

# 海外M&A疑似体験研修プログラム ～成功するM&Aのために～



2013年12月12日（木）

株式会社マーバルパートナーズ  
代表取締役社長 岡 俊子

# オリエンテーション



# M & Aの段階ごとの課題

## Pre-M&A

### ①M&A戦略の策定

- ✓ 投資銀行からの情報を鵜呑みにする
  - 海外拠点から検討
  - 常時M&A案件のリスト
- ✓ 統合後の事業のイメージに具体性がない
  - 対象会社の事業から見たシナジーを明確化
  - 対象会社に期待する事項を明確化

## M & A (execution)

### ②デューデリジェンス(DD)

- ✓ DDが不十分で、ポストM&Aの段階で問題に気付く
  - シナジーを考えてDDを行う
  - DDの際に対象会社の経営層をそのままアサインできるかを確認
  - ビジネスDDをアドバイザー任せにせず、自社で行う
  - 統合計画をクロージング直後にスタートできる程度に準備

### ③バリュエーション

- ✓ 高値掴みのリスク

## Post-M&A

### ④経営戦略の浸透

- ✓ 対象会社も不安
  - クロージング直後に現地に赴いて拠点を回り、対象会社に期待する事項を伝える
  - 対象会社とともに事業計画を策定

### ⑤ガバナンス体制の確立

- ✓ 「押付け」でも「放任」でもない第三の道とは？

### ⑥経営者人材の投入

- ✓ 対象会社をマネジメントできる経営者人材が不足
  - 海外子会社のグローバル人材を対象会社の経営者に当てる
  - エース級の人材を投入
  - 対象会社に派遣する経営者候補をプレM&Aの段階から関与させる

### ⑦モニタリングの徹底

- ✓ シナジーの定量化が困難
- ✓ 業績悪化時に原因究明が困難

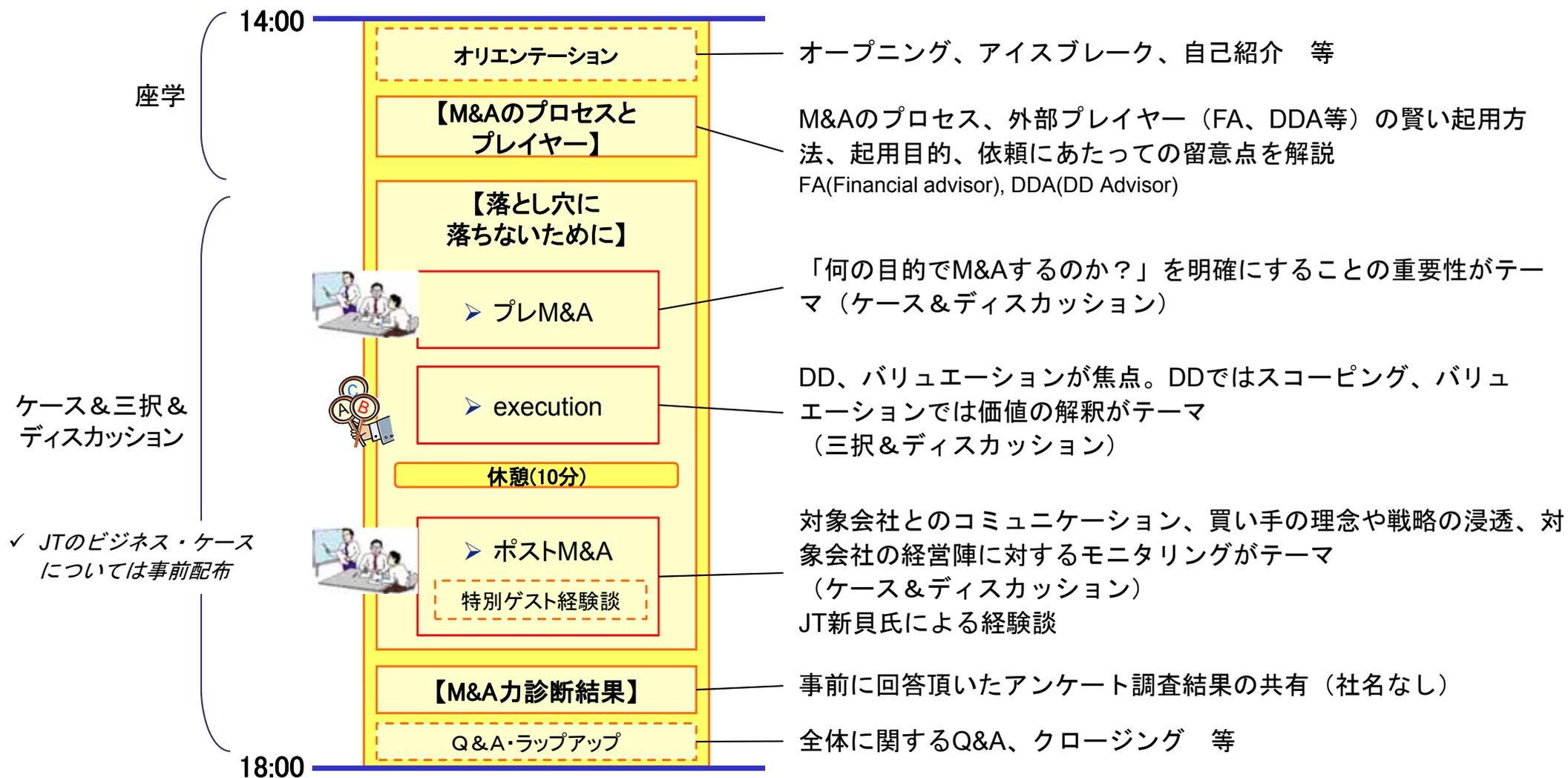
### ⑧事業の再編

- 経営理念が浸透してから事業再編を行う



# 本日のカリキュラム

■ 戦略から統合（その後の経営を含む）までのM&A案件全体を俯瞰的にとらえる4時間のコース。



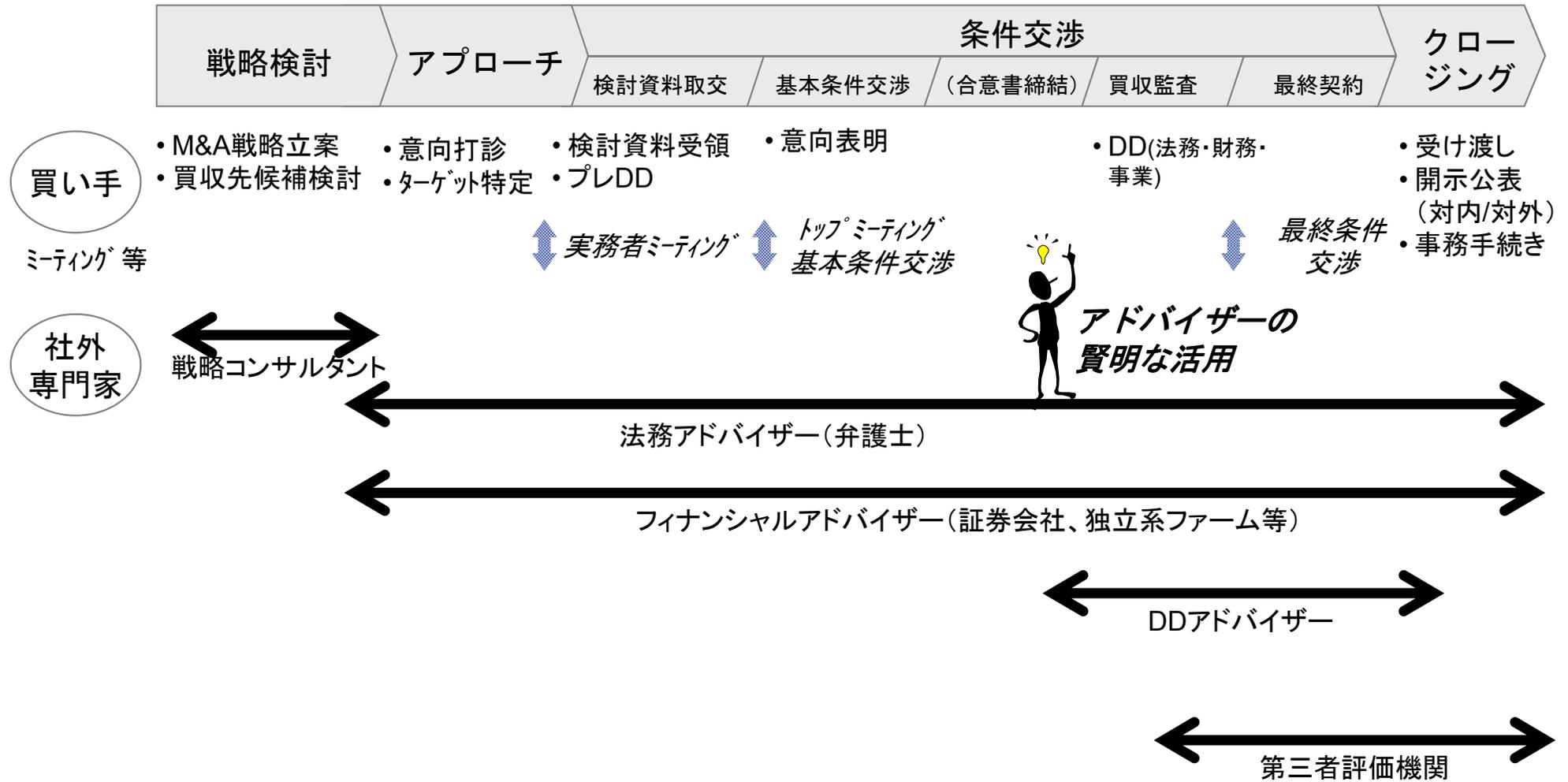
## M&Aのプロセスとプレイヤー



個別の社外専門家に対するコメントが、公開資料としては、やや踏み込んだ表現を含むため省略

# M&Aのプロセスとアドバイザー

- 社外専門家を雇うことは必須ではないが、本音やこれまで蓋をしてきた膿が表面化しやすいM&Aでは、第三者の介在が潤滑油になることもある。



# FAの役割

- FAに頼り切るのは禁物。主体性が重要。「どの業務・機能をFAに依頼すべきか？」「どのように活用すべきか？」は社内にノウハウを蓄積すべき。

## 役割

## タスクの概要

ディール全体  
マネジメント

- ディール全体の状況整理
- スケジュールマネジメント
- 必要に応じた社内関係者内での共有
- 専門家選定のアドバイス／専門家同士のコミュニケーション

買収提案、交渉サポート  
契約／価格交渉サポート

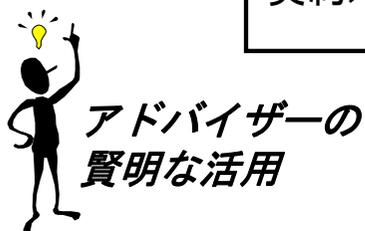
- ノンネームによる買収候補先へのアプローチ
- 買収提案書等の交渉時に必要となる資料の作成、変更
- 買収提案の実施および交渉サポート
- 基本合意書、最終契約書にかかわる交渉戦略の策定
- 交渉ミーティングの作戦策定、価格交渉の実施
- 各種契約書のレビュー

デューデリジェンス  
マネジメント

- 各デューデリジェンスにおける精査ポイントのアドバイス
- デューデリジェンスのスケジュールマネジメント
- 調査結果の精査、ディールへの影響度の判断

買収スキーム・  
(会計・税務面) 手続き  
等のアドバイス

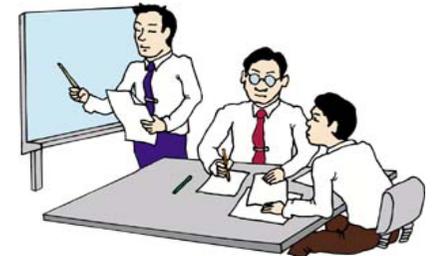
- 買収時の事業譲渡、会社分割、株式譲渡等の最適実現手段の検討
- 連結後の会計インパクトの示唆



落とし穴に落ちないために:  
プレM&A



## 課題：10分



グループワーク

- 「××事業を強化できるまたとない案件」と言い、社長があるM&A案件をもってきました。
- 周囲には、M&Aの目的が不明確で、シナジー効果が期待できない案件にみえます。
- 「買収目的が曖昧なM&A」は、失敗し易いと言われていますが、具体的になぜ失敗すると考えますか？

# 明確な買収目的であることが必要



- 曖昧な表現となっている場合は、「5つの問い」に答えられるまで深堀が必要。



## 事業戦略・M&A戦略に対する「5つの問い」

1. 中長期戦略のゴールは何か
2. M&Aによって何を成し遂げたいのか
3. M&Aでなければ実現できないか（なぜM&Aが必要か）
4. M&Aを実施することで得られる具体的な効果・シナジーは何か
5. M&A後、対象会社をグループのどの機能・組織に位置けるのか

「この買収の重要な目的の一つは、RJRIの有能な経営陣の獲得であった」

（ケース(A) P8から）

「世界第3位のグローバルたばこメーカーとしての地位を強化」

（ケース(B) P2から）



## 明確な戦略のビジョン



## 危険な表現集

- ✓ 「基盤構築」
- ✓ 「××の更なる融合」
- ✓ 「××の可能性」
- ✓ 「××事業と××事業のシナジー効果」
- ✓ 「××の融合」
- ✓ 「××の展開可能性」
- ✓ 「～が期待できる」
- ✓ 「有効活用」
- ✓ 「一体経営」

