

# 企業文化を突き詰め世界に挑む 楽天のM&A戦略

株式会社ユーザベースが主催するH2H（Home to Home）セミナー「企業文化を突き詰め世界に挑む、楽天のM&A戦略」が開催されました。成長戦略を描く手段として、海外M&Aに注目が集まっています。一方で、異なるカルチャー同士の企業統合は容易でなく、成功事例が少ないのも事実です。今回は、楽天グループ執行役員であり楽天USA Chief Strategy Officerとして、20社以上のM&A戦略を担ってきた木村慎治氏に、数々の実践例をまじえながら楽天流M&A戦略について話を伺いました。モデレーターには、約1,000社以上の財務を見てきたM&Aなどの財務戦略アドバイザーで、株式会社インテグリティ代表の田中慎一氏をお迎えし、PMIの進め方やM&A成功の秘訣を詳しく解説いただきました。

## KEY MESSAGE

- #1 M&Aを成功させるカギは「企業文化」、楽天が挑む海外M&A戦略
- #2 企業文化の浸透はトップの行動と対話で、愚直に示しつづける
- #3 目先のシナジー効果ではなく、未来を描くポートフォリオ戦略

楽天グループ 執行役員  
楽天USA Chief Strategy Officer  
木村 慎治 氏



株式会社インテグリティ 代表  
田中 慎一 氏



## KEY MESSAGE #01

# M&Aを成功させるカギは「企業文化」 楽天が挑む海外M&A戦略

**田中氏** まず、楽天グループの海外におけるM&A戦略についてお伺いします。楽天USAが今まで買収してきた企業を教えてください<sup>図1</sup>。

**木村氏** 楽天グループは南北アメリカ、アジア、ヨーロッパ、オーストラリアなどにオフィスを持ち、全世界で2万7千人以上の従業員が働いています。米国には約3,000人の従業員がいて、2015年からはシリコンバレーに、(南北アメリカのサービスを統括する)地域本社としてのオフィスビルも構えています。

米国での最初の買収は、2005年のLinkShare(現: Rakuten Advertising)というオンライン広告の会社でした。米国のリテール文化、慣習の違いを学ぶことから始めた方がいいのではないかと、まずはECではなく広告の会社を買収しました。その後、2010年にBuy.com(バイ・ドット・コム)というECサイトを買収しています。2012年には電子書籍のKobo、2013年にビデオストリーミングのVikiを買収と、多様な領域で事業を拡大してきました。

楽天グループでは、「データ」「ブランド」「メンバーシップ」をコアアセットとして重視しています。私たちはデータを活用し、より良いサービスを顧客に提供し、ブランド価値を高めていくという戦略をとっています。

2014年には、slice(現在は別会社)という、ECサイト利用時に届く購買通知メールを解析し、消費履歴を集約するアプリサービスを提供する企業も買収しています。その後Lyft(リフト)というライドシェア企業へ投資をしますが、その際にslice買収の経験が役立ちました。

当時のライドシェア市場は、ソフトバンクから増資を受けたUberがリードしていましたが、sliceのデータを活用してLyftの売上データを分析していくと、ある特定のエリアではUberよりLyftが優勢であることが分かりました。その事実に基づいて投資したところ、結果的にLyftはUberとシェアを拮抗するほどまで成長しました。

これまでで最も大きい案件は、2014年に約10億ドルで買収したキャッシュバックサイトのEbates(イーベイツ)です。同社サイトを經由して商品を購入すると、顧客は数%のキャッシュバックを受け取ることができるというもので、日本でいうポイントバックのような仕組みです。米国で最大のキャッシュバック流通量を誇り、楽天の米国内の事業としても最大の収益をあげる事業となりました。

**田中氏** 買収による企業統合プロセスにおいて、PMI(Post Merger Integration: M&A実施後の経営統合プロセス)の進め方は大きく分けて以下2つの形があります。

- (1) 完全統合型: 企業名、ブランドまで全てを統一する
- (2) 連邦型: 買収先の企業文化を尊重し、企業名やブランドは統一しない

楽天グループや日本電産は前者のタイプですが、Yahoo!やソフトバンクグループは後者のタイプとなっています。楽天グループが、1つのブランドにこだわってエコシステムを作り上げる背景にはどのような理由がありますか。

