



# 日本の対オーストラリア投資とその教訓

2016年10月

## 重要取引事例

この『第二の波』を象徴する画期的な取引として、以下が挙げられる。

- ・キリンビールによる、**National Foods** (2007年)、**Dairy Farmers** (2008年)及び**Lion Nathan** (2009年)の買収
- ・アサヒビールによる**Schweppes**の買収(2008年)
- ・日本製紙による**Australian Paper**の買収(2009年)
- ・三菱による**United Utilities Australia** (現TRILITY)の買収(2010年)
- ・積水ハウスによる**AV Jennings**の買収(2010年)
- ・第一生命による**Tower Life**の買収(2011年)
- ・富士ゼロックスによる、**Salmat**のビジネスプロセスアウトソーシング事業の買収(2012年)
- ・三菱UFJ信託銀行と**AMP Capital**の合併事業(2012年)
- ・NTTコミュニケーションズによる**Frontline Systems**の買収(2013年)
- ・日本郵便による**Toll Holdings**の買収(65億ドルという記録的価格で成立、2015年)
- ・リクルートによる**Chandler Macleod**の買収(2015年)
- ・日本生命による**NAB**の生命保険事業の買収(80%、2016年)

## 第二の波の再考

オーストラリアと日本は、永続的な事業提携の歴史を有しており、このことが両国の経済に重大な価値をもたらしてきた。エネルギー、鉱物及び食料の安定供給を確保する必要性から、1966/67年から2009/10年までの間、日本はオーストラリアにとって最大の輸出先国であり続けた。そして現在、日本はオーストラリアにとって2番目に大きな直接投資国であり、取引相手国でもある。

日本の対オーストラリア投資は1960年代に始まり、当初は、第一次産業の合併事業における少数持分の保有を通じて行われていた。しかし、両国の関係の成熟に伴い、この10年の間に、オーストラリア国内市場への直接投資という、顕著な『第二の波』が見られるようになった。このような、近年におけるオーストラリア事業の100%買収は、高齢化と人口縮小化という日本の人口統計上の難題に対するナチュラレヘッジとして、日本の投資家が収益と利益の拡大を目指していることに起因している。

## 得られた教訓

このような投資の『第二の波』は、両国に計り知れない経済的機会の拡大をもたらしており、これらの投資によって得られた教訓の数々は有益であると言える。「どのような要因が成功の鍵となったのか?」、そして、「対オーストラリア投資によって得られる価値を最大化するのに役立つ要因は他にも存在するの?」

これらの疑問を解消するため、Herbert Smith Freehillsは、投資の『第二の波』の最前線で活躍する30名以上の日本/オーストラリアのビジネスリーダーたちに話を聞いた。リーダーたちにぶつけた質問は、『対オーストラリア投資から最大限の価値を引き出すためには、どのような要因が重要であるか?』である。

彼らの回答から、投資の価値を引き出すために重要とみなされる多数の『成功要因』を特定することができた。

日本/オーストラリア間事業においては、以下の多くを実践/活用することについて、既に熟達の域に達していることは周知の事実であると考えられる。



長期計画と利用可能な資本



早期段階における“信頼の輪”



健全かつ柔軟なコーポレートガバナンス

一見、これらの要素はあらゆるクロスボーダー投資に共通する特徴であるように思われるが、日本/オーストラリア間の事業では、独特の様相を呈している。

また、上記回答では、日本の投資家と相手方であるオーストラリア企業が、投資による効果を最大化するために、より注目すべき分野/要因についても触れられていた。

## 成功要因



長期計画と利用可能な資本による有利性

「日本による買収によってもたらされた重要な利点」として、次の2点が際立っていると見える。

## 日本の親会社がオーストラリアの事業に持ち込んだ長期計画の厳密さ

計画(時には20年を超える長期の戦略を伴う。)に対する統制のとれた日本企業のアプローチは、オーストラリア企業に戦略的な思考を促した。これは特に、オーストラリア証券取引所(ASX)に上場し、短期的な市場圧力への対応を重視してきた企業に顕著な現象であった。より長期的な視点を持つことが、既存の従業員のみならず、当該企業への参加を希望する有能な人々にとっても魅力的であると述べた回答者もいた。



