



グローバル ESGデューデリジェンス⁺ 調査 2024

リスクから価値創造へ

KPMG. Make the Difference.

株式会社 KPMG FAS | kpmg.com/jp/esg-dd-2024





はじめに

本調査は、M&A取引におけるESGデューデリジェンス（以下、「ESG DD」）¹に関するKPMGとして初のグローバル調査であり、2022年に業界に先駆けて実施したヨーロッパ・中東・アフリカ（EMA）地域におけるESG DDについての国際的な調査²を土台としています。2022年の調査では、M&AにおけるESG DDの重要性の高まりやディール実務者が抱える実務上の課題について説明するとともに、「理想的な形」を打ち立てました。その後2023年に米国で実施したフォローアップ調査でも、EMA地域ほど顕著ではないものの、2022年の調査と同様の傾向が確認されました³。

前回の調査時から世界情勢は変化し、多くの地域で金利上昇に伴いM&A市場が減速しています。地政学的・経済的な不確実性の高まりを受け、企業の多くが優先事項を変更しました。また、一部の地域では、投資判断にESG要素を含めることのメリットと正当性に関して活発な議論が行われています。

こうした動きを踏まえ、本調査では以下の2つの主要な目標を達成することを目指しました。第一に、グローバルのベースラインを設定し、地域間の比較を可能にすることです。そのために、ESG DDに関する

統一的な調査として、世界で600名超のディールメーカーにアンケート調査を行うとともに、50名のクライアントや専門家に詳細なインタビューを実施しました。第二の目標は、M&AにおけるESG DDの意義を再確認することです。

次頁以降に記載のとおり、結果はこれまでの調査における発見事項を明確に裏付けるものとなりました。ESGへの逆風が吹いている現状にも関わらず、ESG DDの重要性には変わらないどころか、回答者の大多数が、直近12～18か月でM&AにおけるESGの優先度が高まったと回答しています。ESG DDを実施する動機や実務担当者が直面する課題についても、過去の調査と一致していました。微妙な地域差はあっても、各地域の「進行方向」は似通っていると見られます。

本報告書では、過去の報告書との重複を避けるため、前回までに取り上げたトレンドを参照して注目すべき地域差を説明するとともに、実務の「最前線」における重要テーマを深く掘り下げました。

具体的には、先進的な金融投資家が、ESG規制やステークホルダーの行動の変化がもたらすビジネス面・オペレーション面・財務面のリスク・機会に関する深い理解と財務的リターンへの規律ある追求とを

組み合わせ、ESGを通じてどのように価値を創出しようとしているかに着目しました。また、先進的な投資家やアドバイザーが、ESG DDでよく見られる課題にどのように対処しているかについての知見も共有します。

本調査に知見をご提供いただいた600名超のディールメーカーの皆様に変更してお礼を申し上げます。過去の報告書と同様に、実務担当者の皆様が2024年にESG DDの取組みをさらに発展させるため、本報告書が有益なアイデアやヒントを提供することを願っています。



Florian Bornhauser
Director
KPMG Switzerland



Julie Vasadi
Partner
KPMG Australia

1 本報告書において「ESGデューデリジェンス」「ESG DD」とは、M&A取引（バイサイドおよびセルサイド）における契約締結前のデューデリジェンス（以下、「DD」）において、環境（「E」）、社会（「S」）、ガバナンス（「G」）に関連した要因を検討するプロセスを指す。

2 「KPMG 2022 EMA ESG Due Diligence Study」（2022年11月発行）：<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/11/ema-esg-due-diligence-report.pdf>

3 例として、米国市場を対象とした調査では、米国の投資家の74%がM&AにおいてESGを検討対象としていること（EMAの投資家は82%）や、米国の投資家の27%が今後のディールの8割以上でESG DDを実施する予定であること（EMAの投資家は48%）が示された。2023年7月発行の「KPMG LLP 2023 US ESG Due Diligence Study」を参照：<https://kpmg.com/us/en/articles/2023/esg-due-diligence/us-esg-due-diligence-study.html>



グローバル調査からの考察



ESGデューデリジェンスの重要性は、逆風にも関わらず高まり続けています。ディールメーカーによれば、直近12～18か月でESG DDの重要性が高まっており、今後も一層高まる予想とのことです。これは、M&A活動の鈍化、経済の不確実性、一部地域におけるESGへの反発によりESG要素の重要性が低下するという当初の予想に反するものです。



先進的な投資家は、投資テーマにESGを組み込んで財務的価値を引き出しています。彼らは、ESG規制やステークホルダーの期待の変化に伴うビジネス面・オペレーション面・財務面のリスク・機会に関する深い理解と投資期間における財務的リターンの規律ある追求とを組み合わせることでこれを可能にしています。投資先のパフォーマンスを向上させるため、包括的なベースラインの設定、統合的な100日アクションプラン、資金調達先の体系的な精査などの手段を活用しています。ESGパフォーマンスの向上は、環境・社会・ガバナンスのさまざまな領域にわたって収益拡大、コスト削減、投資リスクの低減につながります。現在、特に親和性が高いテーマは脱炭素化、リサイクル・サーキュラリティ、サプライチェーンマネジメントです。



ESGデューデリジェンスの実施には依然として課題があるものの、打開策が登場し始めています。投資家は、有益かつ実行可能な調査スコープを決定し対象会社から高品質なデータを取得することや、発見事項を定量化することに苦慮してきました。しかし、これらの課題を解決する新たな方法が生まれてきています。スコープ決定に関しては、ESG DDに組み込むべきテーマが明確化してきており、着眼点も「価値観」から「価値そのもの」へと移ってきています。データの質に関しては、ESGに関する高品質なベンダー資料の作成を外部委託することで、売り手やそのアドバイザーにとって売却による価値を高められる絶好の機会となります。また定量化については、ESG DDのチームと、コマーシャル/オペレーショナルDDのチームが協力することによる相乗効果が明らかになってきました。



ESGデューデリジェンスの重要性に、予算が見合っていません。ESG DDの重要性やメリットを示す実例が増えてきているにもかかわらず、その予算は、財務、コマーシャル、法務などの他のDDに比べて低く留まっています。このことは、ESG専門家が、投資家が求めている広範で複雑な環境・社会・ガバナンスのトピックについて詳細な分析を実施することへの制約となっています。

KPMGのプロフェッショナルは、ESG DDを実施する際の課題や複雑さを理解しており、また、クライアント固有のニーズや目的に合致したESG関連のM&A戦略やサステナビリティに関する取組みの策定・実行を支援することができます。KPMGによるご支援の詳細は[こちら](#)をご覧ください。

Contents



05

ESGデューデリジェンスの重要性は、逆風にも関わらず高まり続けている

- ESG要素の重要性はさらに高まっている
- 投資家はESG DDの実施機会を増やす見込み
- 経済的価値があるとの確信は依然として強い
- ステークホルダーの要請、戦略のアップデート、規制、過去の教訓等が導入を促進



11

ESGデューデリジェンスで先行する投資家のベストプラクティス

- 金融投資家は(引き続き)成熟度曲線の先頭にいる
- 金融投資家はESG要素をM&A戦略に組み込む傾向が強い
- 成熟度の高い投資家にとっては、ESGと財務的価値の関連性を見出すことが肝要
- ESG価値創出の先進的なアプローチ
- 金融投資家にとっての大きな課題は「投資期間」
- 価値観よりも価値



27

課題は依然としてあるが、打開策も見出されている

- デールの価値に影響する重大リスクに優先的に対応
- セルサイドの機会を活用し売却価値を高める
- コマーシャルDDやオペレーショナルDDのチームとのシナジーを活かす
- 先進的なアドバイザーの専門知識を活用する



37

ESG DDは重要。では、予算は見合っているか？

- ESG DDの実施者は、デールに重大な影響を及ぼし得る 이슈をたびたび発見している
- ESG DDの予算は、依然として他のDDと比べて低い

KPMGがご支援できること	43
関連する調査／レポート	49
お問合せ先	51



ESGデューデリジェンスの重要性は、逆風にも関わらず高まり続けている

2022年にKPMGとして初めてのESG DDに関するサーベイが発行されて以来、M&Aを取り巻く環境は大きく変化しました。金利上昇と先行き不透明な経済のなか、グローバルのM&A取引の規模は2023年に10年ぶりの低水準となりました⁴。さらに、一部の地域では投資における「ESGへの反発」が指摘されています。これは、環境・社会・ガバナンス関連の考慮事項を投資に組み込むことが、財務的リターンに潜在的に負の影響を及ぼすかどうかという疑念、ならびに政治的な意味合いを中心としたものです⁵。

本調査では、このような状況のなかでも、M&AにおいてESGが急速に重要性を増していることが確認されました。

“

ディールにおけるESGは急激に成熟しています。ESGの視点は投資家にとっても顧客にとってもますます重要になりつつあります。難しいのはESGのトピックが広範にわたることであり、焦点を絞った見方を知ることが不可欠です。だからこそ私たちは「価値観」ではなく「価値」に着目しています。”

Craig Mennie

Global Head of Transaction Services
KPMG Australia

⁴ <https://www.reuters.com/markets/deals/dealmakers-see-rebound-after-global-ma-volumes-hit-decade-low-2023-12-21/>

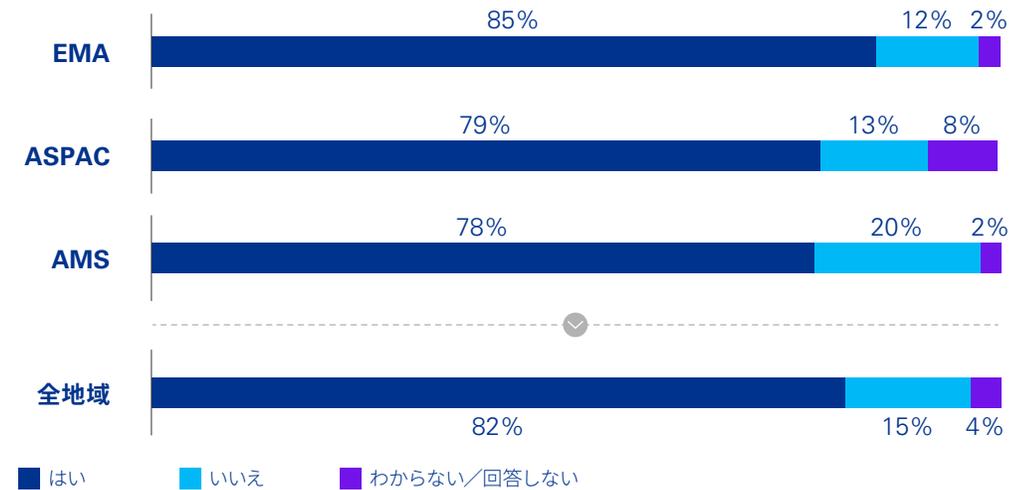
⁵ <https://www.ft.com/content/a76c7feb-7fa5-43d6-8e20-b4e4967991e7>



ESG要素の重要性はさらに高まっている

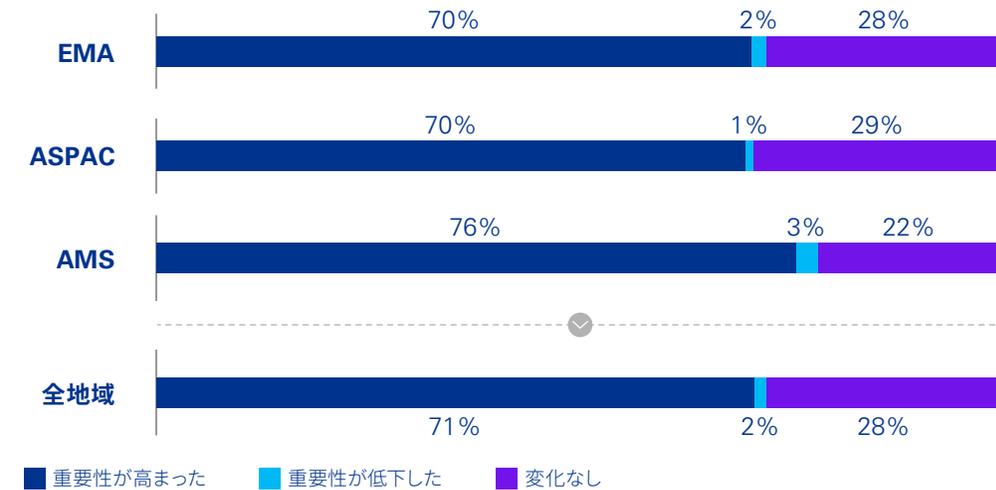
EMA地域を対象とした2022年の調査結果と同じく、世界のディールメーカーの82%が、ESG要素はM&Aにおける検討事項の1つであると回答しており、この回答には地域差がほとんど見られません（図1参照）。さらに、回答者の71%が直近12～18か月の間にM&AにおけるESGの重要性が高まったと答えています（図2参照）。

