

Deloitte.

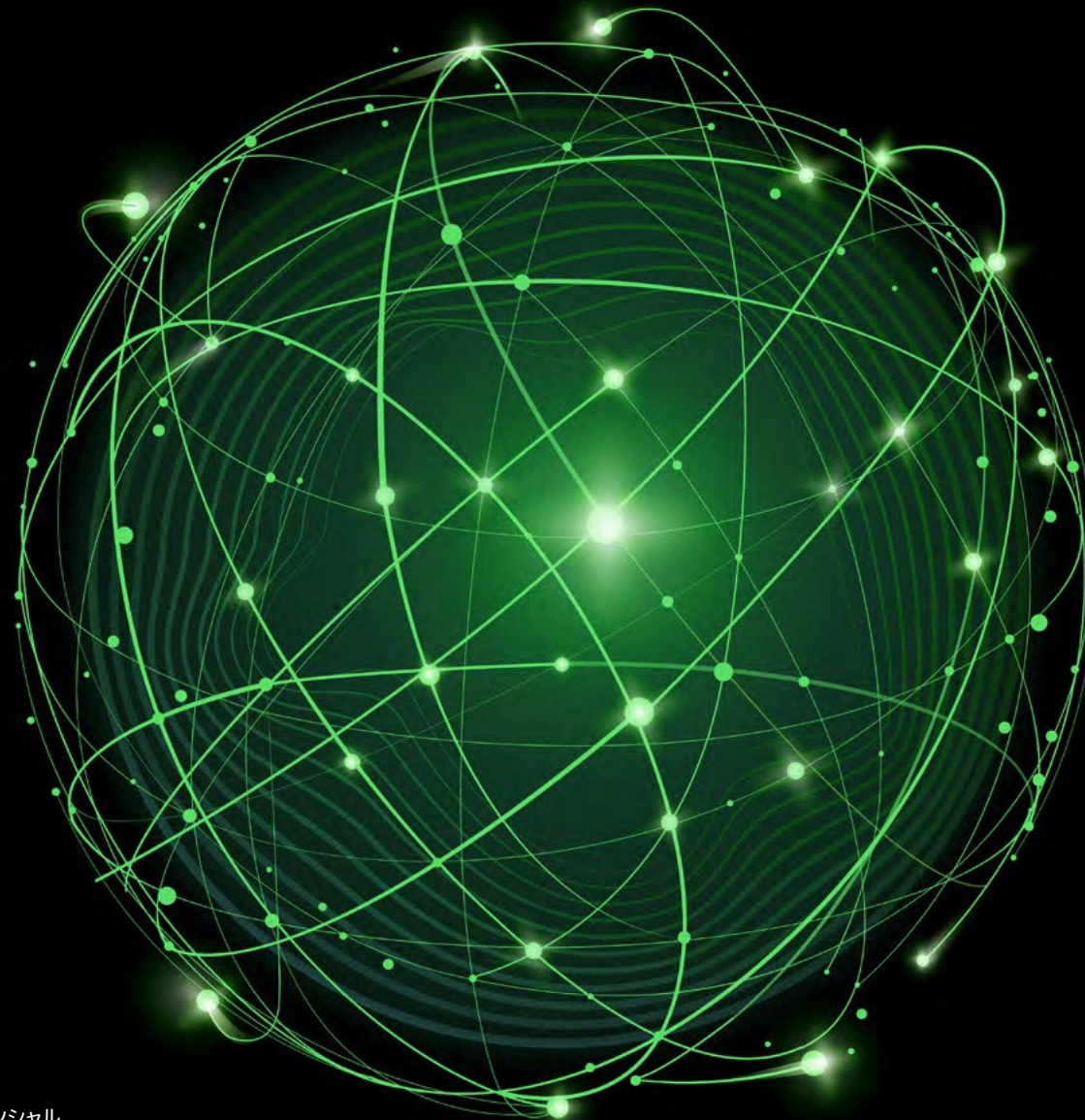
デロイトトーマツ

M&AにおけるESGトレンド調査 2024 日本版

～ESGの影響力の高まり～

原著：2024 ESG in M&A Trends Survey Rising influence of ESG

注意事項：本資料はDeloitte Global M&Aが2024年6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ー合同会社が翻訳したものです。和文版と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。



目次

| | | | | | | | | |
|----|-----------------------|----|----|---------------------------------|----|----|------------------|----|
| 01 | はじめに..... | 3 | 03 | M&Aライフサイクル 全体にわたるESG..... | 17 | 04 | まとめ..... | 28 |
| 02 | M&A市場における ESG..... | 5 | | M&A戦略におけるESG..... | 18 | 05 | 日本市場考察版 | 29 |
| | ESGに関する測定..... | 6 | | ESGがバリュエーションに与える影響..... | 20 | 06 | 本調査について..... | 38 |
| | 自信と備え..... | 8 | | ESGが契約締結に与える影響..... | 21 | | | |
| | 業界ごとの概要..... | 10 | | PMIにおけるESGの実践..... | 23 | | | |
| | 地域ごとの概要..... | 12 | | ESGによる価値創出に対する 税務上の検討事項..... | 25 | | | |
| | プライベートエクイティの概要..... | 14 | | | | | | |

M&Aディールのライフサイクル全体を通して、M&Aリーダーがディールメイキングを具現化できるかどうかは、より良質なデータ、測定の改善、ESGに対する理解の深化という要因にかかっている。

企業やプライベートエクイティ（PE）のリーダーたちの間で、環境、社会、ガバナンス（ESG）に関する要素がさまざまな方法で価値を生み出す可能性に評価が高まっている。入手可能なデータが増え、より精密で一貫性のある測定ツールが利用できるようになったことで、合併および買収（M&A）のリーダーは、M&Aライフサイクル全体にわたって、ESGがバリュエーション、M&A対象企業の選定、ポートフォリオ管理などの分野に与える影響をより容易に理解できるようになった。全体的に見ると、ESGは過去2年間で、M&Aにおいて常に検討される影響力の高い分野になった。

2022年、デロイトは初回調査「[企業のM&Aに関する意思決定におけるESGの役割の変化](#)」を開始し、その後続として2024年に調査対象を拡大して「[M&AにおけるESG動向調査からの考察](#)」を行った。

より広範囲を対象に実施された「[2024年版M&Aトレンド調査](#)」でも明らかのように、M&A市場は進化を続けている。ESGがM&Aに及ぼす影響について最新の実態を把握するため、2024年に、グローバルM&Aリーダー500人を対象とした2回目のM&AにおけるESGの調査に着手した。今回の調査では、欧州・中東、アジア太平洋（APAC）地域のほか、さまざまな業界にも調査対象が拡大され、特にPEへの影響に重点が置かれた。



01

02

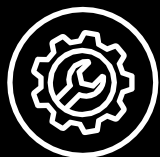
03

04

05

06

今回の最新の「M&AにおけるESGトレンド調査」から得られた所見は、ディールメイキングへのESG要素の組み込みが大幅に進展していることを示すとともに、継続的な成長に向けた機会も浮き彫りにしている。



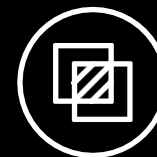
M&Aリーダーたちは、ますますESGについて考慮し、自社のM&A戦略に関連要素を組み込む新たな方法を模索しており、そのような動きはESGへのコミットメントや成果を測定するためのツールや手法の進歩に支えられている。



組織内でESGに対する意識が高まっているにもかかわらず、経営幹部と非経営層のM&Aディールチームとの間で、ESG要素を検討するためのアプローチは一貫性に欠けている。しかし、2022年の調査結果と比較すると、両者は、M&Aの文脈におけるESGの重要性について、より緊密に足並みを揃えつつある。



多くの組織は、合併・買収後の統合プロセス（PMI: Post Merger Integration、M&A成立後の統合プロセスを指す）においてESGに対する定義されたアプローチがまだないことを強調している。多くの場合、このPMIプロセスにおいて、M&Aディールで獲得した価値の多くが実現される。他のPMIに関する一連の活動と並行してESGに関する検討事項を考慮に入れることで、多くの組織はさらなる価値を実現でき、長期的にはリスクを軽減することもできるだろう。



ESG要素はM&Aプロセスに影響を及ぼすだけでなく、推進することさえある。そして、その逆もまた然りである。つまり、M&A活動によって、組織は自らのESG目標をより深く理解し、達成することができる。

本調査は、PEおよび企業のM&Aリーダー500人を対象に実施され、M&A市場全体におけるESGの普及と、M&Aディールメーカーが戦略からディール実行、PMIに至るまでのM&Aライフサイクル全体で一貫性のあるESGを追求する方法を浮き彫りにしている。測定の一貫性や備えの程度が向上したことに伴って自信が高まった一方で、ESGに関するどのような検討事項がディールメイキングプロセスに組み込まれているかについては、依然として地域、業界、またPEと企業の回答者の間でばらつきがある。



M&A市場におけるESG



01

02

03

04

05

06

組織はESGに関する方針策定・取組推進・情報開示などの一連のプロセスを進めてきた結果、近年ステークホルダーがますます重視している一連の変数を理解し、測定し、それらに基づいて行動する方法を学んでいる。こうした取り組みがM&Aの戦略や実行に影響を及ぼす程度は、他の分野での戦略やオペレーションに対するものと変わらないが、M&Aではその影響が如実に表れる。本調査の結果は、M&AのリーダーたちがこのESGに関する諸活動において、どのような進歩を遂げているかを明らかにする。

前回、デロイトが2022年に経営層を対象に調査を実施した際には、ESGに関して、経営幹部とM&Aディールチームの間には溝があるのが一般的であった。経営層やM&Aリーダーは、ESGパフォーマンスとM&Aプロセスには関連性があることを理解していたが、往々にしてその関連性を定量化したり、それに基づいて行動したりするためのプロセス、データ、ツールが不足していた。

今日では、データの可用性が高まり、測定ツールが改善され、関連する原則に対する理解が進んだおかげで、リスク評価やバリュエーション、その他の主要なM&Aプロセスを考慮する際に、ESGに対する意識を行動に移すことが容易になったと感じているM&A実務者もいるだろう。このような進歩が見られるのは、2年以上前からESGの実践を取り入れ、現在はM&AプロセスにおいてESGを考慮する方法論の強化に取り組んでいる組織である。



01

02

03

04

05

06

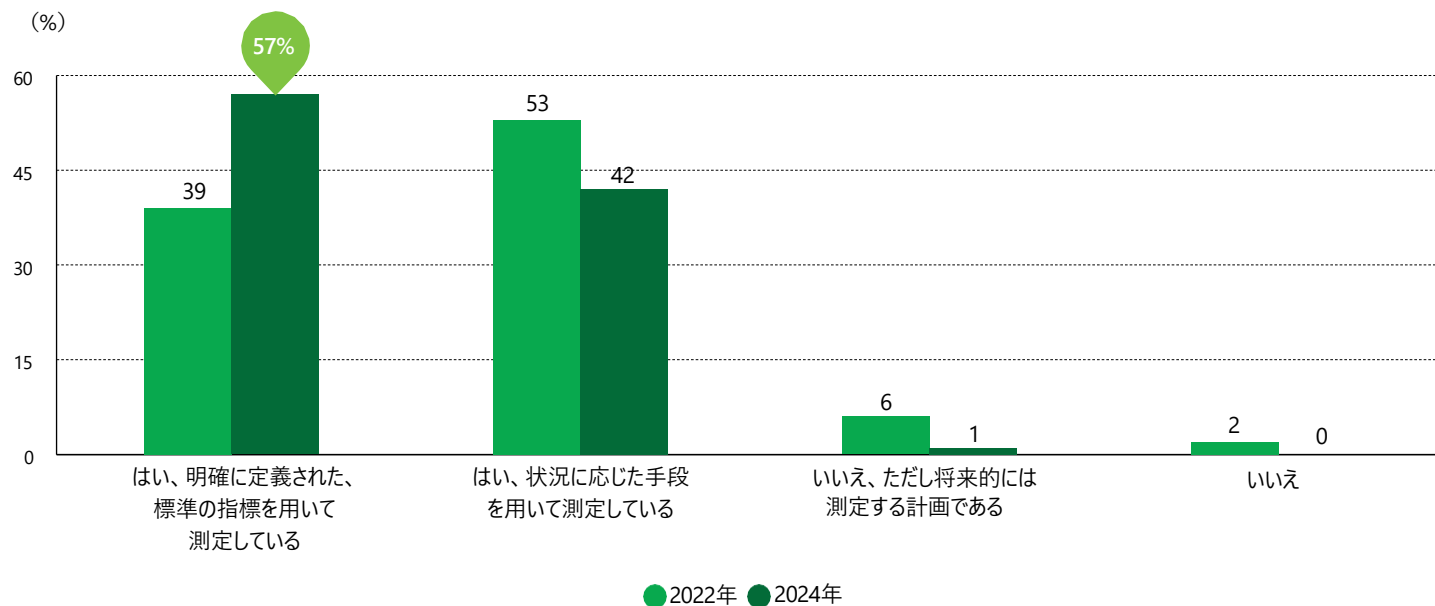
ESGに関する測定

M&Aディールは一般的に、優良資産、人材、レピュテーションなど、検討すべき多くの領域にわたって買い手にとって価値をもたらす。しかし、現在、検討中の買収や売却に対してESGが及ぼす影響は、これまで以上に、M&A実務者が標準的に検討すべき事項になりつつある。

