

JTにおけるM&A戦略と持続的利益成長

2020年12月12日

日本たばこ産業株式会社

見浪 直博



見浪 直博（みなみ・なおひろ）

昭和39年（1964年）生まれ

大阪府出身

- 昭和61年（1986年）4月 日本たばこ産業株式会社 入社
- 平成17年（2005年）12月 同 経理部長
- 平成22年（2010年）7月 同 財務副責任者 兼 経理部長
- 平成24年（2012年）6月 同 執行役員 財務責任者
- 平成30年（2018年）1月 同 執行役員副社長

最高財務責任者、コミュニケーション担当*

- 平成30年（2018年）3月 同 代表取締役副社長

最高財務責任者、コミュニケーション担当*

*IR広報（国内外）・PRを統括

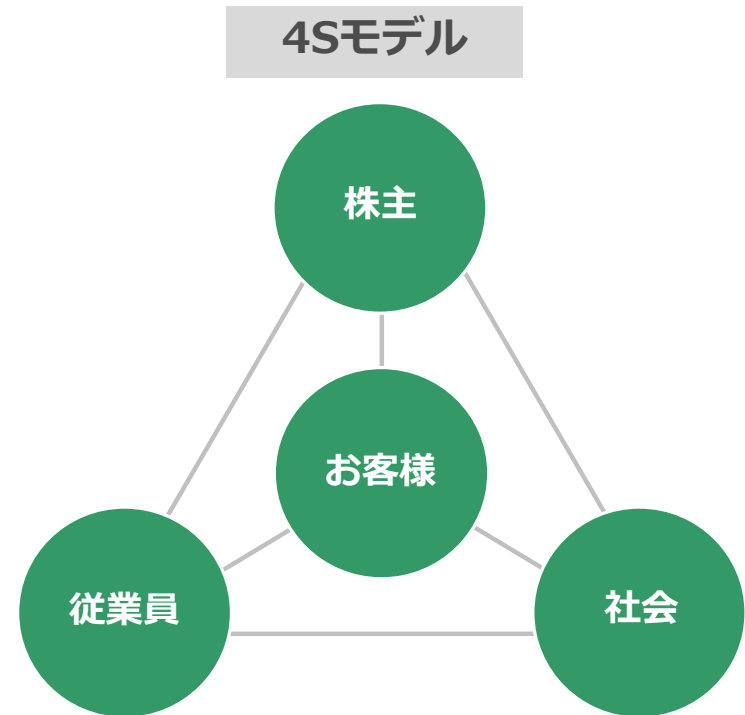
会社概要

JTグループは経営理念である4Sモデルを追求している

経営理念

お客様を中心として、株主、従業員、社会の4者に対する責任を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

- 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



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利益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

2兆1,756億円

調整後営業利益

5,159億円

営業利益

5,024億円

従業員数

61,975人

医薬事業

- 医療用医薬品に特化した事業を展開
- 「糖・脂質代謝」、「免疫・炎症」「ウィルス」、の領域に特化した研究開発

加工食品事業

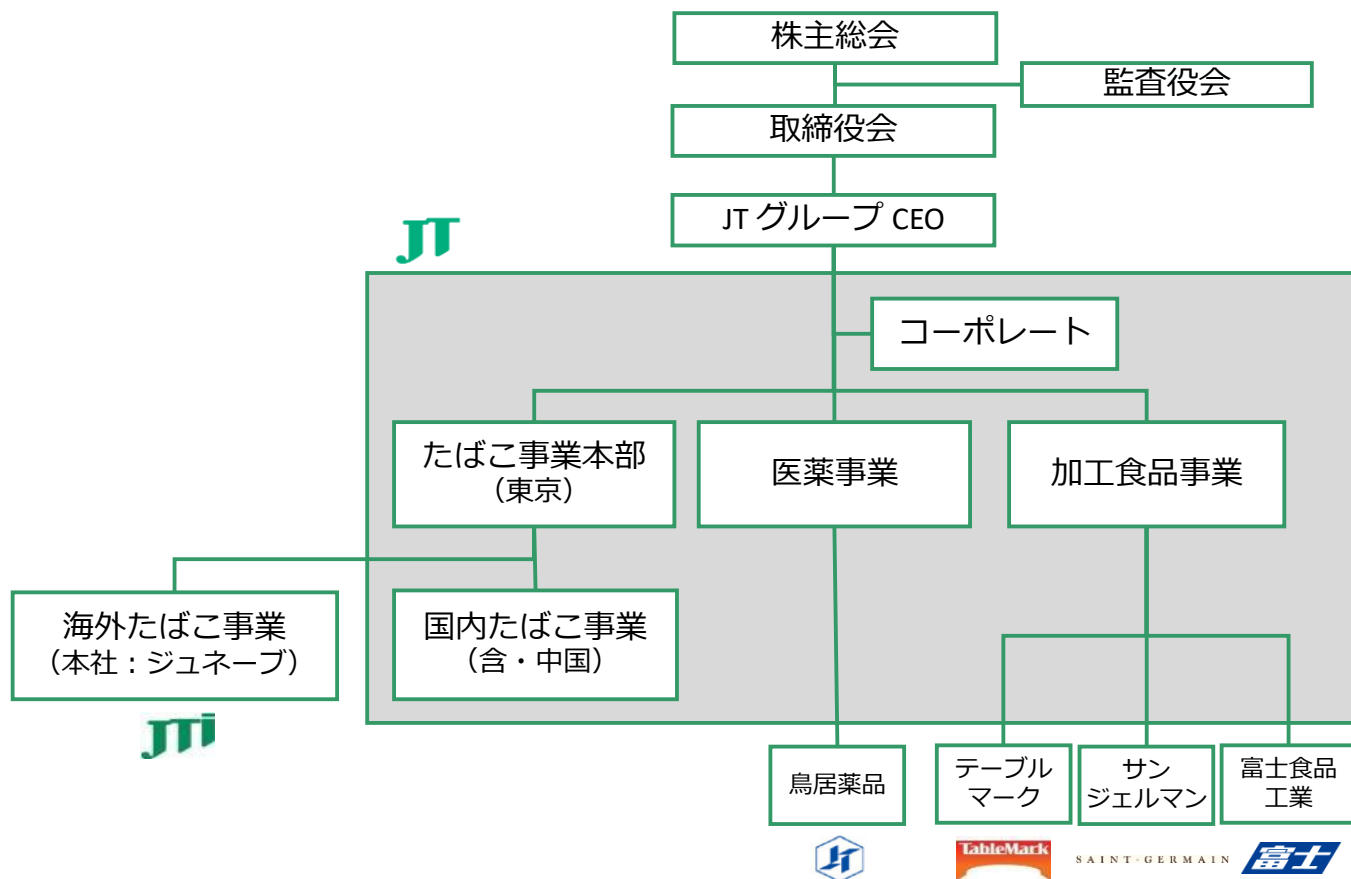
- 冷凍麺・パックご飯といったステープル(主食)を柱とし、独自技術を活用した調味料事業、ベーカリー事業を展開

2019年12月期 (1-12月ベース)

JTグループの組織概要

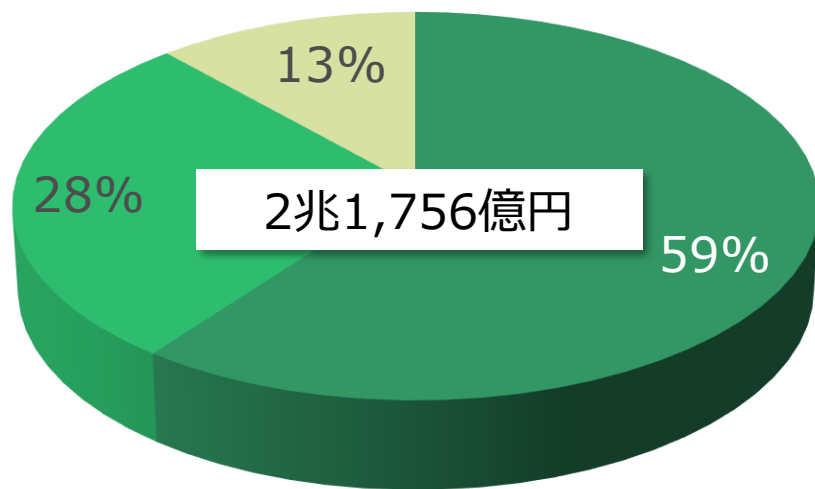
CEOのもとに、3事業が連なる体制

- たばこ事業本部には、海外たばこ事業（JTI）をガバナンスする機能と国内たばこ事業本社機能が並存
- JTIは、日本・中国以外のグローバルたばこビジネスをマネジメントする本社機能を保有



