

KPMG Insight

KPMG Newsletter
November 2014

クロスボーダー M&Aを成功に導く
PMIイニシアティブ



cutting through complexity



Volume
9

クロスボーダー M&A を成功に導く PMI イニシアティブ

株式会社 KPMG FAS トランザクションサービス部門 PMI グループ

マネージングディレクター 伊藤 久博

PMI (Post Merger Integration) は、M&A 取引を巡る多くのフェーズの中で、当該 M&A を成功に導くために最も重要な最後のフェーズとして認識されてきました。しかし、PMI が対象とする領域は多岐にわたるうえ、制度化された定型のルールや手順書がある訳でもなく、PMI の全体像は、ノウハウあるいはハウツーとして、まとめることが困難な分野でもあります。したがって、実際に PMI の問題点に直面した段階で解決を求めようとしても、指南書もなくますます迷宮入りしてしまうリスクを孕んだ分野でもあります。

本稿では、買収にかかわらず、グループ内再編も含め、広く「統合」という視点から、「PMI」という M&A 取引の最後のフェーズについて解説します。

なお、本文中の意見に関する部分は筆者の経験を踏まえた私見であることをあらかじめお断りします。



いとう ひさひろ
伊藤 久博

株式会社 KPMG FAS
トランザクションサービス部門
PMI グループ
マネージングディレクター

【ポイント】

- 統合後に企業価値が棄損しないよう、短期間で統合を進める必要がある。したがって、PMI は時間との勝負である。
- TSA (Transition Service Agreement) は、本格的な統合までの一時的な措置であり、統合が長期化した場合に企業価値を維持するためのツールとして考慮できるものではない。反対に、統合当事企業によるコントロールが効かない分だけ、企業価値は棄損する可能性すらあると考えるべきである。
- プレディールの段階では、統合相手のデューデリジェンスを行う時間的余裕や、統合相手へのアクセスは制約があることが多く、統合前に検討する統合プランは、こうした制約の中で検討される。したがって、事前に自己分析を徹底して行い、グローバルで効果的に機能するビジネスモデルを先行して計画しておく必要がある。
- 昨今、諸外国では「Industry 4.0」、「Marketing 3.0」といった IT を活用したビジネスの高度化・効率化の流れがある。PMI という視点からも、こうした流れを受けて、世界中の様々な市場ニーズに対し、きめ細やか、多様な製品の製造やサービスの提供を、きめ細かく、かつ効率的に可能とする IT の活用を検討すべきである。

I PMI とは何か

1. PMI の意義および目的

現在の第二次安倍政権となるまで長期間にわたり円高が続いた影響もあり、日本企業による海外企業の買収が増加しました。現在は当時と比較すると円安基調にありますが、依然

として日本企業による海外企業の買収が多く、M&A 案件の多くをこうしたクロスボーダー M&A が占めています。

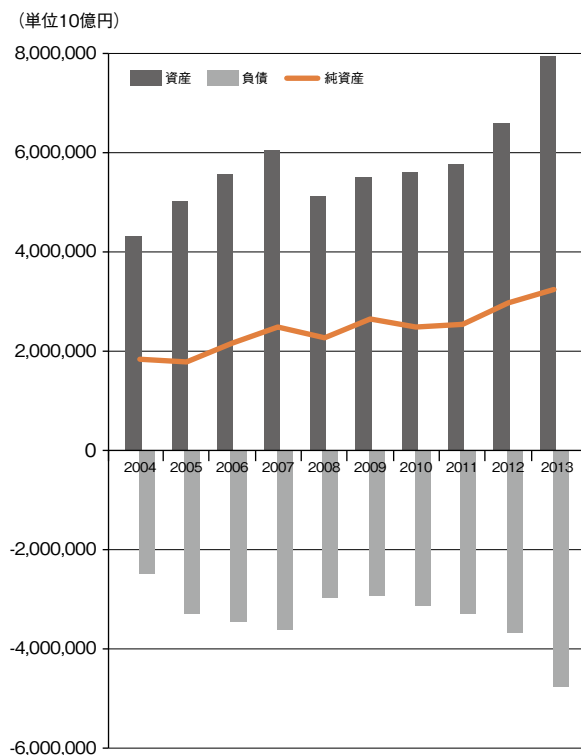
その背景には、国内人口の減少、消費の落ち込みがあり、多くの業種が国内市場の縮小均衡リスクに直面していることが要因の1つとして挙げられます。もちろん、国内市場が縮小傾向にあるとはいえ、当該市場を度外視する訳にはいきませんので、国内の限られた市場のパイを確保し、当該市場における優位な地位を確保することを目的とした日本企業による日本企業の M&A も増えています。先日、日本の対外純資産が世