図1 ESG要素はM&Aにおける検討事項となっていますか？



注：EMAはヨーロッパ・中東・アフリカ地域、ASPACはアジア太平洋地域、AMSは米州を指す。

図2 直近12～18か月の間に、M&AにおけるESGの重要性に変化はありましたか？



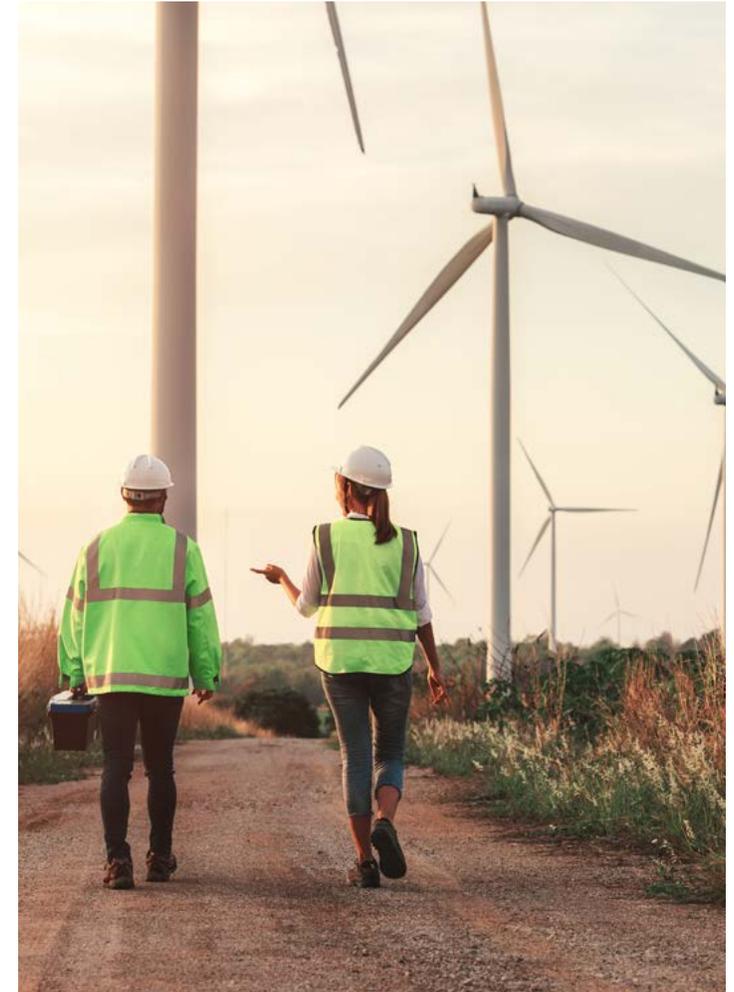
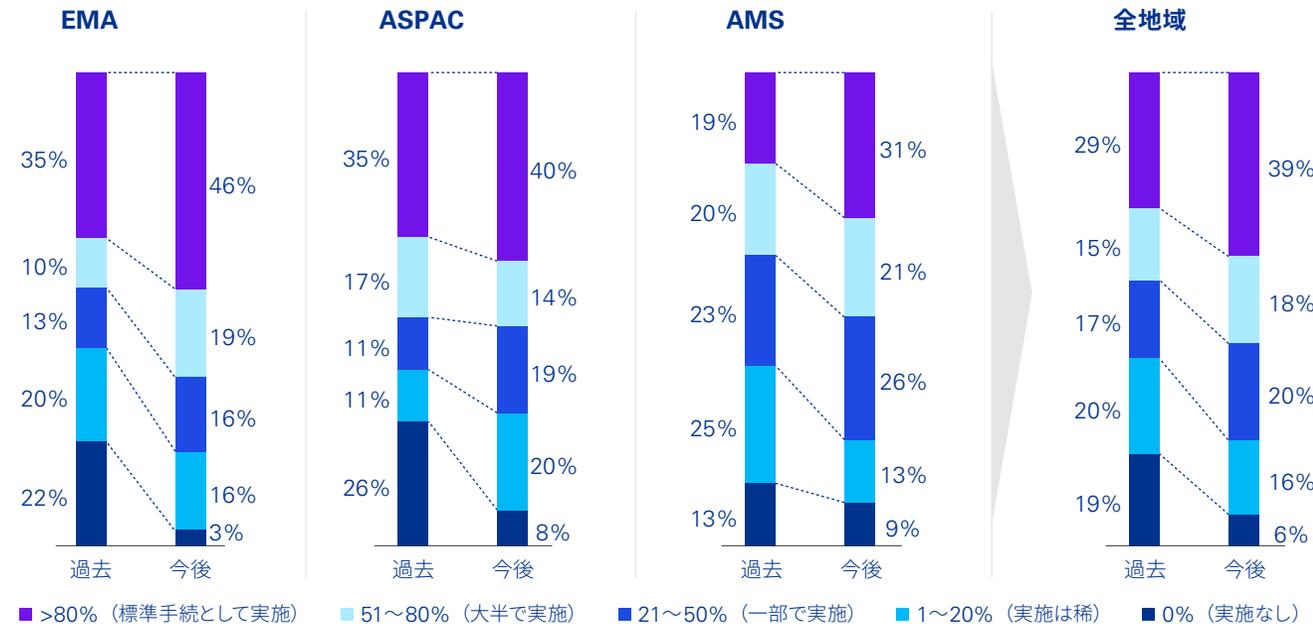
注：AMSのデータはカナダ、南米、カリブ諸島の回答の集計値を示す。本報告書末尾の調査方法に関する記述を参照。



投資家はESG DDの実施機会を増やす見込み

さらに、投資家はM&AでESG DDを実施する機会を増やす見込みであることがデータで明確に示されました。世界全体では、57%の回答者が今後2年間のほとんどの取引でESG DDを実施する予定と回答しており、前回調査の44%から増加しています。これに対し、今後2年間でESG DDを実施しないと答えた回答者はわずか6%で、前回調査の19%から減少しています（図3参照）。

図3 M&AにおけるESG DDの実施率（過去2年間と今後2年間の比較）





経済的価値があるとの確信は依然として強い

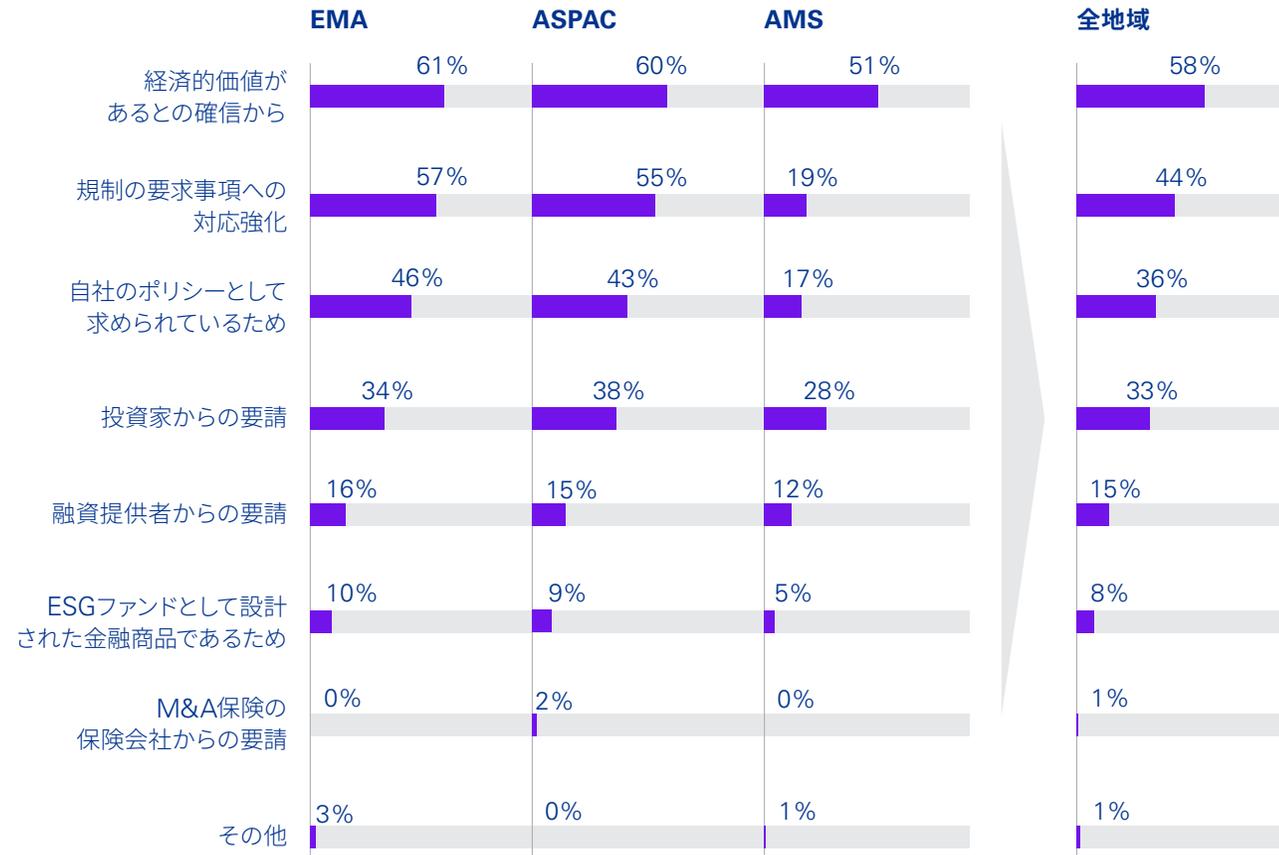
ディールメーカーがESG DDを実施する主な理由は、サステナビリティに関するリスクと機会をディールプロセスの早い段階で検出することが経済的価値をもたらすと考えるためです。ある欧州の投資家は次のように述べています。「潜在的なリスクと機会の大きさを契約締結前に把握しておくことが大切です。そうすればバリュエーションに反映することができるためです。また、もし対象会社のESGを改善するために投資が必要なのであれば、買収価格を決定する前にコストを知っておかなくてはなりません。」

さらに、回答者全体の44%がESG DDは規制の要求事項を満たすことにもつながると回答しており、この考え方も実施を後押ししています(図4参照)。ただし、この点は地域差が大きく、EMA (57%)とASPAC (55%)は、AMS (19%)よりも規制対応を重視する傾向が非常に強くなっています。

回答者全体の **58%**

がESG DDは経済的価値をもたらすと回答しており、この考え方も実施を後押ししています。

図4 過去のM&A取引でESG DDを実施した理由、または今後の取引でESG DDを実施する理由を教えてください。(複数選択)





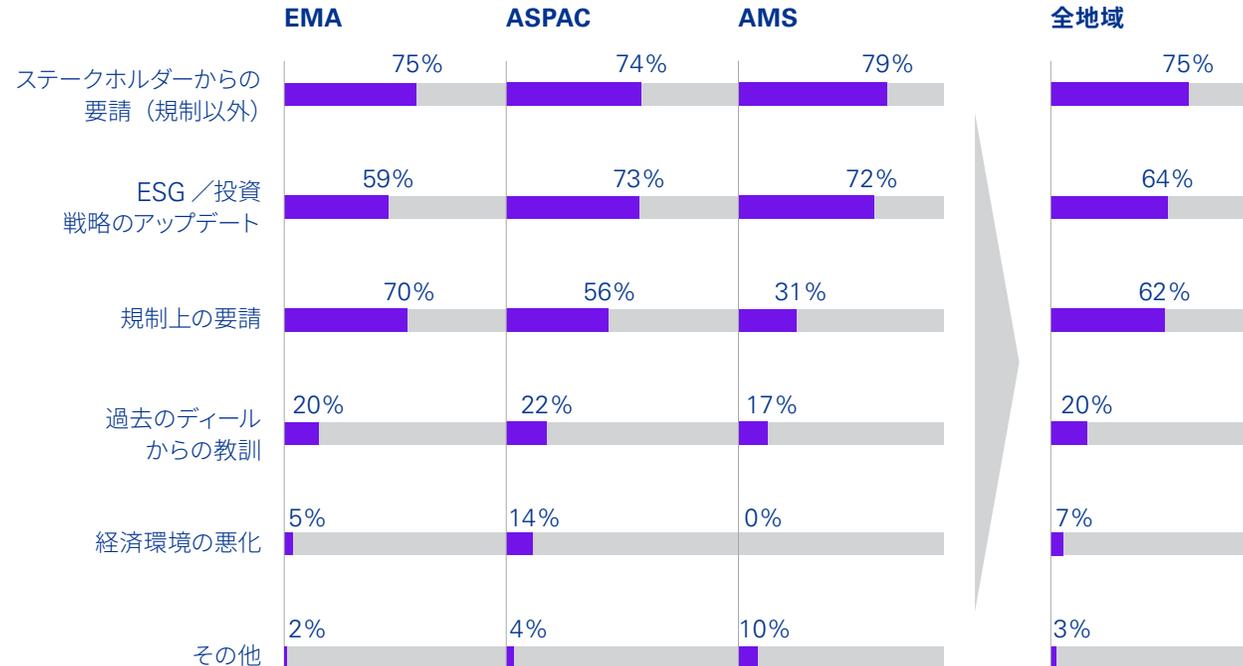
地域差は、直近12～18か月の間にESG DDの実施が増加した要因にも見られます。EMA地域では、回答者の70%が規制の要求事項によりESG DDの重要性が高まったと答えたのに対し、米州では31%でした。ASPAC (56%) の割合はこれらの地域の間くらいです(図5参照)。ドイツのある金融投資家は次のようにコメントしています。「EUでは、ESGトピックの透明性、比較可能性、報告を求める新たな規制が多く登場しています。開示義務がある上、財務にも影響を与える可能性があるため、EUでは特に大きな推進要因となっています。」

EUのサステナビリティ規制は、他の地域の投資家にも影響を与えていると見られます。インタビューしたASPACの投資家によれば、ASPAC地域でも近い将来、欧州のサプライチェーンの透明性に関する法律や新たなカーボンプライシングの規則(炭素国境調整メカニズム(CBAM)⁶など)、あるいは全般的なESGデータ開示の要求に足並みを揃えることになるかもしれないとのことです。一方で、一部の領域(ファンドマネージャー向けサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)など)では、EUの規制を事実上の最高基準とみなして自主的にそれに準拠している投資家もいます。

ステークホルダーの要請、戦略のアップデート、規制、過去の教訓等が導入を促進

全体の約4分の3の回答者は、ステークホルダーの要請の変化を受けてESG DDを一層重視しています。これが具体的に意味するところは事業によって異なり、例えばプライベートエクイティファンドのジェネラル・パートナーであればリミテッド・パートナー(LP)の要求を重視します。

