

Mizuho Short Industry Focus

日本郵便による豪 Toll Holdings Limited 買収 ～大型買収事例が日本の物流産業に与える影響～

【要旨】

- ◆ 日本郵政が上場するにあたり、子会社である日本郵便の成長は最重要事項のひとつである。
- ◆ 日本郵便は既存事業の強化に加え、ロジスティクス分野への展開をスピーディー且つ相当の規模感を持って展開するため、豪州最大手の総合物流企業 Toll Holdings Limited の買収を行うと発表した。
- ◆ 今回の日本郵政によるグローバルロジスティクスプロバイダーの買収は、日系物流企業が従来行ってきた自前でのネットワーク構築やローカル企業買収といった海外戦略とは異なるものであり、日系物流企業に与える影響は計り知れない。
- ◆ 今後は日系物流各社の海外戦略において、グローバルロジスティクスプロバイダーの M&A を「現実的」な選択肢として検討することが必要である。

2015 年 2 月 18 日、日本郵政グループは日本郵便が豪州最大手の総合物流企業 Toll Holdings Limited (以下、Toll 社) を約 6,200 億円を投じ子会社化することを発表した。本レポートは日本郵政および日本郵便の戦略を考察するとともに、日本の物流産業に与えるであろう影響についても言及することとする。

日本郵政グループにとって日本郵便の成長は最重要事項

日本郵政グループは、2015 年度半ば以降に親子関係にある 3 社(日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命)を同時に上場させる方針にて準備を進めている。上場実施後、日本郵政は日本郵便については全株式の保有を継続する一方、金融 2 社については「全部を処分することを目指し、金融 2 社の経営状況、郵政事業に係る基本的な役務の確保への影響等を勘案しつつ、出来る限り早期に処分するものとする(郵政民営化法第 17 条第 2 項)」とされており、日本郵政グループにとって日本郵便の成長戦略の策定および実現はエクイティストーリーにおける最重要事項のひとつであるといえる。

日本郵便は成長実現のため企業物流への本格参入を志向

日本郵政グループは 2014 年 2 月に 2016 年度迄の中期経営計画「新郵政ネットワーク創造プラン」を発表している。本計画においては、セグメント別の経営目標が示されており、日本郵便は郵便・物流事業収益(売上)で 2013 年度決算比+824 億円、経常利益で(同)+195 億円と高い目標が掲げられている(【図表 1】)。

【図表 1】日本郵便の経営目標

	Fy2013実績	Fy2016目標	積み上げ額
郵便・物流事業収益	1兆7,776億円	1兆8,600億円	+824億円
郵便局事業収益	1兆1,835億円	1兆2,100億円	+265億円
経常利益	525億円	720億円	+195億円

(出所) 日本郵政グループ中期経営計画より
みずほ銀行産業調査部作成

また、同計画では日本郵便の成長戦略として既存事業の強化に加え、「ロジスティクス事業の展開」が謳われている。ロジスティクスとは一般的に企業間物流における、物流サービス(以下、企業物流)を指し、日本郵便の取組みが弱かった分野である。日本郵便は得意とする信書・宅配といった不特定多数の消費者を対象とする消費者物流から企業物流へ、事業領域を拡大することによって成長を目指すものと考えられる。