界1位であり、その額は300億ドルを超えているという発表がありました。この要因には、日本企業によるクロスボーダーM&A案件が増加したことも挙げられるでしょう。

企業がターゲットとする市場が海外に移ると、またそこで海外企業との競争が生じます。各国の市場で確固たる地位を有する企業が、クロスボーダーでさらに大きな市場における優位的地位の確保を目指して競争が生じる状態です。

90年代までは、海外における日本企業は、日本市場における事業展開で稼得した資金をもって海外に投資し、日本国内からの追加的な支援とあわせて事業展開している企業が数多く存在していました。国内市場における生産能力の余剰を解消するために、海外市場用に仕様変更したうえで日本の製品を輸出して販売する、というのも1つの海外進出の手法であり、当時の魅力でもありました。しかし現在は、製品自体の差別化が困難になっており、こうした海外展開では価格競争に巻き込まれることなどを要因として売上が減少し、これに伴って利益が縮小することにより、企業価値の下落を招きやすい状況にあります。したがって、この対外純資産が緩やかな上昇基調を示していることは、日本企業による海外展開の形態が90年代以降変化していることを表しているとも言えるかもしれません（図表1参照）。

図表1 日本の対外資産負債残高の推移



出典：財務省 Web サイト「本邦対外資産負債残高 統計表」を基に筆者作成

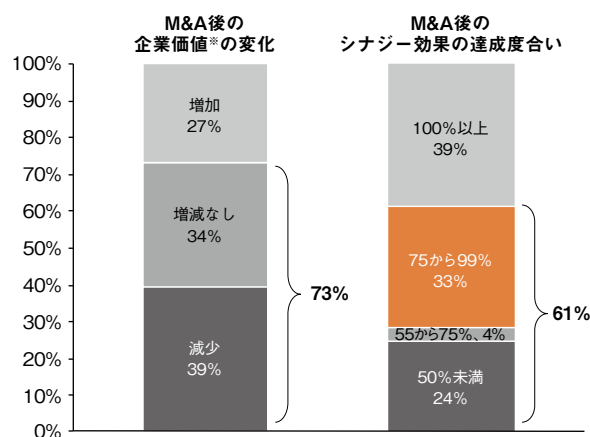
2. M&Aの成功とPMI

過去のKPMGのアンケート結果より、M&Aを実行した企業のうち、自社が行ったM&Aが成功したと認識しているのは約30%に過ぎないことが示されています（図表2参照）。何ををもって「M&Aが成功した・失敗した」とするのかについては、明確な定義がある訳ではありません。しかしながら、大多数のM&Aは、当初、買手企業が想定した目的を達成するまでには至っていないものと捉えることができます。

M&Aは、複数の企業の異なる企業文化を融合するという側面があり、そこにM&Aを成功裏に導く難しさの1つの要因がある訳ですが、殊にクロスボーダー M&Aの場合には、そもそも対象企業が異文化圏に立地していることから、短期間でスピーディーに海外市場における最適なビジネスモデルを構築することは、さらに困難を伴います。①マーケット・得意先・顧客、②人材・ビジネスインフラ、③商品・ノウハウ・ライセンス・商権・特許、④ビジネスモデル、といったシナジー効果を追求するために重要な経営資源を取得した企業も、その後の自社との統合に何年も要するという例があります。買収前の段階で、こうしたPMIのスピードを勘案せずにシナジー効果を見込んでいた場合、結果として相手企業を高値買いしたということにつながりかねません。現実的には、M&Aの検討段階では、相手企業に対するアクセスには一定の制限があるのが通常です。相手企業の状況を確認してから、何を統合するか、またそれにどれだけの時間を要するかを検討しようとしても、情報が十分に収集できないことがあります。これでは、統合に要する時間を適切に反映したシナジー効果の見積もりができませんとは限りません。

