



Joint ventures: 10 key questions

海外企業とのジョイントベンチャー： 検討すべき 10 の質問

ジョイントベンチャー(JV)は、特に高成長市場への参入の手段として広く利用されており、これまでも、日本企業が海外へ進出するにあたり、マーケットのノウハウを持つ現地パートナーとJVを組み、新規マーケット進出のリスクを軽減する手段として使われてきた。

また、逆に海外企業が日本の市場に進出するにあたり、日本企業とJVを組むという動きは、昨今のESGや脱炭素化への気運の高まりを受け、特に再生エネルギーの分野で顕著である。特に、洋上風力案件の場合、海外のエネルギー大手企業は、漁業協同組合等の地方のステークホルダーの信頼を得なければ入札で勝つことができないため、日本企業とのJVを目指すことが多い。

日本国内単独でも、公正取引委員会及び経済産業省が「スタートアップとの事業連携に関する指針」を公表するなど、事業連携のニーズ及び関心は高い。

現に、KPMGがまとめた「KPMG グローバル CEO 調査 2021」によると、日本企業のCEOの35%が「第三者との戦略的提携」を今後3年間の成長に向けた最重要戦略として挙げており、「自社単独での成長」(26%)を初めて上回ったと日経新聞でも報道された(2021年9月29日)。「第三者との戦略的提携」と「ジョイントベンチャー」を合わせるとその比率は46%を占め、グローバル平均の40%を上回る。

このように、日本企業が海外の高成長市場への参入手段として海外企業とのJVを模索し、あるいは国内マーケットで海外企業のパートナーとなる場合、十分な計画と準備がなければ、多くのリスクが伴う。そこで、日本企業が国内外で海外企業とJVを組む際に注意すべき点に関して検討すべき10の質問を以下にまとめた。

1. JV パートナーの適切性

JV の場合、単独での支配権や運営権がなく、JV パートナーとの協力関係が特に重要となる。

- JV パートナーがJVを組む戦略的目的は何か。協力・信頼関係を構築できるのか。
- マイノリティ投資の場合、経済的利益が貴社の承諾なく変更されないか。
- 留保事項(少数株主が拒否権を有すべき事項)に(少数株主としての)貴社の重点項目が含まれているか。例えば、株式資本構成、JV事業の内容変更、重要資産の売却、M&A等一定の重要項目について拒否権を主張すべきか。
- JVからのLeakage(利益の流出)の管理は適切か。例えば、配当政策、支配株主との関連当事者間取引や支配株主派遣役員・従業員への報酬に一定のコントロールが必要か。
- 一方で、支配株主としての立場からは、JV運営の裁量が少数株主への留保事項の付与により不当に制約されていないか。事業運営に重要な事項(例えば、予算やビジネスプラン策定や変更)に拒否権を与えることによりJVの連結子会社化が阻害されないか。

