

クロスボーダー M&A 統合成功の秘訣 — 日本たばこ産業の事例

要 約

経済発展著しい新興国への進出は、日本企業にとって重要な成長戦略のひとつと考えられる。しかし、法規制や商慣行の違いなど越えなければならないハードルも多く、自力進出を行ったものの、満足のいく成果を出せずにいる企業も多い。

これらの企業にとって、新興国を含め世界的に既に高い地位を築き上げた欧米企業や日本企業を買収することで、間接的に当該国に進出する戦略も有効であろう。

そうした視点から本稿では、日本たばこ産業による欧米たばこ企業を買収の成功事例を取り上げる。1999年のアメリカのRJRTI、2007年のイギリスのGallaherと、二度の大型買収を経て、日本たばこ産業は世界市場におけるグローバル・シガレット・メーカーとしての地位を盤石なものとして行った。欧米流と日本流の経営システムが高度に融合した企業体を実現するなど、その成功要因から得られる教訓は多い。

目 次

新興国の成長を取り込み、グローバル企業の地位を確立

1. M&Aの背景
2. 現在の状況
3. 統合への道のり
4. 成功の秘訣



宮内 久美
Kumi Miyauchi
企業経営コンサルティング部



原田 英始
Eishi Harada
企業経営コンサルティング部



水上 貴史
Takashi Mizukami
企業経営コンサルティング部

新興国の成長を取り込み、 グローバル企業の地位を確立

日本たばこ産業は1984年に自前での海外進出を始めたが、1990年代半ばには自律的成長の限界に到達した。世界的な合従連衡の潮流の中、国際的な競争力を高めるために日本たばこ産業は外国企業の大型買収へと乗り出していった。

1999年にアメリカのRJRIを買収。従来約10倍の海外市場における販売本数を獲得した日本たばこ産業は、積極的なマーケティング投資によるブランド価値の強化、中核市場への経営資源の集中的な投下等の統合施策を行い、欧米流と日本流が高度に融合した企業体を実現した。

業界の寡占化、世界的なたばこ規制の強化など業界環境が激変する中、日本たばこ産業は2007年にイギリスのGallaherを買収。わずか100日間で統合計画を発表する等スピード重視の統合施策を行い、海外たばこ事業の大幅な利益増加を実現した。

二度の大型買収を経て、日本たばこ産業は世界市場におけるグローバル・シガレット・メーカーとしての地位を磐石なものとし、更に上を見据えている。

1. M&Aの背景

～自律的成長の限界が到来し、 大型買収へ～

日本たばこ産業株式会社(以下JTと略記する)は、1999年にRJRIを約9,400億円、2007年にGallaherを約1兆7,800億円で買収した。いずれも、当時の日本企業の外国企業買収としては史上最高額であった。

JTはもともと国営企業(専売公社)であったため、これらを買収する以前は、海外売上高比率は7.4%(1998年)と低く、基本的には国内をターゲットにたばこ販売を行っていた。自社のもつ銘柄「セブンスター」「マイルドセブン」等を販売するとともに、米国Philip Morris International(以下PMIと略記する)からMarlboroの日本に

おける販売ライセンスを取得して販売していた。

しかし、これとは裏腹に、JT社内では「自由環境の下でビジネスを行いたい」という強い意思を持つ経営陣が多かった。その現れとして、専売公社時代の1968年の長期経営計画(43長計)においては、自らの手で自らの将来を切り開いていこうとする自主経営体制の確立が最大の柱とされていた。

海外ではたばこ産業の発展は最初からグローバル化による競争優位性確保が背景にあったが、我が国ではたばこ産業は専売公社時代が長く海外展開の意欲に乏しかった。しかし、いずれ日本市場のみでは成長に限界が到来することが確実であり、グローバル化の流れには逆らえない状況にあった。それは、たばこの需要は人口に比例するため、長期の需要予測が立て