図5 直近12～18か月の間に、M&A取引におけるESGの重要性が変化した理由は何ですか？(複数選択)



注：AMSのデータはカナダ、南米、カリブ諸島に所在する北米の回答者の集計値を示す。本報告書末尾の調査方法に関する記述を参照。

6 炭素排出量の多い製品をEUに輸入する際に課税するEUの規制。詳細はこちら：<https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2021/06/carbon-border-adjustment-mechanism-cbam.html>



北米のある回答者は次のように述べています。「我々がESG DDの価値に懐疑的であっても、LPが重要と考えるなら実施するでしょう。」ステークホルダーの影響は規制とも強く結びついています。ある南米のファンドマネージャーは、「投資家は欧州と北米を拠点としているため、ESGをより一層考慮するよう要求してきます。そのため我々としても、業界への影響が大きい規制やフレームワークが登場した際は導入して要望に応じたいと考えています」とコメントしています。

さらに、回答者の約3分の2は、最近の自社の戦略改定を受けてESG DDの重要性が増したと答えています。ドイツ・オーストリア・スイス（DACH）地域のある事業会社（コーポレート投資家）がその良い例を挙げています。「当社はESG戦略の刷新に着手し、自社初のダブルマテリアリティ評価を実施しました。これにより、温室効果ガス（GHG）排出量は当社が以前考えていたよりもはるかに重要なトピックであるとなり、M&AにおけるESG DDの取り組み方にも影響がありました。ESG DDの実施機会を増やすとともに、気候変動問題によりフォーカスしていきます。」

サステナビリティ分野を専門とするKPMGのプロフェッショナルは、多くの事業会社のディールメーカーが今こうした状況に置かれているのを目の当たりにしています。各国の情報開示規制（EUの企業サステナビリティ報告指令（CSRD）など）が厳格なマテリアリティ評価が求めている地域では特にその傾向が顕著です。

最後に、回答者の約5分の1は、最近のディールでの経験を受けてESG DDを重要視するようになったと回答しています。

DACH地域のコーポレート投資家の例を見てみましょう。この企業は、Science Based Targetsイニシアチブ（SBTi）に基づく排出削減目標にコミットしていましたが、ある大型の買収案件の契約締結前に気候関連の適切なDDを実施しなかったため、現在その目標達成が危ぶまれています。買収後の統合（PMI）の際に、買収した会社のCO₂排出量が自社よりはるかに大きいことに気付いたのです。この投資家は、今後はM&A契約の締結前にこれらの事項にもしっかり注意を払うようにしたいと話しています。



当社はESG戦略の刷新に着手し、自社初のダブルマテリアリティ評価を実施しました。これにより、温室効果ガス排出量は当社が以前考えていたよりもはるかに重要なトピックであるとなり、M&AにおけるESG DDの取り組み方にも影響がありました。ESG DDの実施機会を増やすとともに、気候変動問題によりフォーカスしていきます。」

コーポレート投資家
EMA地域



ESGデューデリジェンスで 先行する投資家の ベストプラクティス

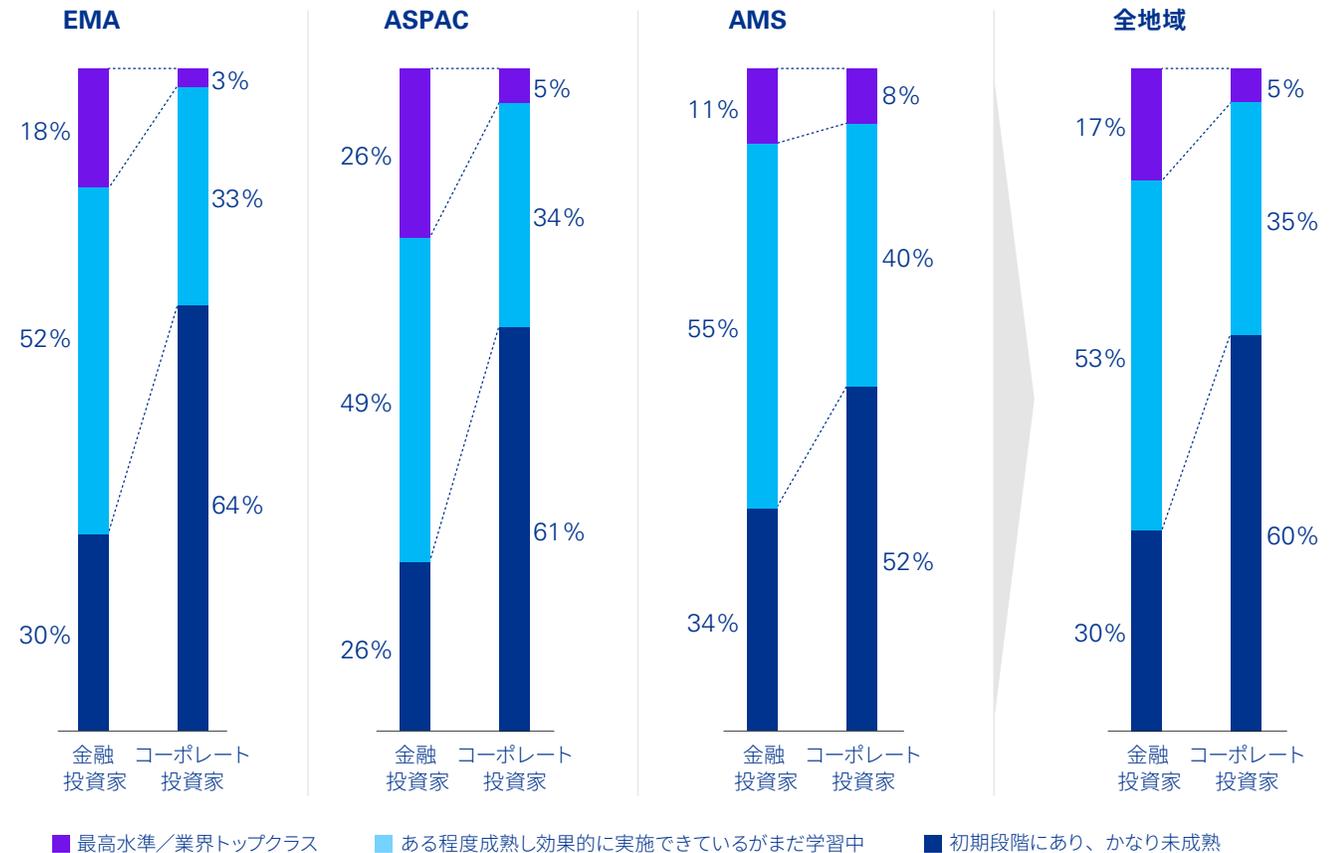


金融投資家は(引き続き)成熟度曲線の先頭にいる

金融投資家はすべての主要地域においてESG DDの成熟度が高い傾向にあり、これは2022年のEMAにおける調査結果を裏付けるものです⁷。金融投資家は概して、自社のESG DDの取組みがコーポレート投資家よりも成熟していると自己評価しています(図6参照)。さらに、「ESG DDのアプローチとESG戦略とのリンク」、「リスク低減だけではなくESGによる価値創出への注力度」、「サイニング前のDDの発見事項とクロージング後のアクションプランの連携」についても、コーポレート投資家より高くなっています(図7~9参照)。各国KPMGのESG DD専門家は、こうした傾向はESG DD実施における先進的なアプローチの特徴であると考えています。

先進的な投資家は、ESG DDのアプローチとESG戦略やクロージング後のアクションとのリンク、ならびに価値創出への注力度をより強く認識しています。

図6 貴社のESG DDのアプローチは、全体としてどの程度成熟していると考えていますか？



7 KPMG EMA ESG Due Diligence Study 2022



図7 貴社のサイニング前のESG DDのアプローチは、ESG戦略とどの程度関連していますか？

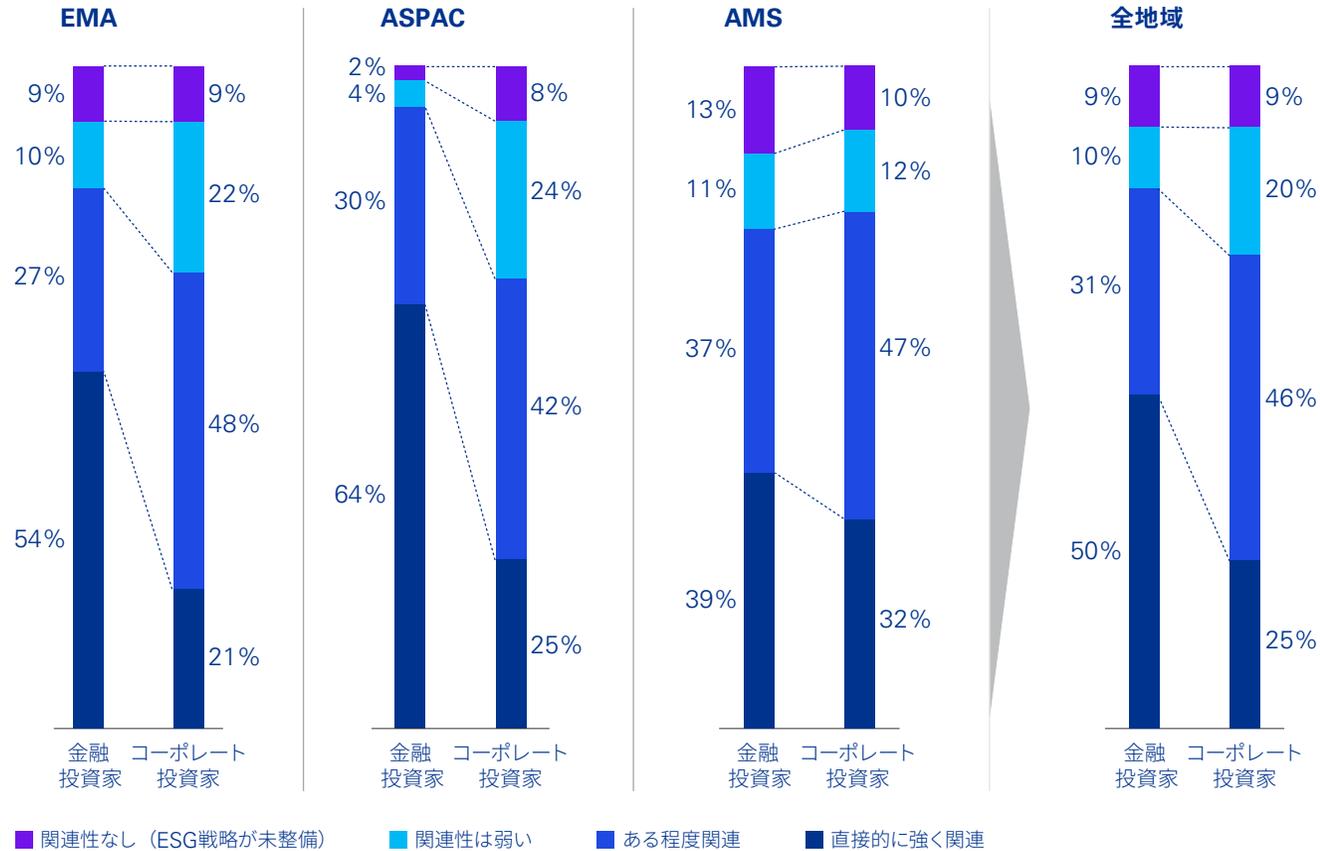
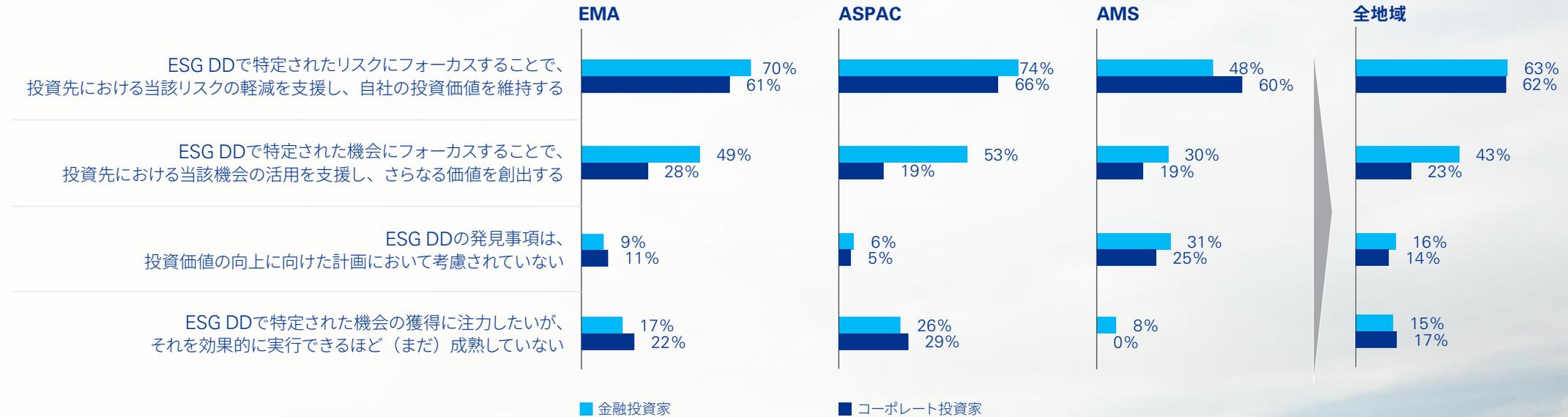




