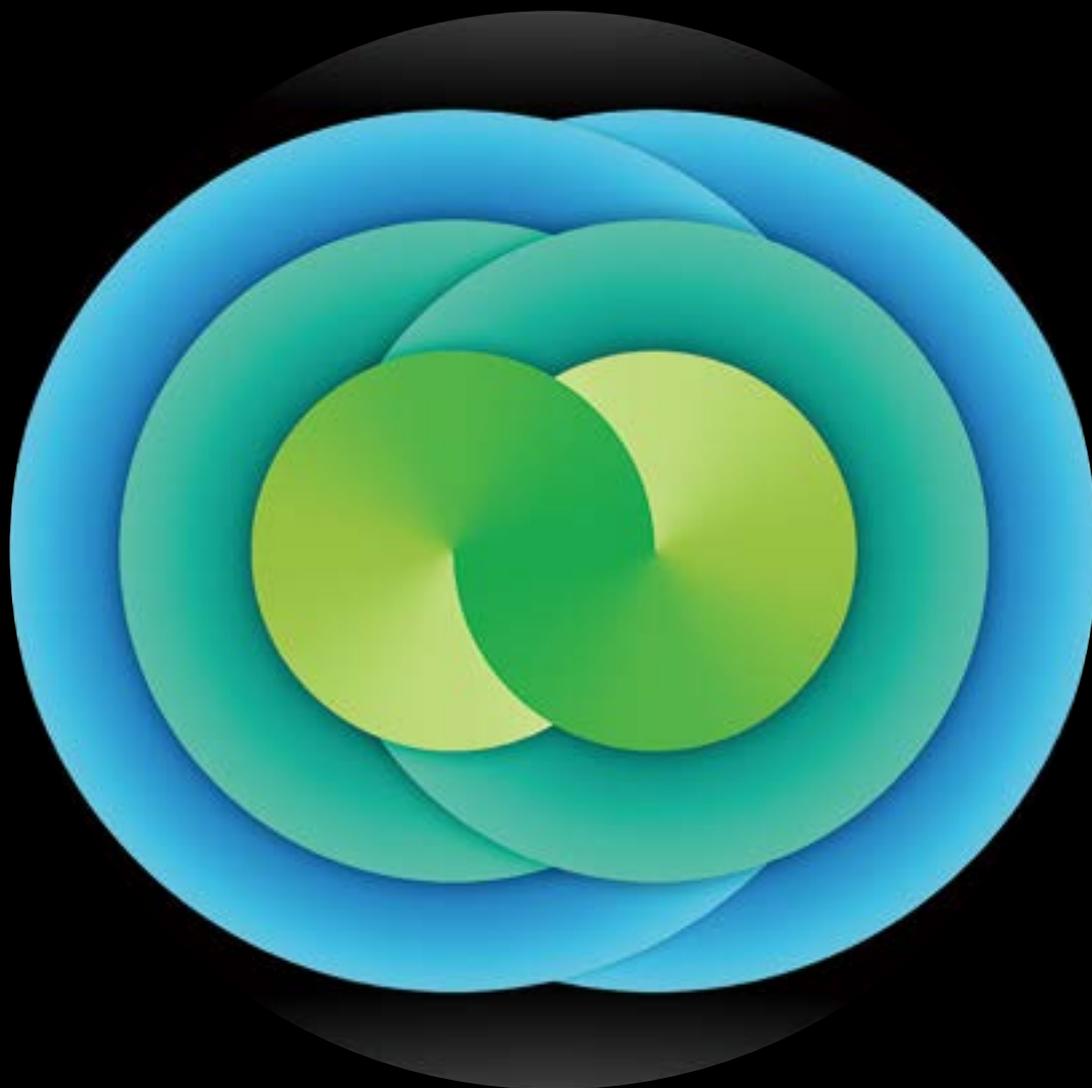


**Deloitte.**

デロイトトーマツ



事業ポートフォリオリバランス  
サステナブルな成長の実現

2024年7月

## 目次

まとめ	01
調査の要点	04
1. 積極的な事業ポートフォリオ リバランスと資本効率	06
2. 事業売却に備える事で価値を守る	14
3. 代替的な取引ストラクチャーとプライベートエクイティ	22
4. 案件価値を高める最も大切なドライバーはESG	28
5. 税務が案件の成功や案件価値に影響する	38
連絡先	44
本調査について	46

## まとめ

コロナ禍後、アジアパシフィックの様々な業界において、多くの企業が、成長分野への投資の集中やノンコア事業の切り出し等、事業ポートフォリオのリバランスや資本配分の見直しを必要としています。目指すべき経営のゴールは常に変化し、目まぐるしい技術革新が事業モデルの構造変化を促す今、事業ポートフォリオのリバランスは必要不可欠となっています。特に次の5つが事業ポートフォリオ リバランスの要因となっています。

過去数年の間に、これらの要因が企業の意思決定に与える影響は高まってきていると考えます。デロイトでは、アジアパシフィックの企業の考え方や行動にこれらの要因がどのように影響しているのかを数値化するための調査を行いました。具体的には、非上場または上場企業で、売上高10億ドル以上の企業を中心にアジアパシフィックの250人の経営者にアンケート調査を実施しました。<sup>1</sup>

調査から、左記に挙げた要因に対応するため、事業ポートフォリオのリバランスの重要性が高まっていることが明らかになりました。本レポートでは、2つの観点、左記要因からくるマイナスの影響から自社を守るための「レジリエンス」と、成長機会やシナジーを創出するための「変革的な成長(transformative growth)」から、事業ポートフォリオ リバランスを意識し、積極的に実践していくことの重要性を提唱しています。

多くの場合、事業ポートフォリオの見直しは資産の取捨選択につながります。リバランスを通して、成長のために投じる資本を捻出し、コア事業への注力を加速化することができますようになります。本調査では、経営者の約5人に4人(79%)が今後18カ月間で2件以上の事業売却を検討していることが分かりました。一方、興味深いことに、調査対象となった経営者の多く(95%)は過去12カ月で事業の売却を断念したと回答しており、事業売却に備えるためにはやるべきことが多々あることも分かります。

**1 地政学リスクへの対応**  
市場、サプライチェーン、取引先の変更等のリスクヘッジの必要性の高まり

**2 資本効率に関する規制の強化**  
資本効率性に関する開示及び改善策の実行に関する要求の高まり  
(日本、韓国、おそらくその他のアジア諸国において)

**3 株主アクティビズムの活発化**  
業績不振の事業やノンコア事業の売却についての企業への圧力の増大

**4 ESGとネットゼロの取り組み**  
取締役会と経営陣への「グリーンな事業ポートフォリオ」への移行に沿った案件の実行や事業売却のプレッシャーの増加

**5 プライベートエクイティの役割の高まり**  
ポートフォリオの最適化において、投資家や潜在的なパートナーとしてプライベートエクイティが果たす役割に対する期待の高まり

1

## 第1章 積極的な事業ポートフォリオ リバランスと資本効率

前述した外部要因に機動的に対応していくためには、事業ポートフォリオのリバランスの意識を「常にスイッチオン」にしておく事が重要です。それにあたり、事業ポートフォリオが全社戦略の方向性と合致するように経営資源や取締役会の意思決定を注力させる必要があります。また、全社戦略と合致しない事業については、売却を行う、または、価値を最大化できるパートナーと提携する等、迅速に動く意思と能力が必要です。

本調査では、企業の59%が少なくとも年に2回はポートフォリオのパフォーマンスを評価していることが明らかになりました。この割合は2022年の46%から上昇しています。意識が高まっている事は良いことです。積極的な事業ポートフォリオ リバランスは継続的なプロセスです。本レポートでは、レジリエンスを保ちつつ、変革的な成長を達成するためのロードマップを示しています。

2

## 第2章 事業売却に備える事で 価値を守る

事業ポートフォリオのリバランスにおいて、戦略に合致しないと判断した事業については、どのようにその価値を守り、最大化していくかを検討する必要があります。そのためには、計画と準備が大切になります。事業ポートフォリオのリバランスのプロセスでは、どの段階でも価値が損なわれる可能性があり、いったん価値が失われると取り戻すのは容易ではありません。

本調査では、案件に対して備えができていない売り手（迅速に動く準備ができており、実際に動ける売り手）は、期待以上の案件価値を実現できる可能性が3倍になることが示されました。調査回答者は、直近の取引をもう1度やり直せるとしたら、「資産について説得力のある価値ストーリーやトラックレコードを用意する」ことが最優先事項の1つになるとも述べています。

3

## 第3章 代替的な 取引ストラクチャーと プライベートエクイティ

ノンコア、業績不振、経営資源不足と判断された事業の売却や再編において、プライベートエクイティを始めとするプライベートキャピタルが買い手または戦略パートナーとして大きな役割を担うようになってきています。投資資金が過去最大に積みあがっている事もあり、プライベートエクイティは投資機会を切望しています。効果的にプライベートエクイティを取り込むためには、早期に対話を始める、代替的な戦略やストラクチャーを検討するなど、企業としても様々な取り組み方に適応していく必要があります。事業の売却だけが選択肢ではないのです。

本調査では、買戻オプション付きの部分売却、合併事業（JV）、戦略パートナーシップなどの「代替的なイグジット戦略を検討するようになった」と回答した人が80%以上でした。

4

## 第4章 案件価値を高める 最も大切なドライバーはESG

回答者の半数以上が直近の事業売却において「ESG（環境・社会・ガバナンス）への配慮が頻繁に議論された」と述べています。ESGの位置付けは瑣末な事項から主要な議題へと明らかに変化しており、企業の戦略決定において中心的な役割を果たすようになってきています。その中で、ESGは事業ポートフォリオやリバランスの評価基準となっています。

ESGが個社に及ぼす影響はセクターや市場のポジショニングによって異なります。それでも、ESGが及ぼす影響だけではなく、ESGを取り巻く進化し続ける状況から生まれるリスク（逆風）や、成長や価値の機会（追い風）にも、企業は注意する必要があります。

これはセルサイドにとってもバイサイドのいずれの状況にもあてはまり、「不良」資産を処分する以上の意味合いを持っています。本調査では、明確なESGストーリーのある売り手は、期待以上の取引価値を実現できる可能性が6倍になることが示されています。

5

## 第5章 税務が案件の成功や 案件価値に影響する

税務ルールはアジアパシフィック各国で大きく異なりますが、入念に税務上の取り扱いを検討することで、事業ポートフォリオのリバランス実行時に、資産価値を保全、または最大化できる可能性があります。本調査では、直近の事業売却において「租税負担の経験やその他の税制優遇措置を利用できたこと」が、期待以上の価値を実現する上で非常に大きな役割を果たしたという回答が31%に上りました。

税務は、戦略的な判断や事業上の決断においては、劣後されるかもしれませんが、事業ポートフォリオのリバランスにおいて、案件ストラクチャー、取引価格、事業売却にかかわるコスト等を検討する上で、潜在的な税の影響や機会を看過すべきではありません。

### 今後どこに向かうのか？

本レポートは、サーベイ結果を、デロイト アジアパシフィックの専門家の洞察と共に纏める事で、市場のダイナミクスを概括するとともに、経営者が取り得る最善の対応策についての実務的な示唆をご提供することを意図しています。

事業譲渡を通じた事業ポートフォリオのリバランスの成功例として、世界有数の鉱業会社であるBHPの事例も本レポートに盛り込んでいます。

経営者は新しい時代への順応と成功を模索しています。積極的な事業ポートフォリオリバランスを通じてレジリエンスと変革的な成長を両立していく能力が今後の成功に不可欠なものになっていくでしょう。



**Jiak See Ng**

デロイト アジアパシフィック  
ストラテジー・リスク・  
トランザクション リーダー

# 調査の 要点

デロイトによるアジアパシフィックの企業経営者250人へのサーベイ調査では、洗い出された5つの外部要因に順応していくためには、経営者も取締役会も積極的に事業ポートフォリオを管理していく必要があることが明らかになりました。本レポートでは、積極的な事業ポートフォリオ管理に向かうべき重要性をうたっています。

## 59%

の企業が保有事業のパフォーマンスを少なくとも、年に

## 2回

評価している

2022年の46%から上昇

大半の企業は、レジリエンスを身に着け成長するために、保有事業を厳密に精査しリバランスしていく必要に迫られています。

リバランスの必要性は5つの外部要因から影響を受けています。

1. 地政学リスクへの対処
2. 資本効率に関する規制の強化
3. アジアにおける株主アクティビズムの活発化
4. ESGとネットゼロの取り組み
5. 投資家や潜在的なパートナーとしてのプライベートエクイティの役割の高まり

## 60%

過去36カ月で次の理由から少なくとも3件以上の事業売却を完了した回答者の割合:

- 市場や競争環境が変化するため
- 事業成長に必要な社内人材がないため
- コア事業ではなくなったため
- 追加資金を調達する必要があるため

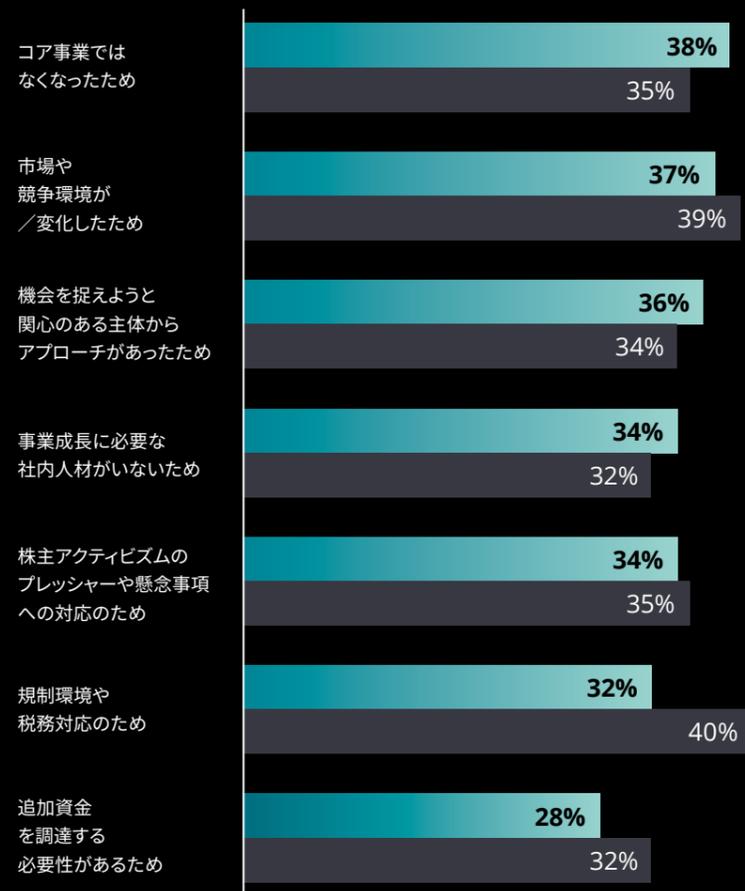
## 95%

次の複数の要因のために、過去12~18カ月で売却を断念した回答者の割合:

