

The image shows a large, modern building with a glass and metal facade. The KPMG logo is prominently displayed on the upper part of the building, consisting of the letters 'KPMG' in a bold, blue, sans-serif font. The building is set against a clear blue sky.

*cutting through complexity*

# KPMG FAS Newsletter

～特別編集号～

海外のグローバルコンプライアンス戦略

企業価値最大化のための戦略的事業ポートフォリオの構築

ジョイント・ベンチャーを成功に導く留意点

2015年1月

## ジョイント・ベンチャー(JV)を成功に導く留意点

ディレクター 舟橋 宏和

経済のグローバル化が急速に進む中、限定的な経営資源を有効に活用して企業価値を向上させる上で、パートナーと組んで事業を展開するジョイント・ベンチャー (JV) は有効な選択肢の一つと言えるでしょう。例えば、新たな市場に参入する際には、「自社のみでの進出」、「業務提携」、「JV」、「M&A」等の選択肢がありますが、JVは自社のみで進出するより参入スピードは速く、リスクを限定することができます。しかしながら、欧米や日本で数々のJVに関する調査、分析をしている「Practical Law」(法の実践)の最新版では、「多くのJVの寿命は3年から7年で、10年以上存続する事業は1/3」と指摘されるほど、JVは難易度が高い戦略であることも事実です。JVの成功確率を高めるには、「戦略」、「パートナー」、「モニタリング」の3つの視点が重要と考えます。



ふなはし ひろかず  
舟橋 宏和  
ディレクター

邦銀勤務を経て2004年にKPMGに入社し、事業再生やM&A等に関連したアドバイザーサービスに従事。2009年から2012年はKPMGロンドンオフィスに勤務。現在は、クロスボーダー案件を中心に、デューデリジェンス業務、事業計画策定支援業務、ジョイント・ベンチャーに関連するアドバイス業務を提供。KPMGグローバル・ジャパニーズ・プラクティス英国デスク担当。KPMGジャパン オートモーティブ・チーム及びKPMGアジア・パシフィックにおけるジョイント・ベンチャー(JV)・グループのメンバー。

### 【ポイント】

- JVは、業務提携やM&Aなどと並んで効果的な選択肢の一つである。
- JV成功のポイントは「戦略」、「パートナー」、「モニタリング」の3点である。
- 戦略：JV設立時に、お互いの経営戦略、更にそれらを踏まえたJV設立目的・JV自身の経営戦略を、パートナー間でしっかりと共有する。
- パートナー：JVに必要な物的資源と人的資源を有し、相性がマッチして信頼関係を構築できるパートナーを見極める。
- モニタリング：JV設立後には、JV設立目的に適ったKPIを設定し、定期的にモニタリングを行う。時には第三者による調査・監査を経て、適切な経営判断を下し、すぐに対応する。

### I JVとは

一口にジョイント・ベンチャー (JV) と言っても、その言葉を聞いて思い浮かべる姿は必ずしも皆同じではありません。従いまして、本稿では「2社以上の相互に独立した会社 (パートナー) が、共同してある一定の事業を営むために、共同で物的

資本及び人的資本を拠出し、パートナーから独立した法人格を有する組織」と定義します。物的資本とは、現金、土地・建物、生産設備などを指し、人的資本とは、経営者、技術者などを指します。これらの物的資本と人的資本をそれぞれのパートナーが拠出して一つの目的のために設立された法人をJVと言います。

## II JVの現状

### 1. 世界のJV動向

過去5年においてグローバルにおけるJV設立は5,000件以上、そして上位100社の年間売上高は3,500億ドル、およそ40兆円以上（1ドル=約120円換算）とも言われています。また、JVを含む広義のアライアンスの売上高が全体に占める割合は、1980年には2%しかありませんでしたが、現在はその割合が35%まで増加し、このトレンドは年々加速している状況です。

これらの背景には、当然ながら経済のグローバル化が進み、海外進出を梃子にした成長戦略、特に新興国の消費を取り込む動きが顕著であることと共に、一部の国では自国産業保護を目的とした外国投資規制があることなどが挙げられるでしょう。

