

Cross-Border PMI for Value Creation

株式会社野村総合研究所
コンサルティング事業本部

NRI

Share the Next Values!



■ Why PMI?

■ NRI's PMI Solution

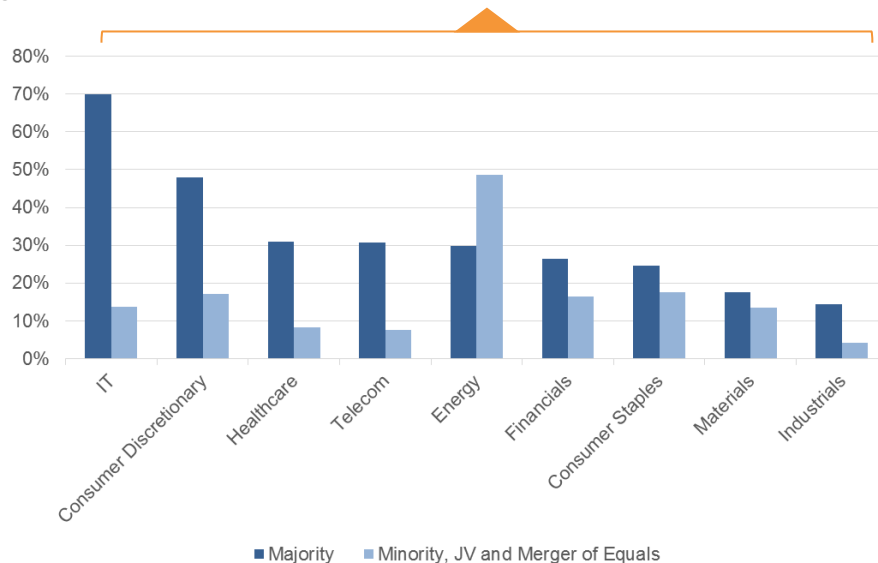
なぜPMIが必要とされるのか

過去10年間、日本の買主は、様々な業種の取引の過半数で、約30%の買収プレミアムを支払ってきた

多くのデールでValuationが相対的に高い

- 日本の買主は、ほとんどのセクターの取引において、少なくとも約30%の買収プレミアムを支払っている。
- 少数の取引などは低く、シナジー創出やガバナンスのリスクを反映している可能性がある

Median
Premium on
Target's
Stock1



日系多国籍企業
(消費財・C&I) での
取引所有者

戦略的投資家による取引の成功への懸念

「従来は、重要な資産をフルバイアウトし、高いプレミアムを支払って経営権を取得し、シナジーを促進させることを好んでいた。一方、近年では、特にハイテクや新しいアプリの分野で、既存株主やファンドが競争に参加することを望む戦略的少数株主の取引も増えている」

「いずれの場合も、当社の役員の懸念は等しい。例えば、過半数の取引では、評価と買収プレミアムを支えるためにターゲットの事業計画とシナジーが達成されるかどうか、そして少数取引では、シナジーを推進し投資を保護する権利とツールが全く備わっているかどうかである」

1 公表前日の中央値対象株価プレミアム

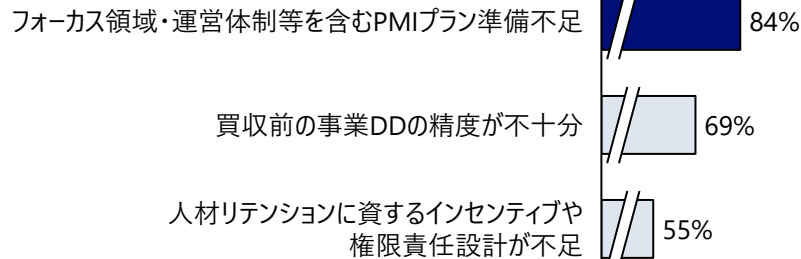
出所：Capital IQより作成

なぜPMIが必要とされるのか

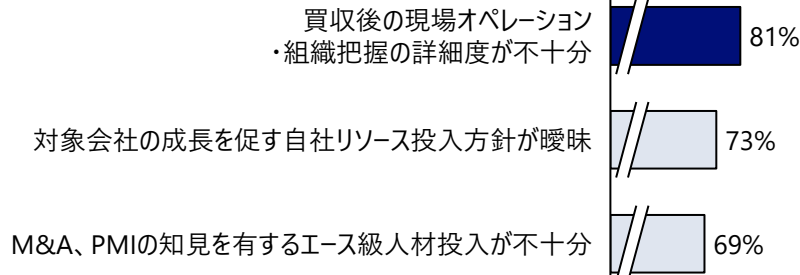
日本の買主の多くはクロスボーダーPMIを実現させるための体制／能力が足りない

クロスボーダーPMIにおける主要な課題

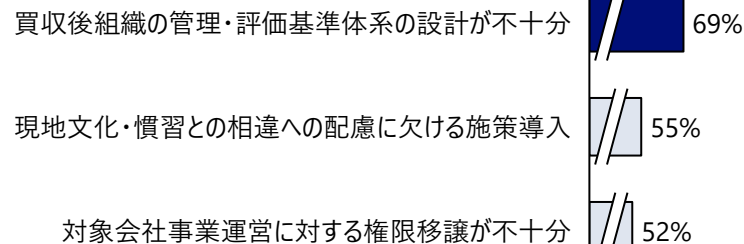
事前準備に関する課題



取引完了後のリソースに関する課題



本社からのガバナンスに関する課題



クロスボーダーPMIに対するNRI顧客からの意見



製造

- これまで日本企業と海外企業は**全く異なるシステムを構築してきた**。業務面と機能面の両方で2社間に予想以上のギャップがあった
- そのため、時々**明らかなシナジーは予想よりはるかに少ない**



製造

- 当初、統合作業は日常業務の延長とみなされていた。PMIが開始された頃は、**知識もリソースも不足していた**。
- PMIから学んだこと：シナジーを実現するためには、**両社が深く議論し、計画に合意する必要がある**。
- そのためには、**目標イメージが明確に共有されていない**といけない。



サービス

- 駐在員に過度に依存すれば、**不必要な人事リスク**が生じるため、**ガバナンス体制・ルール**の整備が必要である。
- 中期計画（およびその他の計画）の実施にあたっては、**経営陣との合意、現地従業員への説明、KPIの明確化、モニタリングプロセス**の提示が必要である。

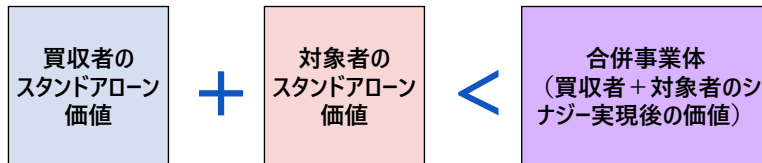
出所： 日本CFO協会実施調査「海外M&Aにおいて日本企業が抱える課題の本質」より作成
(失敗の要因・海外PMIに際しての苦労に関連がある項目比率。海外M&A3年以上経験のある層へのアンケート結果)

なぜPMIが必要とされるのか

米国ではM&Aの6割が、買収後、株主価値を低下させたとも言われており、そのリスクを防ぐためには、ディールマネジメントとPMIが必要

問題

M&Aは以下の場合に成功する



しかし：

60%

M&A取引の60%は株主
価値を破壊する*
(イン・インを含む)