- 社内戦略の変化
- 競争
- 規制上の課題
- 買い手の関心

## 79%

以下の理由から、今後18カ月で2件以上の事業売却を検討している経営者の割合



■ Asia Pacific ■ Global

準備コスト

## 88%

売却した会社の収益の少なくとも4%を事業売却の準備に費やさざるを得なかった企業の割合

代替的な取引ストラクチャー

## 99%

典型的な売却案件以外に、少なくとも1種類の戦略的な代替策を検討している回答者の割合 (JV 96%、パートナーシップ 96%、戦略アライアンス 95%)

ESG

## 52%

直近の事業売却に向けてESGへの配慮が「頻繁に」または「非常に頻繁に」議題に上ったと回答した割合

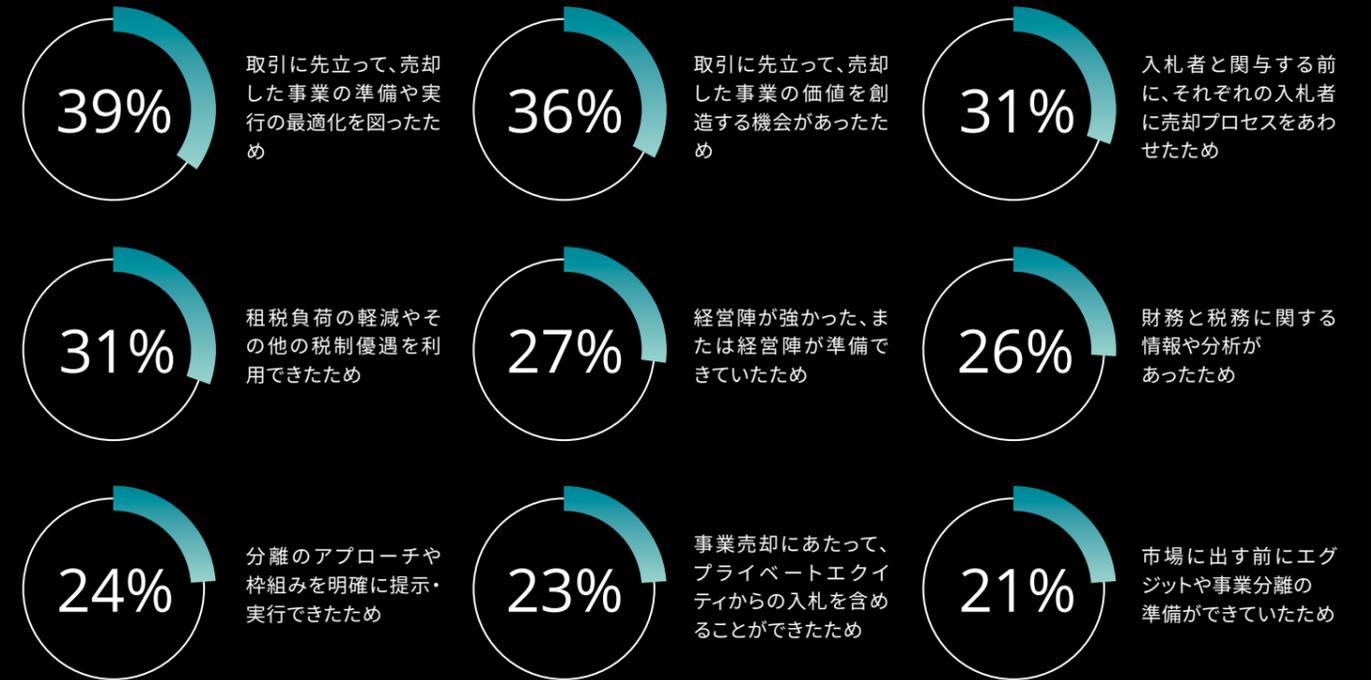
税務

## 68%

税制の変更によって、事業売却戦略に対して少なくとも相応の影響があったという回答の割合のうち10%は大きな影響があったと回答

## 54%

直近で成功した事業売却において、期待以上の取引価格を実現できた回答者の割合  
以下は期待以上の取引価格を実現できた最も大きな理由:



直近の事業ポートフォリオのリバランス/スピンオフを再度実行できるとしたら、案件を市場に持ち出す前に優先的に実施したいことは何か、という質問に対する回答内容:

**40%**  
顧客、サプライヤー、その他のパートナー向けのチェンジマネジメントとコミュニケーションを計画する

**37%**  
売却する事業に関する説得力のある価値ストーリーやトラックレコードを準備する

**35%**  
潜在的な取引ストラクチャーと関連するコストやメリットを分析する

# 1. 積極的な 事業ポートフォリオ リバランスと資本効率

コロナ禍後の世界を見渡すと今までとはまったく異なる領域に入ったことが分かります。市場や取引ルートの混乱、世界的な紛争の継続から影響を受けたエネルギー市場の変動、資本コストの上昇、経済的な愛国主義から生まれる主要セクターの投資への影響、中国の成長ストーリーの軌道修正……。こういったさまざまな要因が相俟って、企業が無視できない形で経済も各業界も非常に大きな影響を受けています。世界全体だけではなく、特にアジアパシフィックにおいて、こういった要因から企業は自社の事業ポートフォリオの見直しや調整の大きな圧力にさらされており、その圧力は増していくばかりです。

この新しい環境において成功していくため、また、多くの場合には単に生き残っていくためには、企業には2つの能力が求められます。1つはレジリエンスを通して、基礎を固めることです。もう1つは変革的な成長です。これは市場のリーダーとなるべく既存事業に継続投資できるか否か、ということであり、最終的には長期的な株主価値の創造につながります。こういった能力を身に付けていく際にカギとなるのが、積極的に事業ポートフォリオを見直していこうというマインドセットです。自社の全社戦略に照らした資産の整合性、コスト、貢献度合いを定期的に評価するマインドセットとも言えます。競争力のある資産は保有し続ける一方で、今後の成長に対してノンコアだと考えられる事業や、資本利益率が非常に悪い事業は何等かの形で事業ポートフォリオのリバランスの対象にする必要があります。

どのようなアプローチであっても、企業としては最大のリターンを創出できるよう資本を優先付け、リバランスを決断して実行していくことが最も重要です。行動しなければ、株主アクティビズムや買収などを通して価値が既存株主の手から離れてしまうなど、目に見える形の機会損失を含め、好ましくない結果を招くことになりかねません。

今回実施したサーベイでは、アジアパシフィックの企業の59%が「少なくとも年に2回はポートフォリオのパフォーマンスを評価している」ことが明らかになりました。この割合は2022年の46%から上昇しています。積極的な事業ポートフォリオ管理は企業としての優れた慣行であるだけでなく、アジアパシフィックの企業を取り巻く新たな圧力に対処していく上で有効な戦略でもあります。

## 株主価値の創出または保全

企業には業績不振またはノンコアの事業も存在しており、業績の改善を期待して保有を継続しがちですが、そこに投下されている資本は、常に企業にとっての機会コストになります。「修復」コスト(事業再生に必要な投資)が売却によって得られる対価よりも高い場合には、その事業を手放すべきでしょう。依然として自社にふさわしい事業であるかのよう固執し、業績を好転させようと貴重な経営資源を投資するのは、価値の毀損や株主価値の低下につながります。

## 地政学上の現実への対処

地政学上の緊張は常に存在していますが、今の動きは特異であり、それが必然的に経営判断にも影響を及ぼしています。その結果、企業は事業ポートフォリオのリバランスに関する決定を短期間で下す必要に迫られています。この数年間、ロシアによるウクライナ侵攻を理由とした政治や世論の圧力を受けてエネルギー市場は混乱し、数多くの欧米ブランドはロシアから撤退しました。他方で米中の緊張関係が続いており、アジア市場でサプライチェーンの再構築を検討するブランドも増えています。事業ポートフォリオを積極的に見直している企業は、地政学的な理由による突発的な戦略変更があっても、そのコストや影響をはるかにうまく管理しています。

## 規制圧力への対応

アジアパシフィック企業のコーポレートガバナンスは世界的な慣行からは立ち遅れており、その改善に向けて各国政府は新たな規制を導入しようとしています。たとえば、日本と韓国の政府は株価純資産倍率が1倍に満たない(時価総額が企業の純資産よりも少ない)上場企業に照準を合わせています。新たな規制によって、相次ぐ事業ポートフォリオの合理化やリバランス、または業績不振事業からの撤退が起きる可能性があります。アクティビストファンドがこういった企業に資産の売却や株主価値の向上を求めて圧力をかけていることから、影響はさらに大きくなる可能性があります。

一方では、主要国の競争規制当局が買収合併(M&A)案件の承認を厳格化しており、売り手は取引の承認に向けて資産売却を迫られることもあります。たとえば、アジアナ航空は欧州連合(EU)から大韓航空買収の承認を得るために、貨物事業を売却せざるを得ませんでした。

## テクノロジーの劇的な進化によるディスラプション

テクノロジーによるディスラプションは留まることはありません。少し前には、デジタル革命で多くの既存企業のビジネスモデルが大混乱に陥りました。特に伝統的なメディアや小売業者が影響を受け、資産の売却が相次ぎました。現在直面しているのは新しいデジタル革命です。生成AIやAIベースのテクノロジーの出現と急速な浸透がこの革命を牽引しています。企業としてはこういったディスラプションが自社のビジネスモデルに及ぼす影響を考慮し、変化を取り込めるよう自社の事業ポートフォリオを調整する方策を取っていく必要があります。ここでも、事業ポートフォリオを積極的に見直していこうというマインドセットを持った企業が効率的に動き、先行者利益を手にすることができるのです。

## プライベートエクイティの関与

プライベートエクイティ(PE)ファームは、欧米のM&A市場では長年にわたって主要プレイヤーでしたが、今ではアジアパシフィック市場においてもその存在感を高めています。プライベートデットのファンドもあわせると、プライベートエクイティファームに積みあがっている投資待機資金は4兆ドルに上ると試算されています。この資本にはどこかに投下すべく圧力がかかっており、プライベートエクイティファームは現在、アジアパシフィックでカーブアウト対象資産を積極的に探しています。今般の調査では、直近の事業売却の相手がプライベートエクイティであったと回答した割合は26%に上りました。

第3章「代替的な取引ストラクチャーとプライベートエクイティ」において、アジアパシフィックにおけるプライベートエクイティの役割の進化について詳細に掘り下げますが、ここでは、手元資金があること、相対的に迅速に動けること、競争相手ではないことなどが、ノンコア資産をすぐにでも売却したい企業にとっては魅力的な相手になる、と述べるにとどめておきましょう。過去に大切にしていた事業を閉鎖してしまうことに消極な企業や、事業売却によって評判が傷つくことを恐れている企業にとっても、プライベートエクイティは代替的なエグジットとして非常に魅力的な候補になります。

プライベートエクイティは一般的には買収を推進しますが、アジアパシフィックではJVやパートナーシップといった新しいアプローチを採用しているケースもあります。親会社と並走して過半数未満の出資をする、明確なスキルを活用してノンコア事業部門から価値を生み出しそのメリットを共有する、といったことにも前向きです。たとえば、ブラックストーンは先日、ソニー銀行傘下のソニーペイメントサービスの過半数株式を取得しましたが、決済ビジネスに対する共同投資や事業拡大についてソニー銀行と共同で取り組む予定です。こういったトレンドに企業も目を向け、できるだけ早い段階にこのような機会を検討していく必要があるでしょう。

## アジアにおけるアクティビズムの台頭

既に述べた通り、アジアでのアクティビズムの高まりは今後も続く見通しで、このトレンドも織り込んでいく必要があります。アクティビストファンドは概して、現金が潤沢で収益性の低い事業や、ガバナンス組織が脆弱な事業、コングロマリットディスカウントのある事業を狙い撃ちし、特定のポートフォリオの分離や売却を迫ります。HSBCは長年にわたって中国平安保険から事業分離を求められていました。HSBCの取締役会はこの要求を退けましたが、それでもカナダの個人向け事業を売却するという妥協を飲みました。

## ESGとネットゼロの取り組み

多くの企業がすでにESG視点で既存事業を見直しており、問題となりそうな売却や清算の対象にすべき資産を洗い出そうとしています。まだそういったことに着手していない企業はすぐにでも取り組む必要があります。アジアパシフィックだけではなく世界中で、脱炭素化、カーボンフットプリントの削減、適正な雇用慣行に対する投資家や従業員、さらにはメディアからの圧力が高まっています。特にエネルギーセクターでは顕著です。エネルギー企業の多くが化石燃料に依存した資産を売却し、再生可能エネルギーやクリーンエネルギーへの投資に資本を振り向けるようになってきました。BPはグローバルの石油化学事業をINEOSに売却しました。第4章「案件価値を高める最も大切なドライバーはESG」において、案件の中でESGへの配慮の重要性が高まっているという点を掘り下げますが、明らかに、ESGが「あるといい」という時代は既に過去のものになっています。ステークホルダーが事業を見る際、ESGは今では中心的な基準になっているのです。

当然のことながら、こういった圧力の高まりを受けて、アジアパシフィックの企業は事業ポートフォリオの見直しを厳格化していくことになるでしょう。資産をリバランスし、レジリエンスを保ちつつ変革的な成長を遂げていく道を模索しているのです。アジアパシフィックの一部の国では、業績不振の資産であっても保有を続ける企業が多く、事業ポートフォリオの管理は依然として比較的新しいコンセプトですが、この点も明らかに変化しています。積極的な事業ポートフォリオの見直しは欧米の多国籍企業において幅広く活用されており、それがアジアパシフィックでも広く受け入れられるようになっています。事業ポートフォリオの最適化の戦略によって状況が変化しているのです。

