

# 最近の炭鉱権益取得案件の特徴と注意点

—1ドルでの炭鉱取得に際して検討すべき重要事項—

クレイトン・ユッツ法律事務所

弁護士 加納寛之

CLAYTON UTZ

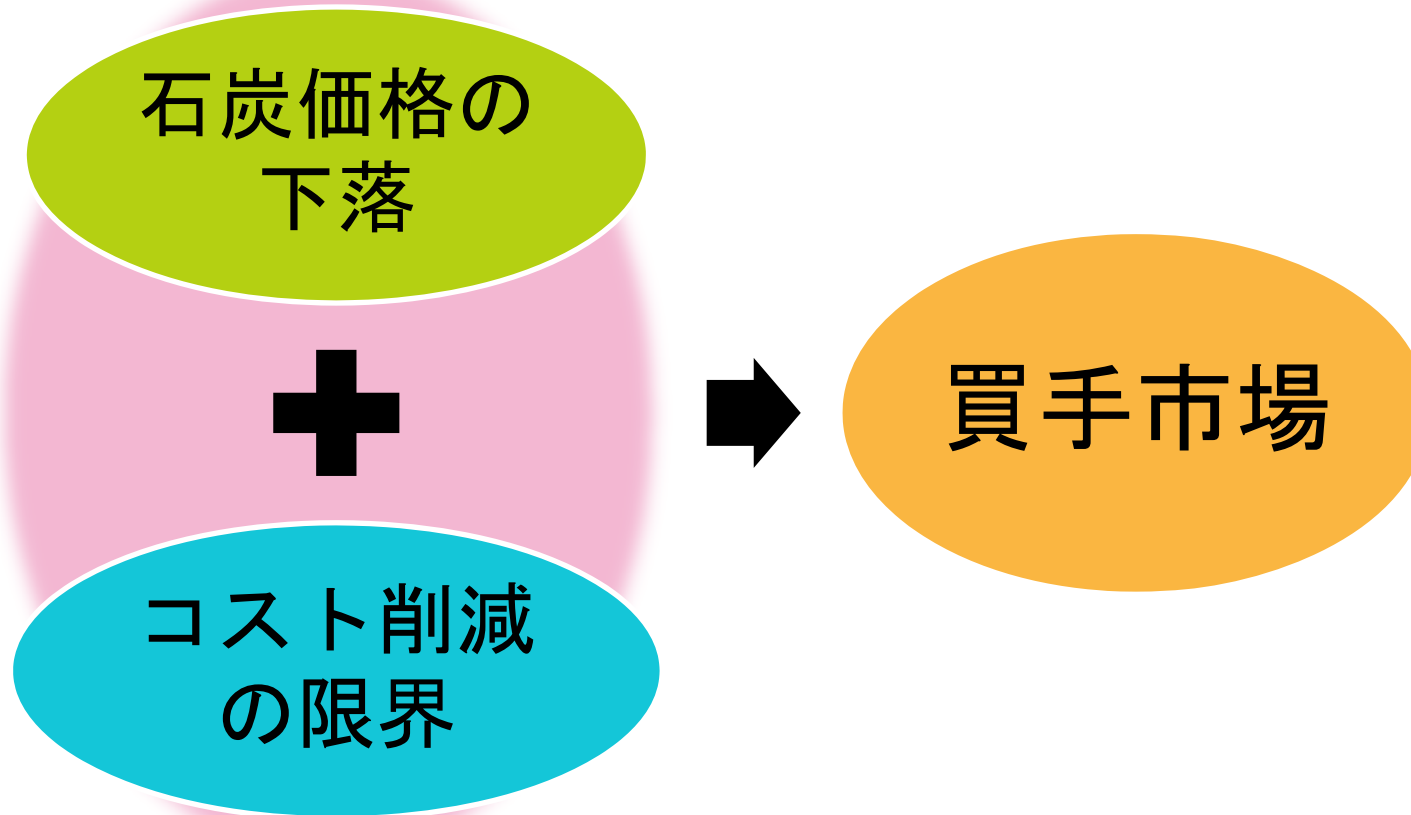
2015年10月7日

© Clayton Utz

# TOPICS

1. QLD州石炭プロジェクトの現状
2. 典型的な炭鉱プロジェクトの売買
3. 利益の出ない炭鉱の売買の注意事項
4. JVの場合の注意事項
5. 売主が破綻する場合の注意事項

# QLD州石炭プロジェクトの現状



# オーストラリア石炭プロジェクトの現状

## 大手資源企業による事業縮小の例

BHP Billiton	ノンコア資産の分社化 (South32)
Anglo American	Dawson と Foxleigh 鉱山の売却意思発表
Peabody	大部分の探鉱プロジェクトの売却意思発表
Rio Tinto	Blair Athol 鉱山をLinc Energyに売却
Rio Tinto	Clermont 鉱山をGlencore/住友商事に売却
Vale	Issac Plains 鉱山をStanmore Coalに売却
Vale	Integra 鉱山をGlencore/Bloomfieldに売却