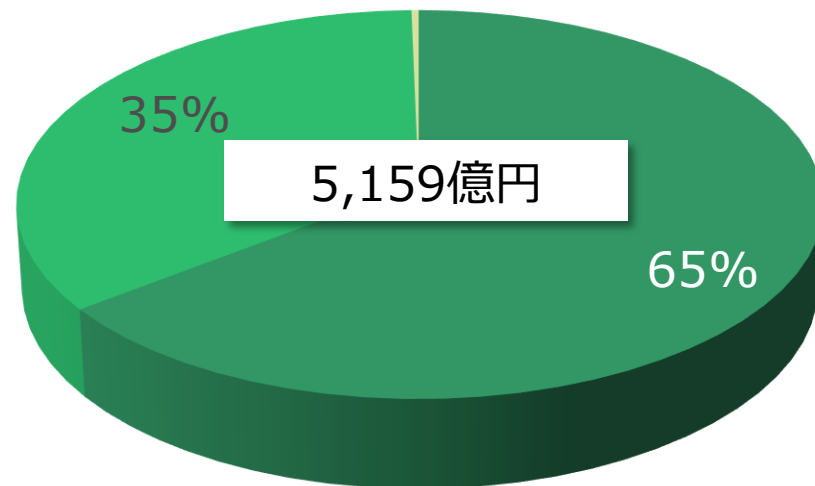
収益の中心は海外たばこ事業

売上収益

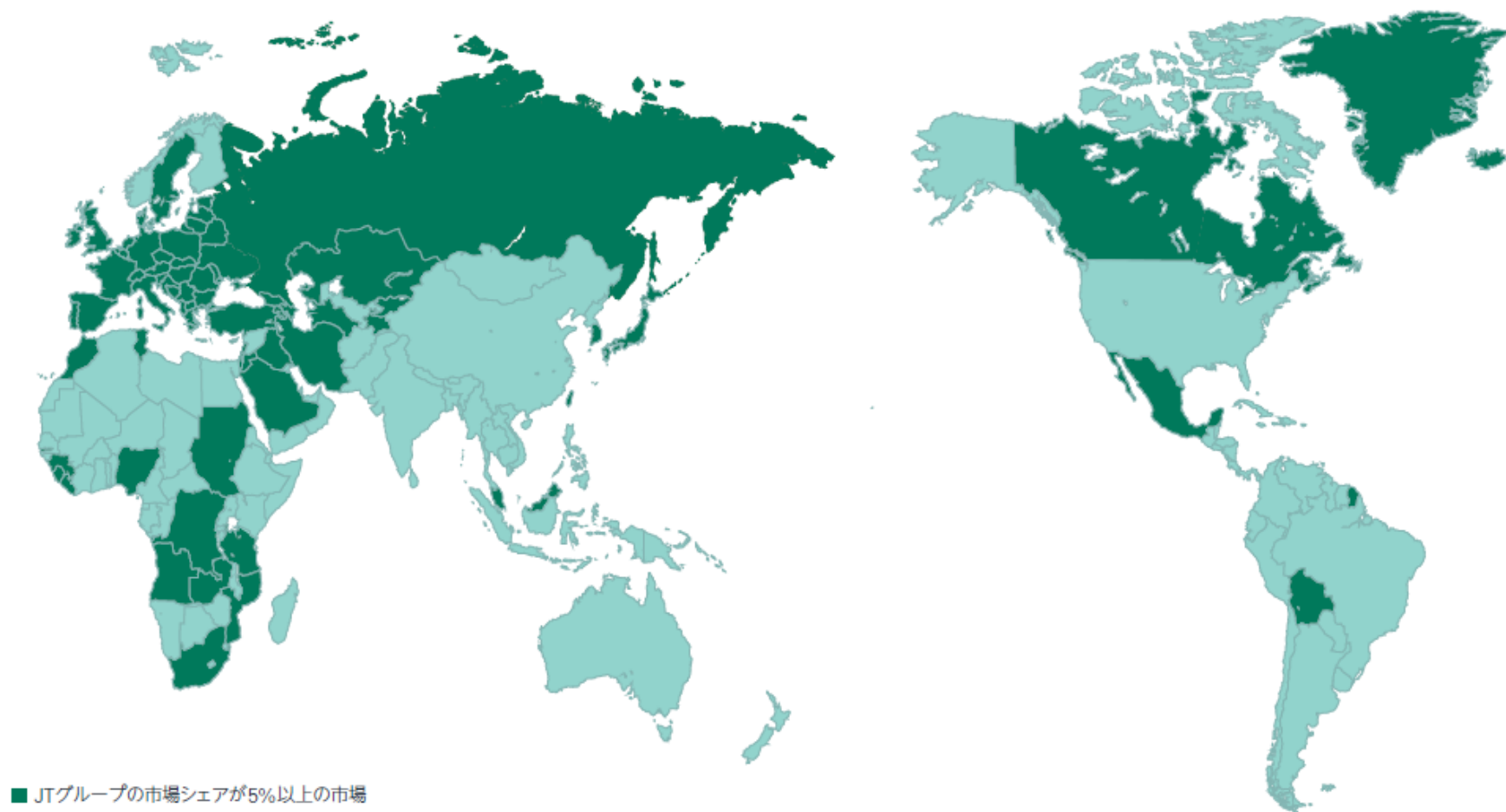


- 海外たばこ
- 国内たばこ
- 医薬・加工食品・その他

調整後営業利益



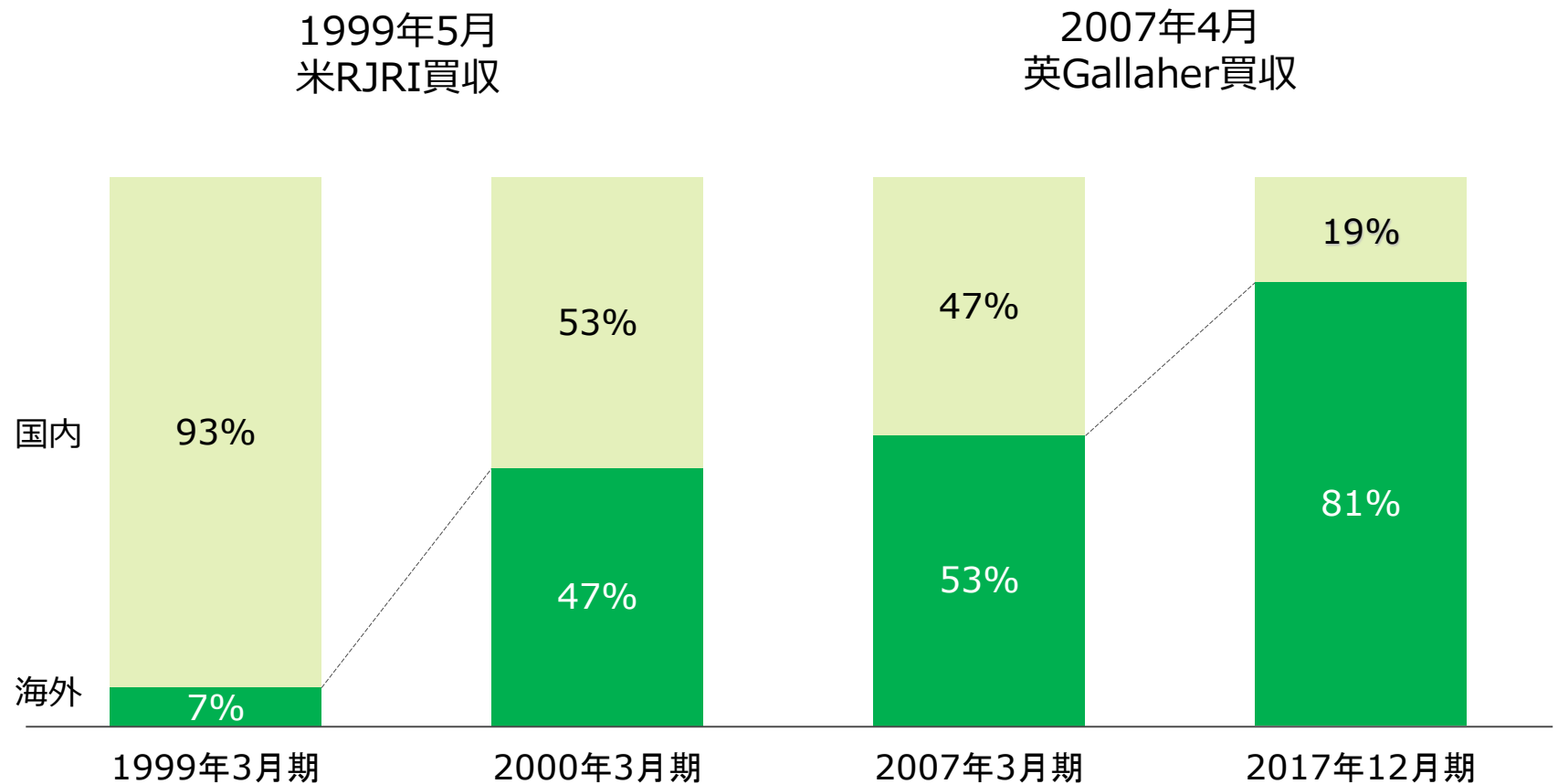
たばこ事業：約70ヶ国以上に事業所を配置し、130ヶ国以上で製品販売



全世界に37（JT＝5　JTI＝32）のたばこ関連製造工場を保有

2度の買収を経て、内外販売比率は劇的に変化

紙巻きたばこ販売数量内外比率



JTの変革への道のり

JTの変革への道のり 1

1985年(昭和60年)
日本たばこ産業株式会社発足 = 民営化

- 国内たばこ事業の優位性確保
- 多角化・国際化を軸とした戦略策定

1949年(昭和24年)
日本専売公社発足

1904年(明治38年)
製造専売制度発足

- 以前は外資を含めた自由市場競争
- 日露戦争の戦費調達が目的

1968年(昭和43年)
長期経営計画

- 消費者不在から消費者中心へ
- 現状肯定から創造的革新へ
- 市場こそが企業の存立を支える唯一の基礎
- 自ら主体的に経営刷新する（コミットメント）
- 存在価値＝社会的役割を意識（ミッション）
- 成長企業を目指す（国際化意識）