楽天が買収した主な海外企業			
買収年	買収先 / 事業内容	国	買収金額
2005年	 [キャッシュバックサイト]		4億ドル
2010年	 [EC]		2億ドル
2011年	 [電子書籍]		3億ドル
2013年	 [ビデオストリーミング]		非開示
2014年	 [通話アプリ]		9億ドル
	 [キャッシュバックサイト]		10億ドル
2015年	 [電子書籍]		4億ドル
2018年	 [位置情報技術]		非開示
2020年	 [オンライン決済向け技術]		非開示

注1) 買収金額は小数点以下切り捨て  
注2) Overdriveは2019年に米ファンドに全株売却済み  
出所) 楽天 木村氏インタビュー、各所資料よりINITIAL作成

図1 楽天が買収した主な海外企業



図2 楽天グループの哲学

木村氏 理由としては、社長の三木谷をはじめ、私たちの基本的なスタンスとして、買収した企業と共に成長していきたいという願いがあるからです。それを実現するためには、ブランドの統一や楽天主義（楽天で働く上で求められる価値観・行動指針。詳細は後述）の浸透が必要だと考えています 図2。

統合するうえで、当然ながらテクニク的なハードスキルが欠かせません。しかしそれ以上に、企業が持つ文化をいかに統合するかというソフトスキルが重要だと考えます。なぜなら、企業文化は仕事の進め方や効率、成果に影響を及ぼすものだからです。次に、私たちが大切にしている楽天の文化についてお話ししましょう。

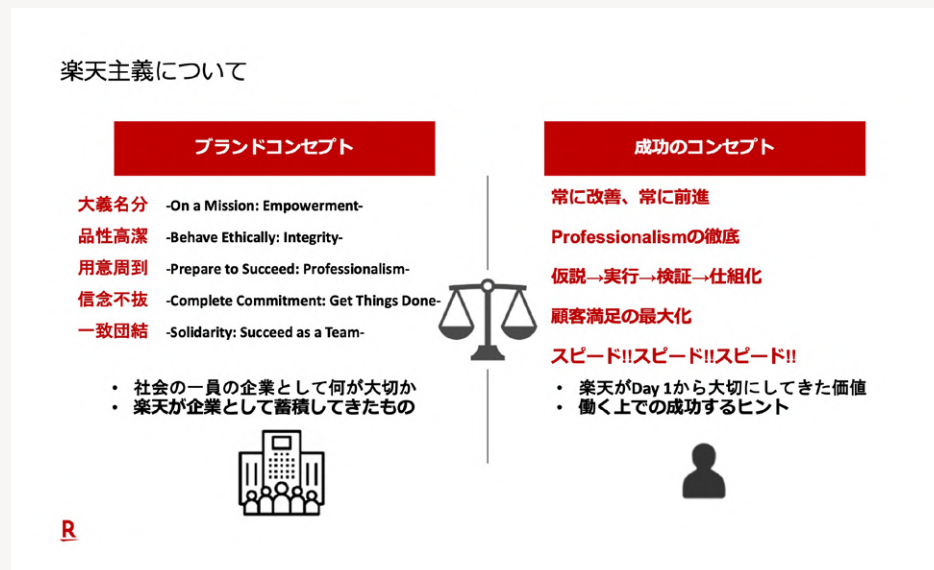


図3 楽天主義について

楽天グループの哲学から説明すると、まずグローバルイノベーションカンパニーとして新しいイノベーションを起こしていこうというビジョンがあります。そしてそのイノベーションを通じて、例えば楽天市場に出店いただいている店舗さんなど、人々と社会をエンパワーメントすることが我々のミッションだと捉えています。

ミッションを実現するための価値観・行動指針が「楽天主義」と呼ばれるもので、英語表記でも日本語のまま「Rakuten Shugi」となっています。この楽天主義とは、「ブランドコンセプト」と「成功のコンセプト」という2つの体系化されたフレームワークから成り立っています 図3。

