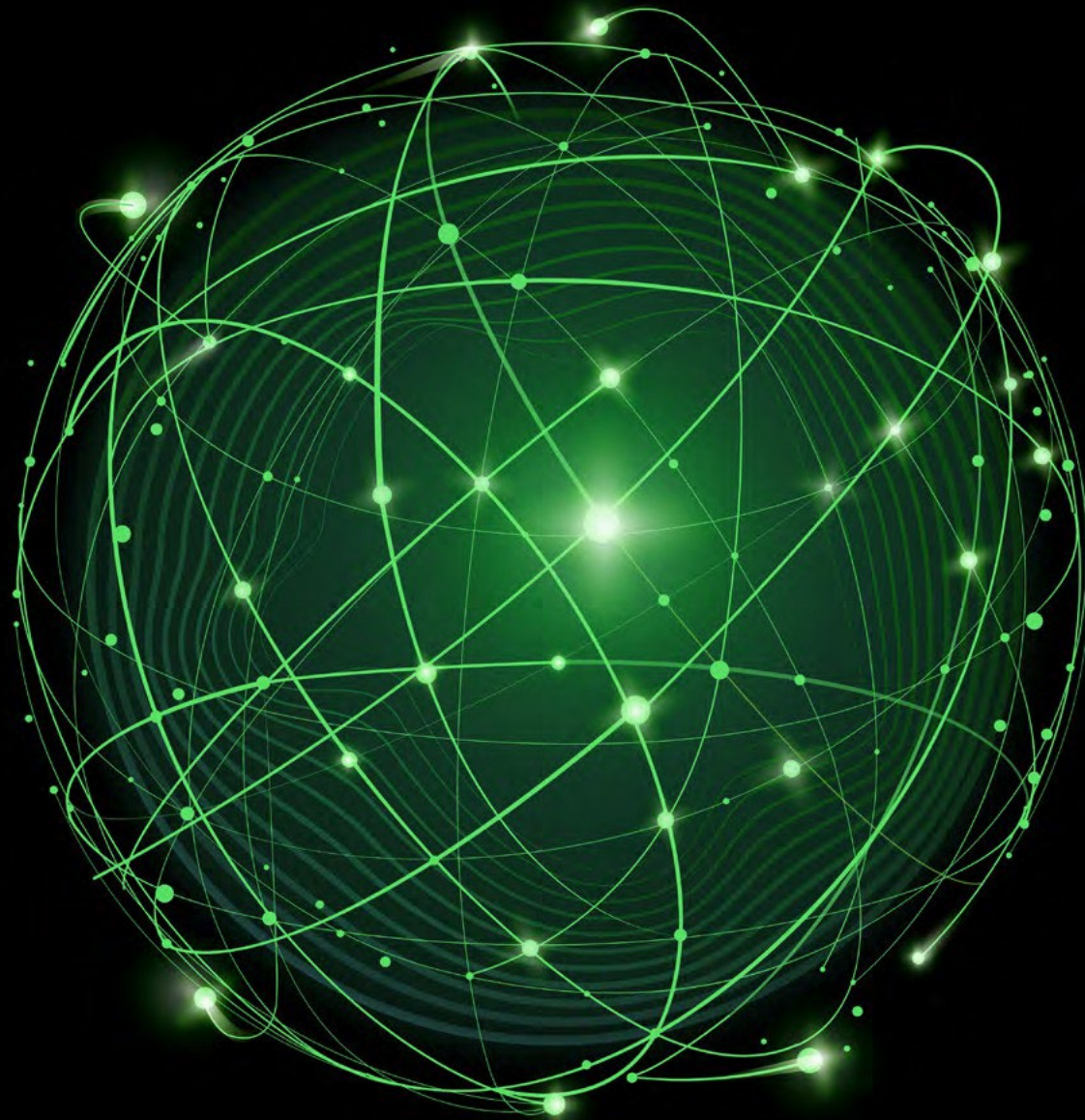


2024年グローバルコーポレート ダイベストメント調査

不確かな状況で
可能性を切り開く新たな力



目次

01 エグゼクティブサマリー3

02 傾向に一貫性はなくとも
持続的な備えへの道筋
はある5

03 何に重点的に取り組むべ
きか8

ポートフォリオの見直しとダイベストメントへの
準備を早めに行う9

取引に関係する社内のステークホルダーの
一体化と調整を行う11

分離コストと予想を管理する14

テクノロジーを積極的に利用する17

真の価値創造の可能性を求める21

04 地理的要因 26

05 将来に向けて31

06 調査について35

※本レポートはDeloitte Global が2024年3月に発行した内容をもとに、
デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー合同会社が翻訳したも
のである。和文版と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を
優先する。

エグゼクティブサマリー

ダイベストメント（事業売却）は、M&Aの一形態でしょうか。それとも、M&Aとは似て非なるものでしょうか。この分野においてよく耳にするこの言葉は、「引き算」よりも「足し算」が重要であることを暗示しています。しかし、人生やビジネスが循環するものであるという暗喩を深く掘り下げるまでもなく、企業が事業の一部を手放すことが、新規取得と同じくらい重要な戦略的な手段となり得ることは明白です。

長い目で見れば、ダイベストメントは成長を促進するものであり、損失ではなく利益を促すものです。しかし、これを実現するためには、企業が買収を判断する際と同様の基準を満たす必要があります。つまりダイベストメントは、企業戦略に則り、計画した指標を達成し、企業をより強化するものでなければならないのです。

Deloitteによる企業のM&AおよびRestructuringリーダーを対象としたDeloitteの第6回「グローバルコーポレートダイベストメント調査」（隔年）では、ダイベストメントの最新トレンドとともに、その企業成長における役割の変化についても取り上げています。完全に実現された「M&A」のアプローチは、実際には「M&A&D」のアプローチと呼ぶべきものです。ダイベストメントは企業戦略における重要な手段です。そして将来を見越して準備を整えている企業は、危機に直面してダイベストメントを避ける企業に比べて、その利益を享受しやすいと考えられます。

ダイベストメントの準備が整っているからといって、必ずしも頻繁にこの手法を用いる必要はありません。重要なのは、ダイベストメントをより効果的に実施することです。もしダイベストメントを有事の対策として急いで実行すると、十分な利益を得られないだけでなく、場合によっては利益を失ってしまうかもしれません。さらに、不必要な分離コストが発生したり、ステークホルダーに懸念を抱かせる可能性があり、最終的には企業リスクやブランドの価値が損なわれる可能性が高まります。



01

02

03

04

05

06

これに対して、常に事業や資産の売却による「引き算」の可能性を見極め、その価値を慎重に評価している企業は、ポートフォリオの事業を現金化して柔軟性を高めるのに有利な立場にいます。取引金額や分離にかかるコスト、実施の難しさ、ステークホルダーの疑義や懸念、そして残された組織の成長機会などを考慮することで、ダイベストメントの準備ができている企業は、より良い成果を達成できるのです。

今後どのような展開が予想されるのでしょうか。売り手には買い手が必要です。Deloitteの「2024 M&A Trends Survey（2024年M&Aトレンド調査）」¹では、プライベートエクイティの投資家はかつてないほどのドライパウダー（待機資金）を蓄えており、その額は2兆6000億米ドルに達しています。これは前年より8%の増加を示しています²。また、企業も非常に多くの現金を保有しており、カーブアウトされた事業の買収を今後追及していくと予想されます。このように、資金が市場に投入されることで、市場に活力が生まれるでしょう。

（デット）ファイナンスが厳しい市場では、柔軟で工夫を凝らした取引の方法が求められます。ダイベストメントの準備が整った売り手はどのようにして相互に利益をもたらす買い手を見つけることができるのでしょうか。

潜在的な買い手による絶え間ない資金投入は、市場への強力な活力となり得ます。ダイベストメントの準備ができている売り手はどのようにして相互利益を享受できる将来の買い手を見つけることができるのでしょうか。



01

02

03

04

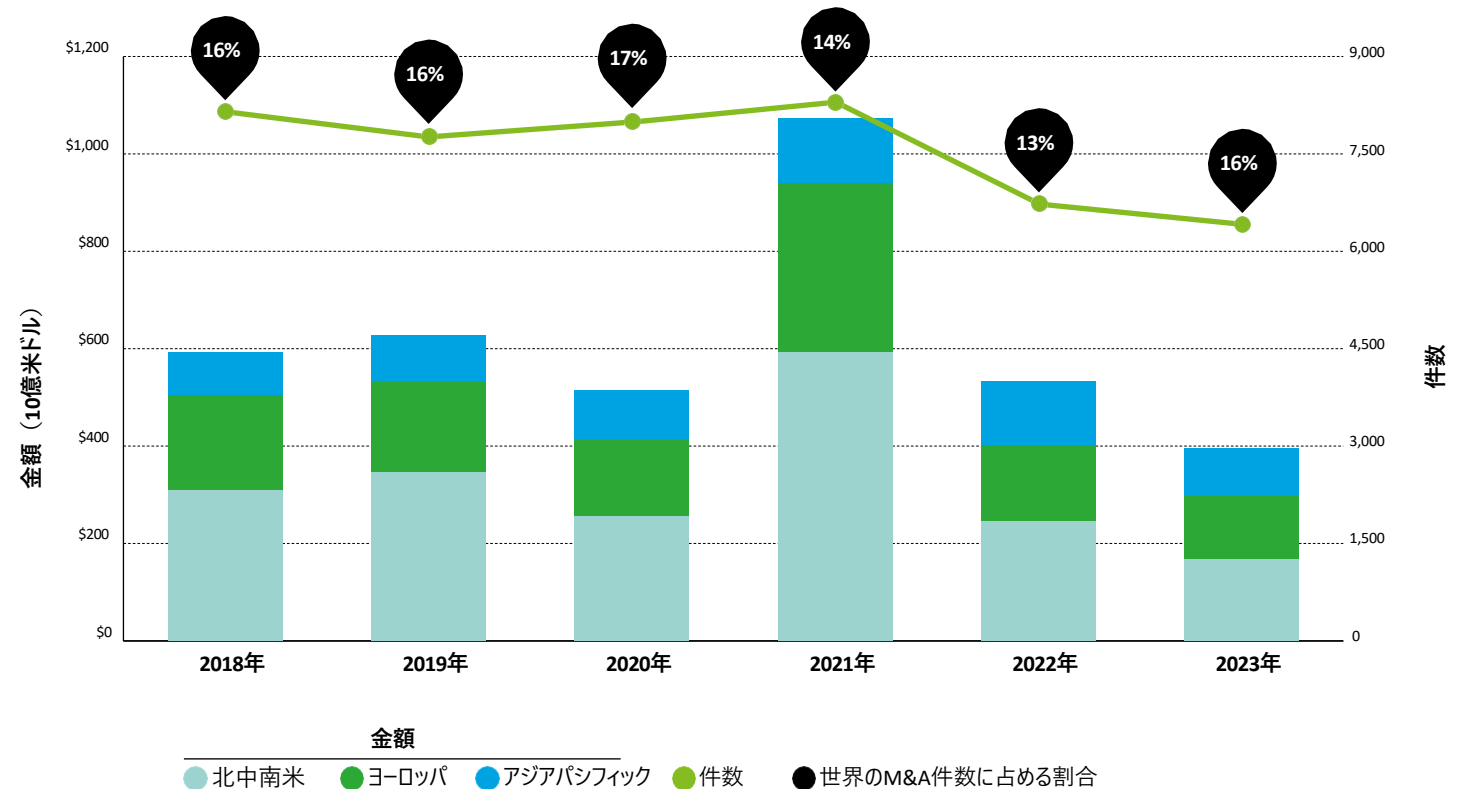
05

06

傾向に一貫性はなくとも持続的な備えへの道筋はある

コロナ禍に起因する2021年の急激な上昇を除き、近年ではダイベストメントとスピノフの件数と金額はおおむね横ばいが続いています。過去6年間で、ダイベストメントとスピノフは世界のM&Aの件数の13%から17%、金額では16%から22%を占めました³。その金額のほとんどは北中南米によるもので、続いてヨーロッパ、アジアパシフィック（APAC）地域の順となっています⁴。

