

# UAE 資金援助 — 政策と見通し

2015 年 12 月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ドバイ事務所

ビジネス展開支援部　ビジネス展開支援課

#### 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）ドバイ事務所が現地法律コンサルティング事務所 Clyde & Co LLP に作成委託し、2015年12月に入手し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・コメントは作成委託先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 が係る損害の可能性を知らされていても同様とします。

本報告書に係る問い合わせ先：

日本貿易振興機構（ジェトロ）  
ビジネス展開支援部・ビジネス展開支援課  
E-mail：BDA@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  
Fax: +971-4-384-4004  
E-mail：mero@clydeco.ae

كليرد و كو  
**CLYDE&CO**

## 目次

はじめに. . . . .	1
資金援助の裏にある政策上の理由. . . . .	2
株主の保護. . . . .	2
債権者の保護. . . . .	2
UAEにおける資金援助禁止によって影響を受ける会社の形態. . . . .	3
PJSCおよびPrJSC. . . . .	3
LLCs. . . . .	3
国境を越えた資金援助. . . . .	6
資金援助の方法. . . . .	7
UAEでの資金援助に対する罰則. . . . .	8

### はじめに

2015 年に改正された UAE 会社法の新たな概念の中でも特に注目されているのは、資金援助の禁止です。本稿では、資金援助の禁止が導入された政策上の理由を分析し、それにより影響を受けることが見込まれる取引や会社形態について検証することとします。

新会社法（2015 年連邦法第 2 号）により、UAE で初めて、資金援助に関する規則が設けられました。公開株式会社(以下、「PJSC」)の株式、社債、スクーク（イスラム債）に関し、第 222 条は次のように定めています。

会社あるいは子会社は、自社が発行した株式、社債、スクークを購入するための資金援助を株主に提供してはならない。資金援助には、具体的に以下のことが含まれる。

1. ローンの提供
2. 贈答や寄附
3. 担保としての会社資産の提供
4. 第三者の債務保証の提供

分かりやすい例でいえば、PJSC は、第三者がその PJSC の株式を買収できるように、その第三者に買収資金を貸し付けることはできません。しかしながら、資金援助とみなされる取引の構造は、通常、このような単純なものではありません。例えば、買収資金の債務返済のために、子会社が親会社へ資金を援助する（アップストリーム資金援助）など、複雑で分かり難い場合がほとんどです。

## 資金援助の裏にある政策上の理由

今のところ、経済省は、資金援助の禁止の裏にある UAE 政府の政策上の理由について発表していません。しかし、会社法そのものの目的の一つは、UAE におけるコーポレートガバナンス（企業統治）の向上です。他国では、この目的を果たすために、資金援助の制限が効果的に用いられています。

資金援助の禁止は、詐欺行為や会社資産の不正利用から債権者や株主を守ることを目的に定められたものです。

## 株主の保護

株主の保護に関し、PJSC の上場株式を保有する小規模な株主が多く存在するかもしれません。もし、PJSC が備金やほかの資産を自社の事業構築のためではなく、以下の例のような目的に利用した場合、これら少数株主らの権利が侵害される恐れがあります。

- 新規株主の株式購入のための援助
- 既存株主が株式追加購入によって立場を強化するための援助

PJSC による戦略的パートナーへの新規株式の非先買的提供の許可（第 223 条および第 224 条）や、PJSC の株式のうち公募株式（クリーン・フロート）として提供しなければならない最低割合の 55% から 30% への引き下げ（これにより一株主が資本の大部分を保有することが可能になる）など、新会社法制度において、資金援助の制限が必要であることは明らかです。

## 債権者の保護

概して、会社を取り扱う資産が通常業務において利用され、特定の第三者の利益のために不正に利用されないことを前提に、会社の債権者の利益が守られます。もし会社の資産が不正利用され、優良企業として継続できなくなった場合、特に破産に対して無担保である場合、債権者は損害を被ることになります。