# 経営資源の浪費に終わるだけ

買収目的が曖昧

DDにおいて検証すべき  
論点が定まらない

● 戦略仮説が不明確になる

● 買収是非が判断できない

● 買う事が前提になる

● 買収価格を正当化するシナジーを積む

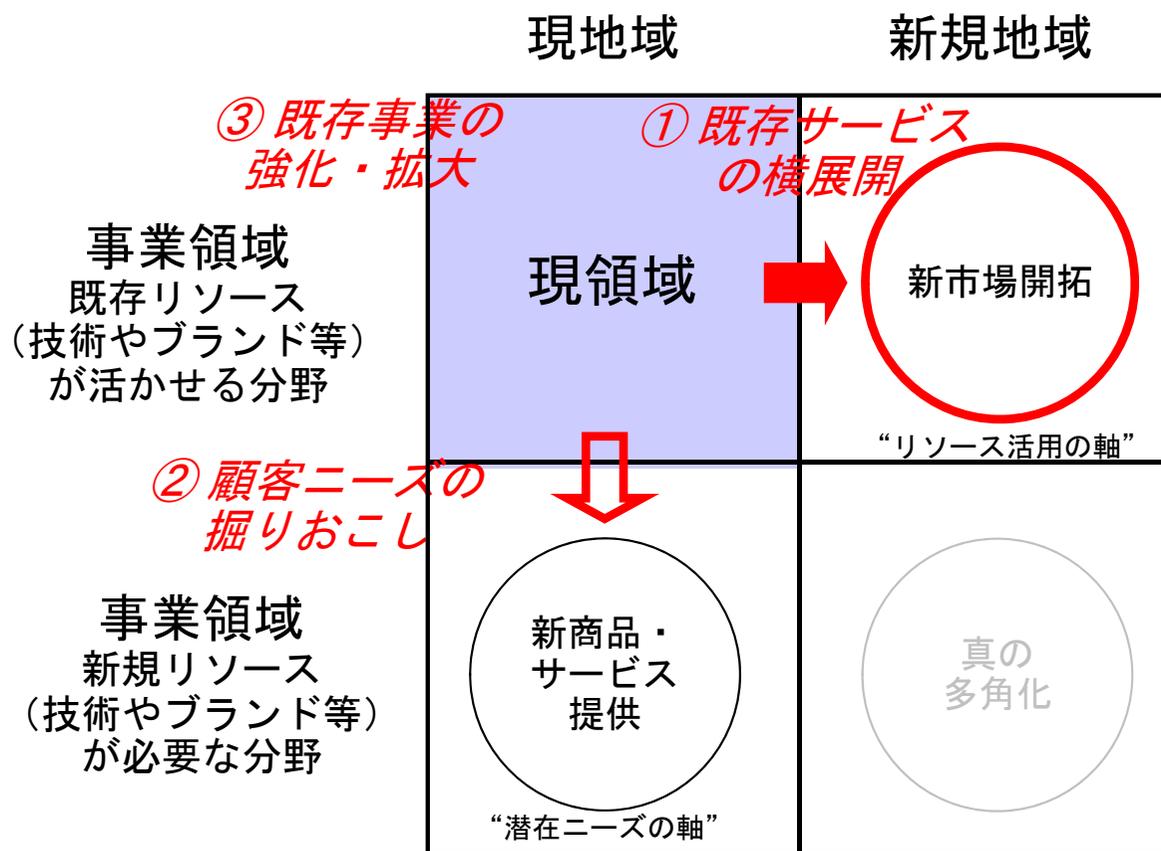
● 実現可能性の低い計画が遂行される

ヒト・モノ・カネ・時間  
の浪費に終わる

# 土地勘のある事業領域におけるM&Aが安全

- 土地勘があるM&Aだと、自信を持ってM&Aを進めやすい。

## 事業展開の検討フレームワーク



「私は経営には自信があると言いました。なぜなら、たばこ事業は我々の本業だからです。私自身、たばこの畑の草を取ったことも、たばこを作ったことも、注文取りもやったことがあります」  
(ケース(A) P7から)



明確な戦略のビジョン

# 受動的アプローチと能動的アプローチ

- 受動的に持ち込まれる案件の検討精度を高めると共に、能動的アプローチが必要。

	概要	案件取得活動例
受動型 案件	<ul style="list-style-type: none"><li>● 投資銀行等から打診される“持ち込み案件”</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● ただ待つだけでなく、案件持ち込み先（銀行、投資銀行、証券会社、知人等）に対し、自社の戦略や案件のクライテリアなどを明確に示すことで、持ち込み案件の質を高める</li><li>● ニーズに合致しない案件の持ち込みが続くエージェントは、対応の優先度を下げるなどの対策をとる</li></ul>
+		
能動型 案件	<ul style="list-style-type: none"><li>● 買い手が自ら投資先候補を発掘する“仕掛け型案件”</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● クロスボーダーでは、本社レベルでのM&amp;A意思決定者とのリレーションを構築する</li><li>● 情報集積地で積極的にネットワークを張る</li><li>● （国によっては）政府関係者とのコネクション作りを意識的に行う</li><li>● 外部のコンサルタントを活用し、案件情報の収集を行うなど、投資候補先の発掘を行う</li></ul>

# 買収候補先の優先順位づけ

- 魅力度と実現性の2軸でターゲット企業の優先順位をつける。
- カテゴリーAに分類される企業を優先して提携・買収提案を行う。

ターゲット企業の4分類

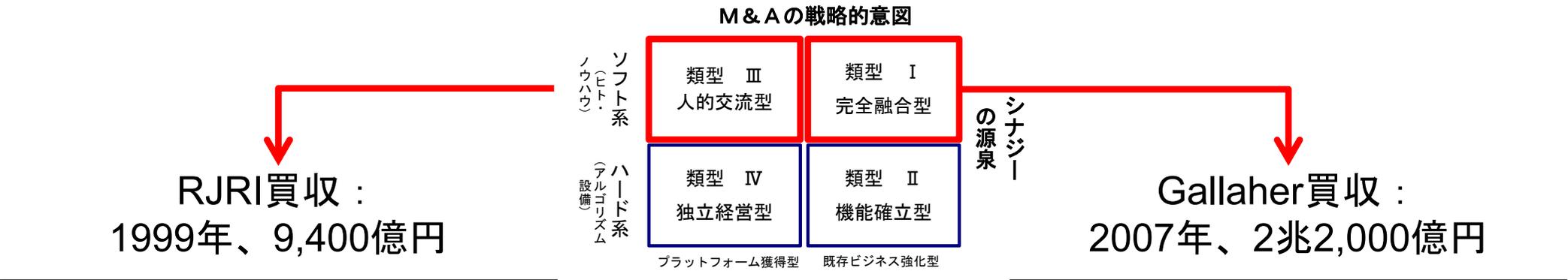
		買い手にとっての「魅力度」	
		魅力度が高い	魅力度が低い
M & A の 「 <b>実現性</b> 」	実現性が高い	A	C
	実現性が低い	B	D

カテゴリ別のアプローチ方針

- カテゴリーA ● 迅速に買収提案を仕掛ける  
 – 買収・提携提案の実施
- 
- カテゴリーB ● タイミングを見極める  
 – 定期的な観察  
 ● 実現性を高めるための手段を練る  
 – 中長期的な関係構築
- 
- カテゴリーC ● 安易に手を出さない  
 ● 価額が魅力的でリスクが最小化できれば活かし方を検討
- 
- カテゴリーD ● 優先度が低いですが、変化の兆候を見落とさないようにリスト上に残す

# JTのケースレビュー：比較

- RJRI買収はプラットフォーム獲得、Gallaher買収は海外の既存ビジネス強化、と異なる戦略的意図があった。



プラットフォーム獲得型



既存ビジネス強化型

中長期的に粘り強く実現



短中期で迅速に実現

高値づかみ、株価下落



好意的

- ゼロからのスタート
- 本社と子会社のガバナンスが重要



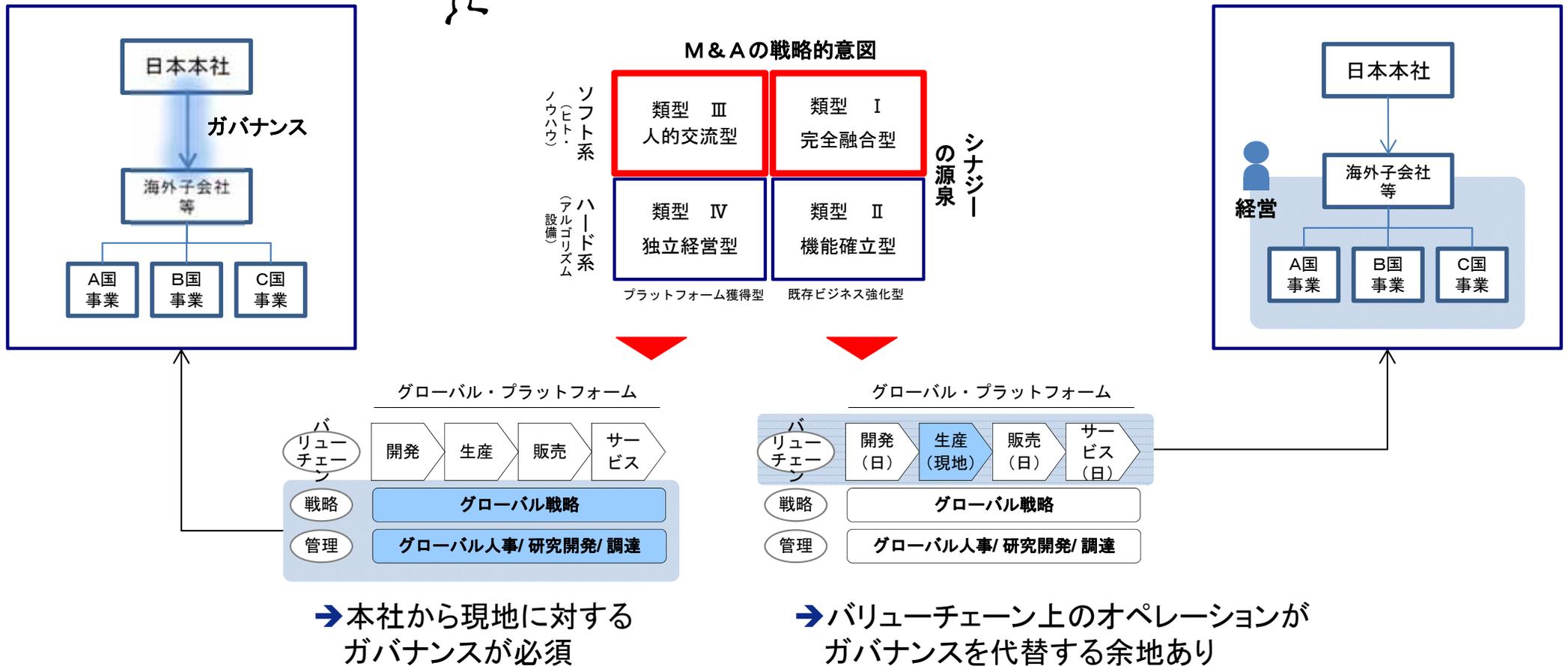
- 既存のビジネスを強化
- 統合が重要

# JTのケースレビュー：ディールタイプ

- 被買収企業のガバナンス体制は、買収子会社の買収目的による。

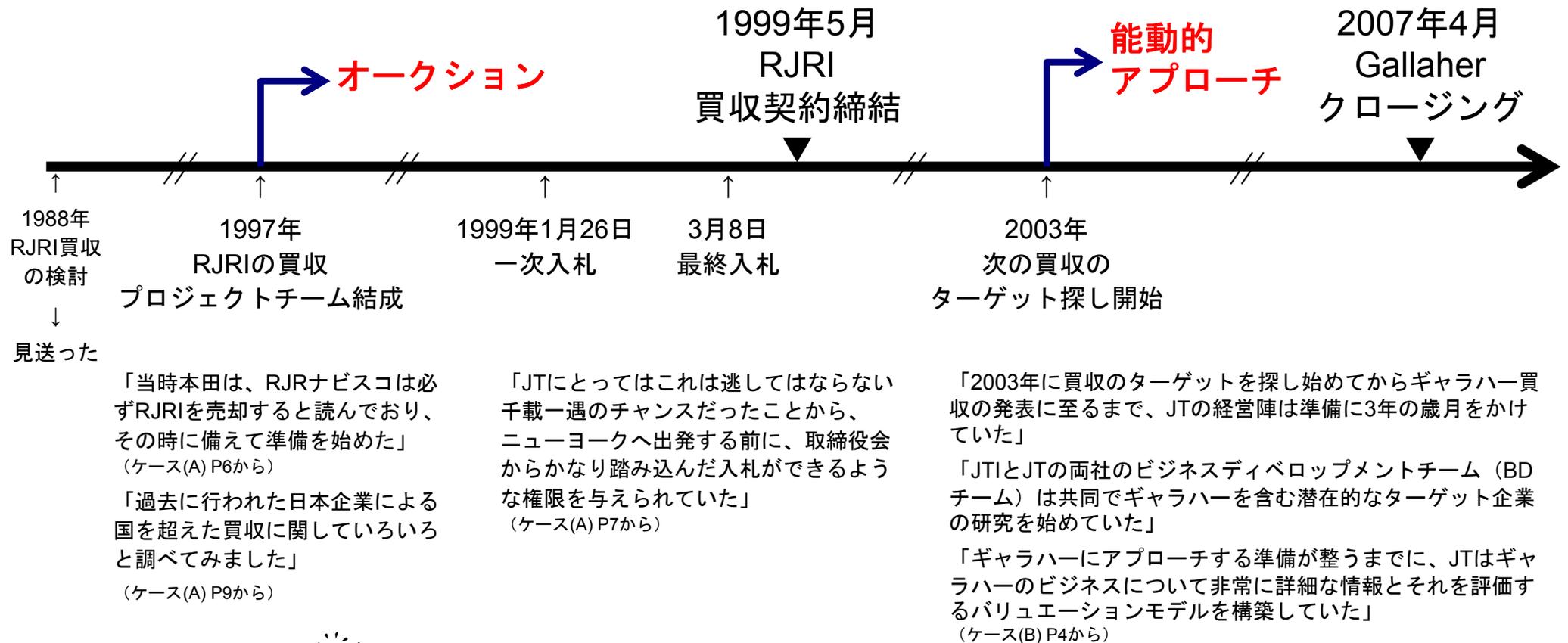


被買収会社への権限委譲と  
コントロールのバランス



# JTのケースレビュー：アプローチ

- 2回の買収とも社内で十分な期間をかけて準備されたものであった。



経営トップの強いリーダーシップとコミットメント



十分な準備、統合を考慮した買収と素早い統合

# JTのケースレビュー：IR

- マーケットコミュニケーションにおける最強のコンテンツは、“M&A”（ポストM&Aを含む）を成功させた事実。

## RJRI買収

9,400億円

「JTがRJRIのようなグローバル企業をきちんとマネージできるか疑問の声がすぐに上がった。発表前には78億米ドルよりもはるかに低い価格が妥当であるとの観測がでていた」  
(ケース(A) P7から)