### 低金利での借入れ

日本の親会社を中心となって資金調達を行うことにより、経営状況の迅速な改善が見られた。親会社である日本企業の優良なバランスシートが強みとなり、買収対象であるオーストラリア企業が、企業単体での成長のみならず、買収による成長を目指すための原資をも提供することが可能となっている。



### 信頼関係（信頼の輪）

事業提携の早い段階で、日本及びオーストラリアの経営陣の間に強い信頼関係が確立されていたことが、言語、文化、時間帯、経営の前提及びビジネススタイルに関する根本的な違いを埋める鍵であったという点が、共通認識として示された。

この点に関する重要なキーポイントとして、以下の3つの要因が挙げられた。

### 双方のビジネスコミュニティにおける、集合的な『先輩』経験の活用

経験豊富なビジネスの牽引者による助言を得られる関係性や、日本のビジネスにおいて顕著な実績を有する専門家による特別セミナーが、オーストラリア企業の幹部らにとって、日本のビジネスパートナーとの事業提携を計画する際に役立ったとの言及があった。

これらは、オーストラリアの企業にとって、相手方である日本企業の事業計画、モチベーション及び文化的な視点の理解を促進する役割を果たした。

一方、日本企業においては、経営陣が投資前又は投資過程において、外部の指導に依拠したという形跡はあまり見られなかった。日本の投資家は、オーストラリア企業の財務や経営の理解に焦点を置く傾向があり、買収の初期段階を経た後に、オーストラリアの職場規制や文化に関する研修が行われる場合もあった。フィードバックによると、買収過程のより早い段階でこのような研修等を行っていれば、何らかの効果が得られたであろうと示唆された。

### 内部の『橋渡しをする指導者』

日本の株主の目的を理解し、先を見通す力のある『指導者』がオーストラリアにおける事業のオペレーションに参加していることは、企業の統合を成功させる主要なキーポイントの1つであると言える。

インタビューを受けたビジネスリーダーたちも、コミュニケーションや行動規範について、オーストラリアと日本の経営陣を指導する「コーチ」を任命したことは、極めて有意義であったと述べている。日本からオーストラリア企業に派遣される、株主を代表する（日本の親会社出身の）取締役やその他の出向者は、日本／オーストラリア双方の企業文化及びプロセスを熟知していることから、前記の『指導者』的役割に適任であることが多い。

### 関係性の試運転

投資家である日本企業が、まずは買収対象であるオーストラリア企業の株式等を少数保有するというステップを踏むことにより、オーストラリア企業の経営陣は、最初から100%の株式等を取得された場合のように、早急に結果を出すことを求める市場圧力を受けることなく、『信頼の輪』によって保護された環境の中で、株主側企業（日本企業）の戦略、事業計画及び実務に親しむことができる。

上述した、少数株式の保有から始めるという実務は、しばしば、両当事者が関係の適合性をテストする、言わば「性能試験」としての役割を果たす。LionのCEOであるStuart Irvine氏によれば、今ではキリンとLionの国際的な企業組織全体にわたり高度な信頼関係が存在しているが、これは、1998年にキリンが最初に取得した46.13%のLion Nathan株保有によって形成された、長期的関係によって醸成されたものである（キリンは2009年に買収を完了した）。同様に、2008年に第一生命が、2011年の買収に先立ちTAL株式を29.7%取得したことは、両当事者の理解と信頼関係の確立を可能にした。



### 健全かつ柔軟なコーポレートガバナンス

日本及びオーストラリア並びに両国の当事者らにとっての成功を目指すためには、透明性と統制を優先事項として掲げる日本の投資家のニーズと、多くの場合において柔軟性と目的の明確性を最重要視するオーストラリア企業のニーズとの間でバランスを取ったコーポレートガバナンスを確立しなければならない。

回答者らは、上記のバランスを確立するための成功要因として、以下の点を挙げている。



計画に対する統制のとれたアプローチは、オーストラリア企業に戦略的な思考を促した。これは特に、オーストラリア証券取引所（ASX）に上場し、短期的な市場圧力への対応を重視してきた企業に顕著な現象であった。



## 早期段階における、戦略的見通しに関する明確かつ決定的な指導が成功の秘訣。

### 早期段階における、戦略的見通しに関する明確かつ決定的な指導

オーストラリアの回答者は、日本の経営陣が、企業買収プロセスの早い段階で買収後の事業計画を明確に伝え、現地の経営陣とともに当該戦略の検証を行っていたことを評価している。