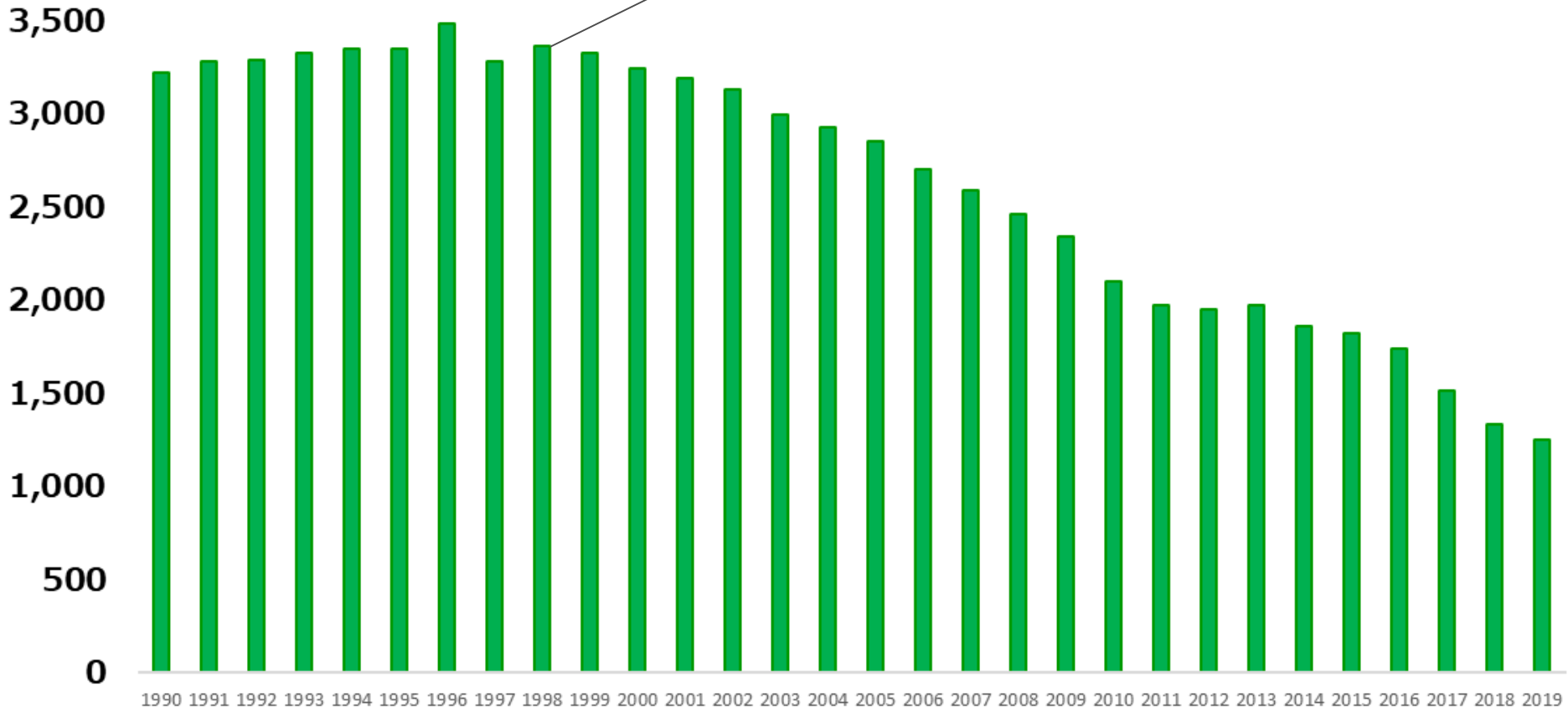
1994年(平成6年)
株式公開・上場

日本のたばこ需要は90年代半ばに減少に転じ、新たな収益基盤の確立が急務

国内たばこ総需要の推移

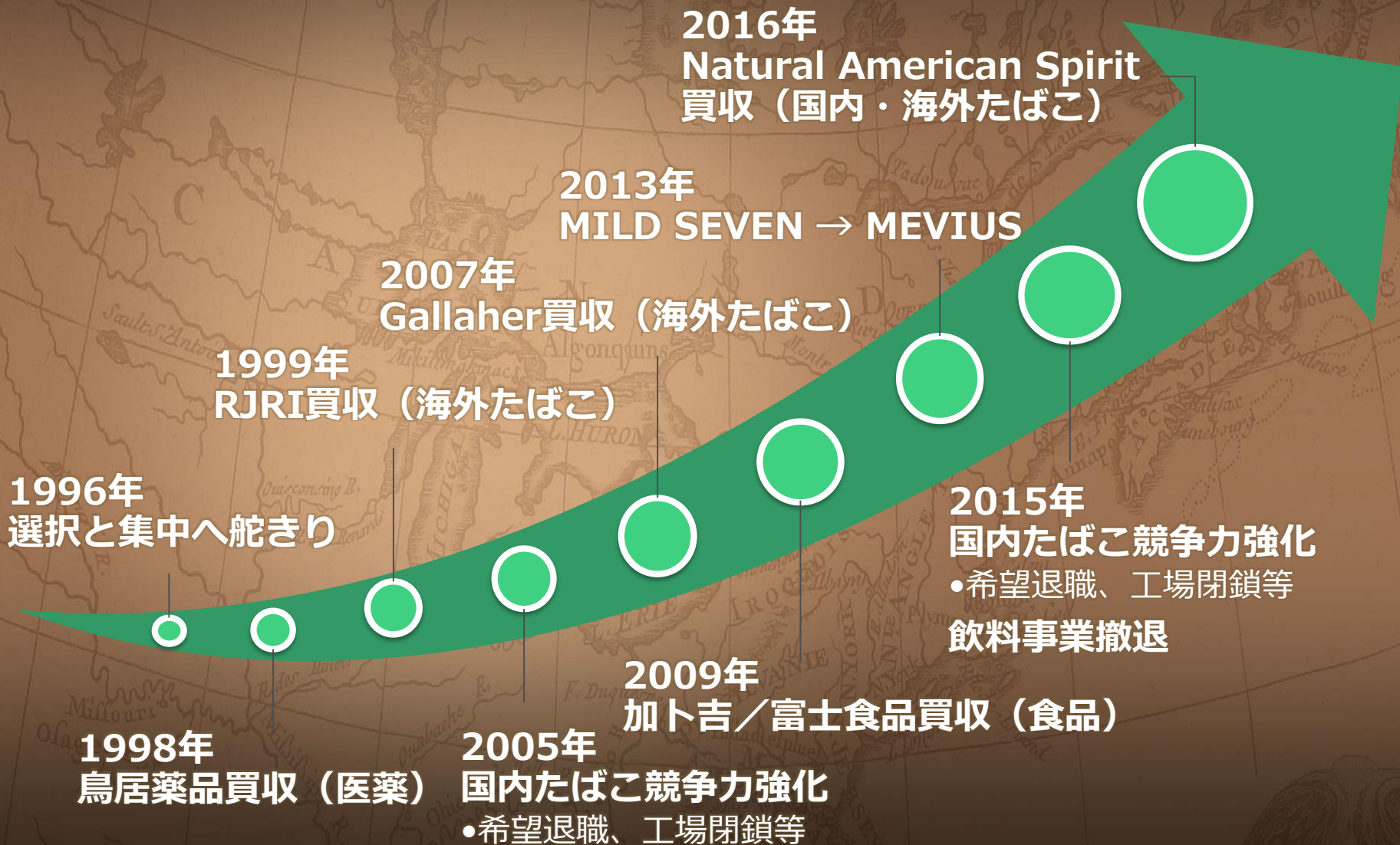
(億本)

1998年
成人人口ピークアウト



(2014年度以後：1-月-12月、他年度：4月-3月実績)

JTの変革への道のり 2



人的競争力・組織力の強化方策

■ 民営化を契機として、民間企業としての組織へと自ら改革を志向

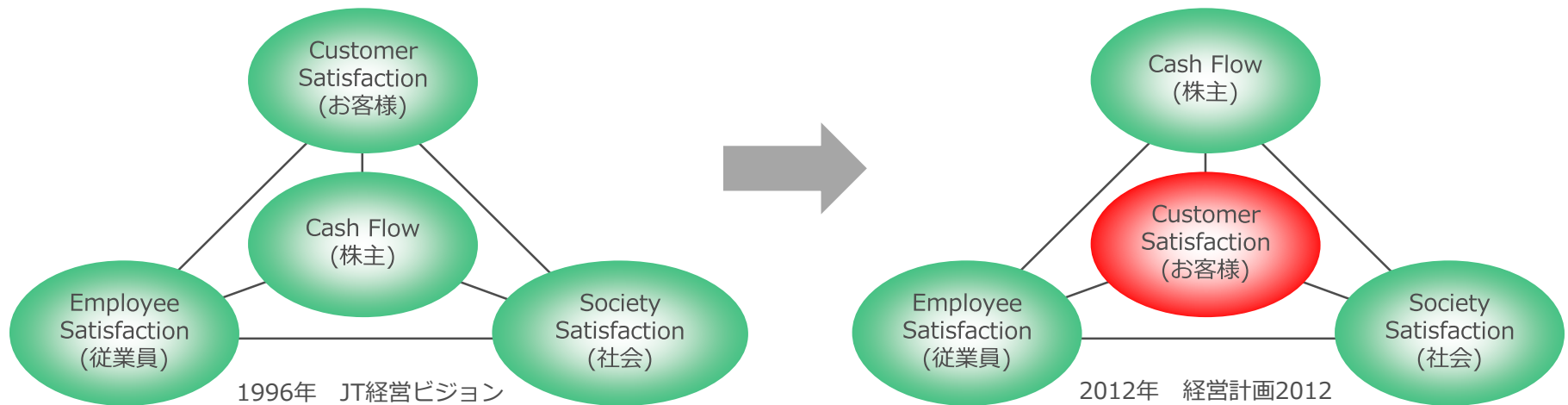


1) 変化を恐れずチャンスに転化すること、個々の違いを尊重すること、壁を超えること/作らないこと、自律/自立すること、迅速・機敏であること、**14**クオリティにこだわること、成果の継続を重視すること