### 積極的な事業ポートフォリオ管理に移行する

これまでに述べてきた通り、アジアパシフィックの企業が少なくとも年に2回は事業ポートフォリオの見直しを実施しているというのは心強いことです。しかし、臨機応変に軌道修正していくためには、事業ポートフォリオの見直しを「常にスイッチオン」にしておくマインドセットが求められます。専任の経営資源を配分し、取締役会レベルで対応できる余力を持ち、全体的な戦略の方向性に保有資産が合致するように図る必要があるのです。そして、合致しない資産については、売却を通して、またはその資産から価値を生みだせるパートナーを取り込んで、迅速に動く意思と能力が必要です。

「マインドセット」とは口先の話しではありません。レジリエンスと変革的な成長力を身に着けるというのは、常に変化する市場や地政学を取り込み、常に備えができていく状態のことなのです。たとえば、セーリングヨットの操縦に似ていると言えるでしょう。航路を定めつつ、同時に風・波・潮流に常に対応し、調整し続けていく必要がある、ということです。

求められるレジリエンスや成長に向けた備えを身に着ける方法についての助言に関して、Deloitte MonitorのAdvantaged Portfolioの枠組み<sup>2,3</sup>をご紹介します。成功する事業ポートフォリオに必要な4つの大きな特質を挙げています。



#### 1. 戦略的な強み

- 自社の事業ポートフォリオは企業戦略に合っており、戦略の推進に資するものですか？ 戦略との合致がないと、短期的にはそれなりの収益を挙げていたとしても、ポートフォリオの全事業で共有できるような持続的な競争力を生むことは難しいでしょう。

- その事業は業界や市場で競争力があり、進化する顧客のニーズを効果的に捉えていますか？ 魅力の薄い事業や成功の見込みの低い事業をカーブアウトするために積極的に評価してアクションを取ることで、成功する可能性の高い魅力的な分野に経営資源を再配分することができます。

#### 2. 価値創造

- 個別事業の価値の総和よりも事業ポートフォリオ全体の価値が大きくなるような、事業間のシナジーがありますか？ ポートフォリオプレミアムを生み出す最も有力な手段の1つが事業間シナジーを洗い出し実現することです。

- 最も魅力のある資産に資本が投下されているか、または、リターンを最適化するために再投資をしていますか？

#### 3. レジリエンス

- 不確実な時代にも複数の戦略シナリオで切り抜けていけるだけの柔軟性が事業ポートフォリオに備わっていますか？ 効果的な事業ポートフォリオ管理とは、将来的なポートフォリオの状態だけではなく、企業ポートフォリオ内の変化の可能性を見越すなど関連するトレードオフも明確に示すことです。

#### 4. サステナビリティ

- 事業ポートフォリオは社会・環境・経済価値を生み、事業を展開している地域社会に対してプラスの社会的影響をもたらしていますか？ 企業には利益以上のことを考え、こういった要件に対応して前向きな役割を果たすことが期待されています。

## 最終ゴール

積極的な事業ポートフォリオ管理に取り組む最終ゴールは、自社の戦略目標を実現し、市場動向の影響や自社ではコントロールできない要因にも耐えていけるようになることです。しかし、積極的な事業ポートフォリオ管理への移行は大きな変化です。体系的に考える必要があるとともに、経営陣の賛同とコミットメントが求められます。積極的な事業ポートフォリオ管理に向けて、ここで初期的なロードマップを提示しましょう。プロセスに着手する有用な枠組みになるでしょう。

#### 1. 戦略的な整合性と競争力

- テクノロジーの進化、市場の変化、規制変更、経済状況といった事業ポートフォリオに影響を与える大きな要因を分析します。

- この分析を企業の戦略に当てはめて現在と将来の競争上の地位を整理し、成功に必要な経営資源を洗い出します。

#### 2. 財務管理と業務管理

- 特にESGへの配慮に関連してリターンの最大化とより大きな目標の達成に資する財務と業務の方策を洗い出します。

#### 3. シナリオプランニング

- 業界分析を通して影響力の大きな不確実性を洗い出し、それが相互に影響し合った状態をも想定し、説得力のある複数の未来に向けたシナリオを策定します。

#### 4. 選択肢とリスク調整

- あらゆるシナリオで役立つ「後悔しない」ための行動をはじめ、特定のシナリオにおいて報われる「大きな賭け」など、幅広い戦略の選択肢を作成します。

- 新たな情報を入手し、特定のシナリオやリスクが実現しそうな状況では、進化させていけるようにダイナミックな戦略を確立します。

- AIの進化を活用して、シナリオに対してマッピングできる継続したモニタリングシステムを開発します。

## ケーススタディ

# BHPによるブラックウォーターとドーニアの鉱山の売却

### 案件のサマリー

BHP三菱アライアンス(BMA)はオーストラリアのクィーンズランド州で操業する鉱業会社で、BHPグループ・リミテッド(BHP)と三菱ディベロップメントPty Ltd(MDP)の合併企業です。同社はブラックウォーターとドーニアにある稼働中の鉱山2カ所を2024年4月に64億オーストラリアドルで売却しました。

### 背景

ブラックウォーターとドーニアの鉱山売却の決定は、事業ポートフォリオ構成の最適化を目指したBMAの戦略を遂行するためのもので、より高品質な原料炭にポートフォリオを改善しようという同社の積極的な戦略の一環でした。売却の結果、BMAの生産量の85%以上が一級強粘結炭になったとBHPは発表しています。一級強粘結炭は、生産効率の向上や炭素排出の減少につながることから、世界中の鉄鋼メーカーから強い引き合いがあります。さらに、この売却によってBHPにはESGに沿って経営資源を再編していく戦略的な機会も生まれました。

戦略的に軸足を移していくことで、BHPは銅などの未来指向のコモディティや環境への配慮に注力できるようになりました。

BHPが資産売却のストラクチャーを使って完了した取引の中でも、一般の取引は業務的に非常に複雑なものになりました。鉄道や港湾の配置変更が必要な上、TSA(移行期間中のサービス提供契約)を締結しないで取引することを望んでいたため、取引完了に向けたプロセスには非常に大きな課題が山積していました。

操業中であった2つの鉱山は事業ポートフォリオにしっかりと組み込まれていたため、売却による分社化に向けて交錯しているデータや人材を整理していく作業も求められました。さらに、2件の売却プロセスを同時に進行するという点でもあり、別々の売り手に売却する余地も残していました。

### 成功に向けたデロイトによる支援

デロイトは分社化においてリードアドバイザーを務め、戦略プランニング、実行、準備を主導し、その中で分社化の目的に注力しつつ、一方では安全性、業務の継続性、案件価値の維持にも努めました。

この案件はBHPにとってアジアパシフィックで2番目に大きな分社化案件となりました。早期の段階から取引に分社化のアドバイザーを関与させ、主要ワークストリームの重要な役割に専任者を割り当てるなど、同社は最初の案件から得た有益なインサイトを本案件に活かしていました。

こういった積極的なアプローチを取ったことで、最終的により良い成果を手にすることができました。分社化のライフサイクルの初期段階において、プロセスを統合して一元化されたガバナンスを確立したことで、「TSAなし」という選択が可能となり、そのリスクも軽減できました。また、取引書類に分社化要件の明確な方向性を示すことができ、さらに2件の取引を同時進行で進めることができました。

### プラスの成果

BHPは複雑な課題をうまく乗り越え、業務への混乱を最小限に抑えながら売却を実行することができました。また、取引期間中も安全かつ安定的な業務環境を確保しました。

ブラックウォーターとドーニアの鉱山売却はBHPにとって非常に大きな成果となりました。稼働中の鉱山を安全に、かつ想定通りのスケジュールで分社化したことで、戦略目標を達成し、事業ポートフォリオの価値を最適化することができました。

この取引によってBHPはESGに配慮したコアの成長分野に経営資源を再配分することができるようになりました。

最終的には、この売却の成功を通して、変動する市場環境においても積極的に事業ポートフォリオ管理や価値創造をしようというBHPのコミットメントがますます深まることになりました。



デロイトとの協働は分社化のアプローチや執行を練っていく上で極めて重要でした。分社化のライフサイクルにおいて、一元化されたガバナンスを早期に確立したことで、「TSA(移行期間中のサービス提供契約)なし」という選択が可能となり、そのリスクも軽減できました。また、取引書類に分社化要件の明確な方向性を示すことができました。このアプローチを通して、同時進行していた2件の売却プロセスを進めることができ、円滑で効率的な取引ができました。

**Andrew Larder**  
BHP PMA Separation Lead



## 2. 事業売却に備える 事で価値を守る



企業の置かれた環境はグローバルでもアジアパシフィックでも急速に変化しています。その中で、事業ポートフォリオのリバランスは引き続き、戦略的な方向性の精緻化、経営資源の効率的な配分、レジリエンスの確立、成長といったものを目指していく上で企業が模索すべき重要なツールです。リバランスがうまくいったかどうかを測る上で、こういった目標の達成だけでなく、売却プロセスそのものを通じた価値の保全や価値の向上も重要な指標になります。親会社は売却によって実現した価値を最大化できたのでしょうか？さらに、売却された企業は新たな株主の下で将来的に成長していけそうでしょうか？

案件そのものや案件機会は増加しそうですが(「調査の要点」をご覧ください)、買い手候補がより慎重になる環境も想定しておくべきでしょう。そうすると、案件ストーリーはより厳格に精査されることになり、魅力的な価値提案の存在だけでなく、その価値提案がさまざまな課題に対して盤石であることも求められるようになるのです。このような状況において、望ましい成果を手にし、価値の毀損というリスクから自社を守るためには、しっかりとした準備と戦略的な見通しが肝要です。

売却プロセスを通して価値を創造・保全していくためには、戦略的な洞察を働かせ、綿密に計画し強力で執行していくことが必要です。売却対象事業を最善の状態提示し、その価値を高めるだけでなく、事業ポートフォリオの評価の初期段階から対象事業に係る持分の譲渡や取引完了に至るまで、その事業の本質的な価値を毀損することなく維持していくことが重要です。

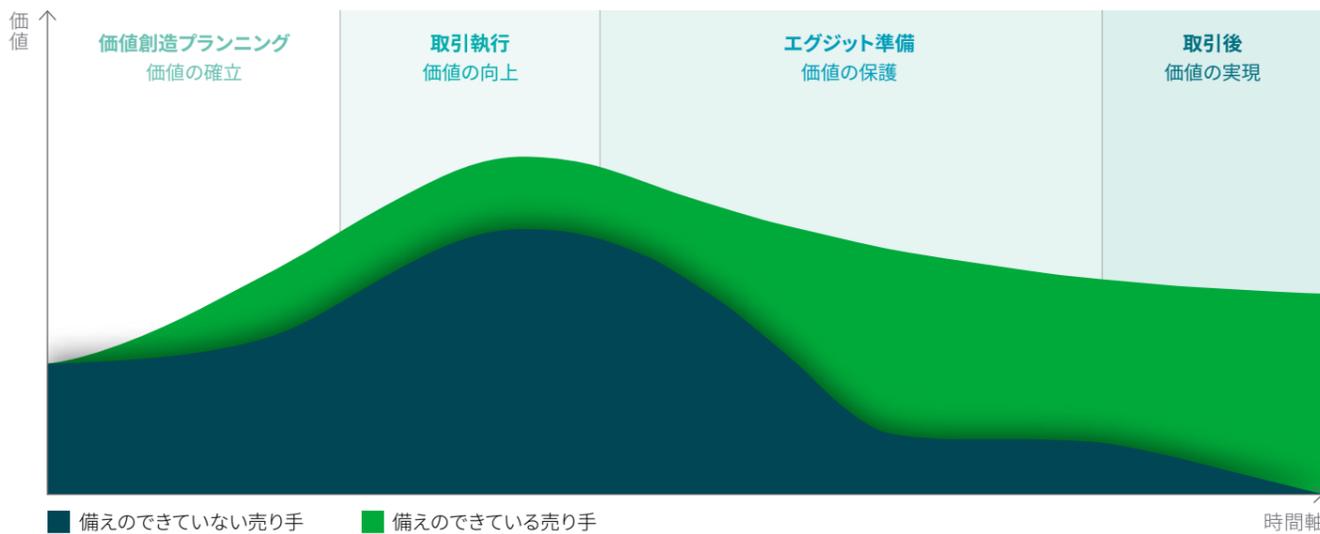
**戦略から売却まで**

価値の創造も毀損も、事業売却プロセスのあらゆる段階で発生する可能性があります。一旦いずれかの段階で価値が失われてしまうと、その後挽回できることはほとんどありません。だからこそ準備に向けて積極的に取り組む必要があります。事業売却のプロセスの各フェーズを慎重に計画し、入念に実行していくと、価値を高め、毀損から守ることができます。どのような段階でも、価値が失われるのは次のような場面です。

- 誤ったバリュエーションによって資産が過度に安くまたは高く価格設定され、それが買い手の関心に影響する
- 不十分な準備やプレゼンによって資産の魅力が低下する
- デューデリジェンスで想定外の問題や隠れた負債が見つかり、資産の価値が下がる
- 経営陣のプレゼンや交渉が不十分で、不利な条件になってしまう
- 業務が混乱して事業全体の業績に影響を与える

こういった問題はどこにでもあるものですが、避けられないものではありません。価値の毀損を避けるために企業が講じることのできる実際的な対策は多数存在しています。

**備えのできている売り手は、案件に先立って価値を定め、事業売却のプロセスの中で価値を喪失から守ることができる**



**売り手の備えを強化する:成功に向けた青写真**

第1章「積極的な事業ポートフォリオ管理と資本効率」では、事業ポートフォリオを積極的に見直していくマインドセットのメリットについて見ていきました。事業ポートフォリオを定期的に精査していくことで、企業は確固としたレジリエンスを身に着け成長していくことができ、さらに必要な時には迅速に動けるようになります。特定の資産の売却を決定したら、計画と準備に重点を移していくことが大切です。運用の各段階が案件の最終的な価値に寄与できるように、エグジット戦略を固めていく青写真を描くための基本施策をご紹介します。

**戦略的なプランニングとしっかりとした価値ストーリー**

今般のアジアパシフィックの調査では、期待以上の案件価値を実現した大きな要因として、「取引前に価値創造の取り組みを実行したこと」を回答者の3分の1以上(36%)が挙げました。また、直近の取引をもう1度やり直せるとしたら、「資産について説得力のある価値ストーリーやトラックレコードを作成する」とも回答しています。この調査結果は、しっかりとした分離に関する財務情報とデータに裏付けされた戦略的なプランニングや説得力のある価値ストーリーが重要であることを明確に示しています。この2つは市場のトレンドや投資家の関心を反映したストーリーに資産を落とし込むことにつながり、その資産独自の潜在性を示す助けとなります。