やすいが、少子化、高齢化が進行する我が国の人口は近い将来にピークアウトすることが確実であること、おりしもJTが設立された1985年には専売制が廃止され、たばこの輸入自由化と規制緩和が行われたことにより自由競争市場となったためである。

JTでは、上記のようなたばこ産業の世界的な潮流の中で、1984年に日本たばこインターナショナル株式会社（以下JATICOと略記する）を設立して自前の海外進出に乗り出し、1992年にはManchester Tobacco Company（イギリス）を買収し、JTとして初の海外製造拠点を確保した。しかし、自律的な成長には限界があることを自覚し、国際的な競争力を高めるために1999年に

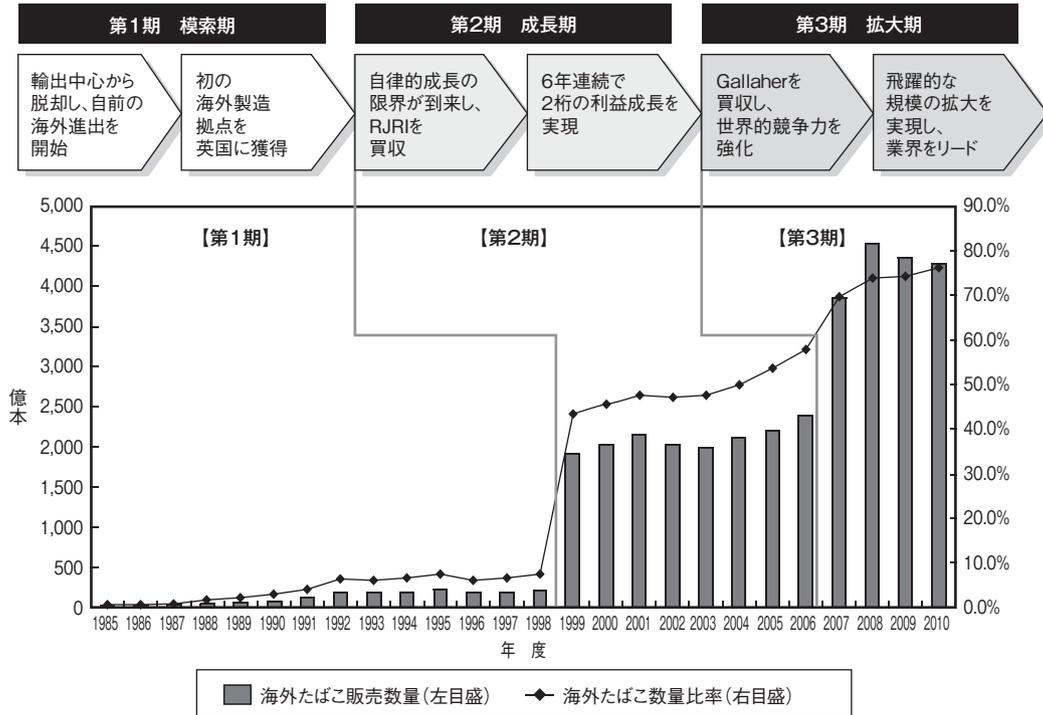
おけるRJRI、2007年におけるGallaherの買収に乗り出していくことになったのである。

2. 現在の状況

～ M&A 効果で
海外販売本数が 8 割近くに～

現在、JTのたばこ総販売本数のうち、海外市場向けの販売本数は4,284億本、総販売本数に占める海外市場向けの販売本数の割合は76.2%にも及び（いずれも2010年度見込）、海外市場向けの売上が極めて重要な地位を占めるに至っている。