ブランドコンセプトとは、「大義名分」や「品性高潔」など、楽天が事業を通じて実現しようとしている、いわば会社として大切にしている価値観を5つの標語としてまとめたものです。一方、成功のコンセプトは、ブランドコンセプトを実現するために、個人が働くうえで大切にしてほしいヒントを明文化したものです。

とくに「スピード!! スピード!! スピード!!」という、スピードを重視する姿勢は、創業時から大切にしてきた価値観です。社員証の裏には成功のコンセプトが書かれてあり、つねに我々の胸のうちに行動指針となっています。

また人事評価においても、この楽天主義をどれだけ実践し

ているか、できる限り定量化し測定しています。これは全世界の全ての従業員に適用しています。

楽天主義は、私たちのビジョンとミッションを実現していくコモンプラクティクス（行動規範）として、企業文化を醸成していく基盤ともいえるでしょう。

## KEY MESSAGE #02

# 企業文化の浸透は トップの行動と対話で、 愚直に示しつづける

**田中氏** 楽天主義を浸透させるうえで、何が重要になってくるでしょうか。

**木村氏** 三木谷自身が非常に徹底した、愚直にやり続ける実行力をもったファウンダーです。だからこそ、楽天主義が従業員全体にスムーズに浸透するのでしょう。

しかし、全てがトップダウンだけで進むわけではありません。楽天は海外からも多くの人材を採用していますし、ダイバーシティ&インクルージョンが流行する以前から、多様性を尊重してきました。ですから、譲れない部分はありますが、丁寧な対話を通して統合を進めていくという方針をとっています。ユニークな部分と共通化された価値観の部分、両方が共存できるようにしています。

たとえば、車で30分離れた企業を買収した際、米国の楽天

地域本社ビルに買収企業を移すか否かの議論がありました。三木谷を含め検討した結果、楽天主義を浸透させるためには、同じビルに入り食事をともにするなど、接点を増やすべきだという結論にいたりました。その他にも必要があれば、買収企業と時間をかけて対話を行い、なぜそれが楽天主義を実践する上で必要なかという理由に関して丁寧に説明することも重要視しています。

**田中氏** 木村さんのおっしゃる通り、カルチャーの違いなどから生まれる軋轢（あつれき）など、統合の副作用は避けられません。どうしても馴染めずに去っていく人もいますが、譲れない部分はしっかり盛り込むべきでしょう。

副作用を最小限に抑えるためには、徹底的に説明する、対話をする、時が解決してくれるのを待つといった対策打ちます。できれば、キーパーソンだけは必ず繋ぎ止めてお

くような施策を固めた方が得策でしょう。

楽天の思想を理解してもらうために、実践していることがあれば教えてください。

**木村氏** ひとつは、名札を左胸につけることを全従業員にお願いしています。これは会社の制服のようなもので、楽天で働くことに誇りをもってほしいという願いを込めています。また、ミーティングで初対面の人にもすぐ名前が分かるというメリットもあります。

もうひとつは、「朝会」です。全社員が集まる1時間程度のミーティングを毎週1回開催しています。これも英語で「Asakai」と呼んでいて、リージョン単位で行っています。

冒頭の15分間、三木谷のメッセージがあって、その後各事



出典元：jejim / Shutterstock.com

業部の進捗状況やKPIなどの数字を発表しあっています。成功も失敗も含めて、何でも共有しようとする透明性やリテラシーは、中途採用社員に驚かれるほどです。

毎週、何千、何万人が参加する朝会を運営し続けるというのは骨の折れる作業ではありますが、これが「やり切る力」や「徹底力」につながっていきます。またコロナ禍のような変化の中であっても、強い行動規範が自然と醸成されるベースとなっています。

朝会後は、自分のデスク周りを5分間程度清掃するという習慣も、三木谷自身をはじめ全社員が25年間続けているものです。実は買収先の企業がオフィスをどれだけ綺麗に使っているかというのは、M&Aを決める際のひとつの重

