

# 2013年 中東取引に関する調査

2013年 8月

独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）

ジェトロ・ドバイ事務所

進出企業支援・知的財産部 進出企業支援課

#### 本報告書の利用についての注意・免責事項

本報告書は、日本貿易振興機構（ジェトロ）ドバイ事務所がリテイン契約に基づき現地法律コンサルティング事務所 Clyde & Co LLP から提供を受けた情報に基づくものであり、その後の法律改正などによって変わる場合があります。掲載した情報・コメントは筆者の判断によるものですが、一般的な情報・解釈がこのとおりでであることを保証するものではありません。また、本稿はあくまでも参考情報の提供を目的としており、法的助言を構成するものではなく、法的助言として依拠すべきものではありません。本稿にてご提供する情報に基づいて行為をされる場合には、必ず個別の事案に沿った具体的な法的助言を別途お求めください。

ジェトロおよび Clyde & Co LLP は、本報告書の記載内容に関して生じた直接的、間接的、派生的、特別の、付随的、あるいは懲罰的損害および利益の喪失については、それが契約、不法行為、無過失責任、あるいはその他の原因に基づき生じたか否かにかかわらず、一切の責任を負いません。これは、たとえジェトロおよび Clyde & Co LLP がかかる損害の可能性を知らされていても同様とします。

本報告書にかかる問い合わせ先：

独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）  
進出企業支援・知的財産部 進出企業支援課  
E-mail：OBA@jetro.go.jp

ジェトロ・ドバイ事務所  
E-mail：info\_dubai@jetro.go.jp

**JETRO**

本報告書作成委託先：

Clyde & Co LLP, Dubai  
Level 15, Rolex Tower,  
Sheikh Zayed Road,  
PO Box 7001, Dubai, UAE  
Tel: +971 4 384 4000  
Fax: +971-4-384-4004  
E-mail：mero@clydeco.ae

كلايد و كو  
**CLYDE & CO**

## 2013年 中東取引に関する調査

2012年、中東では合併・買収（M&A）、ジョイントベンチャー（JV）といった取引や事業が活発に行なわれました。特に業績の突出したセクターはありませんが、比較的頻繁に高額な取引が行なわれる有望なセクターも多くありました。世界経済の不安定な状況を考慮すると、これはなかなかの成果と言えるでしょう。

将来的に、2012年から2013年にかけて行なわれた中東主要政府の発表から、成長促進と雇用機会の提供において公共セクターの重要性が明確にされています。エネルギー、インフラ整備、建設など経済の主要分野において、今後、公共投資が大幅に増加することが見込まれ、民間投資もそれに続くでしょう。

中東は、世界経済を左右する問題から全く影響を受けないわけではありませんが、信頼につながるいくつかの理由が考えられます。

### 2013年中東取引に関する調査

Clyde & Co LLP は、2013年5月28日、中東取引に関する初の調査報告書を発表しました。この調査報告書は、2012年にClyde & Co が携わった中東での86件の主なM&AおよびJV取引からデータを収集し、これらJVやM&A取引にかかわる法的事柄を詳しく分析した結果をまとめたものです。

このような調査は、中東では同報告書が初の試みであり、主要問題の考察を促し、法関係者の知識や意識を高めることを目的としています。傾向を掴み、統計を分析することにより、現在の“市場慣習”を明らかにしました。

同報告書は、高まる市場への信頼、オークションによる売買の増加、中東へ進出する新参企業の熱意に注目しています。概して、中東が“売手市場”である所以は、これらの要素によるところが大きいと言えるでしょう。以下に報告書の主な結論をまとめます。

### M&A vs JV

分析の対象となった86の取引のうち44件はJVで、様々なセクターで新たなビジネスチャンスが生まれました。いまだJVは、人気のある取引形態であることが分かります。その理由は、中東の規制や事業環境にあり、市場知識や経験を持つ現地のパートナー