「JTがRJRIの買収において高値掴みをしたという見方と相まって、JTの株価は大幅に下落した」  
(ケース(A) P12から)



マーケットおよび社内への  
十分なコミュニケーション

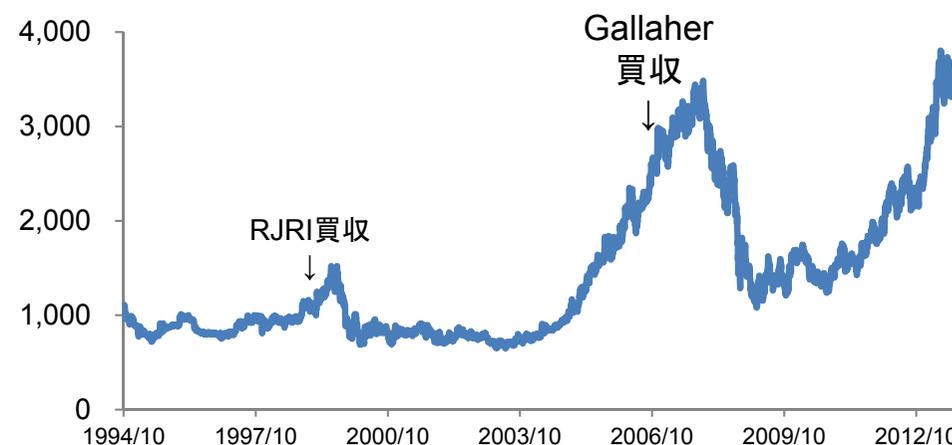
買収価格

マーケットの  
反応

## Gallaher買収

2兆2,000億円

「この買収に対する資本市場からの反応は非常に好意的だった。アナリストは概して、買収価格は適正であり、両社の統合によるシナジー効果も大きいと高く評価した」  
(ケース(B) P2から)

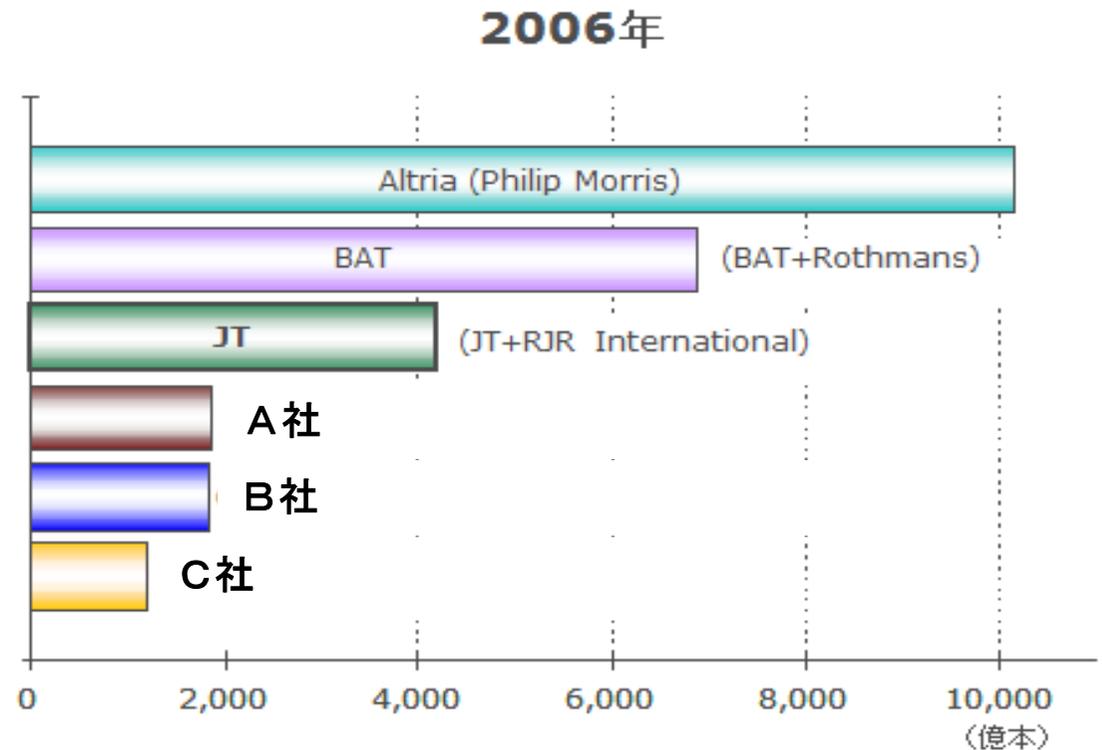


# グループ・ワーク：課題



## 課題：10分

- あなたがJTの経営陣だったら、ABC社のうち、どの会社をRJRIの次の買収候補としますか。
- 決め手は、何ですか？



# グループ・ワーク：買収候補の比較表(1/3)

FY05時点

	A社	B社	C社
			1€≒0.68¥換算
売上	£ 3.1 bn.	£ 2.6 bn.	€4.1bn. ≒ £ 2.8 bn.
EBITDA	£ 1.4 bn.	£ 0.7 bn.	€1.2bn. ≒ £ 0.8 bn.
Mkt.cap	£ 12.1 bn.	£ 5.9 bn.	€10.2bn. ≒ £ 6.9 bn.

## 概要

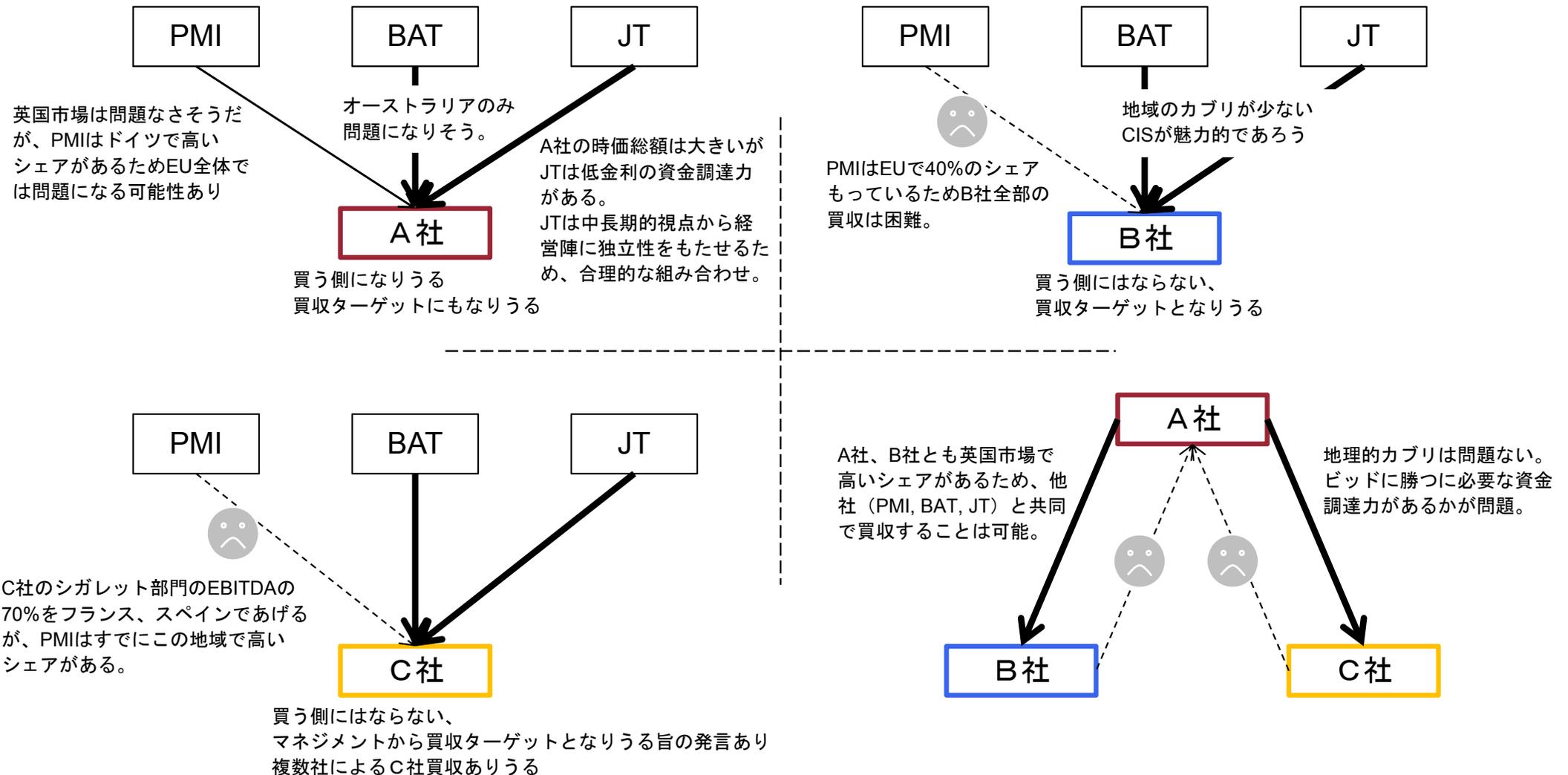
- |  |  |   |
|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 1996年に独立してからM&amp;Aを活発に行ってきた。</li> <li>➤ 経営合理化を強く進めるCEOで、その結果として、M&amp;Aに対しての市場からの評価が高い。</li> <li>➤ 利益の半分は、コスト削減効果による。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 1997年に米国のコングロマリット企業から切り離された会社。</li> <li>➤ 資本市場からの圧力により、配当や自社株買いを行い、過少投資に陥っていた。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ フランスとスペインの旧専売公社が合併し、Co-CEO体制で統合途上。</li> <li>➤ C社自体が統合途上。JTが買収すると、C社内およびRJRIの統合が必要となる。</li> <li>➤ これまで合理化ができていなかったが、合理化余地があるともいえる。</li> </ul> |
|--|--|---|

# グループ・ワーク：買収候補の比較表(2/3)

	Net Sales (US\$ million)	1位	2位	3位	2005年実績 シガレットのみ
ドイツ	6,468	PMI 37%	BAT 25%	A社 20%	
英国	5,608	A社 52%	B社 39%	BAT 6%	
イタリア	4,455	PMI 50%	BAT 30%	JTI 6%	
フランス	3,409	PMI 42%	C社 27%	BAT 16%	
スペイン	2,802	PMI 36%	C社 34%	JTI 10%	
ロシア	2,544	PMI 27%	BAT 18%	JTI/B社 各17%	
スイス	1,577	PMI 43%	BAT 41%	JTI 12%	
ポーランド	1,213	PMI 37%	A社 16%	BAT 15%	
カザフスタン	560	PMI 57%	B社 37%	Others 6%	
オーストリア	702	B社 43%	PMI 36%	C社 9%	
アイルランド	509	B社 50%	A社 25%	Others 25%	
スウェーデン	590	B社 39%	STK 30%	PMI 28%	
ウクライナ	484	PMI 33%	BAT 16%	A社 19%	

# グループ・ワーク：買収候補の比較表(3/3)

- 時価総額、買収資金調達力、独禁法の観点からの買収可能性分析によると、A社は買収する側、される側の両方の可能性があり、B社・C社は買収される側（ターゲット）とみられていた。



## 後日談：Gallaherを選んだ理由



- 買収目的については3社とも満たしていたため、買収目的以外で対象が決まった。選んだのは、B社（Gallaher）。
- キーポイントは、「その企業を経営できるか？」にあった。