したがって、何を統合し、また何を統合しないか、という自

図表2 M&A後の企業価値の変化とシナジー効果の達成度合い



※ 同一業種の平均株価の増減に対して、M&Aを実施した調査対象会社の株価の増減を2年間調査

出典：KPMG 調査結果 2006/2009 年

社の基本方針（統合基本方針）を事前にある程度定めた上で、PMIに要する時間軸を想定することが重要です。また、取得後においては、PMIに要する十分なリソースを投入し、取得前に描いた最適なビジネスモデルの構築を可能な限り短期間で達成することがM&Aを成功に導くための最大のミッションと言えるでしょう。

3. PMIに対する誤解

PMIでは、DAY1、DAY100（もしくはDAY2）と称して統合までにすべき工程をプランニングします。海外での所有権の移転、許認可の取得、新会社の規程、人事制度の設計等、その他法律上必要な書類や規則の策定など、手続的に必要な事項が多数あります。

こうした手続きは時に膨大な事務作業を伴うため、関連する書類の作成自体は不可欠なPMIの一部であると言えます。ディールがクローズし、複数の企業あるいは事業が100日で統合されることをもってPMIと定義する文献も多数あります。実務的には、注文から出荷業務、経理業務、電話や通信回線といった企業にとってのインフラ部分を、取得後の一定期間内は売手側企業にサポートを依頼する「TSA契約」（売手側企業による一時的なサービス提供契約：Transition Service Agreement）を締結することもあります。

しかし、こうした手続き面の作業は、統合後の会社にとっては、インフラが整ったに過ぎず、こうした手続きの完了をもってPMIが完了した、とは言えません。そうした買収後の短期間の一部分をPMIとして狭義に理解されることは、PMIに対する誤解であり、M&Aの失敗につながりかねません。これらは、PMIの入り口にしかすぎず、相手企業とビジネスを統合し、理想のビジネスモデルをスピーディーに構築する、というM&Aの成功に向けたPMIの大きなミッションが完了したことを意味する訳ではありません。

Ⅱ クロスボーダー M&Aに向けた PMI イニシアティブ

1. 自己分析はPMIイニシアティブ

ビジネスの「統合」は、「融合」であって、単なる「結合」ではありません。ビジネスを「統合」するために、PMIでまず必要なのは、自社のビジネスを客観的に自己分析することであり、これこそがPMIにとって最も重要なイニシアティブです。

ゼネラルエレクトロニクス社において、マスターブラックベルト（シックスシグマの最上級指導者に与えられる資格）を有していたあるリーダーは、買収を進める際のツールとして、シックスシグマが有効であると主張しています。ファシリテーションの研修と、シックスシグマ理論の研修等を重視する同社で

は、多くの買収により継続的な成長を実現しています。前項までの記載のとおり、買収には様々なリスクを伴いますので、それを数多く重ねれば重ねるほど、リスクの程度も当然ながら高まります。そこで、同社では、そうしたリスクに対処すべく、PMIを念頭においた上でシックスシグマというツールを自社の分析ツールとして開発し、買収が生じていない平時であっても、買収を想定して常日頃から来るべき買収案件に備えています。こうした検討を踏まえて、前述した統合基本方針についても、基本的なパターンが完成します。これを様々な案件に適用することにより、統合作業を標準化し、PMIの遅延リスクを軽減していくことが可能になります。

M&Aの世界では、どの書籍を見ても被買収企業あるいは事業側の各種デューデリジェンスに視点が集中しています。被買収企業あるいは事業を様々な視点からデューデリジェンスすることは十分に行われますが、買手である自社自身の現状分析は、必ずしも十分ではないことが多いかもしれません。相手側の現状を把握することは当然重要ですが、ビジネスを「融合」するためには、自社とどのように「融合」させることでシナジー効果を追求することができるかを検討することが重要であり、自社の現状を正確に把握することが必要となります。あえてこうした自社の分析をし、徹底したグローバルレベルで（普遍的な）最適なビジネスモデルを構築する、これこそがPMI成功の最初の鍵です。

2. ビジネスの自己分析をするためのチェックリスト

自己分析とは、具体的には、世界標準・グローバルスタンダードと自社を比較した際に、どのような点にどれだけの差異が存在するか、ということ客観的に把握するステップです。