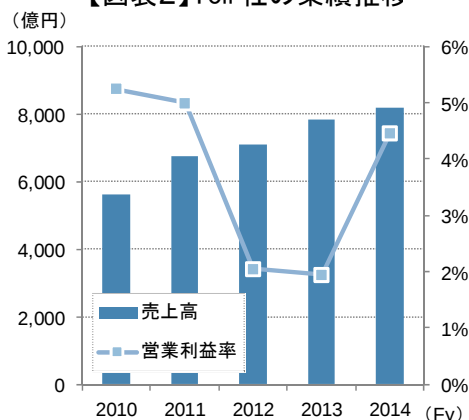
ロジスティクス事業への本格参入の為に M&A が必要な手段

Toll という企業

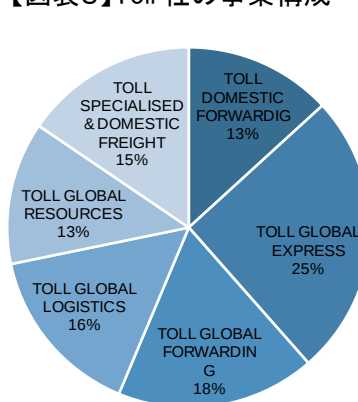
ロジスティクス事業を行う為には、①荷主企業の物流を一括して受託することが可能な物流ノウハウを有すること、②荷主企業のグローバル展開に対応可能なグローバルネットワークを有すること、が不可欠である。これらを獲得する為には、多額の設備投資とともに長い時間が必要であり、日本郵便がロジスティクス事業にスピーディーに参入し、相当規模の事業を営むことを志向するのであれば、グローバルロジスティクスプロバイダーを買収する方法が最善の手段であったといえる。

日本郵便が子会社化を決めた Toll 社は、豪州最大手の総合物流企業であり、業績も過去より拡大基調を維持している(【図表 2】)。その事業構成は、エクスプレス事業のシェア 25%を筆頭に分散されており、バランスの取れたポートフォリオとなっている(【図表 3】)。また、地域別売上構成は豪州・ニュージーランドが 71%、アジア 19%、EMEA(欧州、中東、アフリカ)7.2%など、自国 7 割、海外 3 割の構成である(【図表 4】)。この海外比率は、日本最大手の日本通運の海外比率 21%(うち、アジア 12%)を上回る水準であり、Toll 社がアジアを中心に深度あるグローバルネットワークを構築していることが分かる。また、同社は豪州およびアジアにおいて積極的に M&A を行い、ネットワークと顧客を拡充する戦略を実行してきた。その買収企業数は、1993 年の株式公開以降、100 社程度に及ぶものとみられる。日本市場にも経営破綻により再建途中であった、フットワークエクスプレス(現:Toll Express Japan Co., Ltd.) を 2009 年に買収し、参入済みである。

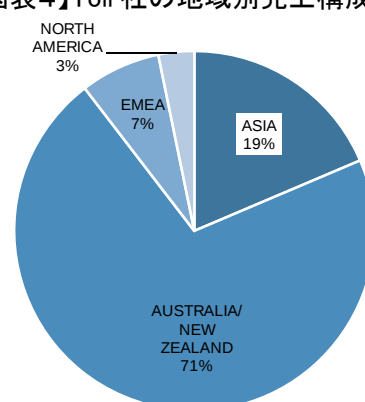
【図表2】Toll 社の業績推移



【図表3】Toll 社の事業構成



【図表4】Toll 社の地域別売上構成



(出所)【図表 2、3、4】とも、ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 3、4】とも、FY2014

日本郵便は国内外におけるロジスティクス機能を獲得

日本郵便は Toll 社の M&A により、世界でも戦えるロジスティクスノウハウとグローバルネットワークを獲得し、上場後のエクイティストーリーの方向性を明確に示したといえるだろう。加えて、前述のとおり Toll 社は日本にも進出済みであり、日本郵便は日本国内におけるロジスティクス事業の基盤までを手に入れたこととなり、日系物流企業各社にとっても、今後の脅威となることが想定されよう。

近鉄エクスプレスも大型買収を発表

今回の日本郵便による Toll 社の M&A(買収金額:約 6,200 億円)と時を同じくして、近鉄エクスプレスもシンガポールのグローバルロジスティクス企業 APL Logistics Ltd(2013 年度:売上 1,860 億円、当期純利益 50 億円。世界 60 カ国程度に展開)を 1,442 億円を投じ買収することを発表している(2015 年 2 月 17 日)。

近鉄エクスプレスは航空混載貨物を得意とする、エア・フォワーダー最大手の一社である。従来は、アセットライト型フォワーダーとして輸出入関連の利用運送¹を世界中で展開しており、各地におけるロジスティクス(実輸送、保管等)は最適な事業者にアウトソースしてきた。