2. JV 解消(Exit)の時期と方法

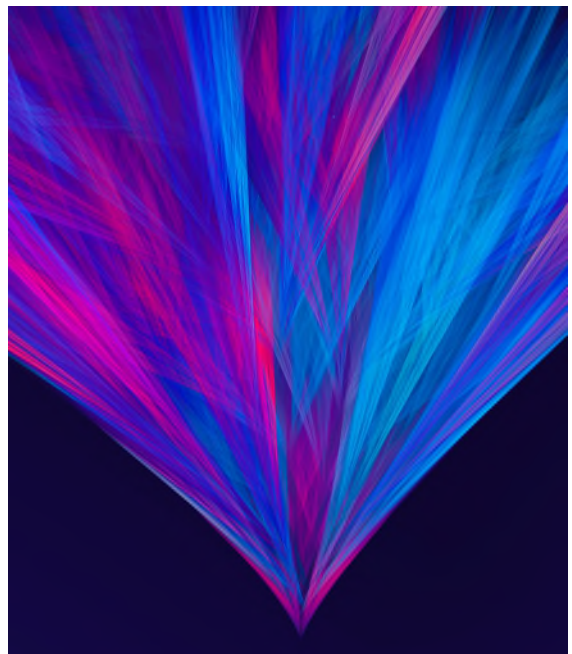
貴社と JV パートナーの出口戦略を事前に把握しておく必要がある。

- JV の期間は固定されているのか。特定の状況（相手方の重大な債務不履行、贈収賄等のレピュテーションリスクを生じさせる事項の発生など）で JV を終了させる権利を持つべきか。
- JV 解消時に、株主に帰属させるべき資産があるかどうか、知的財産権や従業員の取り扱いをどのようにするか（詳細は後述）。
- JV の株式を相手方に売却したり(put option)、相手方の株式を購入する権利(call option)を有すべきか。その場合、どのような状況・条件で、価格の評価はどのように行うべきか。
- 支配株主が持分を第三者に売却する際に、少数株主の株式を強制的に売却できる「drag」する権利を支配株主に認めるべきか。認めるとして、その条件はどうか。少数株主としては最低金額の設定を求めるか。
- 支配株主が持分を第三者に売却する際に、少数株主として自己の持分も一緒に売却してもらう「tag」する権利を主張すべきか。少数株主は、全株を売却する権利を求めるか、その持分比率に応じて算出される数の株式で足りるのか。
- JV の IPO について少数株主は拒否権を有するか。拒否権がない場合、最低金額の保護や Piggyback 登録権(JV が IPO を行う場合に登録する株式の下限値を定めると共に、公開する場合に少数株主の株式も持分割合に応じて登録することを要求することができる条項)を主張すべきか。

3. JV の資金はどのようにして調達するのか

出資の方法は金銭出資のみに限られない。工場や技術など、様々な資産による出資も考えられる。

- 価格評価の方法や時期が適切か。これら資産についてデューディリジェンスを行うべきか。
- JV 設立後、JV は自立するのか、それとも株主が継続して資金を提供するのか。
- 株主が JV に出資する場合、どのような条件で出資するのか。株主が出資しなかった場合、義務違反を構成するのか。それとも出資は株主の任意か。
- 第三者が資金を提供する場合の条件と少数株主としての拒否権の有無はどうか。担保資産についてはどうか。



4. マーケットリスク管理の必要性

JV は、特に高成長市場への参入の手段として広く利用されているため、場合によっては、政治的又は法的な安定性の低いマーケットへの投資に JV が使われる場面も想定される。

- 特に、アフリカや中南米では、日本と投資協定を締結していない国もある。これらの国への投資の前後において、「投資協定対策」を行い、クロスボーダー投資におけるポリティカルリスクを軽減する策を講じるべきかどうか。「投資協定対策」とは、例えば、日本が投資受入国との間で投資協定を締結していない場合、日本の投資家が、投資受入国との間で投資協定を締結している第三国において、会社を設立すること等により、投資協定に基づく保護を受けることをいい、弊事務所でも多くの投資協定対策を手掛けている。
- 投資する地域のコンプライアンス、ガバナンス、贈収賄防止、汚職防止の基準の確認。特に JV を支配又は運営していない場合はそのリスク管理はなかなか難しい。
- 不正を発見した場合、どのように対処すべきか。
- 政府との関係をどのように管理するか(例えば、利益を本国に送金するために政府の承認が必要な場合など)。JV パートナーはこの分野でサポートしてくれるか。

5. デッドロックにどう対処するか

JV 運営に際して、意見の相違があるのは当然のことである。

これにどう対処すべきかについては、二つの方向性がある。

- 一つ目は、積極的にデッドロックを回避するガバナンスルールを確立し、デッドロックが発生した場合の明確な解決手順を確立する方法。
- 二つ目は、デッドロックが発生した時点で適切な解決策を交渉することを目指し、そのためにデッドロック解決の手順を定めない方法。

経験上、詳細なデッドロック条項は非常に有用な交渉手段となりうるが、実際には必ずしも使用されていない。それよりも、ビジネス上の交渉力やレバレッジが合意形成に大きく役立つ場合が多い。