世界のダイベストメントおよびスピノフ（地域別・年別）



出所： S&P Capital IQにより生成されたM&Aデータ（2023年11月15日および2024年1月10日アクセス）についてのDeloitteの分析に基づく。

傾向に一貫性はなくとも持続的な備えへの道筋はある

急激な上昇がみられた2021年に関しては、パンデミックにより非常に多くの事業活動が停滞し、停止した後に、多くの企業がノンコア事業のダイベストメントを行い、キャッシュを確保しました。その年の世界のダイベストメント金額は、総計で1兆米ドルを突破しました⁵。同様に、翌年はパンデミック前の水準にまで急激に落ち込みましたが、これは準備ができていた買い手への供給が落ち着いたためでもあります。2023年の件数と金額はさらに減少しました⁶。しかしながら、Deloitteのダイベストメント調査によると、調査対象のうち5社中4社を超える企業が2024年までの36カ月間で3件以上のダイベストメントに関与しました。ほぼ全ての回答者（98%）が、直近の12から18カ月で断念したダイベストメントがあると述べていることは、特筆に値します。社内戦略の見直し、買い手の興味が限定的であった、規制の問題など理由は様々ですが、多くのダイベストメントが完了せず、市場統計に含まれることはありませんでした。

過去最大の市場の混乱が過ぎ去った2024年以降は、どのようなことが「ノーマル」となるでしょうか。

ダイベストメントを含む新たなM&A活動の見通しは明るい

本調査および「2024 M&A Trends Survey（2024年M&Aトレンド調査）」のどちらにおいても、ディールメイキングが再び活発化すると示されています。Deloitteのダイベストメント調査によると、セルサイドの活動を計画していない企業は2%を下回っており、約80%が今後1年半以内に3件以上のダイベストメントを予定しているとのことでした。

成熟度やダイベストメントの準備に関する意識が向上

パンデミック後の市場が不安定であったこともあり、多くの企業がディールメイキングの力を強化しています。Deloitteのダイベストメント調査では、特に「2022 Global Divestiture Survey（2022年グローバルダイベストメント調査）」⁷での調査結果と比較すると、「予想よりも高い取引収益が実現できた」、「予想よりも速いスピードで取引がクロージングできた」、「分離コストを高く見積もり過ぎたと考えられる」という回答が示されました。今年度の調査では、予想よりも早くダイベストメントを完了できたと報告する回答者は以前の3倍になると考えられます。またこれらの回答者は、デューデリジェンスや売却前の準備に関しステークホルダー間の調整を達成することにも同様の改善を実感しています。



01

02

03

04

05

06

傾向に一貫性はなくとも持続的な備えへの道筋はある

取引に関する楽観性が市場の実情に即していない領域がある

回答者が取引の増加を見込み、また取引の追求や実行が以前よりも可能であると認識している一方で、調査データは逆風の存在も示しています。実際の分離コスト（認識されている分離コストではない）は引き続き増加すると考えられ、ダイベストメントにかかる実際の平均時間（認識されている時間ではない）はごくわずかに短縮されたのみです。売り手の約半数が、ダイベストメントを決定してから売却の契約を締結するまでの時間は7カ月から12カ月であると述べており、前回のDeloitteの調査とおおむね同様の結果となっています。6カ月以内に買収の契約を締結できていると述べたのは、回答者の約3分の1です。本調査以外でも、DeloitteのM&Aプロフェッショナルによれば、最近の取引は時間が長くかかり、取引金額が低下し、売り手による対象事業への投資を一層必要とする傾向が見られます。

予想よりも高い売却収入であるが取引金額が低い、分離コストを過大評価している一方で、実際の実分離コストは増加している、というような矛盾があります。今年度の調査結果に沿った結論のひとつとして、売り手は2021年の活発な動きを覚えており、ダイベストメントをより定期的に計画に盛り込むことを検討しているが、そのためには、長期的にダイベストメントへの準備が維持できるような力を新たに付けて、2021年当時に行っていた活動をさらに強化する必要がある、ということです。

売り手の約半数が、ダイベストメントを決定してから売却の契約を締結するまでの時間は7カ月から12カ月であると述べており、前回のDeloitteの調査とおおむね同様の結果となっています。



01

02

03

04

05

06

何に重点的に取り組むべきか



01

02

03

04

05

06

ダイベストメントの結果が予想通りである、または予想を上回ることは、偶然では起こり得ません。個々の取引だけでなく、企業の取引に対する準備が常にできているかという面からも、準備(Readiness)をしておくことが違いを生むのです。そこで次は「どのような準備をすべきか」という疑問が生まれてきます。Deloitteの調査では、実践、そして継続的に「力を付ける」ことで違いを生み出せる、5つの重点エリアが示唆されています。



1. ポートフォリオの見直しとダイベストメントへの準備を早めに行う



2. 取引に関係する社内のステークホルダーの一体化と調整を行う



3. 分離コストと期待を管理する



4. テクノロジーを積極的に利用する



5. 真の価値創造の可能性を求める

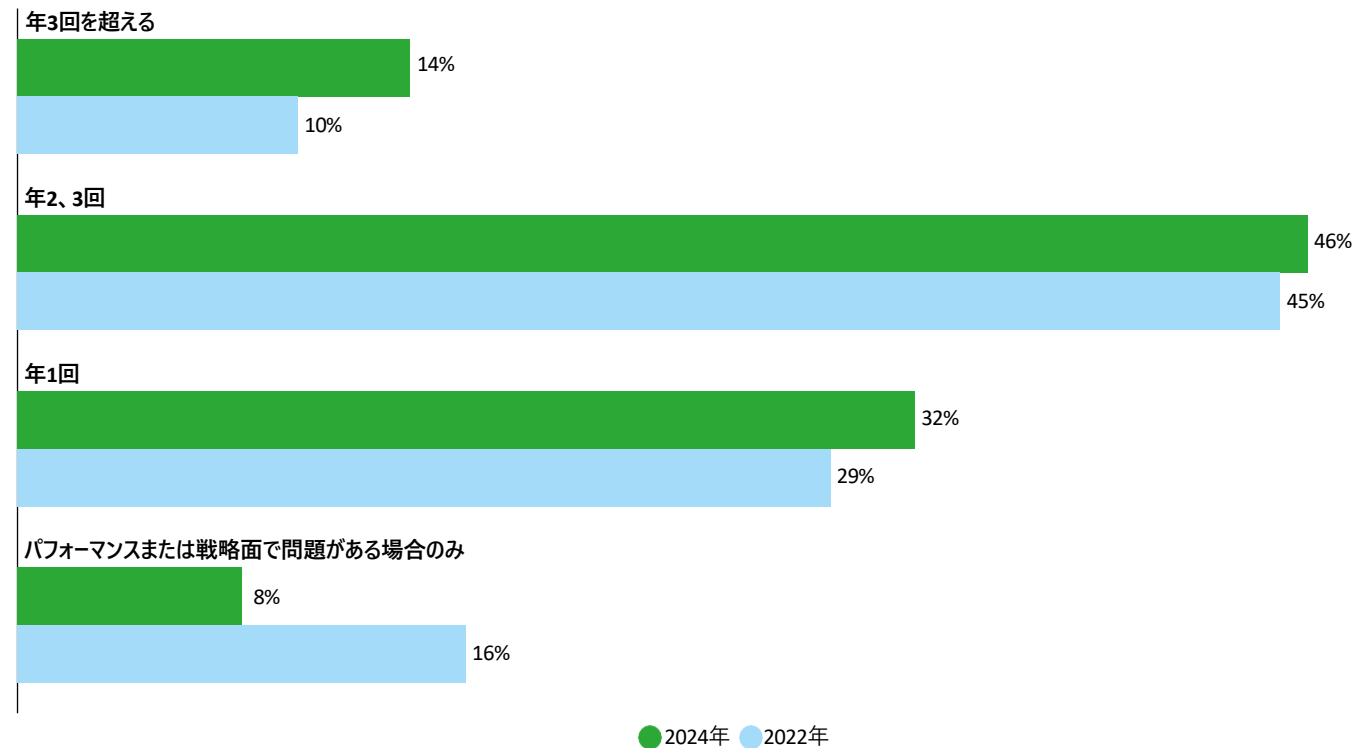
1. ポートフォリオの見直しとダイベストメントへの準備を早めに行う



ダイベストメント活動がパンデミック下で急激に上昇していた時期、事業ポートフォリオを頻繁に評価し、どの

ノンコア事業が将来のダイベストメントに適しているか認識していた売り手は、このようなアセスメントを行っていなかった企業よりも、予想を超える金額を実現するケースが多く見られました⁸。つまり、迫りくる取引に駆り立てられる前に、先んじて事業ポートフォリオのアセスメントを実施しておくのが有益だということです。そして、今もこの教訓は生かされているようです。というのも、2024年のDeloitteのダイベストメント調査によると、ダイベストメントの可能性についてポートフォリオの個々の事業を少なくとも年2回戦略的に評価している回答者の割合は60%となり、2022年の調査結果（55%）からわずかに増加しました。

ダイベストメントの可能性について事業ポートフォリオを戦略的に評価する頻度



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）

*次の設問に基づく。「貴社において、継続所有かまたはダイベストメント対象とするか判断するために、個々の事業を戦略的に評価する頻度を教えてください」2022年の回答のうち「不明／コメント不可」と示した1%を除く。



01

02

03

04

05

06

1. ポートフォリオの見直しとダイベストメントへの準備を早めに行う

期待を下回る取引についてはどうでしょうか。回答者のうち38%が、金額が予想を下回った最も顕著な理由として、イグジットや分離準備に関するアセスメントの不足を挙げています。したがって、継続的にポートフォリオの状態を把握しているだけでなく、個々の取引に対しても事前準備をすることが適切です。

Deloitteの2022年のダイベストメント調査でも示されたように、ダイベストメント対象の事業の準備しておくことは、ダイベストメントの準備ができている企業がその他の企業と一線を画している点でもあります。このほかにも、ダイベストメントの準備ができている企業は次のようなことを行っていると考えられます。

ダイベストメント対象の事業をしっかりと理解している
調査対象の売り手がダイベストメント後に直面した問題点としては、運営上の課題がクロージングの前に解決せず、移行期間サービス契約（TSA）を必要としたことが最も多く挙げられました。もうひとつ多く挙げられた問題点は、潜在的な買い手を惹きつけるような説得力のあるバリューストーリーがないということでした。潜在的なバリュードライバーを含めダイベストメント対象の事業について理解していることを明確に述べることで、準備のできている売り手は他社と差別化を図ることができます。