なぜなら：

企業のシナジーを正確に特定・算定することが重要であるにもかかわらず、デリジェンス作業によってシナジー機会を過度に楽観視することが多く、企業はシナジー実現に要する努力を過小評価している

リスクを最小化するための主な重点分野

シナジー評価

- 評価中に、感度分析を用いて潜在的なシナジーを正確に計算し、楽観的な視点と悲観的な視点によるシナリオをシミュレートする
- リスクを最小化するため、評価や入札に悲観的な視点を取り入れる
- シナジーを実現するために必要なリソースと投資を評価と統合計画に盛り込む

シナジー実現

- 取引前に確定したシナジーは、取引終了時に成果物を伴うターゲットとプロジェクトに変換されるべきである
- PMOは、PMIプロセス中に推定価値が実現されることを保証するために、シナジー目標に対するプロジェクトと結果を追跡・監視する必要がある
- 価値を実現するために、シナジープロジェクトを管理・実行のために適切なリソースを割り当てる

機会損失

- 合併会社は、既に検証済みのフレームワークを用いて、収益面およびコスト面で見逃されているシナジーの機会を特定するために協力する必要がある。
- 収益面では、補完的な製品、地域、顧客、特許・IPなどが含まれる
- コスト節約には、サプライチェーンの効率化、ITの共有、販売管理費の削減、研究開発のシナジーなどが含まれる

ROIとTSR（Total Shareholder Return）向上には、各ステージに重要なポイントあり

フェーズ	取引前の段階	取引後の段階	
取引の流れ	Pre Closing	PMI 100 days plan	Post PMI
一般的な論点	× 売買契約サイニングとクロージング間の「ブラックアウト」 ▸ <u>何がおこるか</u> バイサイドは、契約書の合意を果たすことを非常に重視し、サインオフ後のイベントの準備をほとんど、あるいは全くしていないことが多い ▸ <u>リスク</u> マジョリティ買収では、買主は統合と人材確保のための貴重な機会を失う（つまり、時間ロスと将来のコミュニケーションコストの増加）。少数株主投資家の場合、適切な「保護」がなければ、想定されるシナジーや投資収益率が実現する可能性は低くなる	× ビジョン・戦略ガイドラインがない ▸ <u>何がおこるか</u> 買主は、財務・会計の緊急な統合作業*や、簡単に実現できるクイックウィンアクションに注目しがちで、長期的な価値ドライバーであるビジョンや戦略の重要性を軽視しやすい傾向がある ▸ <u>リスク</u> ビジョンと戦略の統合は、長期的なパートナーシップの最も重要な部分である。共通認識（そのような合意に至るプロセスを含む）がなければ、統合作業は短期的な視点と成果物にのみ焦点を当てることになる可能性がある 最終的には、買主は、長期的な成長や価値創出を促進するために必要な行動を見逃し、TSRに損害を与える可能性がある	× 非効率的なPDCAと駐在員への依存 ▸ <u>何がおこるか</u> PMI後の業務では、合意された取り組みやプロトコルがPDCAを回さないことが多い。また、重要な情報交換や意思決定が日本からの駐在員によって行われ、経営に閉塞感やブラックボックスを生み出しているケースも少なくない ▸ <u>リスク</u> 統合の勢いと信頼感は、やがて失われ再構築が困難になる恐れがある

*取引の時期・内容によっては、PMIプロジェクトにおいて 財務・会計の優先順位が非常に高くなる場合もある

■ Why PMI?

