

# JTの海外M&A - Gallaher社買収を例として

2018年3月15日  
日本たばこ産業株式会社  
新貝 康司



## 本日のアジェンダ

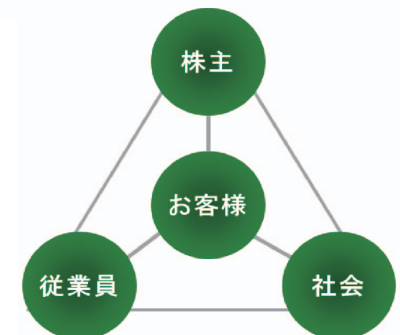
1. JTの概要
2. たばこ事業グローバル化の特徴とその背景
3. Gallaher買収・統合
4. JT海外たばこ事業の経営
5. グローバル経営への示唆



## 経営理念は、4Sモデルの追求

- 4Sモデルを通じ、中長期の持続的な利益成長を実現
  - お客様に新たな価値・満足を継続的に提供
  - 中長期的視点から、将来の利益成長に向けた事業投資を実行
- 4Sモデルの追求が、中長期に亘る企業価値の継続的な向上につながり、4者のステークホルダーにとって共通利益となるベストなアプローチであると確信

経営理念
お客様を中心として、株主、従業員、社会の4者に対する責任の高い次元でバランスよく果たし、4者の満足度を高めていく



## 1. JTの概要



## JTグループの事業概要

- 「JTグループならではの多様な価値をお客様に提供するグローバル成長企業」を目指し、中長期に亘る持続的成長に向けた事業を運営

**たばこ事業**

- JTグループの中核を担う事業であり、PMI、BATに続く、世界第3位
- 日本のシェアは約60%
- 海外においても約120カ国で製品を販売



設立 1985年4月1日

上場 1994年10月27日

売上収益 2兆1,397億円

調整後営業利益 5,853億円

営業利益 5,611億円

従業員数 57,963人

2017年12月期  
(1-12月ベース)



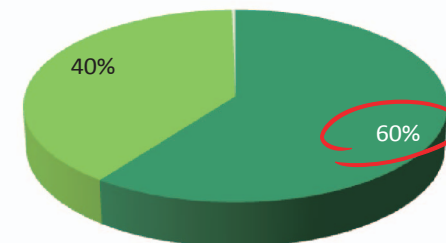
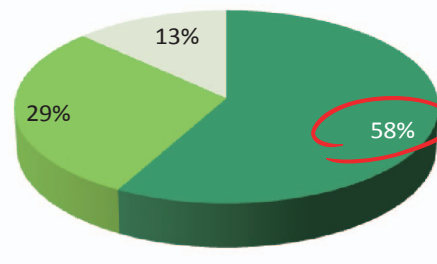
Note: 2012年3月期より国際会計基準(IFRS)を任意適用

5

## グループ全体の利益の約60%は海外たばこ事業から

売上収益  
2兆1,397億円

調整後営業利益  
5,853億円



- 海外たばこ事業
- 国内たばこ事業
- 医薬・加食・その他

Note: 2017年12月期(1-12月ベース)

6



## 海外たばこ事業での買収・資本参加

- 1999 : RJR International (米国以外)
- 2007 : Gallaher (全世界)
- 2009 : Kannenberg, Tribac Leaf (ブラジル/マラウイ, 葉たばこサプライヤー)
- 2011 : Haggar Cigarette & Tobacco Factory (スーダン)
- 2012 : Gryson (ベルギー)
- 2013 : Nakhla (エジプト, 水たばこ)
- 2013 : Megapolis (ロシア, 資本参加)
- 2014 : Zandera (英国, 電子たばこ)
- 2015 : Logic Technology Development (米国, 電子たばこ)
- 2015 : Aryan Tobacco Industry (イラン)
- 2015 : Santa Fe Natural Tobacco Company (米国以外)
- 2016 : National Tobacco Enterprise Ethiopia S.C (エチオピア, 発行済株式40%取得)
- 2017: PT. Karyadibya Mahardhika, PT. Surya Mustika Nusantara (インドネシア)
- 2017: Mighty Corporation (フィリピン)

7



## 2. たばこ事業グローバル化の特徴とその背景



## JTの海外たばこ事業 (JTI)

- JTグループの海外たばこ事業を、JTIが担う。  
(中国を除く)

- JTIの世界本社は、スイス (ジュネーヴ) にあり、100か国籍以上の社員が働き、Executive Committee (業務執行役員会) は11の異なる国籍を有する合計15人から構成