チェンジマネジメントと外部のステークホルダーとのコミュニケーションを前もって計画し、リスクを軽減している

これは、調査対象の売り手に直近のダイベストメントをやり直すことができるとしたら何をするか質問したところ、最も多かった回答です。ここで挙げられたステークホルダーには、デールの遅延や停止を行う権限がある規制当局も含まれます。

M&Aの競争環境・プロセスについての視点を養っている

買収が見込まれる買い手とはどのような買い手でしょうか。どのようにして潜在的な買い手を絞り込み、競争の緊張感を適切な水準にすることができるでしょうか。買い手に合わせて売却プロセスを調整することも、優先的にやり直したいこととして売り手が多く挙げた回答でした。

ダイベストメントに備えたM&A戦略を売り手が立てる方法について詳細は、「The serial divestiture journey: navigating serial divestitures to rebalance portfolios for growth（連続的ダイベストメントのジャーニー：連続的ダイベストメントを推進し、成長に向けポートフォリオをリバランスする）」⁹をご参照ください。



01

02

03

04

05

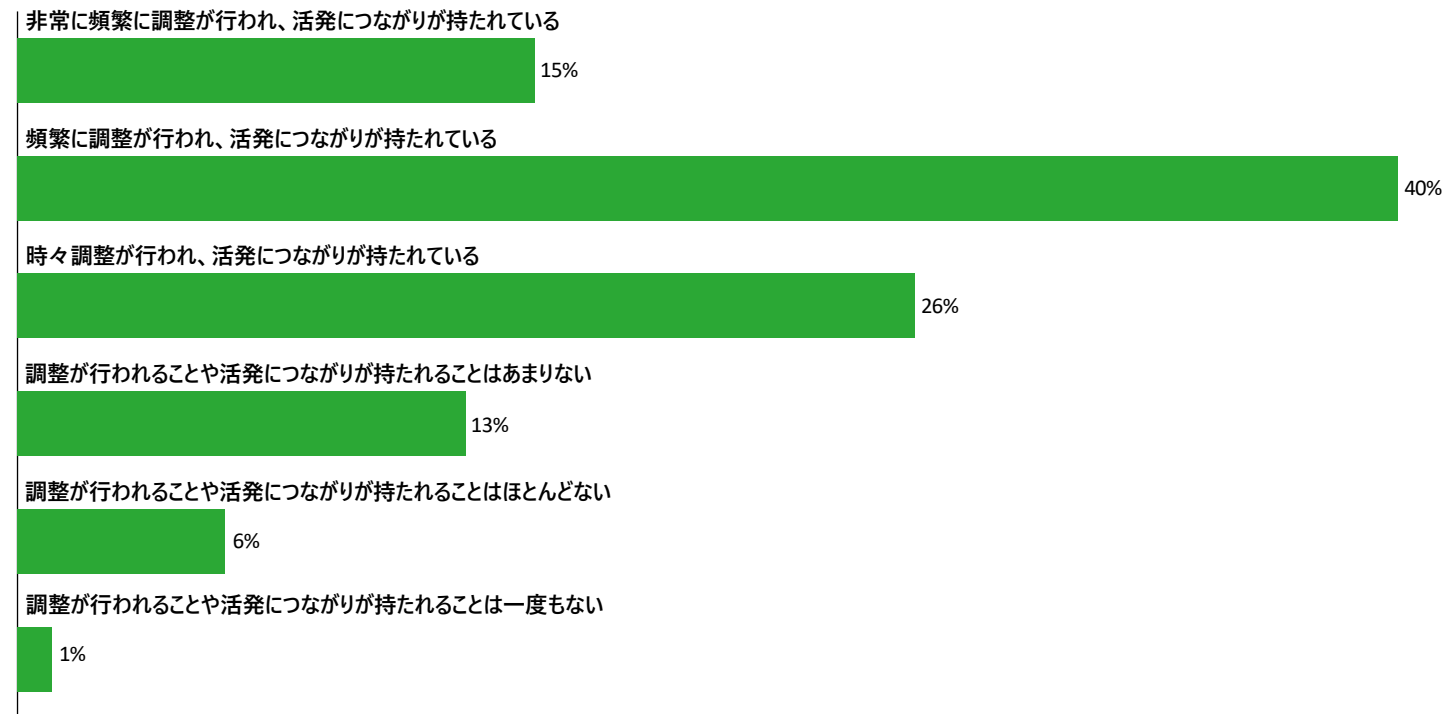
06

2. 取引に関係する社内のステークホルダーの一体化と調整を行う



取引の完了には多数の社内ステークホルダーの関与が必要です。エグゼクティブやビジネスのリーダーシップ、企業戦略、事業展開、事業分離の管理などの全てを、プロセスの進行に従い共通のゴールに向けて実行していく必要があります。ステークホルダーのグループをサポートする人員が、サイロ化したグループの間でタスクの受け渡しを行っている場合が非常に多いのですが、こうした非効率な進め方は取引金額を下げる要因になり得ます。このようなサイロ化に基づくアプローチでは、ディールの失敗を導きかねない要因が隠れてしまう可能性さえあります。社内のプレイヤーを調整することは、可能な限り早期に取り組むべきステップです。

ダイベストメントプロセスにおけるM&A関連ステークホルダー全体の調整



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）

*次の設問に基づく。「貴社のダイベストメントにおいて最初から最後まで各M&Aステークホルダーの間で調整が行われ、活発につながりが持たれていた程度を教えてください」



01

02

03

04

05

06

2. 取引に関する社内のステークホルダーの一体化と調整を行う

半数を超える調査の回答者が、現在ステークホルダー間の調整は適切に行われていると考えていますが、回答者の約3分の1は、直近の取引の完了に予想以上の時間がかかった原因のひとつとしてステークホルダー間の調整を挙げています。調査データを掘り下げていくと、特に「統一性がある売り手」の一群¹⁰があることに気がきました。そうした売り手は強固な社内での連携、頻繁な事業ポートフォリオの評価、戦略の選択肢に対するオープンな姿勢¹¹、そして取引の実行に対する自信を兼ね備えていました。このような非常に統一性のある売り手に共通していることは何でしょうか。

- 直近のダイベストメントに要する時間は予想よりも短かったと回答する傾向がある。統一性が低い売り手よりもこの傾向は著しく高い。
- 統一性が低い売り手に比べ、予想を上回る取引金額を受け取ったと回答する傾向が著しく高い（81%対47%）。
- ダイベストメントの初期に回収不能コストを特定して軽減できる可能性は、統一性が低い売り手の4倍を超える。

半数を超える調査の回答者が、現在ステークホルダー間の調整は適切に行われていると考えていますが、回答者の約3分の1は、直近の取引の完了に予想以上の時間がかかった原因のひとつとしてステークホルダー間の調整を挙げています。



01

02

03

04

05

06

2. 取引に関する社内のステークホルダーの一体化と調整を行う

ステークホルダー間の調整の重要性が明白になりましたが、それではどのようにそれを達成できるでしょうか。ダイベストメントの準備ができていない売り手には、次のような共通するプラクティスもあると考えられます。

ダイベストメント対象の事業について幅広い準備を行う

買い手のデューデリジェンスや経営陣によるプレゼンテーションを実施することで事業のバリューストーリーの信頼性を高め、投資家の信頼を築くことができます。

クロスボーダーダイベストメントが実行時間に影響する可能性を検討する

売り手と買い手の国が異なる場合、人員、方針やプラクティス、契約、顧客や商業的プラクティスなど事業運営が常に明白に理解されている、または適切に文書化されているとは限らず、これによりダイベストメントの取引実行が長引く可能性があります。

企業戦略チーム、事業チーム、M&Aチームの間で調整されたプレイブックを使用して、共有の運営基盤から業務を行う

こうすることでメンバーは役割、責任、期待されていることやバリュードライバーについて共通の認識を持つことができます。買い手の関心の喚起やディールに対する信頼性の向上に役立つ、共有化された案件ストーリーに基づいてプロジェクトを推進します。

ダイベストメントに関する意思決定を始める際に、重要なステークホルダーとイグジットや分離の準備に関する検討を行う

こうすることで、価値の維持や実現に向けてゴール、目的、必須の事項を調整することや、メッセージの適時性・正確性を向上させることができます。

売り手と買い手の国が異なる場合、人員、方針やプラクティス、契約、顧客や商慣行など事業運営が常に明白に理解されている、または適切に文書化されているとは限らず、これによりダイベストメントの取引実行が長引く可能性があります。



01

02

03

04

05

06

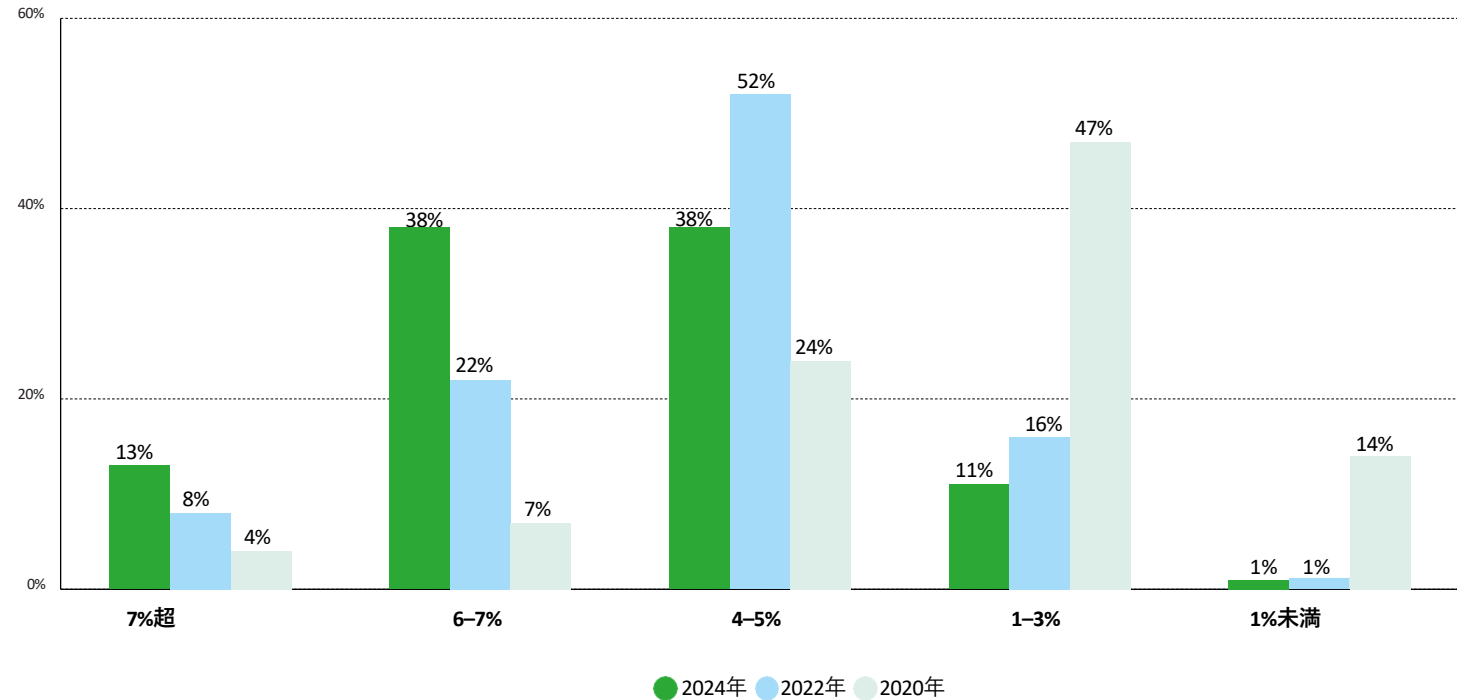
3. 分離コストと期待を管理する



ダイベストメントには、企業が見込んでおくべきコストが伴います。社内外のステークホルダーはダイベストメント

を成功させるにあたり重要なリソースを投入しなければならないかもしれません。取引の一時的コストを測る方法のひとつに、分離コストを年間収益と比較する方法があります。大半の回答者（89%）が、ダイベストメントを実行するためにダイベストメント対象事業の収益の少なくとも4%のコストをかける回答し、半数を超える回答者が収益の少なくとも6%のコストをかけました。より複雑なクロスボーダーのダイベストメントでは、収益の20%から25%ものコストがかかる場合があります。