必要条件

1. 補完性の高さ（市場、ブランド等のポートフォリオ）

十分条件

2. 友好的に買収できるか

3. 迅速に統合できるか

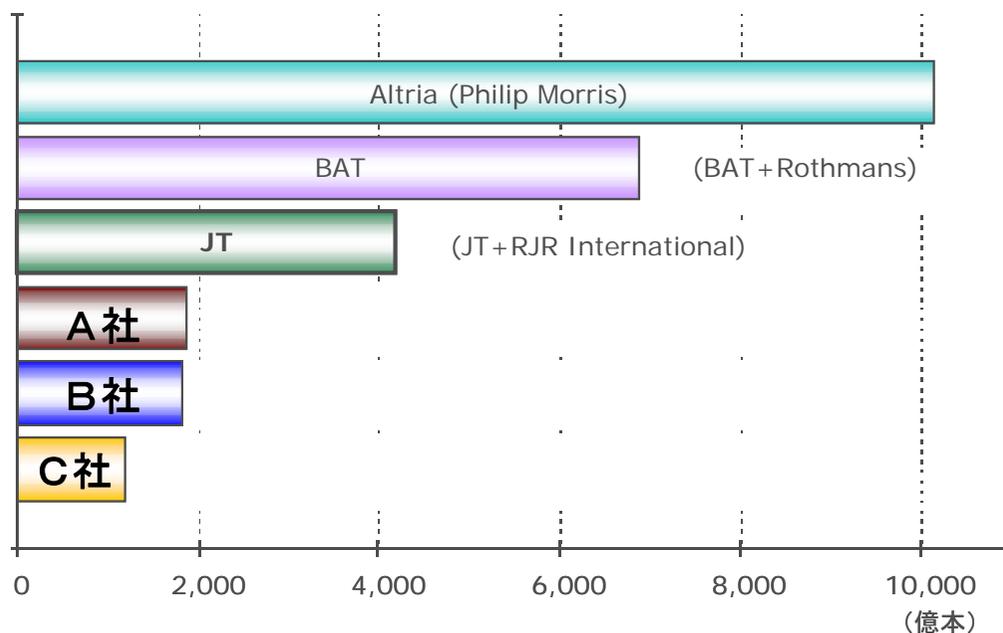
4. 財務的に手に負えるか

（規模が大きすぎず、自社格付けが大きく下がらないこと）

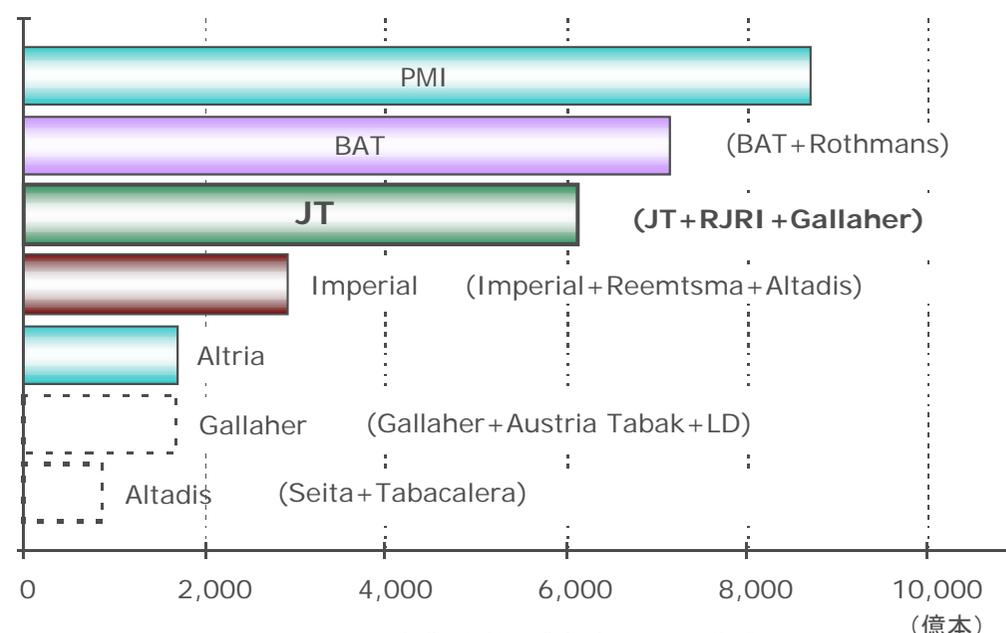
## (参考) グローバル・シガレットメーカーの再編 (2006~2008年)

- JTは、世界第3位のグローバルたばこ会社としての地位を強化し、トップ・メーカーを狙うための基盤が磐石なものに

2006年



2008年



出典: 各社事業報告書よりJT作成

2007年

- JTによる、Gallaherの買収

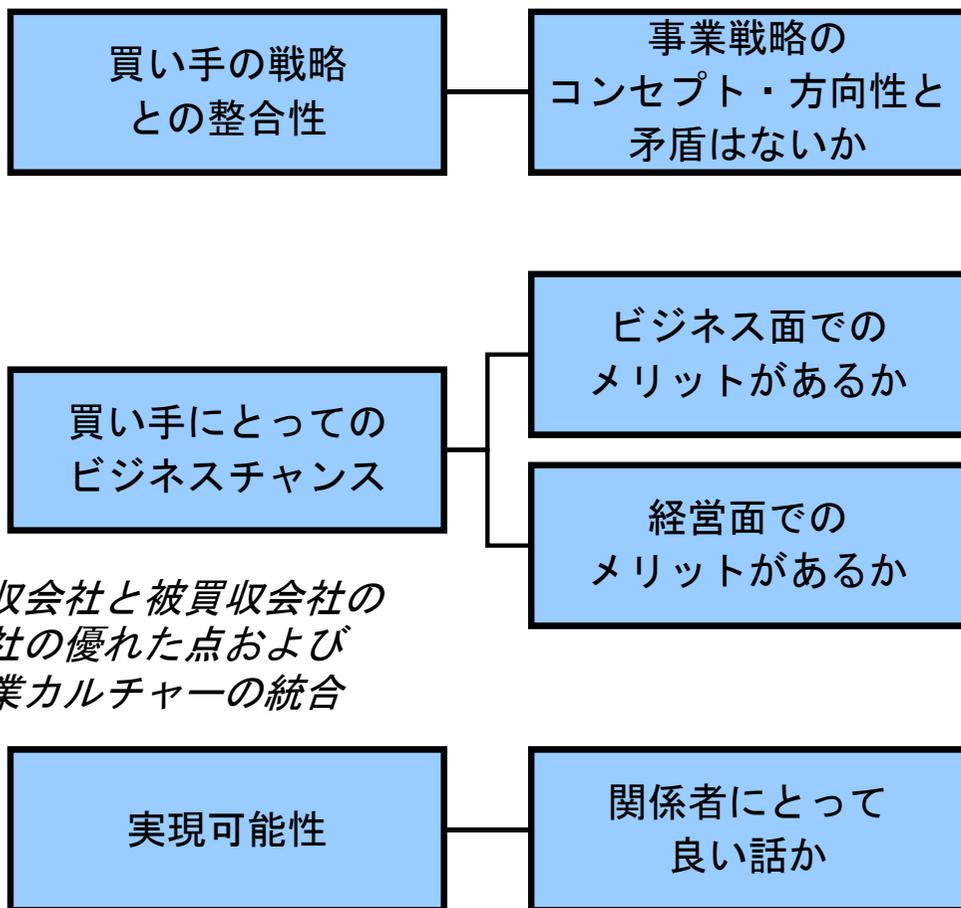
2008年

- Imperialによる、Altadisの買収
- Altria (Philip Morris)の分割
- PMI (米国以外事業)・Altria (米国事業)

# M&A案件の評価の観点

- M&A案件は、買い手の事業戦略との整合性、ビジネスチャンスの大きさ、実現可能性の観点から検討できる。

## M&A案件評価の視点



## JTによるGallaher社買収のケース<sup>注</sup>

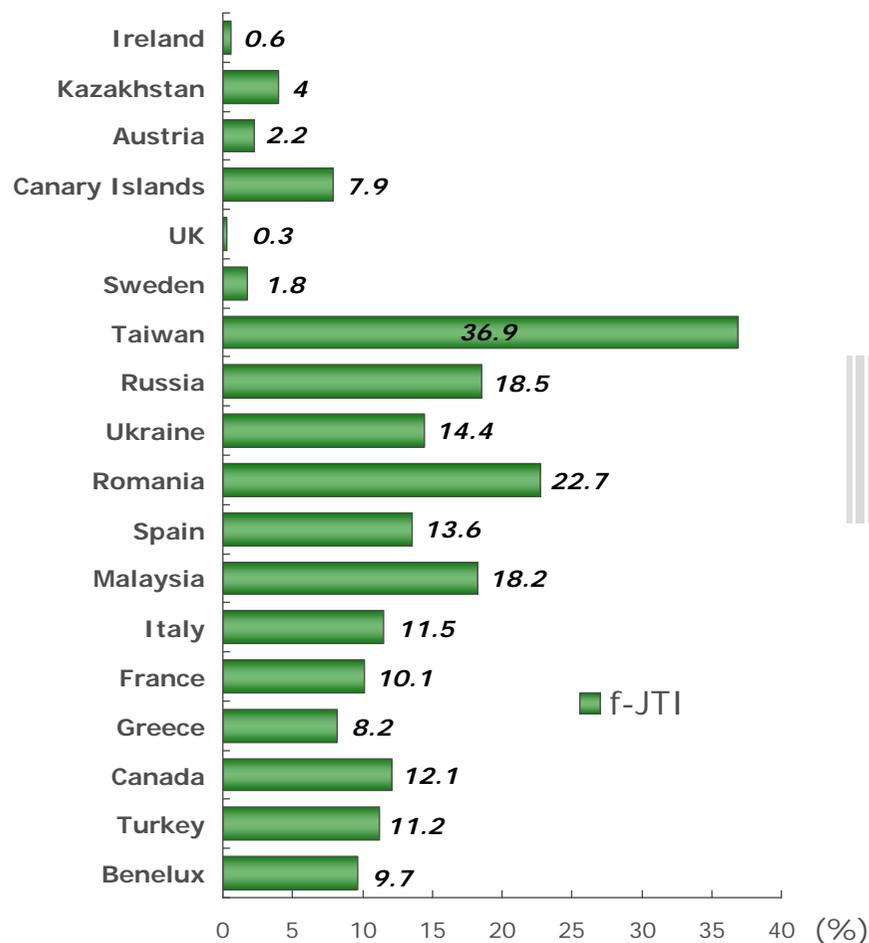
- 地理的な補完関係がある
  - ブランド・ポートフォリオを拡大し、より多様な顧客や消費者に応えることが可能になる
- } 詳細後出
- 高利益率市場への参入と規模の経済によってJTの利益率を向上する
  - 2つの事業の組み合わせから売上高成長と業務効率化を実現し、シナジー効果を向上させる
  - レバレッジを高め、JTの資本構成の効率性を改善する
  - 買収から4年後に通期で加重平均資本コストを上回る投下資本利益率(ROC)を達成する
  - 買収後の初年度の通期の一株当たり利益（のれん償却前）を高める
  - G社はマーケティングおよびブランドへの過少投資に陥っている状況に手を打たなければいけなかった。
  - G社は利益をあげ、株価を上げよという投資家のプレッシャーに曝されていた。