図表1 日本たばこ産業海外販売成長の歩み



出所：日本たばこ産業 提供資料をもとに大和総研作成

現在、葉たばこの他の農作物への転作が進行しているため、原料調達安定化を企図し、JTは機動的な対策を打っている。2009年6月にHail&Cotton社及びJ.E.B社(アメリカ)とのジョイントベンチャーを設立(JTI LS社)するとともに、2009年10月にKannenbergs社及びKBH&C社(ブラジル)、2009年11月にTribac社(イギリス)といった葉たばこディーラーを買収し、葉たばこを安定的に調達するための仕組みを作り上げた。これにより、従来、葉たばこディーラー経由で行っていた取引については、直接、葉たばこ農家に対してアプローチ出来るようになり、JTから葉たばこ農家が垂直統合されることにより、原料調達安定化、生産段階からの品質管理、原料調達部門の強化といった効果が出ている。

3. 統合への道のり ～大型のM&A経験を通じ スケールアップ～

3-1 第1期 模索期

(1) 自前の海外進出の開始

1984年に主としてアジア、中東、免税市場をターゲットとしたJATICOを設立し、JTは自前での海外進出に乗り出した。同社は「マイルドセブン」等の輸出中心のビジネスモデルを採ったが、設立直後の1985年に海外における販売本数が20億本だったものが、1991年には100億本を超えるまでに成長を遂げ、一定の成果を上げた。

(2) 苦戦を強いられた東欧市場

1989年に東西ドイツを隔てていたベルリンの壁が崩壊し、東欧のたばこ市場が開放された。JTもこれを機に東欧市場への進出を図ったが、米英の大手企業にかなわなかった。

彼らは既に自社ブランドの商品を東欧企業にライセンスしていたため、東欧市場での高い知名度を獲得していた。一方、JTのブランドである「マイルドセブン」は、日本では高い知名度を持つものの、東欧ではほとんど無名に近い存在であった。

海外市場では、知名度の低い企業は、小売店に営業販売を行っても話を聞いてもらえないため、営業活動にあたっては非常に多くの困難に直面した。海外で他の有力企業と対等に勝負するためには、まだJTブランドの知名度が不足していた。

(3) 初の海外製造拠点の確保

1992年にJTはイギリスのManchester Tobacco Companyを買収した。これはJTとして初めての海外製造拠点となった。同社を買収した目的は関税・輸出障壁のクリアであり、具体的には台湾市場とEUブロック経済圏への対応であった。まず、台湾においては1987年にたばこ市場が自由化され、諸外国に市場が開放されていたものの、日本は対日貿易の赤字を理由にその対象とはなっておらず、JTはスイスのたばこ会社に製造を委託し、台湾市場で販売していた。しかし、製造委託はコスト面で割高となるため、台湾市場で販売を伸ばしていたJT製品の伸張の足かせになることが懸念されていた。次にEUにおいては、従来の輸出中心のビジネスモデルでは欧

州で製造販売している競争相手にはコスト面で到底太刀打ち出来ないため、EUブロック経済圏の突破は困難であり、競争力低下が懸念されていた。以上のような背景から、自前の製造拠点を何としても海外に確保する必要性があった。

もう1つの目的は、Manchester Tobacco Companyを通じて、実績の少ない海外事業の経験を得ることであった。世界中で合従連衡が起こるなかで、JT経営陣は、海外展開をもっと図らなければ、やがてグローバルメーカーの傘下に入ってしまうのではないかという危機感を抱いていた。JTとして、より大きな買収を手掛けるためにも、Manchester Tobacco Companyの買収は不可欠であった。

(4) 自律的成長の限界の到来

当時、JT社内では海外におけるたばこの販売本数を1,000億本にするというスローガンがあったが、販売本数の伸びは鈍化し、自律的成長の限界が到来した。そこで、JTでは今後の成長のためには、多大な投資と時間、これらに伴うリターンの不確実性が伴うと判断し、大型の企業買収に乗り出していくことになった。

3-2 第2期 成長期

(1) RJRIの買収

1999年5月、JTはRJRIを約9,400億円(約78億ドル)で買収した。これは日本企業による海外企業買収金額としては当時史上最高額であった。買収当時は、これまで日本企業が行った大型の海外企業買収では、失敗例の方が多かったこともあり、世間的にはJTの買収に対しても

