



# M&Aで製造企業から デジタル企業へ

製造業がM&Aによる技術獲得を  
成功させるには

製造業にとって、製品ポートフォリオとバリューチェーンをデジタル化する必要性がますます高まっています。有力企業の多くは新技術の獲得競争に積極的に乗り出しており、買収スキームに工夫を凝らしながら、自身の製品エコシステムを相互連携的かつ自律的なものに変革すべく取り組んでいます。こうした成果を実現するには、全体最適を慎重に見極め、人材と企業文化融合の課題に取り組むことが重要です。

# はじめに

技術の進歩により、コモディティ化していた従来の製品やサービスは、データ分析から示唆を得た付加価値のある製品・サービスに変わりつつあります。この流れを受けて、製造企業、建設企業、製造サービス企業がテック企業を買収する動きが活発化しています（図表1）。

これらの業界に属する企業は、単独で事業やサービスをデジタル化する経営資源を十分に有していないため、M&Aによりその目的を実現させることが有効となります。一方で、技術、働き方、文化、人材がまったく異なる組織同士の統合であるため、M&Aは複雑で難しいものとなります。

技術獲得競争が激化する製造業マーケットにおいて、優良な買収候補企業は希少になりつつあり、2021年は買収候補企業のバリュエーションが上昇しましたが、2022年にはバリュエーションの高騰が一服しており、景気後退期にあって好機を狙う買い手にとっては有利な状況と言えます。

業界調査によると、ソフトウェア企業の平均マルチプルが31倍であるのに対し、工業製品企業の平均マルチプルは10～15倍付近でした<sup>1</sup>。多くの製造企業にとって、マルチプルの高いテック企業を買収する上でのチャレンジは、いかにシナジー効果を創出し、その買収価格に見合う投資リターンを実現させるかを市場に対して示すことにあります。

このような状況から、テック企業を買収・統合し、価値を継続的に引き出すことはこれまでになく重要になっています。また、シナジー効果創出のプレッシャーの高まりに加え、テック企業と旧来の製造企業の根本的なビジネスモデルの違いも、経営統合（PMI）をより複雑なものにする要因となっていると言えるでしょう。

<sup>1</sup> 出処：「EBITDA Multiples by Industry」Equidam、2021年11月

# 製造企業による 技術獲得が相次ぐ

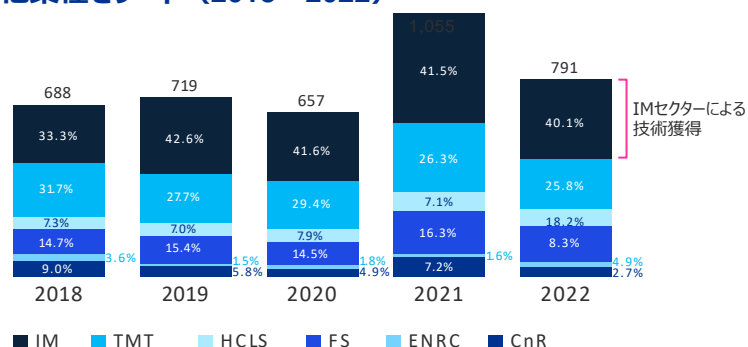


## 技術資産の買収件数では製造業(IMセクター)が他業種をリード

2018年から2022年にかけて、製造企業は全業種の中で最も多くのテック企業を買収しました。2019年から2022年にかけて製造企業を買収したテック企業数は、2020年に減少したことを除いては比較的安定しており、テック企業を買収が一時的な傾向ではないことを示しています。

2022年は上半期と下半期で市況が異なったものの、全体の取引件数は下半期に目減りし、非テック企業によるテック企業を買収額については過去5年間の平均とほぼ同じ水準となっています。2022年も、テック企業買収件数の割合は製造企業が最大の割合を占めました。