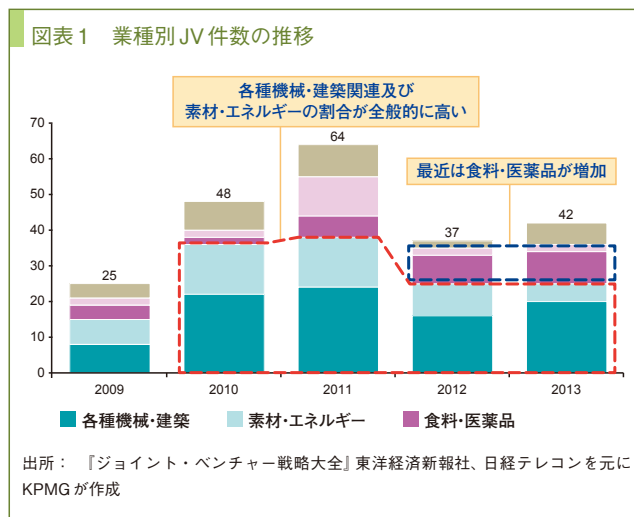
一方で、ヨーロッパ・アメリカ・日本で数々のJVに関する調査、分析をしている「Practical Law」(法の実践)の最新版では、

- ・多くのJVの寿命は3年から7年で、10年以上存続する事業はわずか1/3しかない（平均寿命は7年程度）
- ・最初の2年間で大半のJVは経営及び財務面から困難に直面する
- ・3/4のJVは、一方のパートナーが他のパートナーのJV持分を買い取る形で解消している

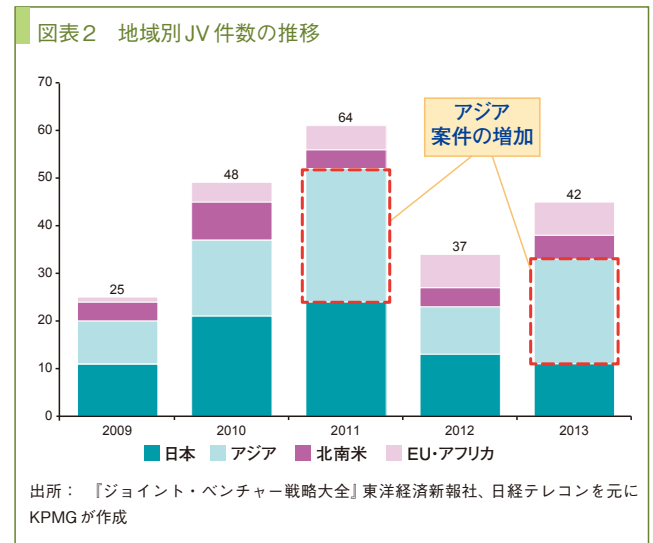
と指摘されており、JVを長期間安定的に経営するという事は簡単ではないことがわかります。

### 2. 日本企業のJV動向

図表1は、書籍のデータと新聞報道をベースにして2009年から2013年の間におけるJVの組成の記事の件数をカウントしたデータです。当然、新聞報道されていないJVもあるので、実際にはこれらの数字をはるかに超えるJVが組成されています。従って、これらは限定的な情報に留まりますが、それでも一定程度は参考になると思われます。



2009年を除くと、毎年40件から60件程度あり、業種別に見ると、「各種機械・建築関連」と「素材・エネルギー」の割合が全般的に高くなっています。更に内訳を見てみると一番多いのは、「機械・電気製品」で4年間で120件程度、続いて自動車などの輸送機械が100件程度を占めています。これらの大部分は海外の消費マーケットを狙うために設立されたものと思われます。また、最近では「食料・医薬品」が増加傾向にあり、こちらも「食料」については海外の販路を利用するためのJVが多いですが、「医薬品」に関しては販路拡大目的に加え、研究開発、いわゆるR&Dコストを2社以上で分担して新薬などの研究開発を推し進めるといった目的もあるようです。



図表2は図表1と同じデータを地域別にまとめたものですが、アジアにおける数が非常に多くなってきていることが伺えます。アジアで設立されたJVを国別にみると、インドネシア、中国、インド、ベトナム、タイ、マレーシアと続き、今後はカンボジアやミャンマーなども上位に挙がってくると思われます。新興国では自国産業保護のために外国資本の規制があるケースも多いので、M&Aが認められずにJVを選択せざるを得ないケースもあるでしょう。