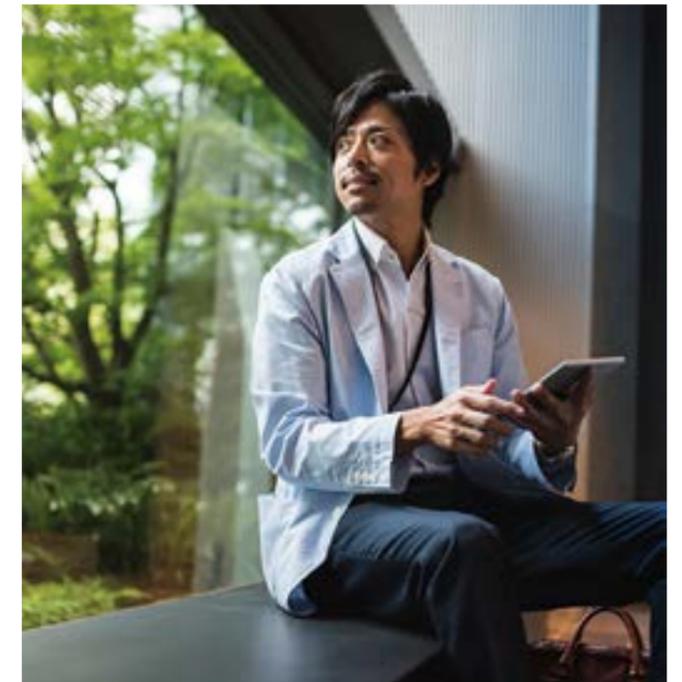
• **価値提案の準備:** 説得力のある案件ストーリーの基本は、買い手候補や投資家の共感を得られるような価値提案です。対象事業の成長の軌跡を詳細に説明し、買い手にとってのシナジーとなる機会を示し、単独でも生き残っていける力を明確に提示する必要があります。

• **入札者の分析:** 入札者の詳細なリストの作成と分析が事業売却ではカギとなります。適切な買い手候補(企業かプライベートエクイティか、など)を絞り込み、競争環境を刺激し、売却のアプローチを買い手候補の好みに合わせていくことができます。

• **マーケットへのアプローチと明確なエグジット戦略:** 適切な買い手グループにあわせた明確なエグジット戦略があると、事業売却の選択肢や当該事業をどのようにマーケットに持ち込むかを洗い出すことができます。また、売却、スピンオフ、IPOといった事業売却の手法がその企業の全体的な目標や市場全体のダイナミクスに沿っていることを示すバリュエーション影響分析のベースにもなります。

• **分離に関する詳細な財務情報としっかりとしたデータ:** 事業売却において詳細かつしっかりとした財務情報と業務データは信頼を作る土台です。事業の健全性や潜在性だけでなく、案件のインテグリティを示すものにもなります。買い手に対してバリュエーションに必要な基礎的な情報を提供し、対象事業の真の価値を反映した入札を裏付ける情報になります。また、取引完了後の紛争や調整を防ぎ、デューデリジェンスを合理化し、買い手の確信を高めることにもつながります。こういった点はすべて、案件の価値を守り、場合によっては価値を高めていくことに寄与します。反対に、信頼性の高い詳細な財務情報がなければ、不透明感が生まれ、懐疑的な見方や齟齬のもとになり、価値が毀損されて最終的には投資の妨げになります。

• **ESGへの配慮:** ESGへの配慮をダイベストメント戦略と価値ストーリーに取り込むと(第4章「案件価値を高める最も大切なドライバーはESGをご覧ください」、倫理的な事業環境に沿って動けるだけでなく、リスクを減らし、買い手にとっての案件の全体的な価値命題を高めることにつながります。買い手はみなと同じように、しっかりとしたESGのストーリーを示していくべき大きな圧力を受けているのです。興味深いことに今般の調査では、ESGについてたまにしか議論しない企業よりも、ESGに関する事項を頻繁に協議している企業のほうが、「期待を大幅に上回る案件価値を実現した」と回答した企業との大幅な重複がありました。



### オペレーション能力と独立性

本調査では、期待以上の案件価値を実現した企業にその最大の要因を尋ねたところ、最も回答が多かったのは「売却に先立って、売却事業の準備と最適化を実施したこと」(39%)でした。

事業売却ではオペレーションとテクノロジーの独立性を計画しておくことが重要です。売却対象の事業が売り手企業のリソースやシステム、さらには煩雑な既存サービスなどに左右されずに自律的に機能できるようにするためです。独立した事業は買い手にとっても魅力的です。円滑な移行が約束され、売却後にも混乱なく事業運営できる可能性が高まるためです。また、売却対象事業の業績が売り手のインフラの影響を受けないことから、統合リスクが緩和され、明確なバリュエーションが可能になります。

### テクノロジー能力とデカップリング

事業においてテクノロジーが非常に大きな役割を果たしていることから、売却対象事業のITインフラが独立しており、安定的であることが非常に重要です。テクノロジーの備えには、ITシステムやデータ管理手順、デジタル資産の抜本的な見直しと再編が含まれ、こういった点が売却後の事業継続と効率性を担保することになります。

アジアパシフィックにおける調査回答者の大半(84%)は、「テクノロジーに関する知識や習熟度の改善が売却成果の向上につながる」としています。テクノロジーの習熟度が低い企業と比較すると、自社のテクノロジー習熟度が高いと考える企業(45%)は、「売却にかかる時間が想定よりも短い」「回収できない分離コストの明確化や低減がしやすい」「機会を捉えようとアプローチしてくる買い手候補が現れた場合にも望ましい取引成果を実現できる自信がある」「社内のM&Aステークホルダー(E2E)の調整が順調である」といった特徴を持っています。

テクノロジーの観点から売却準備していくために、次のような手段を講じることができるでしょう。

- 盤石なテクノロジーの基盤を確保する(例:データの可用性や安定性)
- 売却ライフサイクルの各ステージでのテクノロジーの影響を理解する
- 入札プロセス全体でテクノロジーを活用する(例:VDR、主要財務・業務データの視覚化)
- 事前設定済みSaaSプラットフォームなどの代替的なソフトウェアソリューションを検討する。これは既存プラットフォームとの干渉を解消して拡張能力を高め、大幅なコスト回避につながります。

### オペレーションの合理化

売却に向けた業務の備えには、テクノロジー以外にもサプライチェーン依存度、社内プロセス、顧客関係の抜本的な評価が含まれます。業務の独立性を確立しておく、親会社の支援がなくても売却対象事業がうまく機能し、その魅力や価値が高まることになるでしょう。

### 税務

事業売却において、事前に税務上の取り扱いを検討しておくことは非常に重要な役割を果たします。取引の税務的な影響を最適化し、税引き後のリターンを最大化することにつながるためです。税務負債を最低限に抑えるための戦略的な計画、税制優遇策の活用、潜在的な税務リスクや機会といった事柄を、関連する国の税制に照らして検討する必要があります(第5章「税務が案件の成功や案件価値に影響する」をご覧ください)。これは案件価値の保全にとどまらず、価値向上にも資するものであり、資産の魅力を高めることにつながります。

### コンプライアンスのインフラ

本調査回答者に、直近の売却の計画や執行にかかる1回限りのコストに影響を与える外部要因を尋ねたところ、「規制承認に必要な時間」という回答が最大(20%)でした。規制当局や投資家による精査に耐え得るコンプライアンスの枠組みを構築するとは、ESG要件といった現時点の規制や問題に対応する以上に、将来的な法改正や社会変化を予測することも求められます。将来を見越したアプローチは、売却プロセスの失速や頓挫につながりかねないコンプライアンス関連の混乱リスクを最小限に抑えることにもつながるでしょう。

### 売却後の企業・組織についての検討

価値の保全は売却対象の事業だけではなく、残るコア事業にとっても非常に重要です。売却プロセスの中で、売却後に残る組織を常に念頭に置くと、事業の継続性、安定性、前向きな関係の改善につながり、最終的には売却全体の成功に寄与することになります。残る組織を売却後のリスクに備えさせるためには、製品、プロセス、人材、テクノロジー、資産など売り手と売却対象事業の共通要素の全体像を迅速に評価することが大切です。最終的な形態に対する明確なビジョンとカーブアウトの戦略をすべての拠点や部門で策定し、負のシナジーや気づかないうちに取り逃している分離コストの可能性を減らします。さらに、売却後の組織で目指すべきコスト構造を定めておく迅速な調整が可能になり、変更の時間が短縮できるだけでなく、望ましい最終形態に向けて円滑に移行を進めることができます。こういったアクションを通してリスクの削減を目指し、新たな環境に効果的に順応していただけるようになるでしょう。



### ステークホルダーの関与

直近の事業売却を再度実行できるとしたら何を優先するかの質問については、アジアパシフィックで事業売却を経験した企業の中で最も多かった回答は「顧客、サプライヤー、その他取引先の変更の調整とコミュニケーションの計画」でした。

事業ポートフォリオのリバランスとは、突き詰めれば企業変革のことであり、効果的に変化を管理していくためのコミュニケーションの重要性は論を待たないでしょう。ステークホルダーに情報を伝え、関与してもらうことで、厳しいスケジュールなど事業売却に伴う複雑な過程をうまく乗り越えることができるようになります。また、積極的に懸念事項に対応できるようになり、変化に抵抗するのではなく変化を後押しするような環境を作り上げることができます。

ステークホルダー管理に戦略的に取り組むと、売却対象事業の価値保全、取引のプロセスの迅速化、主要関係者からの賛同の確保につながり、最終的には事業売却の成功に寄与することになります。本調査では、社内からしっかりと協力を得られた売り手と、順調な売却の経験（期待以上の取引価値、迅速な取引実行、案件実行後の回収不能コストの洗い出しや削減等）との間には大きな相関がありました。では、ステークホルダーのしっかりとした関与とはどういうことでしょうか？

•**規制当局との積極的な関与**：規制や業界関係の状況を予見してうまく舵取りしていくために、規制当局、労働組合、政府などと早期の段階から関与させておきます。外資による投資規制といった潜在的なハードルを理解し、明確なコンプライアンスのロードマップを策定します。金融サービスなど、規制の厳しい業界では特にこの点に戦略的に注力していくことが重要になります。

•**顧客とサプライヤーの関与**：信頼やロイヤリティを維持していくためには、効果的なコミュニケーション計画とともに、顧客やサプライヤーの要望にあわせた取り組みが重要です。これが、取引関係、供給、収益源の継続につながります。売却に伴う不透明感による顧客離れのリスクを減らし、供給の途絶や購買力の喪失から生まれる負のシナジーを防止することができます。

•**経営陣の備え**：経営陣に備えができておらず、買い手候補に説得力のある価値ストーリーを提示できなければ、非常に大きな価値が失われる可能性があります。経営陣を適切に備えさせ、売却プロセス全般に関与させることで、買い手候補の信頼を高め、リスクを減らし、売却プロセスの中で価値の低下を防止することができます。直近の事業売却を再度実行できるとしたら何を变えるか、という質問に対して最も多かった回答は、「経営陣の備えをより万全にする」というものでしたが、この回答に意外感はないでしょう。

•**従業員の関与**：事業ポートフォリオのリバランスの過程で、人材に関するさまざまな問題が起き得ます。売却される事業に関する将来的な不確実性は、士気や生産性の低下、主要な人材の流出、企業文化の乱れやコミュニケーションの混乱につながる可能性があります。法規制の遵守、統合にまつわる複雑さ、報酬の差、効果的なチェンジマネジメントの必要性も大きなハードルとなり得ます。透明性の高いコミュニケーションや戦略的なプランニング、さらには安心感を提示していくことでこういった問題に積極的に対応すると、リスクを低下させ、移行に伴う従業員の負担を減らし、事業売却の価値を保つことにつながります。

## 価値の保全に向けた準備と計画

あらゆる事業売却において、売却対象の資産と残る組織の双方において価値を保全し創造していくためには、限られた時間枠の中で複数の取り組みの実施を成功させつつ、通常業務も維持していくことが不可欠です。

そのためには、プロセスにかかわるすべてのステークホルダーを念頭に、取引のすべての段階において戦略的なプランニングと入念な準備が必要です。

事業ポートフォリオのリバランスのライフサイクル全体を通して価値を保全していけるよう、最低でも次のステップを踏む必要があるでしょう。

1. 案件価値や案件の選択肢を最大化するための計画を策定する、その計画には価値創造ストーリーの裏付けが必要
2. 包括的な買い手候補リストを作成し、事業ポートフォリオのリバランスプロセスの計画やその他の裏付け資料を作成する際のベースにする
3. 信頼のおけるデータにもとづいて詳細な分離対象の財務情報を作成する
4. 明確な分離戦略と青写真を作る
5. 代替的な売却シナリオを想定し、対応できるよう備える
6. 可能な部分でITと業務の合理化と分離を図る
7. 重複部分が残る場合、TSA（移行期間中のサービス提供契約）の開始と終了に関して早急かつ明確に計画を策定する
8. 社内外双方のステークホルダー向けに、詳細なステークホルダー管理計画を作成する

### 3. 代替的な取引ストラクチャーとプライベートエクイティ



大半の企業にとって、今まで事業売却とは会社や部門の完全な売却だけを意味していました。しかし、事業売却に対してより高度なアプローチを取るようになってきているアジアパシフィックの企業も増加しており、ポートフォリオ内の事業の必要性が低くなった場合にはさまざまな選択肢が検討されるようになってきました。そういった選択肢として考えられるのが合併事業(JV)、パートナーシップ、アライアンスなどです。事業ポートフォリオのリバランスに関する本調査では、エグジットとしてJVの活用を検討している企業は2022年の47%から今回は96%へと大幅に増加しており、パートナーシップは64%から96%、戦略アライアンスは67%から95%に増加しています。

画一的に完全売却してしまうのではなく、異なるトラクチャーによって異なる目的を効果的に達成できるという考え方が受け入れられるようになってきました。ノンコアになったものの、今後も関心のある事業や戦略的な関連性のある事業については、持ち分を維持しておくメリットがあるということが理解されています。また、投資が必要な事業部門に社内では資金をまかせないものの、外部資本を取り込んでその成長に向けて資金を投下するメリットも理解されています。