図8 ESG DDの発見事項は、貴社の投資における価値創出プランにどの程度活用されていますか？



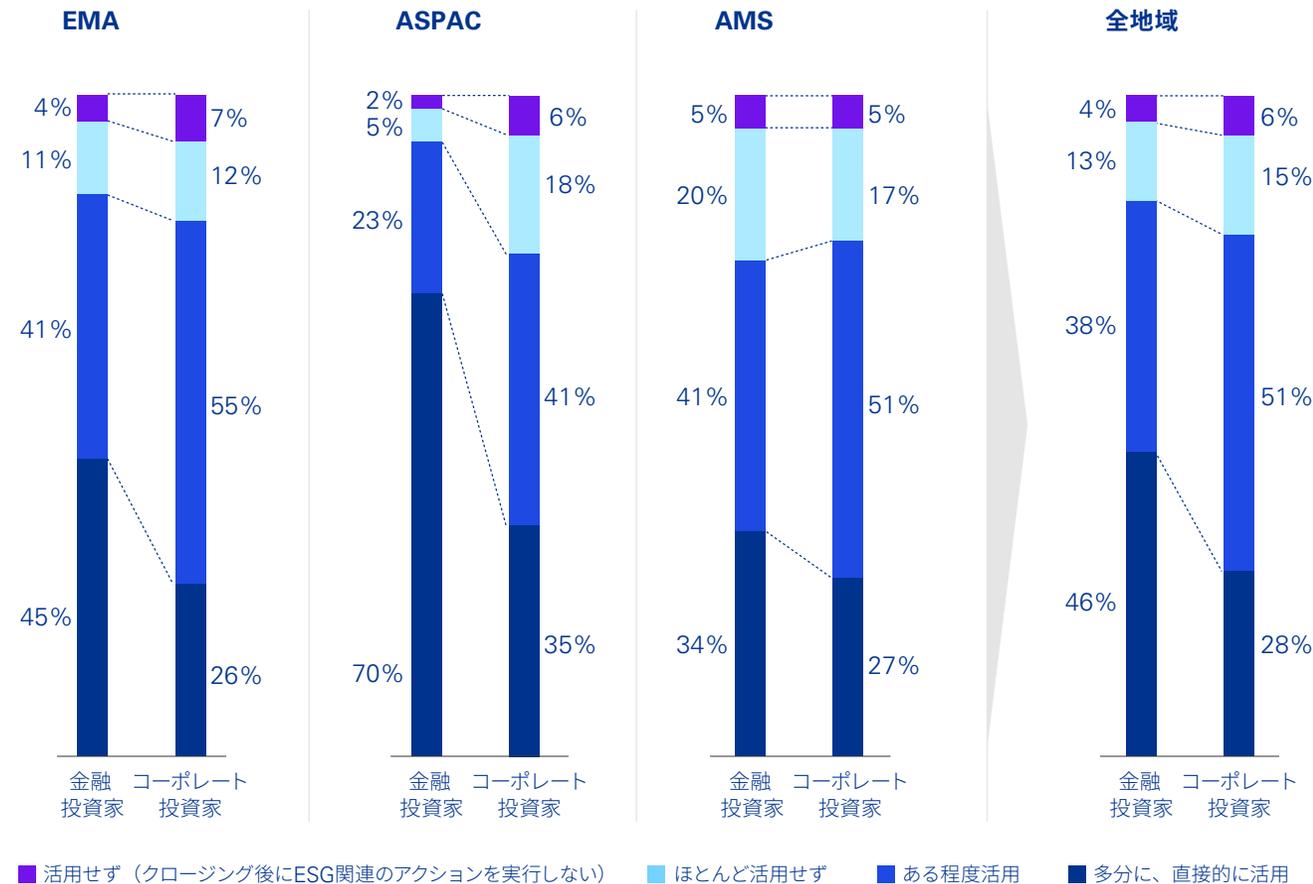
“ディールにおいてESG要素を検討することは、ディールバリューを大きく左右する可能性のあるビジネス面の影響を理解することである。このことがますます明確になりつつあります。”

Florian Bornhauser

Director, Deal Advisory,
Co-Head of Strategy Group in Switzerland KPMG Switzerland



図9 ESG DDの発見事項を、クロージング後のアクションプラン策定にどの程度活用していますか？



金融投資家はESG要素をM&A戦略に組み込む傾向が強い

ESG DDの実施方法以外にも、ESG要因がコーポレート投資家と金融投資家のディール戦略に与える影響に関して違いがあります。金融投資家は、優れたESGのポジショニングからビジネス上の便益が見込める投資先企業を積極的に探す傾向が強く、コーポレート投資家の約2倍となっています。これは多くの場合、規制要因や顧客の期待の変化によって事業の魅力が高まりそうな投資先企業を探すことを意味します。次頁のケーススタディは、変化するESG規制を計画的に活用している欧州のプライベートエクイティ投資家の例です。

金融投資家は、優れたESGのポジショニングからビジネス上の便益が見込める投資先企業を積極的に探す傾向が強く、コーポレート投資家の約2倍となっています。



ケーススタディ

ESGを巡る規制環境は多くの国で急速に変化していますが、一部の投資家は、規制の変化を投資のテーマとして活用しています。

ある欧州のKPMGメンバーファームでは、プライベートエクイティ投資家からの依頼で、さまざまな国・地域の施行済みおよび施行予定のESG規制について情報収集・分析しました。

分析の結果、どの国のどの業界で、新規制によって競争力学や勝ち筋のビジネスモデルが変化する可能性があるかを特定しました。KPMGのプロフェッショナルの支援の結果、クライアントは、優れたテクノロジーやビジネスモデルを生かして規制環境の変化をメリットに変えることができそうな投資先候補企業を絞り込むことができました。



また、金融投資家はコーポレート投資家と比較して、ESGトランスフォーメーションのポテンシャルがある企業には、たとえ過去のESGパフォーマンスがよくなかったとしても投資する傾向が高くなっています。あるオーストラリアの機関投資家は次のように述べています。「中堅企業の多くは適切なサステナビリティ戦略やガバナンスを持っていないものです。しかしそれはESGパフォーマンスの改善余地があるということで、企業のリスク低減と業績向上につながると考えています。」

他方、コーポレート投資家はESGパフォーマンスが基準に達しない資産を売却する傾向がよりあります（コーポレート投資家は24%、金融投資家は11%）。また、半数近くのコーポレート投資家が、ESG要素は自社のディール戦略に影響しないと答えています（コーポレート投資家は47%、金融投資家は23%）（図10参照）。

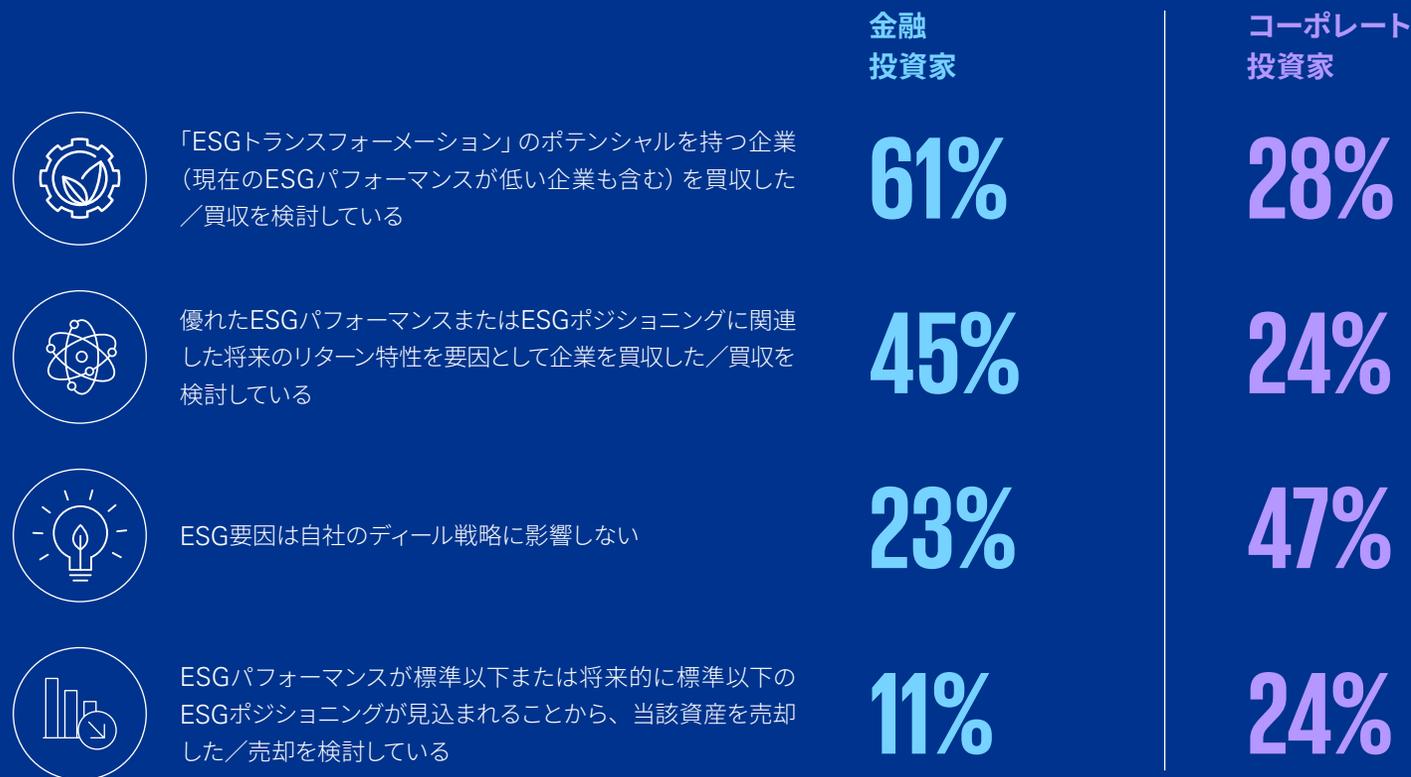
以上の結果は、全体としてコーポレート投資家よりも金融投資家のほうが、M&Aの意思決定にESGを意図的に織り込む傾向が強いことを示しています。

成熟度の高い投資家にとっては、ESGと財務的価値の関連性を見出すことが肝要

金融投資家も、特にディールの検討にESGをどの程度織り込むかに関しては、必ずしも均質ではありません。

一例として、財務的リターンの最大化を追求するのではなく（ただし一定の最低リターン基準は満たさなければならないのが通常）、投資を通じてプラスのESGインパクトを達成することを主な目的とする、インパクト投資ファンドがあります。これには、環境に負の影響を及ぼす「ブラウン」な資産を取得し、「よりグリーン」な資産に変えるなどの活動があります。

図10 ESG要素は、貴社のディール戦略にどのように影響していますか？



注：AMSのデータはカナダ、南米、カリブ諸島に所在する北米の回答者の集計値を示す。本報告書末尾の調査方法に関する記述を参照。



一方で、主にリスク調整後の財務的リターンを最大化に注力するファンドもあります。私たちの経験上、このようなファンドは、他のバリュードライバーと同様にESGにより財務的利益を得るチャンスに対しても前向きです。ただし、ビジネスケースが実証されない限りESGパフォーマンスに投資することはありません。ある北欧のプライベートエクイティ投資家は次のように述べています。「我々は成長のポテンシャル全般を重視しています。ESGはその1つの切り口、もしくはキードライバーとなる可能性があり、そのようなケースであれば検討します。」

ESGにフォーカスした投資家や慈善事業に熱心な投資家を除き、ほと

んどの投資家にとっては、ESGの価値はその改善により十分な財務的リターンも期待できる分野を見つけることにあります。

実際に、そのようなESG価値創出の源泉を見つけることは、多くのサステナビリティ関連の実務担当者・投資家が目指している究極の目標であると考えられています。

ESGパフォーマンスと財務パフォーマンスには正の相関関係があるとする研究は多くありますが、因果関係の確立は方法論的な課題があり依然として困難です^{8,9}。とはいえ、本調査の約3分の2の回答者には、ESG成熟度の高い資産に対してプレミアムを支払う意思があり、それ

について地域差はほとんど見られません（図11参照）。

このことは、大多数の投資家がプラスのESGパフォーマンスに財務的価値を見出していることを示唆しています。



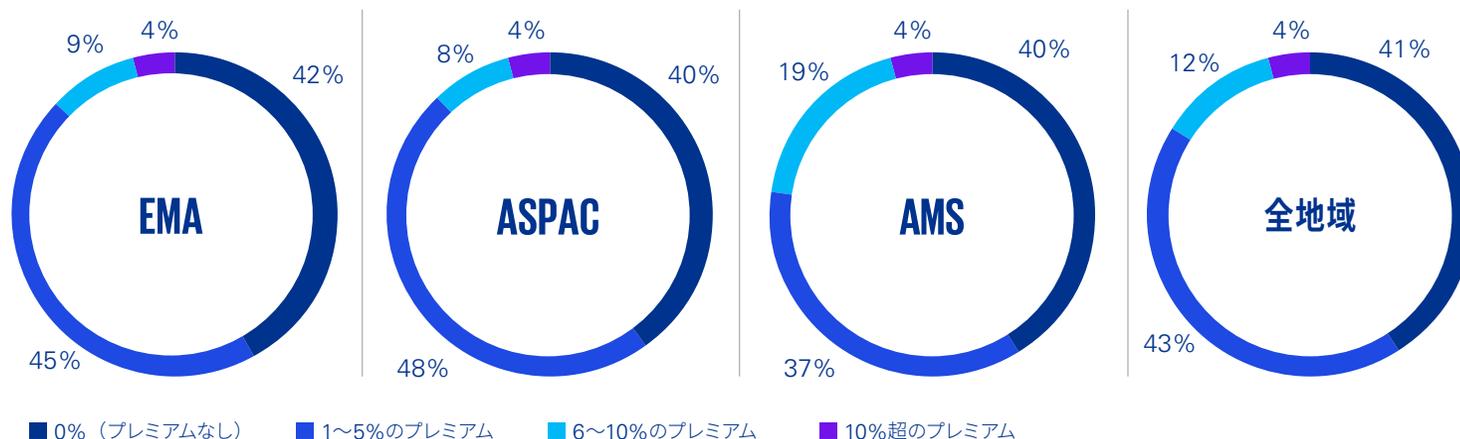
多くの投資家にとって、投資意思決定の際にESGを考慮することは不可欠となりました。ESG関連のリスクと機会を検討する範囲と深度は過去12か月でますます増大し、先進的な投資家たちはそこから価値を引き出しています。”