世界の多くの国では、資金援助の禁止は、上場企業だけでなく、非公開会社に対しても適用されます。この場合、債権者の保護は非常に重要です。なぜなら、直接的または間接的に資金援助の恩恵を最も受けるのは、通常、非公開会社の株主だからです。

国によっては、債権者保護を目的とする特定の条件において、非公開会社に関する資金援助は許可される場合もあります。例えば、1985年英会社法では、非公開会社の取締役が、支援提供後の一定期間、同社に支払能力があることを保証する法的拘束力のある宣言を行った場合、資金援助が可能であると定められています。また会社の監査人は、先12カ月の同社の債務返済能力に関して報告しなければなりません。DIFCの会社法は、1985年英会社法に基づき、非公開会社による資金援助を禁止しています。しかし、例えば、資金援助によって会社（または株主、その場合、90%以上が資金援助に賛成）の利益に大きな損害をもたらされない場合、あるいは、会社に債務の返済請求に応じる支払能力が損なわれない場合など、資金援助の禁止が免除される例外もあります。

## UAEにおける資金援助禁止によって影響を受ける会社の形態

### PJSCおよびPrJSC

UAEにおける資金援助禁止がPJSCに適用されることは明らかです。PJSCに適用される規定は、非公開株式会社(以下「PrJSC」)にも適用されるので、PrJSCによる資金援助も禁止されます。このことは、PrJSCに適用される規則は、たいていLLCの規則よりも厳しく、PrJSCは、PJSCとして上場するための“踏み台”として用いられる形態であるため、政策の観点からも当然のことといえるでしょう。

### LLCs

資金援助の禁止が、有限責任会社(以下、「LLC」)にも適用されるか否かは明確ではありません。LLCは非公開会社です(2015年改正により現在では一国民の株主による完全所有が可能です)。LLCの持ち株は、自由に取引できる“株式”(シェア)というよりも、所有者の“持ち分権”(インタレスト)に近いものであるため、LLCは準組合と分類されるのが適切でしょう。

会社法第 104 条は、同法において特に規定のない限り、PJSC に関する規則は、LLC にも適用されると定めています。資金援助に関する第 222 条を LLC に適用しないと明確に定める規定は存在しないため、どのように解釈すべきか議論を呼んでいます。第 222 条で使われるアラビア語の用語は、“インタレスト”ではなく“シェア”と訳されるべきものであることに疑いの余地はありません。

第 222 条の規定が LLC に適用されるか否かを判断するにあたり、考慮すべき点が二つあります。

- LLC は、PJSC や PrJSC の子会社として、PJSC や PrJSC の株式やほかの証券の購入のために援助—いわゆる“上位会社へのアップストリーム資金援助”を提供することを禁止されているか？
- LLC (または子会社の一つ) は、LLC の所有権の購入のための援助の提供を禁止されているか？

我々の見解では(第 222 条で使われる用語に限らず)、UAE 法においてアップストリーム資金援助は禁止されるものと考えられます。この見解は、第 222 条そのものが、第 104 条の適用を必要とせず、これを禁止するという事実に基づきます。また、政策の観点から、この禁止は納得できます。さもなければ、PJSC は、LLC の形態による子会社を利用して資金援助が可能になるという明らかな抜け道ができることとなります。概して、そのような資金援助により株主の利益や PJSC グループの債権者の利益が損なわれる危険性があります。

一方、LLC による自社の利益に関する直接的な資金援助に対しては、第 222 条は適用されないのではないかと思います。まず、既述のとおり、この種の直接的な資金援助は、第 104 条を第 222 条に適用した場合に限り、禁止されるものと考えられ、この規定を LLC 適用するためには“シェア”という言葉を変えて“インタレスト”に変えて解釈しなければなりません。第 104 条に基づく政策の目的は定かではありませんが、このような適用は、やや無理のある“拡大解釈”といえるでしょう。