平たく言えば、事業売却にはさまざまな形態がある、ということです。売却を所与のものとして考えるのではなく、企業の戦略目的に沿って事業売却のアプローチやストラクチャーを決定する必要があるでしょう。

たとえば、他の事業に投下するために別部門の資本を引き揚げる必要がある場合、ノンコア資産の完全売却は最善の選択肢と思えるかもしれません。しかし、資本注入、新規取引関係の活用、経営陣の刷新といったことを模索している場合には、JVという選択肢のほうが優れていることがあります。新規製品・サービスまたは補完的な製品・サービスを追加することが目的であれば、パートナーシップがふさわしいかもしれません。地政学的リスクの低減や、グローバルの拠点の合理化が目標なのであれば、成長や収益を得るために望ましい持ち分を維持した上で、部分的な売却によって組織を分離し、事業の完全な分離に備えることを検討すべきかもしれません。

### さまざまなストラクチャーやパートナーがある

完全な売却以外の代替策を検討し始めると、異なる買い手や投資家ユニバースにも可能性が広がることになります。その中でも、プライベートエクイティ、年金基金、政府系ファンドといったプライベートエクイティは、資金調達という面からも、業務運営という面からも、企業の実績達成のために特に魅力的です。

プライベートエクイティにはさまざまな投資モデルやルール、投資の時間軸があり、その規模や多様性から、あらゆる状況にふさわしいパートナーを見つけられる可能性が高まります。たとえば次のような事例が考えられます。

- 投資期間に縛りがない政府系ファンドは、安定的な長期保有が重要な場合に最適な解決策となり得ます。
- 現地の取引関係や経営陣が重要な場合や、地政学的な緊張から資産を切り離すべき場合には、現地やその地域のプライベートエクイティファンドが役立ちます。
- 特定の業界知識や業界のネットワークが必要な場合には、専門ファンドや当該の業界に実務的な投資の実績を有するファンドが理に適っています。

プライベートエクイティを無視したり排除したりしてしまうと売り手の選択肢が狭まり、場合によっては売却プロセスやバリュエーションにおいて競争力に影響を及ぼすことになりかねません。本調査では、期待以下の価値しか実現できなかった要因として、「売却プロセスにプライベートエクイティの入札者を取り込めなかった」という回答も複数ありました。

### プライベートエクイティと組むべき理由

さまざまに絡み合った状況から、アジアパシフィックでは、特に事業売却を検討している企業の間で今までになくプライベートエクイティに注目が集まっていると言えます。地政学的な危機や高い資本コスト、アジア市場の成長に伴う現地化や現地ブランドとの競争といったさまざまな要因によって、企業は事業ポートフォリオの見直しと事業のリバランスの戦略の検討を迫られています。

一方でプライベートエクイティ向けの投資機会に対する需要もこれまでに高まっています。実際、プライベートエクイティによる買収案件全体に占める企業による事業売却の割合はアジアパシフィック（とグローバル全体の双方）で過去5年間の最高に達しています。<sup>4</sup>スポンサー支援型の売却金額が減少に転じる中、プライベートファンドは記録的な金額の買収待機資金を積み上げており、その額はアジアだけでも約6,300億ドルと試算されています。<sup>5</sup>そしてその資金をどこかに投下すべき圧力も高まっているのです。ファンドは常に投資機会を模索しており、企業の事業売却に高い関心を寄せています。ファンドは財務、業務、経営に注力していることから、保有企業にとってはノンコアや経営資源不足などの「使えない」事業の理想的な単独オーナーになり得るのです。

さらに、市場に関する知識や取引関係を有している場合もあり、大規模な多国籍企業の中ではなし得なかったやり方で成長を達成することができます。現地パートナーを活かして異なる地域のブランドを管理するという戦略を成功させた事例がレストラン・ブランド・インターナショナル（バーガーキング、ティムホートンズ、ポパイズ）です。アジア各国で自社ブランドを成長させるために、およそ10社ものプライベートエクイティファンドとパートナーを組んでいます。

### プライベートエクイティは良きパートナーとなり得る

事業売却の理由や時間軸にもよりますが、プライベートエクイティは事業ポートフォリオのリバランスにおいて素晴らしいパートナーとなる可能性を秘めています。企業による買収よりも次のようなメリットがあります。

- 柔軟性**：ファンドのルールに左右されるものの、企業ができないことができる、というのはプライベートエクイティと組むわかりやすいメリットです。より創造的に動き、幅広くストラクチャーを検討できるため、売り手としては目標達成に向けてより幅広い選択肢を手にすることができるのです。一般的な事業の完全売却でも柔軟性を発揮しますが、JVやパートナーシップ、事業の一部売却や条件付き売却も含めることもでき、事業売却の主体に取引後の「事業に対する発言権」という選択肢を残すことができます。たとえば、コールオプションや資産買戻しの優先交渉権、買い手候補の制限（ホワイトリストまたはブラックリスト）、ブランドや知的財産の利用制限などが考えられます。
- 特定分野や地域の専門性**：既存または過去の保有事業の経験を通して、ファンドは戦略的な知識や業界内の強固なネットワークを有している場合があります。現地の専門性やインサイトを活用して価値を創造できる、ということです。たとえば、現地において効果的なチャネルを活用するためにマーケティングやコミュニケーションを調整したり、現地の嗜好や行動にあわせてサービスや商品を微調整します。また、ファンドのグローバルポートフォリオの投資先企業の顧客やサプライヤーといったシナジーを活かすこともでき、この点も対象事業にはメリットとなるでしょう。
- 競合ではない**：プライベートエクイティへの売却は、同じ市場や別の市場の同業他社や競合他社への事業売却とは異なります。事業売却に戦略的なメリットを生むだけでなく、直接の競合他社への売却にありがちな「面目を失う」事態も避けられます。

### 事業売却の対象であってもノンコア事業とは限らない

事業売却はノンコアや業績不振の事業を切り離す手段として頻繁に利用されますが、強みのある資産の再編や活性化の戦略としても使われることがあります。その場合、プライベートエクイティが理想的な解決策となるでしょう。パートナーを取り込むことで、事業部門に不足していた追加的かつ専門的な力を資産に注入できます。同様に、組織から資産を切り離しつつ、収益のアップサイドを維持できる利点もあります。将来的に売却、IPO、買戻しといった財務上の決断を下す柔軟性が生まれるのです。数々の具体的な戦略目的をプライベートファンドと組んで解決していくことができるでしょう。例を挙げておきましょう。

- 急成長のための投資**：特定の資産を急拡大したい、または改善したい場合、投資の時間軸が限定的であるプライベートエクイティはその目的に適っています。成長資金に非常に大きな資本を必要とする資産には特にインパクトのある点です。たとえば、通信企業の多くはデータセンター資産を急成長させるためにファンドと手を組んできました。一例として、KKRはシンガポールの地域データセンター事業の20%の持ち分に11億ドルをコミットしました。<sup>6</sup>
- 事業再生や大幅な事業再編**：プライベートエクイティファンドのそもそもの仕事であり専門分野は、事業再生、業務改善、成長へのプランニングです。企業としてはこういった取り組みを実質的に専門家に任せたい一方で、資産の状態が改善した時点で買い戻すという選択肢を維持することができます。プライベートエクイティファンドの所有を経て、親会社が買い戻した時には以前よりも大幅に資産が改善した事例は数多く存在しています。たとえば、マクドナルドはカーライルからマクドナルド中国の持ち分を買い戻しましたが、カーライルが保有していたわずか5年の間にマクドナルド中国は50%も拡大しました（2023年11月）。アンハイザー・ブッシュは、オリエンタル・ブリューワリーについてコールオプションを行使しました。同事業はKKRとアフィニティ・エクイティ・パートナーズに買収され、その後売上高は80%増、EBITDAは108%増、市場シェアは20%増になりました（2014年1月）。<sup>7,8,9</sup>
- 完全または一部組織分離**：保有企業から組織的に事業を分離し、連結から外したり、2つの拠点に分離したりすると、潜在的な規制リスクや地政学上のリスクからの事業の保護や切り離しが可能です。



### 早期に対話を重ねる： プライベートエクイティを関与させる方法

プライベートエクイティの本質は柔軟性と機敏さです。機会を洗い出し、戦略を導き出し、特定のスケジュール内に事業に大きな変化を生み出します。この点を踏まえると、ファンドには早い段階から関与してもらう必要があります。ファンドは事業売却候補事業のシナジー、業務能力、専門性といったものを活かせる価値創造のアンクルを検討します。または、企業やファンド自身の目的に合う別のストラクチャーの選択肢を提案することもできます。プライベートエクイティは個々に非常に大きな違いがあることにも留意してください。ファンドごとにそれぞれアプローチや注力点があり、独自の「秘訣」を重視しています。事業ポートフォリオのリバランスに関して決定を下す前にファンドと予備的な対話を持っておく、プライベートエクイティのパートナー候補を評価し、それぞれのファンドの具体的な貢献を理解する時間が企業には生まれます。

企業が「ふさわしい」相手を見つけられるかどうかは、複数のファンドを早期に関与させられるかどうかにかかっています。自社がやりたいことを決め込んでしまうと、プライベートエクイティに関しては機会を逸してしまうことになるでしょう。地域、製品、MSA、ブランドのライセンスなどの案件の範囲について、ファンドとしては自身で決めていきたいと考えるものです。それを売り手側に先に決めてしまわれると、投資の管理やエグジットが難しくなり、最終的なエグジットを明確にしたいと考えているファンドからはなかなか関心を得られなくなります。同様に、プロセス開始時にファンドを除外するなど、買い手を絞り込んで事業ポートフォリオのリバランスに取り組もうとすると、戦略的な買い手とうまく運ばなかった場合に、後からプライベートエクイティの関心を引くのは難しいでしょう。

事業売却の先延ばしも価値の毀損につながり、それもプライベートファンドには問題となり得ます。グローバル事業の中でアジア事業は多くの場合大きな成長の源泉です。そのため、資産の潜在性を十分に生かすためには、投資が不十分、成長が遅い、現地競争が激化している、現地化が十分ではない、といった場合でも企業はアジア事業の事業売却には消極的になりがちです。こういった場合、現地戦略を刷新していくためには、競争力が失われて資産へのテコ入れが必要になるまで先延ばしにするよりも、強みのある資産を部分的に売却するほうがファンドにとってははるかに魅力的になります。資産を放置し続けると、パートナー候補の関心が薄れるだけでなく、大幅なリターンの可能性が低下するため、資産のバリュエーションも下がってしまいます。



## 取引すべきか否か・・・ 対話が価値を生む

信頼できるアドバイザーを通して、特定のファンドと早期かつ内々に対話を持つと、決定を下す前に相手の関心を測ったり、案件の潜在的な条件を検討したりすることができます。何が可能かを理解できるだけでなく、そういった対話だからこそ得られる独自の機会やアンクルを見つけ出すこともできるかもしれません。案件のストラクチャー、企業文化、タイミングという観点で「ふさわしい」相手を洗い出せると、そこからすぐにでも二者協議に進むことができます。時間やリソースを節約しつつ、複数の参加者との売却プロセスの進行に伴うプレッシャーもなくなるでしょう。

特定の事業売却案件に関心を持つファンドは、既にその業界に積極的に絡んでいる可能性が高いとも言えます。そういったファンドと関係を構築すると、すぐに案件にはつながらなくても、たとえば、ファンドのポートフォリオ内の企業と、JV、パートナーシップ、提携の機会を模索するなど、事業開発部門にはメリットになります。

本調査では、過去2年間の事業売却案件において、「最も多かった買い手が国内プライベートエクイティであった」と回答した割合は50%でした。これに対して、「クロスボーダーのプライベートエクイティであった」という回答は22%でした。今後、アジアパンフィックにおける事業ポートフォリオのリバランスにおいて、プライベートエクイティの役割が高まっていくことは間違いないでしょう。事業ポートフォリオのリバランス戦略を調整して、さまざまな種類の売り手を関与させ異なるタイプの売却を検討していかなければ、この市場において最も積極的で素早く動ける買い手を事実上排除してしまうことになります。

## 4. 案件価値を高める 最も大切な ドライバーはESG



つい最近まで、ESG(環境・社会・ガバナンス)は企業の戦略の中で投資家やステークホルダーには安心材料となる「あったらいい」要素で、不可欠なものだとはみなされていませんでした。ところが今では、投資家もステークホルダーも、変化し続ける社会でリスクやリターンのプロファイルを理解していくために、企業のESGストーリーの信頼性に注目するようになってきました。ESG関連の成長機会と持続可能なビジネスモデルを組み合わせ実践できる企業には、より多くの買い手候補がつまり、バリュエーションも高くなります。<sup>10</sup>

経済のあらゆる分野において、事業ポートフォリオやバリューチェーンのすべての面で、企業は持続可能な低炭素経済への移行を模索しています。この動きの初期段階に原動力となったのは、炭素排出の多いセクターの脱炭素化といった気候関連リスクや実際の気候変動から生じるリスクへの対応を重視した規制当局や投資家でした。しかし今では、エネルギー移行、循環型経済、持続可能なソリューションに対する顧客の嗜好の変化などからも成長機会が生まれ、そこにも同じように注目が集まっています。ESGに対する追い風を捉えようとしているセクターに投下された資金の水準を見るとよく分かります。サステナブルな投資資産へのグローバルの投資金額は30.3兆ドルに上っています(2022年)。<sup>11</sup>2024年第1四半期だけでも、持続可能ファンドへの新規資金流入は9億ドルに上りました。<sup>12</sup>

こういった変化は世界全体で起きています。近年、「ESG」という用語に反対する動きのある米国でさえもこの変化は起きているのです。実際、米国系資産運用会社の中には、信頼性のあるESG関連のストーリーを作り、事業とサステナビリティへの影響を数値で示そうと注力を深めているところもあります。<sup>13</sup>たとえば、米国最大の公的年金基金であるカリフォルニア州職員退職年金基金(カルパース)は、経済が抜本的に変化していることを認識し、アルファを生むためにESGに着目して2030年までに低炭素資産ポートフォリオを1,000億ドルまで拡大することを目指しています。<sup>14</sup>この動きは、資金拠出者を大切にす原則のファンドからさらにESG投資が増える可能性を示しています。