懐疑的な見方が多かったようである。

プレミアムブランドについては、PMIとライセンス契約を結んでいたMarlboroがあったが、それ以外のプレミアムブランドについては、JT社内で商品開発を行うといった試みがなされていたものの効果は上がっていなかった。たばこビジネスにおいて、「ブランド」は最大の財産である。強力なインターナショナルブランドの取得によりブランドポートフォリオの強化を図ることが他社を買収する目的の一つであった。そこで、JTが買収のターゲットとして最適であると判断したのがCamel、Winston、Salemという強力なインターナショナルブランドを有するRJRIだったのである。

当時、世界最大のたばこメーカーであったPMIもRJRIを買収しようと考えていた。RJRIを買収する以前、PMIにとってJTは日本のライセンス先ローカル企業としての認識に留まっており、特にライバル企業として意識されることはなかった。しかしRJRI買収以降は一転してPMIはJTをライバル企業として認識するようになった模様である。RJRIの買収は、収益面だけでなく企業ブランドとしても、業界内におけるJTの国際的な地位を押し上げる効果があったと思われる。

JTはRJRIを買収したことにより、強力なインターナショナルブランドであるCamel、Winston、Salemを手に入れ、更に買収前と比較して約10倍の海外での販売本数を獲得することになり、規模のメリットを得ることになった。

(2) 事業戦略の策定

買収から8ヶ月が経過した2000年1月にRJRIを事業統合し、JT International S.A.(以下JTIと略記する)を設立した。そこでまず着手し

図表 2 日本たばこ産業による統合の施策

第1期 (1985~1998年)

模索期

グローバル化に対応するため、自前での海外進出を開始。一定の成果を上げたが、そのうち自律的成長の限界が到来し、大型買収による成長を通じた国際的競争力の確保を決断する。

- 自前の海外進出の第一歩として1984年に日本たばこインターナショナル株式会社を設立。主としてアジア、中東、免税市場が活動フィールドであり、輸出中心のビジネスモデルであった。
- Manchester Tobacco Company(イギリス)を買収。これがJT初の海外製造拠点であった。買収は台湾市場やEU市場の関税・輸出障壁をクリアすることが目的であった。

第2期 (1999~2006年)

成長期

RJR Internationalを買収後に経営統合し、JT International S.A.を設立。約10倍の事業規模を獲得し、大きく成長する。

- ブランド価値強化
従来に加えてプラス1億ドルのマーケティング投資をCamel、WinstonなどのGlobal Flagship Brandsに集中的に実施することで、バラバラだったパッケージを統一するなどブランド価値の強化を図った。
- 中核市場への集中
中核市場を設定し、人的・経済的資源を集中的に投下した結果、中核市場で販売数量の約2/3、利益で約3/4を創出し、指標面でも大きな伸びを見せた。
- コスト構造の改善
JT初の海外製造拠点であったManchester工場を閉鎖するなど不採算部門の合理化を図った。

第3期 (2007年~現在)

拡大期

業界メジャーによる寡占化、タバコに対する規制が世界的に強まる中、業界第4位のGallaherを買収。飛躍的な規模の拡大でグローバル・シガレット・メーカーとしての地位を盤石なものとする。

- スピード重視
統合計画を100日間で作成・公表し、買収される側の不安を大きく軽減した。
- コミットメントの醸成
買収完了時に新経営陣を公表し、新組織体系、レポートラインを早期に策定した。
- モチベーションの維持・向上
出自に関わらず公平かつ公正に扱い、買収完了直後に従業員を対象とした個別面談を実施した。
- シンプル・明確なコミュニケーション
社内用語を統一するなど「分かりやすい」コミュニケーションを実現した。

出所：日本たばこ産業 提供資料をもとに大和総研作成

たのは事業戦略の策定である。具体的には、事業基盤拡充のために「ブランド価値強化」、「中核市場への集中」、「コスト構造の改善」を基本的な柱として、戦略を策定。その後、一貫して着実に実行していった。