Julie Vasadi

Head of ESG Due Diligence, Transaction Services
KPMG Australia

図11 買い手として、自社のESG優先事項に沿って高いESG成熟度を示している対象会社に対し、どの程度のプレミアムを支払ってもよいと考えますか？

全回答者グループによる回答（地域別）



回答者全体の **59%**

は、自社のESG優先事項に沿って高いESG成熟度を示している対象会社に対し、プレミアムを支払ってもよいと回答しています。

8 Whelan, Atz, van Holt and Clark (2021), “ESG and Financial Performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020”

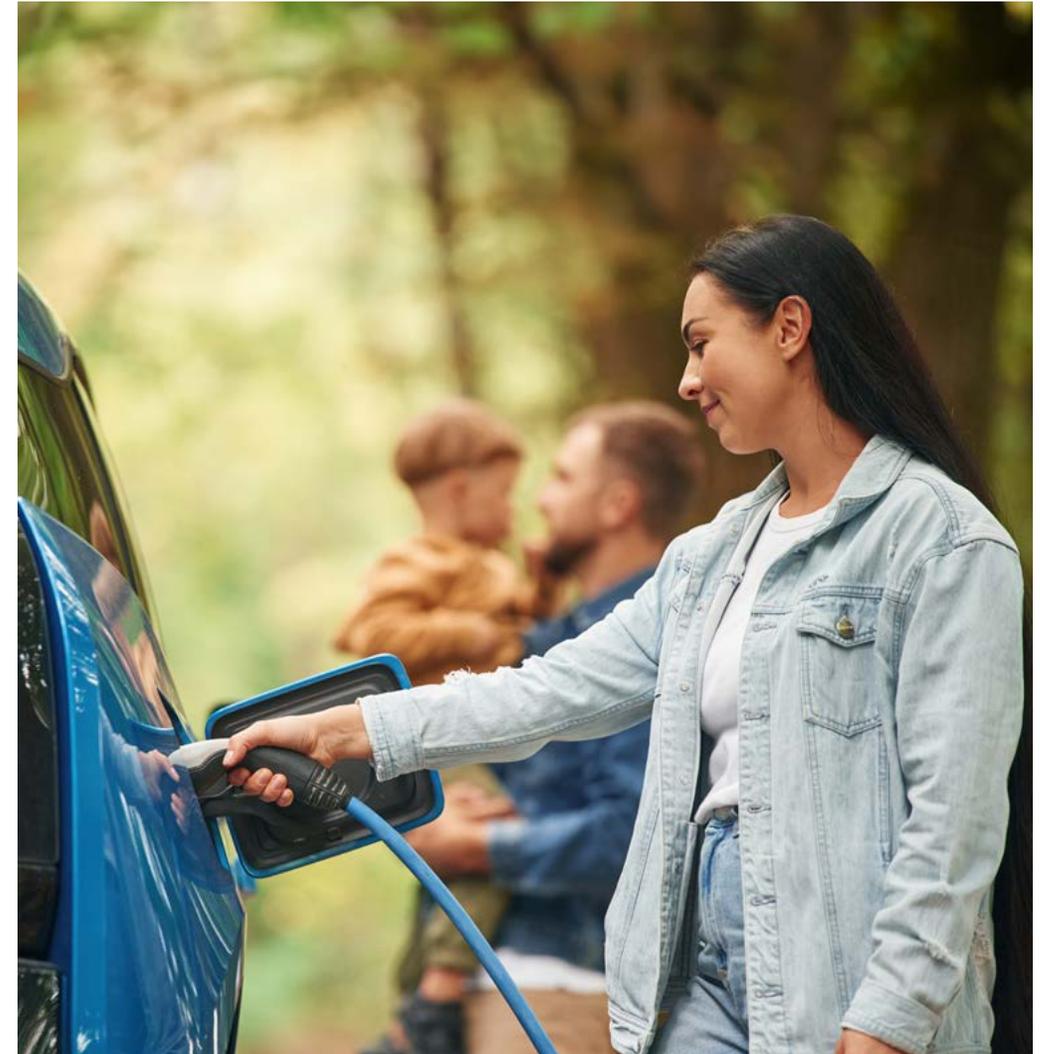
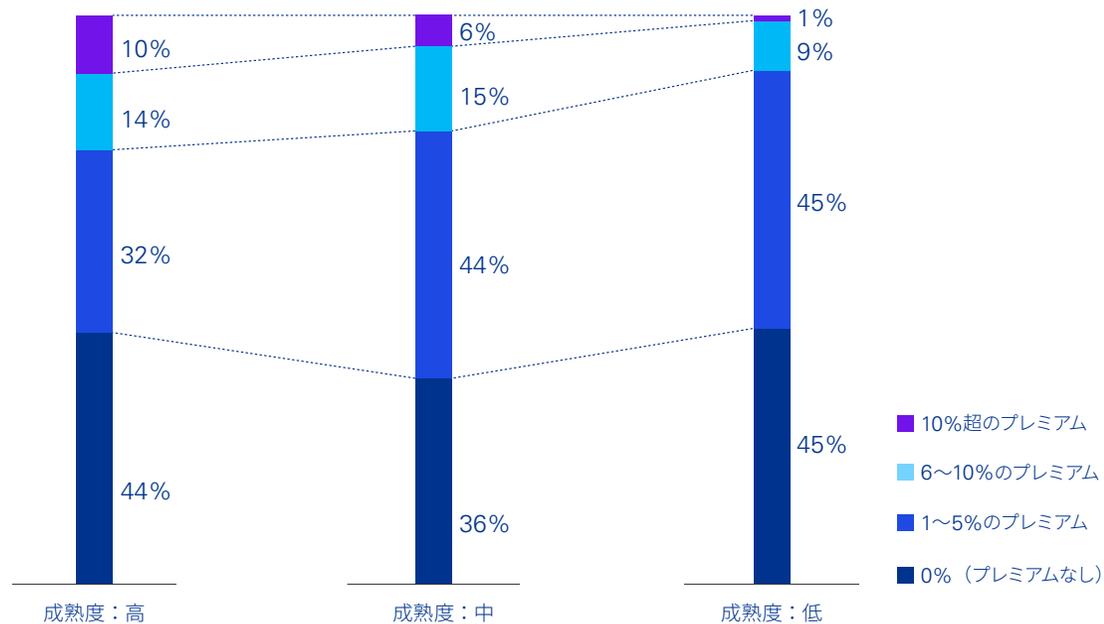
9 ESGパフォーマンスの測定方法の違いや、データの質の低さ、環境・社会・ガバナンスという全く異なるトピックを「ESG」として統合することの難しさなどが原因。



成熟した投資家ほどプレミアムを支払う意欲が高くなっているのは興味深い点です。具体的には、成熟度が「中」または「高」と回答した投資家のなかで、5%超のプレミアムを支払ってもよいと考える投資家の割合は、成熟度を「低」とした回答者の2倍以上でした（図12参照）。

図12 買い手として、自社のESG優先事項に沿って高いESG成熟度を示している対象会社に対し、どの程度のプレミアムを支払ってもよいと考えますか？

全回答者グループによる回答（ESG成熟度の自己評価区分別）





前述のとおり財務パフォーマンスとESGパフォーマンスの因果関係の証明は難しいものの、この回答結果は、成熟した投資家のほうがより効果的に活用できるESGバリュードライバーが存在する可能性を示唆していると、筆者らは考えています。次節では、成熟した投資家の手法を明らかにしていきます。

ESG価値創出の先進的なアプローチ

最も有望なESG価値創出要因を特定するため、すべての主要地域から、世界で最も先進的な実務家を含む投資家50名にインタビューを行いました。

インタビューでは、多くの投資家が依然としてESGを、唯一絶対的な

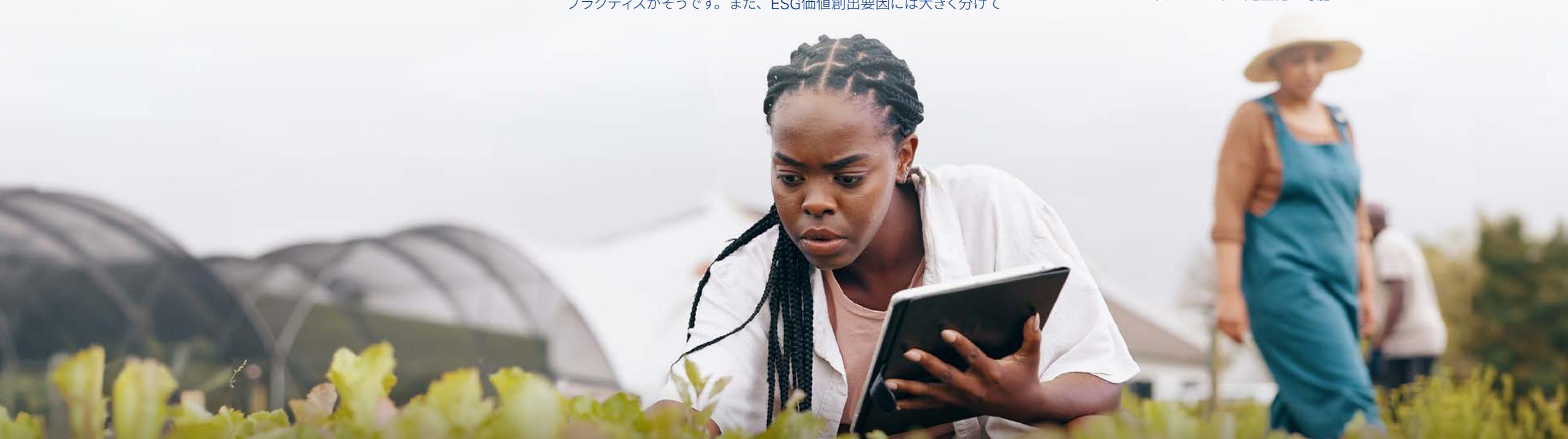
手引書が存在しない広範で急速に進化する分野と見ていることが明らかになりました。

あるドイツの投資家は次のように述べています。「どうすればESGから価値を生み出せるかは一概には言えません。我々の経験では、業種や企業によって大きく異なります。」

とはいえ、多くの先進的投資家のESG価値創出戦略には、ある共通するアプローチが見られます。例えば、ESGを投資テーマに組み込む、ESGパフォーマンスの包括的なベースラインを設定する、クロージング後に実施すべきアクションをクロージング後の変革プランに事前に組み込む、ファイナンスの専門知識を活用するなど、プロセス関連のベストプラクティスがそうです。また、ESG価値創出要因には大きく分けて

「収益増加」「コスト削減」「投資リスク低減」という3つのカテゴリーがあり、それらの要因が実現される主な分野は、脱炭素化、リサイクル・サーキュラリティなどの環境課題や、従業員エンゲージメント、紛争鉱物、労働規範などの社会課題です。

ここでは4つの優れた手法と、KPMGが経験した3つの価値創出要因について、各ESG領域での具体的な適用例を交えて説明します。キーとなるテーマは、多くのインタビュー回答者が他のESGトピックよりも現実的だと感じている脱炭素化です。GHG排出量の見積もり（特にScope 1と2）が比較的分かりやすいですが、パリ協定などの国際合意、方針・コミットメント、SBTiに基づく目標など進捗を測る指標が存在し、コスト・ベネフィットの正確な定量化も可能です。





手法

#1

投資テーマとの 明確な関連付け

ESGパフォーマンスの高い資産に対してプレミアムを支払う意思がある成熟した投資家は、ESGを単なる「遵守すべき最低限の基準」とは見えておらず、投資テーマ全体との関連性を積極的に探しています。

例えば、一部の投資家は、世界的なエネルギー転換に大きなビジネスチャンスを見出しています。クリーンなエネルギーを使用した、またはエネルギー効率の高いプロセスで生産を行っている対象会社は、エネルギー転換によってその製品やサービスの需要が高まるため魅力的です。この傾向は、米国のインフレ削減法 (IRA) やEUのグリーンディールなどの大規模な補助金制度によって加速することがしばしばあります。

これらは、政策変更や顧客の要望の変化を見込んだ、主にビジネス的な動機に基づく考え方で、ESGのプラスの影響を生み出すことを目的としたものではありません。東南アジアのあるプライベートエクイティ投資家は、「グリーントランスフォーメーションには戦略的なチャンスがあり、当社でも関連する取引が増えています。その理由は、少し皮肉な考え方ですが、そこにお金流れ込んでいるからです」と述べています。

新たなガスパイプラインの建設案件に参画する北米の投資家を例にあげましょう。この会社は、石炭・石油からの移行に伴い、天然ガスの需要が今後10年間で増えると予想して投資を決定しました。しかしこの投資は、天然ガスの地球温暖化への影響、運転中のガス漏洩の可能性、建設による生態系への影響など、それ自体がESGの懸念を引き起こす可能性があります。

この事例は、投資テーマへのESGの組み込みは、ESG要因によって引き起こされる規制変化やステークホルダーの要請の理解を前提とした、商業的な動機によるものであることが多いことを浮き彫りにしています。

こうした流れから、成熟した投資家の一部は、コマーシャルDDとESG DDのシナジーが高まっていると見ており、ESGのさまざまなテーマ（政策変更、ステークホルダーの行動など）に精通し、その知識をビジネス的思考と統合して案件実施の合理性に結び付けることができるディールチームを作ろうとしています。