2) 透明性の追求、公正な処遇の推進、成長の機会の提供、柔軟性の高い制度の実現

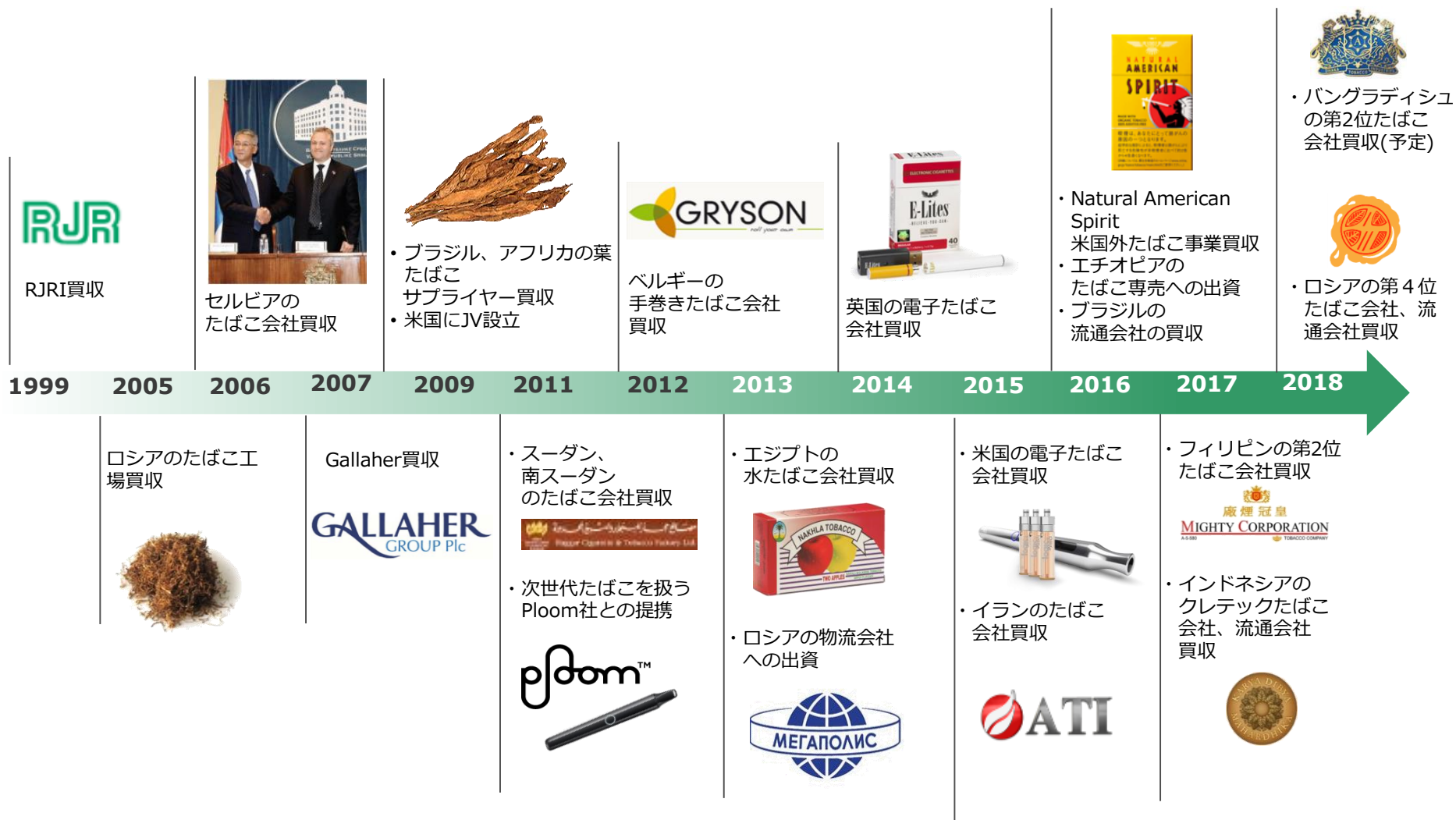
中心的価値を株主から顧客へ – 経営計画2012

- 日本専売公社設立時より、お客様への意識は脈々と受け継がれてきた
 - 1949年 初代秋山総裁・・・官僚的組織からの脱却を志向
 - 1968年 長期経営計画・・・「消費者不在から消費者中心へ」
- 1996年 JT経営ビジョン・・・4Sモデルの策定
 - 不採算事業の撤退を含めた抜本的改革を優先させるため、当面の間株主を中心的価値に
- 2008年 JTG-WAYの策定 「お客様を第一に考え、誠実に行動します」
 - お客様第一主義の全社員への落とし込み
- 2012年 経営計画2012・・・事業体質の強化を踏まえ、中心的価値を顧客へ変更



たばこ事業のM&A

たばこ事業のM&A ー概要ー



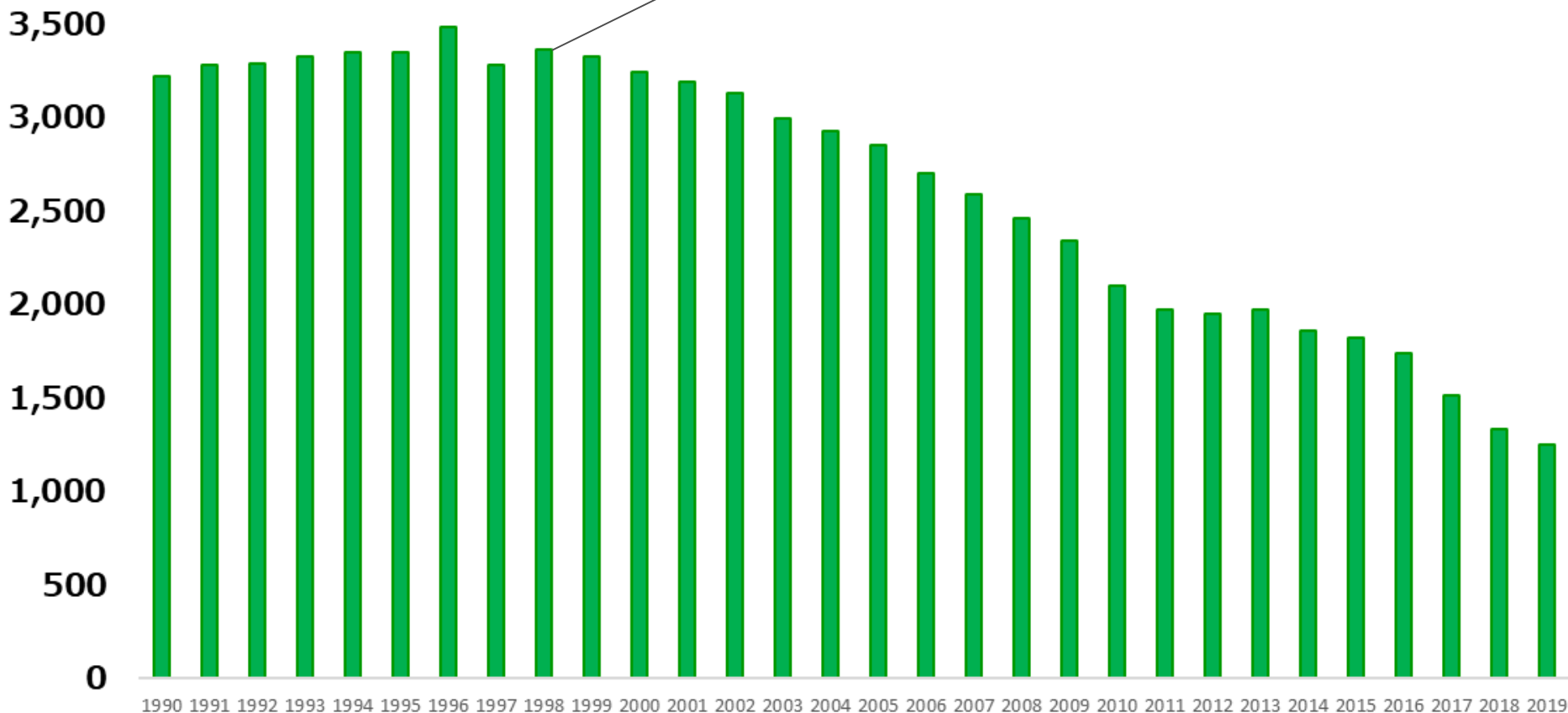
RJRI社買収

日本のたばこ需要は90年代半ばに減少に転じ、新たな収益基盤の確立が急務（再掲）

国内たばこ総需要の推移

(億本)

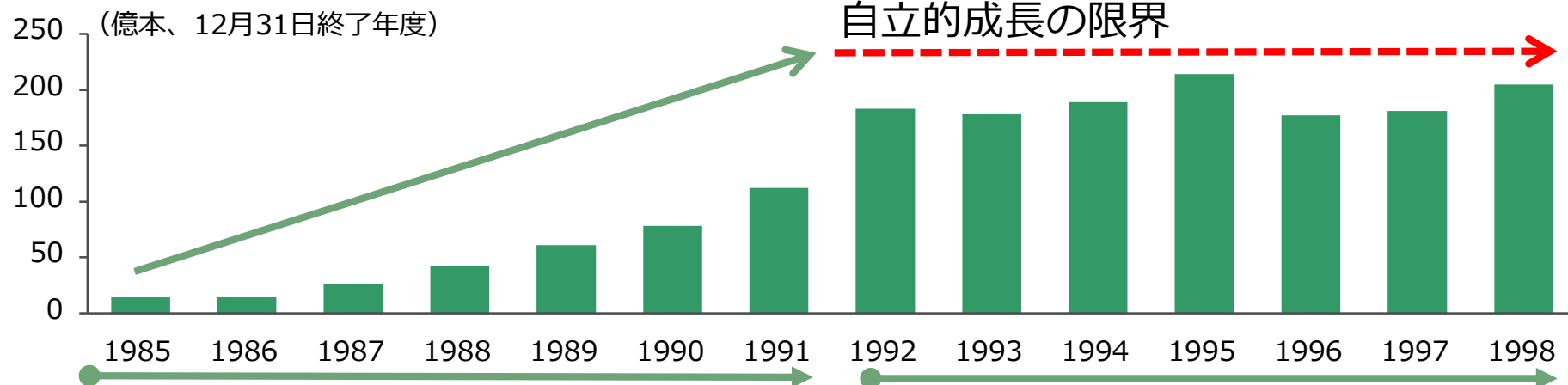
1998年
成人人口ピークアウト



(2014年度以後：1-月-12月、他年度：4月-3月実績)