LLC の所有権は担保にできる(あるいは抵当に入れられる)という事実が意味するところは、そのような権利は“有価証券(negotiable instrument)”であり、PJSC の株式と同様のものであると解釈できるか否かが争点となっています。しかし我々の見解では、PJSC 株式や LLC の所有権に対する金融保証を設けることができるからといって、そのことだけで、それらが同じ種類の権利や資産であると解釈することはできないと考えます。UAE では、

さまざまな種類の有形あるいは無形の財産を抵当に入れることが可能です。例えば、営業権、倉庫内の生鮮食品、（最近では）LLC の所有権などさまざまな資産を商法で認められた公正商業不動産担保によって、UAE 金融機関に対する担保として登記することができます。PJSC 株式に対する担保については、会社法に個別の規定が設けられています。LLC の所有権の担保に関しては、今のところ、ほとんど実例がありませんが、その手続きは、引き続き商業登記への登録を必要とするなど、PJSC の担保とは異なるようです。

また“有価証券(negotiable instrument)”という言葉は（その派生元である）英国法において、署名と受け渡しにより、一当事者から相手方に移すことができる書類（小切手、約束手形、無記名証券など）を意味し、それにより無条件に支払いを受け取る権利が移されます。この言葉は、LLC の所有権など、登録やほかの同様の方法によって移される権利には用いられません。たとえ LLC が株券を発行したとしても、この点は変わりません。なぜなら、その株券が LLC の所有権そのものに代わるものではなく、株券の受け渡しとともに権利が移動するわけではないからです。公正株式譲渡手続きを行い、現地の経済開発庁（DED）による営業許可の修正が完了して初めて、LLC の持ち株の権利が移動します。

同様に、LLC による直接的な金融支援は不法としないとする見解が、政策の意図するところであると解釈せざるを得ないでしょう。以下に説明するとおり、金融支援は、合併・買収（M&A）取引でよくみられます。UAE のすべての会社に対し資金援助を禁止し、LLC による債権者の利益を保護するための援助さえ許されないとすれば、UAE 会社法は非常に制限的なものとなってしまいます。また、会社法には多くの新しい概念が含まれ、それらに照らし合わせても、債権者を保護する目的において、LLC の資金援助の禁止は不必要であることは明白です。例えば、会社法は、取締役の義務の新たな法的基準を定めています（第 22 条）。これには、会社の権利の保護—その利益を最優先にして行動するなどの義務が含まれます。また、第 84 条は、初めて LLC が会社法に違反した場合（取締役の義務違反など）、それに関係する第三者が LLC の経営幹部を起訴する権利について具体的に定めています。つまり、会社法が定めるほかの可能な手段を持たない債権者の利益に反し、経営幹部が自らの管理する会社の支払能力を危うくする 金融支援を許すことは考え難いということです。また、UAE では近々新たな破産法が制定されることが見込まれており、これにより、会社の支払能力にかかわる LLC とその経営幹部による特定の行為に対する罰則が設けられるものと思われます。



## 国境を越えた資金援助

UAE は、多くの外国企業が中東でのビジネスの拠点として選ぶ場所です。そのため、UAE 企業を含む国際企業グループに適用される資金援助について理解することが重要です。

第 222 条は“会社(companies)”に適用されますが、その定義はありません。しかし、これは、UAE で法人登録できる組織の種類を定める会社法第 9 条に繋がるものととらえることができ、外国企業がその株式に関して提供する資金援助に対し、資金援助の禁止を法域外適用させる意図はないものと我々は考えます。

“子会社(subsidiary)”の立場はさらに曖昧で、基本的に会社法の全規定が適用される子会社について定義はありません。そのため、以下の二つの疑問が生じます。

- UAE 子会社は、外国企業である親会社の株式に関し、資金援助の提供が可能か？
- 海外の子会社は、UAE 企業である親会社の株式に関し、資金援助の提供が可能か？