グローバルに展開するプライベートエクイティ投資家は次のように述べています。「ESGが真に価値を生み出すのは、ESGを投資テーマに組み込んだ時です。例えば、ゼロエミッション輸送目標が設定され、脱炭素電力網が敷かれた国で電動モビリティに投資するなら、ESGを投資テーマに組み込むことは容易です。一方で、このような視点を見つけて投資テーマに組み込む方法を知らない投資家も見受けられます。その場合は、投資を行っても価値創出どころか混乱を招くことになります。」





手法

#2

包括的な ベースライン設定

成熟した投資家は、包括的なベースライン設定の重要性も認識しています。彼らは対象会社の真のESGパフォーマンスをM&A契約締結前の段階で明らかにするため、徹底したESG DDを行います。

DACH地域のある金融投資家は次のように答えています。「ESGトランスフォーメーションの道筋は、企業ごとに数多く存在し得るものです。我々はすべてのデューデリジェンスにESGを組み込んで、何が実施可能かを体系的に特定しています。まずは企業固有のリスクと機会を特定します。機会にはビジネス上、オペレーション上の機会も含まれます。そして投資期間中にそれらの機会の実現を目指します。」別の投資家の意見もこれと一致しています。「ESGに目を向けなくては、多くの潜在的価値を失い、リスク脆弱性も高まるでしょう。的を絞った対策を打てるよう、どこにどのようなリスクがあるのかを明らかにすることが重要です。」

図13を見ると、上記が成熟した投資家によく見られるパターンであることがわかります。ESG成熟度が高い投資家の75%が、契約締結前の標準的なプラクティスとしてESG DDを実施しているのに対し、ESG成熟度が低い投資家ではわずか6%です。

通常、ベースライン設定はDD期間中に開始しますが、クロージング前に完了しないこともあります。DDによって、対象会社がESGパフォーマンスに関して信頼できる定量的ベースラインを持たないことが明らかになるのはよくあることです。

ドイツのコーポレート投資家は次のように述べています。「財務データの浸透には数十年かかりましたが、ESGデータも同じ状況にあります。今では誰もがEBITDAやCAPEXを理解していますが、そうなるまでには時間がかかりました。」多くの企業でESGデータが未成熟であることに驚きはありません。

ESGパフォーマンスの向上を目指す投資家にとって、確かなベースラインを設定することはクロージング後のアクションプランの上位に位置付けられます。投資期間中のESGトランスフォーメーションに注力しているある投資家は、「サイニング後も、引き続き信頼性のあるベースラインの設定に取り組んでいます」とコメントしています。KPMGのプロフェッショナルも経験上、包括的なベースラインの設定によりESGパフォーマンスと価値創出の因果関係がより明らかになると認識しており、この投資家のコメントと合致しています。

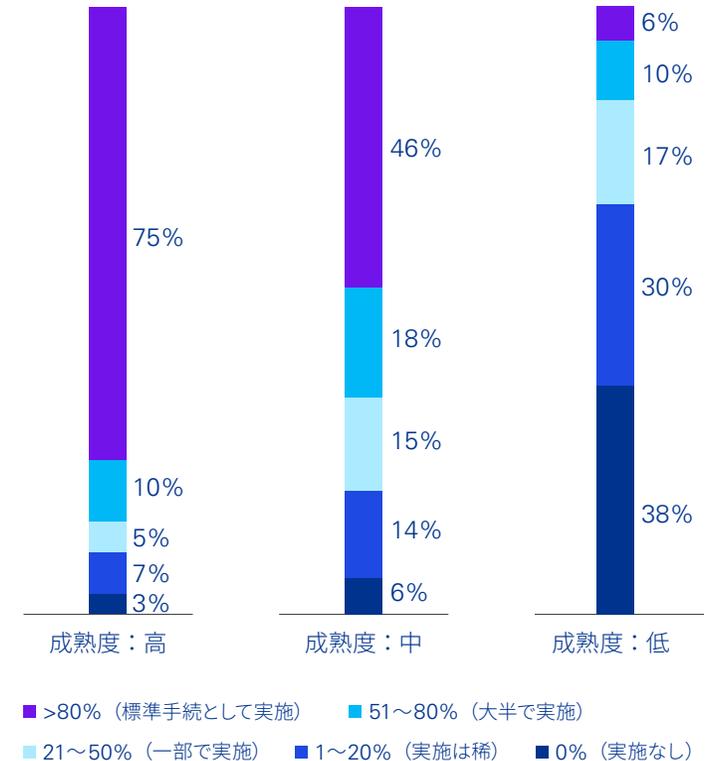


財務データの浸透には数十年かかりましたが、ESGデータも同じ状況にあります。今では誰もがEBITDAやCAPEXを理解していますが、そうなるまでには時間がかかりました。”

コーポレート投資家
EMA地域

図13 過去2年間のディールのうち、ESG DDを実施した割合はどれくらいですか？

全回答者グループ（全地域）による回答
（ESG成熟度の自己評価で分類）



手法
#3クロージング後のアクションを
トランスフォーメーションプランに
組み込む

契約締結前の段階でESGのリスクと機会を特定した後のステップは、クロージング後に改善を実行することです。KPMGの調査データによれば、ESG成熟度の高い投資家は、契約締結前のESG DDの発見事項をクロージング後のアクションプランに反映する傾向が非常に強くなっています(図14参照)。

KPMGがインタビューを行った先進的な投資家の中には、100日プランをESG改善の推進にしばしば活用しているという例が複数見られました。この方法では、契約締結前のESG DDに基づきクロージング前に優先事項を起案します。ESGに精通した北欧のプライベートエクイティ投資家は次のように話しています。「当社でESG価値創出が最も上手くいくのは、明確な100日プランが対象会社の全体的な改革のアジェンダに組み込まれているケースです。」

100日プランはクロージング前に作成開始されることが多いものの、クロージング後に対象会社のマネジメントと調整して賛同を得ることを重視する投資家もいます。ESGトランスフォーメーションを全社の事業戦略および改革のアジェンダに統合することは極めて重要です。投資先企業のESG価値創出に常に取り組んでいるある金融投資家は、「サステナビリティ戦略を他の戦略とは別個のものとしないようにしています。全体的な事業戦略に組み込まなくては高い効果は得られません」と述べています。

10 <https://kpmg.com/ie/en/home/insights/2023/05/plugged-in-cge-eut/inflation-reduction-act-changes-the-game-for-energy-transformation-cge-eut.html>

11 <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2021/08/delivering-the-european-green-deal-and-fit-for-55-package.html>

手法
#4ファイナンスの専門性を
活用する

資金調達力を活かしてESGトランスフォーメーションを推進する金融投資家もいます。ある欧州のプライベートエクイティ専門家は次のように述べています。「脱炭素化のような取組みには多額の投資が必要です。対象会社がスポンサーなしではそのような投資が困難な場合には、我々のような金融投資家が付加価値を提供できると思います。もちろん、収益化の可能性があることが前提ですが。」

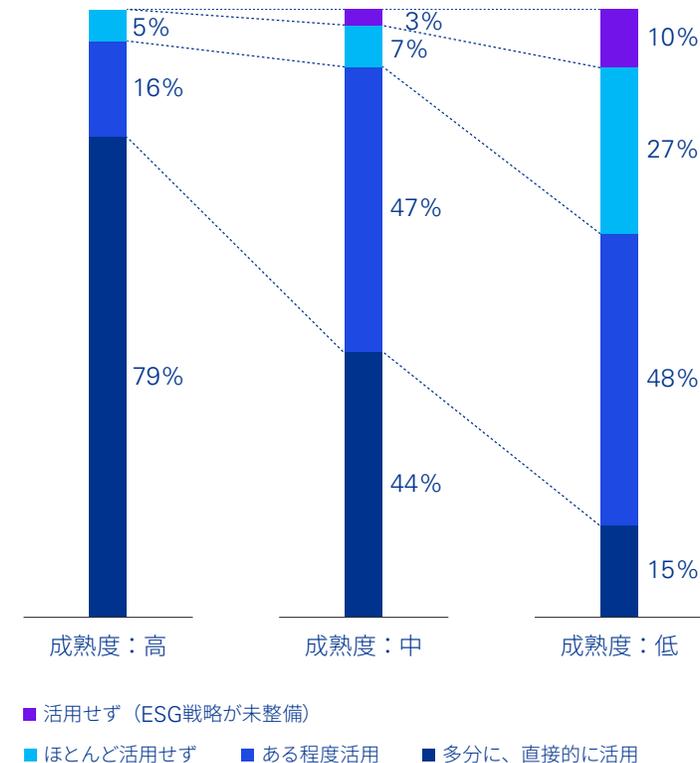
金融投資家の中には、設備投資の支援に加えて、ESG価値創出に関わる政府の支援プログラムを計画的に活用している例もあります。

例えば、EUのグリーンディールや米国のインフレ削減法(IRA)などのプログラムでは、エネルギー転換や脱炭素化などの望ましい経済政策目標の達成に貢献する企業に対し、税制上の優遇措置や補助金を提供しています^{10, 11}。

KPMGには、利用可能な資金調達手段を地域、業種、政府ごとに収集・分析して大手投資家を支援している専門家もいます(16頁参照)。投資先企業にこうした分析のためのリソースがない場合、投資家は投資先企業に関連情報を提供するとともに、競合他社に先んじて資金支援プログラム等を利用するよう促すことが一般的です。

図14 クロージング後のアクションプランを策定するために、ESG DDの発見事項をどの程度活用していますか？

全回答者グループ(全地域)による回答
(ESG成熟度の自己評価で分類)





価値創出要因 #1: 投資リスクの低減

財務的価値は、収益の増加、コスト削減、投資リスクの低減によって創出することができます。インタビューの回答者の多くが、ESG経営の中でも「リスクの低減」が先進的な投資家のESG価値創出戦略の肝であると述べています。

リスク低減については、気候リスク（物理的リスクおよび移行リスク）、環境・社会関連法令の違反による罰金といった規制リスク、サプライチェーンにおける人権侵害やダイバーシティ・エクイティ&インクルージョンなどの問題から生じる風評リスクなどの領域が対象となることが多いです。

これらのリスクの中でインタビュー回答者が最も多く言及したのが気候関連のリスクでした。気候リスクの低減には、主に物理的リスクと移行リスクという2つのリスクへのアプローチがあります。物理的リスクの

低減とは、異常気象による被害を最小限に抑え、レジリエンスを高めることを意味します。

これにより、資産の評価減や事業の中断により生じ得る損失を減らすことができます。一方、移行リスクを低減するには、脱炭素化に積極的に投資するという手段があります。例えば、1.5°C上昇シナリオに向けては、CO₂排出量1トンあたり価格の大幅な引き上げを含め、炭素税を幅広く導入する必要があります。ある北欧のプライベートエクイティ投資家は、「排出量の多い業種は適切な脱炭素計画を実行しないと、炭素価格の引き上げによって大打撃を受けるでしょう」と述べています。

換言すれば、CO₂排出が（外部不経済から）内部化すると、脱炭素化は競争力を強化するリスク管理手段と考えられるようになるということです。仮に炭素価格が上がらないとしても、気候変動に対する社会の認識の高まりを受けて、高排出企業に対する監視の目はますます厳しくなり（社会的な）操業許可を失う可能性もあるため、脱炭素化は引き続き極めて重要となるでしょう。

バリュエーションの観点では、上記のようなリスクを低減し、またはレジリエンスを高めることは、（ベータ値の低下による）割引率の低下やマルチプルの上昇として反映される可能性があり、リスクの低い投資を示唆することになります。

ただし、KPMGのバリュエーション専門家の見解では、ESG要因の影響に関する確固たる市場データが揃っていないことから、ベータ値またはマルチプルの調整に関してはまだ議論が続いています。より透明性の高いアプローチとして、確率加重キャッシュ・フローシナリオがあります¹²。

DD段階で投資リスクを低減する方法としては、リスクを特定し、買収価格の引き下げや契約上の手当てを引き出すか、あるいはディール中止が妥当かを判断することが中心となります。投資期間中においては、適応策（不動産の異常気象対応の強化など）および緩和策（脱炭素ロードマップの実行、より優れた内部統制の構築、サプライヤー監査の改善、従業員エンゲージメント向上への投資など）を通じたリスク低減に主眼が移ります。

これらのリスクの中でインタビュー回答者が最も多く言及したのが気候関連のリスクでした。気候リスクの低減には、主に物理的リスクと移行リスクという2つのリスクへのアプローチがあります。物理的リスクの低減とは、異常気象による被害を最小限に抑え、レジリエンスを高めることを意味します。これにより、資産の評価減や事業の中断により生じ得る損失を減らすことができます。

12 <https://kpmg.com/ch/en/home/services/advisory/deal-advisory/valuation.html> (e.g. Q1/2021)



価値創出要因 #2: 収益の増加

リスクを低減するだけでなく、例えば低炭素排出製品の開発など、収益増加につながるサステナビリティ関連テーマに注目する投資家もいます。

DACH地域のある金融投資家は以下のように述べ、顧客サイドの新たな需要が一部の業種で収益機会につながっているとしています。「脱炭素化の重要性が高まっており、我々も価値を見出しています。投資先企業の顧客も脱炭素化をますます求めるようになってきていますし、公共調達の入札で要件となるケースも出てきています。そのため、CO₂をどのように削減することが可能か、それにかかるコストはどれくらいか、ならびにそれによるどのような財務メリットが見込めるかを評価しています。」

同様の例として、ASPAC地域のプライベートエクイティ投資家は、投資先企業のある製品について詳細なライフサイクルアセスメント (LCA) を実施し、投資期間中に環境負荷を低減しました。これは、顧客がますますサステナビリティを重視する市場環境において製品の競争力を高めることを目的とした戦略です。

