Aグループ

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。

１９８８時点

※KKR：３．５兆でRJRナビスコ買収

キャッシュ１２００億　資本９０００億、有利子負債７００億

１９８８時点では、借入での調達は体力的に苦しかった。仮に有利子負債を資本並みにしても、合計で１００００億程度。増資も、法的規制（３分の１以上の政府保有）もあり実質的には無理。

１９９９時点

キャッシュ５０００億　資本１４０００億　有利子負債１１００億

１９９９年時点

※買収価格９４００億

○結論

課題：当時の国内市場は縮小。

ありえた成長戦略：多角化。海外市場への進出。

自前or M&A。

多角化→リソースがない

海外市場進出→各国で各種規制や確立したブランドあり。自前での進出は難しい。海外M&Aの経験を積むため、小規模M&A（英マンチェスタータバコ等）を通じてノウハウ蓄積。ただし、投資余力がなくノウハウもなかったので、大規模なM&Aは実施せず。新たな投資に備えてキャッシュを貯めていた。毎年２００億～３００億くらい？（大規模人員削減や工場閉鎖などはまだ（２０００年代に入ってから）。

1. JTはいつ、なぜM&Aを積極的に取り組むようになったのか。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。

いつ

国内市場が頭打ちであることを認識した８０年代後半。

なぜ

時間を買う。人材を買う。ブランドを買う（すでに国ごとに確立している）。

考えられるターゲット選定基準

海外：規模拡大によるスケールメリットを享受できるか。葉たばこ市場拡大に寄与するか（成長市場を狙う）。海外事業を行うためのインフラ（人材、マネジメントノウハウ…）を備えている。市場で補完関係にある（１～２位のシェアを獲得）。ブランドを保有している。

国内：多角化。たばこが不調でも稼げる業界。リソースの活用（タバコで培ったバイオ技術等を医薬品研究開発へ。）

1. 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。

○外部環境

・ネガティブな要因

２００１年、GDPマイナスの中でたばこ税増税

国内市場の縮小は自明。（喫煙可能性人口減少、喫煙率減少）

規制の強化。

・後押しとなった事象

２００３年春以降の景気回復。雇用状況改善→従業員削減への追い風に。

○内部環境

外部環境からくる危機感共有。

構造改革に必要な余力があった→「JT PLAN V」２００３年発表。従業員削減。葉たばこ農家への廃作要請へ。

２００５年、マルボロ国内販売ライセンス不更新決定。（当時の連結営業利益の３０％）

1. JTは、M&Aを成功させるために何を革新させたのか。JTのM&Aをテコとした成長戦略から皆さまは何を学ぶことができるか。

革新（やったこと）

統合における１０の基本原則策定。１００日計画策定。適切なガバナンスを前提とした任せる経営→徹底した経営の見える化。４Sの浸透。多様な人材を活用できる制度（給与体系、理念の共有）。

学ぶこと

中長期的な視点で、M&Aを準備し実行。

（FAなどの）外部専門家に頼らないM&A。

PMIも含めたM&Aを実行できる人材を育てた／M&Aで獲得して、かつ維持している。

1. JTの現在の経営課題は何か。

葉たばこ一本足打法から脱却は？異業種のM&Aにおける難しさ。

「世界一になる」ための布石は？

完全民営化は？（資金調達の制限になっているのでは？配当負担は？）

２０１７年以降、FCFは伸びていない。→２０１９年６月格付けAa3→A1へ。