一が、事業を円滑に始めるため、あるいはJVにおけるリスクを分配するために必要とされるからです。

## M&A の主要事項

- 価格： 分析の対象となった 42 件の M&A 取引価格の累計は、69 億ドルを上回ります。このうち 76%は現金、21%は現金と株式による取引です。
- 買収価格調整： M&A 取引のうち、買収価格調整方式が含まれていたのは 39%にとどまりました。“コンプリーション・アカウンツ”方式が最も人気が高く、分割払いのアーン・アウト方式がその次によく用いられます。興味深いことに、“ロックド・ボックス”方式は、現在のところあまり人気がありません。
- クレームに対するセキュリティー： M&A 取引のうち売手に対する保証の侵害によりクレームが生じた場合の買手に対するセキュリティーが含まれていたのは 34%だけでした。買収価格の一部を保有する方法が多く用いられています。
- 売手の賠償責任限度： M&A 取引の 52%に、UK モデルではなく US モデルにならない、買収価格の半額以下の上限を設けていました。また、“ミニミス”や“バスケット”をはじめとする賠償籍員限度を表す用語が広く使われています。
- 契約締結と完了： 31%の M&A 取引が完了に至るまで 3 カ月から 6 カ月の期間を要しました。その主な理由は、中東での株式譲渡は、規制上・手続上の承認が必要とされることにあります。そのため、撤回権や完了までの期間における譲渡対象株式の管理など、さらに多くの問題が生じます。
- 困難なビジネストランスファー： M&A 取引のうち、事業譲渡あるいは資産譲渡という形態で行なわれたのはわずか 23%でした。これは、中東における資産譲渡と被雇用者の移転に伴う法的な諸問題が多くあることが影響しています。
- 税金： ほかの地域と違い、買手は、税金負債に対する広範なプロテクションを手配する必要はありません。しかし、中東にも課税制度はあるため、この点について早急に判断を下す前に注意が必要です。
- 法律・法定の選択： 係争解決の手段として、裁判と仲裁のいずれを選ぶかは、41%と 59%に分かれました。興味深いことに、JV の場合は異なり、仲裁が選ばれる

ことが圧倒的に多く見られます。また、英国法を採用することが多く見られます。

## JV の主要事項

- セクターにおける傾向：JV は、様々なセクターで行なわれていますが、主に、事業、建設、消費者製品、金融サービスなどのセクターで多く行なわれているようです。
- 柔軟性のためのオフショア取引：29%のJV が、(ケイマン諸島や英領バージン諸島など) 地域外の企業媒体を利用しています。これにより、適用法を選ぶ際や中東では普通見られないような仕組み(異なる株式の種類など)の利用において、より多くの選択肢が与えられます。
- 貢献：それぞれの出資者がいかに事業に貢献するかについては、現金が最も一般的で、知的財産、ノウハウ、マネージメント・サービス、不動産、現場知識やコネクション、労働力がそれに続きます。
- 留保事項：JV の69%に契約上の留保事項が設けられていました。地元の企業媒体が使われるものの、実際には多くの事項について、全株主の同意が必要とされ、これにより拒否権も与えられます。
- 独占：JV 参加企業の大部分は、JV 契約書に競業禁止条項を含めることにより独占的にそのJV に参加することに合意しています。
- 株式譲渡：JV 取引の64%には、法定先買権に加え、株式譲渡を制約する契約条項が設けられています。JV の25%は、株式譲渡に1年から5年の固定期間を含んでおり、23%は売却参加権を含み、12%は選択権規定を含んでいます。
- デッドロック解決：JV 取引のうち75%が、デッドロック(こう着)解決規定を設けています。こう着状態を解消するためのあらゆる手段が尽くされたものの、解消に至らなかった場合、JV は解除されることが具体的に合意された場合、一方が相手方に株式を売却することが許される、あるいは義務を負うことが最も一般的です。
- 法律・法定の選択：係争解決の手段として最も選ばれるのは、仲裁(93%)で

す。DIFC/LCIA 仲裁規則が適用規則として最もよく用いられます（47%）。JV 出資者は英国法を適用法とする傾向にあります（48%）。

調査報告書をお求めの方は、[middleeast.dealstudy@clydeco.com](mailto:middleeast.dealstudy@clydeco.com) までご連絡下さい。