海外進出を図るも、自前のリソースでの成長は限界に

海外たばこ事業 紙巻きたばこ販売数量



海外たばこ事業会社：JATICO (1984年設立)

- 主にアジア、中東、免税市場に展開
- 輸出中心のビジネスモデル
- 海外に支店、事務所開設

英国MTC社買収 (1992年)

(Manchester Tobacco Company)

- JT初の海外製造拠点
- 関税、輸出障壁のクリア

RJRI買収により、海外たばこ事業の基盤を獲得

1999年 RJR International買収

- オークションにかけられたRJRナビスコ社の海外たばこ事業を約9,400億円で取得
- 2000年1月（買収から8か月）に事業統合し、JT Internationalを設立

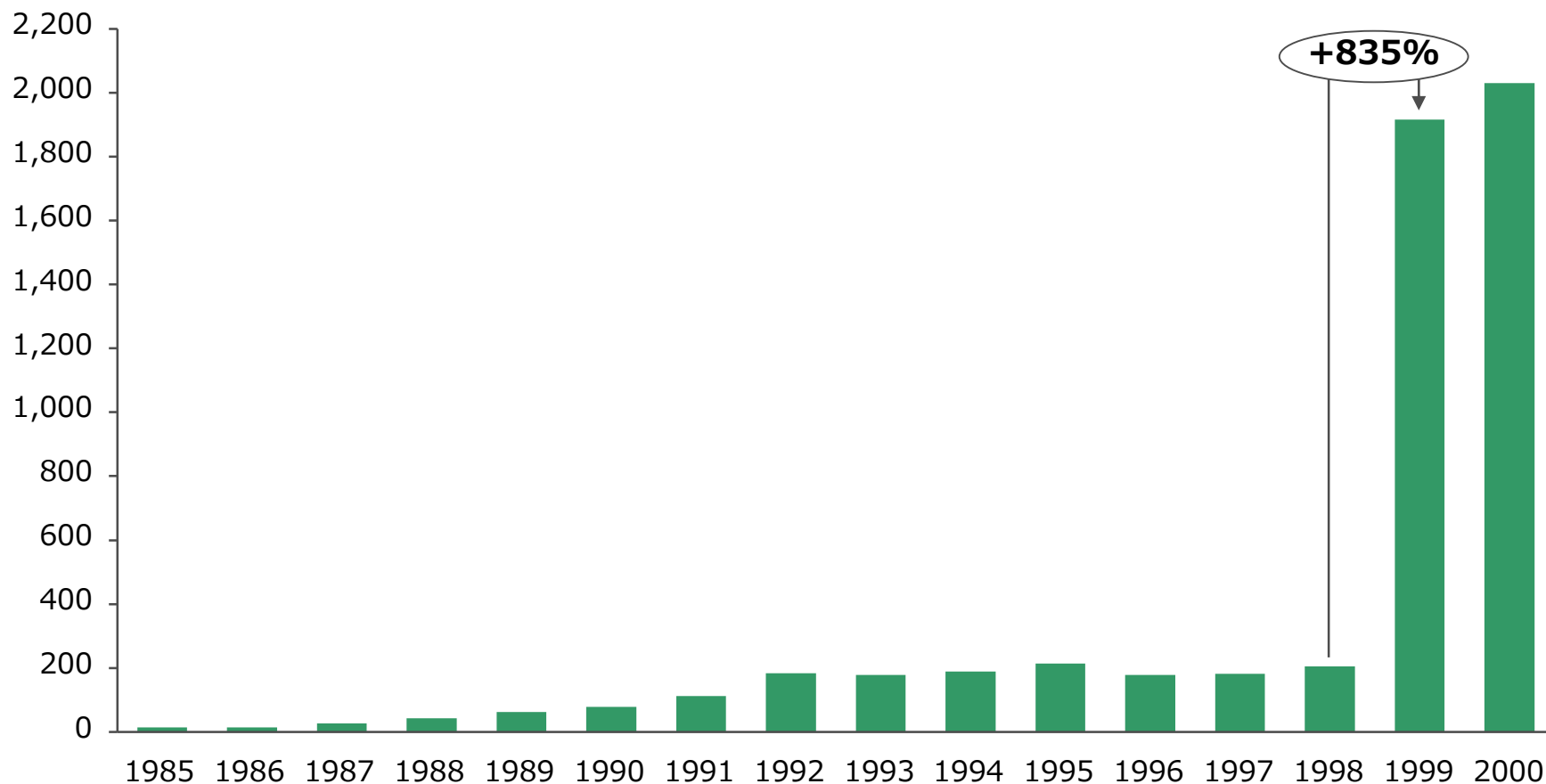
	RJRI		JT		JTI
グローバルブランド   	○	+	-	=	○
海外事業インフラ	○	+	-	=	○
グローバル企業経営の経験豊富な人財	○	+	-	=	○
中長期的な視点（事業投資）	-	+	○	=	○

喫緊の課題であった新たな収益基盤の獲得に成功 = “時間”を買う買収

RJRI買収により、事業量は約10倍に飛躍

海外たばこ事業 紙巻きたばこ販売数量

(億本、12月31日終了年度)



明確な戦略を共有した上で、「任せる経営」を進めている

(当時)

明確なミッション

JTグループ利益成長の牽引役

明確な目標

トップライン成長

収益基盤確立

明確な戦略

GFB*への注力

中核市場への注力

明確なKPI

GFB販売数量

EBITA

事業投資

マーケティング、品質管理、製造設備

(マーケティング投資を1億ドル増)

明確な責任権限

適切なガバナンスのもと、「任せる経営」

*Global Flagship Brandsの略。Winston, Camel, Salem, Mild Seven (現Mevius) の4ブランド⇒現在は9ブランドをGFBとしている

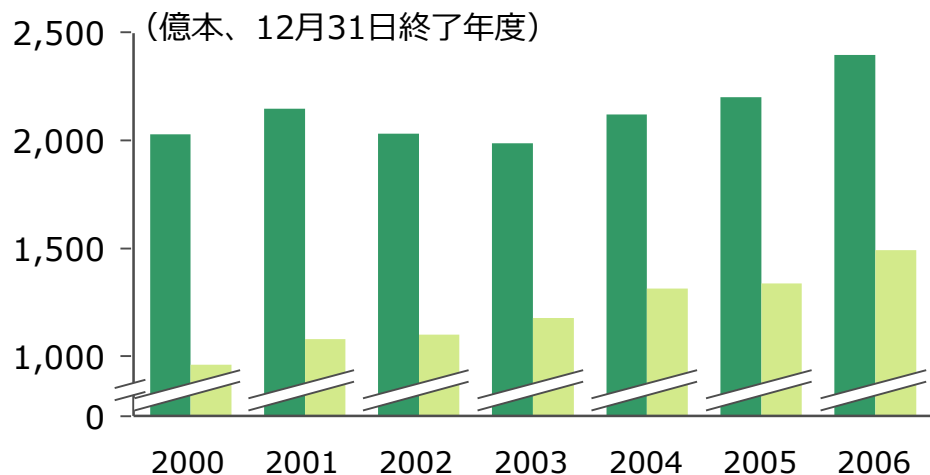
一貫した戦略の実行により、成長モメンタムを確立した

海外たばこ事業 経営実績

販売数量

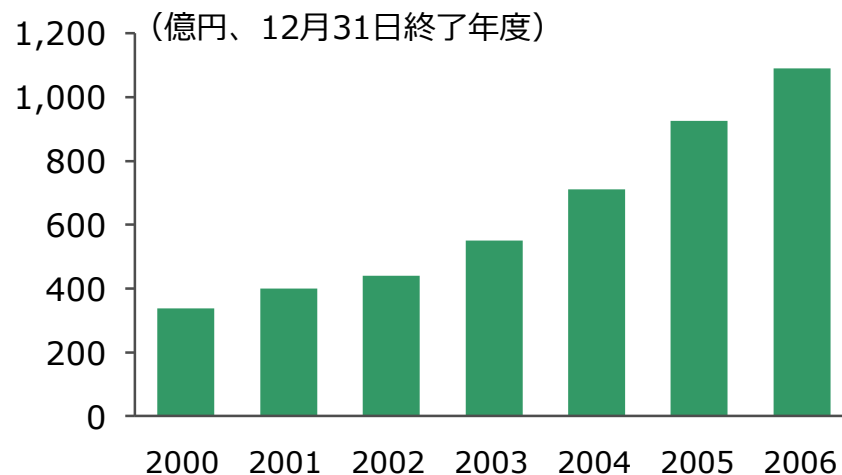
総販売数量年平均成長率 2.8%
GFB販売数量年平均成長率 7.7%

■ 総販売数量 ■ うちGFB販売数量



調整後EBITDA

EBITDA年平均成長率 20.3%



成長のポイント

一貫した戦略の実行

中長期的視点を重視した経営

事業に集中できる環境

Gallaher社買収

Gallaher社買収におけるチャレンジ（1/2）

■ JTを取り巻く状況

- ・ 積み上がった手元現預金を活用した明確な成長戦略の必要性



- ・ 成長余地のある海外たばこ事業への更なる投資による高い投資リターンの追求

■ 買収ハードルの上昇

- ・ 業界再編による買収対象会社群の減少
- ・ スペキュレーションによる対象会社群の堅調な株価
- ・ 競合買収者出現の可能性



- ・ Gallaher（以下GLH）取締役会から見て魅力的な買収プレミアム
- ・ プレミアムを超えるシナジー創出のための緻密な統合施策と価値算定
- ・ GLH取締役会の主要関心事項洞察