6. どのような規制法上の承認が必要か

競争法の影響は過小評価できない。

- 競争法上の届出は、特に大きな市場シェアを持つ競合他社や潜在的な競合他社が関与する JV で避けて通れない。重大な競争問題が発生しなくても、当事者の売上高が一定金額に達すると、それだけで、当局への通知や許可取得の義務が生じ、一定の待期間の満了や許可取得まで、クロージングができない。
- 外国投資規制が競争法より大きな懸念となる場合もあり、マイノリティ出資でも、規制当局の承認を必要とする場合があることには注意が必要である。保護主義の台頭により、多くの国で閾値は低く設定されている。
- 上記以外にも、業界の規制、労働法、輸出または外国為替規則、上場規則などに基づいて、必要となるその他の承認や協議も忘れないこと。

7. JV と競合することができるか

許容範囲を超える競業避止義務の取り決めは無効及び多額の罰金の可能性あり

- 当事者が JV と競合する事業を運営することに対して何らかの制限を加えるべきかどうか。
- 一般に、競業避止義務の取り決め自体は許容されるが、その範囲は、JV の活動の範囲内の製品・サービスと、親会社が既にそれらの製品・サービスを提供している地域に限定すべきである。
- JV の当事者に課せられた競業避止義務は、JV からの離脱時または満了時に解除することを忘れないこと。
- 許容範囲を超えた競業避止義務の取り決めは、無効となり、法的強制力を持たないばかりか、競争法違反による多額の罰金が当事者に課される可能性があるため、JV 契約内の競業避止義務規定は必ず、日本のみならずグローバルの競争法を理解した専門家のレビューを受けること。

10. 税務上の影響はどのようなものか

JV を構築する際、税務の検討は不可欠で、特にクロスボーダーの JV の場合、注意が必要となる。

- JV と株主の税務上の取り扱いは、JV の法的形態、所在地、資金調達方法に左右される。
- JV を設立する際、特に JV への資産の拠出に関して、どのような税金が課されるか。税制上の軽減措置が利用できる可能性があるか。利用するには税務当局のクリアランスが必要か。
- 可能な限り効率的に JV から撤退又はこれを解消するためには、撤退の税務処理についても検討する必要がある。
- 第二次納税義務のリスクとの関係で、JV に対する貴社の出資がどのような判断を受けるか。

8. JV における人員確保

JV の成功には、適切な人員の確保が不可欠である。

- JV で従業員を雇用するのか、出向者を派遣するのか、その両方を併用するのか。
- 現地の法律で現地スタッフの採用が義務付けられている場合、必要な経験を有する現地スタッフの採用が可能か。
- JV の従業員が複数の株主からの出向者の場合、雇用条件を同一にする必要があるか。JV に独自の年金、福利厚生、インセンティブ制度を創設するのか。

9. 誰が知的財産権 (IPR) を所有するのか

発明、技術、商標、データベース等の知的財産権を JV の各段階でどのように取り扱うかを最初に決めておく。

- JV 設立時、各当事者は IPR を JV に提供するのか。それらは JV に譲渡されるのか、それとも JV にライセンスが付与されるのか。ライセンス契約の条件はどうするか。
- IPR を提供した当事者は、これらの IPR を継続して利用することができるのか。JV が立ち上がった後、JV で開発された IPR を誰が所有するか。JV が所有権を保持する場合、貴社としてその IPR を JV の外で使用する権利が必要か。また、各当事者が独自に開発した将来の IPR を JV に提供することを求めるべきか。
- JV 終了時には IPR を当事者間で分割するのか、特別目的会社がこれを保有して当事者にライセンスするのか。JV によって開発された IPR を貴社が継続して使用するために、他の当事者からのライセンスを必要とするのか。



中島智子

日本 M&A プラクティス代表

T 03 3584 3132

E tomoko.nakajima@freshfields.com

freshfields.com

This material is provided by the international law firm Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (a limited liability partnership organised under the laws of England and Wales authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority (SRA no. 484861)) and associated entities and undertakings carrying on business under, or including, the name Freshfields Bruckhaus Deringer in a number of jurisdictions, together referred to in the material as 'Freshfields'. For further regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legal-notice.

Freshfields Bruckhaus Deringer has offices in Austria, Bahrain, Belgium, China, England, France, Germany, Hong Kong, Italy, Japan, the Netherlands, Russia, Singapore, Spain, the United Arab Emirates, the United States of America and Vietnam.

This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.

©Freshfields Bruckhaus Deringer LLP 2021