## III JVを選択する理由

図表3では戦略オプションとして「自社のみで進出」、「業務提携」、「JV」、「M&A Minority出資」、「M&A Majority出資」を挙げて比較しています。

JVでは、現地パートナーのネットワークを活用することによって「市場参入スピード」を比較的速くしつつ、投資額を共同負担で抑えられる点に魅力を感じる企業が多いと思われます。

一方で、ガバナンスについては、一番統制の取れる「自社のみで進出」や、ポスト・マージャー・インテグレーション、いわゆるPMIを上手く進めることで自社の思い通りにコントロールできる「M&A Majority出資」と比較すると、JVはパートナ

図表3 戦略オプションの比較

	自社のみで進出	業務提携	JV	M&A Minority出資	M&A Majority出資
市場参入スピード	時間がかかる	パートナー次第だが、比較的速い		速い (但し、許認可が必要なケースあり)	
投資額	中	小	小～中	大	
撤退コスト	中	小	小～中	大	
ガバナンス	自社ルール	パートナーへの関与は薄い	パートナーと協調・調整	自社ルール	
利益	独占	限定的	持分範囲内		
技術	自社のみ	共同利用 (開示無し)	共同利用 (部分開示)	ケースバイケース	全て吸収
運営期間	基本的に無制限	無制限 or 有期限		基本的に無期限	

一との役割分担、もしくは共同で担当する分野なども出てくるため、どのようなガバナンス体制にするかについてJVスキームを設計する際、慎重に検討する必要があります。万が一、過剰に相手に任せてしまい、こちらがコントロールできないばかりか経営判断の際に必要な情報さえ入ってこなくなってしまうと、経営実態をタイムリーに把握することができずに取り返しのつかない状況になってしまうことも考えられます。

実際には、上記を含め、様々な点を考慮してそれらに優先順位をつけることによって、自社の戦略に一番適合する選択肢を選ぶことが重要になります。次章ではJVをオプションとして選んだ後のプロセスに着目します。

## IV JV 設立と留意点

### 1. JV設立プロセス

我々が関与してJVを設立する際の一般的な進め方は図表4の通りです。

Phase 1では、選定したパートナー・業界・競合状況・法制度などの事実関係を収集し、パートナーがJVに提供できると思われる資産・技術・顧客基盤等を確認した上で、パートナーと共にビジョンについて共有します。この時点で基本合意書(MOU: Memorandum of Understandingもしくは LOI: Letter

of Intent) を締結するケースもあります。

更に、Phase 2ではMOU/LOI締結後に初期的かつ限定的なデューデリジェンスを実施して、JVに対してお互いに何を提供し、どのようなビジネスプランにするかについて分析・協議をします。またJV契約書(JVA: Joint Venture Agreement)に盛り込む主要な論点も洗い出したうえで、それらをタームシートとしてお互いに確認するステップもこのフェーズで行ないます。

主要条件について合意した上で、Phase 3では更なる詳細情報を元にして分析を行い、JV契約書をドラフトします。なお、当然のことですが、これらのプロセスには弁護士も入れて議論し、タームシートやJV契約書、またJVと親会社であるパートナーとの取引契約やライセンス等に関する契約のドラフト作成などについては、基本的には弁護士事務所が中心に行ないます。その際、JV関連の法務に精通した弁護士事務所及び弁護士を起用するのも重要なポイントの一つと言えるでしょう。