JTIはマーケティング投資を拡大することによってブランド価値の強化を図った。具体的には、事業戦略を策定した2000年から、従来の投資額に加え、1億ドルのマーケティング投資をGlobal Flagship Brands（以下GFBと略記する）であるCamel、Winston、Salem、Mild Sevenを対象に集中的に行った。従来、これらのブランドはパッケージの配色、デザイン等がブランド毎に統一されていなかったが、マーケティング投資を行うことで個々のブランドイメージを統一した。

買収前のRJRIでは、株主の発言権が強く、短期的な利益を上げることが経営の主目的であった。このため、ブランドや生産設備への投資は抑制されており、そのことはRJRIの社員の士気低下にも繋がっていた模様である。そこでJTは、RJRI買収後にブランドや生産設備に対して、積極的な投資を行うことを決断した。この中長期を見据えたブランド育成戦略は、RJRIの社員の気持ちの掌握にも繋がったようであった。

中核市場（ロシア、カナダ、台湾等）を設定し、人的・経済的資源を集中的に投下した結果、中核市場で全体の販売数量のうち約2/3、利益の約3/4を創出するに至った。指標面においても、2000年から2006年の間に総販売数量年平均成長率2.8%、GFB販売数量年平均成長率7.7%、EBITDA年平均成長率20.3%と大きな成果を上げた。

また、コスト構造の改革の一環として、1992年に取得したManchester工場を2000年末に閉鎖した。これは、操業を継続しても経済合理性がな

いということを実施された意思決定であった。

(3) 統合への歩み

限られたトップマネジメント層で構成された統合推進委員会を設置し、現JT社長である木村宏氏がJTIの副社長に就任した。統合推進委員会で木村氏はコストダウンシナジーや生産拠点、市場の再編成などを担当し、この部分の戦略的意思決定はほぼ1年でなされたが、現場レベルでの調整に関してはより多くの時間を要した。

スピード優先かつ合理的判断を行うことは難しかった。JTは100年の歴史を持ち、たばこ製造においてもJT流のやり方が根付いていたのと同様、RJRIにも伝統があったためお互いの意見が対立した。何が合理的なのかお互いに話し合うのに最も時間を要した。

セールスやマーケティングはRJRIの手法を採用し、R&Dは日本の手法で実施したが、意見の対立があった。

例えば、JTでは、自販機での販売が主であったため、フィルムにしわが寄っていて見栄えが良くなくても売上にはあまり影響がなかった。一方RJRIでは、たばこは店頭で販売されることが主であるために見栄えが重視され、しわの寄りは許されることではなかった、というようにJTとRJRIの間では、包装フィルムひとつをとっても考え方が異なっていた。また、外観よりも喫味（たばこの香り・風味などの味わいを意味する）を優先するJT側と、喫味よりも外観を優先するRJRI側とで意見が分かれた。これについては科学的分析を行い、喫味も外観もより良いものを採用した。

買収直後、JTからは8人がJTIへ送り込まれたが、その後もあらゆる機能（経営、財務、税

務、マーケティング、営業、製造、調達、製品開発、研究開発等)にJTからJTIへ人材を送った。現在はグローバル人材育成の観点から人材交流を活発化させており、JTIへ約120名程度の人材を配置、JTIからJTへは約10名を受け入れている。JTIからの受入れは今後も積極的に拡大していく方針であり、受け手であるJTも必然的に人材のグローバル化が進展することを期待した施策である。

このような統合過程を経て、JTIは欧米流(外資特有のトップダウン経営、リスクをとったスピード重視の経営など)と日本流(共同体・コンセンサス重視、ボトムアップ、品質・クオリティ重視、工場改善活動)とが常にせめぎ合い、高度に融合した企業体を実現したのである。