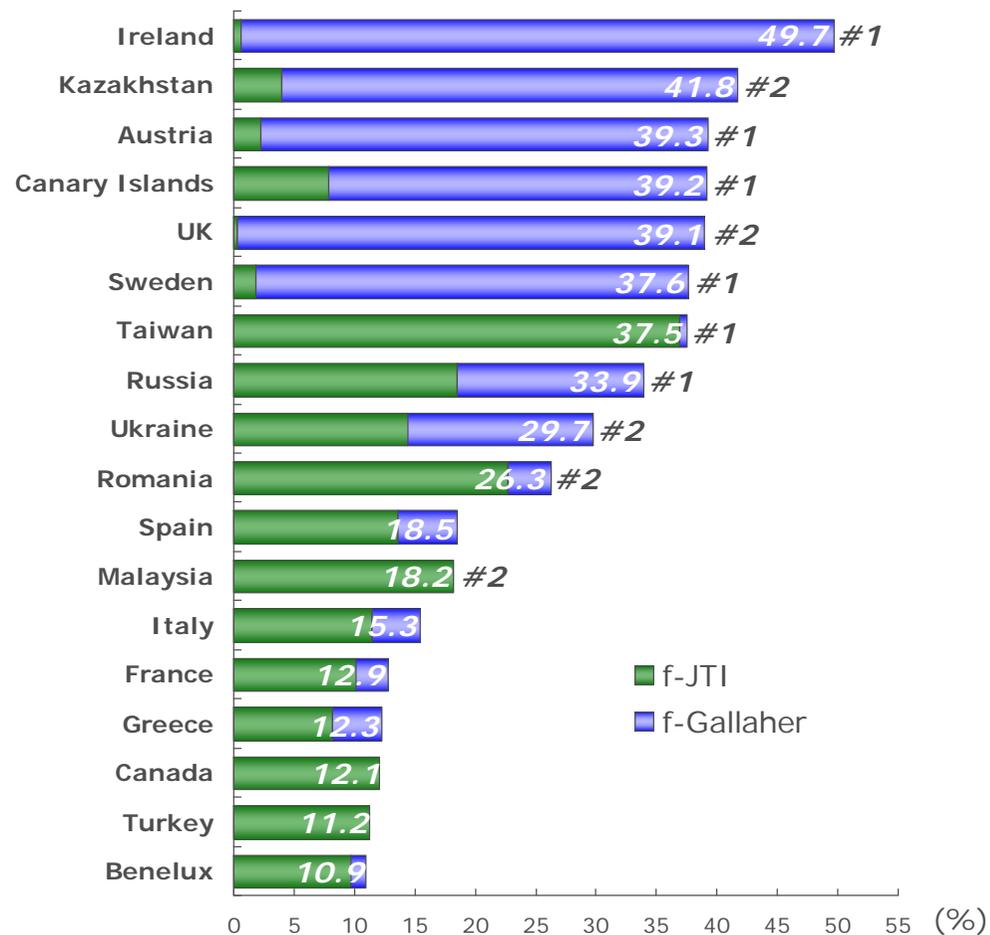
買収会社と被買収会社の両社の優れた点および企業カルチャーの統合

# (参考) JTの地理別シェア

## 旧JTI市場シェア(2006年)



## 新JTI主要市場シェア(2006年)



出典: AC Nielsen, JT

# (参考) ブランドポートフォリオ

## # Engine



## # Stronghold



## # Future Potential



- 強力でバランスのとれたブランドポートフォリオ
- トップライン成長の機会

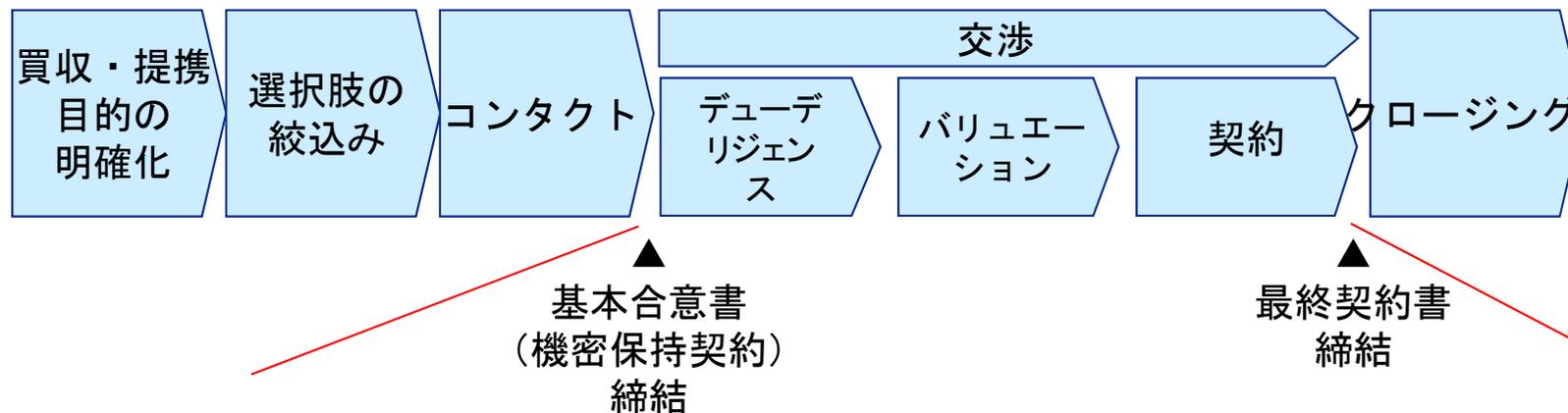
落とし穴に落ちないために:  
**execution**



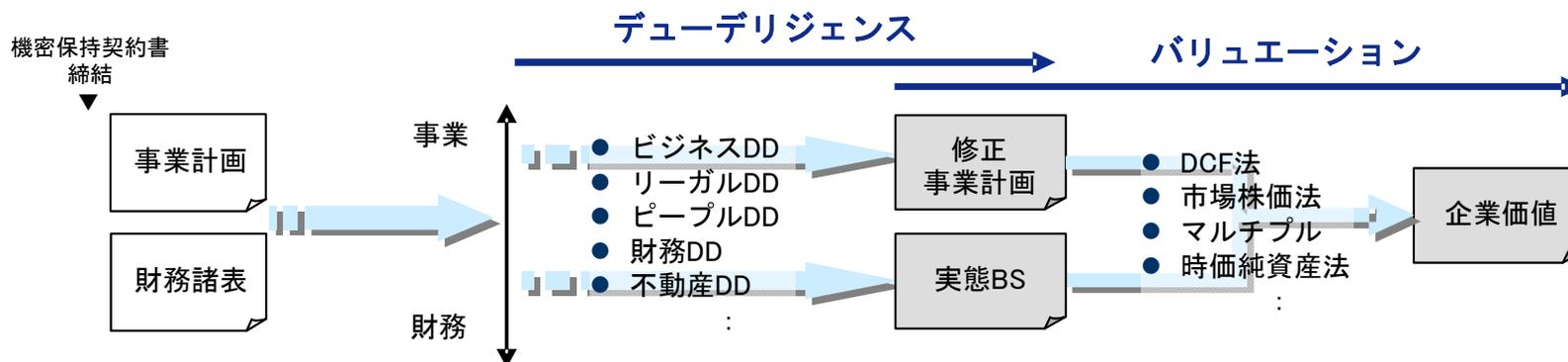
# バリュエーションとDD

## ■ DDは事業の経営実態の精査、Valuationは会社の価値算定

### M&Aのプロセス



### デューデリジェンスとバリュエーションの位置づけ



➤ 機密保持に基づき、売り手は買い手に事業計画や財務諸表、その他の資料を開示

➤ DDによって、事業計画が修正され、事業計画の出発点となる財務諸表（特にBS）が実態に修正される。

➤ デューデリジェンスのアウトプットを基礎情報として価値を算定。最終契約書に反映。

# 進化するDD

- DDの目的は、「リスク」の発見と「チャンス」の創出。網羅性よりも論点重視。

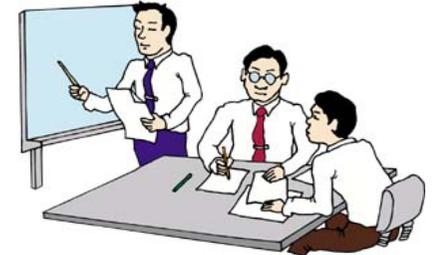
	リスク発見型DD	+	シナジー創造型DD	+	ポストM&A検証DD
概要	<p>“ディールブレイク要因がないか”</p> <p>「リスク」の発見</p>		<p>“どうやってバリューアップするか”</p> <p>「チャンス」の創出</p>		<p>“どうやって経営するか”</p> <p>「ガバナンス」の検証</p>
実施内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 財務諸表のチェック</li> <li>✓ 売り手の事業計画の実現性の評価</li> <li>✓ リスク項目の洗い出し</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 事業計画に盛り込む施策、オペレーション改善項目、組織運営方法の改善点の抽出</li> <li>✓ 組織の潜在力の顕在化</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 経営陣の組成案作成</li> <li>✓ KPIの設計</li> <li>✓ 本社側の支援体制構築</li> </ul>
手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 過去実績を分析</li> <li>✓ ヒアリングベースで事実（ファクト）を収集</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 買収企業および買収対象会社の将来を担う人材をチームアップし、セッションを通して進行</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ マネジメントインタビュー</li> <li>✓ インセンティブ制度や体系のレビュー</li> </ul>

# グループ・ワーク

---

## 課題 : 10分

- DDの結果、ERPシステムについて、Gallaherが以前買収した会社との統合を進めていないことがわかりました。
- あなたが買収担当者であれば、クロージングに向けて、さらに何を実施しますか？



グループワーク

# 後日談：ERP



- ERPは、統合作業の負荷を高めることになったが、買収するか否かの判断には影響を与えなかった。

- 統合コストを見積もる
- 統合のアプローチ、スケジュールをざっくりと想定する
- なぜ統合できなかったのか探る

：

- 本件、実際には、クローリング後にERP統合が未了であることが判明した。
- 統合作業をまとめて一度に実行すると、作業終了後に辞めてもらう従業員が一挙に出てくることを考慮し、2段階に分けて実施した。

## DD結果の反映

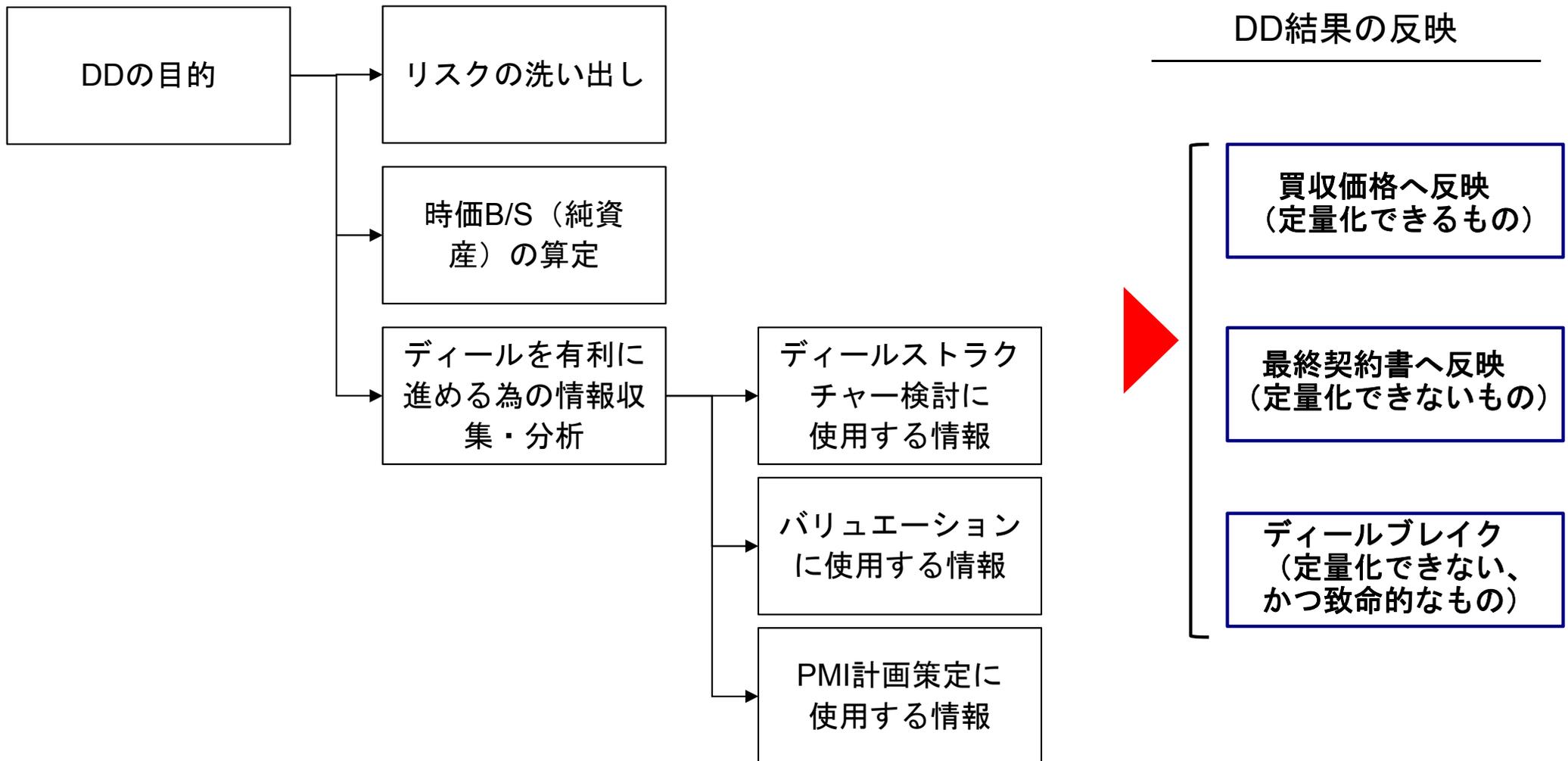
買収価格へ反映  
(定量化できるもの)

最終契約書へ反映  
(定量化できないもの)

ディールブレイク  
(定量化できない、  
かつ致命的なもの)