■ NRI's PMI Solution

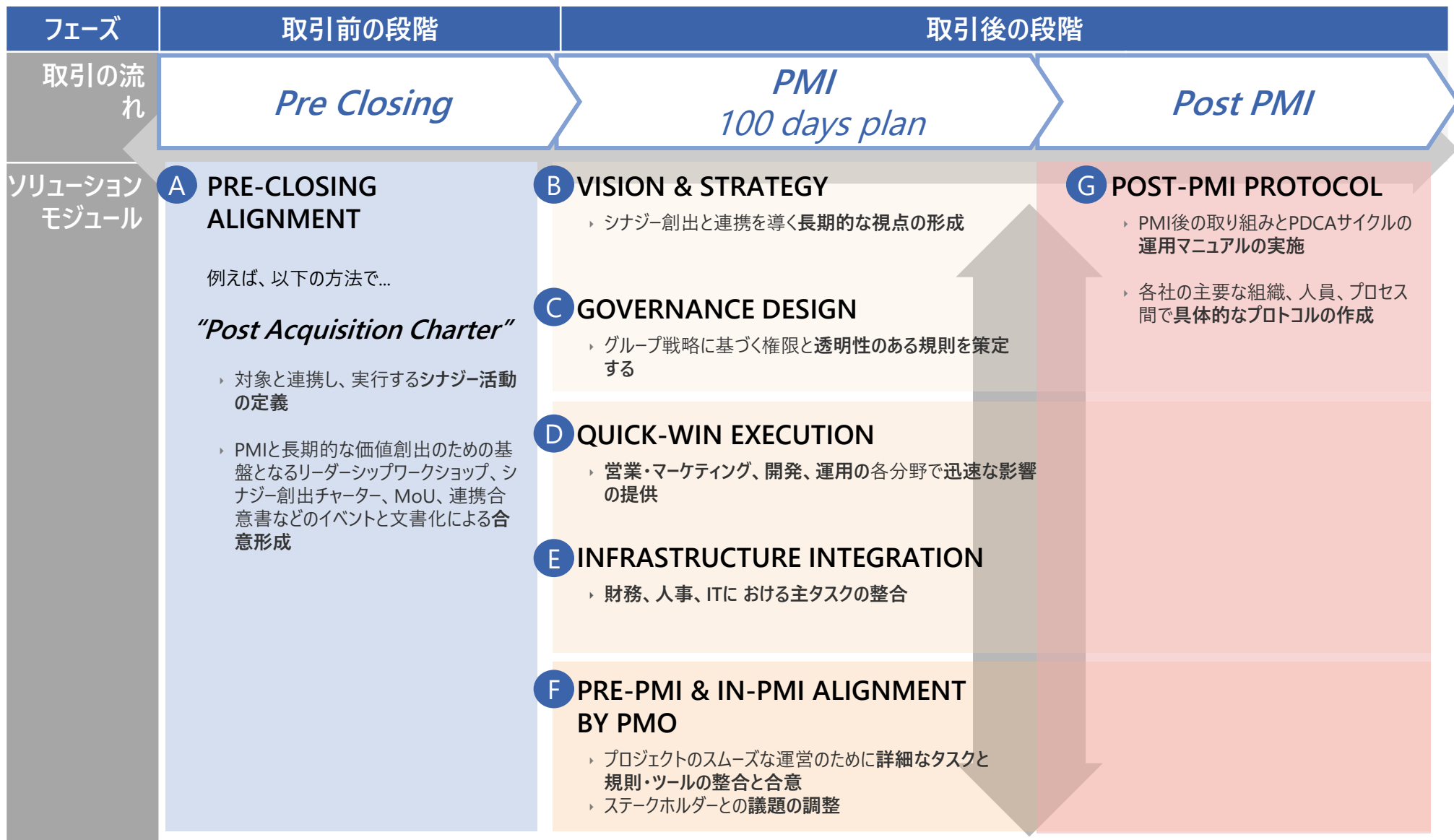
NRIは、PMIで支援するための体制を確立。

オペレーティングモデルは非常に重要であり、事業戦略と連携させる必要がある

PMIにおける主なアクションプラン

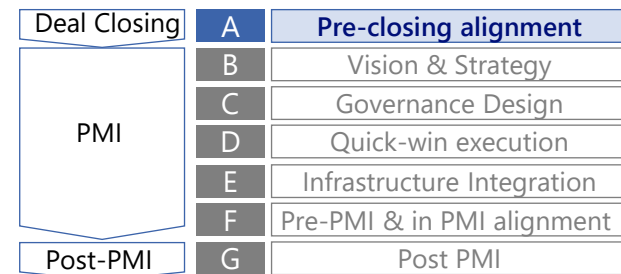
経営戦略	ミッション／ビジョン／バリュー	- 買主のミッション／ビジョン／価値を各ビジネスユニットおよび企業組織に伝える - 中長期的なビジョンや 戦略を実行チームに伝える
	財務的な目標	- 取引前に数値化されたシナジーの計画・実行が必要 - 定量化されたシナジーをBUや機能チームごとに実行可能なレベルまで分割する
	ポジショニングとブランディング	対象となるブランド価値を評価し、将来に向けたブランディングを戦略化する
ビジネスモデル	市場	- 対象の顧客、チャネル、製品／サービスを利用して、対象市場を定義する - 取引シナジーを最大化し、新規市場への参入を戦略化する
	顧客とチャネル	- クロスセルを考慮した短期、中期、長期の顧客ポートフォリオ設計 - 将来のビジネスモデルに基づく顧客を優先順位付けする
オペレーティングモデル	核となるビジネスプロセス	買主の標準モデル、または売主のモデルを高度化することで、目標とするオペレーティングモデルを設計・導入し、標準化されたKPIを提供し、コストシナジーを最大化する
	運用・技術インフラ（IT）	ERP、BI、HCM、需要管理などのITインフラは、運営モデル全体を支えるTOMの主要要素であり、PMIで実施するには最も時間とコストがかかるものである
	組織構造	会社の新たな方針に従って、新しい役割と責任を果たすために、必要であれば 新しい組織構造を設計する
	リスクと統制（ガバナンス）	リスクを最小化にするため、買主のガイドラインに基づく財務統制（SOX法等）および権限委譲の実施
	人材と文化	文化の格差はPMIの潜在的な障壁となる可能性がある。PMIのリスクを最小化するために、文化的な評価を行う必要がある

クロージング前、100日期間、100日以降の運営を整合させるための7つのモジュール



各モジュールの紹介

相互理解・尊重と長期的な統合を目指した最適なPMI設計



Pre-Closing Alignmentで検討すべきポイント

マジョリティ買収

マイノリティ出資

ビジョン／戦略

- 買主の取引に関する戦略的な目標についての共通理解の構築
- 5ヵ年事業計画達成のための予備的な目標値の合意

- 売主の買主に対する期待についての共通理解の構築
- 5ヵ年事業計画達成のために明確な目標値の合意

ガバナンス

- ガバナンスの原則に合意

- 買主が有する支配力の範囲、すなわち売主の取締役会に派遣できるBODメンバーの人数、投票権・拒否権、その他BODの運営に関連する事項について合意すること。

シナジー

- 取引によって得られるシナジー仮説と主要な方向性の構築

100日プラン

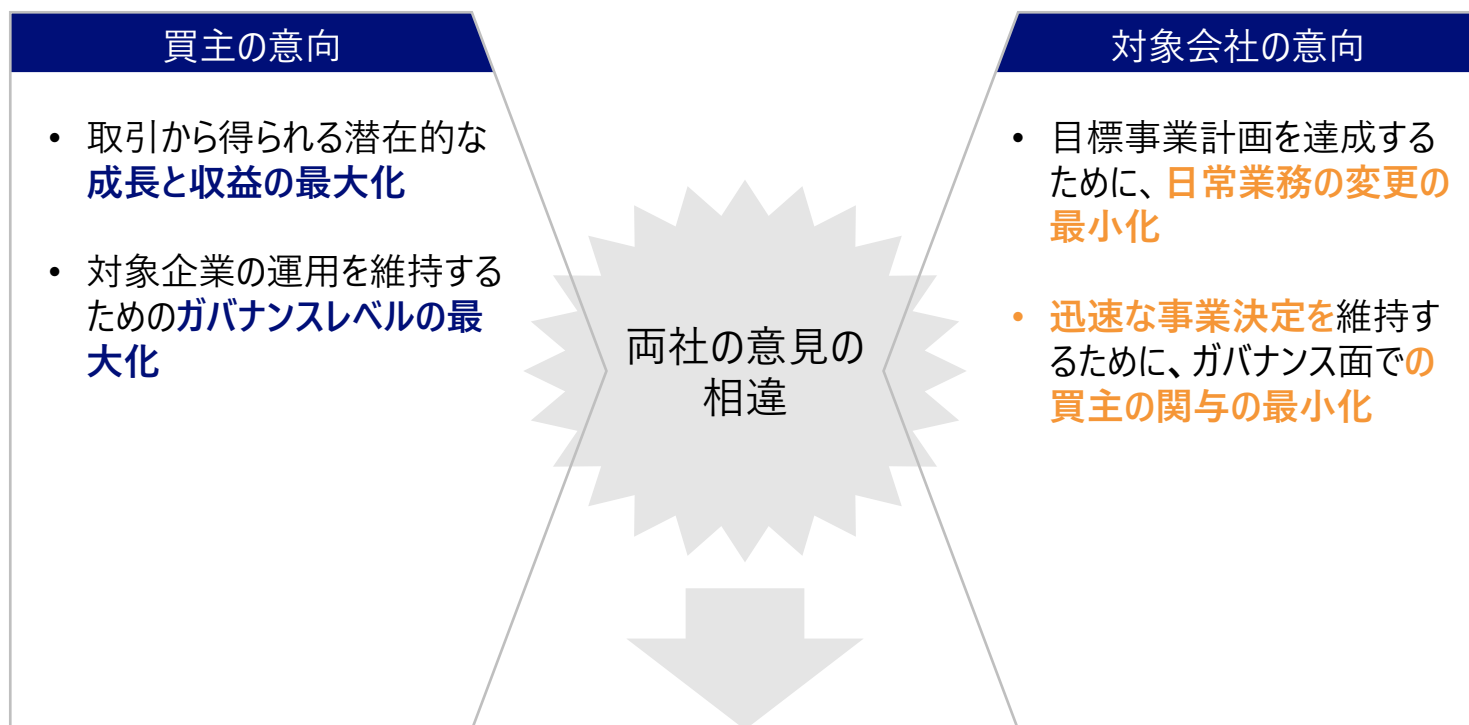
- 対象企業と買主の双方からチーム／WGの主なメンバーを選定し、Day1から急速に100日プラン策定プロセスの開始
- 各WGの暫定的な議題の設定

