２０１９－１０－２６

ＨＦＬＰ－Ｃ第６セッション「ＪＴにおける企業価値創造について」チームＣメモ

**１．ＪＴが株式を上場させた１９９０年代半ばの同社のファンダメンタルを基礎とした場合、どのような成長戦略の選択肢がありうるか。その実現にあたっての課題は何か。**

・市場としては国内がシュリンク、海外が新興市場などで伸びる。

・円高、人口減による市場縮小、関税撤廃で海外品が流入の危機感。

・競合はグローバルでは大手３社、ＰＭ、ＢＡＴ、ＲＪＲ、その下にも中堅が存在。

・先進国の成長は頭打ちだろう。ＢＩＧ３と戦うには事業規模拡大と新興市場への進出が必要。

・１から入るのは大変なのでシェアを持つ会社を買収することで時間を買えることになる。

・国内タバコ事業は頭打ちで本数減少を値上げで補う。工場が余剰になってリストラ不可避。

・国内タバコ事業のキャッシュ創出力を上げておかないと将来がない。

・食料品などの多角化とともに海外進出。

・８８年３月期の財務状況は盤石だったが、未上場であり大型の資金調達が難しかったはず。ＦＣＦが３００億円程度か。

・財務健全性Ａ格付を維持するにはＤ／Ｅレシオ０．５目安だと考えると、銀行借入５，０００億ぐらいの調達が限界か。社債も可能かも知れないが３兆円規模の買収は難しい状況だったか。

・固定資産、棚卸資産も大きかった。農家からのタバコ葉の買い取り義務で。

・多角化経営を目指していたがうまくいかず、国内タバコ、医薬、食品に限定した。

・規制産業なので一度入り込めば収益を見込んでいける。

・当時の９９年３月期までの１０年程度で投資をあまりせずに現金が増えた。

・９５年の上場で成長戦略をとることを示した。多角化、海外タバコ事業への展開、国内タバコ事業の高収益化の中から、海外に舵を切った。

・海外事業のための人材が不足していた。

・関税があるので日本から輸出難しく、アフリカ等への事業基盤を築くにはＭ＆Ａが早い。

**２．ＪＴはいつ、なぜＭ＆Ａを積極的に取り組むようになったか。そうした狙いのためＭ＆Ａターゲットをどのような基準で絞り込んでいるか。**

・９１年のマンチェスター社買収で経験を積んで以降。その買収メンバーが次の買収で活躍。

・広告規制もあり、海外での販売網構築は難しい。海外大手と戦うには規模が必要。

・自律成長（キャッシュ創出）の勢いがあるが、事業成長を支える能力が備わっているか、ＪＴが被買収企業の業績を向上させることができるか。

・シナジー効果によってＪＴの業績を向上させることができるか。

**３．ＪＴは、Ｍ＆Ａへの取り組みを加速するのに先立って、大きなプレゼンスを占めていた国内の事業構造改革を実践した。なぜそれが可能であったのか。**

・２００３年発表の中経を実行していった。成長のためのコスト構造改革。

・専売公社に守られていた各県にあった産地の効率化。

・６，０００人がすごい数だが、若い社員に道を譲る意味もある。転勤を拒む人もいたはず。

・ＩＴバブルの時期であり再就職先があると見た。手厚い補償、細心の注意。

・財務基盤の強固さとトップのリーダーシップが可能にさせた。

・業務効率化、業務改革を実行。

・国内事業向け葉タバコは４割だったので、輸入葉タバコを円高で安く輸入できた。

**４．ＪＴは、Ｍ＆Ａを成功させるために何を革新させたのか。**

・子会社への権限移譲、ガバナンス徹底。

・経営情報の見える化。電子決裁システムなど。任せながらも見られている緊張感。

・人材のグローバル化、報酬基準のグローバル化。日本人に依存しない経営。

・財務企画部の立ち上げ。連結決算導入、信用リスク対処、グローバル事業サポート、有利子負債圧縮、税務リスク管理など。

**ＪＴのＭ＆Ａをテコとした成長戦略から皆様は何を学ぶことができるか。**

・買収の青写真を描く、準備をするということが改めて大切。

・高掴みしない交渉への方針立案。

・Ｍ＆Ａ実行者への権限移譲。

・被買収企業からも学ぶところは学び、生かすところは生かす。

・グローバルなリスクマネジメントの重要性。

・省略されがちな時代での研修、ワークショップ等の効果。

・「元気、高いスキル、協働」の意義。

**５．ＪＴの現在の経営課題は何か。**

・東京ＨＱからジュネーブＨＱコントロールの難度。力関係、一体感の維持。

・海外大手に比べた利益率、ＣＦの改善。

・買収によって今後も売上を拡大していくのか、利益を追求していくのか、株主還元をしていくのかの方向づけと市場の理解。

・新興市場に浸透した後の次の事業のこと。

・健康配慮型の製品展開。大麻等との棲み分け、戦い。

・買収したアメスピのれんの減損リスク。総資産に占めるのれんの大きさ（５兆円分の２兆）。

・健康被害等の訴訟リスク対応。吸い殻ゴミ問題。ＥＳＧ投資サイドからのネガティブ意見。

・１０年以降先もタバコの会社でいつづけるかどうか。肺がん治療薬で消費サイクル形成？

以　上