調査対象の半数超（57%）が、「明確に定義された指標を用いてESGを測定」しており、2年前の同39%から増加した（図1）。とりわけ、テクノロジー・メディア・通信（以下、TMT）、金融、コンシューマー業界で最も顕著に増加した。

図1

直近または現在のM&Aディールにおいて、あなたの組織では検討中の買収や売却が組織のESGプロフィールに与える影響を測定していますか。

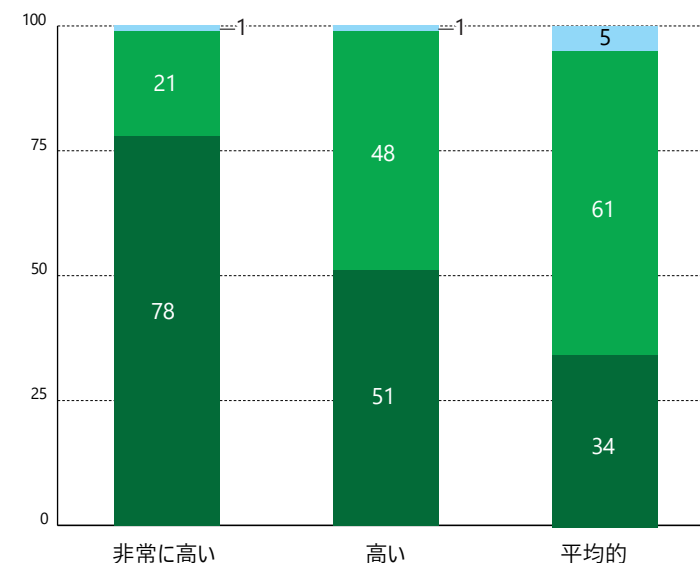


より良質で適切なデータを取得し、ESGの価値と指標を測定できるようになることで、組織はM&Aデールの計画と実行に対する自信を高めることができる。「ESGに関する測定に用いる指標を明確に定義している」と回答した組織の4分の3超（78%）が、近いうちに自社のプロフィールに組み込まれることになる買収対象企業のESGプロフィールを評価する自社の能力に、「非常に高い自信がある」と回答した（図2）。同様に、自社のESGプロフィールがM&Aデールにおいてどのような価値を生み出すことができるかを議論することに関し、どの程度準備ができているかについて「準備が十分整っている」と答えた組織の4分の3（75%）は、「明確に定義された測定指標がある」と回答している。

図2
直近または現在のM&Aデールにおいて、あなたの組織では、検討中の買収または売却が組織のESGプロフィールに与える影響を測定していますか。

- いいえ、ただし将来的には測定する計画である
- はい、状況に応じた手段を用いて測定している
- はい、明確に定義された、標準の指標を用いて測定している

（ESGプロフィールの評価に対する自信別、%）



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。

「ESG高度化のための戦略と手法が進歩したことにより、企業とPEの両方で標準のプレクロージングプロセスの一環としてESGについて検討する頻度が大幅に向上した」

—Tanay Shah, Principal, Deloitte Consulting LLP (US)



01

02

03

04

05

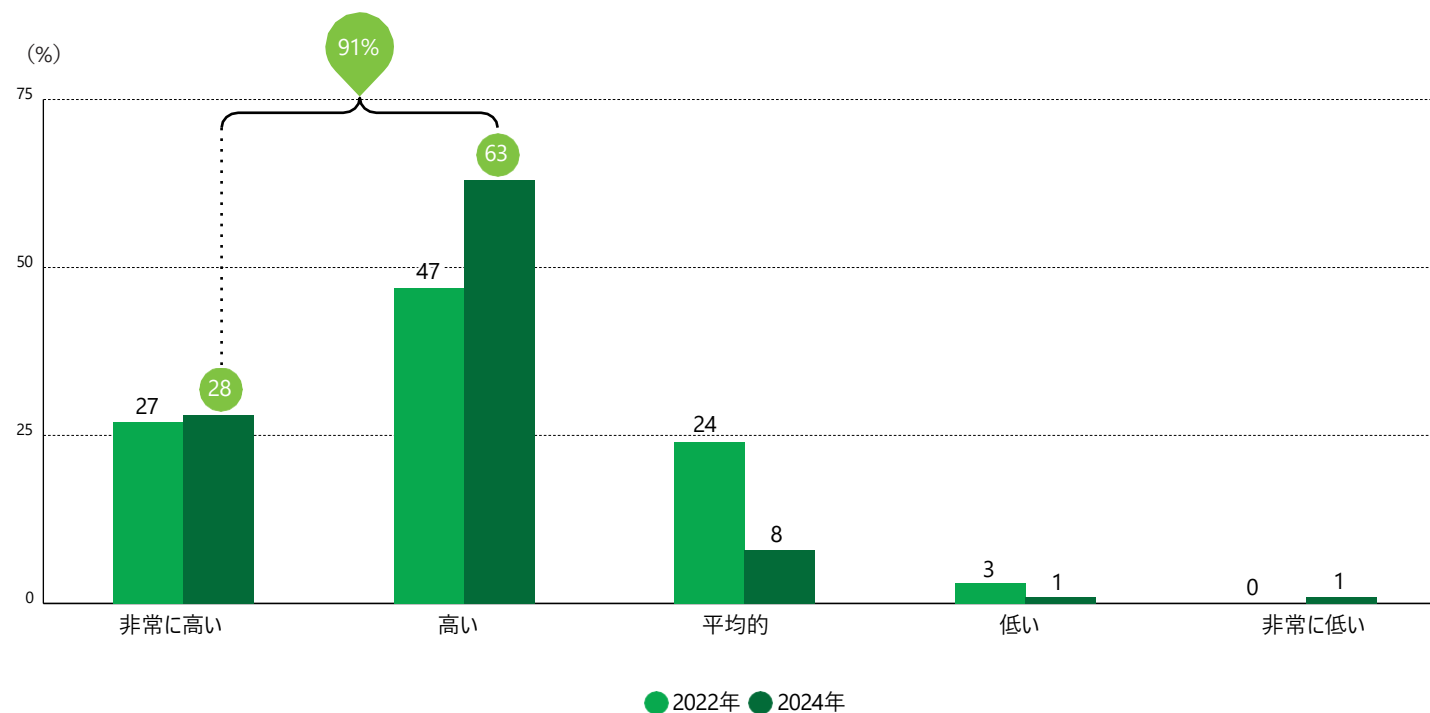
06

自信と備え

2022年から2024年にかけて、買い手の中で、買収対象企業のESGプロフィールを評価する能力に対する自信が高まっていると同時に、自社のESGプロフィールについて議論する準備が整っていることが調査結果からわかった。

自信の度合いについて「非常に高い」または「高い」と回答した人は、2022年から17ポイント増加し、2024年は91%であった（図3）。同様に、回答者の97%が、自社のESGプロフィールを自社のバリュードライバーとして議論することに対し、「非常に準備が整っている」または「準備が整っている」と答え、2022年の結果と比較して13ポイント増加している。

図3
検討中の買収対象企業のESGプロフィールを正確に評価することに対して、どの程度自信がありますか。



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。



01

02

03

04

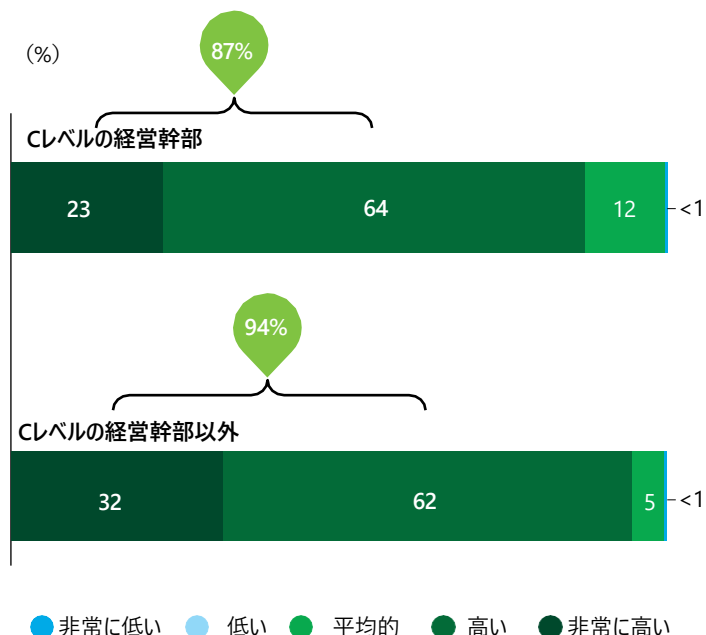
05

06

ESGに関する用語や指標に対する自信の高まりは、特にCレベルの経営幹部以外の従業員を中心に広がっている。

買収対象企業のESGプロフィールを正確に評価することに対して、従業員の94%が「非常に高い」または「高い」自信があると回答したのに対し、同様の回答をしたCレベルの経営幹部は87%にすぎなかった（図4）。

図4
検討中の買収対象企業のESGプロフィールを正確に評価することに対して、どの程度自信がありますか。



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。

「ESGを検討することが主流となりつつあると同時に、戦略的成長や投資を推進するその他の手段と併せて検討されることが増えている。例えば、エネルギー企業2社の合併の提案では、両社の脱炭素戦略が、シナジーやその他の潜在的なバリュードライバーと同じ文脈で分析、検討された。脱炭素化という手段が『ESG』として特に取り上げられるのではなく、広範な取引の文脈における戦略的考慮事項の一つとして単に考慮されていた。」

—Rochel Hoffman, Partner, Deloitte Australia



01

02

03

04

05

06



01

02

03

04

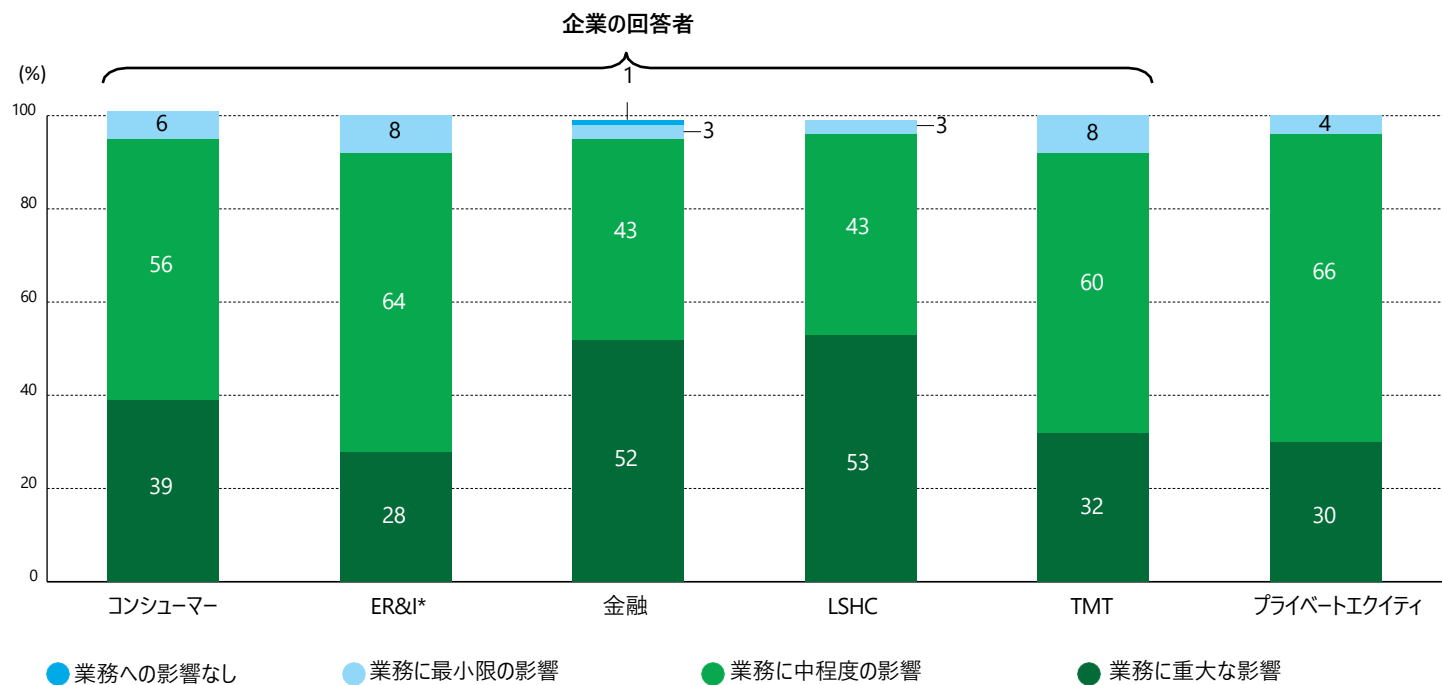
05

06

業界ごとの概要

ESGに関する検討事項は業界によって異なる。本調査においては、気候変動が「業務に重大な影響」を及ぼす可能性が最も高いのは、金融業界（52%）とライフサイエンス・ヘルスケア（LSHC）業界（53%）である（図5）。結果として、これらの業界の組織は他の業界よりもM&A戦略を進める上でESGを重視しており、重要性が「高い」と回答した割合はそれぞれ69%および60%となっている。