- 世界各国に399オフィス、30工場 (25:たばこ製造、5:その他)、9研究施設を所有

- 100か国以上の国籍で構成される社員は約40,000人  
※JTからの出向者は約200名



\*数字は2018年3月時点

9



## JTI Executive Committee

JTIのExecutive Committeeは11の異なる国籍を有する合計15人から構成



\* 2018年3月現在

10



## JTの海外たばこ事業 (JTI) の特徴

### ■ 時間を買う、2度の大型買収

- 1999年5月  
R.J.R International社: 約9,400億円  
(R.J.R Nabisco社の米国以外の海外たばこ事業)
- 2007年4月  
Gallaher社: 約2兆2,500億円

### ■ 「マルチナショナル」で「多様性に富んだ」組織

### ■ 日本人に過度に依存しないグローバル化



11



## 買収によるたばこ事業グローバル化の背景

- 1985年 ・ 専売公社からJTへ 市場の自由化
- 1987年 ・ シガレット関税 ゼロへ
- 1988年 ・ 対ドル約100%上昇の急激な円高
- 1989年 ・ 1990年代後半には、国内たばこ事業の総売上本数がピークアウトするとの予測

- 一方、1990年代から株主資本主義が、グローバルたばこ市場で“Winner takes all.” 状況を現出
  - 利益創出力の弱いたばこ企業の陥った陥穽
    - ・ 株主還元競争で体力を消耗し、事業投資を怠る事態へ
    - ・ 製品市場での競争力を落とし被買収企業へ

12



### 3. Gallaher買収・統合

### グローバル競争を勝ち抜くためのM&A

- 買収の成功 = 統合の成功 (or 買収後経営の成功)
  - 所期の目的を果たし、買収プレミアムを超えるシナジー価値を実現すること
- 買収目的の明確化
  - 買収プロセスでセットバックが起きる都度立ち戻るべき原点
- 3つの市場での競争力あるM&A
  - 製品・サービスの市場での競争力
    - ・ トップライン・シナジーの確保と他社からの草刈り場にならない工夫
    - ・ 人的側面の重視による従業員の達成意欲、オーナーシップマインドの鼓舞
  - 人財市場での競争力
    - ・ 有為の人財のリテンション
  - 資本市場での競争力
    - ・ 買収プレミアムを超えるシナジーの実現を投資家が確信できるエクイティ・ストーリー
- Value Chain全てそろった会社に対する買収後ガバナンスの確立

### Gallaher統合におけるチャレンジ

- 世界規模での統合の実施
  - 世界中で想定される膨大な統合作業
    - ・ 本社が決める統合上の基本方針、パラメーターと、個々の国（市場）の統合や個々の生産拠点の統廃合
- ↓
- 周知な準備 (Failing to prepare is preparing to fail.)
- 役員・従業員の将来への不安感への対処と ビジネスへの影響の最少化
  - RJRI買収での学び = 8ヶ月の統合計画作成でさえ遅すぎるとの課題
    - ・ 買収発表直後の高揚感の後、将来への不安感がビジネスへ負の影響
  - 統合負荷を乗り越えて、お客様、競争から目を離さないための工夫
    - ・ 草刈り場になることを防止
- ↓
- 従業員の心理、行動を考慮した、短期間（100日間）での統合計画作成と必要な社内コミュニケーション、統合プロセス、組織、インセンティブ検討

### Gallaher買収の目的 - JTIを補完・飛躍させる買収 -

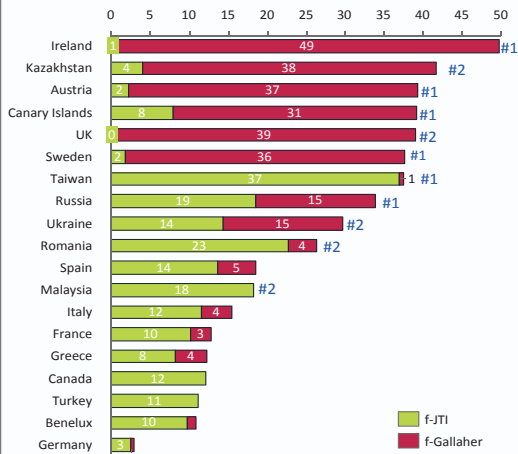
- 2007年4月 Gallaher 買収 約2兆2,500億円 (相対取引)
  - 2003年11月より、JT-JTIの混成チームによる買収先検討・アプローチ
    - 業界再編動向を踏まえ、金額・円滑な統合・友好的買収という観点から、Gallaherをターゲットに
  - 2007年8月より、事業統合開始 (買収完了から統合計画策定まで100日間)