つまり、一部の投資家は、サステナビリティ関連のパフォーマンスの向上は成長の原動力であり、競合他社との差別化手段であると見ていえるでしょう。

価値創出要因 #3: コスト削減

ESG関連のトピックを積極的に管理することでコスト削減の余地を模索する投資家もいます。脱炭素化はここでも共通のテーマであり、いくつかのコスト削減方法があります。例えば、エネルギー消費量の削減はエネルギーコストの削減に直結します。脱炭素化の手段 (自社事業所での再生可能エネルギー発電、再生可能エネルギー発電事業者との長期電力購入契約など) によっては、価格変動のあるスポット市場のピーク価格で購入するリスクを減らせる可能性があり、同様にエネルギーコストの削減が期待できます。炭素税が導入されている地域では、排出権の現在の市場価格よりも排出量削減の限界費用が低い場合には、排出量削減により排出権やクレジットの購入コストを節減することができます¹³。さらに、脱炭素化の取組みの信頼性が高ければ、グリーンボンドやサステナビリティ・リンク・ローンなどにより借入コストを下げられる可能性もあります。

脱炭素化を超えた視点として、廃棄物の削減や資源循環によるコスト削減に注目する投資家もいます。廃棄物の最小化は、特に製造業ではオペレーショナル・エクセレンスの証であり続けてきたことは言うまでもありません。

製品設計における省材料化や生産時の廃棄率の低減は、ESGの考慮に関わらず、長きにわたり財務面で有益とされてきました。しかし現在は、さまざまな局面におけるESG規制の変化によって、特定の材料について使用量を削減することの財務的価値が高まってきています。例えば、欧州のプラスチック税や国境炭素税は、いずれも特定の材料の使用に伴う環境コストを企業のコストとして内部化することを狙っています^{14, 15}。材料使用量や廃棄物の削減において優れた企業は、競争優位を確保し財務面でメリットを得られるため、こうした展開は新たな価値創出のチャンスとなります。

さらに、導入が検討されている規制の中には、循環型のビジネスモデル・オペレーティングモデルの財務的な実現可能性を高めるものもあります¹⁶。世界経済の中で消費されるリサイクル原料の割合がわずか7%で、かつ減少傾向にあることから明らかなように、伝統的に循環型ビジネスモデルは、大規模に成功することが困難なビジネスモデルでした¹⁷。しかし、EUの消費財についての「修理する権利」に関する規則や、フランスの建設業の例のように特定の業種に対して材料の再利用・リサイクルを義務付ける各国の法規制が、循環型モデルの導入を促進するかもしれません^{18, 19}。

13 投資から脱炭素化効果の実現までには多くの年月を要し、炭素税の範囲や排出権の価格の先行きが不確実であることを考えれば、これは直接的なコスト削減ではなく「リスク低減」による価値創出要因と考えることもできる。その場合、排出量削減の限界費用に対する比較指標としては、将来予想される排出権価格となる。

14 <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2021/09/plastic-tax.html>

15 <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2021/06/carbon-border-adjustment-mechanism-cbam.html>

16 循環型ビジネス・オペレーティングモデルの具体的な設計によっては収益増加とコスト削減の双方に影響する可能性があるが、本報告書では記載の簡潔化の観点からコスト削減の機会についてののみ言及している。

17 <https://www.circularity-gap.world/2024#download>

18 <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240419IPR20590/right-to-repair-making-repair-easier-and-more-appealing-to-consumers>

19 ESG主導の協調的な政策行動がフランスの建設業をどのように変化させているか、また、この介入の結果に注目している他の欧州諸国にとってどのような前触れとなり得るかについては、右記を参照：<https://www.bcg.com/publications/2024/green-building-regulations-disturb-french-construction>



金融投資家にとっての大きな課題は「投資期間」

多くの先進的な金融投資家は、前述の手法を組み合わせ活用しながら、ディール戦略へのESG要素の統合という新境地を開拓し、優れたESG DDの手法を開発し、そして投資先企業の価値を引き出すことで、ESG価値創出を推し進めようとしています。しかしながら、コーポレート投資家とは異なり、金融投資家は投資期間という大きな課題に直面しています。

ASPAC地域のプライベートエクイティ投資家は次のように説明しています。「ESG観点のトランスフォーメーションに投資するという意味では、5年間という投資期間は紛れもなく制約となります。たとえ最終的にリターンが見込めそうなESGトランスフォーメーションの要素があるとわかっても、そのような短い投資保有期間では利益を実現できないでしょう。」ある北欧のプライベートエクイティ投資家の意見もこれと一致しています。「プライベートエクイティにとって『ロングゲーム』は難しいのです。」

ESG投資はエグジットの際に次の買い手から高く評価されることは多くの投資家が認識するところですが、投資期間という制約のため、ESGパフォーマンスを向上させ中期的にプラスのリターンをもたらす可能性のある投資に踏み切れないことがあります。

例えば、欧州のあるプライベートエクイティ投資家は、財務的リターンにマイナスの影響があるため、投資期間の最終年に太陽光パネルを購入することは避けるかもしれないと認めています。

価値観よりも価値

結論として、先進的な投資家は、ディールの財務的な成功に大きく影響しそうなESG関連のリスクと機会を特定することに秀でています。彼らは、ESG規制やステークホルダーの要請の変化がもたらすビジネス面・オペレーション面・財務面のリスク・機会に関する理解と、投資期間における財務的リターンの規律ある追求とを組み合わせることでこれを実行しています。ある先進的なプライベートエクイティ投資家が語ったように、「これまで良い投資とされていたものは、今後も良い投資であり続けるのです。」北米の大手プライベート資産運用会社もこれに同調し、「当社は、価値観ではなく価値に投資しています」と述べています。

前述の調査結果のとおり、ESGの、特に脱炭素化というテーマに関連したプラスの影響が、この「良い投資」の原則にあてはまりつつあると示されたのは心強いことです。

「これまで良い投資とされていたものは、今後も良い投資であり続けるのです。」
「当社は、価値観ではなく価値に投資しています。」





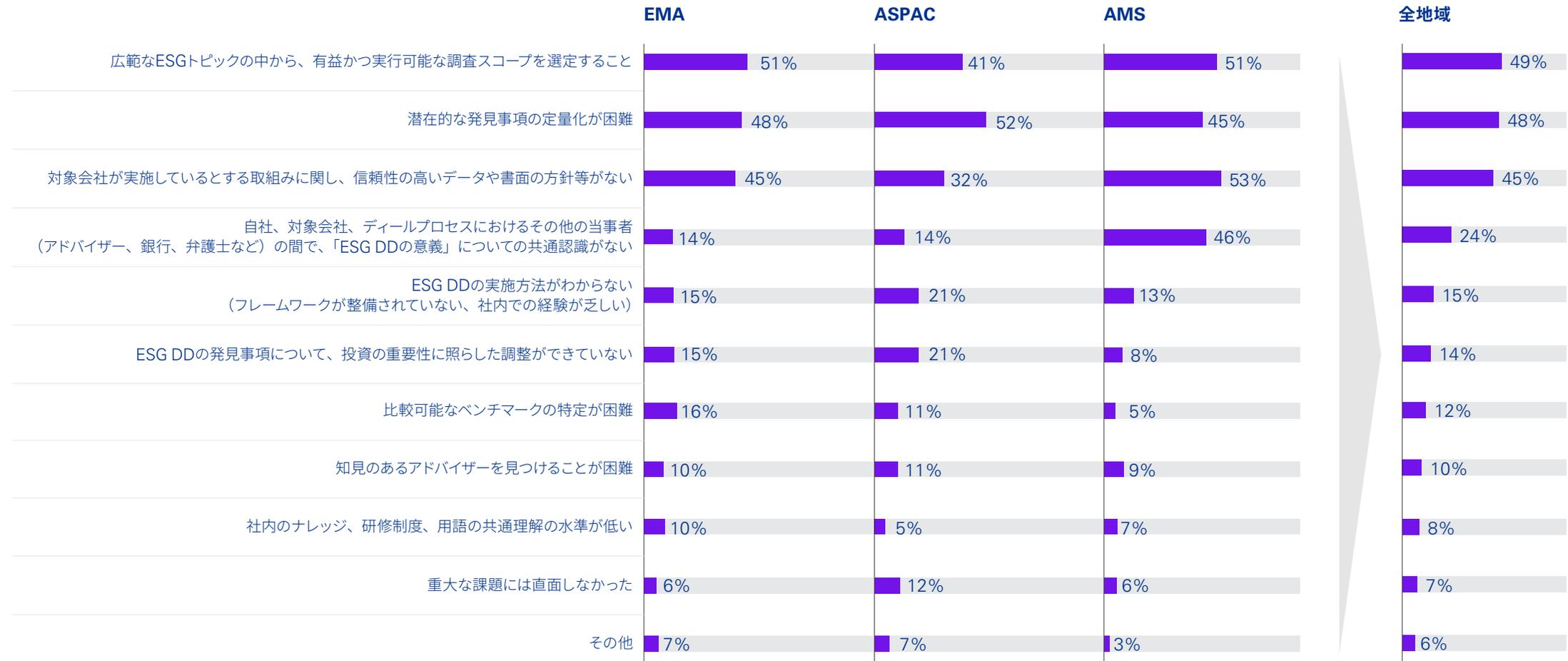
課題は依然としてあるが、 打開策も見出されている

たとえ先進的な投資家であっても、ディールへのESGの統合におけるいくつかの局面には、依然として難しい課題があります。2022年にEMA地域で実施した前回のESG DDに関する調査で特定された主要な課題のほぼ全てが、世界の主要地域を対象に実施した今年度の調査データでも確認されました。

半数近くの回答者が、3つの喫緊の課題—広範なESGトピックの中から有益かつ実行可能な調査スコープを選定すること、発見事項を定量化すること、対象会社が十分なデータや書面のESG方針を有していないこと—に苦慮しています (図15参照)。



図15 ESG DDを実施する際に、これまで経験した、または今後想定される主な課題は何ですか（複数選択）？



これらの発見事項の詳細は前回の調査報告書に記載されています。本報告書では、各国のKPMGの専門家がクライアントの課題対応を支援するために実施した取組みを紹介します。



ディールの価値に影響する重大リスクに優先的に対応

KPMGのプロフェッショナルの経験によれば、「ESGに関する重大な事業リスク」と「ESGに関する重大なディールリスク」には根本的な違いがあります。前者は事業のステークホルダーにとって重要なESGトピックに関するリスクであり、ディール後に適切に対応すべきリスクです。後者はディールの成否や金額に影響を及ぼす可能性のあるESGリスクを示しています。

リスクを区別する上で、ESGという用語が持つ意味の広範さに注意が必要です。2022年のEMA地域版の報告書でも述べたとおり、ESGという言葉は、それぞれの頭文字の下に性質が全く異なるさまざまなトピックが入り混じっています。本調査でインタビューに回答したある投資家は次のようにコメントしています。「『E』、『S』、『G』の中の各トピックはそれぞれ性質が異なるにも関わらず、なぜいまだにこのようにグルーピングされているのでしょうか。これにより多くの問題が起きています。」

今年度の調査の結果から、各国のESG DD担当者が直面している最大の課題は、依然として「有益かつ実行可能な調査スコープを選定すること」であることが確認されました（図15参照）。

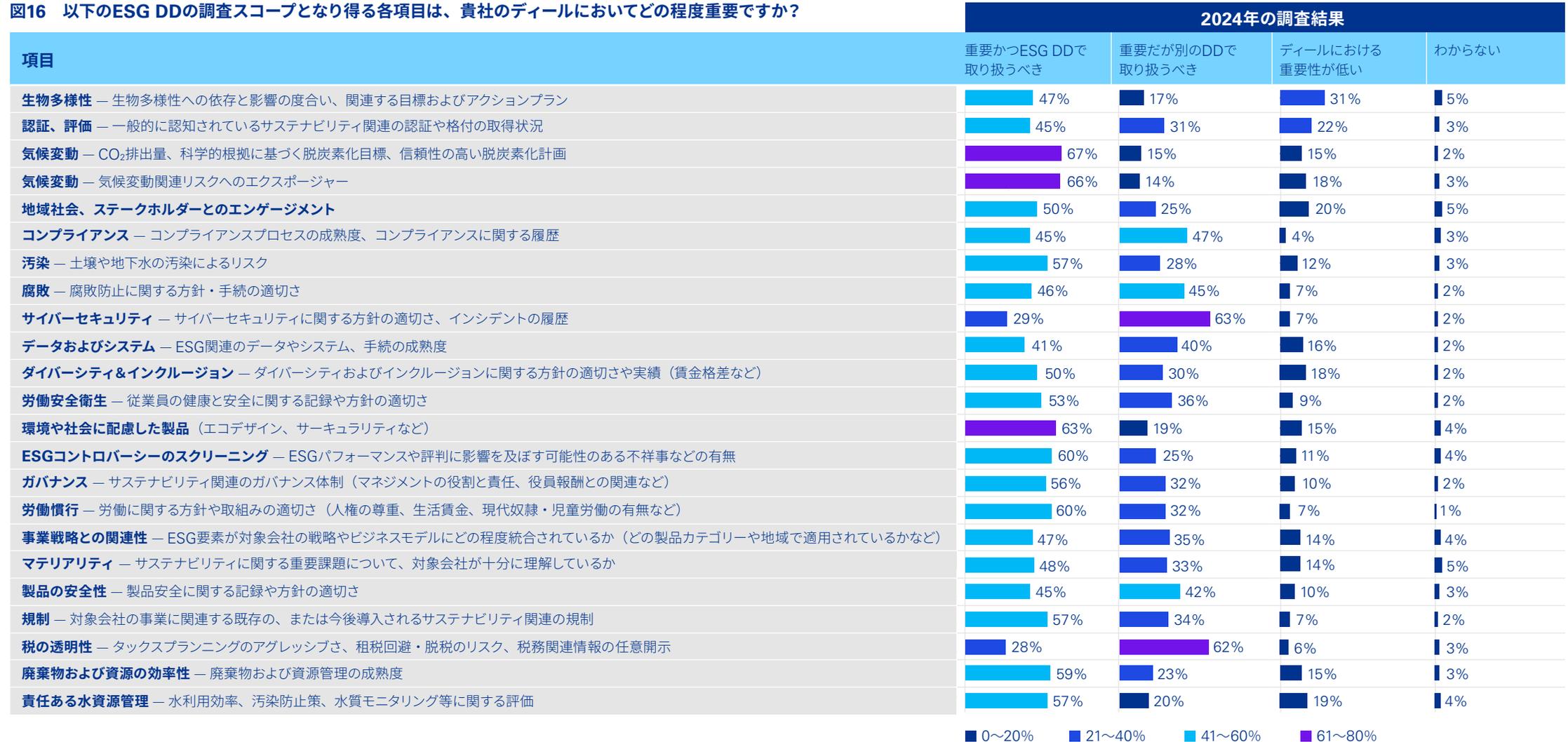
2022年のEMA地域での調査と同じく、本調査の参加者には、ESG DDの調査スコープとなり得る約20のトピックについて評価していただきました。質問としては、各トピックを重視しているかどうかと、その場合に、当該トピックをESG DDで取り扱うべきか、あるいは環境DD、人事DD、税務DD、法務DD、コマーシャルDD、オペレーショナルDD、技術DDなどの別のDDワークストリームで取り扱うべきかを問うものでした。その結果、提示した多くのトピックについて、ESG DDで取り扱うべきとの回答は最大でも40～50%に留まりました。これは、環境・社会・ガバナンスに係るトピックのうち、典型的なESG DDのスコープとして取り扱うべき項目についての実務的なスタンダードが定まっていないことを示しています（図16参照）。