図5 あなたの組織や投資先企業では、気候変動が業務に影響を及ぼしていますか。

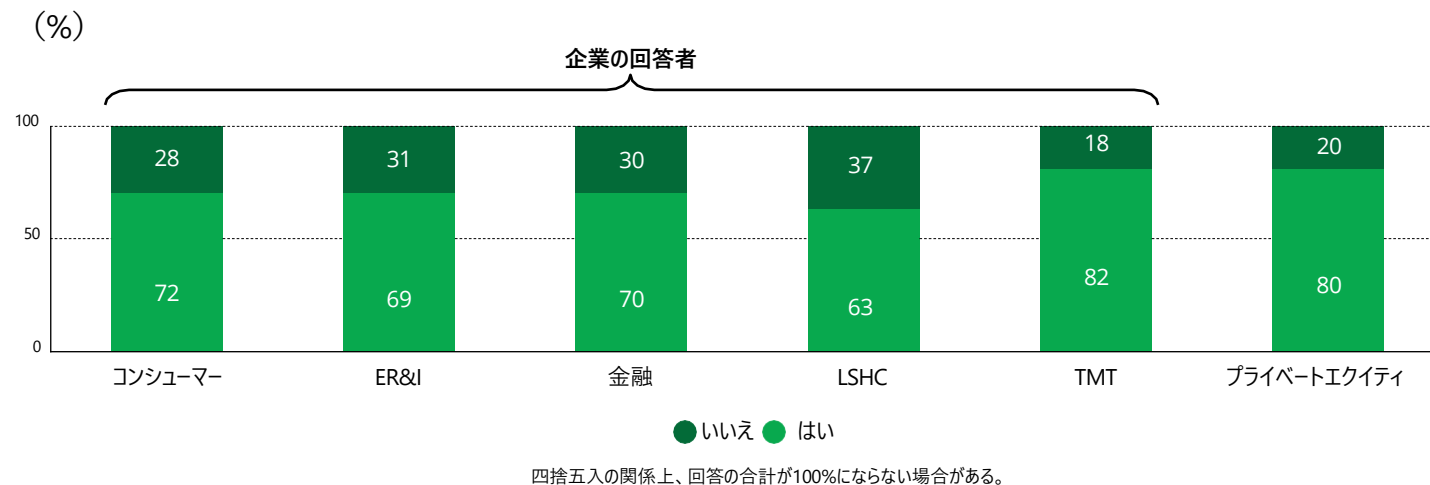


四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。

* ER&Iとは、資源・エネルギー・生産財を指す

「ESGプロフィールが充実していないことを理由として買い手がM&Aディールを断念する」傾向が最も高いのは、TMT（82%）とPE（80%）である（図6）。一方、「買収対象企業のESGプロフィールが充実していない場合、買収希望価格を引き下げる」傾向が最も高いのは、TMTとLSHCの買い手である（ともに96%）。

図6 あなたの組織では、買収対象企業のESGパフォーマンスに関する懸念を理由に、検討中の買収を断念したことはありますか。



「ディールを断念することは確かに簡単な決断ではない。多くの場合、ディールから撤退する主な理由は商業上または業務上の懸念だが、ESGに関するレッドフラグも同様に真剣に考慮され、ディールの中断または中止に至ることが増えている」

—Brooke Thiessen, Partner, Deloitte Canada





01

02

03

04

05

06

地域ごとの概要

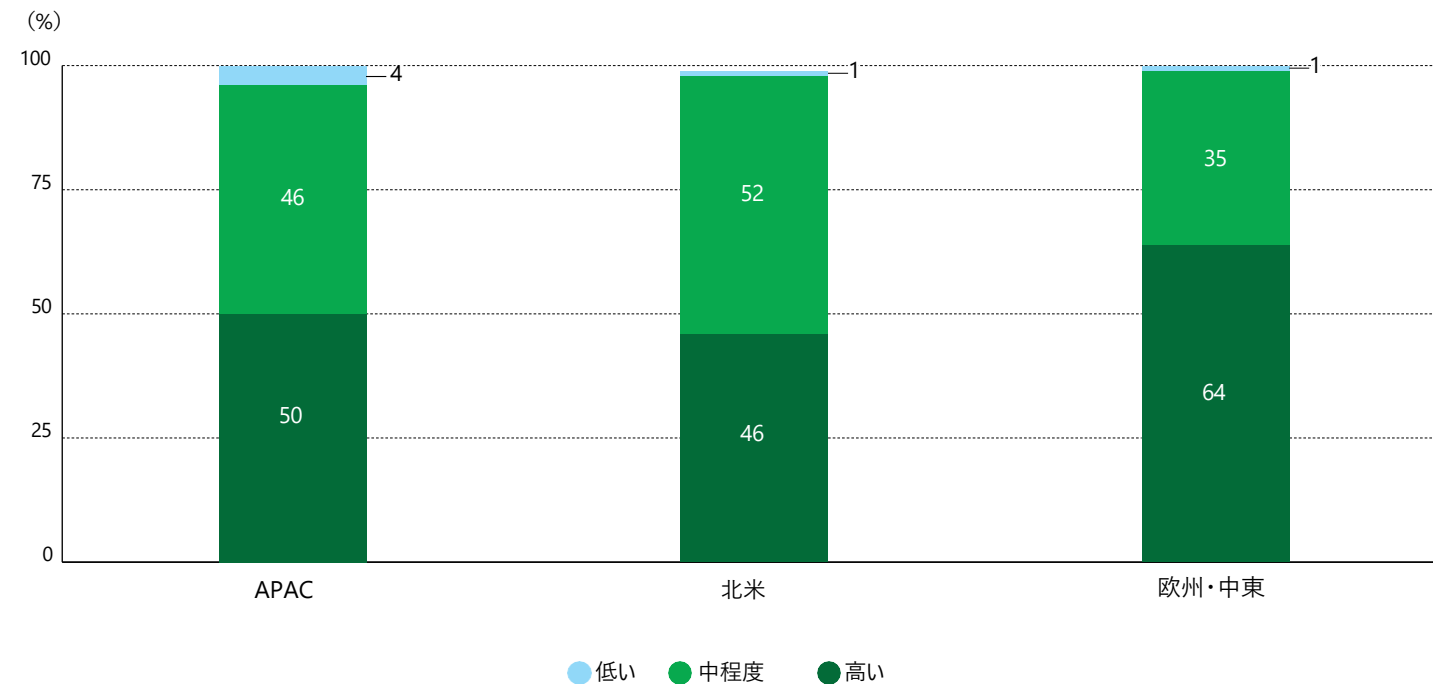
業界ごとの違いから地域ごとの違いに目を向けると、欧州・中東に拠点を置く企業では、気候変動が業務に及ぼす影響が高まっており、APACと北米がこれに続いている。

調査結果によると、欧州・中東の全回答者が、「気候変動が業務に中程度から重大な影響を及ぼしている」と回答しており、北米（95%）、APAC

（88%）がこれに続いている。気候変動が業務に及ぼす影響は、M&A戦略におけるESGの役割の拡大に転換される傾向が見られ、「M&A戦略におけるESGの重要性が高まっている」と回答した企業の割合は、欧州・中東（64%）が最も高く、次いでAPAC（50%）、北米（46%）となっている（図7）。

図7

現在、あなたの組織では、M&A戦略の文脈において、ESGの戦略的重要性をどの程度と考えていますか。



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。

多くの地域で規制の導入が進められており、不確実性は残るものの、ESGポリシーに対する規制の関与は年々強まっている。

また、世界の地域ごとに地理的傾向があることがわかった。欧州・中東の企業の3分の2超（68%）が、**明確に定義された指標に基づいて、M&Aディールが自社のESGプロフィールにもたらす潜在的な影響を考慮に入れている**と回答している。一方、米国の企業で同様の回答をしたのはわずか49%だった。これは主に、気候変動に関する規制がアメリカよりも欧州・中東でより速く進化しているという事実によるものである。

「欧州における情報開示やタクソノミーに関する新たなサステナビリティ規制は、ディールメイキングに大きな影響を与えており、この影響は今後も続くだろう。それに加え、製品にEU炭素税や国境炭素税、プラスチック使用税などが課され始めているため、企業の業務に実務的な影響も出始めている」

—James Hilburn, Partner, Deloitte UK



01

02

03

04

05

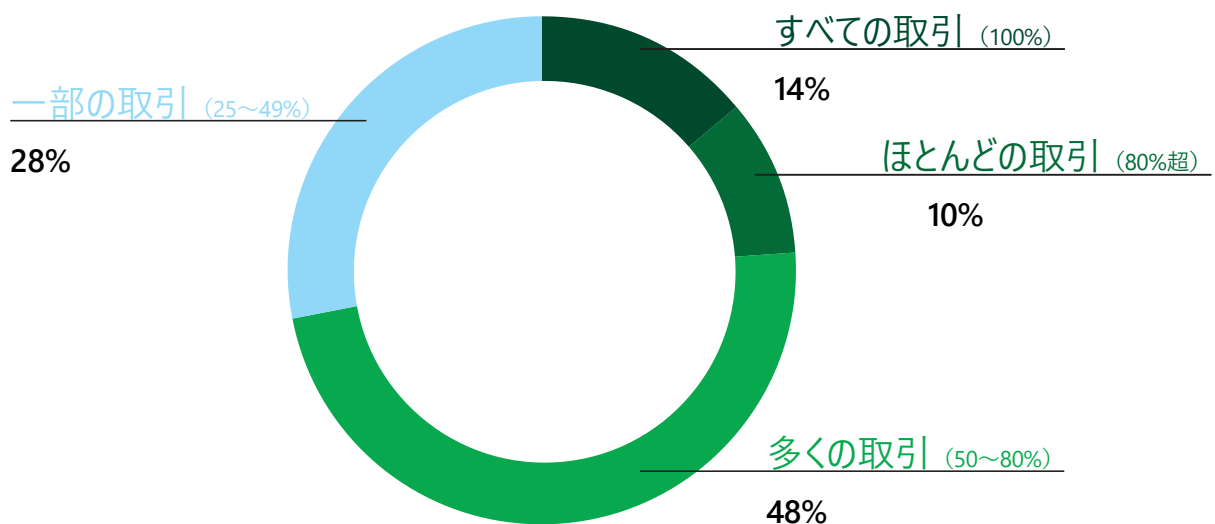
06

プライベートエクイティの概要

ESGと持続可能な投資は、PEファンドの礎石となりつつある。PEの回答者の多く（72%）が、「50%以上のM&AディールでESGを検討すべき事項」としており、14%が「すべてのM&AディールでESGを検討している」と回答している（図8）。これと並行して、ファンドにESG指標を報告するよう求めるリミテッドパートナー（以下、LP。投資家の一種）の割合が増加している。「半数以上のLPがESG指標の報告を求めている」と回答したPEは44%に上り、それ以外のPEは、25%～50%のLPがESGに関する報告を求めていると回答した。

図8

あなたの組織が現在関与している、または最近関与したM&Aディールにおいて、ESGはどのくらいの頻度で議論され、検討されていますか。



01

02

03

04

05

06

PEファンドがどのような方法で自社の投資先企業においてESGに取り組んでいるかは、地域によって大きく異なる。

欧州・中東のPEの100%、APACの同94%が、一部またはすべての投資先企業にESGに関する測定と報告を求めており、両地域のPEファンドの67%が、すべての投資先企業にESG指標の報告を求めている。

対照的に、北米では、**すべての投資先企業にESG指標の報告を求めているPEはわずか30%**である。これは、信頼できるESG情報をすぐに利用できるようにしておくことが、出口戦略において今後ますます重要になるという予想を反映している可能性がある。このような推測は、M&A対象企業のESGプロフィールを理由に買収や売却を断念したと述べた組織が過去2年間で増加していることから裏付けられる。

「過去数年にわたり、プライベートエクイティファンドは、ディールメイキングのプロセスの全過程を通して、また既存の投資先企業全体にわたって、ESGへの関心を高めてきた。これまで、多くの米国PEファンドは、より一般的なESGのトピックや指標に注力してきたが、気候変動に関連する物理的リスクや移行リスクの影響など、より複雑な問題の一部にはまだ十分に取り組んでいない。しかし、世界各地の規制当局が報告の水準の引き上げを要求する法律や規制を成立させ続けているため、この状況は変わることが予想される」