3-3 第3期 拡大期

(1) たばこ産業を取り囲む環境の変化

1999～2004年にかけて世界のたばこ産業は大型買収により、世界的に業界再編が加速し、PMI(世界第1位)、BAT(世界第2位)による業界寡占化が進行していた。JTは2006年に世界第3位につけたものの、上位2社とは規模で大きく水を空けられており、世界的な競争力を確保するために次の買収相手を探していた。

当時、西欧地域等の成熟市場では度重なる増税に伴い、小売価格が上昇した結果、低価格帯製品へ顧客がシフトしていた。一方で、新興市場では経済成長に伴う所得増加により、中・高価格帯製品へ顧客がシフトするという成熟市場とは逆のトレンドとなっており、地域ごとに消費者ニーズの多様化が進んでいた。2005年2月にはたばこ規制枠組み条約(世界保健機関

(WHO))が発効され、世界的な喫煙規制が強化されていった。このような流れの中で販促規制が強まり、特にヨーロッパではマーケティングの自由度が減り、新規のブランドを育成することの困難さが増大していた。

(2) Gallaher買収

このようなたばこ産業を取り巻く環境の変化に対応するため、JTはブランド及び市場の補完性の高さ、友好的な買収が可能かどうか(買収後に円滑な統合が実施可能かどうか、実行可能な買収価格であるかどうか)といった観点から買収候補企業の選定を行っていた。その結果、買収対象をGallaherと決定し、2007年4月に約1兆7,800億円(約75億ポンド)で買収手を完了した。

(3) 統合への歩み

Gallaher買収後の統合施策における重要なポイントとして「スピード重視」、「コミットメントの醸成」、「モチベーションの維持・向上」、「シンプル・明確なコミュニケーション」を挙げることが出来る。

Gallaher買収後の統合は徹底した事前研究・準備を行い、統合計画の策定・公表を100日間で達成、RJRI買収時に統合まで8ヶ月を要したのと比較し大幅に統合に要する期間を短縮することに成功した。これは統合速度を速めることにより買収された側の不安を軽減することを狙ったものであった。また、Gallaher統合時は「スピード重視」の観点より、細部に捉われ過ぎることなく、一定程度の完成度があれば前進するという「80/20ルール」を徹底した。また、JTI

の権限を一時的に一部委譲(親会社が留保している投資額の引き上げ等)することにより意思決定の迅速化を図った。

買収完了時に新経営陣を公表し、新組織体系、レポートラインを早期に策定するなど、シングルカンパニー・シングルマネジメントの徹底を図った。

買収完了直後に従業員を対象とした個別面談を実施し、統一された賞与体系を適用し、出自に関わらず公平で公正な扱いを行った。これは従業員のモチベーションの維持・向上に大きく寄与した施策であった。

JTIとGallaherで使われていた社員用語をJTIに合わせて、分かりやすいコミュニケーションを構築するなどシンプルで明確なコミュニケーションを図った。これは多国籍企業であることから「分かりやすさ」が人や組織を動かす鍵と考えていたからである。

以上のような統合過程を経て、JTは「主要市場の相互補完性」を得るとともに、「内外たばこ事業の利益バランス改善」を達成した。JTはGallaher買収前に、台湾、ルーマニア、ロシア等の市場で大きなシェアを獲得していたが、Gallaher買収後はそれらに加え、イギリス、アイルランド、カザフスタン、オーストリア等で大きなシェアを獲得するに至った。Gallaher買収により、それまでにシェアを獲得出来なかった市場についても大きなシェアを獲得することとなり、市場の地理的バランスが相互に補完されることになった。また、Gallaher買収前(2006年)の海外たばこ事業のEBITDAは940億円(国内たばこ事業のEBITDAは3,057億円)であったが、買収後の2010年にはEBITDA2,498億円(国内たばこ事業のEBITDAは2,576億円)を実現し、内外たばこ事業の利益バランス

がGallaher買収により大きく改善した。JTはGallaher買収により、世界第3位のグローバルたばこ会社としての地位を更に強化し、世界市場におけるトップ・メーカーを狙うための基盤を磐石にしたのである。