ダイベストメントの準備および実行にかかる一時的コスト
(目標収益に占める割合)



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）

*次の設問に基づく。「貴社の直近のダイベストメントに関し、ダイベストメントの準備および実行にかかった一時的コストを売却事業の収益に占めるパーセントで教えてください」



01

02

03

04

05

06

3. 分離コストと期待を管理する

分離コストはどのようなところで生じるのでしょうか。その大半を占めていると考えられるのは、取引コスト、運営面での分離コスト、そして税金です。こういった数字は変動しやすいものです。2023年にコスト予想が「ほぼ正確だった」とした回答者の数は、2022年の半数以下でした。

Deloitteのダイベストメント調査によると、このように取引コスト予想を困難にする内部要因として、ダイベストメント対象の事業のパフォーマンス、ダイベストメント対象の事業の分離にかかる時間、そして社内ステークホルダー間の調整に必要な時間が挙げられました。そのほか、取引の契約交渉、買い手のデューデリジェンスへの対応や買い手のファイナンスにかかる時間を分離コストの要因とする回答もありました。時間が共通の特徴であることに注目してください。この要因の軽減には、継続的な準備が役立つのです。

Deloitteのダイベストメント調査によると、このように取引コスト予想を困難にする内部要因として、ダイベストメント対象の事業のパフォーマンス、ダイベストメント対象の事業の分離にかかる時間、そして社内ステークホルダー間の調整に必要な時間が挙げられました。



01

02

03

04

05

06

3. 分離コストと期待を管理する

このような膨らむ取引コストの原因に対処するために、ダイベストメントの準備ができていない売り手は次のような方策を採用できると考えられます。

早期にダイベストメント対象の事業にアセスメントを実施して問題点を特定し、その軽減方法を見つける

多くの買い手は、デューデリジェンスの一環として、ターゲットのスタンドアロンベースでのコストを明確に理解することを重視しています。

売り手が全てのコストを負担しなければならないと思込まない

買い手が複数で競合している場合、または買い手の買収資金の資金調達に猶予がない場合は、交渉できるコストがあるかもしれません。クロージングの前段階で再構築に費用をかけることが買い手にとってメリットとなる場合であれば、買い手が費用を支払うことに同意する可能性があります。

一時的コストとしてみなされるであろう、売却益による税金の増加について慎重に評価する

売り手は代替案を組み立てて、このような税金を軽減する方法を模索すべきでしょう。

取引モデルで十分な一時的コストを検討することで、ダイベストメント対象事業の分離準備に必要なリソースを割り当てることに関する社内での交渉を回避する

このような交渉により、プロセスが不必要に延長されたり、追加コストが生じたりする場合があります。売り手は代替案を組み立てて、様々なコストを削減する方法を模索すべきでしょう。

TSAを活用し、一時的コストと残存組織への影響のバランスを取る

TSAを活用することでクロージングまでの時間を短縮できる可能性はありますが、この場合は売り手が望むような完全な分離とはならない可能性もあります。また売り手が早期に分離に関する緩和策を定められなかった場合は、TSAの終了後に回収不能なコストが生じる可能性があります。Deloitteの調査では、半数を超える売り手がTSAを活用してダイベストメントを進め、事前にコストを管理すると報告しています。



01

02

03

04

05

06

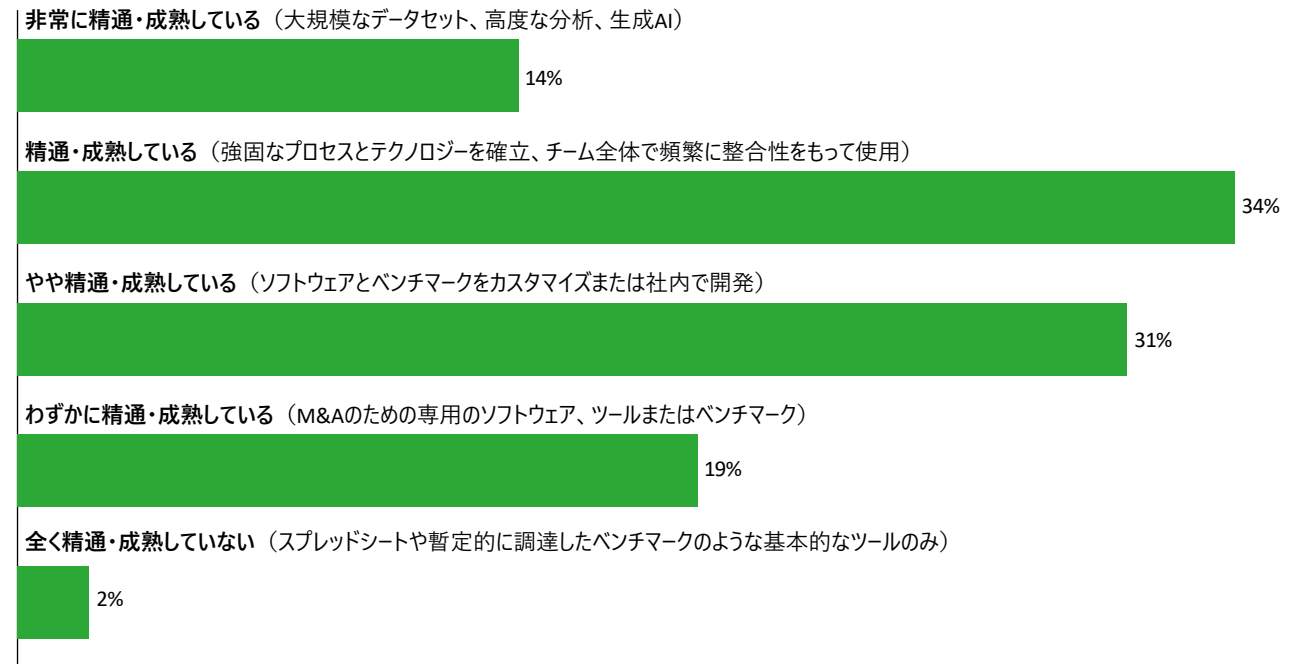
4. テクノロジーを積極的に利用する



Deloitteの「2024 M&A Trends Survey (2024年M&Aトレンド調査)」では、実質全ての回答者（99%）が、自社で従来のソフトウェアソリューション以上の

ものを活用し始めており、生成AIまたは高度なデータ分析をM&Aプロセスに組み込み始めたと述べています。ダイベストメント調査によると、テクノロジー導入の面で売り手が大きく遅れているわけではないことが示されています。

ダイベストメントの計画および実行において、貴社のテクノロジーに関する精通度、成熟度はどれくらいですか。



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）

*次の設問に基づく。「貴社のテクノロジーの精通度または成熟度を改善することで、貴社のダイベストメント結果が改善する（例えば、取引収益の増加、一時的分離コストの削減、社内での取り組み／ストレスの軽減）可能性はありますか」



01

02

03

04

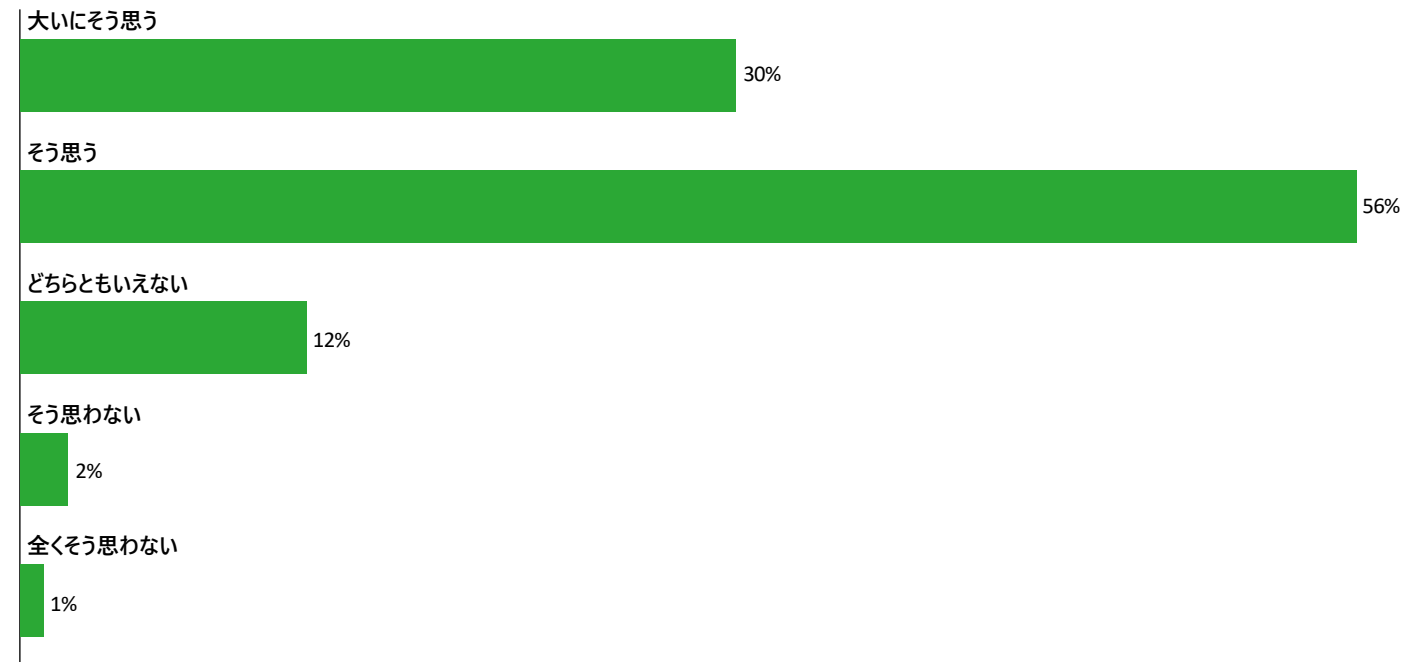
05

06

4. テクノロジーを積極的に利用する

ダイベストメントの計画と実行に関し、ほぼ全て（98%）の売り手が、自社は「テクノロジーにわずかに精通・成熟している」のレベル以上であると考えており、基本的なツールやスプレッドシートにとどまらずにテクノロジー拡張を使用していると述べています。しかしながら、ダイベストメント結果を向上させるために高度な分析や生成AIで大規模データセットをスムーズに活用していて、「非常に精通・成熟している」と示した売り手はほんの一部のみ（14%）です¹²。経営幹部層の回答はもっと消極的なものでした。自社が「テクノロジーに精通している」または「テクノロジーに非常に精通している」と回答した割合は経営幹部層以外では63%だったのに対し、経営幹部層では50%を下回りました。しかしながら、現在の備えという点で、テクノロジーに関する精通度や成熟度を向上させることはダイベストメントの結果改善に役立つということに回答者の大多数（86%）が同意しています。