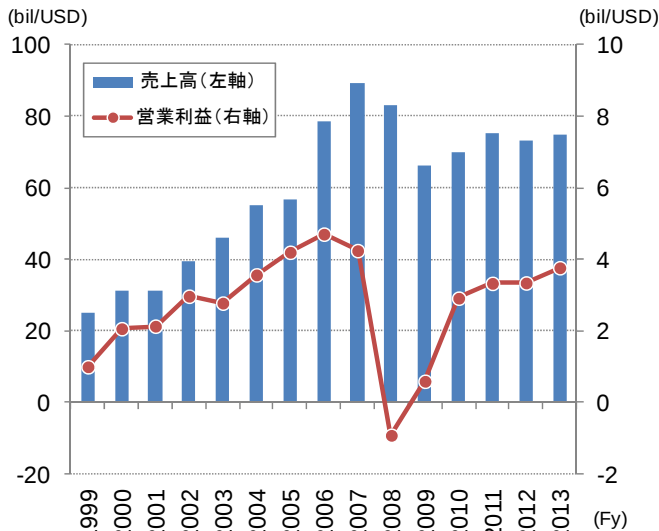
今回の大型 M&A はロジスティクス企業の買収であり、近鉄エクスプレスが業態を「フォワーディング+ロジスティクス」のワンストップ体制に本格的に移行したことを意味する。これにより、従来はある種の棲み分けができていた日系物流各社とも全面的に競合することとなる為、物流関係者にとってみれば、日本郵便による Toll 社買収と共に衝撃をもって受け止められたであろう。

¹ 荷主との運送契約により、国内外を問わず、陸海空のうち最適な輸送手段を利用して貨物の集荷から配達までを一貫して行う輸送サービス

これらの事例が、日本の物流産業に与える影響は計り知れない。なぜなら、従来の日系物流各社のグローバル戦略は、自前でのネットワーク構築やローカル物流企業の買収が中心であり、既にグローバルに展開している大手物流企業を多額の資金を投じて買収し、広域ネットワークと顧客を一挙に獲得するというアプローチは過去に類がなかったからである。

歴史を紐解けば、欧州においてドイツポストが国際エクスプレス大手の DHL を始めとしたグローバルロジスティクスプロバイダーの M&A を繰り返すことにより急速に成長し、今や世界 No.1 の物流企業としての地位を確立している（【図表 5、6】）。また、左記の過程においてドイツポストの急成長に対する危機感が欧州物流各社を刺激したことにより、生き残りをかけた M&A 合戦が展開され、結果として欧州物流産業の再編にまで発展したという「史実」もある。

【図表 5】ドイツポストの業績推移



(出所) ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 6】ドイツポストの主要買収事例

年	買収企業	国籍	業種
1998	DHL International (株式25%取得)	ベルギー	国際エクスプレス
1999	Danzas (当時欧州最大のロジスティクス企業。買収金額9.33億ユーロ)	スイス	ロジスティクス
2002	DHL International (完全子会社化)	ベルギー	国際エクスプレス
2005	EXEL (当時世界最大の3PL企業。買収金額56億ユーロ。売上規模1.2兆円)	英国	ロジスティクス

(出所) ドイツポスト公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

また、米国に目を転ずれば、国際エクスプレスにおける 4 大インテグレーターである FedEx もグローバル展開における各種制約を Tiger International, Inc. (当時世界最大の航空貨物輸送会社) を買収することにより克服し、一挙にグローバルネットワークを拡充したという事例もある²。

日本においても、今回の大型 M&A 2 件が一つの契機となり、産業再編が本格的に進展する可能性もあるのではないだろうか。日系物流各社は日本の物流産業の競争ステージが新たなフェーズに入ったことを強く認識し、グローバルロジスティクスプロバイダーの買収という選択肢を「現実的」な手法のひとつとして検討することが必要であろう。

みずほ銀行 産業調査部
社会インフラチーム
TEL: 03-5252-6765

村岡 伸樹
E-mail:nobuki.muraoka@mizuho-bk.co.jp

² FedEx の成長戦略については、当行取り纏めレポート「米国の競争力の源泉を探る (2014/6 月)」にて分析を実施
詳細は以下 URL をご参照 (<http://www.mizuho-bk.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/m1045.html>)