図表1 IMセクターが技術資産買収において他業種をリード（2018～2022）



出処：「Navigating complex M&A」KPMG調査、2022年12月



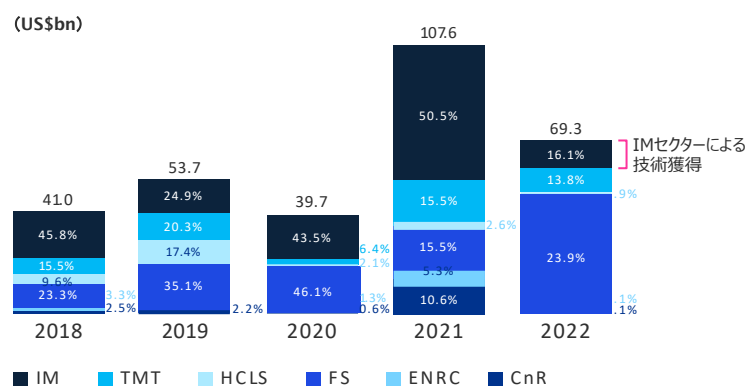
## テック企業獲得に最も多くの投資金額を拠出しているのは製造業

2017年から2021年にかけてのテック関連の買収案件では、製造業による合計支出額がTMTセクターも含め全業界の中で最高となりました。2021年の合計投資拠出額は2020年の3倍と急増しましたが、これに主に寄与したのが製造業の中でもビジネスサービス及び建設・エンジニアリングのサブセクターです。

2021年にテック企業買収を先導したのは、シーメンス、ハネウェル、日立、エマソンなどの大手企業でした。2022年の買収支出額のトップは金融サービス業界でしたが、IMセクターもトップ3を維持しました。

設計、製造、販売と、製造業のあらゆる段階がデジタル化していることを考えれば、IMセクターが近年最も多くのテック企業を獲得しているのも納得がいきます。人手不足が深刻化する中で、労働集約型の企業は、人間が行っていた作業をデジタルツインやロボットを利用して可能な限り自動化しようとしています。

図表2 テック企業に対し多額の資金拠出を続けているIMセクター（2018～2022）



出処：「Navigating complex M&A」KPMG調査、2022年12月

注記：  
 IM：Industrial Manufacturing (A&D, automotive, building & construction, business services, diversified industrials and transportation, logistics and distribution)  
 TMT：Technology, media and entertainment, and telecommunications  
 HCLS：Healthcare and life science  
 FS：Financial Services and consists of banking, capital markets and insurance  
 ENRC：Energy & natural resources and consists of oil and gas, chemicals, renewable energy, power and utilities and mining  
 CnR：Consumer and retail

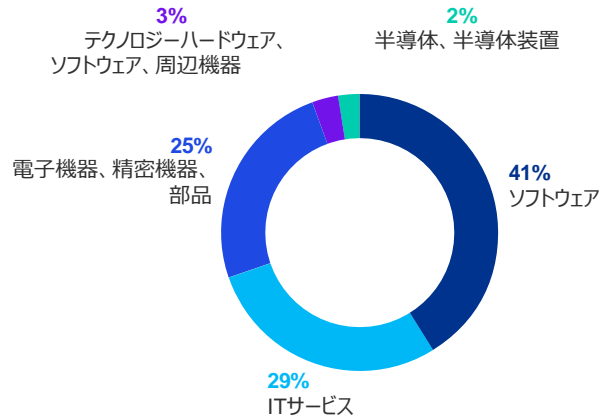


## 技術獲得の対象として最も多く選ばれているのはソフトウェア企業

過去5年間に製造業の企業によって買収されたテック企業の中でも最も多かったのがソフトウェア企業です。ソフトウェア企業の主な魅力は、拡張可能性が高く限界費用が極めて低いことです。ソフトウェア企業については、買収時の体制のまま運営を続けることも可能ですが、長期的な潜在価値を最大限に引き出すためには、自社のレガシーシステムと買収事業との統合に向けたインフラ開発が重要です。

ミドルウェアやセンサー技術への投資がその一つとして挙げられ、例えばビル管理企業グループのJohnson Controls は膨大な数の商用空調設備、消火設備、セキュリティ設備を世界中のビルに設置しています。Johnson Controlsは、FogHornを買収し、そのソフトウェアの機能を利用することにより、設備に搭載されたセンサーからOpenBlueプラットフォームにデータを集計し、そのデータを利用した予測モニタリングや高度分析といった付加価値サービスを提供することを可能にしています。<sup>2</sup>

図表3 米国の製造企業が買収したテック企業の割合 (2017～2022)