政府の政策や補助金もプライベートエクイティによる投資を後押ししており、近年大きな役割を担うようになってきました。そういった投資はグリーンな水素やアンモニア、持続可能な航空燃料、重工業向けの低炭素の交通手段といった新しい産業やテクノロジーに向かっています。代表的な例として、米国インフレ抑制法(クリーンエネルギー投資に対する3,700億ドルの補助金)、EUグリーンディール(1.1兆ドル)、フューチャー・メイド・イン・オーストラリア法(150億ドル)、シンガポール・グリーンプラン2030(260億ドルのグリーンボンド)、シンガポール未来エネルギー基金(38億ドル)などがあります。<sup>15,16,17,18,19</sup>

カーボンフットプリント、資源消費、業務やサプライチェーンの人権といった個別のESG関連のトピックも投資家やステークホルダーが業績やリスクを測る際の指標と考えられるようになってきました。

こういった要因のすべてが相俟って、ESGは今では事業の検討に欠かせない要素になっています。よって、特に事業ポートフォリオを見直し、ノンコア資産を売却しようと考えている企業にとっては、ESGに対するアプローチを自社の企業戦略にあわせ、リスクとリターンに関して説得力のあるストーリーを提示することが重要です。

意思決定の際には、現在のコアとノンコアの双方の事業に関して持続可能な低炭素の未来がどのような意味合いを持つのか検討し、売上やコストベースをはじめ、企業と市場の嗜好や規制といった要因を戦略的に活かしたり、戦略を変更したりして、既に備わっているものも今後身に着けていくものも含めて、どのようにESGの能力や成熟度を示していけるのかを理解していく必要があります。

### ESGタイプ別のポジショニング

この変化する環境に対して企業やファンドがどのように反応するのは、それぞれの動機やセクターの経験、投資家からの要求やリスク/リターンの要件によって決まってきます。こういった要因は関連する資産とともにビジネスモデルや事業戦略に対する理解のベースになり、最終的には事業ポートフォリオ内でコア事業とノンコア事業が仕分けられていきます。また、新たな成長の源泉がどこにあり、今後どの分野で成長が限界を迎えるかについても明らかになるでしょう。

事業ポートフォリオの評価において、ESG要因の重要性の高まりにどのように企業が対応しているのか分析していくと、3つの明確なタイプが浮かび上がってきました。



#### 1: 牽引・先駆者タイプ

彼らは持続可能な低炭素未来への移行は、市場のダイナミクスを根底から変え得ると理解しています。市場シェアの拡大、技術力や能力の引き上げ、既存産業と新たな産業の双方においてESGに沿ってブランドの構築を積極的に目指すペルソナです。再生可能エネルギー製造や、そのためのあらゆる支援インフラに注力している企業、輸送セクター(鉄道、道路、航空など)の脱炭素化に取り組む企業、食品セクターや農業セクターの脱炭素化や廃棄物削減に注力している企業などが含まれます。



#### 2: トランスフォーマータイプ

トランスフォーマーは今起きている変化を受け止めています。既存のビジネスモデルや収益源、研究開発やブランド/競争上のポジショニングを変革していく必要性を認識し、そういった資産の拡充、拡大、転換を通して幅広い市場や産業のトレンドに沿わせ、さらに長期的に生き残れるようビジネスモデルのサステナビリティを改善するペルソナです。排出報告要件を支援するソフトウェアの製品・サービスを拡大しているテクノロジー企業、EV生産に必要な原材料を得るために重要鉱物会社を買収する自動車メーカー、化石燃料資産を売却して再生可能エネルギーを中心としたビジネスモデルに転換しているエネルギー企業などが例として挙げられます。



#### 3: 残存価値プレイヤータイプ

彼らは社会が変化していることを理解しています。強い逆風に直面して過小評価されており、残された寿命の短い資産の残存価値を捉えようとするペルソナです。脱炭素経済への移行が進む中でもこういったセクターを引き続き下支えし、資産の最終的な価値がゼロになった後に向けて、資産の次のライフステージの機会を検討しています。石炭や天然ガスの資産が例として挙げられます。



### ESGを通して事業ポートフォリオのリバランスの成果を最適化する

今まで、事業ポートフォリオのリバランスの過程において、ESGは看過されるか、副次的に検討されるかのどちらからでした。しかし今では、ESGに固有の機会が検討されるようになり、バイサイドもセルサイドもESGの機会から価値を実現しようとするようになっていきます。

### ESGの価値創造

イノベーションや成長のエンジンとしてうまく生かすことで、ESGが競争力の源泉になり得るという認識が高まりつつあります。企業は製品やサービス、プロセスなどに對する社内外のアプローチを見直し、ESGのトレンドにどのように対応すべきかを考えるよう迫られています。

ESGの価値創造の中心は、環境や社会に対する前向きな影響を生む収益成長の機会を洗い出すこと、さらに、顧客それぞれの持続可能アジェンダなど顧客の目標達成に資するソリューションを提供することなどを通じて、自社の評判やブランドを向上させていくことです。最終的には、ESGの価値創造がバイサイドとセルサイド双方の収益成長を支えます。その際の主なドライバーを挙げておきましょう。

### 顧客単価

- 前向きなブランディングや脱炭素のコミットメント達成など、説得力のある提案で価格を引き上げられる「グリーンプレミアム」。持続可能ではないことから生じる評判や業績、競争力の低下リスクからの保護も該当します。

- 既存収益源の拡大と新たな収益源の創出。グリーンなソリューションや持続可能なソリューションを通して、既存顧客ベースに対するクロスセルやアップセルの機会が生まれ、新規顧客の取り込みにもつながります。

### 顧客数

- ESGに対する関心の高い顧客、特に自分自身もサステナビリティに取り組んでおり、たとえば自分の脱炭素の取り組みに資するソリューションを求めている顧客を取り込みます。そういった顧客はESGに即した自分自身の購買基準についてある程度の知識と理解を持っているでしょう。

- サステナビリティについて現時点では考慮していない顧客。サステナビリティについて現時点では考慮していない顧客でも、ESG関連の力をすぐに伸ばしたいと考えている可能性があり、ESGにおける位置づけやサプライヤーのブランドに対する自身の理解に基づいて、調達先の企業を決定する可能性があります。

### その他のESG関連のシナジー

ESGを着実に実践していると、バイサイドにもセルサイドにもコスト削減以外の追加的なメリットが生まれます。

#### 評判とブランド

- 市場における評判やブランドの向上。バイサイドもセルサイドもESGを確実に提示できると、信頼を築き、親しみやすさが増し、会社の価値観を伝えることができ、よって顧客や従業員、規制当局といったステークホルダーからの共感を得ることができます。特に、中立的なセクターや「ダーティ」なセクターの企業にとって、ESGはブランドアイデンティティを変えていく手段となり得ます。

- 買い手が目標とするグリーンなブランディングを進める機会となります。この点は魅力的に感じられますが、投資家や顧客の反応が不確かな中では危険もはらんでいます。たとえば、シェルはパワーショップ・オーストラリア買収を発表した当初、顧客からの強烈な批判に見舞われました。<sup>20</sup>買い手がグリーンブランディングを追求したいと考える場合には、案件のメリットを合理的に説明していくために徹底したチェンジマネジメントやステークホルダー管理が必要です。

#### 業務効率、業務改善、業務レジリエンス

- 買収相手の取り組み、学習の蓄積、知識などを取り込むことで、買い手は急速にESGの能力を高めることができます。業務の改善たとえば、買収先にサステナビリティに特化したチームが存在することもあるでしょう。ESGから価値を生み出していく方法について理解を深め、組織内にその理解を取り込んでいくことができます。また、リスクのある分野を明らかにすることにもつながります。たとえば、物理的な気候リスクの影響を最小限に抑えるために資産を戦略的に配置するなど、こういったリスクに対応してリスクを減らしていくと、業務レジリエンスが高まることにつながります。

- 業務効率改善は時間と原材料の節約や生産量の向上につながります。たとえば、バリューチェーン全体で業務効率が改善されると、原材料使用量の削減、生産と販売にかかる時間の節約、生産性の向上を見込むことができます。原材料使用量、エネルギー消費量、輸送から生じる炭素排出量に関する定量・定性両面の指標を追跡することで、裏付けていくことが可能です。

#### 人材の取り込み、エンゲージメント、定着

- 従業員のニーズや価値観を満たすことで、人材に対して最良の条件を提示し、競争力を高めます。従業員に共感していくことで、GlassdoorやLinkedInなどの公開格付けサイトで従業員から会社への支持が高まります。また、従業員のエンゲージメント率や定着率も高まるでしょう。この点は、テクノロジー業界など、人材が不足している業界では重要になります。

#### 低い資本コスト

- ESGの能力を高めていくことでグリーンな資本調達が可能になります。特に、グリーン貸付やサステナビリティ貸付では、ESG指標に対する進捗に応じて貸付金利が引き下げられます。

- 確実なESGの能力を有していると、目に見えるリスクが下がり、レジリエンスが高まるため、事業の寿命が延びることにもつながります。<sup>21,22</sup>特にファンドは変化する外部環境が長期的な投資の実行可能性にどのように影響を受けるか気にかけており、リスクプロファイルが低い企業はより魅力的に映ります。

#### 規制コンプライアンス

- 既存の規制や新たな規制への対応にあたって、目的に合ったアプローチを策定できる企業は潜在的な投資家にとって魅力的です。さらに、より良い決断をしていくために手元の情報を有利に活かし、将来にわたって業務を存続させられる点も魅力です。

**責任ある事業売却:新しいコンセプト**

事業ポートフォリオのリバランスを後押しする要因としてESGに対する注目が高まっているということは、買い手候補のESGプロフィールや、売却後の資産とそこで働く人材の扱いについても検討が必要になる、ということです。目的の資源が歴史的に脆弱な環境や雇用規制の不十分な場所に存在していることの多い鉱業などの分野には特にこの点があてはまります。鉱業資産を売却する企業は、買い手候補が責任あるやり方で資産を管理する動機があるかどうかを精査するよう迫られるでしょう。買い手に持続可能な事業慣行についての専門性や知識がない場合や、買い手が持続可能性に注力していない場合には特に注意が必要です。

この問題は既にさまざまなところで見られます。ある大手自動車メーカーが、歴史的に労働搾取と関連づけられてきた地域から、オーストラリアやカナダといったESGリスクが一般的に低い国に電気自動車生産に必要な鉱物の調達先を変更したとします。その場合、変更前の資源はどうなるのでしょうか？ 環境や労働基準に対する配慮の低い企業がそういった資源を買収してしまうリスクはないのでしょうか？ 事業売却を実施する企業には、売却する資産が「良い家」に落ち着けるようにするために、どのような責任があるのでしょうか？

事例	ペルソナ	内容
テクノロジープラットフォーム フォーム	 牽引役・先駆者	2022年にリニューアブル・エナジー・ハブとTFSグリーンAPACの合併によって生まれたCOREマーケットは、気候ソフトと気候サービスを提供しています。TFSが有していた炭素およびエネルギーのコモディティ市場における専門性と、リニューアブル・エナジー・ハブの既存の排出権マーケットプレイスのプラットフォームやネットゼロサービスを掛け合わせていくための合併でした。 <sup>25</sup>
農業	 牽引役・先駆者	2023年にベルギーの持続可能な穀物管理プロバイダーのバイオベストグループは、同社と同じように農業の持続可能なソリューションに注力しているブラジルのバイオトップの持ち分85%を取得しました。成長率が高く規制環境も好ましいブラジル市場にもバイオベストの拠点を拡大し、両社が持つ持続可能分野の強みを組み合わせていくための買収でした。 <sup>26</sup>
気候保険	 牽引役・先駆者	2013年に米国の農業・農業バイオ企業のモンサントは、農家向けに保険を提供しているクライメートコーポレーションに9億3,000万ドルを支払いました。この案件は、モンサントの収益源を戦略的に拡大し、サービスとデータから得られる200億ドルにおよぶ事業機会を取り込んでいくためのものでした。 <sup>27</sup>
プロフェッショナルサービス	 牽引役・先駆者	ネットゼロの気候コンサルティング拡大に向けた能力構築のために、プロフェッショナルサービスでも今日までに数々の買収案件がありました。代表的なものを上げると、2023年のシュナイダーエレクトリックによる気候コンサルティング会社のEcoActの買収、ERMによる気候・エネルギー・破棄物のアドバイザリーCohoの買収、アクセンチュアによる持続可能コンサルタント会社Green Domusの買収などです。2022年には、アクセンチュアは炭素排出と気候変動戦略のコンサルタント、カーボンインテリジェンスも買収しています。

**事業ポートフォリオのリバランスにおけるESG**

エネルギーセクターには成長のために、エネルギー移行に関する確立されたアプローチを備えています。エネルギー以外で、一見関係なさそうなセクターにもESGは大いに関連しています。セクターやESGのペルソナ(31ページをご覧ください)に応じて、さまざまなESGのテーマが事業ポートフォリオのリバランスを進める要因になっています。以下に概要を説明します。

**気候変動**

気候変動の物理的な影響は多くの企業にとってリスクです。事業運営や従業員・顧客の安全に加えて、経済全般に対する影響に応じて、セクターごとに深刻さが異なります。

たとえば、異常気象は不動産物件に被害を与え、苦情数の増加につながるかもしれません。その場合、高リスク地域では保険が高額になったり保険を利用できなくなったりする可能性があります。<sup>23</sup>同様に、気候変動は長期的には収量減や海面上昇による農地の減少を招き、穀物や畜産物の供給や質の低下を引き起こします。これは農業セクターにとっては存亡の危機となります。<sup>24</sup>

こういった課題の解決を目指すソリューションも出てきています。以下に例を挙げましょう。



**顧客の嗜好や法律の変化**

健康やウェルネスに関する大きなトレンドとも相俟って、消費者は持続可能なモノやサービスを好むようになってきました。それを受けて、植物由来の代替肉や代替乳、天然素材の塗料といった新しい製品カテゴリーが生まれています。

生分解可能製品やエコフレンドリーな製品をはじめ循環型経済などの持続可能な慣行への注目が高まっており、オーストラリアのリサイクルおよび廃棄物削減法やシンガポールの資源持続法といった法令もこの動きを後押ししています。<sup>28,29</sup>