—Brian Lightle, Deloitte Global M&A Climate & Sustainability Leader



01

02

03

04

05

06

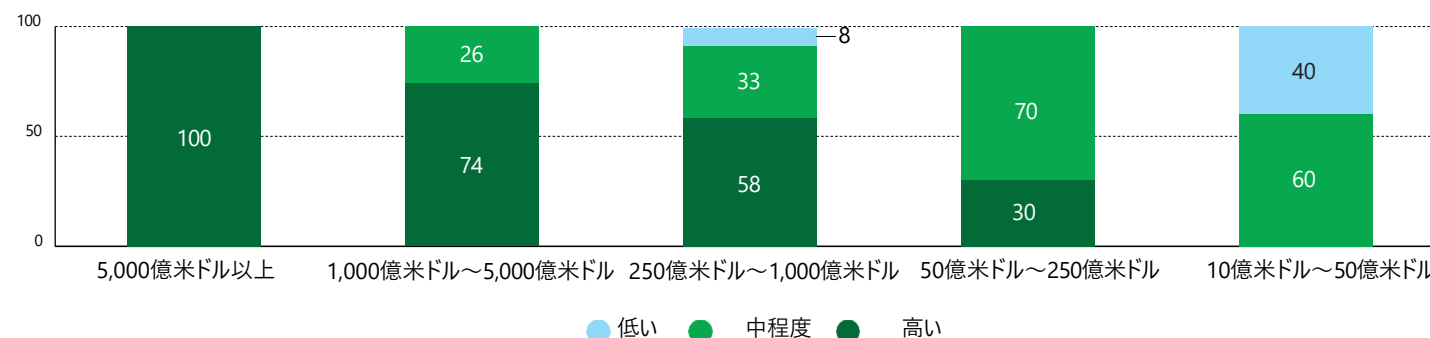
PEがESGにどの程度注力するかを左右するのは、依然としてLPであるが、M&A戦略においてESGを優先事項とするかどうかには、PEファンドの規模も影響を及ぼす。

運用資産残高（AUM）が多いPEは、AUMが少ないPEと比較して、M&A戦略においてESGを戦略的に重視する傾向がある。実際、AUMが5,000億ドルを超えるPEはすべて、「ESGの戦略的 중요性が高い」と回答している。AUMが10億ドル～50億ドルの範囲に下がると、PEの回答者のうち、40%が「ESGの戦略的 重要性は低い」と述べ、60%が「重要性は中程度」だと述べた。AUMが10億ドル～50億ドルのPEでは、「ESGの戦略的 重要性が高い」と回答したファンドはなかった（図9）。

税務上の検討事項は、ほとんどのPEファンドにとって ESG戦略の初期段階では積極的な役割を果たしておらず、68%が「限定的な役割しか果たしていない」と回答している。しかし、取引が完了すると、PEファンドの92%は、頻繁にまたは常に、価値創出の源泉として税務およびタックスプランニングに目を向けている。

このことは、M&Aライフサイクルの早い段階でESGに関するタックスプランニングを組み込み、より積極的に価値創出の計画を立てるためには、デューデリジェンスの段階で、税務関連のESGデータ、潜在的な節税に関する検討事項、指標を収集することが好機を生むことを示している。

図9 現在、あなたの組織では、M&A戦略の文脈において、ESGの戦略的 重要性をどの程度と考えていますか。（運用資産残高（AUM）別、%）



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。



01

02

03

04

05

06

M&Aライフサイクル全体にわたる ESG

前回、デロイトが2022年にこのテーマについて調査した際には、ESGがM&Aのプロセスで考慮される頻度は現在に比べて散発的だった。現在では、関連するデータがより容易に入手できるようになり、企業がESGに対する理解を深め、M&Aディールのプロセス全体にこの要素を取り入れるようになったため、ESGに関する検討はM&Aライフサイクル全体で一層盛んに行われるようになってきている。企業とPEのいずれにおいても、戦略やバリュエーションから契約締結、実行、税務上の検討事項に至るまで、回答者は重要性が高まっている分野としてESGを認識している。



01

02

03

04

05

06

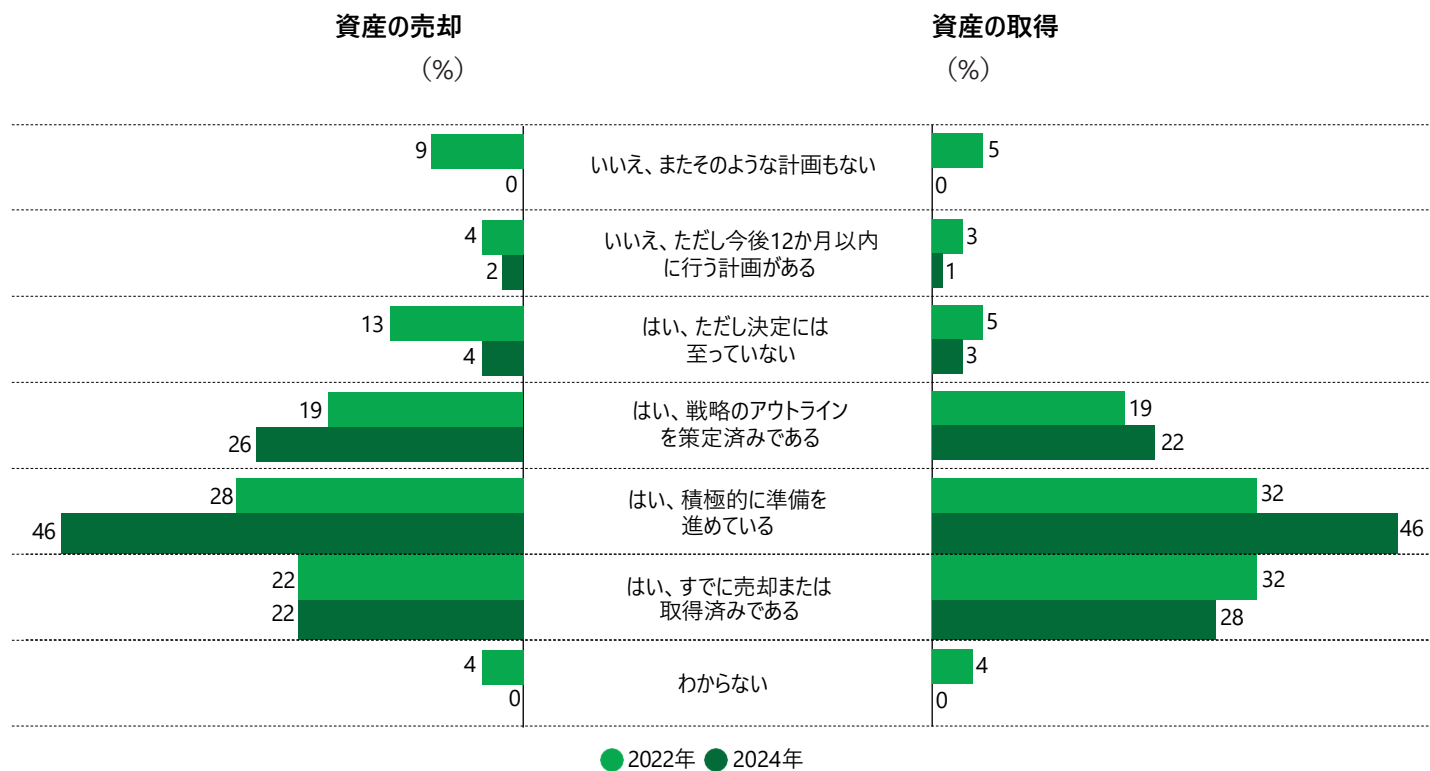
M&A戦略におけるESG

M&A戦略において、ESGは単に、検討中の各取引の比較評価に用いられる要素というだけではない。企業のESGプロフィールを向上させることは、そもそものようなディールを探し出すかに影響を与える論理的根拠となっている。

買収対象企業の選定や買収にあたって、「ESGの観点からポートフォリオや投資を評価した」と回答した企業は約4分の3（74%）に上る。また、ほぼ同じ割合の企業（67%）が、売却戦略についても同様の回答をしている（図10）。これらの割合は、2022年の回答結果を大幅に上回っている。

図10

ESGプロフィールを向上させるために、あなたの組織はESGの観点からポートフォリオ／投資を評価し、以下のことをすべきかどうか判断していますか。



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。

M&A戦略におけるESG

業界別にみると、企業買収に対するESGの影響が最もよく現れているのは金融、次いでTMTである。セルサイドの事業売却については、資源・エネルギー・生産財およびTMTで、ESGの影響がより強く感じられている。PEファンドは従来、ESGプロファイルの向上を目的とした企業の買収や売却にはあまり注力してこなかったが、PEの82%が計画的な買収や売却を通じてESGプロファイルを向上させる戦略がある、または現在向上に取り組んでいると回答している。

ESGをどの程度重視しているかは、企業の規模によってばらつきが見られる傾向がある。売上高が10億ドル未満の企業および50億ドル～100億ドルの企業の方が、売上高が100億ドル超の企業および10億ドル～50億ドルの企業よりも、M&A戦略の文脈においてESGの重要性が高いと考えている。



01

02

03

04

05

06



01

02

03

04

05

06

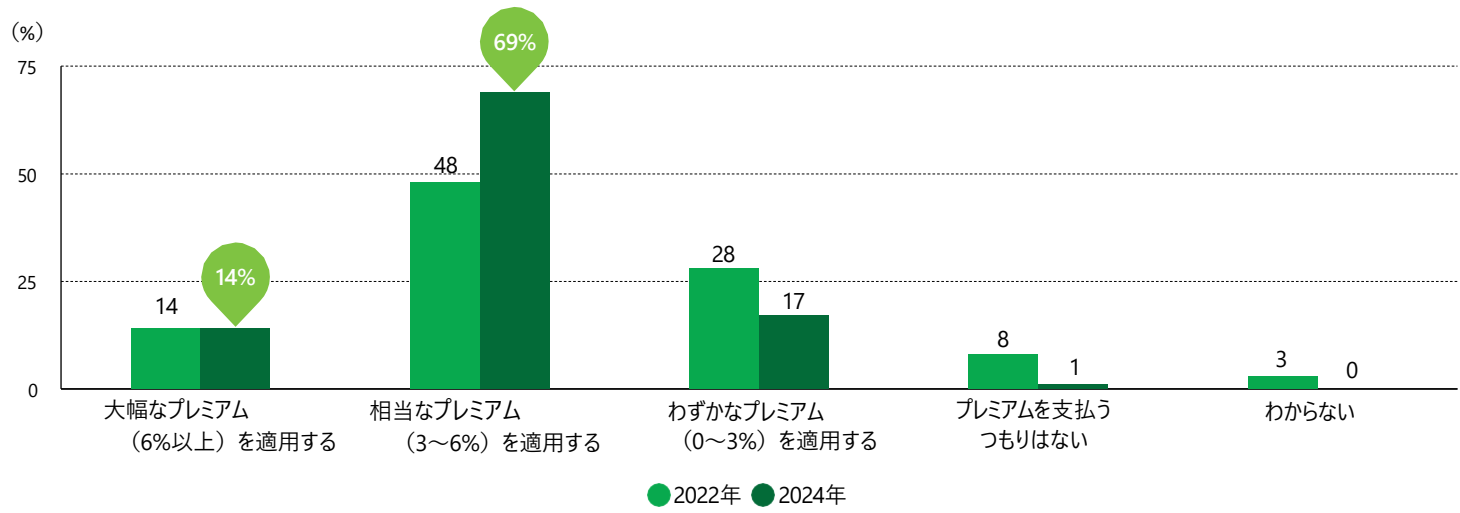
ESGがバリュエーションに与える影響

多くのM&Aリーダー企業が、ESGプロフィールが優れている買収対象企業にはプレミアムを支払い、プロフィールが充実していない買収対象企業には価格の引き下げを求めると述べている（図11）。調査対象のM&Aリーダーの約83%が、「ESGプロフィールが優れている、または自社のプロフィールを向上させる買収対象企業に対して少なくとも3%のプレミアムを支払う」と回答しており、2022年から21ポイント増加している。さらに、調査対象のM&Aリーダーの14%が、「6%以上のプレミアムを支払っても良い」と回答しており、M&A市場において、ESGに関する高い信用保証力に価値が形成されていることを示している。同様に、リーダーは、デール成立時に組織が負担する可能性が高い潜在的な改善コストを考慮して、ESGプロフィールが充実していない買収対象企業に対して価格の引き下げを求める傾向も強い。

回答者の約3分の2（67%）は、ESGプロフィールが充実していない企業を買収対象の場合、少なくとも3%のディスカウントを求めると述べており、2022年の36%から増加が見られる。