出処：「Navigating complex M&A」KPMG調査、2022年9月

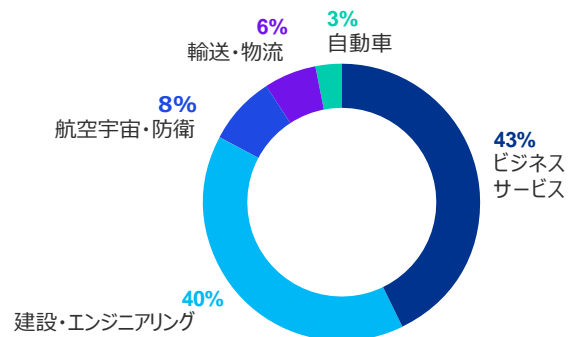


## ビジネスサービス企業、建設・エンジニアリング企業がテック企業を最も多く獲得

2017～2022年に製造業で最も多くのテック企業を獲得したサブセクターは、ビジネスサービス及び建設・エンジニアリング企業でした。特にビジネスサービス企業は、物理的な製品を取り扱う従来型企業と比較して統合障壁が少ないため、SaaS企業の買収と運営が比較的容易であると想定されます。

一方、建設会社やエンジニアリング企業は電子機器、精密機器、部品関連企業をより多く獲得しています。ハードウェア技術企業の買収を進めることで、自社のレガシー機器をクラウドに接続し、顧客や社内ユーザーに付加価値の高いデータ分析を提供する狙いがあるものと考えられます。

図表4 IMサブセクターによるテック企業買収の割合 (2017～2022)



出処：「Navigating complex M&A」KPMG調査、2022年9月

<sup>2</sup> 出処：Johnson Controls 2022年第1四半期業績説明会発表資料

# M&Aによる技術獲得の リスクと複雑さ

M&Aによる技術獲得は競争上の優位性をもたらす得るものの、従来の業界内取引と比べてリスクも遥かに大きくなります。買収におけるリスクとしては主に、目的が不明確な事業統合、事業課題の過小評価、企業文化や顧客変化の管理の難しさ等が挙げられます。



## 目的が不明確な事業統合による 価値の低下

どんな買収でも画一的な統合アプローチによる失敗は起こり得ますが、M&Aによる技術獲得ではそのような従来型の統合で破綻してしまうリスクが特に高い傾向にあります。従来のアプローチに基づいて紋切型に両社の重複を排除し、人材、プロセス、システムの画一的な統合を推し進めようとするケースはよく見られますが、統合価値を最大化するには、実現すべき効果に基づき統合する事業プロセスの優先順位を厳密に設定することが重要です。例えば、収益面のシナジー効果を目的とする技術獲得では、管理部門の統合よりも販売・製品の統合が優先されがちですが、管理部門を含めた企業としてのガバナンスを欠いてしまう場合、多くの場合は成果創出が困難です。



## 顧客が新製品を受け入れるまでの 道のり

顧客向けの技術を獲得した場合でも、既存の顧客が統合後の技術の信頼性と付加価値に対して懐疑的になる場合があります。買収企業は、こうした反発を織り込み、新製品・サービスの価値提供を積極的に顧客に訴求することが求められます。

SaaS(Software as a service)を提供する企業によく見られるサブスクリプション型の価格モデルも、顧客にとってはハードルの一つです。統合後は、従来製品と獲得したデジタル技術をシームレスに融合し、新たに誕生した製品にふさわしい価格戦略を策定する必要があります。



## 販売網への向かい風

トップダウンのシナジー創出プランでは技術獲得は十分に機能しないリスクがあります。買収担当チームと、業績責任を担う地域・ビジネスユニット・事業部リーダーなどが分断してしまうことにより、成果達成へのプレッシャーから現実とはかけ離れた野心的な目標を設定してしまうことがあるからです。シナジー創出を実現するには、まずはボトムアップで適切に目標を設定した上で、買収チームから事業遂行チームへ権限委譲することが重要です。また新たに獲得したテクノロジーについて、顧客のほか、営業部門やバリューチェーンで下流に位置するパートナー、ディーラー、販売代理店にもトレーニングが必要となります。また、管理部門の一部にテクノロジーを導入してシナジー効果を得ることも考えられます。例えば会計部門にAIを導入し売掛金・買掛金の効率を改善すれば、生産性が向上し人員を削減できる可能性があるでしょう。



## 企業文化統合への不対応

テック企業の文化の特長として、風通しの良さ、イノベーションの多さ、意思決定の迅速さがよく知られています。逆に、テック企業を買収する製造企業は、規模が大きく、組織構造が明確で、資本集約的、プロセス指向で、リスクを回避する傾向があります。

こうした明確な違いがあるにも関わらず、買収企業の多くは企業文化を軽視して、統合のハード面に注力しがちです。賢明な企業であれば、イノベーションを持続させるため企業文化を評価し、どの領域で文化を融合させるか、あるいは融合までにどの程度の時間的猶予を与えるかを検討するでしょう。