JV契約書を締結した後は、実際にJVを設立・運営するフェーズとなり、出向従業員の選定・説明・各種規程やルールの整備・法的手続きなどを計画に従って進めます。

### 2. JV設立プロセスの留意点

JV設立プロセスを進める際の主な留意点について図表5にまとめています。

図表4 JV設立の一般的な進め方



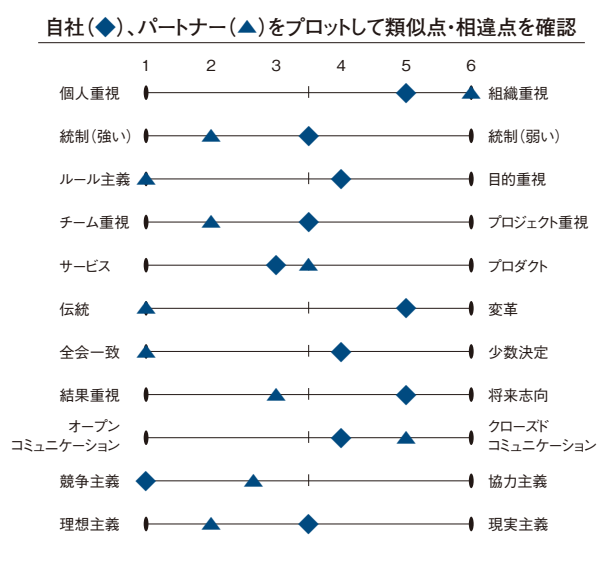
図表5 JV設立時の留意点(一例)

項目	内容
ビジネス領域	<ul style="list-style-type: none"> <li>・進出しようとしている領域は自社の経営戦略と合致しているか</li> <li>・当該領域についての市場価値や潜在性について十分な調査を行ったか</li> </ul>
パートナー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パートナーは当該事業を行うために最適なパートナーか(他社との比較は十分行ったか)</li> <li>・事業の目的・ビジョン・方向性については十分認識を共有できているか</li> <li>・自社の企業風土との違いは十分理解しているか</li> </ul>
意思決定・モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> <li>・JV経営者が意思決定できる範囲は適切か(親会社の影響が強すぎてタイムリーな意思決定ができない前提となっていないか)</li> <li>・逆にJVに権限が委譲され、親会社の目の届かない体制となっていないか(経営指標について親会社へタイムリーな報告がなされる体制となっているか)</li> <li>・適切なKPI(Key Performance Indicator)を設定できているか</li> </ul>
役割分担	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パートナー企業に依存しすぎた体制となっていないか(特に経理情報はタイムリーに自社に入る体制となっているか)</li> </ul>
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>・適切なガバナンス・コンプライアンス体制を構築できているか</li> </ul>
出向者	<ul style="list-style-type: none"> <li>・出向者の役割やスキルセットは適切か</li> </ul>

「ビジネス領域」に関して、各パートナーの経営戦略に基づいたJV戦略を推し進めることが重要であり、その軸がパートナー間の交渉でもぶれずにお互いに合意できる内容にまとめることができなければ、結果的にJVの成功確率は低くなってしまいうでしょう。

また、そのJVの戦略を共有できるパートナーの選定も重要な位置づけであることに疑いの余地はなく、その際、戦略だけでなく組織文化の融和性・親和性も考慮に入れる必要があります。図表6にその一例を示しています。

図表6 JVパートナー評価(組織文化)の例



設立後に重要となるモニタリングに関しては、適切なKPI(経営指標)を設定することが不可欠ですが、売上高・利益率という一般的な計数しか設定していないケースも散見されます。JV設立時の目標の達成度がわかるより具体的なKPIを設定することが、その後の適切な経営判断につながっていきます。

### 3. JV契約で検討すべき留意点

図表7にはJVを設立する際にパートナー間で締結されるJV契約で検討すべき事項の一例を挙げています。

図表7 JV契約において検討すべき事項(一例)

- ◆ 事業体の選択
- ◆ 新規設立・既存会社
- ◆ 出資比率・議決権比率
- ◆ 機関設計
- ◆ 役員を選解任権
- ◆ 従業員・給与負担
- ◆ 拒否権
- ◆ 追加資金負担とその際の出資比率
- ◆ (第三者による)監査権
- ◆ 配当
- ◆ 知的財産権の処理
- ◆ 競争禁止義務
- ◆ デッドロック時の処理
- ◆ 株式譲渡の方法
- ◆ 合併契約解約時の処理
- ◆ 紛争処理