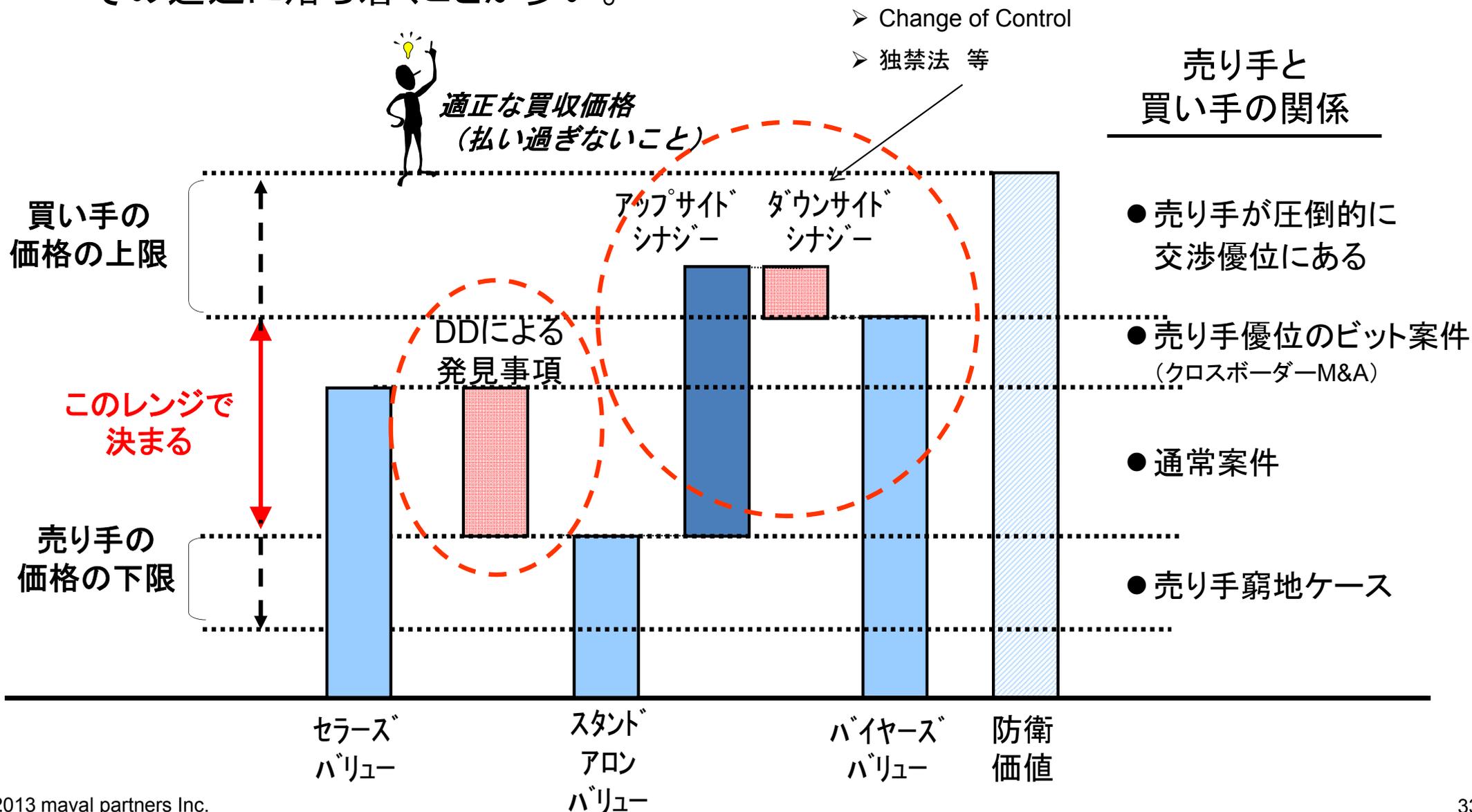
# DDの目的

- DDを実施する際は、ディールの初期段階でM&Aの目的を確認し、目的に応じた調査項目、スケジュールや体制を構築する。



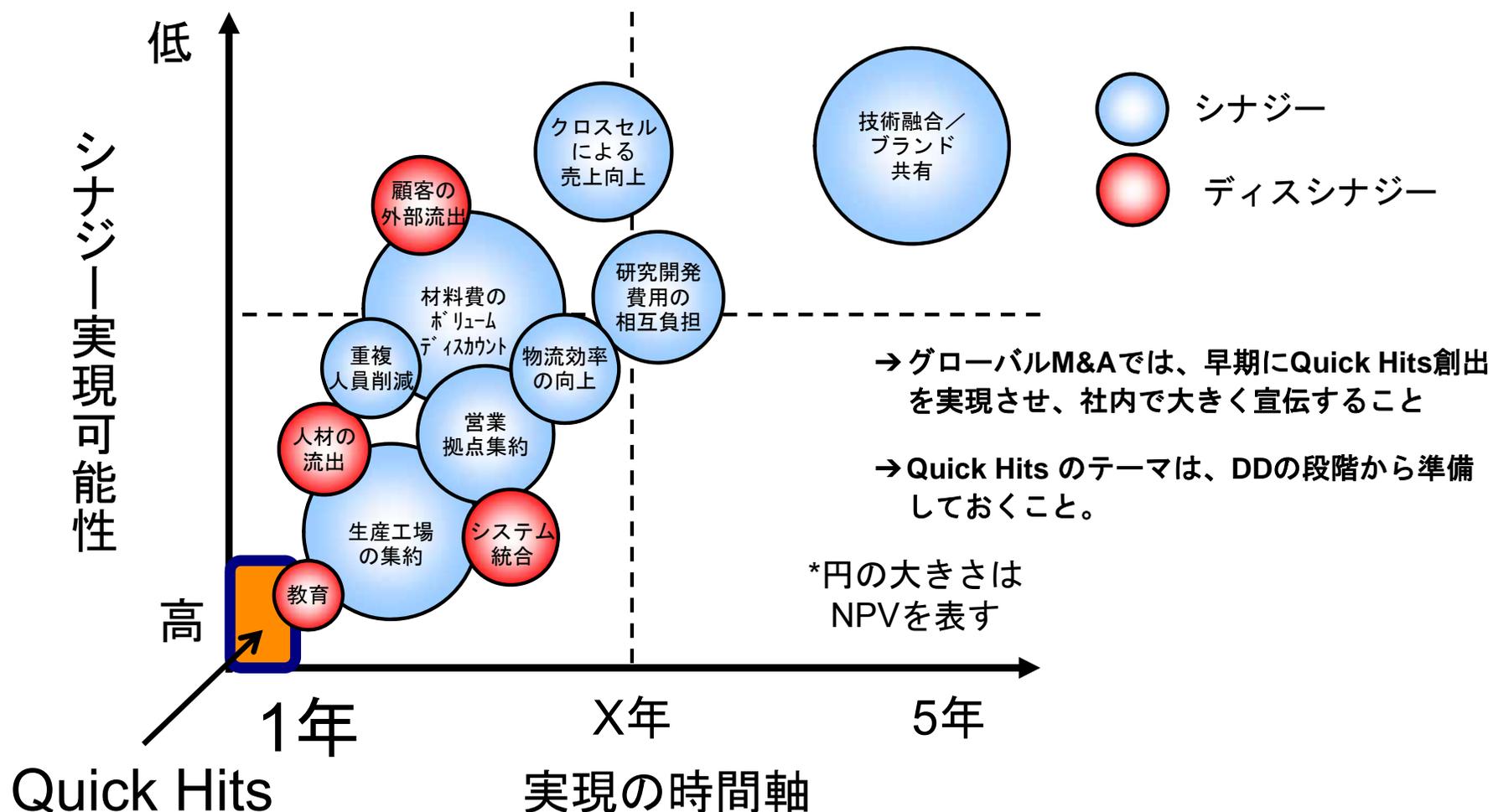
# 買収価格はスタンドアロンバリュー以上

- クロスボーダーM&Aでは、過大なセラーズバリューからスタートし、買収価格もその近辺に落ち着くことが多い。



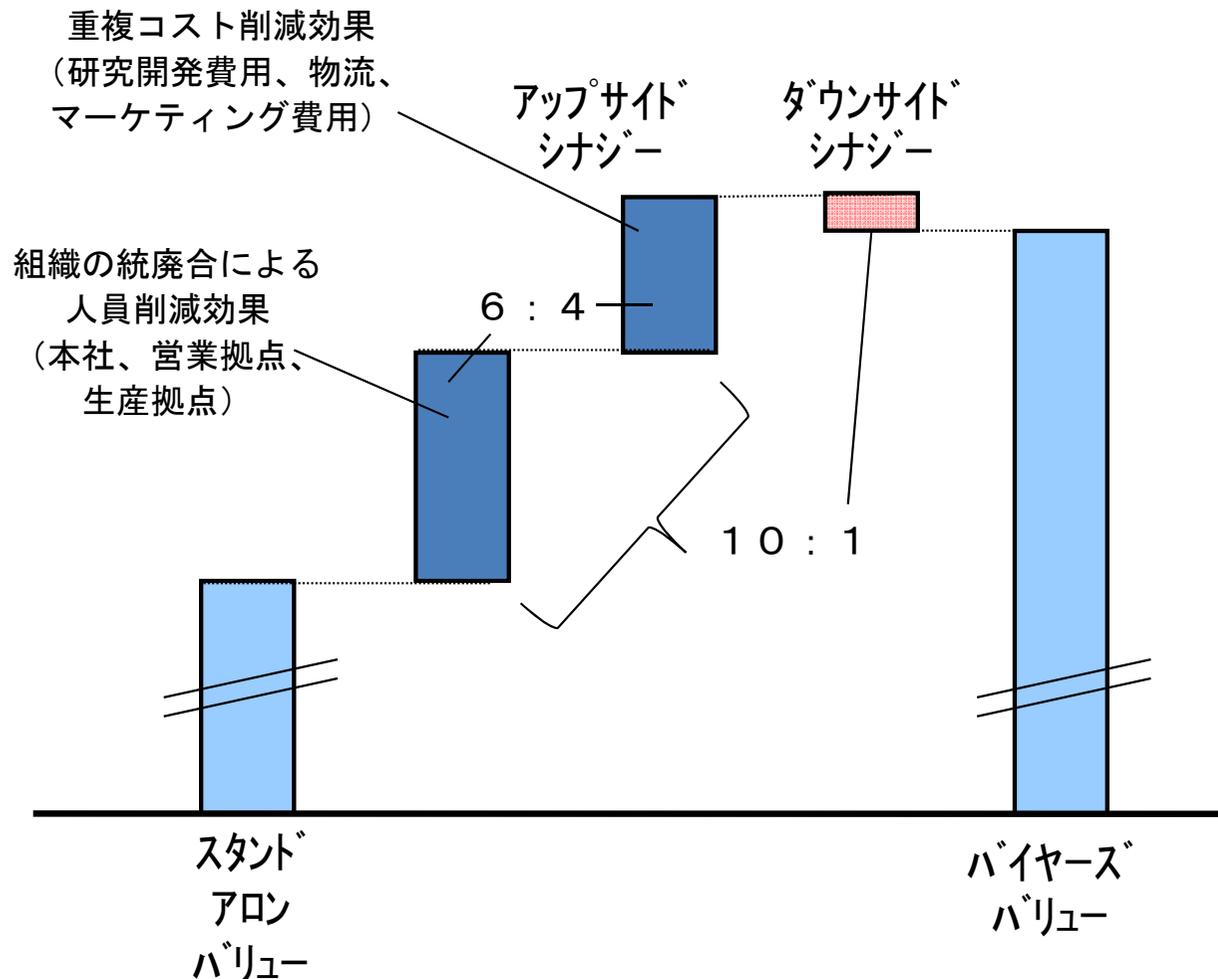
# 想定するシナジー効果は、短期的かつ実現性の高いモノのみ

- 実現可能性が高く、短期的（長くとも5年以内）に効果の現れやすいシナジー項目のみ考慮する。
- クロスボーダーM&Aでは、Quick Hitsを効果的に活用すべき。



# 後日談：Gallaher買収のシナジー効果

## ■ 早期に確実に効果が出たのは、コストシナジーだった。



### コストシナジーは2年以内に成果

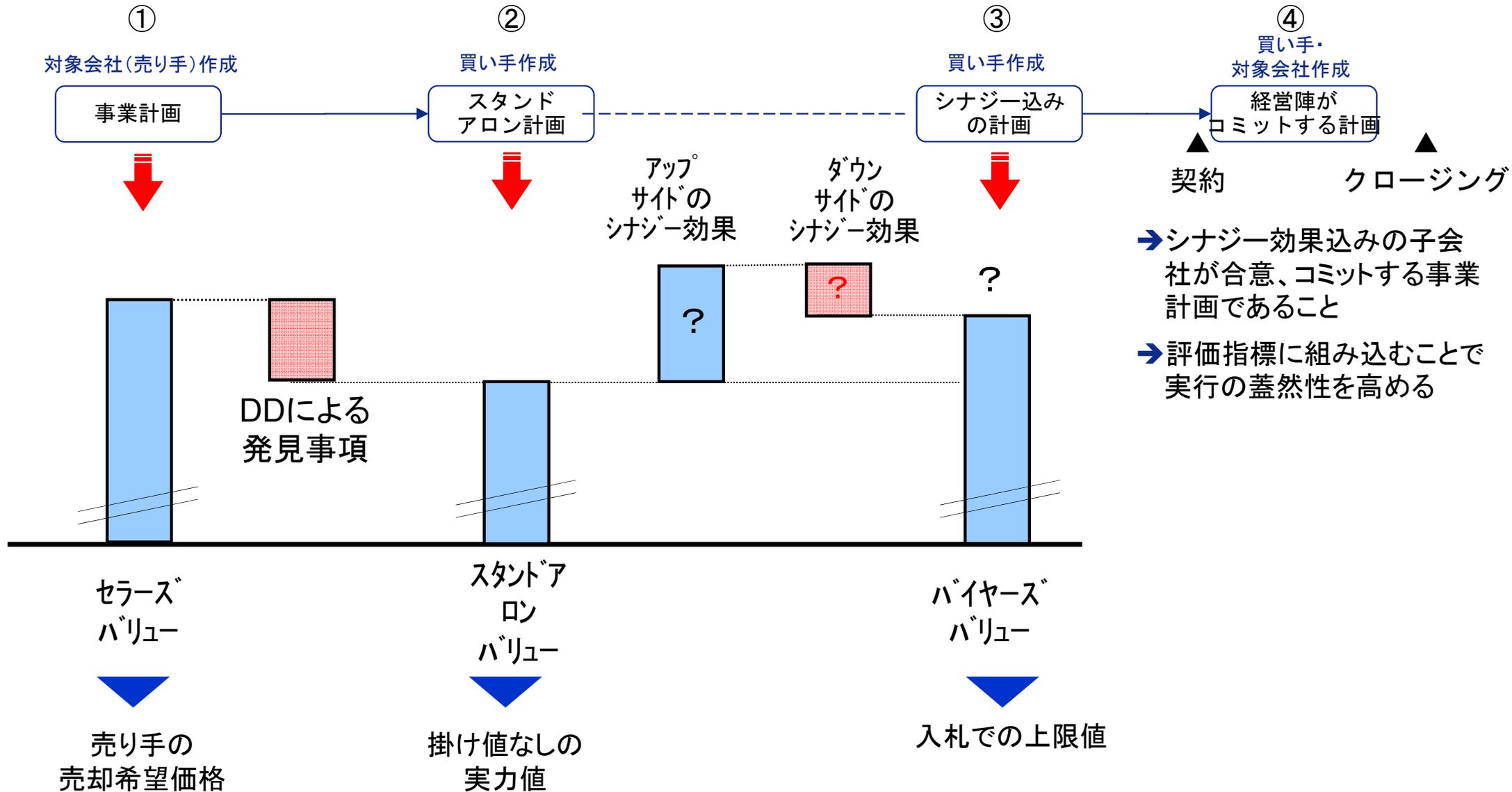
- 研究開発やマーケティング費用は、前株主の方針で当初から削られていたため、効果は小さかった。
- ERPの統合は、2段階に分けて、JTIのシステムにギャラハーを組み込んだ。最初の統合は、JTIのプレゼンスが高い地域（2年で完了）、2段階目はギャラハーのプレゼンスが高い地域（3年で完了）。一度にリストラ対象となる人員を大量に出さないため。
- 工場の統廃合は2年以内に完了。
- 「人員削減」と「営業拠点集約」は、1年以内に終了
- 材料費のボリュームディスカウントによるシナジー効果は小さかった（PPTフィルムなど市場によってスペックが異なるため）