おそらくESGに関する測定に対する自信が高まった結果と考えられるが、これら2つの要素は、バリュエーションに対してESGパフォーマンスの影響が増大していることを示している。

図11 ESGプロフィールが優れている資産、または自社のESGプロフィールを向上させる資産に対して、あなたの組織はどの程度のプレミアムを支払っても良いと考えていますか。



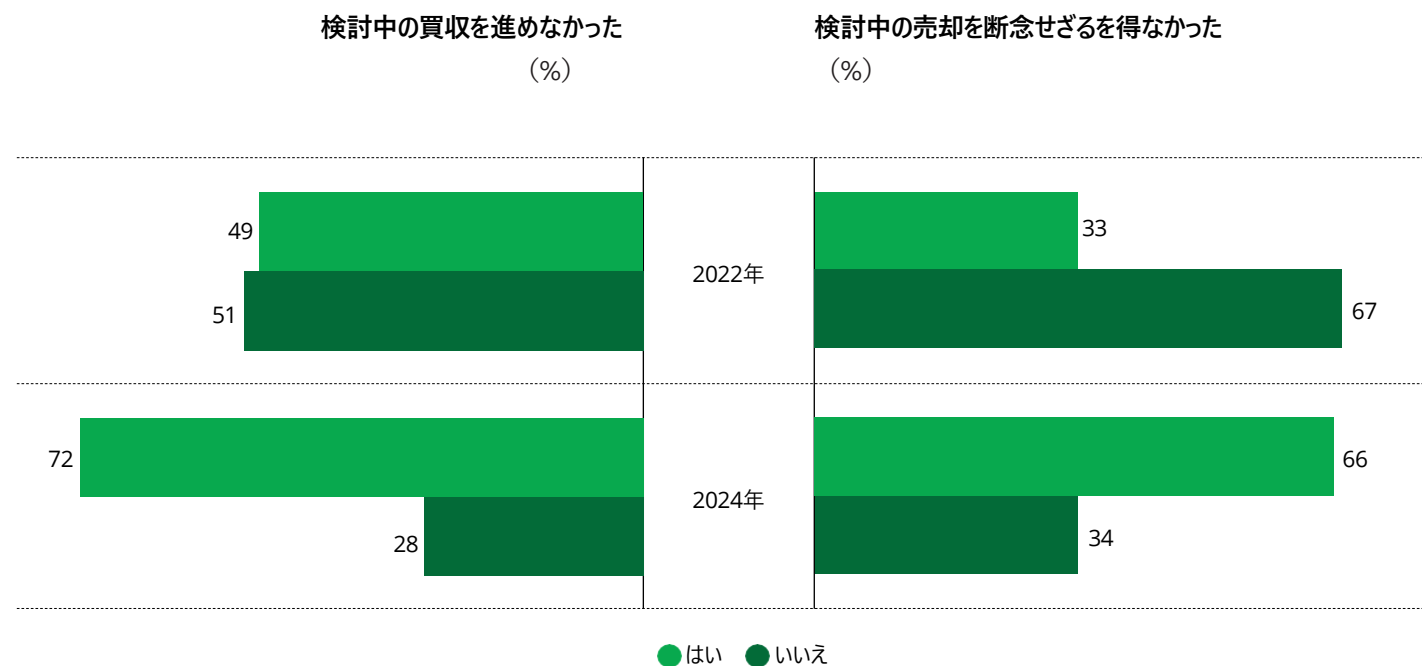
ESGが契約締結に与える影響

企業のディールメーカーは、正念場である譲渡契約締結の意思決定においてもESGの影響を目の当たりにしている。

2022年の調査結果と比較すると、「買収対象企業のESGパフォーマンスに懸念があるためを買収を進めないことを決定した」と回答した組織の割合は、2022年の49%から23ポイント増加して72%となった。セルサイドでは、回答者の66%が「ESG関連の理由で少なくとも一つのディールを断念せざるを得なかった」と回答しており、2022年の調査結果の2倍となっている（図12）。

図12

あなたの組織は、買収対象企業のESGパフォーマンスに関する懸念（バイサイド）または買い手候補からの資産のESGプロフィールに関する否定的なフィードバック（セルサイド）を理由に、以下のような状況に直面したことはありますか。



01

02

03

04

05

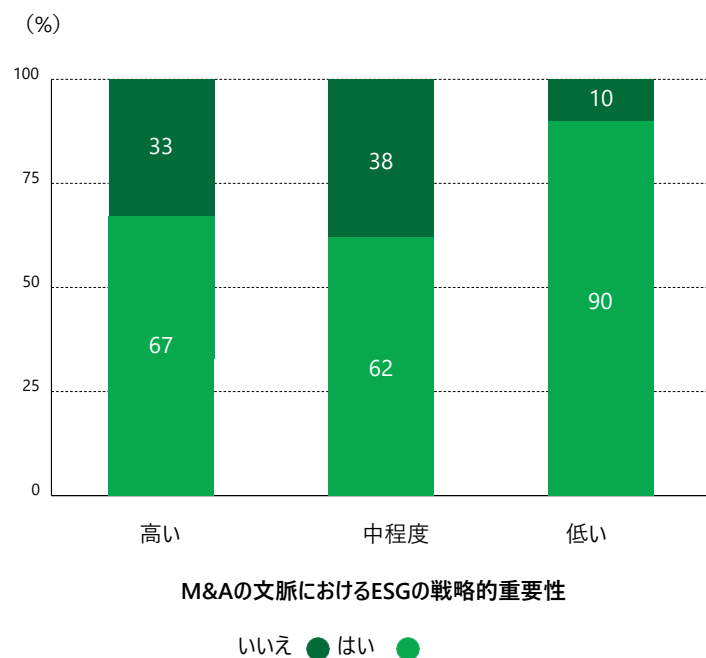
06

さらに、M&A戦略におけるESGの重要性が「低い」と回答した組織の90%が、買い手からの否定的なフィードバックを理由に検討中の資産の売却を断念せざるを得なかったのに対し、M&A戦略におけるESGの重要性が「高い」と回答した組織では67%が売却を断念せざるを得なかったとしている（図13）。この調査結果から、ESGに「高い」重要性を見出していない売り手は、買い手からの否定的なフィードバックを理由に売却を断念するリスクが高いことがわかる。

ESG関連の理由をもとに売却を断念する傾向が最も強い組織は、規制上の要件という枠の中でしかESGについて考えていない企業だった（77%）。ESGに対する定義されたアプローチがあると回答した企業は、事業売却を断念した傾向が最も低く（48%）、ESGに注意を払うことで、問題のあるディールがそもそも契約に至るのを防げる可能性があることが示唆されている。

図13

あなたの組織は、売却対象事業のESGプロファイルに対する厳しいフィードバックまたは否定的なフィードバックを理由に、検討中の売却を断念せざるを得なかったことがありますか。



また、買収対象企業自身のESGプロファイルの評価に対する自信も、ディールを断念する要因だと考えられる。買収対象企業のESGプロファイルを評価する自社の能力について、「非常に高い」または「高い」自信があると回答した企業がディールを断念する割合（それぞれ74%および72%）は、平均的な自信があると回答した企業（64%）よりも高くなっている。この調査結果から、買収対象企業のESG評価に自信を持っているM&Aリーダーは、評価の結果に基づいて行動し、ディールから撤退することを恐れないことがわかる。



01

02

03

04

05

06

PMIにおけるESGの実践

投資のライフサイクルに沿って話を進めていくと、PMIにおいてESGを実践することは、ようやく注目を浴び始めた分野のようである。調査対象のリーダーのうち、「PMIの一環としてESGを管理するための専用のアプローチがあるか」との問いに対して、PMIにおけるESGのアプローチを定義済みと回答した組織はわずか12%で、19%は規制という文脈でしかESGを重要だと考えていないと回答した。残りの回答者はこれら2つの対極の間に位置しており、今後ESG対応力を構築すべく取り組んでいるか、今のところは注力していない若しくは限定的か、買収先企業の制約によりESGへの対応が不十分となっているかのいずれかである。

「デューデリジェンスとPMIプランニングの段階でESGの影響を理解することで、リーダーはディールプロセスの早い段階でリスクに対処し、潜在的な価値創出の機会を十分に活かすことができる。チームがPMIプロセスの早い段階でESGの各トピックを検討すれば、企業にとって、買収を通して獲得した他の資産やシナジーとともにESGを活用するのに適した状況を作り出すことができる」

—Sarah Corrigan, Managing Director, Deloitte Consulting LLP (US)



01

02

03

04

05

06

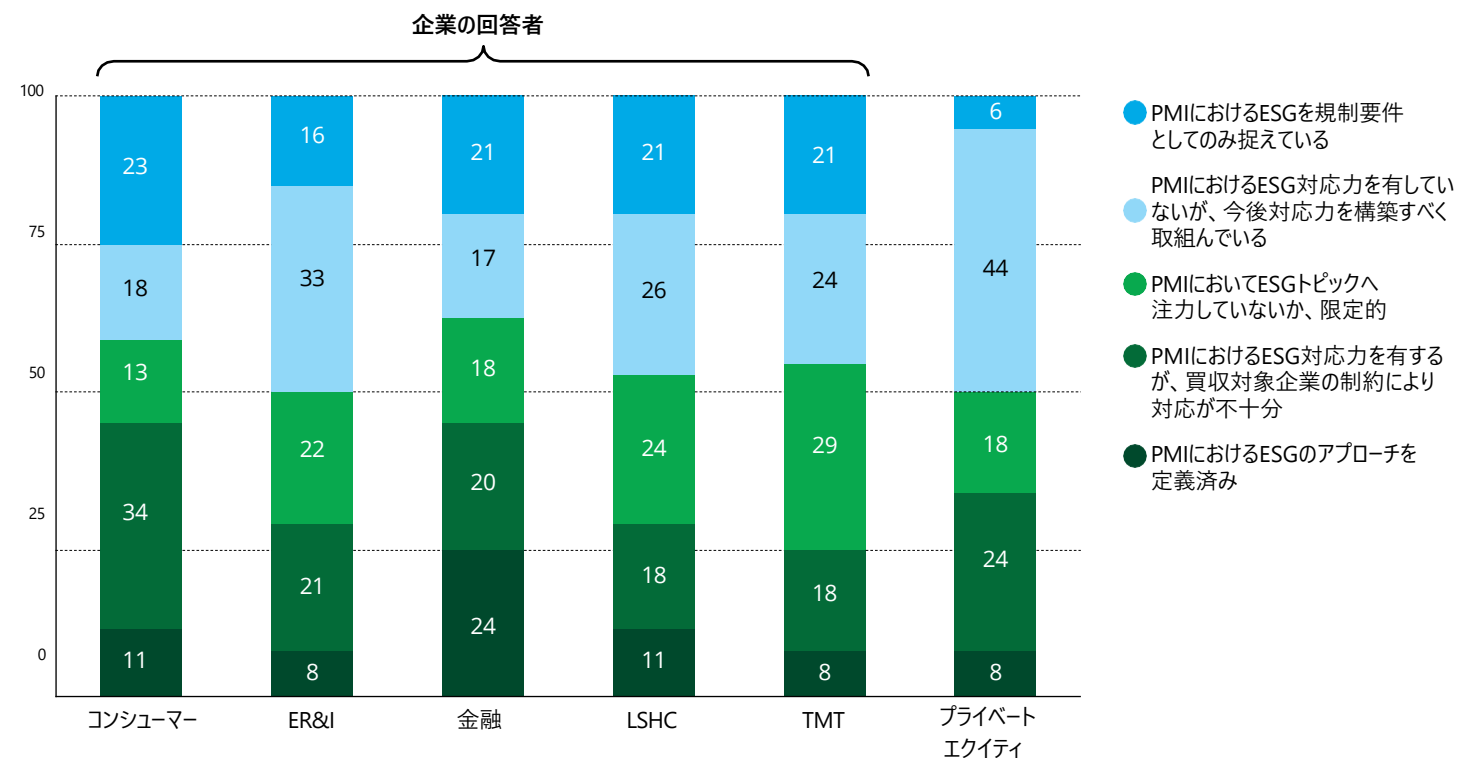
業界別では、金融業界ではPMIにおけるESGのアプローチを定義済みと回答する割合が最も高く（24%）、PEファンドでは対応力その構築に取り組んでいると回答した割合が最も高い（図14）。ただ、「PMIにおけるESG対応力を有していないが、今後対応力を構築すべく取り組んでいる」という回答は、調査対象のすべての業界で少なくとも一定数の企業から得られた。

2022年の回答結果では、PMIにおけるESGへの対応は主に部門横断的なチームとしての取り組みと捉えられていた（58%）。2年後の今年の調査では、専用の分科会が責任を担っていると述べる傾向が強まった（49%）。