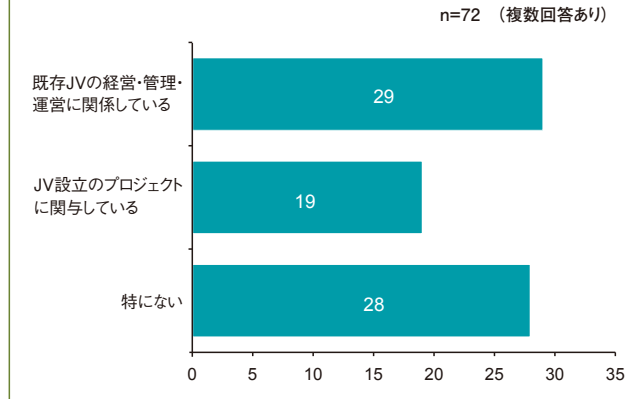
図表7の中に挙げてある事項はすべて重要ですが、この中でも特に監査権(Audit right)については意外と重要視されていないケースが多いと思われます。しかしながら、JVが上手くいっていない場合、特にマイノリティ出資者にとってクリティカルなところですので、本項では強調しておきます。まず前提としては、マイノリティ出資者がJVの運営に関して相手方パートナーにかなりの部分を任せてしまっていることを想定しており、特に海外ではこのようなケースは多いと思われます。その場合、実際にJVの運営がどのようになされているかについてチェックをできる権利、つまり監査権を持つておくことで、一定の牽制機能が期待できます。また実際に監査権を行使する時に、客観的にチェックすることができる第三者の関与を予め規定することにより、その第三者の関与によってJVの抱えている問題点を明らかにする、もしくは他の成功事例と比較することで相手のパートナーに対して改善可能な点を伝え、お互いにとって望ましい結果を導くように持っていくことも可能になります。更に踏み込むと、毎年1回はこのような分析・調査をする機会を設けてパートナー間で議論することで、マイノリティ出資パートナーとしてもJVの状況を定期的に把握して、業績悪化の兆候についても早期に気付き、対応することが可能となるでしょう。

図表8にはパートナー間で合意できない状況、いわゆるデッドロックに関する留意事項を挙げています。これらの事項を予め決めておくことで、一定程度ではありますが牽制機能が働き、デッドロックを予防することができ、また実際にパートナー間の軋轢が埋まらない場合でも比較的スムーズにJVを解消することが可能になると考えられます。

図表8 デッドロックに関する留意事項

項目	内容	補足
存続を前提とした予防	・一方のパートナーで決定できるメカニズムとする	✓ 社長の決定権を拡大させる ✓ 各事項に関する担当取締役決定を委ねる
	・エスカレーションプロセス	✓ パートナー代表同士の話し合いの機会を設ける
	・独立した取締役の選任	✓ 客観的な判断ができる取締役決定を仰ぐ
	・調停・仲裁	✓ 第三者を介在させて調停や仲裁する
JV解消	・合弁会社の解散権	✓ パートナーの一存でJV解散を決定できる権利
	・買取強制条項 Call option	✓ パートナーが保有しているJV持分を買い取る事ができる権利
	・売渡強制条項 Put option	✓ 自社の保有するJV持分をパートナーに売却できる権利
	・売却参加権 Tag-along right	✓ パートナーがJV持分を第三者に売却する際に、自社の保有するJV持分も当該第三者に対して売却することができる権利
	・売却強制権 Drag-along right	✓ 自社が第三者にJV持分を売却する際に、パートナーの保有するJV持分も一緒に売却させることができる権利 →JV持分をまとめて第三者に売却する事が可能