それぞれの分野において見通しを持った日本の経営陣が、安定的でダイナミックな経営指導を行ったことも、当初の提携から統合完了までのプロセスを迅速に遂行する上で重要な影響をもたらした。

日本の投資家たちが、『始めてみてから考えよう』というアプローチで買収に着手していたとすれば、買収後に戦略上の空白期間を作ってしまう危険性があった。実際にこのような空白期間が生じた事例では、オーストラリアと日本の経営陣が、買収後のオーストラリア企業の戦略を誰が実行していくのかについて結論に達するまでの間に、勢いを失ってしまっていた。

### 権限を明確に線引きし、確立されたガバナンスポリシー

回答者たちが成功要因として共通に指摘したのは、権限の範囲の明確な定義が、買収の初期段階において書面化されたことであった。

Lion会長のRod Eddington氏は、事業提携の初期段階において基本的なガバナンスポリシーを共同開発したことにより、オーストラリア側の経営陣は、国際的事業の利益のために現地の事業／産業に関する知識を活用する適切な自律性を与えられたと述べている。

権限の範囲に関するポリシーには、一般的に、オーストラリアの経営陣が、日本の経営陣から承認を得ることなく権限を行使することのできる対象事項、及び日本の経営陣による承認が必要とされる対象事項が記載されている。

回答者らは、これらの権限の定めについて、オーストラリアと日本の経営陣との間で継続的に交渉を行っている旨述べるが、このような定めを適切に行っている事業の回答者は、早期段階におけるポリシーの実施が、意思決定の明確な枠組みを確立し、それが事業に安定した足場をもたらしたと口を揃えた。

### 外部からの監督と運営リスク管理のバランス

日本の株主にとって適切な透明性と、オーストラリアの経営陣による運営リスク管理との間で柔軟にバランスを取ることが、重要な成功要因として繰り返し述べられている。

当然ながら、どのような要素が適切なバランスを構成するかについては、事業セクターごとに大きく異なる。金融のように規制の厳しい業界の企業においては、取締役の過半数が社外取締役であることが、適切なバランスを達成するための鍵となっている。

厳格な規制に服するその他の事業分野では、取締役会は、オーストラリア人の業務執行取締役一名と、株主を代表する非業務執行取締役複数名で構成されている。このような人員構成による取締役会の機能は、業界特有の最新専門知識を有し、オーストラリアの規制要件に詳しい外部の事業家から成る諮問委員会によって補完されてきた。

### 高度なEQ (Emotional Intelligence Quotient)、オーストラリアのビジネスに関する深い理解、及び高い執行能力を備えた株主の代表者

日本の株主の代表者は、日本の投資家にとって重要な存在であるだけでなく、オーストラリアの事業に重大な価値を付加する者とみなされている。このことは、株主の代表者が以下の要素を備えている場合に特に顕著である。

- オーストラリアの事業の原動力に関する明確な理解
- 早期におけるオーストラリアの事業での経験、又はオーストラリアのビジネスカルチャーに関する理解（渡豪前の包括的インプットに基づく場合や、並外れたコミュニケーション能力に基づく場合がある。）
- オーストラリアの事業における高い業務執行能力（これは、オーストラリア従業員との利害の調整と日本の本社への報告の効果を最大化する上で有効である。）
- オーストラリア／日本間の複数レベルにおける新たな連携のために、日本企業全体にわたる既存のネットワークを利用する能力





## 日本の従業員をオーストラリアの事業に関与させる実務は確立されていることは裏腹に、オーストラリアの従業員を日本に派遣するケースは非常に限られている。

### 他に何ができるのか？

多くの回答者が、企業買収に着手した当時想定していた相乗効果を、当初思い描いていたおりに実現することはできなかったと述べた。これらの場合に多く生じている問題は、オーストラリアの事業が、統合はされたものの、国際的な企業組織の中の別部門として運営され続けるという事態である。

しかし、この点はむしろ、対オーストラリア投資の価値をさらに大きくするための可能性が残されていることを示唆している。回答者たちは、追加的価値が実現され得る分野として、以下の3つに触れている。