- ただし、過半数のケースと同様、保証のために文書（戦略的協力協定など）にその項目を含めることが推薦される

前ページで取り上げた項目を含む「Post Acquisition Charter」の策定に向け、議論の促進を支援する

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI

■ A. Pre-Closing Alignment：相互理解・尊重と長期的な統合を目標とした最適なPMI設計

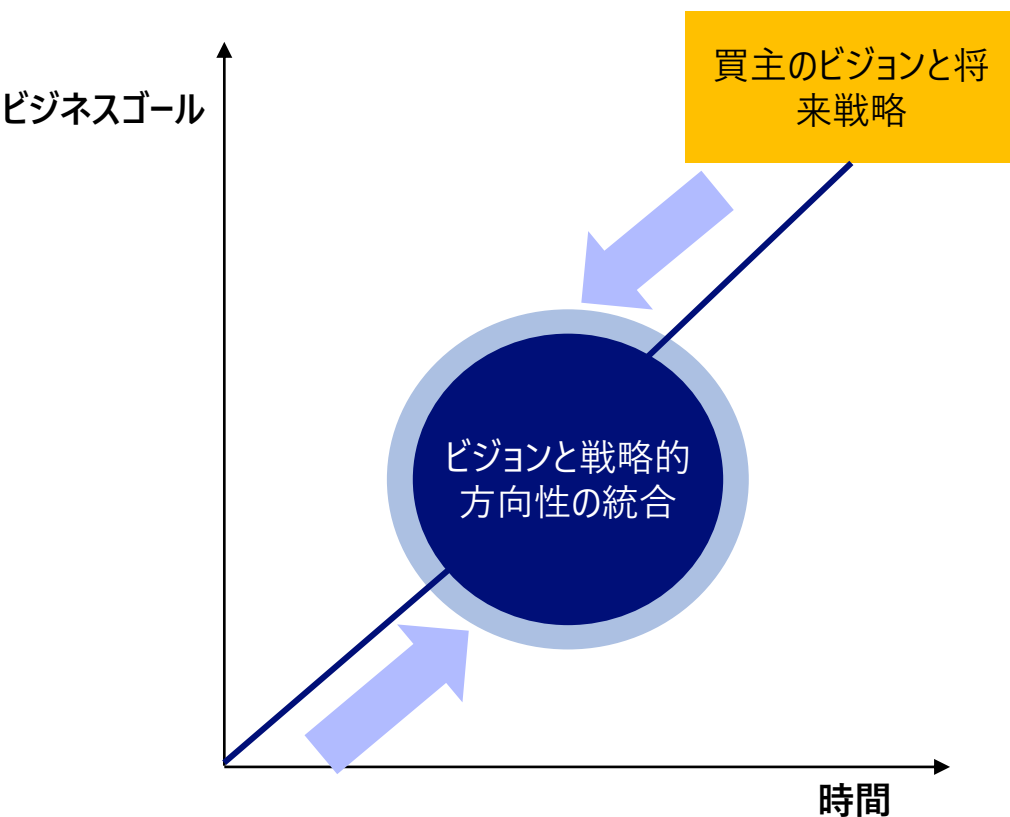


NRIの価値： 第3者チームとしてNRIは協議を進行し、買主と対象企業の合意形成のために、公正で納得のいく買収後のCharterを作成する

ビジョンと未来戦略の徹底的な整合による長期的な価値創出の指導 - 基本的な考え方の構築

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI

統合作業におけるガイダンスとしてのビジョンと戦略



トップダウン

- 顧客ニーズ・要求や差別化の視点から、何をを目指す（To Be）のか
- どんな**主要な戦略**をとるべきか

ビジョン・戦略WG

PMOでの連携

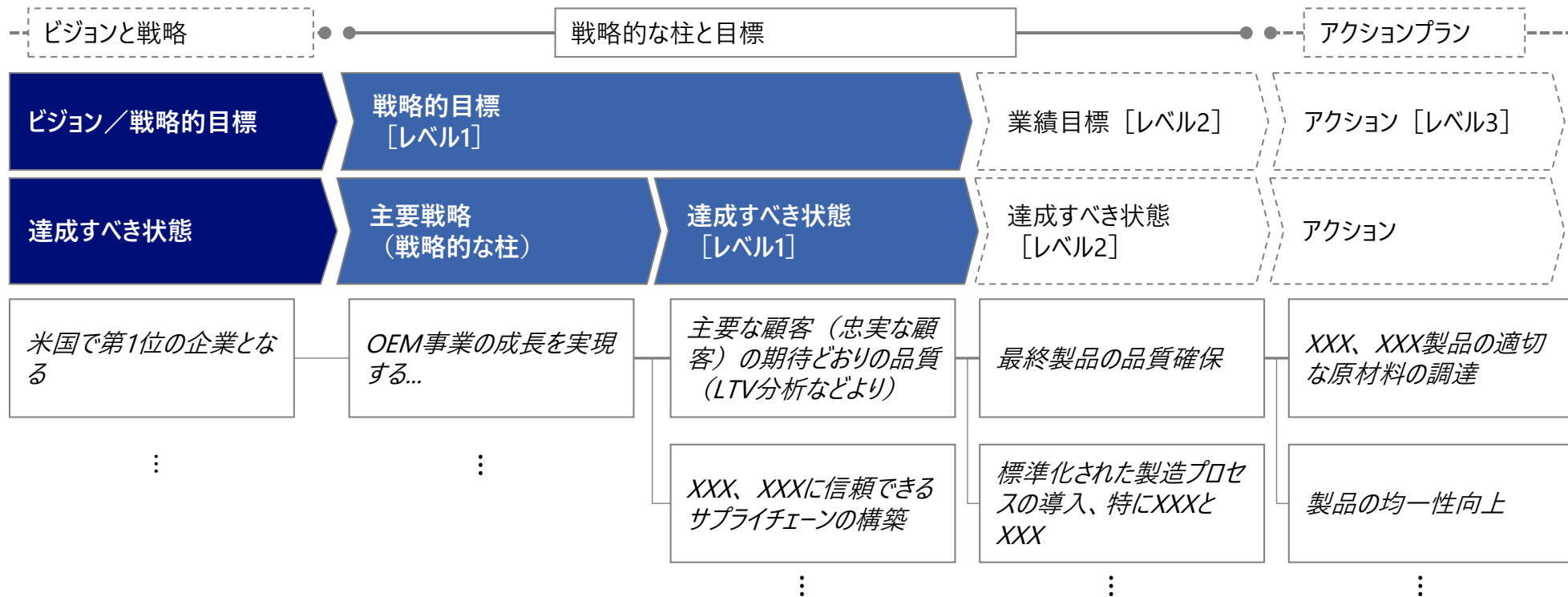
ボトムアップ

- 両社の**市場開拓力、技術力、運用力**をどのように活用するか
- 顧客からの緊急なニーズ**や受注にどのように対応するか

個別WG

ビジョンと戦略的目標を達成するために 各個別WGにおける取り組み・アクション・議論をリードする

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI



事業の有意な目標を設定する

例) 20XX年までに売上高を2倍にする

戦略的KPIを設定する

例) 「特定顧客の調達シェア」を20XX年までに10%にする

目標ごとにKPIを設定する

例) 20XX年までに「標準品質を満たす製品の割合」を99.9%にする

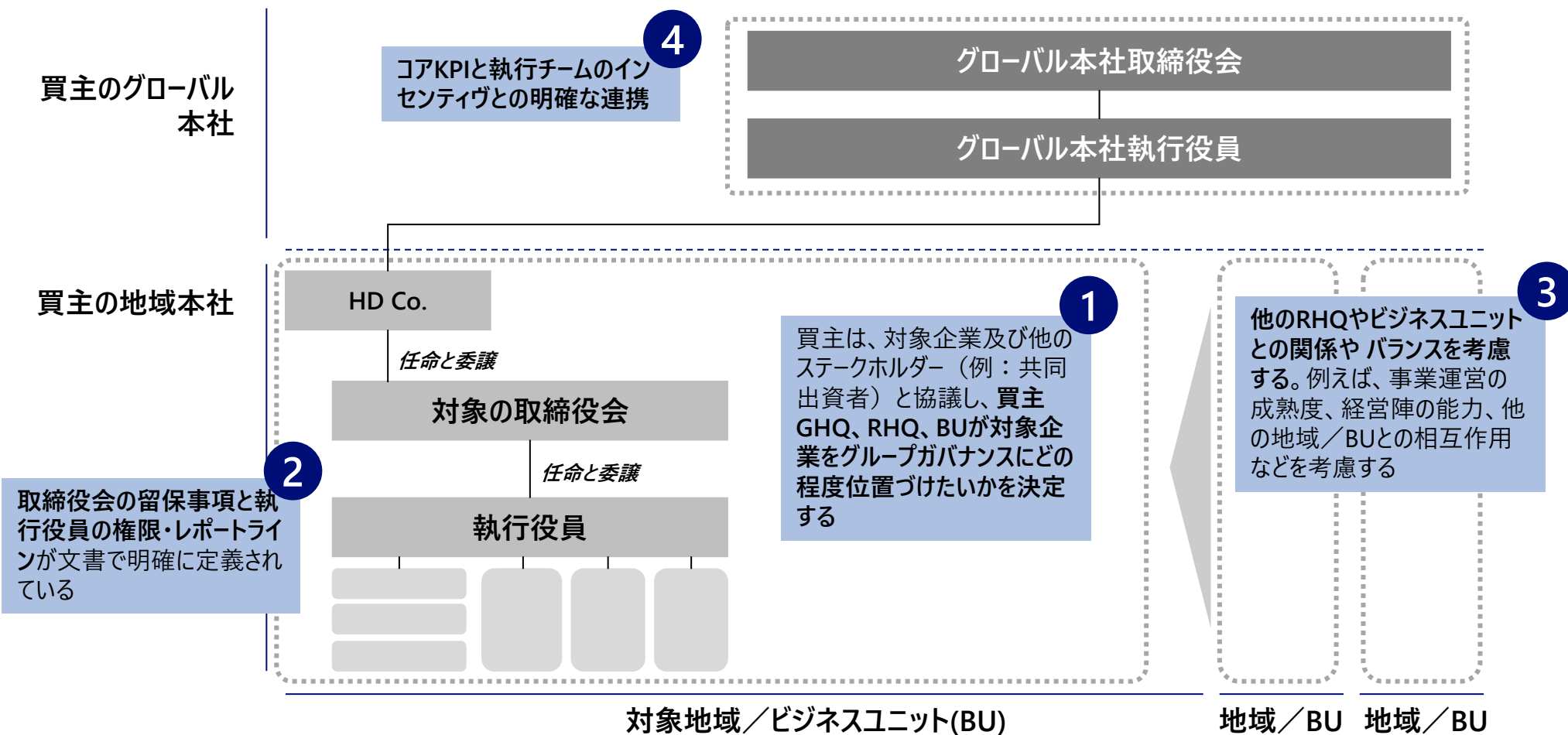
各アクションの進捗KPIを設定する

例) 20XX年までに「サプライヤーからの原材料購入品目の割合」を80%にする

経営層に高い透明性のある意思決定の確保

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
Post-PMI	F	Pre-PMI & in PMI alignment
	G	Post PMI

ガバナンス体制・オペレーションを設計する際に考慮すべきポイント