テクノロジーに関する精通度や成熟度を向上させることはダイベストメントの結果改善に役立ちますか。



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）

*次の設問に基づく。「貴社のテクノロジーの精通度または成熟度を改善することで、貴社のダイベストメント結果が改善する（例えば、取引収益の増加、一時的分離コストの削減、社内での取り組み／ストレスの軽減）可能性はありますか」



01

02

03

04

05

06

4. テクノロジーを積極的に利用する

これまではセルフアセスメントの状況を見てきました。それではメトリクスはどうでしょうか。取引のパフォーマンスから、ダイベストメント調査の回答者のうち「テクノロジーに非常に精通している」と考えられる売り手には、次のような傾向があることが分かりました。

- 「ダイベストメントにかかる時間が予想よりも短い」と回答する割合は、テクノロジーの精通度が低い売り手の約2倍。
- 「ダイベストメントプロセスの一環として回収不能コストの特定と緩和を実行している」と回答する割合は2.5倍。

- 「買い手からの機を見たアプローチがあった場合に、望ましい取引結果を達成するための準備が自社にできていることに強い自信がある」と回答する割合は8倍。
- 「ダイベストメントの最初から最後まで、様々なM&Aのステークホルダーに関して頻繁にまたは非常に頻繁に調整が行われ、活発につながりが持たれている」と回答する割合は、「テクノロジーに全く精通していない」売り手と比較して大幅に高い（80%対35%）。

しかしながら、現在の備えという点で、テクノロジーに関する精通度や成熟度を向上させることはダイベストメントの結果改善に役立つということに回答者の大多数（86%）が同意しています。



01

02

03

04

05

06

4. テクノロジーを積極的に利用する

テクノロジーに精通している売り手とは、どのような企業でしょうか。テクノロジーを多く導入することよりの成熟度を向上させることは可能でしょう。Deloitteのダイベストメント調査によると、年間収益が50億米ドル以上の企業がテクノロジーに精通できる可能性は、年間収益が50億米ドルを下回る企業の1.5倍です。しかしながら、優秀な人材の力と一般的なソフトウェアツールの活用により、小規模の企業でもテクノロジーに関する高い成熟度を持つことは可能であると考えられます。企業がテクノロジーに精通するうえで役立つその他のアプローチを次に示します。

基本に忠実に準備する

過去の取引のデータ、情報やベンチマークが全てアーカイブされていて、簡単にアクセス可能な状態になっていますか。生成AIや大規模言語モデルはデータ上で実行されるものです。

ダイベストメントのライフサイクルのうち、どの部分でテクノロジーが役に立つか理解する

例えば、第三者の関与や交渉が必要な共有の契約では、取引金額に対するリスクが生じ、ダイベストメントプロセスが長引く可能性があります。このような点を早期に特定し、前もって解決しておくことで取引の時間やコストを削減することができます。

顧客・取引レベルの財務情報の準備に役立つテクノロジーを展開する

これによりダイベストメントプロセスが促進され、売り手は様々な買い手のグループに対応することで競争の緊張感を上げることができます。

ダイベストメント対象事業で運営を移行できる、事前構成されたSaaSによるソリューション等を検討する

カーブアウトされた事業の事業運営プラットフォームを構築して運用することで、開始のタイミングを早めたり、分離コストやランレートコストを低減させたり（それにより事業の魅力を増すことができます）、ダイベストメント対象事業の将来の成長軌道に対してより容易に成長を実現したりすることができます。このようなことは全ての買い手のグループを惹きつけるのに役立つと考えられます。



01

02

03

04

05

06

5. 真の価値創造の可能性を求める



事業を売却し、収益を得る。ダイベストメントの価値はこれが全てでしょうか。最も簡潔に説明すると、そうと言えるでしょう。売却することで残存組織をより焦点を絞り込んだものにしたたり、効率化させたりすることができますが、これも価値を生み出す要因になります。ダイベストメントの準備ができている企業は、買い手、ダイベストメント対象の事業、そして企業そのものといったあらゆる面で、価値創造を見出していると考えられます。

ダイベストメント対象の事業の価値が最も高いときに市場に出すことで、価値創造につなげることができます。価値創造の機会を生かすことができなければ、価値が限られてしまうかもしれません。ダイベストメント調査では約3分の1の回答者が、このことが不十分であったために価値が低下してしまった Deal があると述べました。直近の取引をやり直すチャンスがあったとしたら対応したい優先事項として、「ダイベストメント対象の事業に魅力的なバリューストーリーや実績を持たせる」という回答は2番目に多く挙げられたものでした。実証済みのビジネスモデルまたは事業戦略、地理的なパフォーマンスの記録など、売り手が測定したり明確に説明できたりするものは全て、潜在的な買い手に対し価値を定義する際に役立ちます。まだ実現していない価値でも、事業計画に確からしさがあれば取引条件を改善することができます。

直近の取引をやり直す機会があったとしたら、価値を向上させるためにほかにどのようなことを変えたいと売り手は望むでしょうか。回答で多かったのは、「顧客、サプライヤーやその他のパートナーに対する管理、計画やコミュニケーションの変更」でした。「取引の構造と費用便益分析をもっと慎重に確実に評価する」という回答も同様に多く見られました。前述のとおり、このような分析においては租税属性について熟慮する必要があります。租税属性には、売却において利益を相殺してしまったり、またはダイベストメント対象の事業と合わせて譲渡することで買い手に価値をもたらしたりするものがあるからです。



01

02

03

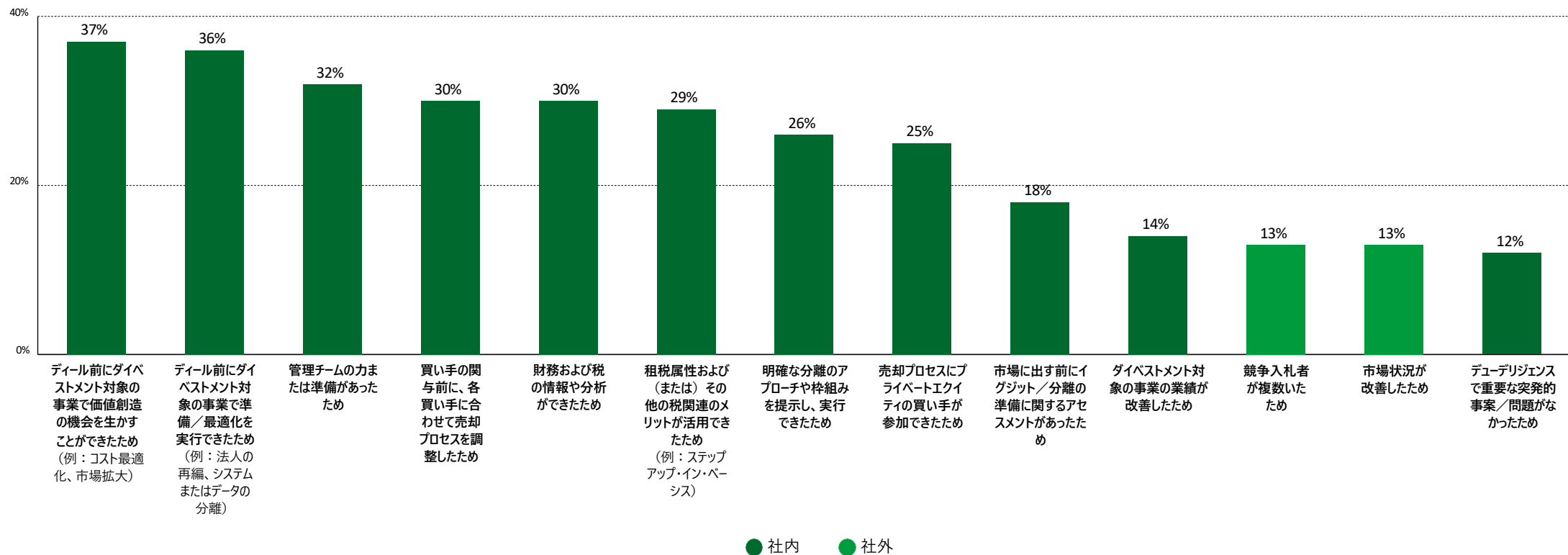
04

05

06

5. 真の価値創造の可能性を求める

ダイベストメント金額が予想よりも高くなった理由



出所: 2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査 (N=500)

*次の設問に基づく。「貴社のダイベストメントにおいて最初から最後まで各M&Aステークホルダーの間で調整が行われ、活発につながりが持たれていた程度を教えてください」



5. 真の価値創造の可能性を求める

ダイベストメント対象の事業のバリューストーリーが明確でない場合には、買い手に分があると考えられます。さらに、買い手のデューデリジェンスによってプロセスに時間がかかったり、最終的な価値が下がったりする可能性があります。ただ、バリューストーリーの定義には時間も費用もかかります。調査では3分の1を超える回答者が、直近のダイベストメントの完了に予想以上の時間を要した主な理由のひとつとして、事業の価値創造の機会を検討していたことを挙げました。

ダイベストメント対象の事業の潜在的な価値は、企業が直ちに認識できるわけではない要因によって左右される可能性があります。例えば、事業の持続可能性のプロファイルが重要になるかもしれません。Deloitteの2022年のレポート「ESG's evolving role in corporate M&A decisions（企業のM&A決定におけるESGの変化する役割）」¹³では、4分の3を超える調査対象の企業が、「ESGプロファイル」を改善するであろう事業には、かける金額を大きく割り増ししたい（3%から6%）と回答しています。加えて、約3分の1の回答者が、ダイベストメント対象の事業の持続可能性プロファイルについてフィードバックが否定的であったため、売却プロセスを進める事が出来なかった潜在的ダイベストメントがあると述べています。

調査では3分の1を超える回答者が、直近のダイベストメントの完了に予想以上の時間がかかった主な理由のひとつとして、事業の価値創造の機会の準備に時間がかかったことを挙げました。



01

02

03

04

05

06

5. 真の価値創造の可能性を求める

ダイベストメントに向けて事業の価値を創造しその価値を示すにあたり、ダイベストメントの準備ができていない売り手が利用できる、鍵となる戦略はどのようなものでしょうか。

ダイベストメント、実績、そしてそれが将来的にどのような価値を創造できるか、ストーリーを準備して明確に伝える

これは個々の買い手または買い手グループに合わせて調整できるメッセージです。調査では、直近のダイベストメントをやり直すことができるとしたら、この価値を明確に伝えるプロセスの優先度は2番目に高いとの回答が得られました。

望ましい結果に導くことができるような事業の改善に関する、売り手自身の見解を明確にする

これには、現金、有形固定資産の取得による支出、運転資本、または税メリットの機会が含まれる場合があります。このような可能性を数値化し、プロフィールEBITDA調整として伝えましょう¹⁴。