4. 成功の秘訣

～経験を重ね、統合ノウハウを蓄積～

日本企業による最大規模の海外企業買収を2度も行ったJTであるが、買収当初の周囲からの懐疑的な見方に対し、買収後の統合を見事に行い、現在では、買収した2社はJTに多大な利益をもたらしかつ成長を続けている。

本章では、大規模な企業を買収した後の統合を成功に導いた5つの秘訣について述べる。

(1) 経験値の向上

RJRIの買収に先立ち、JTは1992年にイギリスのManchester Tobacco Companyを買収している。この企業の買収目的は前述したとおり、当時乏しかった海外での経験を積むためや海外製造拠点を確保するためであった。しかし、伝統ある海外の企業を買収・経営していくことの困難さは、規模の大小を問わず存在し、そのことをこの買収で経験したことは、1999年にRJRIを買収した際に大いに役立ったといえよう。また、RJRI買収の過程で得た貴重な経験は、欧米流と日本流経営の高度な融合の手法であろう。

さらに、2007年のGallaher買収時は、統合準備を100日という短期間で行った。これもやはりRJRIの経験が大きく生きたといえ、買収・統

合を重ね、そのスケールを拡大させていったことによる経験値の向上は、成功の大きな要因となった。

(2) 戦略的投資を重視する経営方針への転換

RJRIの買収後、最初に行ったことは、パッケージの配色やデザインの統一などのブランド構築のための大規模なマーケティング投資である。

買収前のRJRIは、経営再建途中にあったことも影響し、短期的な収益改善に傾斜していた。ブランドの構築・マーケティングといった先行投資が後回しになっていた状況が長く続いたことで、ブランドイメージが低下し、また社員の士気も低下していた。買収直後にリストラやコスト削減を行うのではなく、ブランド育成という戦略的投資に踏み切ったことは、結果的にブランドの再構築や、社員の士気改善にも役立った。

(3) 徹底した事前準備による統合施策の推進

Gallaher買収、統合時には、RJRI統合時の苦労や経験を活かし、特に、「モチベーションの維持・向上」、「シンプル・明確なコミュニケーション」、「スピード重視」を特に重視し、統合施策を推進した。モチベーション面では、買収直後に従業員に対する個別面談を行い、給与・賞与体系の統一化を図ったことが大きい。また、コミュニケーション面では、社員用語の統一を実施し、分かりやすさを重視したことが、多国籍の従業員間のスムーズな意思疎通に繋がった。

(4) 80/20ルール

スピード重視という面では、「80/20ルール」の

実施があげられる。

独自の経営理念・ルールを持って経営されていた企業を統合する際には、多くの課題が出てくるのが当然である。この際、討議を重ねながら落としどころを見つけるわけであるが、100%納得するまでやっていると時間がかかりすぎるという問題が出てくる。

JTでは、Gallaherの統合時に80/20ルールというものを設定し、あらゆる事案について、細部に捉われ過ぎることなく、一定程度の完成度があれば前進する、といった方針をとった。スピードを重視したことで、多国籍の社員を要する企業の統合がスムーズに実現できた。

(5) 権限委譲による現地主義の徹底

更に、これらの施策は、JTの海外事業を統括するJTIが主体となり実施された。統合施策の実施に必要な親会社の権限は一時的に一部委譲するなどにより、現地中心に意思決定を行ったことが、スムーズかつスピード感をもって統合を成功させた要因である。

このように本事例は、欧米の大企業の持つ経営スタイルと日本型の経営の融合をスピード感を持って進めることにより、統合に成功し、グローバル化をはたした稀有なケースと言える。

謝 辞

本記事を執筆するに当たり、長時間取材させていただいた日本たばこ産業株式会社たばこ事業本部事業企画室部長嶋吉耕史 様、たばこ事業本部事業企画室次長岡村真人 様、経営企画部課長代理岩永明子 様に心から感謝致します。