## 高い離職リスクと人材不足

テック企業の従業員が高い関心を寄せる役職と株式報酬の設計は、離職リスクに直結します。テック企業は、製造企業と比べて積極的に見栄えの良い肩書きを与えることが多く、さらに伝統的な製造企業よりも株式報酬を一般従業員にまで広く付与する傾向があります。

そのため従業員が、自分が保有している株式の価値がM&A前のほうが高かったのではないかと疑念を抱く可能性もあり、報酬に折り合いをつけるのが難しくなります。これが従業員を継続雇用できるかどうかの大きな分かれ目となります。

離職リスクが最も高い職種はエンジニアと営業担当者です。アフターコロナの求人市場ではあらゆる職種の人材が不足していますが、この2つの職種の離職リスクは飛び抜けて高くなっています。



# 製造企業の正しい技術獲得とは

買収したテック企業の価値を維持・増加させている製造企業は、いくつかの大原則に従っています。その大原則とは、これまで主流であったコスト抑制に留まらないシナジー効果を追及すること、慎重な業務統合を行うこと、そして買収した事業を新組織の中で十分に活用することです。

## 01 混乱を最小限に抑えて価値を維持するための選択的統合

テック企業の買収で成功している企業の特徴は、統合における注力領域の見極めの仕方にあります。まったく異なる二つの企業のバランスを取るのに多くの買い手が苦勞しますが、成功企業は、目標とする状態から逆算して、どの分野をどの程度統合する必要があるかを正確に把握し計画します。具体的な例として、KPMGは大手農業・建設機械メーカーCNH IndustrialがRaven Industriesを買収する際の統合優先度の設定を支援しました。

その目的は、早期にクロスセルでの統合効果を実現し自動運転製品を市場へ投入することに照準を合わせて統合業務を押し進め、買収価値を最大限に引き出すことでした。

実際に価値を生み出す技術部門と販売部門が必要な支援とリソースを得られるよう、これらの部門の事業プロセスの統合を優先的に実施し、その後、人事、情報技術、財務などの管理部門の業務を統合して後方支援体制を整えました。

買収から約1年後、CNH IndustrialとRaven Industriesは両社の技術を融合し、業界初の自動運転スプレッダーとなる統合製品を発表しました。

## 02 他のM&Aスキームと提携によりリスクを最小化

合併会社など他のディールストラクチャーも、M&Aを成功させる戦略に不可欠です。一般的な合併会社の形態は2種類（出資型と契約型）あり、状況次第でそれぞれにメリットがあります。出資型の合併会社では両当事者が出資して新会社を設立するのに対し、契約型では新会社は作らずに、提携契約を結んで協業します。

昨今の半導体供給の減少などが契機となり自動車業界でこうした提携が進んでいます。例を挙げると、ソニーとホンダが電気自動車（以後「EV」とする）関連の合併会社の設立を発表したほか、ステランティスとサムスンSDIは25億米ドル以上の出資により、リチウムイオンEV用バッテリーの生産を加速しています。

またトヨタも2019年、EVや自動運転車用半導体の開発に向けて、部品メーカーのデンソーとの合併会社の設立を発表しました。<sup>3</sup>

既存のベンダーやパートナーの中からの買収対象企業の探索も有効です。既に関係を築いているベンダーであれば、自社顧客の反応を伺う機会も得られ、さらなる製品の融合の可能性を追求することができます。また既存の提携関係を活用することにより、統合計画を迅速化でき、両社の特長を生かした製品の市場投入の可能性が高まります。

<sup>3</sup> 出処：「The most significant and innovative automotive joint-ventures of 2022 so far」btnews.com、2022年8月9日

## 03 収益面でのシナジー効果を発揮し、目標を超える

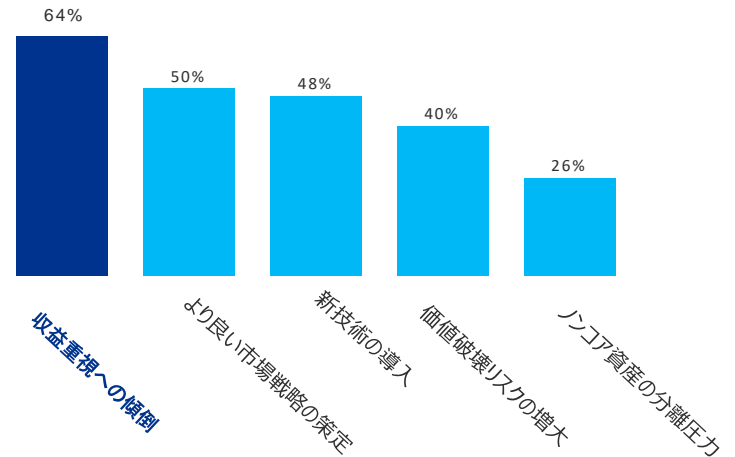
収益面でのシナジー効果が最も顕著なのは、最終顧客価値の強化を目的としたソフトウェア買収です。通常ソフトウェア事業では、売上増分の限界費用が従来型の製品・サービスよりも低い傾向にあります。