最初の疑問に関し、資金援助を受ける側の会社は第 222 条の適用範囲である UAE 企業ではないため、資金援助禁止の対象とはならないと思われます。

二つ目の疑問に対する答えは定かではありません。この場合の援助は、UAE 企業の株式の購入のために提供されるものであるため、禁止の対象となるように思われます。しかし、海外の法人である子会社に対し、法的措置を講じることは容易ではありません。よって、法域的、実際的な観点から、このような資金援助も、第 222 条の対象ではないとも考えられます。資金援助に関する英国法の規定においては、英企業の株式に関する海外子会社による援助の提供は禁止されていません。しかしながら、UAE 法では、UAE 企業は、自らが資金援助を提供していなくても、その（管理下にある）海外子会社による援助の提供を許したことに對し、罰則が科される可能性があります。

## 資金援助の方法

序文で言及したように、最も単純な資金援助の方法は、購入の対象である株式を所有する会社から、その株式の購入希望者に貸し付けを行うといったものです。しかし、英国法においては、2006年に非公開会社に関し、資金援助の禁止が廃止されるまで、長い歴史があり、あらゆるケースにおける“不正な”資金援助について検討されました。UAEの資金援助禁止の対象には、以下のようなものが含まれるものと思われます。

- 買収資金の援助（および、買収後の債務に対する資金補充）。それに基づき、買収後、対象会社（およびその子会社）の資産は、金融保証“ネット”の一部となる。
- 購入者の買収資金の債務返済のための対象グループからの上位会社への "アップストリーム" ローンの貸し付け。
- 対象グループによる購入者に対する（買収資金の債務を“後ろから支える”）補償や保証など、ほかの援助。
- 対象会社の株式買収時に、親会社への既存ローンを（条件に応じて）加速返済。
- 対象会社の株式買収時に、対象会社またはその子会社により（市場価格以下などの条件に応じて）購入者へ資産を売却。
- 買収手続きにおいて購入者に生じる取引手数料や諸費用の対象会社による支払い。
- 対象会社の株式の販売に関し、基本合意書の作成や適正評価手続きのための対象会社による資金提供。

資金援助が無条件に非公開会社にも禁止されるのだとすれば、非公開会社の買収・合併に大きな影響を与えることになるでしょう。特に、第 222 条は国内に限り有効であると思われるため、現地の会社が最も影響を受けることになるでしょう。

## UAE での資金援助に対する罰則

最後に、会社法は、資金援助禁止の違反が具体的にどのような犯罪とされるのかを明確にしていない点を指摘しておきます。経済省もまた、今のところ、不正な資金援助の提供がどのような犯罪とみなされるのかについてガイダンスを設けていません。会社法の第 360 条の“その他すべての (sweep up)”違法行為とみなされるかもしれません。これは、会社法の違反行為のうち具体的な罰則が定められていないものに対して 1~10 万 UAE ディルハムまでの罰金を科すというものです。しかし、会社経営幹部は、自らの負う義務および会社法あるいはほかの法律に基づき科され得る民事責任について慎重に考慮しなければなりません。また、関連取引を認める決定が下されたとしても、その決定自体が違法であり、会社法第 170 条に基づき無効であるとみなされる危険性もあります。そのため、購入予定者、金融業者、ほかの利害関係を持つ第三者は、このような状況において取引に消極的な姿勢を見せるかもしれません。

Clyde & Co LLP

### Key contacts

卷田隆正 Legal Director  
takamasa.makita@clydeco.com

Adrian Low, Partner  
Adrian.low@clydeco.com

Clyde & Co\* accepts no liability for loss occasioned to any person acting or refraining from acting as a result of material contained in this document. The content of this document does not constitute legal advice and should not be relied upon as such. Advice should be taken about your specific circumstances. No part of this summary may be used, reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, reading or otherwise without the prior permission of Clyde & Co.

\*Clyde & Co LLP, Clyde & Co Technical Services JSC and Clyde & Co LLP Lawyers & Legal Consultants Clyde & Co LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales. Authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority.

© Clyde & Co LLP 2016