オファー及び委任状勧誘を4か月間禁止した。守秘義務契約は、両者が友好的買収を協議していた時期に締結された。協議が物別れに終わると、Martin MariettaはVulcanに対し公開の敵対的エクステンジ・オファーを開始し、シナジーの予想を含め、守秘義務契約に基づき取得した秘密情報をキャンペーンの中核として利用した。守秘義務契約で最も問題となった条項は、両当事者が秘密情報を、Martin MariettaとVulcanとの“間”で行われる取引を評価する目的のみのために使用する旨を定めていた。裁判所は、当該条項をあいまいとしながらも、最終的には、Martin Mariettaに対し、秘密情報をビッドのために使用してはならない旨を示した。本判決は、守秘義務契約が、明確なスタンズスタイル条項を含まない場合であっても、スタンズスタイル義務を課しうる可能性を示している。取引を開始しようとしている当事者は、本判決に基づき、ドラフトを慎重に検討し、守秘義務契約が実務にもたらす影響を検討する必要があるだろう。判決の全文は、以下をご覧ください: <http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=172290>

\* \* \*

本メモランダムは、法的助言の提供を目的とするものではありません。本メモランダムの内容に基づき、法的又はビジネス上の決定を行うことは企図されておりません。本メモランダムに関するご質問は以下の弁護士にお問い合わせください:

ユー・トン  
パートナー  
03-3597-8101  
tyu@paulweiss.com

小野美恵  
アソシエイト  
03-3597-6302  
mono@paulweiss.com

**NEW YORK**

1285 Avenue of the Americas  
New York, NY 10019-6064  
+1-212-373-3000

**BEIJING**

Unit 3601, Fortune Plaza Office  
Tower A  
No. 7 Dong Sanhuan Zhonglu  
Chao Yang District, Beijing 100020  
People's Republic of China  
+86-10-5828-6300

**HONG KONG**

12th Fl., Hong Kong Club Building  
3A Chater Road  
Central Hong Kong  
+852-2846-0300

**LONDON**

Alder Castle, 10 Noble Street  
London EC2V 7JU  
United Kingdom  
+44-20-7367-1600

**TOKYO**

Fukoku Seimei Building, 2nd Floor  
2-2, Uchisaiwaicho 2-chome  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0011  
Japan  
+81-3-3597-8101

**TORONTO**

Toronto-Dominion Centre  
77 King Street West, Suite 3100  
P.O. Box 226  
Toronto, ON M5K 1J3  
Canada  
+1-416-504-0520

**WASHINGTON, D.C.**

2001 K Street NW  
Washington, DC 20006-1047  
+1-202-223-7300

**WILMINGTON**

500 Delaware Avenue, Suite 200  
Post Office Box 32  
Wilmington, DE 19899-0032  
+1-302-655-4410