# TOPICS

1. QLD州石炭プロジェクトの現状
2. 典型的な炭鉱プロジェクトの売買
3. 利益の出ない炭鉱の売買の注意事項
4. JVの場合の注意事項
5. 売主が破綻する場合の注意事項

# 資産売買 vs 会社（SPC）売買

		資産売買	会社売買
主な長所	売主	<ul style="list-style-type: none"> <li>売却する資産の取捨選択ができる</li> <li>通常、会社売却と比較して対価が大きい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>比較的「クリーン」にプロジェクトからの撤退ができる</li> <li>譲渡手続が比較的容易</li> </ul>
	買主	<ul style="list-style-type: none"> <li>借入れなどの債務を引受けない</li> <li>隠れた債務を引き受けるリスクがない</li> <li>買取る資産の交渉の余地がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>譲渡手続が比較的容易</li> <li>通常、対価が比較的小さい</li> <li>関連契約相手先の同意の必要性が比較的小さい</li> </ul>
主な短所	売主	<ul style="list-style-type: none"> <li>プロジェクト関連契約の相手先の同意が常に必要</li> <li>譲渡手続が比較的煩雑</li> <li>借入れなどの債務が残る</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売却したくない資産については事前に譲渡する必要</li> <li>通常、会社売却と比較して対価が小さい</li> </ul>
	買主	<ul style="list-style-type: none"> <li>重要契約の相手先の同意が得られない可能性</li> <li>譲渡手続が比較的煩雑</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社の債務も継承する</li> <li>原則会社の従業員も全員継承する</li> </ul>

# 典型的な炭鉱プロジェクト資産の売買

## プロジェクト事業資産売買

売主

対象資産

継承債務

買主



# 典型的な炭鉱プロジェクト保有SPCの売買

## プロジェクトSPC売買

売主

SPC資産

SPC債務

買主



# 炭鉱プロジェクト資産

## プロジェクト資産

- 鉱区の権益
- 環境その他の許認可
- 諸契約（プロジェクト運営関連契約、石炭売買契約など）
- プラント・設備
- 知的財産
- 産出石炭（石炭バイヤーに所有権が移転する前まで）
- 記録（データなどの情報や財務情報を含む）
- マネージャーの株式  
など。