#### 買収の狙い

マーケット	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 地理的拡大と規模の拡大                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- トップライン成長の機会獲得</li> </ul> </li> </ul>
ブランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>● バランスのとれたポートフォリオ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- GFBの補完・強化</li> </ul> </li> </ul>
事業インフラ	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 技術/流通インフラの強化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- バージニア・ブレンドなど</li> </ul> </li> </ul>
人財	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 究極の経験者採用</li> </ul>

(参考) マーケット/ブランド・ポートフォリオの補完 - シェア#2以上の市場数3→11

主要市場におけるJTIシェア



新たなるGFBポートフォリオ<sup>1)</sup>(当時)

Engine



Stronghold



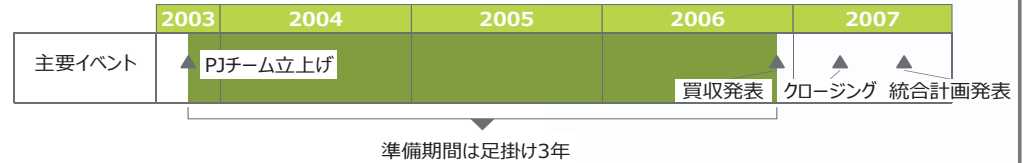
Future Potential



Note: 1) Engine = 利益成長を牽引するブランド  
 Stronghold = 一定の地域での利益創出を牽引するブランド  
 Future Potential = 将来成長が期待できる/投資していくブランド



買収発表までに徹底した準備作業を主体的に実施



統合・買収後経営を念頭に置いた周到な準備

買収目的の明確化

- デューデリジェンス、交渉、独禁法の折衝などすべての作業の拠り所

買収後経営の青写真作成

- 買収後の経営(各マーケット、サプライチェーン)を詳細にシミュレーション
- 青写真に基づいたバリュエーション
- シナジーがプレミアムを上回る適正な買収価格

外部アドバイザーの賢明な活用

- 適材適所(投資銀行・弁護士・会計士・年金数理計算人等)での活用とグループ



クロージング直後から青写真の実現に専念できる体制を構築



20名の買収プロジェクトから23,000名を巻き込む統合管理体制への円滑な移行

買収時に適した意思決定体制の構築

- 買収クロージングは自らが最も脆弱になる時間の始まり。つまり、買収は自ら有事を作る行動であり、「有事は集中」を原則とした意思決定体制を準備
- JTI主体の統合

将来に対する不透明感・不安感の極小化

- クロージング前にGallaherの執行取締役・上級幹部を面接し布陣を決定
- 社内コミュニケーションの徹底  
 例) HRハンドブックやコミュニケーションハンドブックの配布、社内イントラネットの整備

オーナーシップマインドの鼓舞

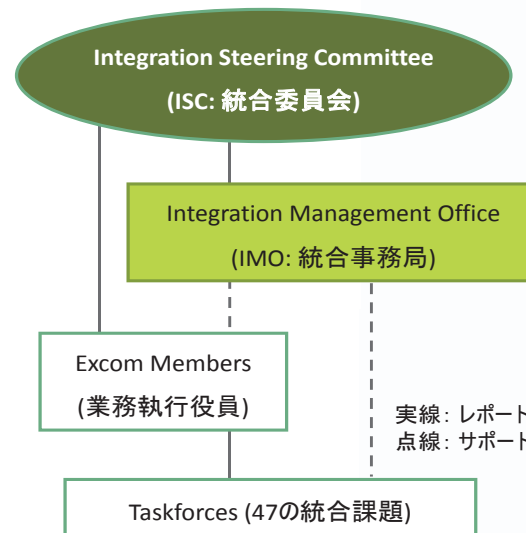
- 当初から買収プロジェクトメンバーを統合事務局の中核メンバーへ
- 個々の統合計画策定と結果責任は、担当する全てのExcomに帰属

日々の事業活動を停滞させない準備

- 買収完了初日から業務が機能するよう、責任権限規程などを整備



(参考) 統合管理体制



- 統合委員会(ISC)の役割
  - 統合方針の決定
  - 統合の骨格となる主要事項の意思決定 (委員会は週1回開催)
- 統合事務局(IMO)の役割
  - 統合作業ガイドスの作成
  - 円滑な統合作業の促進とサポート
  - ベスト・プラクティスの共有
  - Taskforce進捗状況および統合シナジーのモニタリング
- 業務執行役員(Excom)の役割
  - 受け持った統合課題の結果に対する責任