価値を創造し、潜在的な税の課題（またはメリット）に対応しながら、タイムリーなクロージングを進められる取引ストラクチャーを早期に組み立てる

直近のダイベストメントをやり直すことができるとしたら、これは3番目に優先度が高いものである、との回答が得られました。例えば、買い手に対する課税基準のステップアップは効率的に取引ストラクチャーを計画した成果と見なすことができ、ダイベストメント対象の事業の価値提案を向上させることができます。

潜在的な買い手の問題を検討し、複雑でコストがかかるデューデリジェンスプロセスを回避するため、セルサイドのデューデリジェンスを検討する

このようなデューデリジェンスにより、ディール全体を危うくさせる可能性がある、より広範囲のリスクを特定することもできます。

ダイベストメントの準備ができていない売り手に共通するもうひとつの特徴は、「取引の最中にトランスフォーメーションを実行できる」ことであると考えられます。事業を移行することにより、残存組織はどのように形成されるのでしょうか。迅速に対応しなければ残存組織の重荷となり得る要因のひとつに、ダイベストメント対象の事業体が分離前に売り手企業と共有していたであろう要素に基づくディスシナジー（マイナスの相乗効果）または「回収不能コスト」があります。例えば、売り手とダイベストメント対象の事業間で以前共有されていた契約が、規模の経済の喪失のために、取引後は好ましいものではなくなるかもしれません。同様に、以前共有されていたリソースがあまり活用されなくなるかもしれません。ほとんどの回答者（87%）が、最近の売却で回収不能コストを特定できたと述べていますが、軽減できたと述べた回答者は過半数ではありましたが87%より少ない結果となりました。



01

02

03

04

05

06

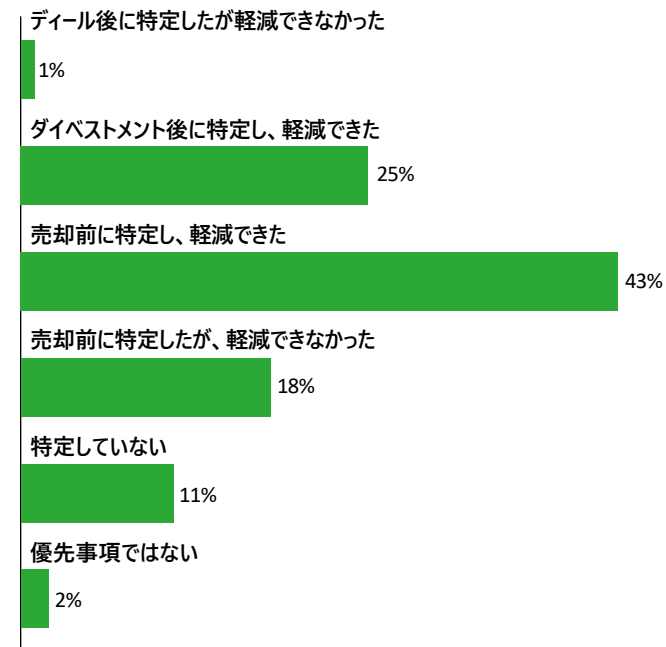
5. 真の価値創造の可能性を求める

回収不能コストに対処するという課題とその重要性は、売却対象事業の規模、複雑さ、そして国際的な性質によっては深刻なものになる可能性があります。Deloitteの調査では、通常国外の買い手に対しダイベストメントを実施する企業の方が、通常国内の買い手に対しダイベストメントを実施する企業よりも多く、売却前に回収不能コストを特定し軽減することができたと回答しています（47%対37%）。小規模なまたは国内のダイベストメントと比較し、大規模なクロスボーダーダイベストメントが見込まれる場合、売り手は残存組織が受けるかもしれない影響についてより深く検討し、そのような影響に対して事前に対応すると考えられます。

ダイベストメント後の残存組織がこのようなりスクに対し備えられるように、売り手は次のようなことができると考えられます。

- 迅速にアセスメントを行って売り手とダイベストメント対象の事業間で共有されている要素（製品、プロセス、人員、テクノロジーや資産）を特定し、法規制で注意すべきことを念頭に置きながら、これらの要素にどのように対応するか判断する。
- ディスシナジーを特定、検討しないまま見逃してしまう可能性を最小限にするため、全ての地域および部門に関し最終的な状態のビジョンを描き、ダイベストメント & カーブアウト戦略を立てる。
- ダイベストメント後の組織について目標とするコスト構造を定め、変更期間を短縮するための思い切った対応を取り成長のプロファイルを作成する。

ダイベストメント前に回収不能コストを特定し軽減する売り手の能力



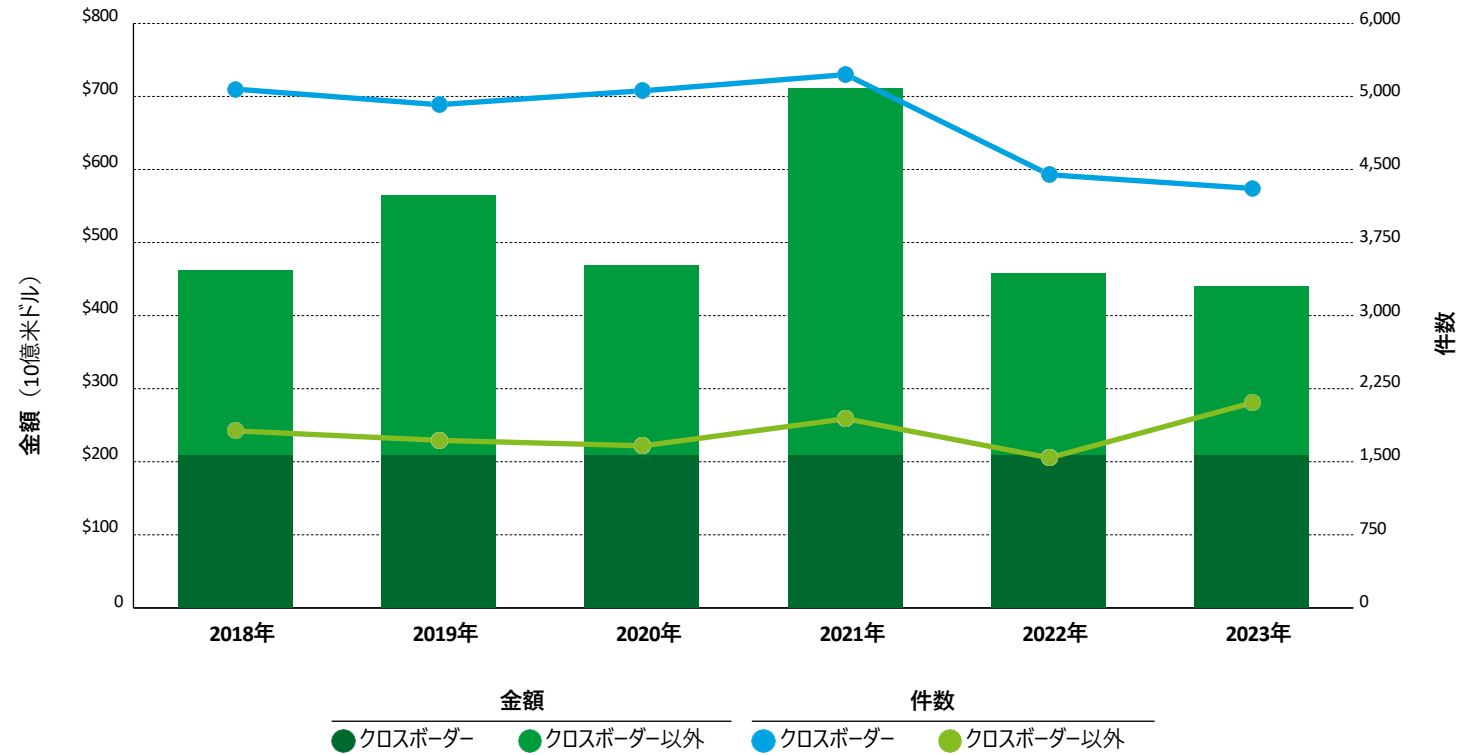
出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）
*次の設問に基づく。「貴社の直近のダイベストメントにおいて、残存企業のディスシナジー／回収不能コストをダイベストメント完了前にどの程度特定し、軽減できましたか」



地理的要因：地域的視点

M&Aとダイベストメントに影響を与えかねない要因の多くは世界共通のものですが、地域的、局所的な検討事項により違いが生じることがよくあります。さまざまな規制、市場の嗜好や文化が取引の計画や実施に影響を与える可能性があるのです。クロスボーダー取引の件数は、以前の下降傾向が落ち着き、直近6年間をみるとダイベストメントの4分の1から3分の1でおおむね安定的に推移しています。しかしながらクロスボーダー取引は金額ではダイベストメント全体の35%から45%と健闘を見せています¹⁵。

世界全体のクロスボーダーダイベストメント（年別）



出所： S&P Capital IQにより生成されたM&Aデータ（2023年11月15日および2024年1月10日アクセス）についてのDeloitteの分析に基づく。
*「クロスボーダー」とは、売り手／親会社の本社が買い手とは異なる国にあるディールを指す。