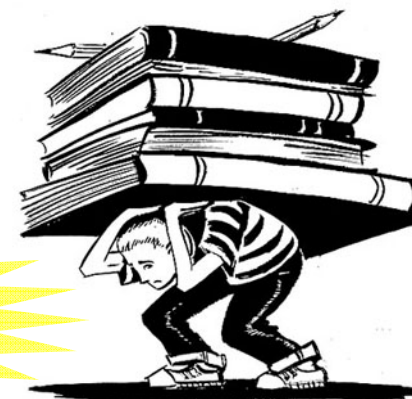
資産売買の場合、明示的に対象資産から除外される資産を除く。

# 炭鉱プロジェクトの責任&義務

## 資源プロジェクトは責任&義務の塊

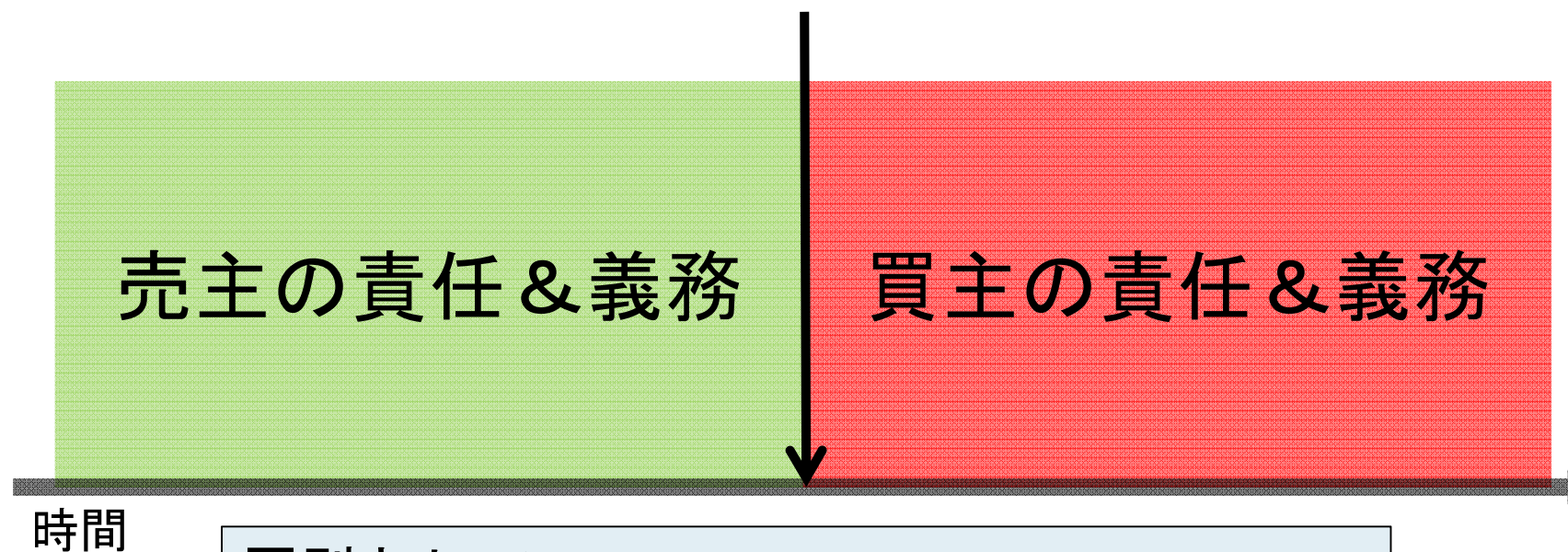
- 採掘リース関連条件
- 環境関連義務
- 土地オーナーに対する義務
- 他の鉱区権益保有者に対する義務
- 他のJV参加者に対する義務
- 債権者・投資家に対する義務
- 従業員・組合関連義務
- インフラ関連義務
- ロジスティックス関連義務
- 地方政府に対する義務
- 地域社会に対する義務
- 先住民に対する義務
- 資源バイヤーに対する義務
- コントラクター関連義務
- サプライヤー関連義務
- 水・電力関連義務
- ... 等々

買主が引受



# 炭鉱プロジェクトの責任 & 義務の移管

決済 = 対価の支払 & 所有権とリスクの移転



原則として

- 責任 & 義務は決済時に移転
- 決済前に発生した義務は決済後も売主に履行義務

# TOPICS

1. QLD州石炭プロジェクトの現状
2. 典型的な炭鉱プロジェクトの売買
3. **利益の出ない炭鉱の売買の注意事項**
4. JVの場合の注意事項
5. 売主が破綻する場合の注意事項



# 利益の出ない炭鉱売買の動機

## 売主

国内外の資源企業  
など

- 損失の歯止め
- 資産ポートフォリオの整理

Desperate

## 買主

新興企業  
投資家など

- 廉価での資産の購入のチャンス
- 将来的な収益の期待

Opportunistic

# 利益の出ない炭鉱売買 — 当事者の思惑

Remember...