ソフトウェアは拡張可能性が高いため、自社製品にソフトウェアを組み合わせる等、既存製品の付加価値を高める取り組みを優先することが有益です。

KPMGの最新調査によると、製造業に属する企業の経営幹部は、買収価値の創出をより複雑にしている最大の要因として、シナジー効果への傾倒を挙げています。

製品ポートフォリオの充実を目的とした技術獲得による価値創出はクロスセルによる顧客共有などの典型的な手法ほど容易ではありません。価値創出には、既存製品との関連性が低い追加機能ではなく、新技術が融合された製品を提供するための製品技術の統合が、多くの場合必要になります。

図表5 製造企業がM&Aで価値を創出しにくくなった理由



出処：「Navigating complex M&A」KPMG調査、2022年9月

## 04 エンジニア、営業担当者、企業文化面のリーダーを優先

テック企業の買収においては、3種類の人材に特に大きな離職リスクがあります。1つ目は、AI、自動化、アナリティクス、クラウドコンピューティング、機械学習の専門知識を持つエンジニアです。エンジニアの離職リスクが高くなる要因として挙げられるのは、製造企業に比較してテック企業では株式報酬が浸透していること、良い肩書を与えられていること、柔軟性が高いことにあります。2つ目は営業担当者です。買収先の製品の技術に関するトレーニングを積んでいる重要な人材のため、エンジニアと同じく、入れ替わりがあれば買収先の事業成長見通しに悪影響が及ぶ上、再教育に多額の投資が必要となります。

営業担当者の離職リスクが高い主な原因は、収益シナジーを得る目的で業務が頻繁に変更されることにあります。例えば担当顧客の変更、クロストレーニング、報酬と連動している販売目標の変更などが挙げられます。3つ目は企業文化におけるリーダーで、組織全体で顔が効き企業内の橋渡し役として尊重されている人材です。誰がこの役割を担っているかを最もよく知るのは上級管理職です。彼らを統合業務のリーダーに据えて、社員エンゲージメントを促進する役割を与えるのが好ましいと考えられます。





## 05 デューデリジェンスの対象範囲を販売、ソフトウェア、製品統合に拡大

技術獲得の価値を最大化するには、デューデリジェンスを従来のような管理部門のみならず、価値創造機会の特定・検証期間とみなし、販売・製品統合の計画策定に注力されるのが好ましいと言えます。

コマーシャルデューデリジェンスは、市場、競合、事業計画、顧客、営業活動などの面を評価することによって、対象事業の事業可能性と機会に影響を及ぼす要因を公正に評価するものです。買い手はこの重要なデューデリジェンス業務を、投資収益率、事業の外部環境、競合他社からの影響を理解して交渉に先立ち十分な知識を得る機会として活用すべきでしょう。

また、製品統合計画を作成する目的は、買収先の製品ビジョン、戦略、ロードマップ、組織、知的財産、主要プロセスを評価することにあります。詳細なデータの共有は買収完了まで制限されるとしても、デューデリジェンスを行うことによって、クロージング後に買収先の製品・サービスを統合するにあたり大きな障害となり得る技術リスクを検出することができます。



# クライアントの成功事例

## M&Aを通じた自動運転の変革

年間約330億ドルを売り上げる大手農業・建設機械メーカーのCNH Industrialは、Raven Industriesを買収することで、自動運転及び精密農業技術におけるイノベーションを実現しました。Raven Industriesを買収し自動運転技術を獲得してから12か月も経たないうちに、CNH Industrial傘下のCase IHは、Raven Autonomy™を搭載した農業業界初の自走式堆肥散布機Case IH Trident™ 5550アプリケーションを発表しました。

KPMGはCNH Industrialの変革において、21億ドルにのぼるRaven Industriesの買収・統合及びEngineered FilmsとAerostarという2つの非中核事業の分離と売却を実現しました。