図表3は、ビジネスを統合する際のチェックリスト項目の一部です。世界規模でビジネスモデルを統合させるには、諸外国の経営陣と、これらの論点について、自社のモデルが標準的な手法からどの程度乖離しているかを理路整然と英語で議論し、コンセンサスを得るようなコミュニケーションが可能でなければ統合は進みません。それができない場合には、結果的として有無を言わず日本流のビジネスモデルを異文化圏に押しつけることになり、キーマンの流出を招く事態に発展しかねません。

したがって、自己分析で理想とする、もしくはベストプラクティスのビジネスモデルとの差異を理解したうえで、統合後のビジネスモデルを展開する統合計画を理論的に描くことは、日本企業にとっては特に必要となるステップだと考えます。

3. PMIとシステム構築

PMIは「ビジネスモデルの統合」ですが、現実的にはシステム構築の問題は避けて通ることができず、多くの経営者を悩ま

図表3 主なビジネス統合チェックリスト項目

経営企画 ➢ BI・KPI管理 ➢ データ解析手法	需要管理 ➢ 需要予測・需要計画 ✓ POS・需要予測アルゴリズム・イベント管理・CPFR ✓ 営業支援ツール	倉庫管理 ➢ 倉庫内在庫管理 ➢ 入出庫管理・DPS
商品企画・開発 ➢ 販売価格設定 ➢ 割引設定計算 ➢ MD：マーチャндаイジング ➢ マーケティング ➢ 宣伝プロモーション ➢ 市場リサーチ	調達・サプライチェーンマネジメント ➢ 需要予測・需要計画 ✓ PSI：生産販売計画 ✓ MRP：最適資材調達計画 ✓ 調達スケジュール	製品・部品設計・製造設計 ➢ CAD連携 ➢ BOM部品構成 ➢ 標準化
営業・受発注管理 ➢ CRM ✓ 大口VIP管理・顧客分析 ➢ 受注 ✓ 見積り ✓ コールセンター ➢ カスタマーサービスセンター ✓ 修理・返品・クレーム	ロジスティックス ➢ DRP：物流拠点別所要量計画 ➢ 配送ルート管理計画・GPS・T&T ➢ 積載計画 ➢ 出荷計画	製造 ➢ MPS：製造計画 ➢ 生産能力計画 ➢ 生産スケジュールリング ➢ Kitting・Packing計画
	在庫管理 ➢ 在庫管理計画 ➢ 在庫管理手法	原価管理 ➢ 標準原価計算 ➢ 個別原価計算 ➢ 総合原価計算

出典：KPMGによる分析

せる問題と考えられます。筆者は、長年にわたり、日本と海外でERPシステムの導入に携わってきましたが、クロスボーダーで理想のビジネスモデルにITシステムを関連付けることは難易度が高く、中でもITシステムを自社開発にこだわって成長してきた企業にとっては特に困難を伴うのが一般的であり、クロスボーダーのPMIで最も失敗に陥りやすい領域です。

企業のITシステムには、独自に長年カスタマイズされた会社のDNA、すなわち、当該企業のビジネスモデルが色濃く反映されています。したがって、日本企業が海外企業を取得した場合、そのITシステムをそのまま海外へ展開することができず、当該国で使用されている有名パッケージ・システムなど、借り物の衣装で事業展開するしかないという事態が想定されます。データの構造も独自の理論であり、国際的に通用するパッケージ・システムに適した構造となっていない場合も想定されます。また、膨大なデータを整理しなければならないことが多く、それだけでPMIの時間軸が大きく影響を受けることもあるでしょう。仮にデータ整理ができていた場合であっても、クロスボーダーで展開する理想のビジネスモデルを早期に構築しなければ、買収が完了してから理想のビジネスモデルを描こうとしても十分な時間はないでしょう。買収後、スムーズに統合モードに入ることができるよう、周到にシステム上に計画手法や理論モデル、運用モデルを表現し、準備することが重要です。