NRIのPMIへの取り組み

ガバナンス関連議論・整合性資料のアウトプットイメージ

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI

戦略／経営レベル

日常業務レベル

今後のグループ事業における対象の適切な位置づけ

日常業務のブラックボックス化を解消するレポートラインの設計

Re-align responsibility and authority/delegation based on buyer's guidance and target's capability / culture / expectation

Major Degree of Responsibility & Authority

Not Exhaustive

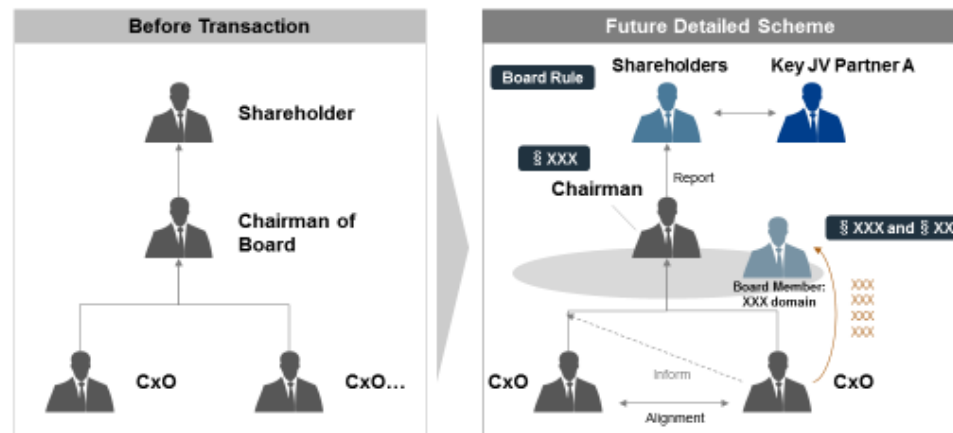
Degree of Responsibility & Authority	Responsibility				Authority Split During Budget / Business Planning					
	P/L				C/F to B/\$					
	Rev.	GP	OP/EBITDA	FCF	Rev.	COGS	SG&A	CAPEX	Debt Fin.	Equity Fin.
MFG										
1. Consigned Plant					GHQ-RHQ					
2. Single Plant					GHQ-RHQ	GHQ-RHQ				
3. Region Plant					RHQ	RHQ				
4. Region BU/Co					RHQ	RHQ	RHQ			
5-a. RHQ-GHQ Co-Determination ⁽¹⁾					RHQ	RHQ	RHQ	GHQ-RHQ	GHQ-RHQ	
5-b. Region HQ					RHQ	RHQ	RHQ	RHQ	RHQ	

⁽¹⁾ Co-determination indicates appropriate proposal to and approval by GHQ for items over certain thresholds as listed in buyer's internal control or regulations

NRI Copyright © Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

Re-aligning report lines to enhance governance towards newly acquired management team