### 重要成功要因:

- ✓ 技術部門と販売部門が価値を創出し、管理部門とオペレーション部門が施策の遂行をサポートする、綿密な統合プログラムを策定
- ✓ デューデリジェンスの段階で早期に製品技術適合性の検証に注力
- ✓ 収益面のシナジー効果に重点を置く目的に適った統合アプローチ
- ✓ 従業員維持のための制度設計とクローリング前の企業文化評価による離職者数の最小化



注：CNH Industrialは、オンハイウェイ事業分割前の2021年の純売上高が約330億ドルと報告している。

# KPMGの支援内容

KPMGは、製造企業による複雑なテック企業との統合の成功及び長期的な価値向上を支援します。支援範囲はディール戦略の初期段階から、統合して価値を創出するまでのあらゆる業務に及びます。

01

## 統合戦略とデューデリジェンス

統合戦略の策定と、ディール特性に適したデューデリジェンスを実施し、統合による価値を最大化するために初期段階で必要となる視点を提供します。

02

## 価値を生み出す統合の計画と実行

ディールの背景と目的を把握した上で、価値創出に重点を置いた統合計画の設計と運用を重点的に支援します。

03

## 製品技術の統合と管理部門IT

技術的な適合性、統合のポテンシャル、潜在的なコストへの影響に着目しながら、デューデリジェンスからクロージング後の統合に至るまで、製品技術と管理部門ITの両面においてクライアントを支援します。

04

## 文化の評価と調和

両社の文化を深く理解した上で評価し、統合の意思決定及び自社と買収先の文化融合に資する知見を提供します。

05

## ノンコア事業の分離・売却

理想的な技術獲得であっても、不要なノンコア資産がセットになっている場合があります。KPMGは、これらの資産を切り離し最終的に売却する統合計画を策定し、中核事業の成長投資資金を回収する支援を行います。

06

## 従業員のエクスペリエンスと人材維持

買収先の従業員に、統合による将来ポテンシャルを理解し、納得してもらう制度設計の検討・策定の支援と、金銭的・非金銭的な人材維持プログラムの作成支援を実施し、統合による人材面での価値創出をサポートします。

# 執筆者

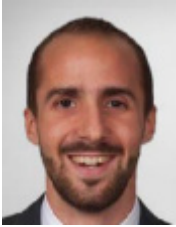


**Matt Dintelman**

*Principal,  
Deal Advisory & Strategy*

## 執筆協力者:

Kristine Coogan, Joaquin Gentry, Hugh Nguyen,  
Bill Wood, Bala Lakshman, Radhika Goel,  
Rohinish Chatrath, Sandeep Sharma, John Thomas, and Lara Volpe



**Alex Aschenbroich**

*Director,  
Deal Advisory & Strategy*

# USチームメンバー



**Marc Schmidt**

*Principal, Financial Due  
Diligence*



**Kristine Coogan**

*Principal, People Strategy*



**Hugh Nguyen**

*Principal, Technology  
Strategy*



**Bala Lakshman**

*Principal, Strategy*

# 日本でのお問合せ先

E: [fasmktg@jp.kpmg.com](mailto:fasmktg@jp.kpmg.com)



**岡田 光**

株式会社 KPMG FAS  
代表取締役パートナー



**岡本 准**

株式会社 KPMG FAS  
執行役員パートナー



**吉野 真一**

株式会社 KPMG FAS  
執行役員パートナー(在US)

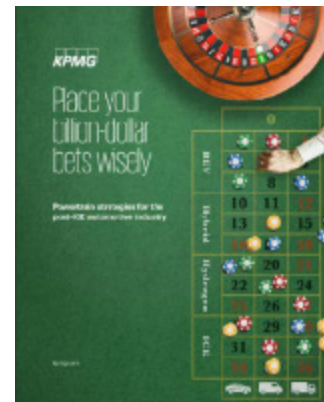
## 関連するソートリーダーシップ :



[複雑なM&Aを乗り切る](#)



[カルチャーショック：合併時の  
リスクに備える](#)



[自動車の未来を予測する  
リスクに備える](#)

[kpmg.com/jp/socialmedia](https://kpmg.com/jp/socialmedia)



本リーフレットは、KPMG LLPが2023年に発行した「From industrial to digital with M&A」をKPMG LLPの許可を得て翻訳したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。

本リーフレットで紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則及び利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは株式会社 KPMG FASまでお問い合わせください。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降における正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2023 KPMG FAS Co., Ltd., a company established under the Japan Companies Act and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.