## Gallaher社統合: 基本原則 (Integration Principles)

- ✓ **One company – one management** (シングルカンパニー、シングルマネジメント)
- ✓ **Fair and equal treatment of all employees, irrespective of company of origin**  
(出自にかかわらず、全従業員に対し公平で公正な扱い)
- ✓ **Speed in decision making is critical – 80/20 rule** (迅速な意思決定 – “80/20ルール”)
- ✓ **Keep it simple** (シンプルに)
- ✓ **Plan delivery is our #1 priority** (年度計画の達成を最優先)
- ✓ **Strictly minimize disruptions to existing business** (通常オペレーションの混乱を最小化)
- ✓ **Capture synergies in a disciplined and systematic manner** (体系的なシナジーの捕捉)
- ✓ **Separate organization for integration management but all Excom members accountable to deliver results**  
(独立した統合管理体制。一方、結果責任は全てのExcomメンバーに帰属)
- ✓ **In-house management** (社内資源での統合完遂)
- ✓ **Integration plans will be finalized in the first 100 days after closing**  
(100日間で統合計画を策定)

21



## 一連の買収から得た教訓 (1/2)

- 買収は自ら有事を招く行為。有事は集中の原則に則り、トップマネジメントのコミットメント (時間、心技体: オーナシップマインド、リテラシー、体力) なくして成功はおぼつかない。(特に買収発表以降)
- 人心が不安に陥り、会社 (買収側と被買収側) が最も脆弱になる買収完了から統合計画発表までの期間を短縮することが成功の必要条件。
- 責任権限等のルールや意思決定・経営情報の徹底した見える化 (後述) を、買収会社と被買収会社間で約束するベストタイミングは買収完了時。
- 力強い国内 (本業) なくして、海外で大きなリスクテイクはできない。
- 自律成長の勢いなくして買収の成功はない。  
(M&Aは魔法の妙薬ではない。逆転満塁ホームランはない。)

22



## 一連の買収から得た教訓 (2/2)

### ■ 買収後経営は買収交渉前から始まる

- 買収後経営の青写真が果たした役割
  1. 精度の高い相手先の価値、シナジー価値の算定と統合課題の発掘
  2. Due Diligence、交渉、競争法上の対処における、課題となる事象や項目の企業価値への影響度の迅速な判断
  3. 瑕疵が起きにくい買収意思決定資料作成と、JTからJTIへの大幅な権限委譲
  4. 統合計画のたたき台として活用し、早期に統合計画を作成

23



## 4. JT海外たばこ事業の経営

24



## JT海外たばこ事業の経営 (1/2)

ジュネーヴに配置された  
海外たばこ事業の世界本社

多様な人材

日本企業と欧米企業の長所  
がブレンドされた経営手法

- ✓ たばこ事業の地理的拡大戦略を担う
- ✓ 海外たばこ事業のために買収した会社も傘下に入る
- ✓ JTからの大幅な権限委譲
- ✓ 日本人に拘らず良材を適材適所に配置
- ✓ グローバルに適用するポリシーとローカルに競争力のある処遇
- ✓ 評価体系: ボーナスは会社評価、昇給・昇格は個人評価
- ✓サクセッションプランニング
- ✓ 明確なミッション、ビジョン、戦略、成果指標
- ✓ 自発的なベストプラクティスの共有
- ✓ 不断の改善の実行 (トップダウン・ボトムアップ)

25



## JT海外たばこ事業の経営 (2/2)

地理的拡大戦略に最適な  
マトリックス組織

透明性が高く、迅速で  
クロスファンクショナルな眼が  
通る意思決定システム

適切なガバナンスを  
前提とした任せる経営

- ✓ 専門スキルの深化、一貫性・継続性の追求
- ✓ シンプルで分かり易い戦略
- ✓ クロスファンクショナルな協業
- ✓ 個々の役員間の意思疎通の良さと、そのリーダーシップ
- ✓ 世界中からアクセスできる電子意思決定システム
- ✓ 透明性のあるマネジメント・プロセス
- ✓ JT-JTI間の明確な責任権限
- ✓ JT副社長をレポートラインとする内部監査体制
- ✓ コンプライアンス専門部署によるコードオブコンダクトの徹底とホットラインの活用