要なバロメーターにもなっています。

基本的な生活態度、カルチャーが合わなければ、どんな素晴らしい企業と一緒にしてもきつとうまくいかないだろうと推測が働くからです。

清掃のカルチャーは日本では当たり前ですが、海外では一朝一夕に浸透するとは限りません。とくに米国は、やるべきことはジョブディスクリプション（職務記述書）に明記されていないならば「やる義務はない」という文化です。私たちも試行錯誤しながらですが、愚直に行動で模範を示していくことで解消されるだろうと信じています。

**田中氏** カルチャーの部分まで、統合を図ろうとする徹底

さはさすがですね。他に、デューデリジェンスにおいてビジネス以外の部分で、見ているところはありますか？

**木村氏** 10年程前、米国でデューデリジェンスを始めた頃、PMIにおいて私たちも何をお願いすれば良いか明確なものを持っていませんでした。ですが、いまは名札を付けてほしい、オフィスは綺麗に使ってほしいなど、大切にしてほしいことが分かってきました。

そこで、買収後なるべく早いタイミングで、PMIの中で依頼する内容の理由や背景を説明するようにしています。最近、買収企業と合意形成がしやすくなってきているのは、こうした対話によるものが大きいでしょう。

また、現地の幹部職クラスには日本に来てもらい、茶道に触れたり観光名所に連れて行ったり、日本文化に触れてもらう取り組みも積極的に行っています。各活動を通して日本の和の心を少しでも知ってほしいからです。みんな楽しく受け止めてくれているという印象ですね。

#### KEY MESSAGE #03

## 目先のシナジー効果ではなく、未来を描くポートフォリオ戦略

**田中氏** M&Aの狙いは、よく「シナジー効果を生むこと」と説明されますが、私が見る限りそれは机上論で、残念ながら幻想に終わる場合も少なくありません。



どんな企業でも、必ずファクトをもって相手の企業を見た方が良いのは当然のことです。しかし、ベンチャー企業を買収する案件において、有名な投資家が株主名簿に名を連ねている場合や、上場準備フェーズに入り主幹事証券会社や監査法人がついているような場合、財務内容などに気になる点を見つけたとしても、内部統制の未熟な非上場の会社は「まあ、こんなものだろう」と大目に見てしまう、健全な猜疑心が曇ってしまうことがあります。

つまり、他社に買収で先を越されてはいけないという焦りが先立つあまり、違和感があってもつつい買収に手を出してしまいがちです。その結果、買収直後に事業の存続ができないほどの偶発債務が発覚するといった事例もあります。ですから、謙虚な気持ちで案件にあたる虚心坦懐な態度が大切なのではないのでしょうか。

**木村氏** それは私もまったく同感です。買収のサインをする時が、お互いピークとなるタイミングで、成立後はハネムーンフェーズの終わりと呼ばれるような下降局面に入ります。もちろん人間ですから、感情に起伏があることは仕方のないことです。大切なのは、そうしたフェーズを経てもなお、最終的に回復するか、または以前にも増して上昇局面が訪れるだろうと長期目線で見ることだと思っています。