01

02

03

04

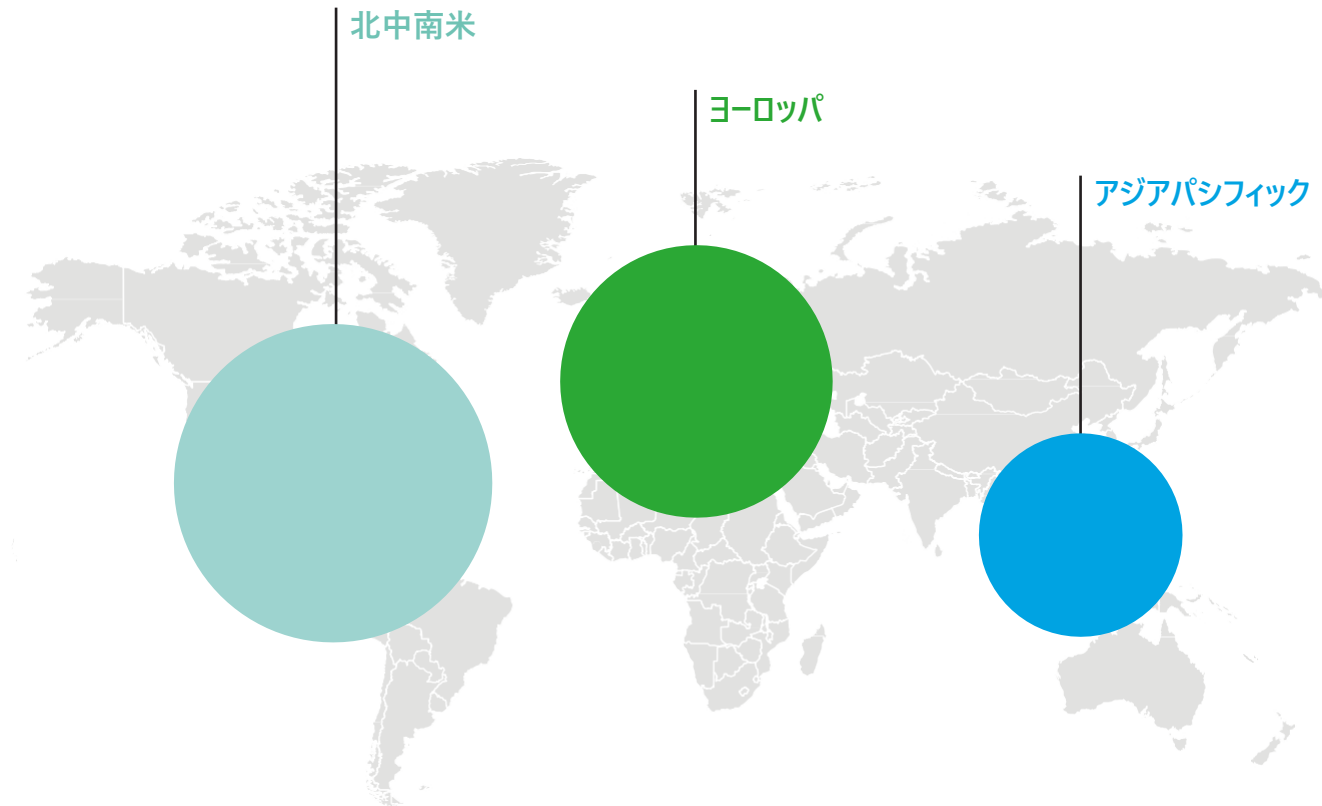
05

06

地理的要因：地域的視点

Deloitteの「2024 M&A Trends Survey（2024年M&Aトレンド調査）」では、類似した国に取引のパートナーを求める傾向が見られました。これはおそらく文化的な安心感や、リスク緩和のためにより安定的な確立された国に焦点を置いたことが原因と考えられます。Deloitteのダイベストメント調査では、過去24カ月でダイベストメント対象の事業の代表的な買い手はクロスボーダーの買い手であったと述べたのは売り手の約30%でした。売り手には、好機を求める国内の買い手からのアプローチによって望ましい取引結果が得られるという確信の方が高かったと考えられます。

とはいえ、2023年にはクロスボーダーのダイベストメントは上昇する傾向がみられたことから、取引に影響を与える可能性のある地域的、局所的な視点は注目に値します¹⁶。次ページ以降、ダイベストメント調査から得られた重要なポイントをいくつか示します。



01

02

03

04

05

06

北中南米

- 直近のダイベストメントにおける売り手の主な動機は、市場や競争状況の変化、追加的な資金調達必要性、そして関心を持った企業からの機に乗じたアプローチでした。
- 北中南米では、次の12から18カ月で5件以上のダイベストメントを検討する売り手が2倍になる可能性があります。
- 最近の取引でダイベストメント金額が予想よりも低くなったのは、市況の悪化を要因とするほか、イグジットや分離準備のためのアセスメントが市場投入前に不足していたことによるものでした。
- 分離コストの内部要因としては、ダイベストメント対象の事業のパフォーマンスによって時間がかかったこと（事業の買手候補の探索が遅れる可能性につながる、またはデューデリジェンスの間に買い手が躊躇することが増える）、そして売却前にダイベストメント対象の事業のスタンダードアロン化を準備するために時間が必要であったことが特に目立つものでした。
- ダイベストメントに予想以上の時間がかかった外部要因としては、規制当局による承認の複雑さのほかに、取引契約の交渉がありました。内部要因としては、社内のステークホルダー間の調整により長い時間が必要であったこと、ダイベストメント対象の事業の分離、そして社内リソースの能力がありました。
- ダイベストメント後の課題としては、TSAが最も大きな課題でしたが、北中南米では他の地域と比較して、分離前の共通の顧客に関連する問題がより比較的困難な課題でした。



01

02

03

04

05

06

ヨーロッパ

- 売り手の直近のダイベストメントの主な動機は、規制環境や税制構造の変化、追加的な資金調達の必要性、または市場や競争状況の一般的な変化でした。
- 最近の取引でダイベストメント金額が予想よりも低くなったのは、ダイベストメント対象の事業の業績悪化を要因とするほか、マネージメントチームの準備が不十分であったか、行われなかったことによるものでした。
- 分離コストの内部要因としては、ダイベストメント対象の事業のパフォーマンスによって取引時間がかかったこと（事業の買手候補探索が遅れる可能性につながる、またはデューデリジェンスの間に買手が躊躇することが増える）、社内リソースの能力とスキル、そしてダイベストメント対象の事業で価値創造の機会に備えるためにより長い時間が必要であった（例：売却前の事業最適化）ことがありました。
- ダイベストメントに予想以上の時間がかかった外部要因としては、適切な買い手を見つけてその買い手のデューデリジェンスの範囲を把握する必要性がありました。内部要因としては、売却前におけるダイベストメント対象の事業の独立準備と社内リソースの能力により、取引時間が過度にかかってしまったことがありました。
- TSAがダイベストメント後の最も重要な継続的な課題と認識されていましたが、税と規制当局の複雑さに関しては、他の地域よりも困難であることが示されました。



01

02

03

04

05

06

アジアパシフィック

- 直近のダイベストメントの主な動機は、事業を成長させるための社内人材の不足、市場や競争状況の変化、そして追加的な資金調達必要性でした。
- 予想よりもダイベストメント金額が低くなった原因として、買い手の数が限定的であったこと、これに伴いディールの競争環境が低下したことがあります。租税属性などのメリットに関し価値が不足していたことは、ダイベストメント金額のさらなる低下につながりました。
- 分離コストの内部要因としては、ダイベストメント対象の事業の分離に時間がかかったこと、売却前にダイベストメント対象の事業の独立準備に時間が必要であったこと、そして社内リソースの能力が限られていたことなどがありました。
- 他の地域と比較してダイベストメントに予想以上の時間がかかった要因としては、規制当局の承認の複雑さがありました。
- 残存組織のディスシナジーや回収不能コストと同様に、税と規制当局の複雑さは他の地域よりも比較的困難な課題であることが示されました。

租税属性などのメリットに関し価値が不足していたことは、ダイベストメント金額のさらなる低下につながりました。



01

02

03

04

05

06

将来に向けて

どのような準備においても重要なことは、自信を持って断固たる態度で行動することです。ダイベストメントの準備ができていない企業では通常、ダイベストメントを例外的なものではなく全体的なM&Aの一環としてみなす態勢が整っています。

調査では大半の回答者（78%）が、次の12から18カ月で少なくとも3件のダイベストメントが自社で検討されると予想しています。近い将来セルサイドの活動はないと予想した回答者は2%を下回りました。ダイベストメント活動が増加するというこの予想は、頻繁に事業ポートフォリオを評価し、リーダーシップ、事業展開やM&Aチームの間で強固なつながりを形成している、ダイベストメントの準備ができていない売り手においては、さらに高いものとなっています。このような強固なつながりを形成している売り手のほぼ3分の1が、次の12から18カ月で5件を超えるダイベストメントを検討していると回答しています。つながりの程度が低い売り手では、このペースでのダイベストメント活動を予想している企業は8%のみでした。

興味深いことに、経営幹部層の回答者は特にダイベストメントに関し積極的である傾向が見られました。その半数近くが、自社は次の12から18カ月の期間で4件以上のダイベストメントを検討していると示しましたが、対して経営幹部層以外の回答者は38%に留まりました。

とはいえ、不透明感は多く残ります。多くのエグゼクティブが、現在のポートフォリオが将来に向けて適切に位置付けられているかどうか疑問を持っていると考えられます。Deloitteの「2024 MarginPLUS Survey（2024年MarginPLUS調査）」¹⁷で示したとおり、インフレやパンデミック後の余波によりいまだ根強い懸念が生じています。しかしながらインフレの状況は改善しており、そのため金利負担の緩和や取引の促進がもたらされる可能性があります¹⁸。一方で、新規のテクノロジーは既存のビジネスモデルに混乱を引き起こす恐れがあります。そして地政学的な紛争の継続や新たな発生により、市場全体で収益予想の均衡を図ることが一層困難になります¹⁹。

ビジネスリーダーは不確実性を経験していないわけではありませんが、インフレ、世界的な紛争、新しい規制や高い金利環境のさなか、大多数が不確実性へのアプローチを変えたことが2024年の調査結果では示されました。



01

02

03

04

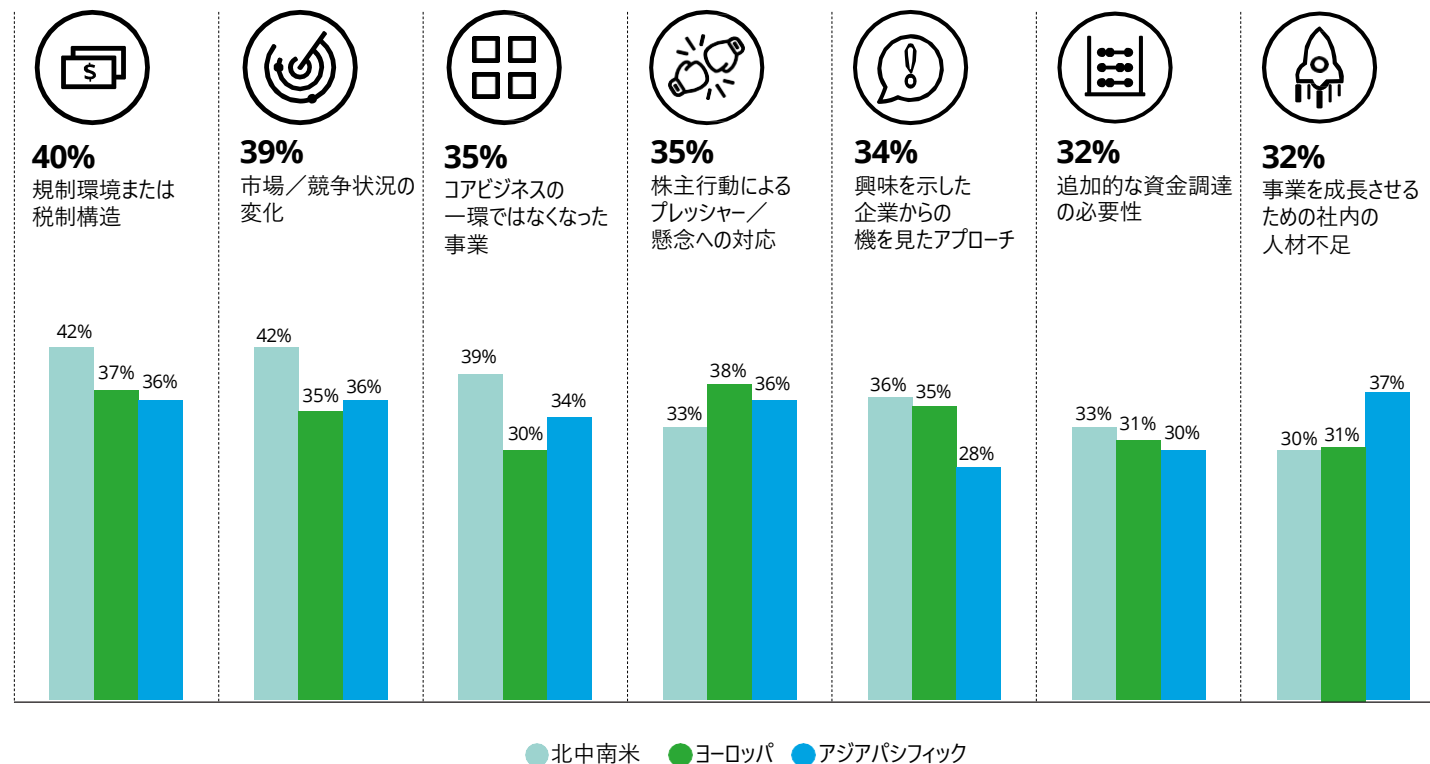
05

06

将来に向けて

将来のダイベストメントの動機となるものは何かという質問に対し、ダイベストメント調査の回答者の答えが様々であったことが、市場の複雑さを示唆しています。外部要因のうち、依然として最も多く挙げられる動機は規制環境と市場の変化です。これは、割合は異なりますが、北中南米の回答者（42%）とアジアパシフィックの回答者（36%）に共通の意見です。株主行動については、ヨーロッパとアジアパシフィックの回答者がより強い懸念を示しています。内部要因としては、コアビジネスへ焦点を当て直すことが引き続き最も強い動機となっており、ほかに真剣に検討すべき事項として労働力の問題や将来の成長のための流動性も挙げられています。