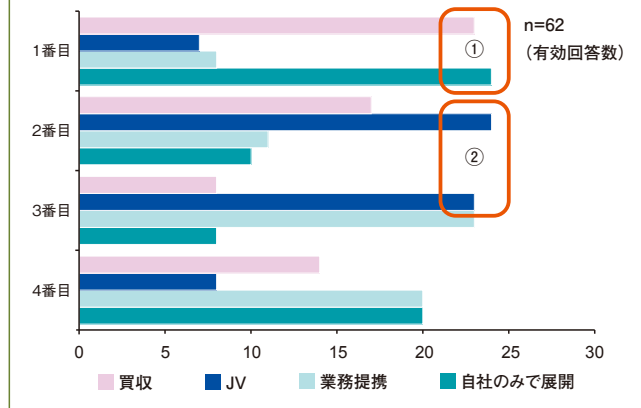
図表10 回答者とJVの関係



回答者の約4割が既存JVの経営・管理・運営に関係しており、約1/4がJV設立のプロジェクトに関与されていました。

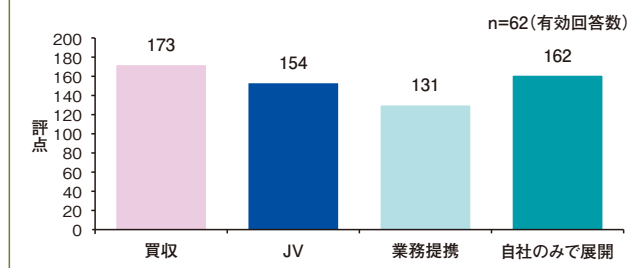
## 2. JVに関する設問

図表11 事業展開する際の選択肢について、有効度が高いと思われる順番 (「買取」「JV」「業務提携」「自社のみで展開」について1～4番目まで順位付け)



- ① 1番有効度が高いと思われる選択肢は「買取」、「自社のみで展開」(それぞれ20名)であり、やはり比較的自社の思い通り進めることを望んでいる回答者が多くなっています。
- ② JVは「2番目、3番目に有効度が高い」と思われており、次善の策という扱いになっています。JVを「1番有効度が高い」としたのは4つの選択肢の中で最少の8名しかいません。

図表12 事業展開する際の選択肢について、有効度が高いと思われる順番 (1番目=4点、2番目=3点、3番目=2点、4番目=1点として集計)

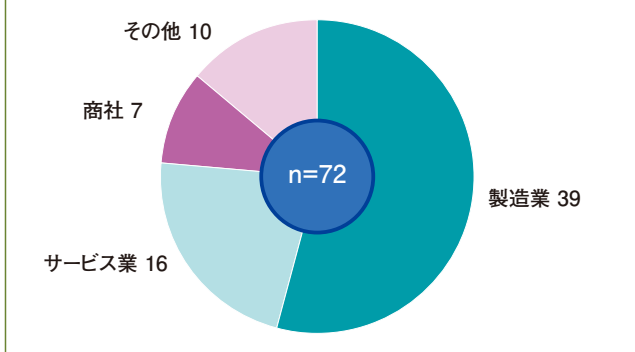


## V KPMG フォーラムにおけるアンケート結果 (速報ベース)

2014年11月27日、東京ミッドタウンホール&カンファレンスで開催したKPMGフォーラム2014の中で「ジョイント・ベンチャー (JV) に係る諸問題の解決」をテーマに講演をさせていただきました。約140名の方にご出席頂き、一部の方にアンケートに回答して頂いたため、現場の方の声を参考までにご紹介致します。