Images of Report Line Design

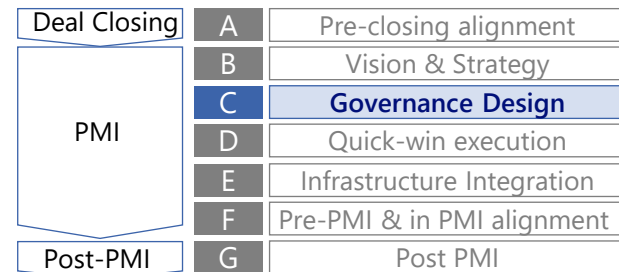


NRI Copyright © Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

NRIと買主の取引チームにより計画され、
買主及び対象企業トップマネジメントと
完全にアラインされること

NRIのPMIへの取り組み

両社の協働活動・組織のガイドライン及び主要プロセスは、統合のニーズに合わせて調整



統合・連携基盤の設計

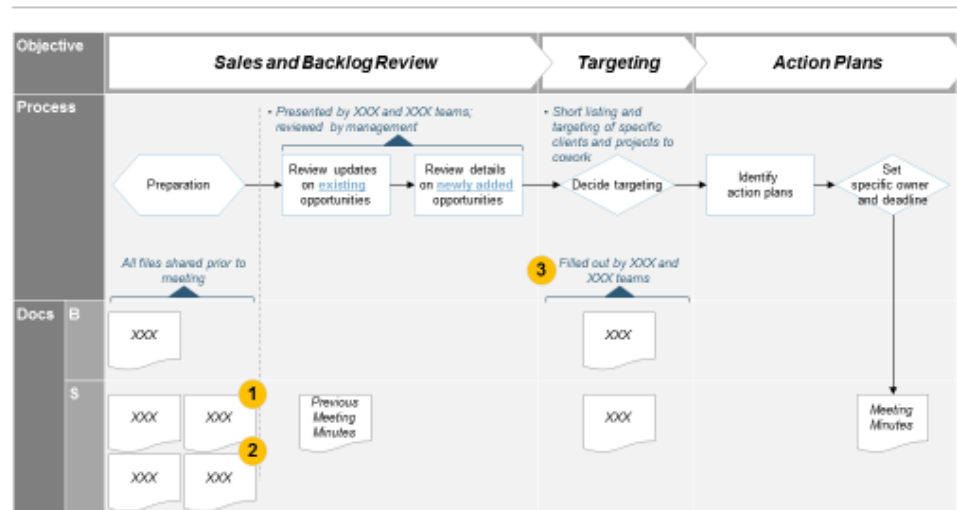
機能横断的な主要プロセス／プロトコルの整合性

Creation of synergy platform (organization) consisted of core members from key functions from both sides

Function Domain	Synergy Platform Members		Key Affiliated Players			
	Buyer (incl. XXX, XXX)	Target	Sales Partners		Technology Partners	
			Company A	BU C	Sler B	ODM E
Management	- Protocol alignment - Drive OpEx - XXX - XXX	- Protocol alignment - Report progress / red flags with other partners - XXX				
Sales & Business Development	- XXX - XXX	- XXX - XXX	- XXX in EMEA - XXX	- XXX in Asia - XXX - XXX	XXX?	
Marketing	- Market intelligence... - XXX - XXX	- Support... - XXX - XXX	- Help define spec... - XXX	Share market intelligence on ...		Provide guidance on PRD and spec...
R&D	- Support... - Provide facilities...	- Drive development of XXX and XXX - XXX... - IP...			- XXX - XXX - XXX	- XXX - XXX
Operations	Share facilities and vendors...	Outsource to...		XXX?	- XXX - XXX	- XXX - Maintain AVL list...

NRI Copyright © Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

Detailed guidelines for co-sales activities



NRI Copyright © Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

統合プロジェクトの過程で、プロセス責任者によって作成され、買主および目標と密接にアラインされる

QUICK-WIN EXECUTION

(例：営業・マーケティング、開発、運用)

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
Post-PMI	F	Pre-PMI & in PMI alignment
	G	Post PMI