事例	ペルソナ	内容
持続可能な舗装材	 トランスフォーマー	2023年に、包装材の世界的大手であるアムコーは、インドにあるフェニックス・フレキシブルズの買収を合意したと発表しました。アムコーが高成長のインド市場で事業を拡大すると共に、サステナビリティの高い包装材ソリューションを現地生産できる最先端のフィルム技術を取得するための買収でした。 <sup>30</sup>
電子廃棄物	 牽引役・先駆者	2024年にオーストラリアの電子廃棄物企業のサーセルは、廃棄物処理のサイファートテクノロジーズの全株式を取得しました。処理能力の拡大、専門性の向上、サイファアの顧客ベースの取得を目的とした買収でした。 <sup>31</sup>
メディア	 トランスフォーマー	2019年にオーストラリアの調査・メディア出版社のレインメーカーグループ(その後2021年にインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズによって買収)は、持続可能な投資を専門とした出版社、サステナビリティ・レポートとオーデイシャス・インベストिंगを買収しました。企業と消費者の双方で高まっているESG投資への関心を取り込んでいくための買収でした。 <sup>32</sup>

### サプライチェーンにおける人権

多くのセクターにおいて、サプライチェーン内の人権に対する注目が高まっています。高い基準を持ったサプライヤーや地域から原材料や部品の調達を目指す企業や、原材料の供給や労働環境に対するコントロールを高めるために垂直統合の機会を模索する企業もあります。

事例	ペルソナ	内容
自動車	 トランスフォーマー	2023年にフォルクスワーゲンの電池部門であるPowerGo、オランダの自動車メーカーのステランティス、鋳業会社のグレンコアの3社は、英国に上場する特定目的買収会社、ACGアクイジションカンパニーによるブラジルの鉱山2件（硫化ニッケルと銅）の買収案件に10億ドルの担保を抛出することに合意しました。自社のEV電池製造に使用する重要鉱物の供給を確保することが目的でした。 <sup>33</sup>
ココア	 牽引役・先駆者	2019年に、食品・農業事業をグローバルに展開するオーラム・インターナショナルが、ココア加工でインドネシア最大のBTココアの85%の株式を取得しました。自社サプライチェーンの主要な加工企業の所有権を取得することで、追跡可能なココアの調達と加工において引き続き世界的なリーダーの位置付けを保つこと、さらには、持続可能なココアパウダーが求められる商品に対する需要の伸びにも対応することが取得の目的でした。 <sup>34</sup>
綿花	 トランスフォーマー	シンガポールのオーラム・アグリとフランスのルイ・ドレフュス・カンパニーの2社は、現在、オーストラリアで綿織り事業を展開するナモイコットンの買収に名乗りを上げています。案件は継続中であり、両社にとってこの買収はナモイの持続可能な綿花への注力、長期的な評判、資産を生かして、既存事業を補完する意味合いがあります。 <sup>35</sup>

## ESGに備える

持続可能な低炭素未来への移行は不可避的な動きであり、すべてのセクターに影響を与えます。この動きを受けて、アジアパシフィックの企業は業務にまつる変数や事業環境の変化に対応する必要があり、さまざまな課題を突き付けられています。企業は戦略的に重点分野を見直し、持続可能な低炭素未来において自社のポジショニングに合わなくなった資産の売却を模索するようになるため、事業ポートフォリオのリバランスが避けられなくなるでしょう。

ESGへの備えができていないと、明確な競争力になります。リスクとリターンに関して説得力のあるESGのストーリーやしっかりとした倫理的な立ち位置を示せる企業は、買い候補にはいっそう魅力的に映るでしょう。取引マルチプルが高まる可能性もあります。実際のところ、事業ポートフォリオのリバランスに関する今般の調査では、「ESGに関する事項を頻繁に協議している」企業は、そういった対話を「たまにしかしない」企業と比較すると、期待を大幅に上回る案件価値を達成できる可能性が6倍になることが分かっています。堅実なESGの能力を備えていることは、特にアクティビスト投資家を始めとする投資家ベースや、より幅広い市場からの信頼の構築にも重要です。

ESGへの備えを身に着けるために、企業経営者はまず、自社やセクターにとってのESGの意味合いを理解する必要があります。持続可能な低炭素の未来がコアとノンコアの双方の既存事業にもたらす意味合いについて特に理解しておくことが肝要です。

企業戦略をESGにあわせる必要もあります。売上、コストベース、顧客や市場の嗜好、規制といった要因を含めて戦略を検討することになります。しかし最も基本的なことは、経済の抜本的な変化に積極的に対応し、その変化を取り込んでいることをステークホルダーに対して示すことです。

ESGを企業のDNAに埋め込むことで、ESGの価値創造を通して成長を促進する機会を手にし、事業の持続性といったESG関連の他のシナジーも実現していくことができます。このことによって、特に事業売却局面では、ESGがどの程度ビジネス上の定量効果とサステナビリティ上の効果を双方生むことができるのか、について信頼性の高いストーリーを語ることにつながります。いずれにせよ、ESGはM&Aのプロセスにおいて考慮すべき重要なポイントになっており、今後もこの傾向は続くこととなります。

## 5. 税務が案件の成功や 案件価値に影響する



売却見込みのあらゆる案件について戦略と事業の観点から検討するだけでなく、取引の価値を全面的に実現するためには税への影響も理解しておく必要があります。つまり、資産そのものだけでなく全体像を把握する必要がある、ということです。

事前に税務上の取り扱いを十分に検討し、また税制変更に対して細心の注意を払うことで、事業売却に伴う税務コストの管理、マイナスの税務リスクの軽減、売却の過程や売却後の売り手と買い手双方の税務効率の獲得に役立ちます。本調査では、「税制変更によって事業売却戦略に少なくともそれなりの影響があった」という回答は68%、その中でも「大きな影響があった」という回答は10%でした。デロイトはアジアの主要な国を調査し、潜在的な事業売却を検討している企業にとってカギとなる税務上の問題や考慮点を洗い出しました。

**事業売却のストラクチャーと手法**

事業売却は多くの場合、株式売却、資産売却、この2つの組み合わせを通して実行されます。株式売却の場合は売り手株主が支払いを受け取りますが、資産売却の場合には対価は売り手法人が受け取るようになります。よって、資産売却によって事業売却を実施するものの、株主が取引による資金の受け取りを希望する場合、売却の対価を還流させる手法を工夫する必要があり、それには追加の税務コストと税務検討が伴うことになります。

事業ポートフォリオのリバランスの一般的な形態について、アジアパシフィックのそれぞれの市場には次のように大きく異なる特色があります。



**インド**

インドにおける事業売却の取引では、伝統的な資産売却や株式売却と共に、対象資産の事業譲渡 (slump sale: 個々の資産や負債に対して具体的な価値を割り当てることなく、一括対価によって事業を譲渡すること) や、税務中立の会社分割が一般的なタイプです。

**シンガポールとマレーシア**

シンガポールでは、株式や資産の売却から得られたあらゆる収益は資本の性質を持っていると見なされ、課税対象にはなりません。ただし、外国資産 (定義された通り) の売却から得られた収益は、一定の除外や経済実態要件を条件に、2024年1月1日以降に実行されたものに限ってシンガポールで受け取った時点で課税対象とみなされる可能性があります。さらに、非上場のシンガポール企業の売却には一般的に印紙税が適用されます。2024年3月1日付で、マレーシアはキャピタルゲイン税 (CGT) 制度を導入しました。マレーシアの非上場株式の処分に課税するものですが、シンガポールの制度同様、一定の除外を条件に、2024年1月1日付で外国資産の処分から得られる収益は課税対象となります。印紙税に加えて、実質不動産企業の株式譲渡には実質不動産収益税が課される場合もあります。

**インドネシア、フィリピン、ベトナム**

インドネシア、フィリピン、ベトナムでは一般的に、非上場株式の売却にはキャピタルゲイン税が課されます。フィリピンでは、場合によっては、非上場株式の売却価格について適正市場価値を超える部分に贈与税が課されることがあります。一方で、ベトナムでも間接的な株式譲渡にはキャピタルゲイン税が課されます。この点はリターンに影響を与えかねないため、売り手として認識しておく必要があるでしょう。

**日本**

一般的な資産売却や株式売却に加えて、日本における事業売却では会社分割や事業譲渡のストラクチャーも使われます (株式譲渡との複合型も含む)。特定の要件を満たせば、会社分割を利用してキャピタルゲインを繰り延べすることが可能です。売却される事業を取得した法人と元の親会社/株主の間で、ある程度の資本関係の継続が見込まれる社内グループの再編シナリオにおいて、こういった手法が一般的に使われています。

**韓国**

カープアウトには株式売却と資産売却の組み合わせが一般的に使われ、2段階のプロセスになります。まず、新会社を設立して譲渡元法人から事業の現物出資を通して資産を新会社に吸収させます。次に、株式売却を通じてその新会社をスピノフします。韓国には、一定の条件を満たすことを要件として、こういった手法に伴う税務コストを最小限に抑えられるような一定の税の軽減措置があります。

**中国**

中国企業の資産売却は、株式売却、スピノフ、逆カープアウト、間接的な株式譲渡 (中国企業を保有している海外法人の売却) を通じて実行されます。間接的な株式譲渡については、実際的な状況によっては報告やキャピタルゲインに関するリスクがある点に留意する必要があります。

**ニュージーランド**

ニュージーランドには包括的なキャピタルゲイン税制や、印紙税、事業譲渡税が存在しないため、事業売却では株式売却が最も一般的な手法です。資産売却に伴って負の税務コストを軽減できる節税手段が売り手側にある場合、一般的にはカープアウトには資産売却が使われます。

**オーストラリア**

株式売却が事業売却において最も一般的な手法です。対象企業が広大な土地を保有していない限り、株式売却には一般的に印紙税が課されないためです。ただし、事業上の理由で株式売却が可能でないカープアウトの場合、売り手やカープアウト対象資産の具体的な税務プロファイルによっては、新たに設立した法人に売り手が対象資産を譲渡し、その後それを処分する、または、売り手が対象資産を資産売却によって直接処分する、といういずれかのシナリオも可能になります。

### 事業ポートフォリオのリバランスの税務コストを管理する

事業売却には多くの場合キャピタルゲイン税や譲渡税が絡み、それが案件のプライシングに影響を与える可能性があります。しかし、そういった税務コストを管理する方法もあります。国によっては、一定の条件を満たすことを要件に、事業再編を免税や減税の対象として取り扱う税制があります。ただし、こういった税制優遇措置は一般的にグループ内取引のみに適用されます。よって、税を軽減するためには、処分対象資産に関する早期の計画策定と再編を検討し、税制を生かしていく必要があります。たとえば、対象資産を別個の持株法人に移動させ、後からその持株法人の株式を売却する、といった手法です。または、売り手に残る予定の資産をカーブアウトする逆カーブアウトも検討できるでしょう。

対象グループがアジアパシフィックの国に存在している場合、対象グループの税務リスクをうまく管理していくために、表明保証保険の利用も増加しています。プライベートエクイティや個人(家族)保有資産のエクジットにおいて表明保証保険を利用することができます。案件のボトルネックになりかねない対象グループの重要なレガシー税務リスクを保険会社に移管するのです。

### 税務効率と取引価格

事業ポートフォリオのリバランスは多くの場合、事業上の判断によって進められるのですが、そこには税務上の判断も入ってくる可能性があります。売り手が収益性のある事業に投資家を呼び込もうと考えている場合、損失を生んでいる事業分野の分離や処分を検討することになるでしょう。しかし、損失を生んでいる事業には、長年にわたって欠損金が積みあがっている可能性があり、それを将来的な課税対象収益に適用すると今後の税額が変わり、かえって価値を生む可能性もあります。場合によっては、そういう法人はこういった損失に繰延税金資産を計上している可能性があります。

本調査では、直近の事業売却において「租税属性やその他の税制優遇措置を利用できたことが、期待以上の価値を実現する上で非常に大きな役割を果たした」という回答が31%に上りました。

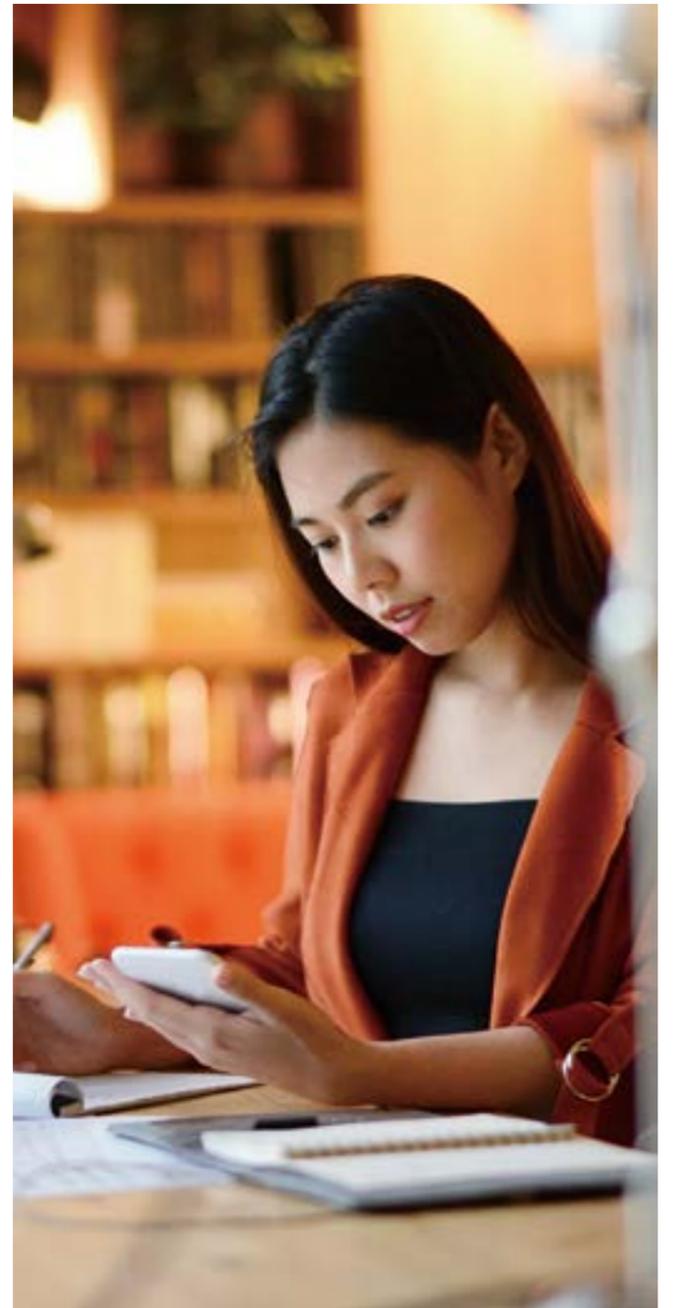
売り手としては事業ポートフォリオのリバランスから最大の価値を引き出すために、特定の租税属性を価格に反映させたいと考えるかもしれませんが、アジアパシフィックでは国ごとに慣行が大きく異なっている点に留意する必要があります。インドやニュージーランドの場合、一般的に税務コストは取引の対価に明示的に織り込まれません。特に韓国では、税務価値が実現する可能性が非常に高い場合を除き、税務価値は直接的に取引価格に影響を与えません。中国では、売り手と買い手にとって取引価格が事業の観点から正当化できる限りにおいて、両者は租税属性を売却の対価にどのように織り込むべきか合意することができます。