将来のダイベストメントの動機



出所：2024年Deloitteグローバルコーポレートダイベストメント調査（N=500）（「該当するものを全て選択する」回答形式であったため、合計が100%を超過している場合がある。）
*次の設問に基づく。「貴社が将来のダイベストメントを検討する際の動機は何ですか」



ダイベストメントの複雑性が増していることが、市場の不透明感や動機によって明確に示されています。潜在的な買い手の相当額の「ドライパウダー（待機資金）」が市場を動かす可能性があると考えられますが、このことは、安定した取引を実現するために可能な限り準備をしなければならないという売り手へのプレッシャーを増大させるだけなのかもしれません。また、存在感を増す投資家の行動も見られ²⁰、これもまたM&A、特にダイベストメントを促す重要な要因となる可能性があります。

将来の経済的な不透明性や複雑性がありますが、企業の積極的な姿勢は続くと考えられます。Deloitteの「2024 MarginPLUS Survey（2024年MarginPLUS調査）」では、企業はより正確な管理を必要としており、限られた成長の見通しに直面していることが示されています²¹。しかしながら「2024 M&A Trends Survey（2024年M&Aトレンド調査）」の回答から、企業が成長能力に関して概ね明るい見通しを持っていることも明らかになりました。このような流れの中、企業の成長軌道の形成、最も効果的な事業の所有、そして組織的なトランスフォーメーションの促進を目指す企業戦略の一つとして、ダイベストメントは引き続き重要な施策・うち手でありつづけるでしょう²²。

直近のダイベストメントのクロージング以降、引き続き売り手が直面している最大の課題は何か

今年度のダイベストメント調査で得られた回答を多い順に挙げると、「TSA」、「残存組織の人材および士気の維持」、「税と法規制の複雑さ」となりました。また、僅差で4番目となった回答は、「分離以前の共通の顧客に関する問題」でした。上記の結果は、売却対象が何か、そして売却により残存組織が受ける影響はどのようなものを理解するだけでなく、異なる方法でダイベストメントを評価しなければならない、ということを示唆しています。つまり、目標達成のための手段としてではなく、将来に向けて残存組織を活気づけるような機会として、ダイベストメントを評価すべきだということです。



01

02

03

04

05

06

他の新しい税法の場合と同様、米国のインフレ抑制法（IRA）²³では、ダイベストメントの計画段階でより詳細な分析と評価が求められることになります。加えて、「Pillar Two」と呼ばれる、経済協力開発機構（OECD）による企業への新たな課税ルールも同様の影響を及ぼすと考えられます。このトピックに関しては、「Pillar Two: Navigating cross-border M&A in the Pillar Two world」²⁴に詳細を述べています。同様に、欧州グリーンディール（EuGD）によってもヨーロッパ全土でのポートフォリオの検討や潜在的なダイベストメントが促進される可能性があります。

Deloitteのダイベストメント調査で得られた知見は、将来の売り手が新たな視点を検討する際に役立ちます。この新たな視点を活用して独自のM&Aやダイベストメントの道筋を計画立てることができるでしょう。以下に知見の概要を述べます。

- 頻繁に自社のポートフォリオを見直して、理解に努める。常に将来のダイベストメントを組み立てるための有利な方法を、先を読んで考える。
- 効率的にプロセスを実行するための準備が開始前に整っているよう、取引に関係する社内のステークホルダーを調整し、統合する。
- デール最中に時間に追われて行うのではなく、問題や、分離に関する活動でリードタイムが長いものを事前に理解し、前もってこのような問題の解決方法を検討しておくことで、取引コストを管理する。

- 誠意のある視点で、テクノロジーによって取引の計画や実行を強化できる方法を模索する。
- 事業を分離することで自動的に全て片付くと思いつまなないようにする。組織を拡充するためのより強固な道筋を立てるチャンスとして、ダイベストメントを活用する。

ダイベストメントを緊急手段とは捉えず、戦略、計画やディールメイキングのチャンスに常に盛り込んでおいても、ダイベストメントが頻繁に実施されるようになる保証はありません。しかし、その可能性はあります。またこのようにダイベストメントを準備しておくことで各ディールの予想、追求や実行が容易になるため、より確実に長期的な価値創造を実現できるようになるでしょう。つまり、ダイベストメントの準備ができている企業とは、万全の態勢ですぐに使用できるツールを携えた、成長の準備ができている企業である、ということです。



01

02

03

04

05

06

調査について

2023年10月6日から10月20日にかけて市場調査会社OnResearchが実施したDeloitteの調査では、直近36カ月以内のダイベストメントに関与したエグゼクティブ500名を対象に、今後12から18カ月のダイベストメント活動に対する予想、および最近のダイベストメントにおける経験を測定しました。

本調査の回答者は全員、収益が5億米ドルを超える非上場または上場企業に勤務しており、収益が10億米ドルを超える法人を代表する回答者が全体の半数を上回りました（55%）。回答者は全員M&A活動に関与している上級職（各企業でのシニアディレクター以上）に就いており、その大半（80%）は経営幹部層です。回答者の企業の属性は消費者、テクノロジー・メディア・通信、資源・エネルギー・生産財、金融、およびライフサイエンス・ヘルスケアと多岐にわたります。回答者の企業の本社所在国は3地域（北中南米、ヨーロッパ、アジアパシフィック）の10カ国（米国、カナダ、英国、フランス、ドイツ、オランダ、中国、日本、シンガポール、オーストラリア）です。



執筆者

Iain Macmillan

Global Leader, M&A Services

Deloitte UK

✉ imacmillan@deloitte.co.uk

Joel Schlachtenhaufen

Global Leader, M&A Consultative Services

Deloitte Consulting LLP

✉ jschlachtenhaufen@deloitte.com

J. Henning Buchholz

M&A Sell-Side & Divestitures

Deloitte Consulting LLP

✉ hbuchholz@deloitte.com

貢献者

本レポートに関し以下のグローバルリーダーの知見と貢献に感謝の意を表します。

Sriram Prakash, director, Deloitte LLP (UK) (Global)

Ryan Stecz, partner, Deloitte Tax LLP(United States)

Lauren Hayes, principal, Deloitte Consulting LLP(United States) **David**

Oberst, partner, Deloitte & Touche LLP (United States) **Chris Caruso**,

partner, Deloitte & Touche LLP (United States) **Will Braeutigam**,

partner, Deloitte & Touche LLP(United States)

Justin Hamers, partner, Deloitte Financial Advisory B.V. (Europe/The Netherlands)

Wouter Timmer, partner, Deloitte Consulting B.V. (Europe/The Netherlands)

Jasper de Grauw, partner, Deloitte Financial Advisory B.V. (Europe/The Netherlands)

Christoph Sanden, director, Deloitte LLP (UK) (Europe/United Kingdom)

Jason Caulfield, partner, Deloitte LLP(UK) (Europe/United Kingdom)

Rob Arvai, partner, Deloitte & Touche Financial Advisory Pte Ltd (Asia-Pacific/Singapore)

Hugh Frecheville, director, Deloitte & Touche Financial Advisory Pte Ltd (Asia-Pacific/Singapore)

また、次のメンバーの貢献に感謝の意を表します。 **Lauren Coffman**、**Natasha Saputra**、**Divya Surana**、**Matt Rigolizzo**、**John Forster**、**Pankaj Kumar Bansal**



日本語版監訳者

戸田 崇生

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
Divestment & Separation担当
パートナー

✉ takao.toda@tohatsu.co.jp

金子 正明

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
Divestment & Separation担当
パートナー

✉ masaaki.kaneko@tohatsu.co.jp

高野 かほり

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
Divestment & Separation担当
シニアマネジャー

✉ kahori.takano@tohatsu.co.jp



01

02

03

04

05

06

文末脚注

1. Adam Reilly, Mark Garay, and Barry Winer, 2024 M&A Trends Survey: Mind the gap, Deloitte, 2024.
2. Muhammad Hammad Asif and Annie Sabater, "Private equity firms face pressure as dry powder hits record \$2.59 trillion," S&P Global Market Intelligence, December 13, 2023.
3. Deloitte analysis of M&A data generated via S&P Capital IQ, accessed November 15, 2023, and January 10, 2024.
4. Ibid.
5. Ibid.
6. Ibid.
7. Anna Lea Doyle and Iain Macmillan, 2022 Global Divestiture Survey: Realizing value in a fast-paced market, Deloitte, 2022.
8. Ibid.
9. Will Engelbrecht et al., The serial divestiture journey: Navigating serial divestitures to rebalance portfolios for growth, Deloitte, 2023.
10. Deloitte analysis of 2024 Global Corporate Divestiture Survey data using k-means clustering.
11. Strategic alternative transaction structures refers to joint ventures, partnerships, or strategic alliances.
12. We define minimally technologically savvy and mature as at least using dedicated M&A software, tools, or benchmarks (see graph for examples of other maturity levels).
13. Brian Lightle and Tanay Shah, ESG's evolving role in corporate M&A decisions, Deloitte, 2022.
14. Deloitte, "How to maximize the value of divestitures," accessed February 6, 2024.
15. Deloitte analysis of M&A data generated via S&P Capital IQ (where buyer was listed), accessed November 15, 2023, and January 10, 2024.
16. "Cross-border" indicates a deal where the seller/parent is headquartered in a different country compared to the buyer.
17. Deloitte, 2024 MarginPLUS Survey: Refocusing amid uncertainty, 2024.
18. Federal Reserve Bank of New York, "Inflation expectations decline across all horizons," press release, January 8, 2024.
19. Deloitte, 2024 MarginPLUS Survey: Refocusing amid uncertainty, 2024.
20. Ortenca Aliaj, "Activist investors mount record number of attacks against companies," Financial Times, January 6, 2024.
21. Deloitte, 2024 MarginPLUS Survey: Refocusing amid uncertainty, 2024.
22. Iain Macmillan, Sriram Prakash, and Mark Purowitz, The path to thrive: M&A strategies for a brave new world, Deloitte, 2023.
23. US Department of Energy, Inflation Reduction Act of 2022, 2022.
24. Deloitte, "Pillar Two: Navigating cross-border M&A in the Pillar Two world," M&A Tax Talk, November 2023.



デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザー 合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市に約2万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、www.deloitte.com/jpをご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュート マツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における100を超える都市（オーストラランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500® の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来175年余りの歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの45万人超の人材の活動の詳細については、www.deloitte.com をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュート マツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。