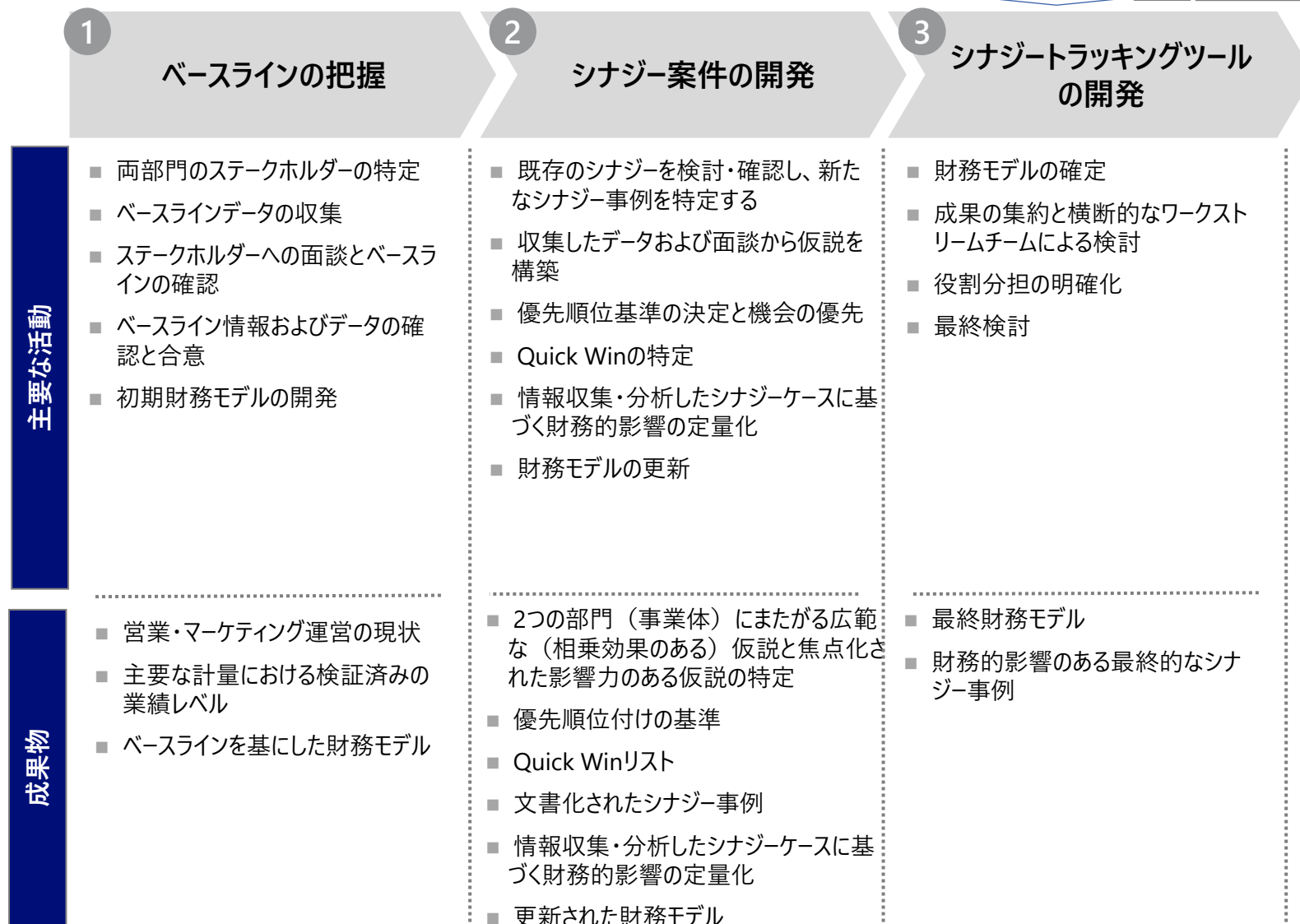
Quick-Winsに関連するWGの主要な活動



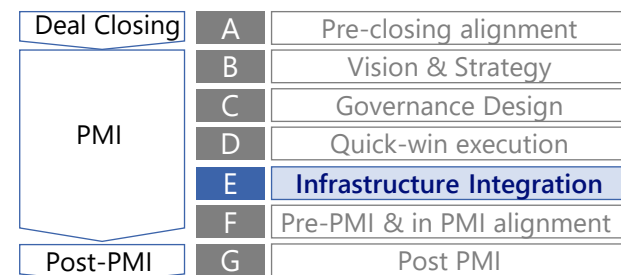
NRIは、各WGの依存関係を考慮しながらWG構成を設計していく

シナジー機会を確認し、シナジートラッキングツール開発のため、3つのステップでアプローチする

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI



NRIは、ITインフラの統合及び人事・財務インフラの統合を支援

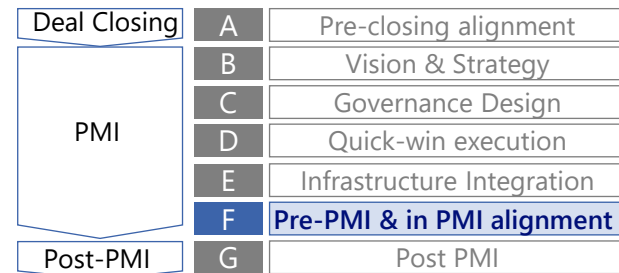


■ E. INFRASTRUCTURE INTEGRATION（人事、財務、ITなど）

インフラ統合で取り組むべき主要な議題

人事	財務	IT
• 主要な経営陣の保持とプロトコル - 役割と責任、レポートライン、主要管理陣の保持と補償、後継者育成計画など • 一般的な人事制度の仕組みと基礎知識 - 人事制度全般の指針・戦略、職務等級、給与表、評価スキーム、昇進、労使関係、など • タレントマネジメント - 訓練／開発プログラム、ローテーション、主要な人材の採用など • 異文化統合 - コミュニケーション計画、歴史／哲学／基本的価値観の共有と紹介、統合イベントなど	• 決算業務 - 決算、PPAなど • 財務報告基準及び連結 - 財務ガイドライン／戦略、現地会計原則、IFRS、連結パッケージなど • 予算編成・報告 - 予算ルール、新規予算・中長期見通しの策定、レポートの形式・ルールなど • Quick-Winの実現 - 例えば、グループの負債調達構造の最適化、監査法人サービスの統合など	• ITインフラの統合 - 全般的なITガイドライン／戦略、フロントオフィスシステム[営業・CRM、製品マーケティング（PLM）]、バックオフィスシステム（ERP、会計、識別・保護、通信）、運用（MES）等 • IT機器・ソフトウェアの共同調達 - 共同調達によるコスト削減の可能性など

適切なアジェンダ設定、リソース配分、ツールデザインを支援



Pre-KickoffとIn-Project Alignmentの主要な側面

タスク

PMOの役割



- 対象企業・買主双方が、シナジーの効果を理解し議論できる各機能WGのメンバーを指名すること

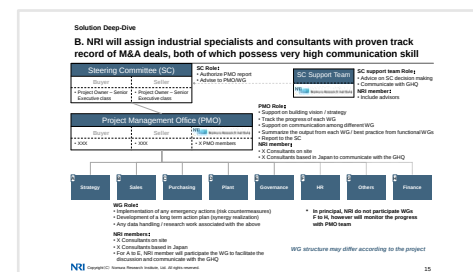
- メンバーを決定する際に、議論を進行する

- WGメンバーは、トップマネジメントが提示したビジョン／戦略に沿ったWGの目標を議論し、合意すること

- WGの目標を決定する際に議論を進行する

- WGが目標達成に向けて機能していることを確認するため、WGの進捗を追跡すること
- 必要に応じて経営陣からの指導を行うこと

- 追跡用ツールの準備
- WGにトラッカーの提出を依頼（普通は週1回程度）
- WGの活動に対する指導について、トップマネジメントチームとの話し合い



Working Group	Level 1	Level 2	Level 3	Specific Goal / Output	Timeline / Milestones	Owner (Supporter)
1. Sales	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
		15-01-01	XXX	XXX	XXX	XXX
		15-01-02	XXX	XXX	XXX	XXX
		15-01-03	XXX	XXX	XXX	XXX
		15-01-04	XXX	XXX	XXX	XXX

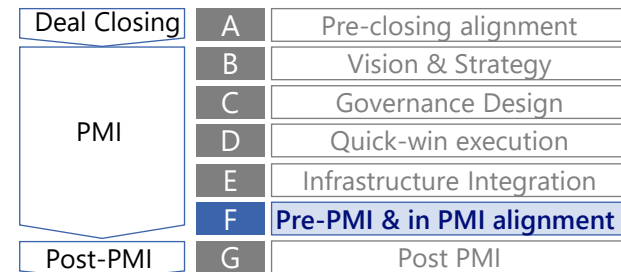
WBS to describe the goal and the tasks of each project within WG

WG	Sales Project XXX	CW XX
Status	80% completed	On Track
Owner	1. Sales	1. Sales
Updated	2024	2024
1. OBJECTIVE	2. KEY MILESTONES	3. KEY MEETINGS
Description	1. XXX	1. XXX
Objective	1. XXX	1. XXX
2. OTHER RESULTS	4. ACTIONS	
High	1. XXX	1. XXX
Medium		
Low		

Tracker to monitor progress of WG

NRIのPMIへの取り組み

PMOは、定期的にステータスをモニタリング・報告するための 会議をファシリテーションする



会議の目標

- PMIのタスクと活動の透明性を指導者に提供する
- 経営からの決定や指導を受けながら、WGや部門横断的なテーマを管理する

Day 100 Task Progress Chart

# of tasks	Not Started	WIP	Complete	N/A	In total
1. Business Development	-	10	15	13	25
2. Operations	-	5	42	-	47
3. Governance	-	2	9	1	11
4. IT	1	8	10	7	19
5. HR	-	3	11	-	14
6. Finance&Accounting	-	17	72	-	89
7. Legal	1	11	30	1	42
8. Communication	1	12	9	-	22
in total	3	68			269

Sample Output

%	Complete	In total
1. Business Development	40%	60%
2. Operations	11%	89%
3. Governance	18%	82%
4. IT	5%	53%
5. HR	21%	79%
6. Finance&Accounting	19%	81%
7. Legal	26%	71%
8. Communication	55%	41%
in total	25%	74%
Last week	30%	68%