26



## 適切なガバナンスを前提とした任せる経営 (1/4)

### ■ 価値規範によるガバナンス

- お客様を中心として、株主、社員、広く社会の四者への責任を高いレベルで果たし、その満足度を高めていく4Sモデル。
- 謙虚さ、真摯さを持ってビジネスにあたる。  
(野心は会社のために。会社とは4S。)
- 中長期視点を大切にしながら短期の成果もしっかりと出す。
- あらゆる品質にこだわる。

### ■ ルールによるガバナンス

27



## 適切なガバナンスを前提とした任せる経営 (2/4)

### ■ 責任権限の明確化

JT本社の承認事項：Operating Guidelines(責任権限規程)で明示

- ✓ 単年度・中期事業計画 (毎年ローリング)、役員人事、役員報酬・賞与、KPI、一定額以上の投資、コミットメント、コンプライアンス、責任権限規程の改廃、等

必要なグリップをあぶりだす人事配置

- ✓ JTIの内側から「本社による必要なグリップ」をあぶりだす人事配置を実施
- ✓ RJRI買収時は8人の日本人を配置。
- ✓ その後も財務、経営管理、企画機能等の重要部門に日本人を配置し、課題を発掘

28



## 適切なガバナンスを前提とした任せる経営 (3/4)

### ■ 徹底した見える化 (透明性の確保)

#### 意思決定の見える化 ; 電子意思決定システムの活用

- ✓ JTIはすべての意思決定を、原則、電子意思決定システムで行う
- ✓ JTI内の意思決定ルートを明確化し、案件ごとの各役位・ファンクションのコメントを参考に最終権限者が意思決定
- ✓ JT本社からはすべての意思決定が閲覧可能

#### 経営情報の見える化 ; JT本社によるJTI事業のモニタリング

- ✓ JT-JTIの経営陣がJTIの単年度・中期事業計画作成方針の議論を年2回実施
- ✓ その前提としてJTIの役員と同レベルの情報とKFSをJT経営陣が有していることが議論を実りあるものにするために重要
- ✓ 事業計画進捗の財務計数、Key Business Driver、各国での市場動向をJTIから定期的にJTに報告

#### 独立した内部監査体制

- ✓ JT副社長をレポートラインとする内部監査体制

29



## 適切なガバナンスを前提とした任せる経営 (4/4)

### ■ 主体性・オーナーシップマインドの鼓舞

#### JTの関与は責任権限規程の範囲内

- ✓ 基本的には、責任権限規程を越えて、箸の上げ下ろしで言わない
- ✓ 日本のベストプラクティスやKnow-HowもJTIに押し付けず、JTIが理解・納得し、「自らの意志としてベストプラクティスを実践した」と思ってもらうことが肝要

#### 関心なくして敬意なし 敬意なくして信頼なし 信頼なくして協働なし

- ✓ 信頼関係の基礎として、Face to faceのコミュニケーション⇒お互いの関心⇒敬意の念を醸成。一旦敬意を持てば、ITインフラを用いたコミュニケーションが効果を発揮。
- ✓ ビジョン・組織目的・中期目標・実現する施策、そして業務成果の測定と言った「共通」枠組みが必要。さらにその関係性は「成果」により強化される。

30



## まとめ : グローバル経営への示唆

### グローバル経営に至る手段としてのM&A活用

- M&A全プロセスでの経営者の強いオーナーシップ発揮
  - ・ 経営者が体力、知力、時間をコミットする
- 強靱な国内本業の確立と自律成長の勢いが前提

### グローバル経営の基盤確立

#### 多様な人材を魅きつけ、多様な市場・組織をマネジメント

- 強力なリーダーシップの発揮 (有事と平事でのモード切替え)
- 日本人に拘らない有為の人財登用
  - ・ 人材市場での競争力ある処遇とチームワークを鼓舞する評価体系
  - ・ Hard-skill・Soft-skillの強化を両輪とした育成プログラム
- ルールと価値規範によるグループ会社のガバナンス
  - ・ 責任権限の明確化
  - ・ 意思決定と経営情報の見える化
- 欧米流・日本流 双方の強みの融合
  - ・ 日本 : 「オペレーショナル・エクセレンス」= KAIZEN・ベストプラクティス共有
  - ・ 欧米 : 「ストラテジック・エクセレンス」= 戦略フレームワーク・権限移譲
- 対話の徹底
  - ・ 多様な価値観を説明しあい、わかりあう能力と対話する体力
  - ・ 対話を支える基礎力としてのリベラルアーツ

## 5. グローバル経営への示唆



32