#### 本来の投資の根拠をより厳密に検証すること

この点に関する1つの例として、当初は、日本投資家の幅広いネットワークを利用して、オーストラリアの既存顧客及びその他のグローバルな市場に対し、オーストラリア企業の製品を販売できると想定していたものの、このような想定を買収の早期段階でオーストラリアの経営陣と厳密に検証しなかった結果、投資家たちは、オーストラリア市場における顧客とサービス提供者間の関係性の違いによる影響を考慮することができず、そのため、当初は製品販売先の拡大対象として目指していた市場に対し、製品を紹介するにとどまっている場合などが考えられる。

#### 日本市場にノウハウを紹介する『革新の先導者』の必要性

日本企業の経営陣の中に先導者がいない限り、日本企業がオーストラリアにおける専門性を有効に利用することは困難となり得る。

インタビューを受けたいくつかのオーストラリア事業は高い収益性があり、人口統計的、経済的、又は数的な混乱要因によって制約を受けている日本市場のナチュラルヘッジとして買収されてきた。

しかし、数名の回答者は、オーストラリアの事業を通じて取得したノウハウや効率性を、日本企業の他の部分に導入することについては、抵抗を受けたり、興味を持たれなかったりしたことを報告している。

逆に、Toll Group社長のBrian Kruger氏は、Tollの日本の親会社の役員らは、親会社の強みと今後追求していくべき点について非常に深い認識を有していると述べた。このような認識があったからこそ、役員らは、新たに買収したオーストラリアの子会社から得た教訓を最大限に活かすことについて、非常に意欲的であった。

### 人の動きに対する新鮮なアプローチ

日本の従業員をオーストラリアの事業に関与させるための実務は確立されており、先に述べた信頼関係の構築における重要な要因となっている。

日本郵便とTollのように、回答者の中には、オーストラリアで仕込まれたアイデアが、将来、日本及びオーストラリア全土におけるネットワークに取り入れられるだろうという見通しのもと、将来有望な若い従業員を日本からオーストラリア事業に派遣している場合もある。

日本の従業員をオーストラリアの事業に関与させる実務が確立されていることは裏腹に、調査によれば、逆の制度、すなわちオーストラリアの従業員を日本又は当該企業の他の部分に派遣するというケースは、例え短期的なものであっても、非常に限られていることが確認されている。今現在、2016年においてさえも、日本の親会社の文化的背景及び異なる言語環境が、オーストラリアから日本へのアイデアの流入に対する障壁となっているとの見方も存在する。

それにもかかわらず、多くの回答者は、オーストラリアにおける事業の中に、日本本社の中で抜きん出ている、又は日本本社と密に連携している個人が存在すると指摘する。これらの個人は、高度なEQ (Emotional Intelligence Quotient) の略。感情を管理調整し、利用する能力を指す。)と、変化に対する寛大な姿勢を有する者が多い。

日本及びオーストラリア双方のリーダーたちからのフィードバックとして、オーストラリアの有能な人材をグローバル企業全体のために最大限活かしていくためには、将来のリーダー候補者をより体系的に特定し、日本の親会社に関する知識と利用可能なネットワークを備えた人物として育成していくための新鮮なアプローチが必要であると提言されている。



## 教訓の活かし方

ますます競争が激化するグローバルなビジネス環境において、日本企業は、オーストラリアで学んだ教訓を以下の方法で活用することが重要である。

- M&Aによる統合によって獲得したノウハウを、世界の他の地域における、より大規模かつ戦略的・意欲的企業買収に応用すること。
- 地域的及びグローバルな決定を行う上で、オーストラリア経営陣の専門性を利用すること。
- 企業の他の部分での問題解決に資する場合には、オーストラリアで得られたノウハウを柔軟に取り入れること。
- 企業内の地理的、言語的及び文化的な境界を越えて人々のアイデアを交流させることにより、改革を促進すること。

## 連絡先



**Ian Williams**

パートナー、シドニー在籍  
T +61 2 9225 5980  
ian.williams@hsf.com



**Damien Roberts**

パートナー、東京在籍  
T +81 3 5412 5453  
damien.roberts@hsf.com



**Natalie McDowell**

シニア・アソシエイト、  
シドニー在籍  
T +61 2 9225 5306  
natalie.mcdowell@hsf.com



**Sharon Wilson**

パートナー、パース在籍  
T +61 8 9211 7286  
sharon.wilson@hsf.com