**田中氏** 木村さんが楽天グループでM&Aを成功させるために、気を付けていることはありますか。

**木村氏** 以前、金融機関の方から世界各国でEC企業を買収を提案されたこともありましたが、こうした提案は受け入れていません。なぜなら同じプラットフォームに集約してECの仕組みを構築しないと、グローバルなスケールメ

### 3.M&Aのねらい（その2）

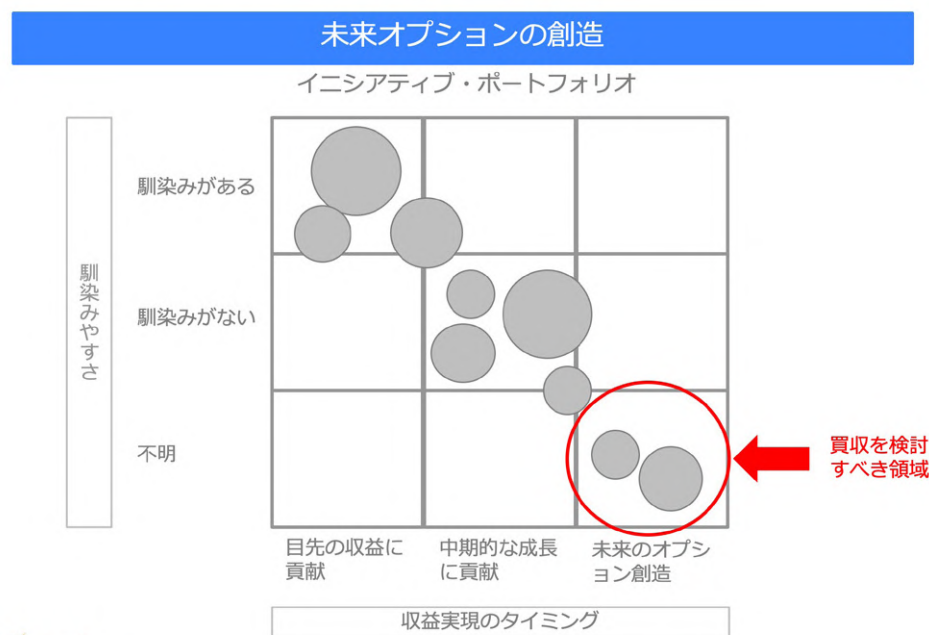


図4 イニシアティブ・ポートフォリオ

リットを生み出せず、大きな無駄が出てしまうからです。なので、特にITの分野では、なるべく私たちが持たない資産を持っているような企業を買収して、ポートフォリオを補完していくスタイルをとっています。

**田中氏** M&Aのポートフォリオ構築を進める時、マッキンゼーが提唱したイニシアティブ・ポートフォリオと呼ば

れるマトリクス型のフレームワークが参考になります。縦軸が自分たちと馴染みがある（競合より強い、経験・スキルがある）かどうかのレベルをあらわすもので、横軸が短期、中期、長期といった時間のスパンをあらわします【図4】。

日本企業の大半は、マトリクスの左上の方にある、今すでに手掛けている事業に似通った案件にポートフォリオが

集中しています。このような目先の利益にとらわれた買収だけ繰り返しても、中長期的に持続可能な価値創造を可能にする未来への備えができないため、徐々に企業の競争力が失われていってしまいます。

ポートフォリオの再構築が得意なグローバルカンパニー、たとえばネスレやP&Gなどは、イニシアティブ・ポートフォリオのマトリクスでいう右下の部分、未来オプション

の創造の領域への投資を充実させています。

つまり、ネスレやP&Gが長期的な視点で捉えたファイナンス思考であるのに対し、日本企業は短期的な視点に陥りがちで、変化に対応できるポートフォリオを描けていないケースが多いのではないのでしょうか。

M&A本来の目的を考えるなら、10年後、20年後の未来を

創造するポートフォリオを構築する視点を持ってほしいと思います。イニシアティブ・ポートフォリオのマトリクスでいう、右下のマスにM&Aによって埋めていくというものです。

もちろん、未来のポートフォリオは社内で内製するとか、スタートアップに投資するとかいろいろな判断があるでしょう。ですがM&Aで補うという方法も考えたい一手です。

日本企業は向こう3年の中期経営計画を立案することが常識となっていますが、未来オプションを創造するマスを埋めるためのM&A戦略は中期経営計画からは生まれてこないでしょう。そのため、中期経営計画よりロングタームとなる10年後、20年後の未来を創造するための壮大な価値創造ストーリーをつくるべきでしょう。

楽天の場合、中長期の戦略を描くための判断基準などがあれば教えてください。

**木村氏** 持ち込まれるM&A案件は相当な件数にのぼりますが、経営会議で買収を提案して却下になることは少ないです。これは最初にも述べた「データ」「ブランド」「メンバーシップ」の3つの軸が、トップを含めメンバーに徹底されていることが背景にあるでしょう。

買収を決定する前に、対象となる企業のサービスを、いちユーザーとして導入し、実証したうえで、社内で築いた方がいいポートフォリオなのか、あるいは外部から取り込んだ方がいいものなのかどうか判断するようにしています。数字による裏付けがあって初めて買収にいたるスタイルです。



**田中氏** 先日、後払い決済サービスのPaidyが、米国決済のペイパルに3,000億円という巨額で買収されたというニュースが報じられました。世間一般の受け止め方は、大赤字のスタートアップの買収金額としては高すぎるのではないかと心配する声が大勢でした。