4. PMIによる「ビジネスモデル統合」が不十分なクロスボーダーの事例

以下では、具体的な事例によって、自己分析すべきポイントをご紹介します。

ケース1 需要対応（デマンドチェーン）と工場対応の違い

日本で生産したあるいは日本を含む各国から部品を調達し、現地で組立てをした製品を海外市場で販売することを目的として、海外販社を買収することがあります。買収した海外販社で、消費者のニーズに応じた販売計画を立てますが、国内で製造部門とビジネスモデルが整合せず、需要管理デマンドチェーンの課題が発生することがあります。

日本の既存工場では3ヵ月先等の月締め予約生産等、柔軟性に乏しい製造モデルを採用している場合には、海外市場で絶えず変化する需要の変化に対応できないケースが散見されます。海外の市場において、売れ筋の色、売れ行き、売れ筋モデルの変化に対して、最低3ヵ月間は消費者の嗜好に対応できないことになり、その間に欠品や過剰在庫が生じるという初歩的な問題が発生するリスクがあります。

同様に、日本における年間の工場生産を、日本モデル、欧州モデル、北米モデルという形で生産時期を管理している場合には、さらに悪いことに1年に1回しか販売計画が策定されず、海外販社が求めるビジネスモデルとかけ離れてしまうリスクがあります。

そこで、一部の欧州の自動車やアパレルメーカーでは、海外の消費者のトレンドに合わせて、生産する色、モデル数を2～3日の内に柔軟に変化させることにより、海外現地での消費に対応しています。海外販社買収後には、自社のビジネスモデルを見直し、受注から生産までのリードタイムの短縮、柔軟な生産計画、部品の標準化、生産指示工区の細分化といった工夫と、それに対応するシステムを構築していく必要があります。

ケース2 複雑な複数DC管理、および域内最適配分

海外販売を強化するために、地理的に広い地域や周辺国に顧客を抱える海外販売会社(ディストリビューター)をメーカーが買収する事例があります。しかしながら、それまでメーカーが依存してきた海外販社では、消費者のニーズに合わせてその都度複数のサプライヤーから仕入れていたため、M&Aの時点では、メーカーとしては、海外における複数のDC(物流倉庫)管理等には対応していないことがあります。既存のビジネスモデルで対応できないため、このままでは分散した拠点への在庫供給水準のアンバランスとロジスティックスコスト高という課題が発生します。

海外の統括会社を受発注を一元化させて製造・出荷に対応し、かつ需要管理や物流倉庫を海外の統括会社に集中管理させる場合、製品が海外の統括拠点の倉庫に届いたあと、さらにすべての販売拠点へ最適供給する手間と、再出荷のコストが発生します。そもそもの在庫の多寡問題に加えて、拠点間の在庫水準がアンバランスになることによるサービスレベルの低下、拠点コストの増加、物流費の増加を招くリスクがあります。

たとえば、北米拠点に製品が入ってきたとしても、北東、北西、南西、南東、中部といった5つのエリアがあるため、各拠点の消費に応じた供給ができないと、拠点間の在庫移動に中5日を要することになり、費用も時間もかさんで利益縮小につながるリスクがあります。

そこで、こうしたリスクを対処するために拠点ごとに需要、在庫、販売、出入荷を可視化し、需要、在庫、販売、仕入の管理と、生産、配送を一気通貫で捉え、費用の最適化を図りながら、消費者満足度を向上させるというDRP(物流拠点別所要量計画)と呼ばれるビジネスモデルを再構築することが考えられます。

ケース3 カーブアウトによる新規業務・物流インフラ構築

カーブアウトの事例では、買収先と同様のビジネスモデルを自社で短期的に再構築することができないケースがあります。海外の世界的メーカーは、全世界に物流網を整備し、かつ世界各地の拠点の在庫や集配送の管理もすべて本部で一括して行い、自社物流を用いることで、在庫水準や物流網の最適化を図っていることがあります。こうした企業の一部門を買収する場合には、全社で適用している在庫管理システムや物流システムは買収対象にならないことが一般的です。

こうした先進的な在庫管理システムや物流システムを自社で構築していれば別ですが、そうでなければ、買収先の収益構造が大きく変わってしまいます。買収後も既存の物流網を維持しようとするれば負担が重くなり、収益を圧迫します。この点を見落とすと、買収した後に想定していた収益を実現できなくなる場合があります。