その他のケースでは、特に売却後に租税属性を利用できるかどうかの不確かな場合、租税属性は考慮の対象にならず、買収の対価には織り込まれません。また、取引全般に暗示的に特定の租税属性や税務コストを織り込むことも可能ですが、その場合でも売却取引書類にはそのことは明示的に記載されないでしょう。こういった税務項目には、繰越欠損金(NOL)や資産売却の税務コストが含まれるほか、事業ポートフォリオのリバランスが資産売却を通して実現され、株主が売却対価の受け取りを希望する場合には、現金還流のための追加コストも対象となります。資産売却では、一般的に取引価格を資産価値が上回ります。これは、株式を買い取って簿価で原資産を引き継ぐよりも、買い手にとってのメリットになります。ただし多くの場合、契約やライセンスを譲渡する必要があるため、資産売却のほうが難しいか、執行までに時間がかかります。

売り手も自社の実効税率(ETR)に対する事業売却の影響を知る必要があります。特に、各国との調整済みのグローバル税源浸食(GloBE)ルールへのETRへの影響に関心をもつべきです。トップアップ税率を最小限に抑えるために、売り手グループ内でETRを管理したいと考える場合に特にGloBE ETRは重要になります。トップアップ税率とは、OECDによる税源浸食及び利益移転(BEPS)プロジェクト2.0の第2の柱で定められたグローバル税制変更に従って、該当するグループに支払う必要が生じるものです。<sup>36</sup>

たとえば、第2の柱の対象となる多国籍企業グループは、株式売却と比較した場合、資産売却に関するGloBE ETRの影響を考慮する必要が出てくるでしょう。事業ポートフォリオ外の株式売却には企業のGloBE ETRに直接的な影響はありませんが、資産売却は企業の調整済み税務コストや収益を大きく変えることになり、よってその企業のGloBE ETRも変わるようになります。高価値資産の売却には特にこの点が当てはまります。よって、どのようなシナリオにおいても、多国籍グループのグローバル税務負債を効果的に管理していくためには、戦略的なプランニングとBEPSルールに対する知識が不可欠です。

売却見込み案件の税務的な要素は今までになく複雑かつ微妙な違いを持つようになっていますが、無視できる存在ではありません。アジアパシフィックでは国によって適用される特定の課税規定が大きく異なりますが、事業売却取引における税の影響を理解していないと、どの国で取引を実行したとしても案件の価値を全面的に実現できないことになります。



# 連絡先

## 主な連絡先



**Jiak See Ng**  
Asia Pacific Strategy, Risk  
& Transactions Leader  
[jsng@deloitte.com](mailto:jsng@deloitte.com)



**Ian Turner**  
Australia  
Head of M&A  
[iaturner@deloitte.com.au](mailto:iaturner@deloitte.com.au)



**Danny Tong**  
China Strategy, Risk  
& Transactions Leader  
[dantong@deloitte.com.cn](mailto:dantong@deloitte.com.cn)



**鹿山 真吾**  
Japan Strategy, Risk  
& Transactions Leader  
[shingo.kayama@tohmatsu.co.jp](mailto:shingo.kayama@tohmatsu.co.jp)



**Ki Wan Kil**  
Korea Strategy, Risk  
& Transactions Leader  
[kkil@deloitte.com](mailto:kkil@deloitte.com)



**Richard Dorset**  
New Zealand  
Head of M&A  
[rdorset@deloitte.co.nz](mailto:rdorset@deloitte.co.nz)



**Rohit Mahajan**  
South Asia  
Head of M&A  
[rmahajan@deloitte.com](mailto:rmahajan@deloitte.com)



**M.S.K Muralidhar**  
Southeast Asia Strategy,  
Risk & Transactions Leader  
[mmuralidhar@deloitte.com](mailto:mmuralidhar@deloitte.com)



**Maggie Pan**  
Taiwan Strategy, Risk  
& Transactions Leader  
[mpan@deloitte.com.tw](mailto:mpan@deloitte.com.tw)

## Authors



**Rob Arvai**  
Partner, Strategy &  
Transactions, Singapore  
[robarvai@deloitte.com](mailto:robarvai@deloitte.com)



**Hugh Frecheville**  
Director, Strategy &  
Transactions, Singapore  
[hufrecheville@deloitte.com](mailto:hufrecheville@deloitte.com)



**Sriram Prakash**  
Global M&A Insights  
Leader, London  
[sprakash@deloitte.co.uk](mailto:sprakash@deloitte.co.uk)



**永津 英子**  
Asia Pacific Strategy  
& Transactions Leader,  
Tokyo  
[eiko.nagatsu@tohmatsu.co.jp](mailto:eiko.nagatsu@tohmatsu.co.jp)



**Keat Lee**  
Asia Pacific Strategy  
& Business Design Leader,  
Shanghai  
[klee@deloitte.com.cn](mailto:klee@deloitte.com.cn)



**Sam Padgett**  
Asia Pacific Head of  
Private Equity Origination,  
Hong Kong  
[spadgett@deloitte.com.hk](mailto:spadgett@deloitte.com.hk)



**Rochel Hoffman**  
Partner, Strategy &  
Transactions, Sydney  
[rochoffman@deloitte.com.au](mailto:rochoffman@deloitte.com.au)



**Daniel Ho**  
Head of M&A Tax,  
Southeast Asia  
[danho@deloitte.com](mailto:danho@deloitte.com)

## Contributors

Lorybeth Baldrias  
Richard Buchanan  
Anna Chen  
Cindy Cheung  
Nathan Collins  
Adam Jose  
Masamitsu Koshiba  
Clarissa Liew  
Larry Low  
Manali Mehta  
Kam Poon

Rajat Ranjan  
Campbell Rose  
Amrish Shah  
Sarah Siying Song  
Anil Talreja  
Ken Tam  
Mary Wang  
Sung Soo Woo  
Soichiro Yamagata  
William Yu  
Andrew Zhu

# 本調査について

## 調査方法

2024年3月21日から4月5日にかけて市場調査会社OnResearchが実施したアンケートを通して、デロイトは直近36カ月間に事業売却を実施した企業経営者250人に対して、今後12~18カ月の事業売却に対する考え方や、直近の事業売却案件における経験について調査しました。

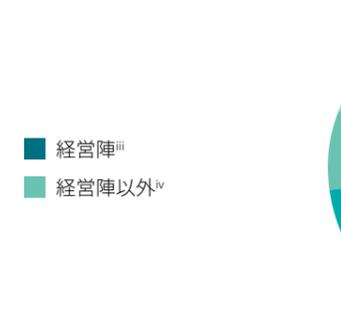
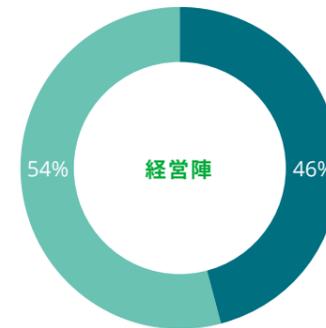
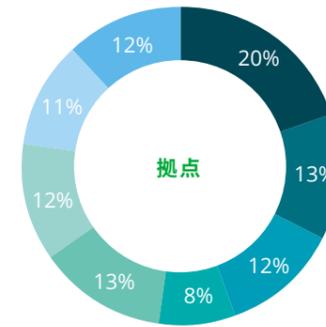
調査の参加者はすべて、売上高5億ドル以上の非上場または上場企業に勤務しています。回答者の3分の2(67%)は売上高10億ドル以上の企業を代表しています。参加者は企業のシニアディレクター以上の上級職に就いており、多く(80%)は経営陣です。

回答者の会社の本社所在地はアジアパシフィックの8拠点のいずれか(オーストラリア、ニュージーランド、日本、韓国、中国、台湾、インド、東南アジア)で、各国は統計的に有意な回答者のサンプルで代表されています。



# 250

調査対象企業：



i. インド、スリランカ  
 ii. シンガポール、インドネシア、マレーシア、タイ、ベトナム、フィリピン  
 iii. 取締役、CEO、CFO、CMO、COO、CTO/CIO、その他最高責任者、オーナー/運営パートナー  
 iv. 事業部門責任者、シニアディレクター/ディレクター、シニアマネージングディレクター/マネージングディレクター、シニアバイスプレジデント/バイスプレジデント、コントローラー

巻末の注

1. 回答者の67%が売上高10億ドル以上の企業を代表
2. Deloitte, Building an advantaged portfolio – <https://www2.deloitte.com/th/en/pages/strategy/articles/building-an-advantaged-portfolio-the-crux-of-corporate-strategy.html>
3. Deloitte, Creating a sustainably advantaged portfolio – <https://www.deloitte.com/za/en/services/consulting/perspectives/creating-a-sustainably-advantaged-portfolio.html>
4. Pitchbook
5. Per Preqin as of April 29
6. KKR to acquire 20% stake in Singtel’ s regional data centre business valued at S\$5.5 billion – <https://www.singtel.com/about-us/media-centre/news-releases/kkr-to-acquire-20-stake-in-singtel-regional-data-centre-business>
7. McDonald’ s to Acquire Carlyle’ s Stake in McDonald’ s China – Carlyle – <https://www.carlyle.com/media-room/news-release-archive/mcdonald%E2%80%99s-acquire-carlyle%E2%80%99s-stake-mcdonald%E2%80%99s-china>
8. Anheuser-Busch InBev buys back South Korea’ s Oriental Brewery (ft.com) – <https://www.ft.com/content/6f8ba754-817f-11e3-b3d5-00144feab7de>
9. Anheuser-Busch Inbev buys back Oriental Brewery for \$5.8 billion – BBC News – <https://www.bbc.com/news/business-25806507>
10. Eline Brugman and Peter van Asshe: Deloitte Perspective: The impact of ESG on valuation – <https://www.deloitte.com/be/en/blogs/future-proof-finance/2023/apr23-the-impact-of-esg-on-valuation.html>
11. Global Sustainable Investment Alliance – <https://www.gsi-alliance.org/global-sustainable-investment-review-finds-us30-trillion-invested-in-sustainable-assets/>
12. Morningstar – <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>
13. Financial Times – <https://www.ft.com/content/a76c7feb-7fa5-43d6-8e20-b4e4967991e7>
14. Financial Times – <https://www.ft.com/content/7ba6fe60-d9bd-40c5-91de-3776cabe55bf>
15. The White House: Inflation Reduction Act Guidebook – <https://www.whitehouse.gov/cleanenergy/inflation-reduction-act-guidebook/>
16. European Commission: Finance and the Green Deal – [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal_en)
17. The Future Made in Australia – <https://budget.gov.au/content/03-future-made.html>
18. Jones Day: Singapore Green Plan – <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/08/overview-and-impact-of-singapores-green-plan-2030>
19. Singapore Ministry of Finance – <https://www.mof.gov.sg/singaporebudget/budget-2024/budget-statement/g-forging-a-stronger-and-more-united-nation>
20. ABC.net.au – <https://www.abc.net.au/news/2021-12-11/shell-powershop-acquisition-angry-customers-green-energy/100689222>
21. Irene Faliou, Maria Giaka, Dimitrios Konstantios and Michael Polemis: Firms’ ESG reputational risk and market longevity: A firm-level analysis for the United States, Journal of Business Research
22. ‘captions’ : The Essential Guide to ESG Scoring – <https://www.captions.com/blog/esg-score>
23. Reserve Bank of Australia: Climate Change Risks to Australian Banks – <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2021/sep/climate-change-risks-to-australian-banks.html>
24. UN Environment Programme Finance Initiative: Climate Risks in the Agricultural Sector – <https://www.unepfi.org/themes/climate-change/climate-risks-in-the-agriculture-sector/>
25. Financial review – <https://www.afr.com/companies/energy/carbon-deal-to-target-the-mother-of-all-markets-20221018-p5bqpb>
26. Reuters – <https://www.reuters.com/article/idUSL1N3AJ29T/>
27. Forbes – <https://www.forbes.com/sites/bruceupbin/2013/10/02/monsanto-buys-climate-corp-for-930-million/?sh=339c7c62177a>
28. Australian Government, Department of Climate Change, Energy, the Environment and Water – <https://www.dcceew.gov.au/environment/protection/waste/packaging/reforming-packaging-regulation>
29. Singapore Ministry of Sustainability and the Environment – <https://www.mse.gov.sg/resource-room/category/2020-07-30-resource-sustainability-act/>
30. PR Newswire – <https://www.prnewswire.com/apac/news-releases/amcor-announces-acquisition-of-scalable-flexible-packaging-plant-in-high-growth-indian-market-301898757.html>
31. Inside Waste – <https://www.insidewaste.com.au/sircel-becomes-largest-australian-e-waste-processor-with-acquisition/>
32. Financial Standard – <https://www.financialstandard.com.au/news/rainmaker-group-expands-into-esg-media-acquires-the-sustainability-report-143279706>
33. mining-technology.com – <https://www.mining-technology.com/news/glencore-carmakers-back-nickel-copper-acg-deal/>
34. Olamgroup.com – <https://www.olamgroup.com/news/all-news/press-release/Olam-announces-acquisition-of-Indonesias-largest-cocoa-processor.html>
35. Graincentral.com – <https://www.graincentral.com/news/agribusiness/namoi-advises-shareholders-to-reject-lc-bid/>
36. BEPS 2.0の第2の柱では、業務している場所に関係なく、対象となる多国籍企業の収益および/または利益に15%のグローバルミニマムETRが課されます。ただし、一定のセーフハーバールールが適用されます。

# 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 アドバイザリー 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 アドバイザリー 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 アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、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](http://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 トーマツ 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](http://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 アドバイザリー、リスク アドバイザリー、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](http://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 トーマツ 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係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。

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2024 For information, contact: Deloitte Tohmatsu Group.