しかし、このM&A案件で話題にすべきは買収金額ではありません。

残念ながら、いまの日本の金融機関など大手企業は、3,000億円を支払える資金力はあるとしても、買収されるスタートアップ側に選ばれるほどの魅力的な相手ではないと見られているのです。

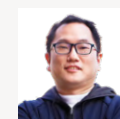
大手企業はオープンイノベーションでスタートアップの技術などを取り込もうと力を入れています。スタートアップ側から選ばれるための魅力を備えるべくソフトスキルを磨いておくことも重要です。M&A投資を決める重要な要素の一つになるでしょう。

**木村氏** まさにおっしゃる通りです。実際「大企業に買収されたくない」というスタートアップのファウンダーも存在します。その点、楽天の規模感であれば、統合されたとしてもそうした心配がない。しかも、楽天はグローバルカンパニーですから、米国だけでなく日本に展開できるチャンスに恵まれるという魅力があります。

基本的に楽天は、M&Aで仲間となっても成長しているというスタンスをとっているの、こうした楽天の良さというものを強力な武器としてアピールしていきたいですね。

**田中氏** その通りですね。本日は、貴重なお話をありがとうございました。

## SPEAKER



**木村 慎治 氏**  
SHINJI KIMURA

楽天グループ 執行役員 /  
楽天USA Chief Strategy Officer

横浜市生まれ。ソニー、ハイベロシティなどを経て2011年に楽天に入社。東京の楽天、楽天ドイツ駐在を経て現在シリコンバレー在住。現職ではアメリカ事業のM&A、提携などの戦略を担当する他、楽天アメリカ本社ビルを活用したシリコンバレーのコワーキングスペースおよび日系企業のオンライン上でコミュニティを運営する「RakuNest」プロジェクトを推進している。

## MODERATOR



**田中 慎一 氏**  
SHINICHI TANAKA

株式会社インテグリティ 代表

慶応義塾大学経済学部卒業後、あずさ監査法人、大和証券SMBC、UBS証券等を経て現職。監査法人、投資銀行を通じて会計監査、IPO支援、デューデリジェンス、M&A・事業再生・資金調達に関するアドバイザーサービスに従事。現在は、アドバイザーサービスに加えて、スタートアップ企業のCFO、買収後の企業変革を推進するターンアラウンドに取り組む。著書に『コーポレートファイナンス戦略と実践』『役員になれる人の「日経新聞」読み方の流儀』『あわせて学ぶ会計&ファイナンス入門講座』『M&A時代 企業価値のホントの考え方』『投資事業組合とは何か』等がある。趣味はトライアスロンで、ヨーロッパのIRONMANをすべて完走するのが目標。

## SEMINAR OUTLINE

**日時** 2021年10月13日(水)

**内容** 企業文化を突き詰め世界に挑む、楽天のM&A戦略

**主催** 株式会社ユーザベース (INITIAL)

※写真や肩書きはセミナー当時のものです。



# INITIAL

スタートアップ情報プラットフォーム

## スタートアップの情報をワンストップで

スタートアップの最新ニュース、企業情報、資金調達情報などをワンストップで検索・閲覧できるスタートアップ情報プラットフォームです。独自取材による記事、有識者によるコメント、リサーチ作成のデータなど、他にはない情報をお届けします。

VALUE 1

スタートアップを定義し  
生態系を網羅して可視化

VALUE 2

スタートアップの情報収集を  
圧倒的に効率化

VALUE 3

独自コンテンツで  
スタートアップのリアルを



無料  
トライアル  
受付中

お問い合わせ：

株式会社ユーザベース  
INITIAL 事業 インサイドセールスチーム  
〒106-0032 東京都港区六本木 7-7-7  
TRI-SEVEN ROPPONGI 13F

03-6386-5154

✉ initial.sales@uzabase.com

🏠 initial.inc/enterprise/

企業文化を突き詰め世界に挑む、  
楽天のM&A戦略

2022年0月00日発行

©Uzabase, Inc.  
禁・無断転載