### 2008年3月期第一四半期公表資料

- コストダウンシナジーは、2010年3億USドルを超える
- トップラインシナジーは、2010年に少なくとも1億USドルを創出、将来的にはコストダウンシナジーを凌駕する規模を目指す

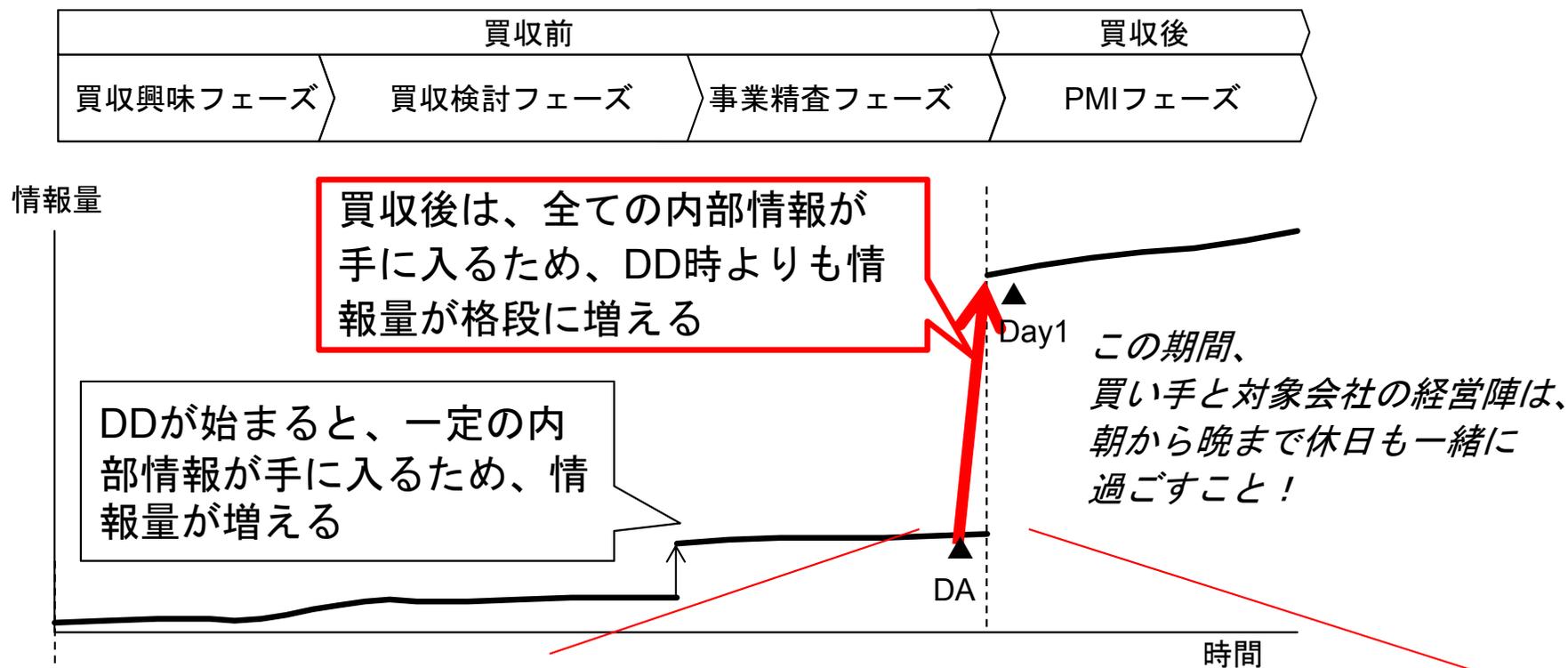
# 4種類の事業計画

■ 対象会社の経営陣にコミットしてもらおう事業計画を策定することが必要。



# DAからDay1の期間が重要

- 対象会社に関する情報量が圧倒的に増える“DA以降Day1まで”の過ごし方がM&Aの成否を分ける。



## セカンドDDの実施：

- 想定したシナジー効果とその実現に向けた行動計画の作り直し
- 事業計画の見直し
- 買い手と子会社経営陣との間での目標設定
- 経営ガバナンス構造の設計と導入
- 徹底した意識改革

# JTの事業計画策定

## ■ RJRI買収時の反省点がGallaher買収時にいかされた。

### RJRI買収時の統合計画

### Gallaher買収時の統合計画

策定時期

契約締結後8か月後

(ケース(A) P8から)

「従業員に悪影響を及ぼすこととなった」  
「従業員の士気は低下していました。計画を策定するためにあまりに多くの時間をかけすぎたのです」 (ケース(A) P12から)

100日後

(2007.4.18クロージング、8.10 統合計画発表)

「買収後の統合スピードが、M&Aの成否に大きく影響することを熟知していた」「統合を迅速に進めるために、ギャラハーとの統合計画の実行の責任を現場にいるJTIIに託した」 (ケース(B) P8から)

具体的  
アクション

- 統合運営委員会の組成  
各事業分野と地域の統合事務局 (TMO) の連絡窓口を通してサポート

- 統合の10原則 (十戒) 公表
- 主要な経営陣のインタビューと任命
- 100日プラン
- 統合委員会 (ISC) 組成、47のタスクフォース
- 従業員集会 (ロードショー)



マーケットおよび社内への  
十分なコミュニケーション



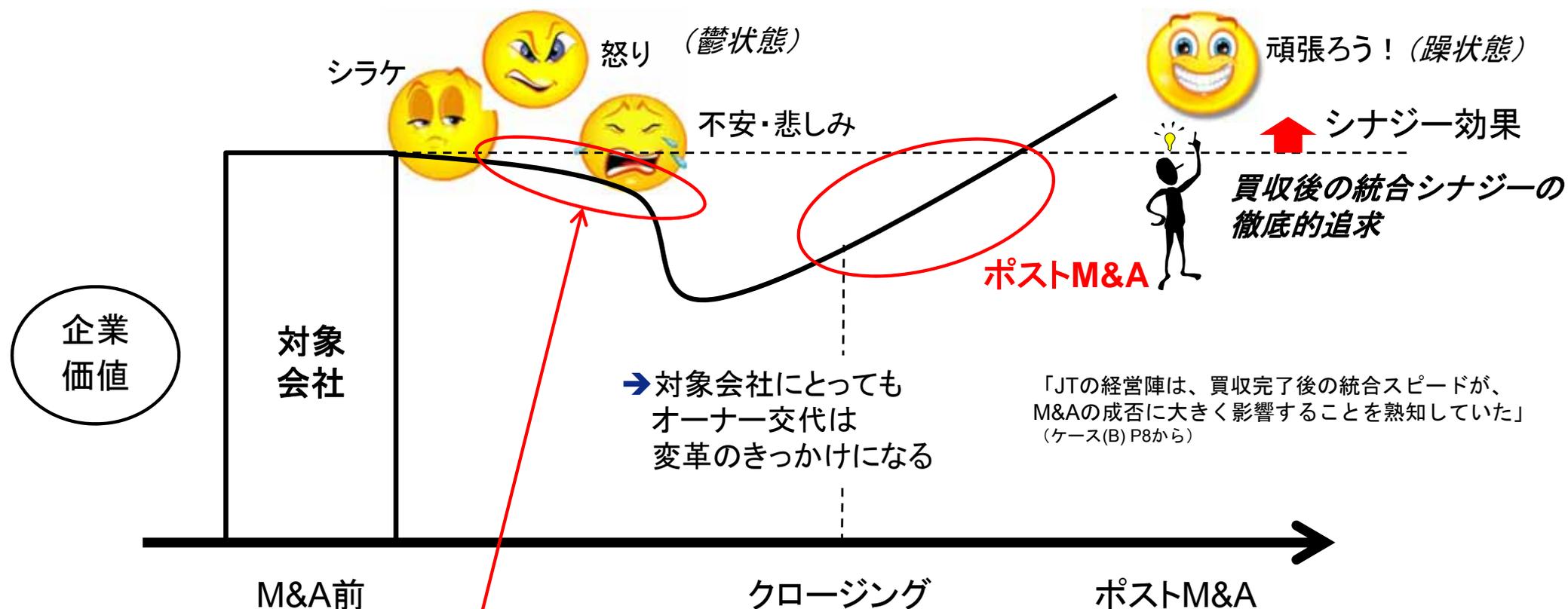
十分な準備、統合を考慮  
した買収と素早い統合

落とし穴に落ちないために:  
ポストM&A



# 対象会社社員の心理状態

- M&A取引の交渉中、対象会社の企業価値は揺れ動く。

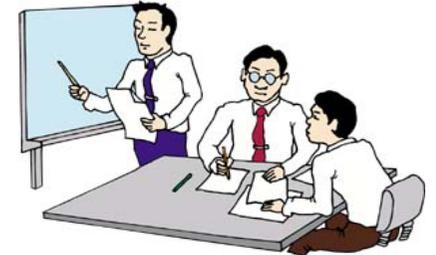


- 通常ディールの最中に、対象会社の従業員にディールの存在について知らせることはない。インサイダー情報の問題が絡むことがある。
- しかしながら情報は洩れる。情報管理が大きな課題。
- ディールについて知っている(知ってしまった)対象会社の社員のケアも課題

# グループ・ワーク：課題

---

## 課題： 20分



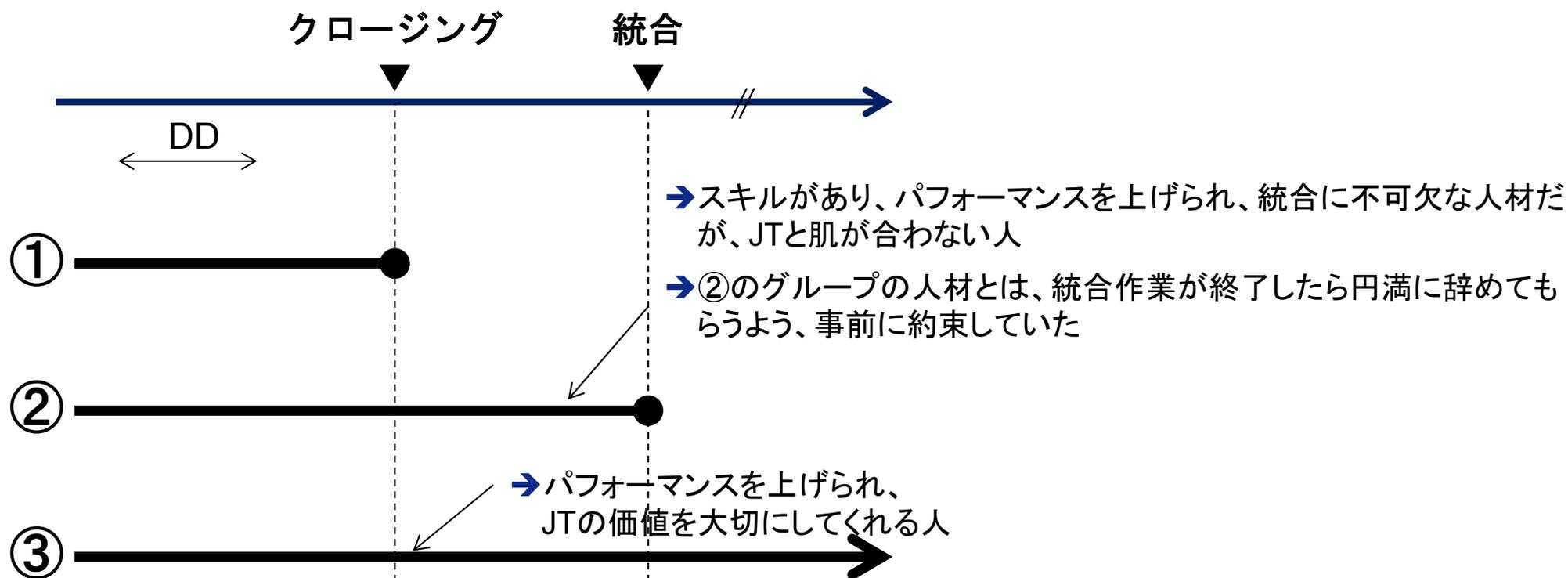
グループワーク

- JTはGallaher買収に伴い、旧JTI、旧Gallaher社の社員に、足元の事業、業務をおろそかにすることなく、統合に邁進してもらえよう、社内コミュニケーションを行う方針です。
- あなたがJTの新貝氏だったら、買収後の社員の心理状態を考慮し、どの要素（コンテンツ）をどのタイミングで、どのような手段を用いてコミュニケーションしますか？また、その為に、どのような注意を払いますか。