資源プロジェクトは責任&義務の塊

売主

- 義務&責任からの開放
- 可能な限り高値での売却

買主

- 義務&責任をできるだけ回避
- 可能な限り安値での買取

# 利益の出ない炭鉱売買 — \$1オファー

## \$1オファーの現実

売主

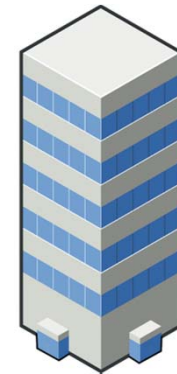


\$1でプロジェクト買います。

分かりました。どうぞもらってください。

Thanks。でもこの義務は引受けません。あと、これも。

買主





# 利益の出ない炭鉱売買 — デューデリ ジェンス

## デューデリジェンスの目的

適正価格の立場  
確定

プロジェクト運  
営に必要な権利  
義務の確認

保証表明の範囲  
の立場確定

売却・買取資産  
の範囲の確定

第三者承認事項  
の確認

売主・買主双方に  
って重要

# 利益の出ない炭鉱売買 — 責任範囲

## 売主

### 買主への義務・責任の移転

- 決済以降に発生した責任義務を負わない
- 決済以降に発生する責任・義務に対する補償
- 保証表明を限定する

## 買主

### 売主による責任の一部分担

- プロジェクト関連義務を一部継承せず
- 決済以降に発生するコストの一部負担を求める
- 保証表明は通常通りの範囲

# 利益の出ない炭鉱売買 — 責任範囲

売主が（一部）負担する責任範囲は  
究極的には売主と買主の交渉事項

売主が継続して引き受けることになる責任の例：

- 環境リハビリテーションの保証金
- 環境リハビリテーションの費用
- 鉄道・港湾のTake or payのキャパシティ
- 操業コストの一部

# TOPICS

1. QLD州石炭プロジェクトの現状
2. 典型的な炭鉱プロジェクトの売買
3. 利益の出ない炭鉱の売買の注意事項
4. **JVの場合の注意事項**
5. 売主が破綻する場合の注意事項

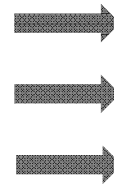
# JVの場合の注意事項 — 誰が売主か？

売買前

売買後

全部買収

JV参加者A: 60%  
JV参加者B: 30%  
JV参加者C: 10%



買主: 100%

ノミナル買収  
の場合は全部  
買収のケース  
が多い

一部買収

JV参加者A: 60%  
JV参加者B: 30%  
JV参加者C: 10%



買主: 60%  
JV参加者B: 30%  
JV参加者C: 10%

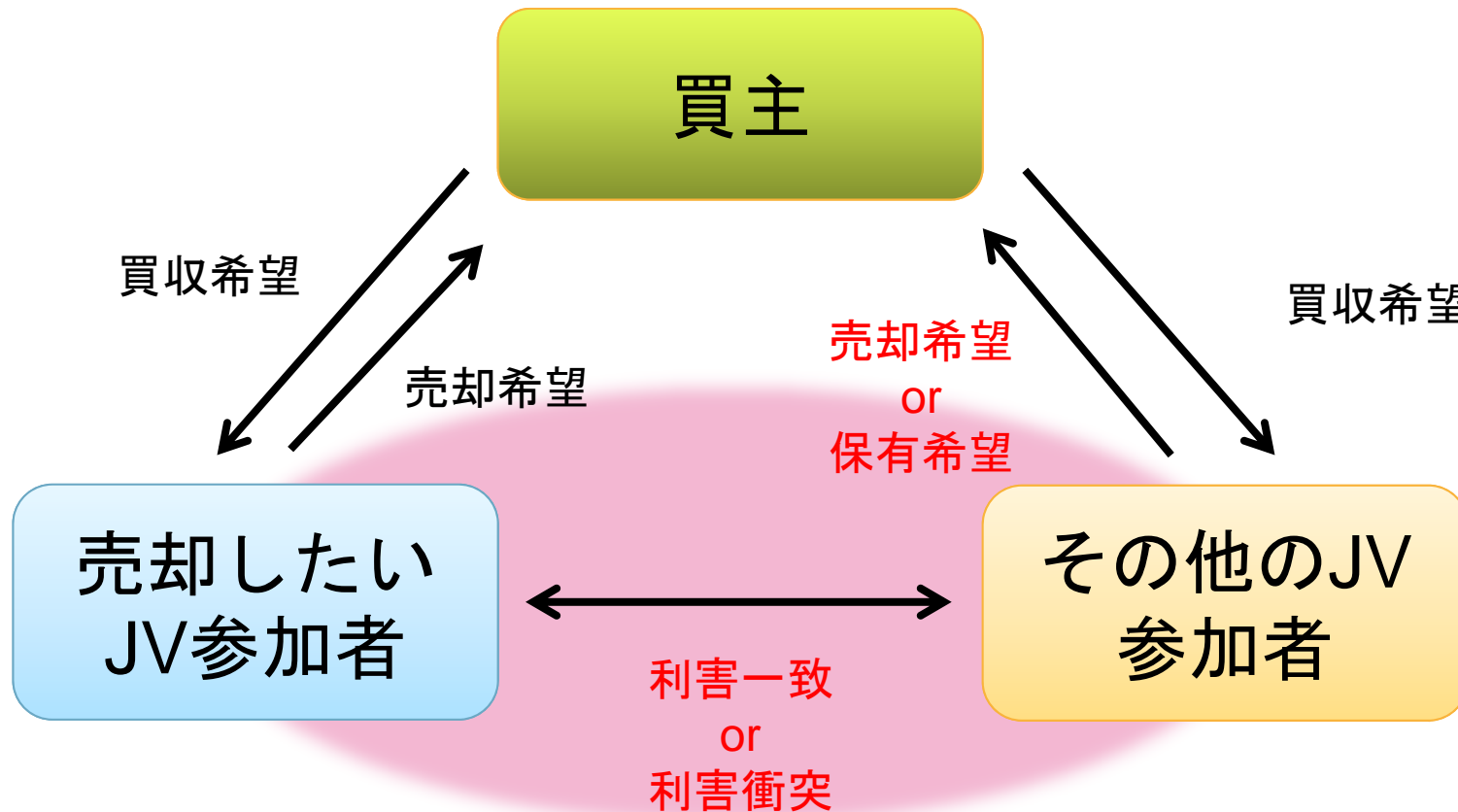
新規参入

JV参加者A: 60%  
JV参加者B: 30%  
JV参加者C: 10%

買主: 50%  
JV参加者A: 30%  
JV参加者B: 15%  
JV参加者C: 5%

# JVの場合の注意事項 — 各当事者の立場

全部買収を前提とした場合





# JVの場合の注意事項 — 交渉に必要なこと

## 自らのポジションの確認

- プロジェクト状況の検討（Vendor's DD）
- JV契約上の権利義務の確認
- 買主のオファー条件の検討

## JV参加者間のコミュニケーション

- マイノリティJV参加者には特に重要
- 買主との交渉進捗の確認
- FAを選任することもある

## 買主とのコミュニケーション

- 買主はJVの交渉窓口の一本化を好む傾向
- 対買主の交渉窓口（通常はFAと最大JV参加者）