図14

あなたの組織には、PMIにおいてESGを管理するためのアプローチがありますか。

（業界別、%）



四捨五入の関係上、回答の合計が100%にならない場合がある。



01

02

03

04

05

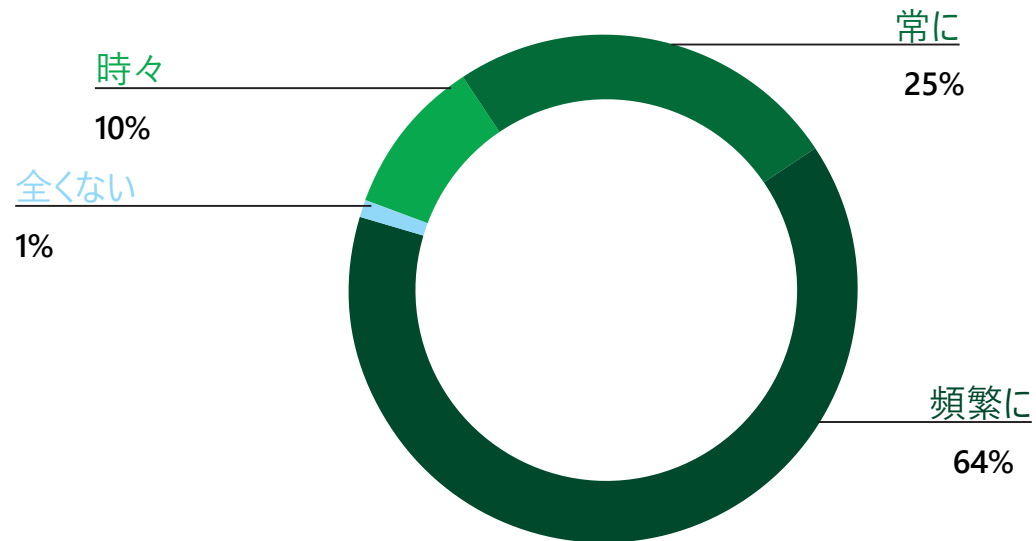
06

ESGによる価値創出に対する税務上の検討事項

ESGがM&Aにどのような影響を与えるかについてあらゆる業界のリーダーが着目したとき、ESGが生み出す税務および価値創出の機会にはニッチな領域である。回答者の58%が、ESG関連の税務がM&A戦略で「積極的な」役割を果たしていると述べた一方、41%が税務はESG戦略で少なくとも「限定的な」役割を果たしていると述べた。

価値創出の観点から税務について検討しているかという質問に対し、89%がESGを「常に」または「頻繁に」考慮していると回答した（図15）。これらの価値創出機会には、新規のクリーンエネルギー税額控除の活用が含まれる。最近のESG関連の法規制で最も有益な税制措置として、この税額控除を挙げた回答者が最も多かった（59%）。

図15
M&Aディールにおいて、あなたの組織では、価値を付加するために、税務／タックスプランニングの観点からどの程度の頻度でESGを検討していますか。



01

02

03

04

05

06

ESGについて検討する頻度が高い組織は、M&AにおけるESG戦略において税務的な側面を考慮する傾向が強い。しかしながら、M&Aに関する決定を下す前に税務上の検討を行う点については、改善の余地がある。すべてのディールでESGの観点から税務を検討していると述べたのは、回答者の67%にすぎない。

「回答者の92%は、ESGに関する税務／タックスプランニングが取引に付加価値をもたらすことを期待していると述べている。しかし、そのような高い期待にもかかわらず、税務／タックスプランニングは、3分の1～2分の1のM&Aディール（企業のディール数による）で限定的な役割を果たしているにすぎないことが回答から浮き彫りになった。このことは、税務／タックスプランニングが、組織がM&AにおけるESG戦略の目標を実現するうえで、重要な改善および重点領域となり得ることを示している。例えば、組織は炭素排出量の削減から頻繁に生じる税効果（新規および既存のクリーンエネルギー税控除）の価値を評価することができる。これにより、ESG戦略の目標に対して資金を投入したり、ポストクロージングの手続き中にESGプロファイルを改善したりすることができる」

—Matt Nelson, Partner, Deloitte Tax LLP (US)



01

02

03

04

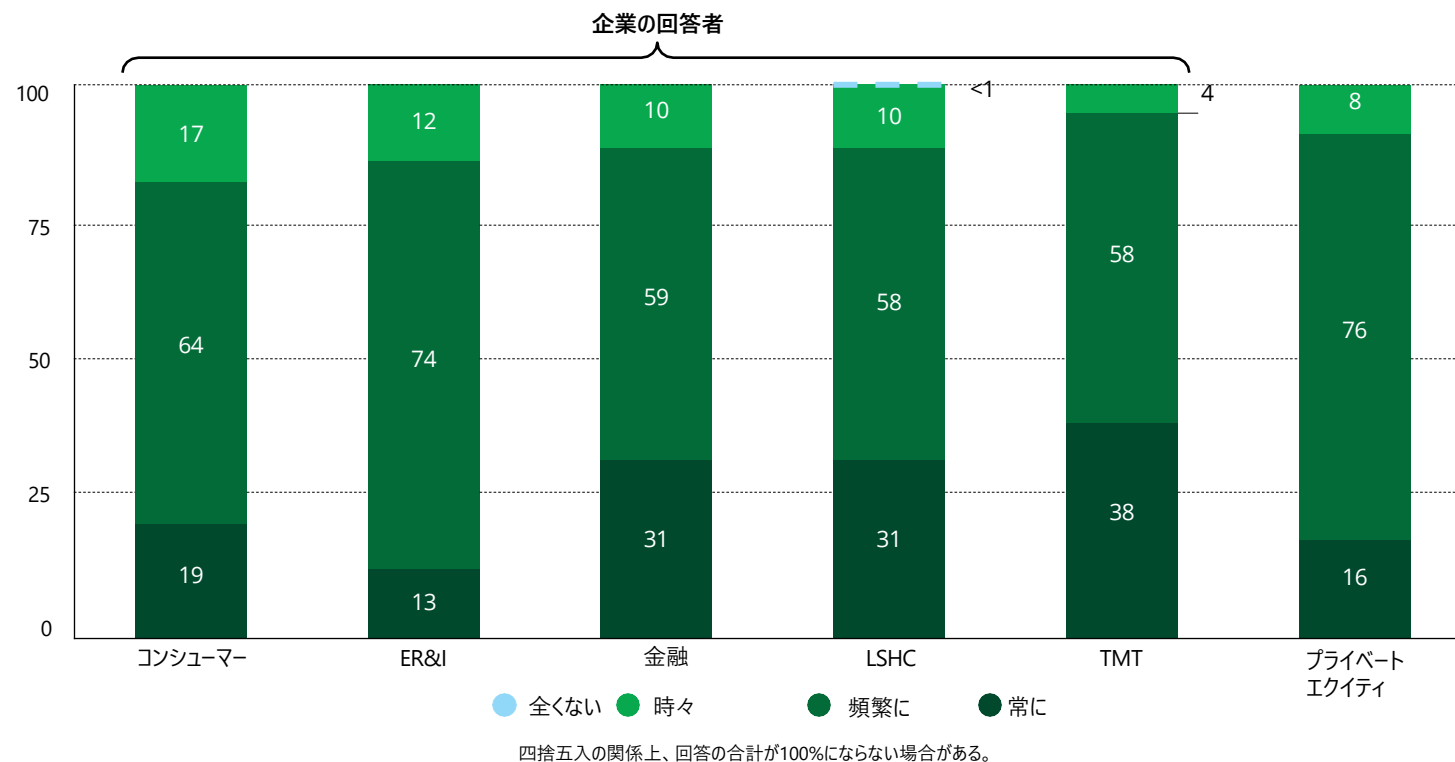
05

06

ESGによる価値創出に対する税務上の検討事項

税務上の検討事項がM&AにおけるESG戦略に及ぼす影響の程度は、地域によって異なる。欧州・中東のリーダーの62%、APACのリーダーの61%、北米のリーダーの51%が、「ESG関連の税務に関する価値創出の機会がデューデリジェンス、ストラクチャリング、ポストクロージングの計画立案において積極的な役割を果たしている」と回答している。業界別では、TMT、金融、LSHC業界が、タックスプランニングに関する価値創出という観点からESGを検討している割合が高い（図16）。

図16 M&Aディールにおいて、あなたの組織では、価値を付加するために、税務／タックスプランニングの観点からどの程度の頻度でESGを検討していますか。
(業界別、%)



01

02

03

04

05

06

まとめ

これらの調査結果は、M&AにおいてESGに関する検討事項の役割が拡大していることを示しているが、深く掘り下げて調査すべきことは依然として多く残っている。例えば、組織のさまざまな役割、つまりCレベルの経営幹部、マネジメント層、M&Aディールチームの間で目線が揃うようになってきた一方で、今、組織にとって重要なのは、これらのチーム全体で、ディールメイキングにおけるESGの検討を促すインセンティブを整えるという困難な作業に取り組むことである。

全体的に見ると、ESGは価値を測定し、創出するための手段であるという認識がリーダーの間で高まり、ESGはこれまで以上にM&Aプロセスに深く組み込まれているように考えられる。このようなトレンドが見られる理由の一つは、ESGデータの定義、取得、測定の精度が向上し、その結果、ほんの数年前と比べても、指標が精密で理解しやすいものになったことだ。ESGデータに対する理解は、ESGに関する重要課題を把握することから始まるが、この点についても、近年、多くの組織で高度化されている。

ESGは、M&A以外にも多くのビジネスあるいは社会的プロセスと結びついているため、ここで明らかにされたトレンドの流れに沿ってさらに進展していくであろう。将来的には、ESG自体の進展とM&AをめぐるESGの捉え方を測る究極的な尺度は、ESGが検討事項に含まれていることが注目に値するとは誰も思わなくなっている状況であるかもしれない。



01

02

03

04

05

06

日本市場考察版



01

02

03

04

05

06

グローバルと日本市場との比較

グローバル全体ではM&AのプロセスにおいてESGの戦略的 중요性が高まる傾向にあるが、日本市場でもESGの重要性が高まるにつれて、今後ますますM&Aプレイヤーの意識や行動の変化が起これると考えられる。

日本企業の傾向をグローバル全体と比較すると、M&A戦略におけるESGの重要性からPMIプロセスへの織り込みに至るまで、やや遅れている現状がみてとれる。

1. 日本企業にとってM&A戦略におけるESGの戦略的 중요性はある程度認識されているものの、グローバル全体と比べて極めて低い
 - 欧州・中東（64%）、APAC（50%）、北米（46%）、日本（22%）
2. このような「ESGをM&A戦略上重視していない」企業の64%は、買い手側からのネガティブなフィードバックにより売却を断念した経験がある
3. とはいえ、日本企業の約70%がESGプロファイルの向上を目的とした買収・売却を検討・実施している
4. しかしながら、日本企業はESG起点での買収・投資先を「探索中」と回答した割合が高く、グローバルでは「既に関済済」の割合が高い
5. 日本では経営統合後のESG統合計画を、まだ確立出来ていない割合がグローバル全体に比して高い

このような状況を踏まえ、今後日本企業がグローバル市場においてM&Aを実行する際に以下のようなリスクが生じてしまう可能性がある

- 自社のESGプロファイルが低い場合、売却が難しい、もしくは、ディスカウントされる
- 自社のESGプロファイル向上のためのM&Aを実行しようとしても、既にグローバル企業にESGプロファイルの高い企業は買収されてしまっている
- M&A後の統合が円滑に進まないことによる、規制対応への遅れや企業価値の毀損に繋がる



日本市場でのM&A戦略におけるESGの戦略的重要性

図7 (p.12) の通り、M&A戦略の文脈においてESGの戦略的重要性を高く評価するとの回答は、地域別で欧州中東は64%、アジア太平洋地域は50%、北米は46%であったのに対し、日本では22%にとどまった。中国、インド、シンガポールと比較しても極めて低い割合となっている (図17)。

12ページで記載されている通り、気候変動が業務に及ぼす影響によってM&A戦略におけるESGの役割が高まる傾向があることから、気候変動による業務への顕著な影響を経験したことがあると回答した日本企業の割合は34%で、中国やインドに比して低いことが一因となっている可能性がある (図18)。

更に特に欧州では投資家に対するSFDR (サステナビリティに関するファンドの開示規制) をはじめとするグリーンウォッシュに対する当局やステークホルダーからの要請が強まっている。

グローバルと比較した場合、日本では規制の厳格さや税制などの仕組みが確立していないことも一因であると考えられる。

図17
貴社はM&A戦略においてESGをどの程度戦略的に重視していますか?
(アジア太平洋地域、国別)