ワーキンググループ

1. 事業開発

主要な統合活動（サンプル）

- 潜在的なシナジーを（顧客アクセス、クロスセル、提携、パートナーシップ）優先するための会議とワークショップ

2. 生産

- 業務上のシナジー（ツール、方法論、人材）の特定

3. ガバナンス

- 月次報告などのレポーティングラインの確立
- ガバナンス方針と権限の明確化（SoA）の最終化
- 方針とルールとの適合性・格差の評価

4. IT

- シナジーを最大化するための「IT戦略計画」の策定
- IT内部監査ガイドラインに適合

5. 人事

- Day1から社員全員があまり影響を受けないような作業環境（給与、福利厚生など）
- 合併後の文化的統合の達成

6. 財務・会計

- 財務指標を報告するためのシステムの最終化
- 報告のガイドラインと順守（US GAAP / IFRS）の定義

7. 法務

- Day1からの混乱を最小限にし、通常通りの事業環境の確保
- 法的文書のレビューを含む、スムーズな取引の支援

8. コミュニケーション

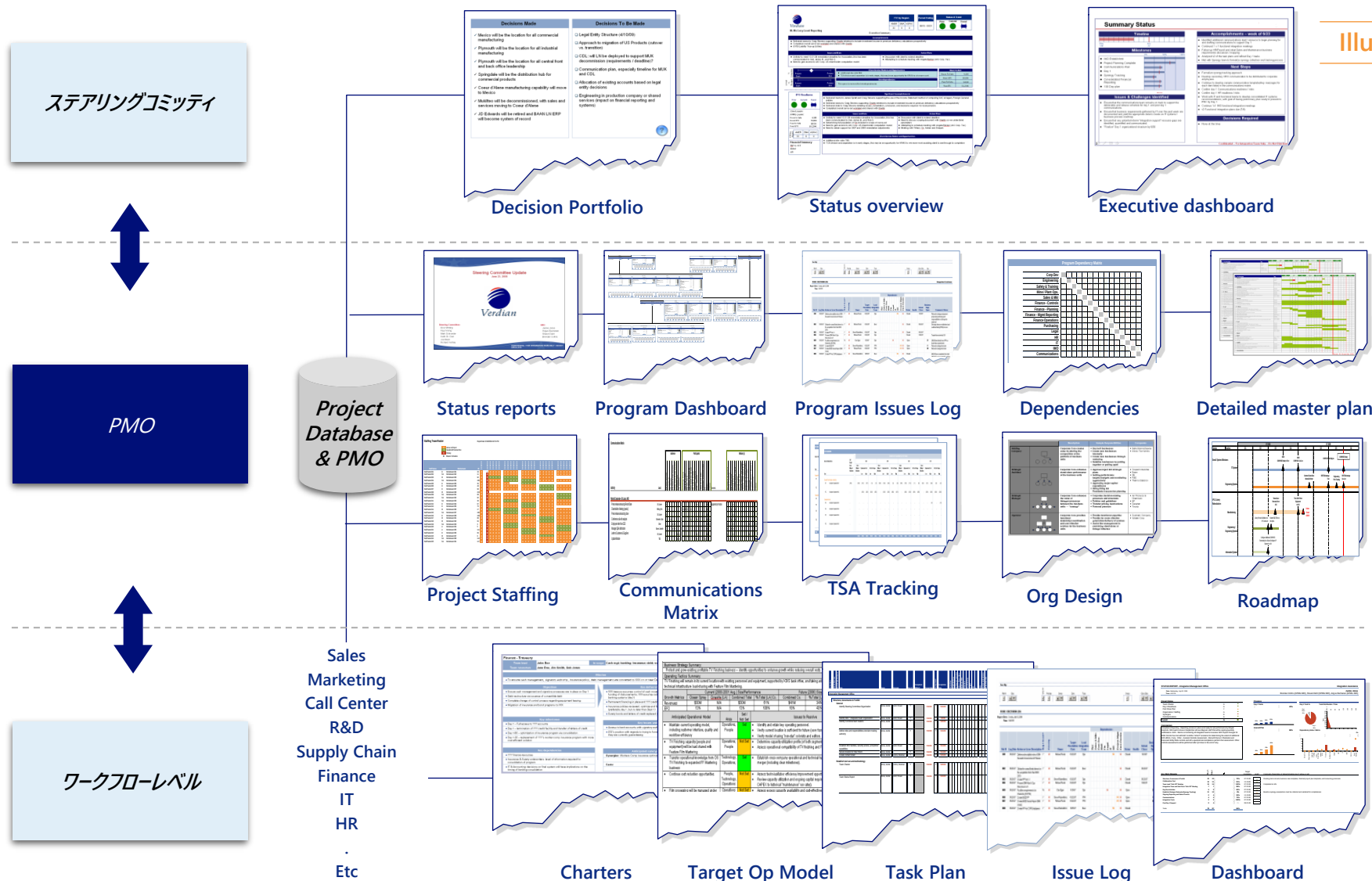
- 全てのステークホルダーに対するコミュニケーションプランの策定と実行
- プレス・リリース、外部／内部コミュニケーションによるPRプランの策定

NRIのPMIへの取り組み

PMOは、目標が達成されるよう、
ガバナンスモデルを確立・運用をする

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI

Illustrative



NRIのPMIへの取り組み

長期的な統合のために、明確な運用ルールに落とし込む (重複した組織や二重所有者でないこと)

Deal Closing	A	Pre-closing alignment
PMI	B	Vision & Strategy
	C	Governance Design
	D	Quick-win execution
	E	Infrastructure Integration
	F	Pre-PMI & in PMI alignment
Post-PMI	G	Post PMI

PMI後の運用で透明性を確保すること

共有されたビジョンと目標

市場戦略情報

成長意欲

取り組み計画

ガバナンス構造

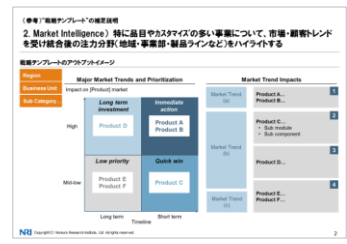
パートナーシップの基盤の相互理解

- ・ 経営理念
- ・ ビジョン
- ・ 事業範囲と目標など



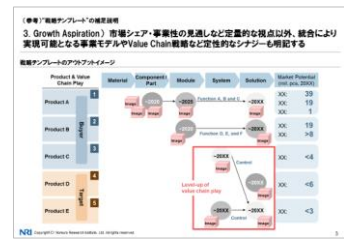
市場動向と価値ドライバーに関する意見の共有

- ・ 需要と供給のマーケットランドスケープ
- ・ 動向と革新
- ・ 競争優位性など



成長・価値創出戦略の策定

- ・ 顧客ニーズ
- ・ 主要戦略・戦術
- ・ 目標市場占有率、トップライン構成など



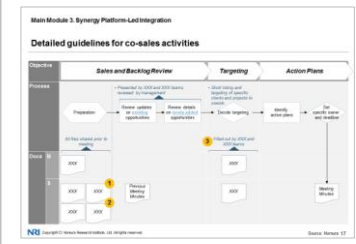
PMI中およびPMI後の主要な取り組みの定義

- ・ 事業／地域／機能分野別の取り組みリスト
- ・ 優先と所有権
- ・ 状況および影響など



長期的かつ日常業務の透明性の確保

- ・ ガバナンスの構造
- ・ 権限と委譲
- ・ KPIとPDCAなど



NRIは、バイヤーが一貫性と透明性のある運用モデルを確立することを支援するために
PMIの最後に完全に連携した運用性の高いハンドブックを提供する

The text is framed by two decorative swooshes. The top swoosh is a gradient bar transitioning from blue on the left to red on the right, arching over the text. The bottom swoosh is a solid blue bar, also arching under the text.

Share the Next Values!