# JVの場合の注意事項 – JV契約上の権利

## JV契約上の典型的な権利

先買権

Pre-emptive  
right

Tag-along  
right

Drag-along  
right

# JVの場合の注意事項 — 先買権

## 先買権

売却予定のJV参加者がプロジェクト持分を第三者に売却する前に、他のJV参加者が売却予定者から一定の通知を受け、同じ条件で買取ることができる権利

- 買主がプロジェクトを全部取得したい場合、他のJV参加者が先買権を放棄することが前提条件
- 他のJV参加者は、買主による買収をブロックしたい場合、これを行行使することも選択肢
- 売却価格が低い場合、他のJV参加者が行行使するインセンティブあり
- 契約によっては、第三者への譲渡に他のJV参加者が異議を唱えないことが前提条件とされる

# JVの場合の注意事項 – TAG-ALONG

## Tag-along right

—JV参加者がプロジェクト持分を第三者に売却する場合、他のJV参加者が同条件で売却することができる権利

- 第三者が他のJV参加者による売却を受け入れなかった場合、売却ができない
- しかし\$1売買では、買主は全部買収を望む傾向にあるため、買主としては問題とならない
- 売却価格が非常に低い場合、他のJV参加者は行使するインセンティブ低い
- 他方、他のJV参加者も売却を希望している場合は、活用できる権利

# JVの場合の注意事項 — DRAG-ALONG

## Drag-along right

マジョリティ参加者がプロジェクト持分を第三者に売却する場合、他の（マイノリティ）JV参加者に同条件で売却することを強制する権利

- 第三者が他のJV参加者による売却を受け入れなかった場合、売却ができない
- \$1売買では、買主は全部買収を望む傾向にあるため、買主としては問題とならない
- 売却価格が非常に低い場合、マジョリティJV参加者は行使するインセンティブが高い
- マイノリティJV参加者に選択の余地なし

# TOPICS

1. QLD州石炭プロジェクトの現状
2. 典型的な炭鉱プロジェクトの売買
3. 利益の出ない炭鉱の売買の注意事項
4. JVの場合の注意事項
5. 売主が破綻する場合の注意事項



# 売主が破綻する場合の注意事項

## レシーバーシップ Receivership

担保付債権を持つ債権者が担保権を実行する際、債務者の被担保資産を売却するレシーバー（receiver）と呼ばれる者が選任された状態

### レシーバが選任された売主の資産買取の留意点

- レシーバーが選任されると会社の支配権がレシーバーに移る。このため選任前の売主との交渉が振り出しに戻る。
- レシーバーは債権者の債権回収を目的として選任されるため、できるだけ高い値段で資産売却することが至上命題となる。
- 資産売却後のリスクを極力抑えるため、売却対象資産や事業についての保証表明をしない。

# 売主が破綻する場合の注意事項

## 清算人が選任された売主の資産 買取の留意点

- 売主の資産にレシーバーが選任されない場合に該当
- 清算手続き開始前の一定の期間、売主が"voidable transaction"とされる取引が行われたと裁判所が判断する可能性
- プロジェクト買収が"voidable transaction"と判断された場合、反対命令や売主の資産に対する損失補てんの命令が下る可能性



# QUESTIONS?



[www.claytonutz.com](http://www.claytonutz.com)