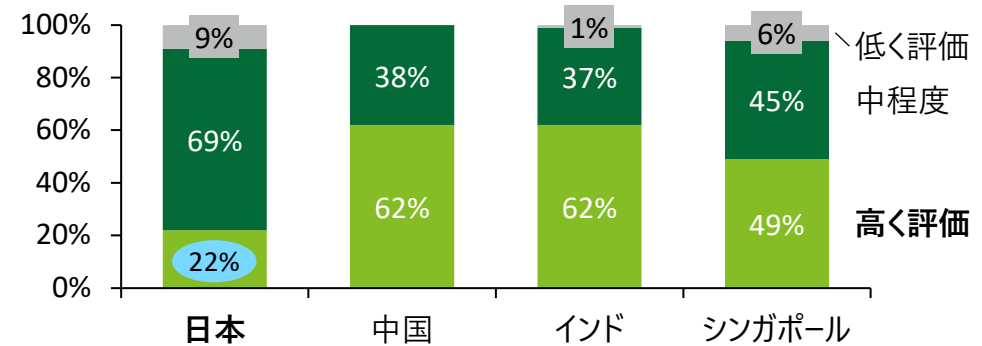
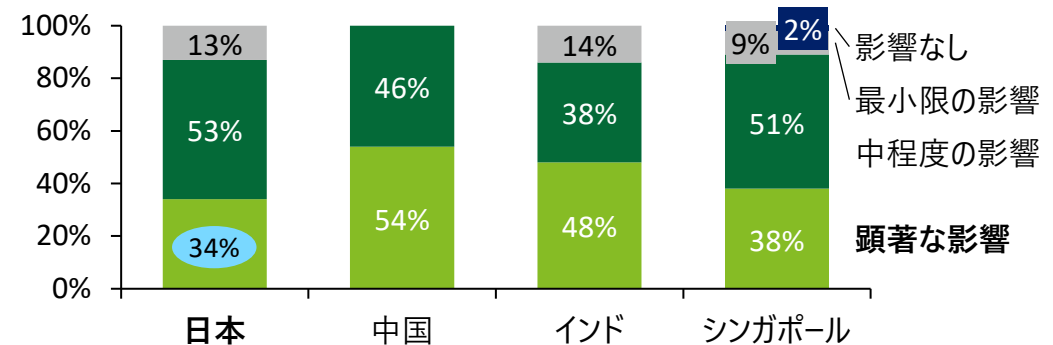


図18
貴社または投資先企業は、気候変動による業務への影響を経験したことがありますか? (アジア太平洋地域、国別)



01

02

03

04

05

06

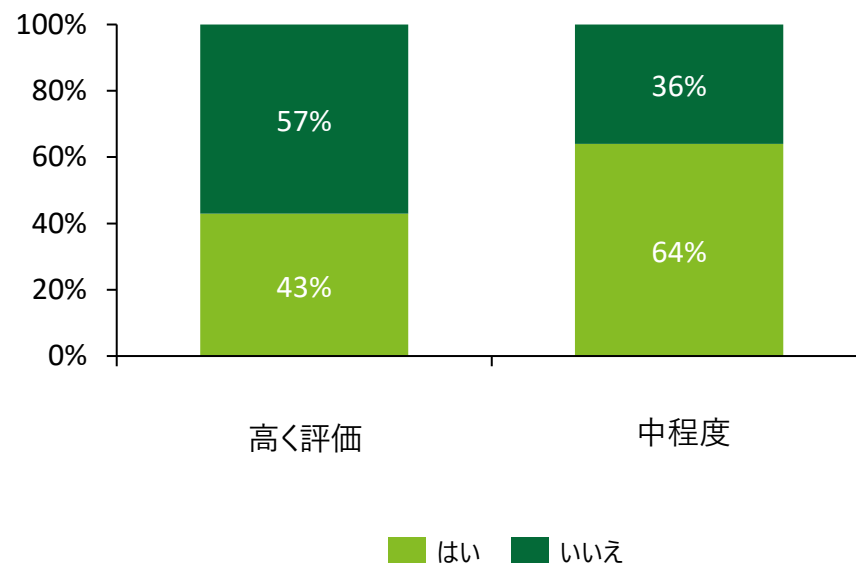
ESGが契約締結に与える影響

日本企業において、買い手候補からのESGプロフィールに関する否定的なフィードバックを理由に、**検討中の売却を断念せざるを得なかった経験があると回答した割合は、全体で62%**となっている。

M&A戦略においてESGを戦略的に中程度しか重視していない企業の64%がこのような経験をしているのに対し、戦略的に重視している企業（高く評価している）では、43%にすぎない（図19）。

日本企業に対する調査は2022年時点で十分なサンプル数がないため経年比較が出来ないが、**グローバル全体でみると、売却を断念した割合は2022年の調査結果の2倍**となっており、今後このようなトレンドは進んでいくものと推測される（図12）。

図19
あなたの組織は、買い手候補からの資産のESGプロフィールに関する否定的なフィードバック（セルサイド）を理由に、検討中の売却を断念せざるを得なかったことがありますか。

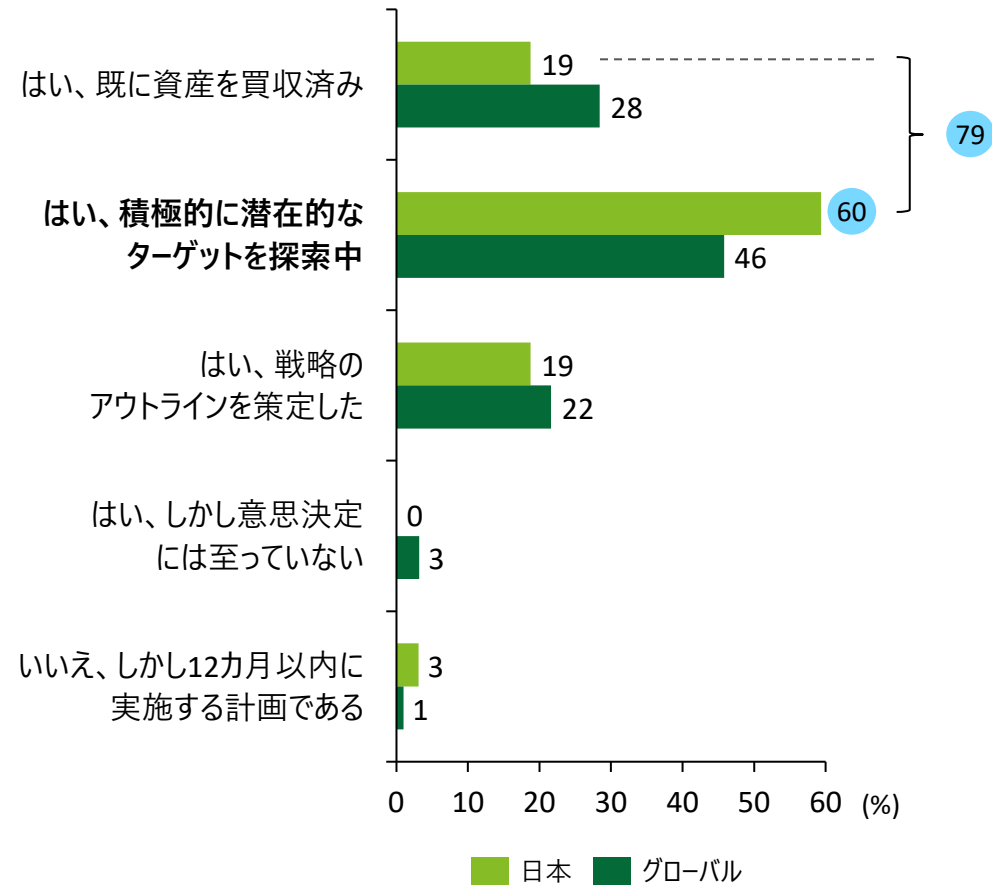


ESGプロフィール向上を目的とする ターゲットの探索意欲（買収）

自社のESGプロフィールを向上させるために、M&Aも含めた事業ポートフォリオの最適化や投資を検討している日本企業は60%にのぼる。一方で、グローバル全体では「既に関済済み」との回答が最も多く、探索中から実施済と一歩進んでいる状況である（図20）。

図10から、グローバル全体では「既に関済済み」の回答が2022年から2024年でほとんど変化がないにもかかわらず、「積極的に探索中」の割合が32%から46%へと上昇しており、継続的に、かつ、より積極的に、有望な資産の取得に向けて動いている点もみてとれる。

図20
ESGプロフィールを向上させるために資産を取得すべきかを判断するために、ESGの観点からポートフォリオや投資を評価していますか。



01

02

03

04

05

06

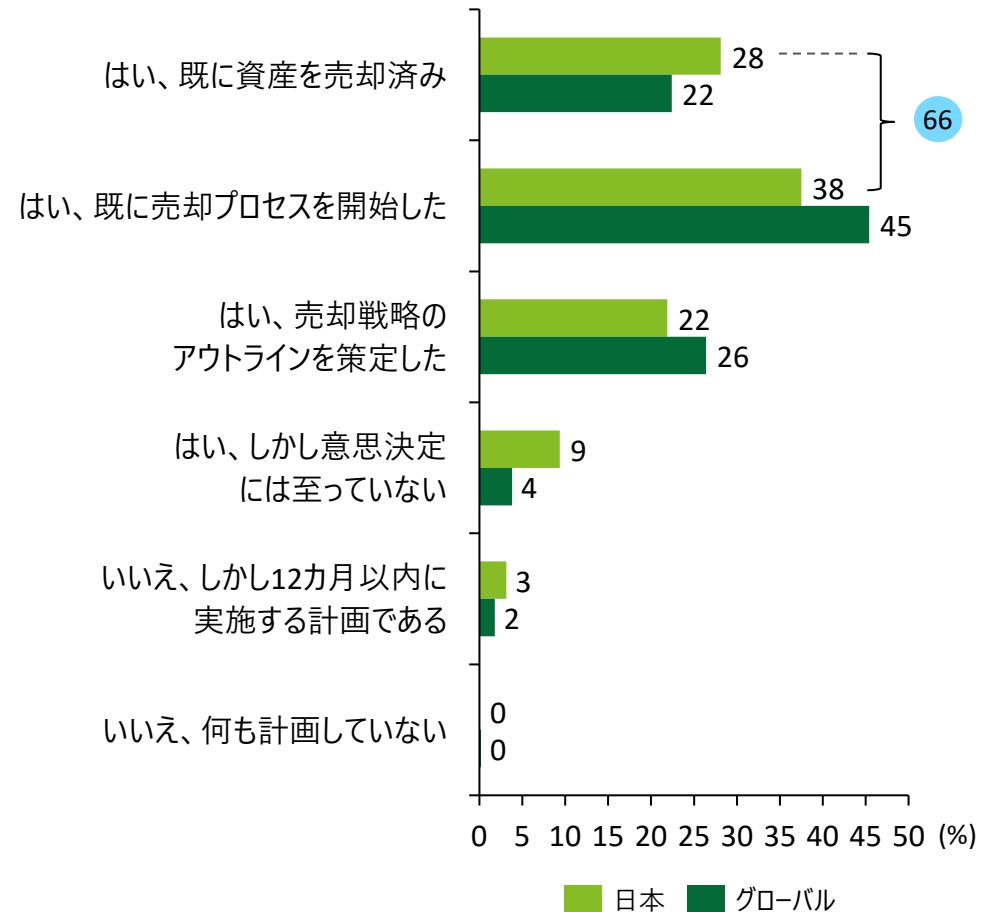
ESGプロフィール向上を目的とする ターゲットの探索意欲（売却）

事業ポートフォリオをESG視点で最適化するためには、買収のみならず、現状の事業の売却も必要になるケースが存在する。図21をみると、日本企業も積極的に売却プロセスを進めていることが見て取れる。

前ページの結果と合わせると、買収では79%が、売却では66%の日本企業は、ESG視点での事業ポートフォリオ最適化に向けたプロセスを開始、もしくは完了済、ということになる。

図17で示された結果は、「M&A戦略におけるESG戦略の重要性」であるため、通常のM&AにおいてはESGの視点をそれほど重視していないものの、ESGプロフィールを向上させるためのM&Aは積極的に実施しているものと思われる。

図21
ESGプロフィールを向上させるために資産を売却すべきかを判断するために、ESGの観点からポートフォリオや投資を評価していますか。



01

02

03

04

05

06

日本市場におけるESG要素の 企業価値評価への反映に対する意識

ESGプロフィールが優れている、あるいは自社のESGプロフィールを改善する資産に対しては、買収時に3-6%のプレミアムの支払いを受容するという回答はグローバルでは69%であり、日本でも75%が相当のプレミアムを支払うと回答している（図22）。

また、ターゲットのESGプロフィールが不十分だった場合ではディスカウントされることが示されている。更にグローバル全体の調査結果では、それによりビッドしない、と回答した企業も5%存在している（図23）。

現時点において、グローバルスタンダードといえる企業価値評価の方法論が確立しているわけではないが、日本でもM&A Dealsの企業価値評価において、ESGプレミアムに関する意識は醸成されつつある。