## 後日談：辞めてもらう人たち

- ポストM&Aでは、COO(JT), CFO(JTI), HR(JTI), M&A担当(JTI), Internal Communication担当(JTI)の5名がキーパーソン。特にInternal Communication担当が重要



「統合を実行する段階が最もリスクも高いものだ。もし統合に失敗したら、いくら計画上ではバラ色の買収であっても、それが悪夢に化してしまう可能性もあるのだ」 (ケース(B) P7から)

「迅速に統合を進めなければ、変な噂が広がり、従業員の士気が損なわれ、事業全体に悪影響を及ぼす可能性があった」「さらに恐いのは有能な人材が会社を辞めてしまうことだった

(ケース(B) P8から)



被買収会社の経営陣と  
人材の活用

# 後日談：経営陣の顔ぶれ

■ 新生JTIの経営陣は、結果的に多くがRJRI時代からの経営陣となった。

## JTI S.A エグゼクティブ・コミッティー・メンバー

■ 新メンバー

### RJRI買収後（1999年6月）

メンバー	役職	出身
Pierre de Labouchere	社長兼 CEO	RJR
Jean-Francois Leroux	シニア・バイス・プレジデント CFO 及び財務	RJR
Thomas A. McCoy	エグゼクティブ・プレジデント CIS/バルト海/中東/アフリカ/ 免税市場	RJR
Rene den Admirant	エグゼクティブ・プレジデント ヨーロッパ	RJR
Povl van Deurs Jensen	エグゼクティブ・プレジデント アメリカ	RJR
Nick Masson	シニア・バイス・プレジデント マーケティング/販売/経営戦略	RJR
Jacj Koach	シニア・バイス・プレジデント 最高法務責任者及びコーポレート・ アフェアーズ	RJR
Axel Hesslenberg	シニア・バイス・プレジデント ビジネス・サポート/イノベーション	RJR
Martin G. Bourbonnais	シニア・バイス・プレジデント 人事/コーポレート・セキュリティ	RJR
John Mattern	シニア・バイス・プレジデント グローバル・サプライ・チェーン	RJR
木村 宏	エグゼクティブ・プレジデント ビジネス・ディベロップメント・及び 副 CEO	JT
江並 健一	エグゼクティブ・プレジデント アジア・パシフィック	JT
伊藤 映仁	シニア・バイス・プレジデント 特命/統合	JT
早道 信治	バイス・プレジデント CFO 補佐	JT
櫛山 両蔵	シニア・バイス・プレジデント 製品開発/品質管理	JT

### Gallaher買収後（2007年4月）

メンバー	役職	出身
Pierre de Labouchere	社長兼 CEO	RJR
Jean-Francois Leroux	シニア・バイス・プレジデント 財務/情報技術/CFO	RJR
Thomas A. McCoy	COO	RJR
Martin Braddock	Regional President CIS/バルト海/アドリア海/トルコルマニア/ 免税市場	RJR
Hans-Gerd Hesse	Regional President アジア・パシフィック	RJR
Fadoul Pekhazis	Regional President 中近東/アフリカ	RJR
Paul R. Bourassa	シニア・バイス・プレジデント 最高法務責任者及びコーポレート・アフェアーズ	RJR
David J. Aitken	シニア・バイス・プレジデント コンシューマー&トレード マーケティング	RJR
Jorg Schappei	シニア・バイス・プレジデント 人事	RJR
Bill Schulz	シニア・バイス・プレジデント グローバルサプライチェーン	RJR
Frits Vranken	シニア・バイス・プレジデント ビジネス ディベロップメント	RJR
新貝 康司	エグゼクティブ・バイス・プレジデント 副 CEO	JT
Roberto Zanni	Regional President ヨーロッパ	JT
阿部 雅春	シニア・バイス・プレジデント リサーチ&ディベロップメント	JT
Michel Poirier	Regional President アメリカ	JT
Stefan Fitz	Regional President 中央ヨーロッパ/北欧	Gallaher
Eddy Pirard	Regional President 英国/アイルランド/OTP	Gallaher

### 2年後（2009年6月）

メンバー	役職	出身
Pierre de Labouchere	社長兼 CEO	RJR
Thomas A. McCoy	COO	RJR
Martin Braddock	Regional President CIS/アドリア海/ルーマニア	RJR
Hans-Gerd Hesse	Regional President アジア・パシフィック	RJR
Fadoul Pekhazis	Regional President 中近東/アフリカ/Turkey and WWDF	RJR
Paul R. Bourassa	シニア・バイス・プレジデント 最高法務責任者及びコーポレート・アフェアーズ	RJR
David J. Aitken	シニア・バイス・プレジデント コンシューマー&トレード マーケティング	RJR
Jorg Schappei	シニア・バイス・プレジデント 人事	RJR
Bill Schulz	シニア・バイス・プレジデント グローバルサプライチェーン	RJR
Frits Vranken	シニア・バイス・プレジデント ビジネス ディベロップメント/経営戦略	RJR
新貝 康司	エグゼクティブ・バイス・プレジデント 副 CEO/CFO	JT
Roberto Zanni	Regional President 西・南ヨーロッパ/バルト海	JT
柴山 武久	シニア・バイス・プレジデント リサーチ&ディベロップメント	JT
Michel Poirier	Regional President アメリカ	JT
Stefan Fitz	Regional President 中央ヨーロッパ/北欧	Gallaher
Eddy Pirard	Regional President 英国/アイルランド	Gallaher

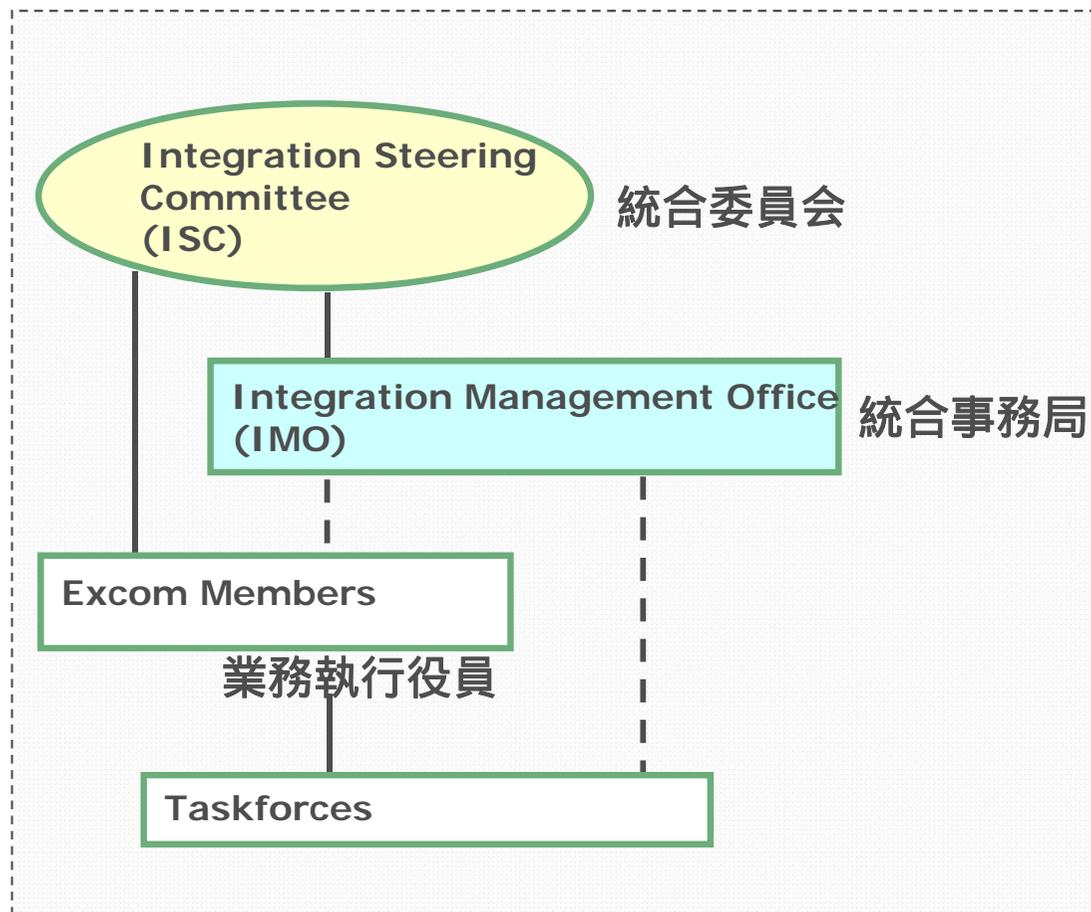
# 受講者へのメッセージ

---

- 通常業務・お客様から目を離さない
- 人材を出自に係わらずに公正にフェアに処遇する
- ポストM&Aにおける、当事者意識の鼓舞

## (参考) 統合委員会

- 統合委員会および統合事務局からなる**統合管理体制**をジュネーブに組織
- タイムリーで明確な方針の打ち出しに、統合委員会が多大に寄与



### 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
- Taskforces進捗状況および統合シナジーのモニタリング



マーケットおよび社内への  
十分なコミュニケーション

## (参考) 統合の十原則「十戒」

---

1. 一つの会社に、一つのマネジメント
2. 出身に係わらず、全従業員に対する公平で公正な扱い
3. 迅速な意思決定ー “80/20ルール”
4. できるだけ簡潔に
5. 事業計画の達成を最優先
6. 通常業務の混乱を最小化
7. 体系的にシナジーを捕捉
8. 独立した統合管理体制。一方、その結果責任はすべて経営委員会メンバーが負う
9. 外部アドバイザーに頼らず、社内で統合完遂
10. 100日間での統合計画の策定

# JTの事例に見る10の成功要因



1. 明確な戦略のビジョン
2. 経営トップの強いリーダーシップとコミットメント
3. 適正な買収価格（払い過ぎないこと）
4. 被買収会社の経営陣と人材の活用
5. 被買収会社への権限委譲とコントロールのバランス
6. 買収会社と被買収会社の両社の優れた点および企業カルチャーの統合
7. 十分な準備、統合を考慮した買収と素早い統合
8. マーケットおよび社内への十分なコミュニケーション
9. 買収後の統合シナジーの徹底的追求
10. アドバイザーの賢明な活用

## 対象会社からみたJT

- 良い買い手として日本企業の良さをもっと海外にアピールできるのではないか？



CEO Pierre de Laboucher

「JTが買い手になってくれて従業員は非常に満足していた」

「JTは、ジュネーブに多くの人員を送り込むこともできたでしょう。またJTIのすべての拠点に人を送ることもできたでしょう。しかし、彼らはそれをしませんでした。私から見ると、それが成功要因でした。JTは自らを自制したのです・・・」

(ケース(A) P10から)

「RJRIを買収した際に、JTは自分たちのやり方や価値観を尊重してくれ、その結果、買収はうまくいきました。」

「高飛車でなく、傲慢でない心構え。」

「私がJTから学んだことは、謙虚さが強みとなることでした。それはアメリカの大学では学べないことです」

(ケース(B) P7から)

## Q & A, ラップアップ



# M&Aは成功させられる！

## ■ M&Aを成功に導くKFS（Key Factor for Success）は、以下の3つ。

M&Aを実施する前に明確に答えられるべき“問い”

戦略整合性  
(なにを目的として買うのか)

- 勝ちパターン（突破口）を構築するために、M&Aでどのような機能を充足する必要があるのか？
- 貴社が最低限求める企業としての体は何か？  
(顧客基盤、真似できない技術、人材の質、等)

経済合理性  
(どのように買うべきか)

- 買収価格のフォールバックポイントは？
- 当該企業とのシナジー効果（定性・定量面）はどの程度か？
- 見えないコストは無いか？  
(メーカー子会社であれば、管理費用、出向者の人件費等)
- 自前で構築するよりも安く実現できるのか？

シナジー実現性  
(買収後にどう効果を出すか)

- 戦略を機能させるために、どのような経営体制が必要か？
- 買収後に、貴社グループ企業として、どのようなサービス体制になるかが想定できているか？
- サービスを実現するための、組み方（出資スキーム）は？

■ 戦略から統合（その後の経営を含む）までのM&A案件全体を俯瞰的にとらえる4時間のコースでした。