Gallaher社買収におけるチャレンジ（2/2）

■ 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



- 周到な準備（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小化

- 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社買収の目的（1/3）－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

- ✓ 地理的拡大と規模の拡大
 - トップライン成長の機会獲得

ブランド

- ✓ バランスのとれたポートフォリオ
 - GFBの補完・強化

事業インフラ

- ✓ 技術/流通インフラの強化
 - バージニア・ブレンドなど

人財

- ✓ 究極の経験者採用

Gallaher社買収の目的（2/3）－JTIを補完・飛躍させる買収－



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

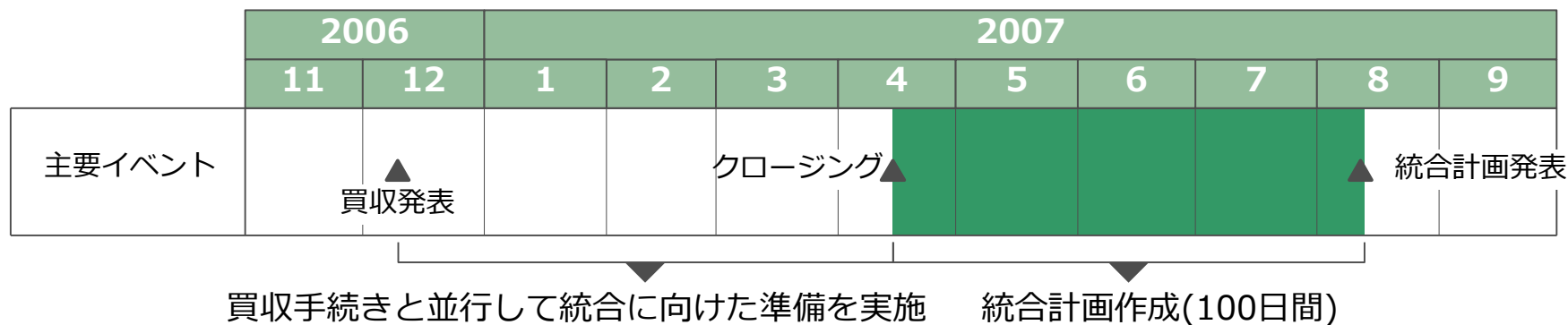
買収後経営の 青写真作成

- ✓ 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)での活用とグリップ

Gallaher社買収の目的（3/3） – JTIを補完・飛躍させる買収 –



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

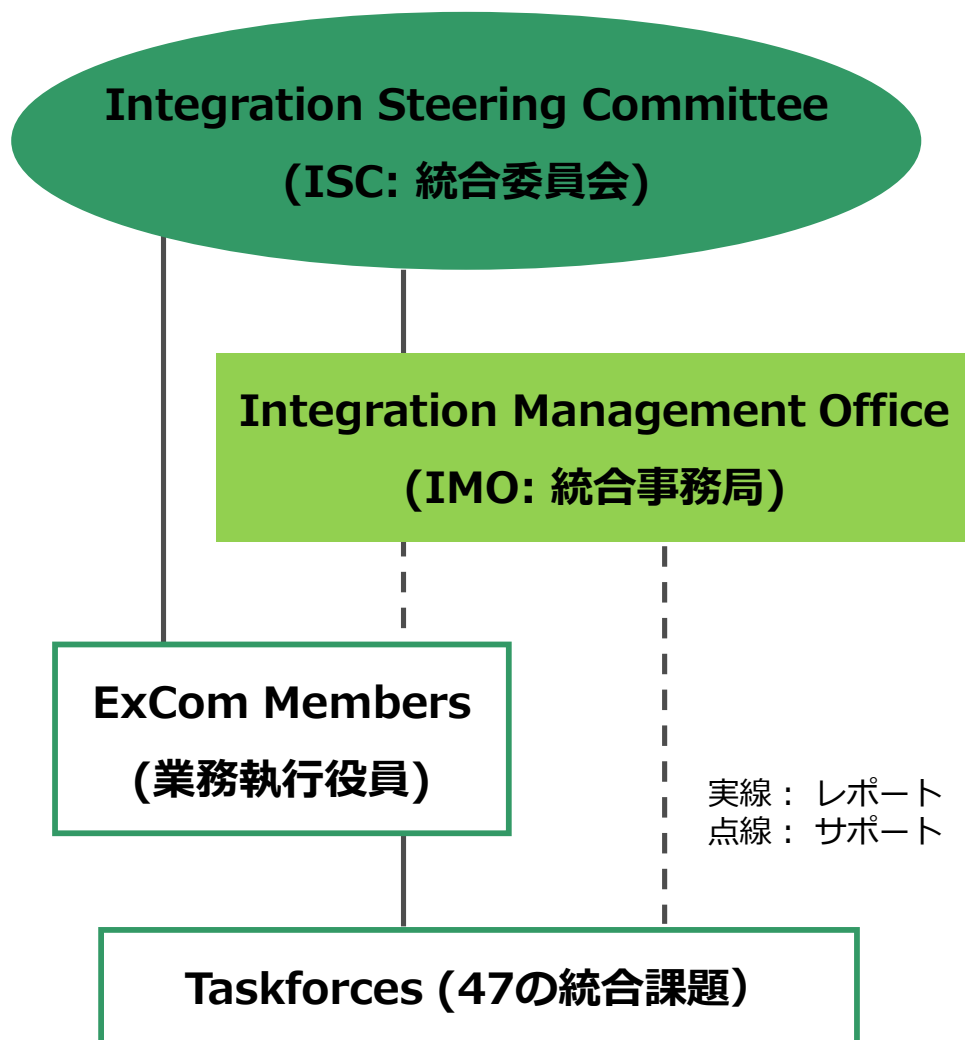
当事者意識の 鼓舞

- ✓ 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（委員会は週一回開催）

統合事務局の役割

- 統合作業ガイダンスの作成
- 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

(参考) 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)

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：オーナーシップマインド、リテラシー、体力）なくして成功はおぼつかない（買収発表以降含む）
- 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）

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

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、当事者意識の鼓舞
- ・ 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リティー・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

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

グローバル化に対する気概・覚悟

- 自らの将来は自らが拓く
- ストレッチをかけて企業体の筋肉を鍛える

グローバル経営の基盤確立

多様な人財を魅了し、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

✓ 日本人に拘らない有為の人財の登用

- 人財市場で競争力のある処遇
- チームワークを鼓舞する評価体系
- Skill-set・Mind-set の強化を両輪とした育成プログラム
- ジュネーブに拠点

✓ 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

✓ コミュニケーション・対話の徹底

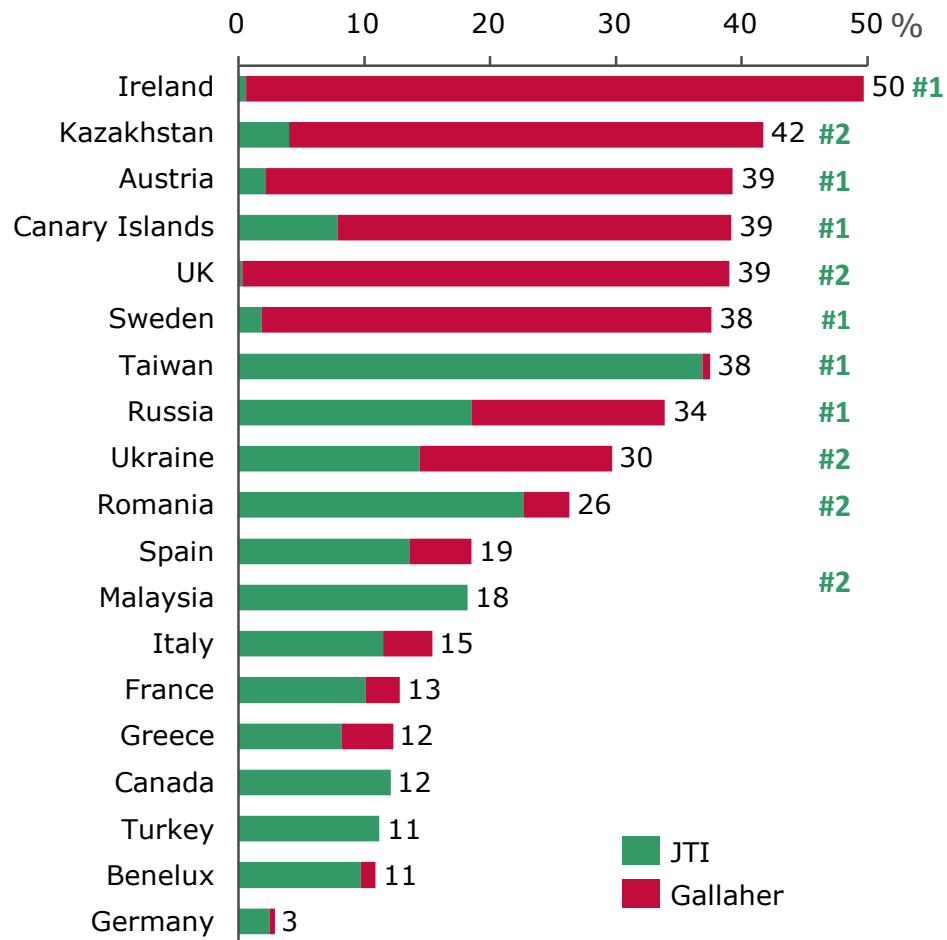
- 多様な価値観を説明しあい、わかりあう能力
- 対話する体力
- 対話を支える基礎力としてのリベラルアーツ