図22
ESGプロフィールが優れている、あるいはESGプロフィールを向上させるターゲットに対して、どの程度のプレミアムを支払う用意がありますか。

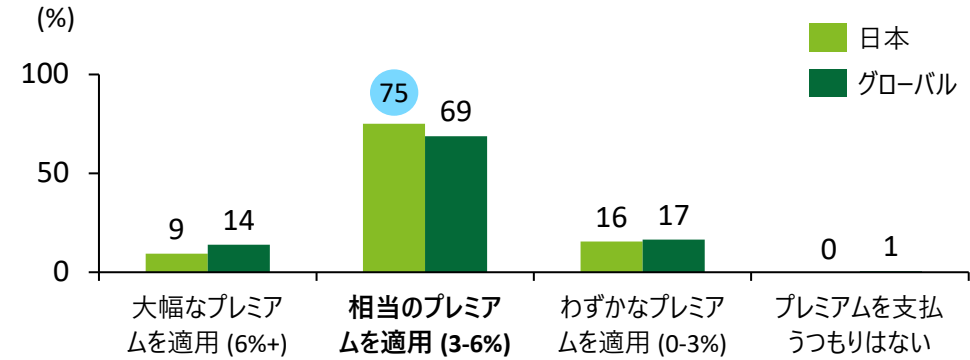
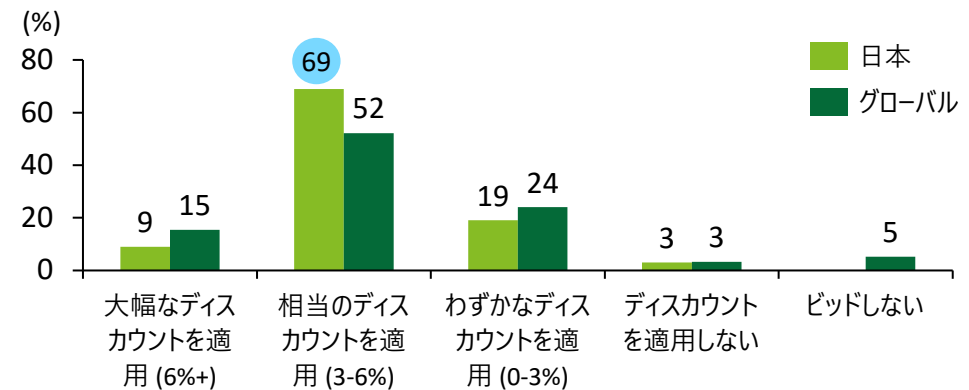


図23
ターゲットのESGプロフィールが不十分だった場合、組織が支払う価格にどのような影響がありますか。



01

02

03

04

05

06

日本市場ではPMIにおけるESG対応力確立の過渡期

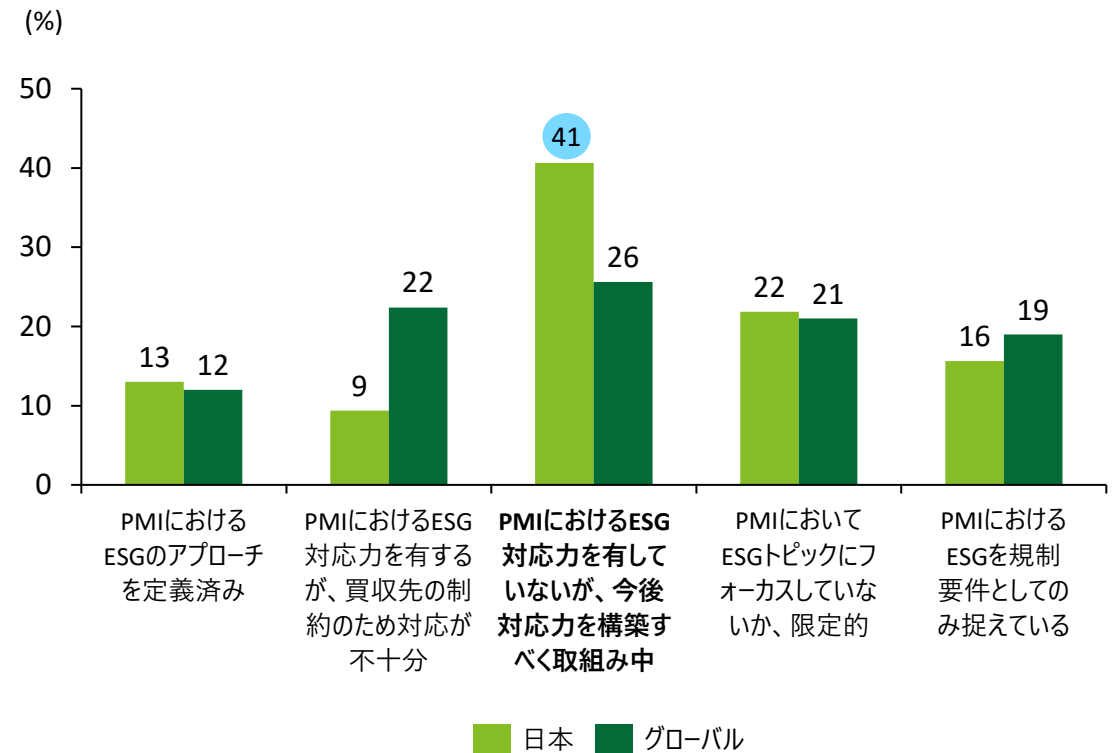
日本市場では41%が、現時点では「PMIにおけるESG対応力を有していないが、今後対応力を構築すべく取り組み中」と回答しており、グローバル全体ではもう一歩進んで、「（自社としては）PMIにおけるESG対応力を有するが、買収先の制約のため対応が不十分」との回答が22%となっており、日本企業の9%と比較して一歩進んでいる（図24）。

M&Aが、ESGプロフィールの向上を目指して実行されたものであれば当然のこと、そうではない場合においても、如何に自社のESGへの取り組みに統合・高度化していけるか、もしくは買収先の仕組みを活用して高度化出来るか、は重要なポイントである。

逆に、買収した企業が自社のESG基準に満たない企業だったために、買収後に対応すべき情報開示に対応出来ない、ブランドが毀損するなどのリスクが生じる可能性も存在する。

このような事態を避けるためにも、買収前に見られる予兆を察知して、PMI上の課題への対応計画を早期に検討することが重要である。

図24
新たに買収した事業を統合する際、統合ガバナンスの一環として、ESGはどのように扱われていますか？



M&AにおけるESGの価値を最大化するために

これまでの分析結果を踏まえると、「ESGプロフィールの向上を目的とするM&A」であっても「それを目的としないM&A」であっても、図25のようなリスクが存在することになる。

このようなリスクを回避するためにも、以下のような取り組みを事前に検討しておく必要がある。

- 自社において重視すべきESG項目と評価軸の定義（ESGDD時に確認すべき事項の定義）
- PMIフェーズにおけるアクションプランの策定
 - 対象会社にESGに対する整備や適用に耐えうる環境がなかった場合どうするか（統合報告書やその他非財務情報・非財務KPIの収集インフラがない等）
 - ESGパフォーマンスの更なる高度化に向けた計画立案等
- 現時点で自社のESGプロフィールが低い場合には、ESGへの取り組みを強化

日本企業は、ESGプロフィール向上目的に限らないM&A実行時においても、これらの対策を取ることで、グローバル市場において目標とするM&Aの成果を得ることが出来るものとする。

図25

M&Aにおいて想定されるESG関連のリスクと今後必要となる取り組み例

| | 買い手または売り手企業のESGプロフィールごとの起こりうるリスク | | 今後必要な取り組み（例） |
|-------|--|--|---|
| | 高い | 低い | |
| バイサイド | <ul style="list-style-type: none"> • 既に海外企業に買収されてしまっており、適当な企業が見つからない • 想定外の高いプレミアムを払うことになる | <ul style="list-style-type: none"> • 買収することで、自社の企業価値を毀損する可能性がある • 各種規制への対応に多くの工数がかかる | <ul style="list-style-type: none"> • 自社にとって重視すべきESG評価項目の定義（ESGDDの強化） • PMIフェーズにおけるアクションプランの策定 |
| セルサイド | <ul style="list-style-type: none"> • 自社のESGプロフィールが低い場合、ディールを断念せざるを得ない • ディスカウントされる | | <ul style="list-style-type: none"> • 自社のESGプロフィールの高度化 • DDによって特定されたESGリスクについて事前に打ち手を検討 |



01

02

03

04

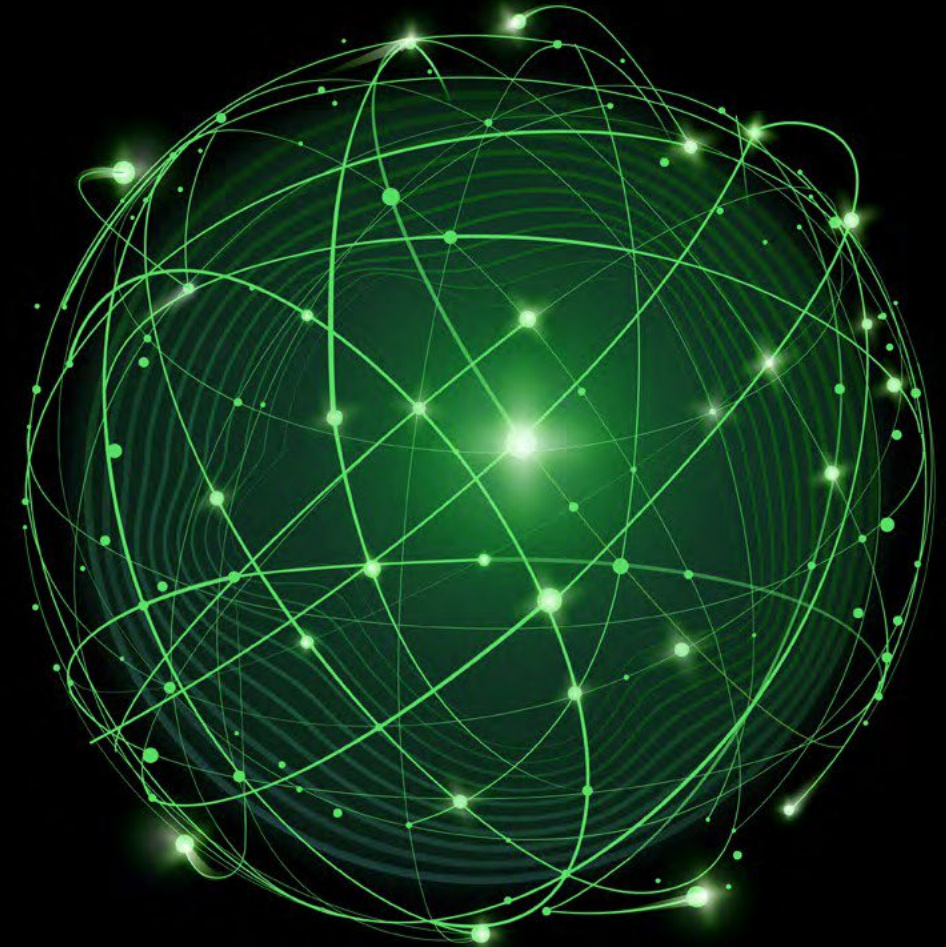
05

06

本調査について

デロイトは2024年1月、売上高5億ドル以上の企業または運用資産残高10億ドル以上のPEファンドを率いるリーダー500人を対象に調査を実施した。非営利組織と公共部門の組織は除外され、回答者はCレベルの経営幹部と上級・中級管理職層の間で偏りなく構成されている。回答者の90%は企業に所属しており、PEリーダーは10%であった。

企業規模（年間売上高）という点では構成に偏りは見られないが、地域構成については北米（34%）、欧州・中東（33%）、APAC（33%）が中心となっている。



著者

Brian Lightle

*Deloitte Global M&A Climate & Sustainability
Leader*

✉ blightle@deloitte.com

Sarah Corrigan

*Managing Director
Deloitte Consulting LLP (US)*

✉ scorrigan@deloitte.com

Ketiwe Zipperer

*Senior Manager
Deloitte Consulting LLP (US)*

✉ kzipperer@deloitte.com

日本語版監修者

Taiko Otsuka

*Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC
Sustainability Advisory Leader*

✉ taiko.otsuka@tohatsu.co.jp

貢献者

本報告書に対して、次のグローバルリーダーの洞察と貢献に感謝の意を表明する。

Micah Bible, partner, Deloitte & Touche LLP (US)

James Hilburn, partner, Deloitte LLP (UK)

Rochel Hoffman, partner, Deloitte Australia

Matt Nelson, partner Deloitte Tax LLP (US)

Tanay Shah, principal, Deloitte Consulting LLP (US)

Brooke Thiessen, partner, Deloitte Canada

また、次の同僚の貢献にも感謝の意を表明したい： Jennifer Biondo、Eren Bozbağ、Pitu Sim

Deloitte.

デロイト トーマツ

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を指します。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（オークランド、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。