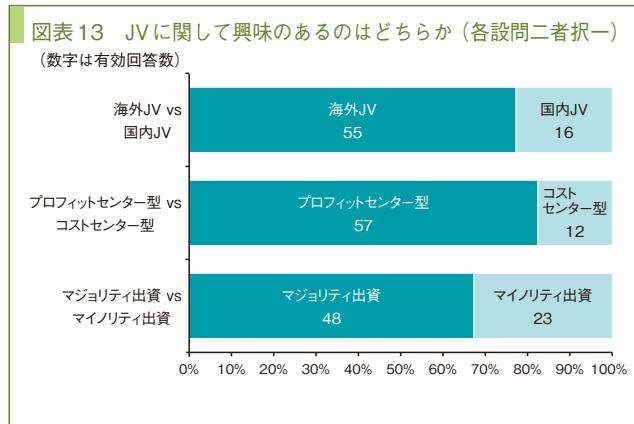
### 1. 回答者の属性

図表9 回答者の属性

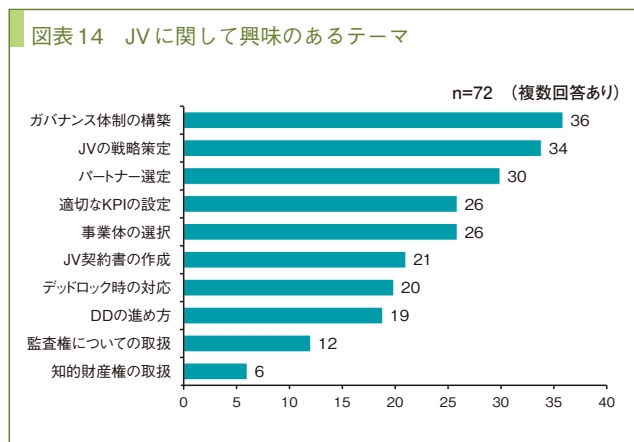


回答者72名のうち、約半数が製造業、約1/4がサービス業、約1割が商社という構成でした。

図表11と同じ設問を順位毎に点数をつけて集計した図表12では、第1位は「買収」、第2位は「自社のみで展開」でした。「JV」は第3位となっていますが、選択肢の中で一番低い評点である「業務提携」との差は比較的大きく、有効な選択肢という位置付けにあると思われます。



JVに関して2つの選択肢のうち、どちらに興味があるかを聞いてみたところ、海外JV、(管理部門を統合したコストセンター型ではなく収益獲得を目的とした)プロフィットセンター型、マジョリティ出資に対して多くの関心が集まりました。これからの拡大する市場をある程度コントロール出来る形で収益を獲得していく姿勢が表れていると思われます。



JVに関して興味のあるテーマとしては、「ガバナンス体制の構築」が1位となり、JVのコントロールの難しさが浮き彫りとなっています。また「JVの戦略策定」、「パートナー選定」といったJV設立の際に重要となる論点に関心が集まる一方で、「適切なKPIの設定」という運営開始後のモニタリングに関するテーマも上位にランクインしています。

前述した「監査権についての取扱」は12票と少なくなっていますが、選択肢における「監査権」はクライアントが気にしているJVの経営状態を確認することができる「Audit right」という権利とは結びついておらず、どちらかという会計的な監査のイメージが強かったことが影響していると思われます。この

ことは後ほど行なったクライアントとのミーティングやヒアリングで明らかになりました。クライアントが望んでいるテーマを的確に表現する日本語はまだありませんが、実際の現場の話を伺っているとJVの経営状態をチェックして的確な経営判断につなげる上で、今後の重要な論点になり得ると考えています。

なお、今回のアンケートに関する詳細な分析は別途行なったうえで、フィードバックをする機会を頂きたいと思っております。

## VI おわりに

JVを100%成功させることは至難の業ですが、成功確率を高くする、もしくは失敗確率を低くするという意味では3点に集約されると思います。一つ目は「仕組みづくりも含めた戦略」、二つ目は「パートナー」、三つ目は「対応を含む適切なモニタリング」です。

JV戦略を踏まえた上での外部環境と内部環境の分析、そして問題点・課題の客観的な把握が十分に出来ていないために、JVの経営・運営に関する合理的な判断が上手く出来ていないところに根本の原因があると感じています。

JVは非常に個性が強くて、ひとくくりにして議論することが非常に難しいため、具体的には個別判断が必要となります。これからJVを設立される場合、または既存JVを立て直す必要がある場合、情性で物事を判断するのではなく、今一度、原点に立ち返って「戦略」、「パートナー」、「モニタリング」という観点で見直すことにより、JVの成功確率を高めるヒントが何か見つかるのではないかと思います。

KPMGではグローバルでJVチームを組成し、クロスボーダーも含めたJVに関する諸問題に取り組んでいます。皆様のJVに関する個別のお話もさせて頂く機会を頂きたいと思っておりますので、ご興味のある方、もしくは関心のあるテーマがございましたら是非ご連絡下さい。

## お問合せ先

株式会社 KPMG FAS

〒100-0005

東京都千代田区丸の内1-8-1

丸の内トラストタワーN館

TEL: 03-5218-8600

E-mail: [fasmktg@jp.kpmg.com](mailto:fasmktg@jp.kpmg.com)

[www.kpmg.com/jp](http://www.kpmg.com/jp)

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2015 KPMG FAS Co., Ltd., a company established under the Japan Company Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo and 'cutting through complexity' are registered trademarks or trademarks of KPMG International.