Gallaher社買収後の成長

Gallaher社買収によりマーケット、ブランド・ポートフォリオが拡大

主要市場におけるJTIシェア(2006年)



新たなGFBポートフォリオ

旧JTIブランド 旧GLHブランド

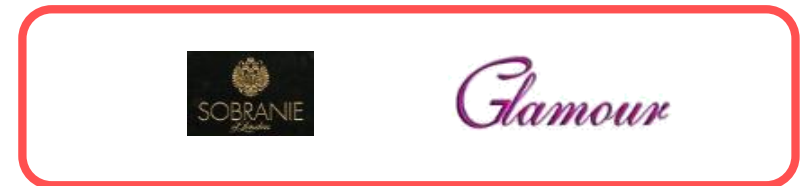
Engine



Stronghold

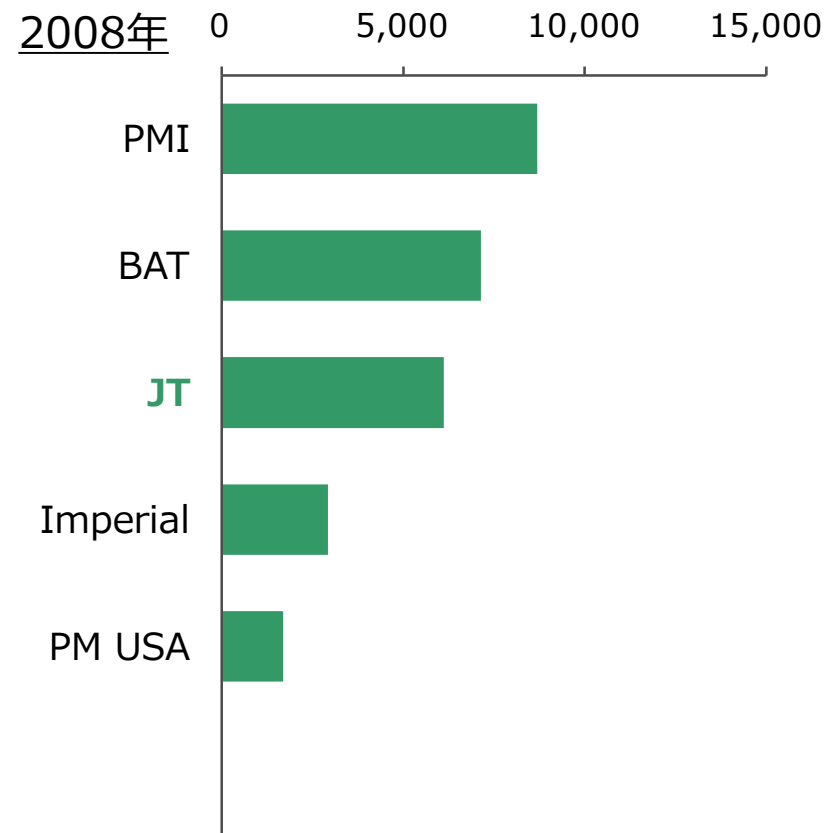
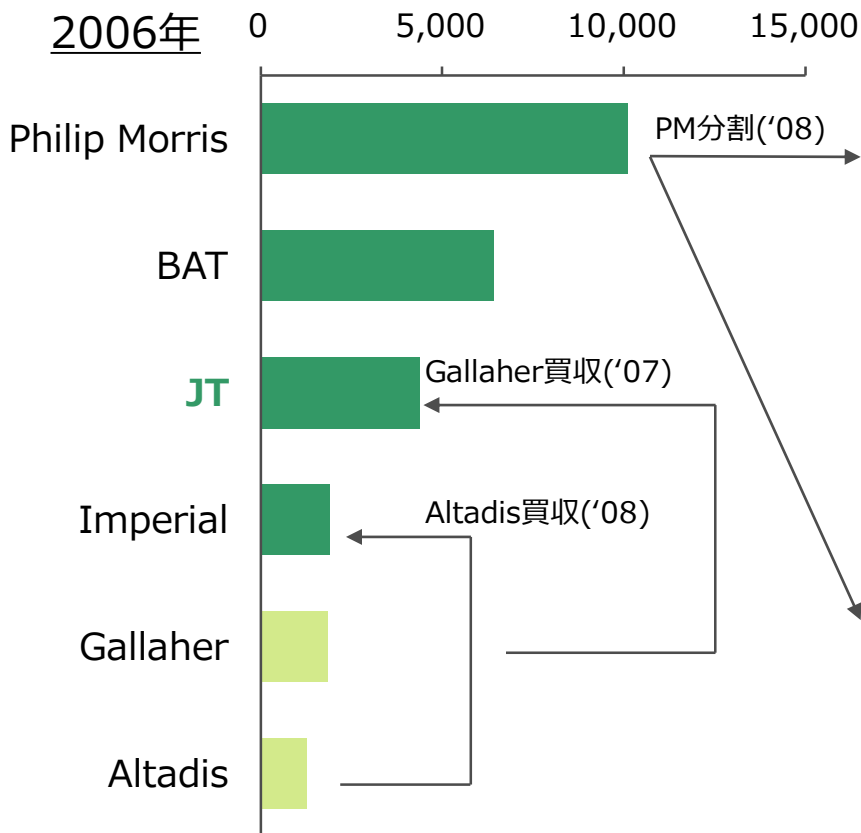


Future Potential



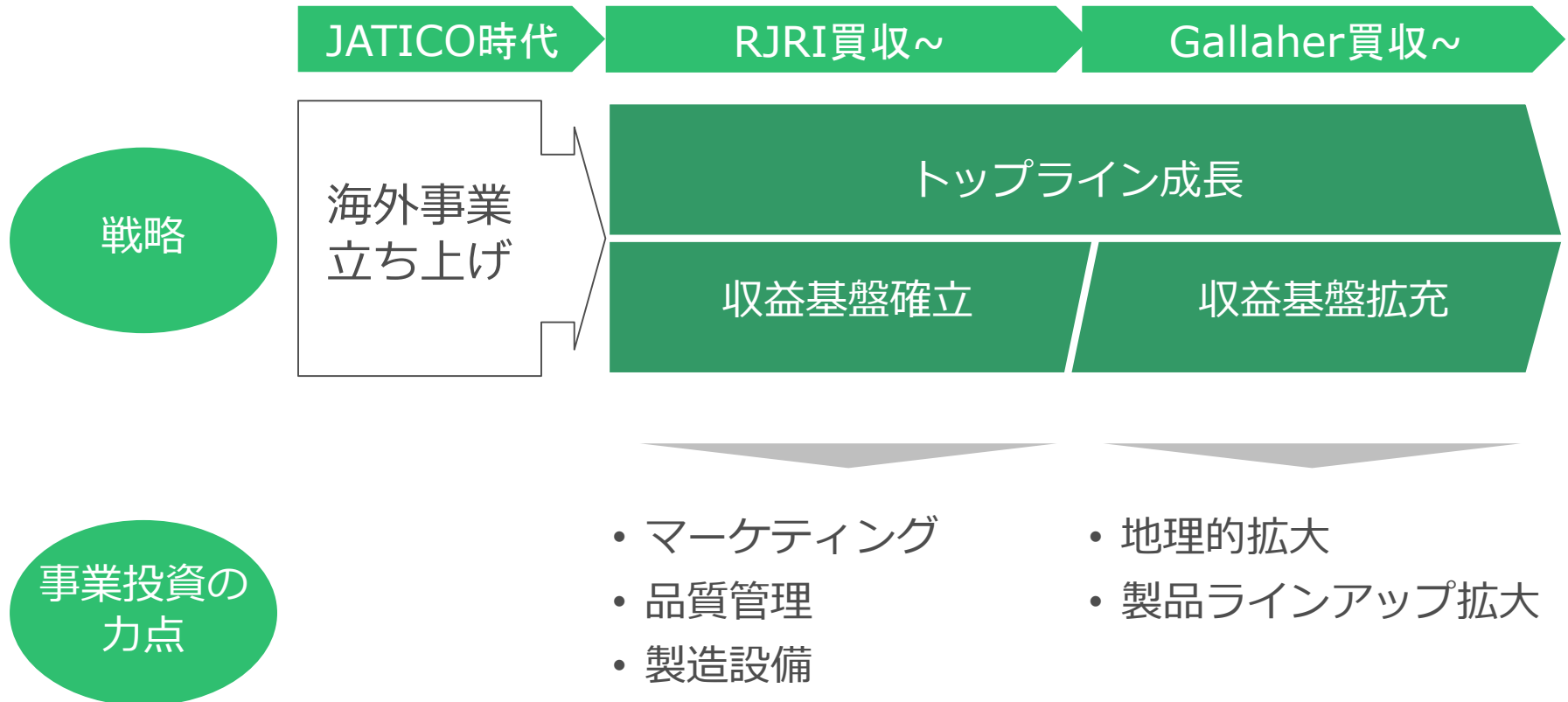
世界第3位の地位を強化し、更に上位を窺える位置に

各社販売数量（億本）



一貫してトップライン成長・収益基盤強化の戦略を遂行

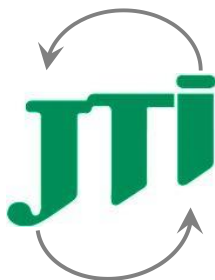
海外事業戦略の一貫性



(参考) 業務執行権限を委譲し、JTIに「任せる経営」



「任せる経営」を支える
ガバナンス



JTIを動かす基幹プロセス

- 予算・計画の承認
- KPI（主要評価指標）およびKPIにリンクした報奨制度の設定
- 一定額を超える投資・コミットメントの承認
- 執行役員人事・報酬の決定・承認