以上のように、クロスボーダー M&Aにより海外販売の強化

を目指す企業にとって、海外消費者のニーズに対応するスピードやシステムを含め対応能力の弱さが、市場における存在感の低下、ブランド力の低下、売上減少となっているケースが見られます。自社モデルを事前に分析しておくことにより、こうした弱点を克服するPMI戦略を立て、何をどのように最適化して「ビジネスモデルを統合」するのかを検討しておく、それが素早くシナジー効果を実現させる鍵になると考えます。

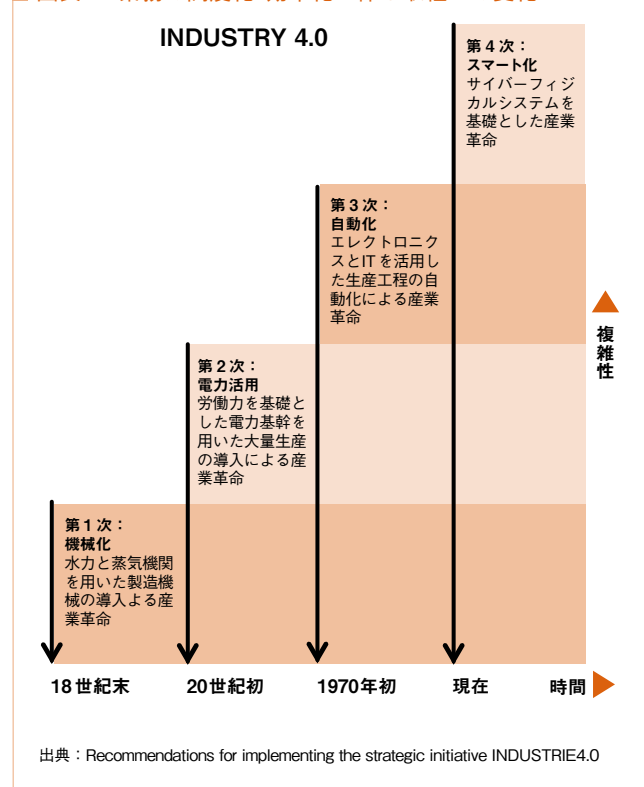
Ⅲ 進化していくPMI

筆者は、欧米を初め、海外進出企業の収益改善のために、多くのサプライチェーンやデマンドチェーン、ロジスティックス等のビジネスモデルの再構築を支援してきましたが、クロスボーダー M&Aを成功に導くポイントは、業務を司る計画や手法や理論に関する自己分析を行い、徹底的に最適化することです。

しかしながら、事前に行う自己分析に基づいて描くビジネスモデルは仮説にすぎません。買収後はこの仮説通りにオペレーションを行い、期待されたシナジー効果を実現できているか否かを検証することが必要です。こうした仮説設定と検証のプロセスがPMIイニシアティブであるということが出来ます。このプロセスを繰り返すことにより、ビジネスモデルはますます洗練され、企業におけるM&Aの習熟度が向上していきます。

現在、ドイツで提唱されている工場の遠隔操作・操作などを

図表4 業務の高度化・効率化に係る取組みの変化



はじめとするITシステムを利用した業務の高度化・効率化に係る取組みとして「Industry 4.0」があります。また、コトラーらにより提唱されたマーケティング理論も、IT技術の発展を受けて製品中心から消費者中心へ、さらに理想とする社会がマーケティングを主導すると提唱している「Marketing 3.0」へと進化しており、ITシステムとビジネスとがさらに進化し、融合したモデル構築に向け、海外では国家単位でも進化を続けています（図表4参照）。

こうしたグローバルスタンダードが日々刻々と進化している中で、日本企業が世界のどの市場のニーズに対しても普遍的に対応できるようにするには、総合的なIT力も求められます。今後のPMIイニシアティブは、総合的なIT力を含む自社のビジネスモデルを進化させ、M&Aを梃子にさらに付加価値を創造していく役割を担うものになると思われます。

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいますようお願いいたします。

株式会社 KPMG FAS
トランザクションサービス部門
PMI グループ マネージングディレクター
伊藤 久博
TEL: 03-5218-8927
hisahiro.ito@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com
www.kpmg.com/jp



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

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する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いての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。

© 2014 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2014 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.