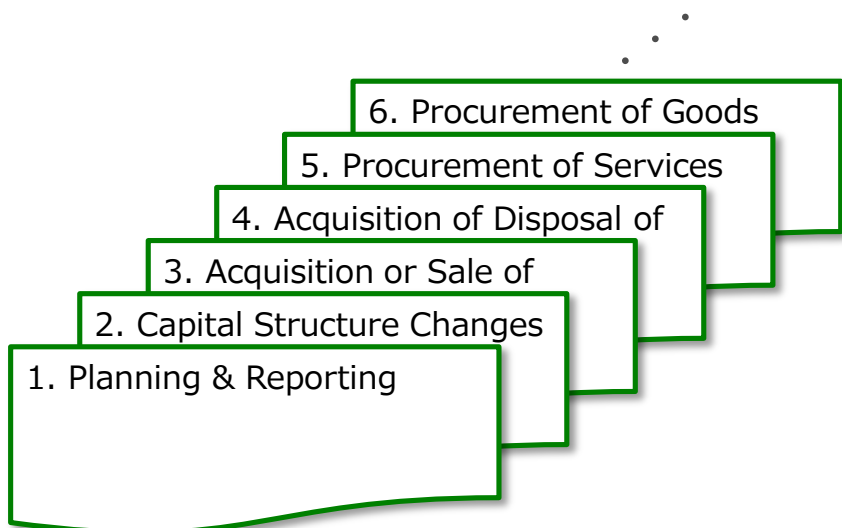
- 予算・中期計画の策定
- 事業遂行責任

(参考) 「任せる経営」を支えるガバナンス

Operating Guidelinesを活用。加えて、適切な監査体制のもとで「任せて」いる

Operating Guidelines (OG)

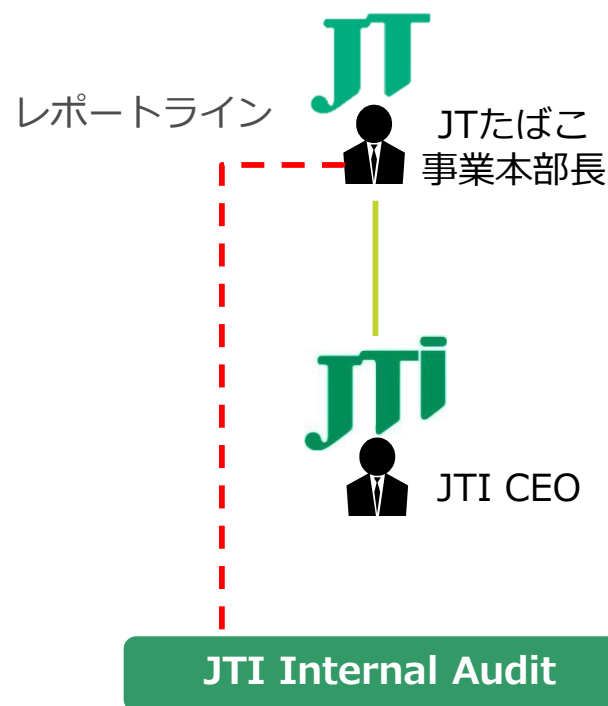
最終承認者は誰か？誰が、どの順番で、どのような方法で承認するか？を案件ごとに明確に定義した「責任権限規程」



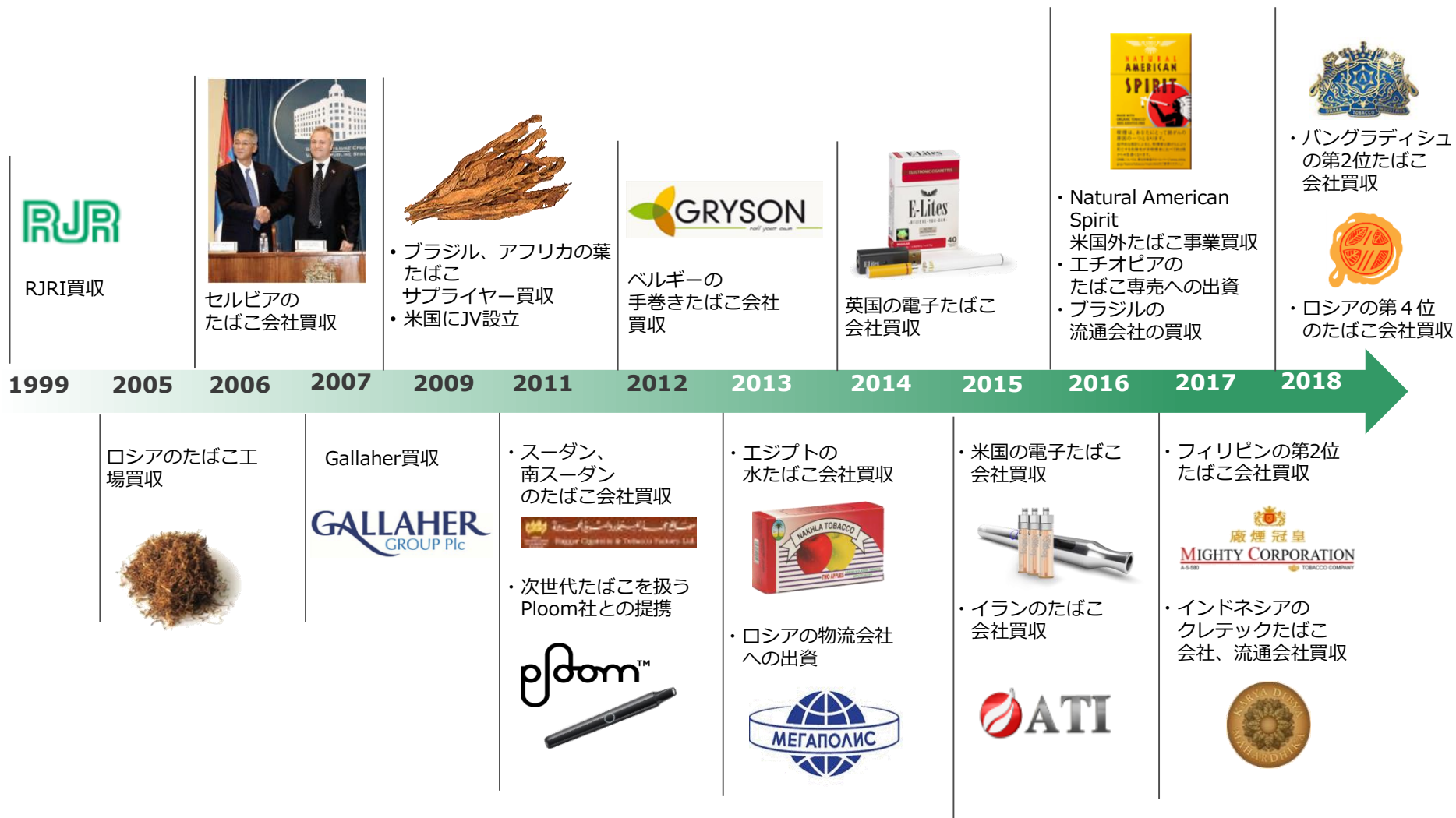
- JTI各業務部門案件の意思決定ルート・意思決定者を規定
- 重要な案件については、JTが最終承認

内部監査

業務執行の適正さを監査し、JTたばこ事業本部長にレポート



たばこ事業のM&A ー概要ー（再掲）



経営管理・事業管理について

1990年代後半～2000年代前半

■ 選択と集中

- 大型買収の実行とそれに相応しいグループ経営
- 経営資源（ヒト、モノ、カネ）の注力分野への集中
- 資本コストに着目

■ EVA管理の導入（社内での呼称“EVE”）

- $EVE > 0$ を事業存続の条件として設定
- ΔEVE をマネジメント職の業績連動賞与の原資（海外たばこ事業は除く）
- 海外たばこ事業は、投資額を上回ることが可能となる5カ年計画を設定

■ 結果

- 不採算事業、将来に亘って利益率の向上が見通せない事業からの撤退
- ワーキングキャピタルの適正化・効率化→キャッシュフローの底上げ
- 時価ベースでのBSにフォーカス→含み益資産の現金化→更なる事業投資

■ 課題

- 計算及び分析が複雑であり、現場の行動原理につなげることが困難

2000年代後半～2010年代半ば

■ 利益成長と企業価値増大

- ・ 大型買収後の経営が軌道に乗り、更なる飛躍に向けたグループ経営を志向
- ・ 規模の拡大→利益・CFの成長→企業価値増大の好循環ステージ
- ・ GLH買収により海外機関投資家の割合が増大
- ・ 市場は資本政策（事業投資と株主還元）にも注目

■ よりシンプルな事業管理

- ・ 大型買収後の経営が軌道に乗り、より任せる経営へ
- ・ 各事業分野の成長を後押し
- ・ EVEについては、必要に応じてそのドライバーを事業管理指標として設定
- ・ 固定的な“中期経営計画”から毎年向こう3カ年の計画策定するローリングへ
- ・ 全社経営として配当性向目標を掲げ、2015年に50%へ到達

■ 結果

- ・ 事業環境変化への対応力向上
- ・ リーマンショックに対しても早期に業績回復
- ・ 安定的なCFの成長・維持

■ 変革と利益成長

- RRP（加熱式たばこ・電子たばこ）の広まり→“新規事業”への取り組み
- 地政学リスクの顕在化→ネガティブな為替変動
- 日本を含む世界でのたばこ規制の進展→将来の不透明感（たばこセクター）
- 利益、株価の低迷

■ 課題

- “金のタマゴをうみ続けるにニワトリ”を育てる
- “コストは意思、売上は才覚と運”
- お客様中心
- グローバルでリソースを活用
- デジタル推進
- ひとり一人の意識・行動の変容

ありがとうございました。