「ESGに関する重大な事業リスク」と「ESGに関する重大なディールリスク」には根本的な違いがあります。前者は事業のステークホルダーにとって重要なESGトピックに関するリスクであり、ディール後に適切に対応すべきリスクです。後者はディールの成否や金額に影響を及ぼす可能性のあるESGリスクを示しています。





図16 以下のESG DDの調査スコープとなり得る各項目は、貴社のディールにおいてどの程度重要ですか？





とはいえ、KPMGのプロフェッショナルの経験上、この課題の解決に役立つ指針がいくつかあります。有益なESG DDとするための調査スコープ決定に役立つ、2つの実践的なポイントをご紹介します。

Point #1: 外部委託を活用しつつ、調査スコープは焦点を絞る

各国KPMGファームの経験から、一般的にESG（または気候変動）DDのワークストリームについては外部の専門家に委託しつつ、調査スコープは焦点を絞ることが推奨されます。個々の状況によって異なる可能性はありますが、KPMGの専門家が正しい判断を下すための指針としていることをいくつかご紹介します。

1. 気候変動問題は多くのディールで重視されるトピックですが、伝統的な各種のDDでは取り扱われてこなかったため、これに特化したESG DDを実施することが有効です。実際に、前述のすべてのスコープ候補項目のうち、ESG DDで取り扱うべき重要なトピックであるとの回答が最も多く見られたのが気候変動です（図16参照）。また、回答者の過半数が、気候変動DDを個別に実施すべきと答えています。この傾向は特にASPAC地域で顕著（71%）です（図17参照）。

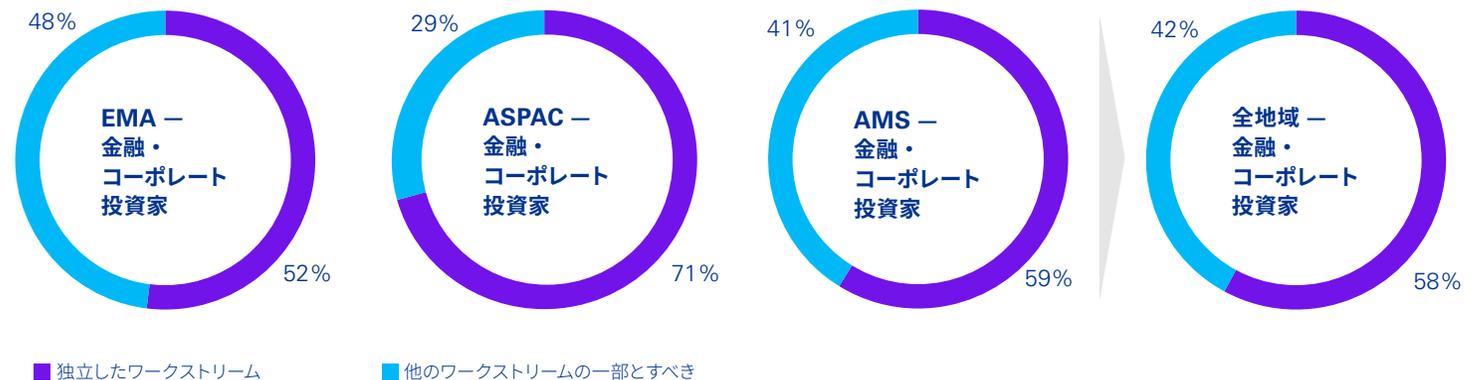
2. 多くのディールで規制対応の重要性が高まっていますが、従来の財務、法務、税務といったDDでは新しい規制に対応できないケースが増えています。ある投資家は次のように説明しています。「例えばCSRD、EUタクソミー、CBAMなどの新しい規制に対象会社を準拠させるために多くの手間がかかるかどうか把握する必要があります。もしそうなら、そのための投資を事業計画に織り込む必要があるからです。」

3. 対象会社のESG成熟度を分析することは、特に詳細なデータが不足している場合には、有用な最初のステップとなります。分析の内容には、対象会社のマテリアリティ評価の巧拙、サステナビリティ担当部署の役割、ESG関連のシステムやデータの品質、事業戦略やガバナンスにESGが統合されている度合いなどが含まれます。

こうした分析は、クロージング後に優先すべきタスクを設定するために有用です。

4. 「E」「S」「G」いずれかに該当しそうで重要性もあるトピックでも、他のDDで取り扱うほうが適切な場合もあります。ESGトピックの中には、サイバーセキュリティや税の透明性など、他のDDに組み込むほうが良いものもあります。どのDDにもうまくフィットしないトピックもあるでしょう。最適解は業種や組織によって異なります。例えば、農業の会社では環境のトピックは事業やオペレーションのトピックと密接に関連しているため、コマーシャルDDやオペレーショナルDDからESG DDを切り分けるのが難しい場合があります。他方で、これらを明確に切り分けられる業種もあるでしょう。

図17 気候変動DDは独立したワークストリームとして実施すべきですか、それとも他のDDワークストリームの一部とすべきですか？²⁰



20 この質問は2回目のオンライン調査にのみ含まれていたため、米国の回答者の回答は得ていない（本報告書末尾の調査方法に関する記述を参照）。図17のAMSのデータはカナダ、南米、カリブ諸島の回答の集計値に基づいている。



概して、KPMGの専門家の経験上、どのトピックをESG DDの中で取り扱うか外で取り扱うかが最も重要なものではありません。それよりも、技術、ビジネス、オペレーション、財務について詳細に調査しディールにおける影響を整理するスキルを持ったチームによって、重要なESGトピックが特定・対応されることが重要です。

- 5. 時には大胆にトピックを切り捨ててください。** KPMGのプロフェッショナルは、そのディールにとって重要なトピックにフォーカスすることを推奨しています。例えば、生物多様性については、多くの科学者が人類にとっての重要性を説いており、ESG開示の規制でも必須のトピックになりつつありますが、多くのディールではまだ重要とは言えないでしょう（図16参照）。本調査で実施したインタビューでは、生物多様性は具体性の乏しいトピックと認識されており、まだ直接的に財務的影響に変換されていないためであることが示唆されました。ある北欧の投資家は、「我々はまだ生物多様性を理解していません。一般的な指標がなく、評価方法もわかりません。今後重要になるとは思いますが、現時点では、我々のディールにどのような影響があるのか見当がつきません」と話しています。KPMGの経験上、ESG DDでは、生物多様性であろうと他のトピックであろうと、その投資において重要なトピックにフォーカスし、効果的なアプローチにより分析を行うべきと考えられます。

21 例えば、TCFD, CSRD/ESRSなど

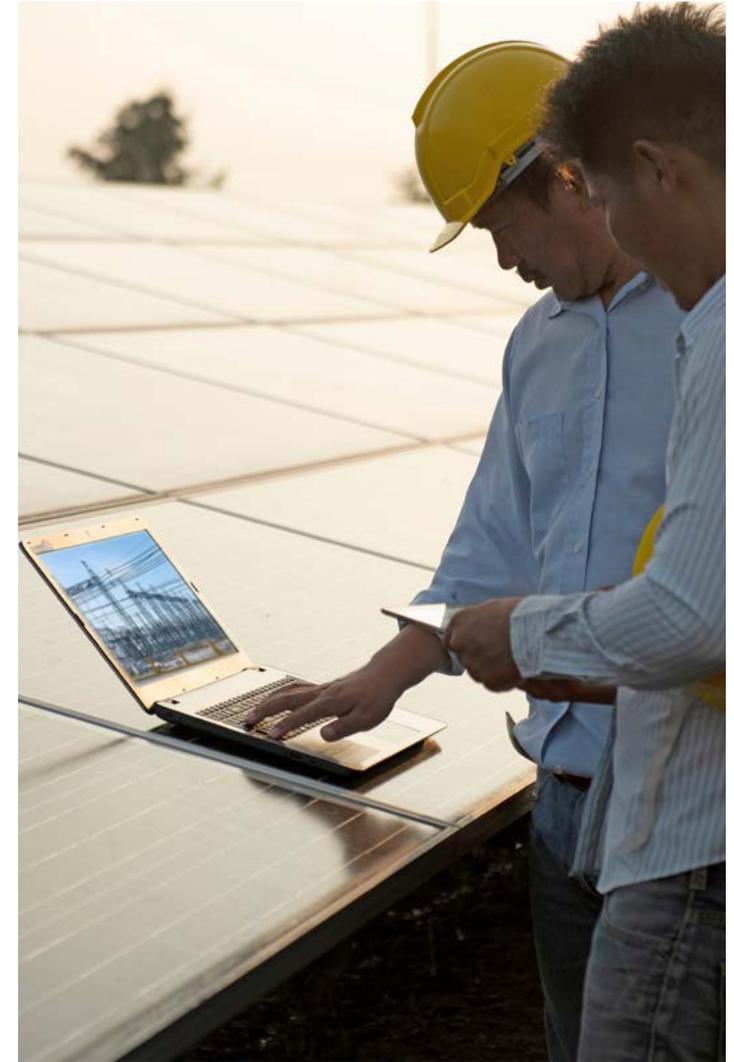
Point #2: 気候変動DDでは、物理的リスクと移行リスク（脱炭素化など）の両方を分析する

最近まで、気候変動DDは、洪水や干ばつなどの物理的リスクと、レジリエンスを高めるための気候変動への適応策に主に焦点を当てていました。しかし現在では、前章で述べたとおり、低炭素経済への移行に伴う具体的な財務リスクと機会、いわゆる「移行リスク・機会」に対する投資家の注目が高まっています。これらには規制の変更、技術のシフト、市場のダイナミクスなどが含まれ、多くの投資家がこれらを受けて脱炭素化を追求するようになっています。

したがって、包括的な気候変動DDの調査スコープとしては、気候変動への適応（物理的リスク）と緩和（移行リスク・機会）の双方に対応すべきです。実際に、多くの主要な規制における開示フレームワークもこの両面のアプローチを求めています²¹。

あるドイツのプライベートエクイティ投資家は次のように述べています。「私たちは気候変動からの防御と気候変動への適応の双方を重視しています。物理的リスクと移行リスクについては、1.5°Cと2°Cの両シナリオと、そこから生じる可能性のある問題、例えば酷暑による作業停止がもたらすサプライチェーンの混乱などに着目しています。」

各国のKPMGファームは、物理的リスクと移行リスクの影響を分析するため、「Climate IQ」などの革新的なツールの開発や、Zurich Resilience Solutionsとの戦略的提携などに取り組んでいます（詳細は33頁参照）。ディールの契約締結前に気候変動リスクの影響を評価するため、これらのツールが活用されることが増えています。





気候変動リスクに対する KPMGのアプローチ

気候変動リスクを総合的に評価するためには、物理的リスクと、移行リスク・機会の両方を理解する必要があります。

KPMG独自のリスク管理ツール、KPMG Climate IQでは、複数のシナリオの下である企業固有の気候変動関連リスクを特定・評価することができます。独自の計算可能一般均衡モデルを用いて、業種ごとの一連の政策措置を織り込みながら、さまざまな気候シナリオの下で主要なマクロ経済変数の価格動向をシミュレーションします。

さらに、2023年9月にKPMGは、チューリッヒ・インシュアランス・グループの商業リスクアドバイザリー部門であるZurich Resilience Solutions (ZRS) と戦略的提携を締結しました。この提携は、物理的リスクとオペレーショナルリスクに関するZRSの専門知識と、低炭素経済への移行に伴うビジネス関連のリスク・機会を評価するKPMGプロフェッショナルのケイパビリティを組み合わせるものです。当初はスイスで提供されていたサービスですが、現在では他の地域にも拡大しています。



セルサイドの機会を活用し売却価値を高める

本調査にご協力いただいた投資家の約3分の2は、ESGパフォーマンスの優れた対象会社にプレミアムを支払ってもよいと考えています（図11参照）。また、プレミアムの比率はほとんどの回答者で1～5%とまだ高くはないものの、成熟した買い手はそうでない買い手よりも高いプレミアムを支払う意思があり（図12参照）、成熟したディールメーカーが増えるにつれてESGプレミアムが上昇していくことが示唆されています。

ESG成熟度の高い投資家はそうでない投資家よりも高いプレミアムを支払う意思があります。投資家のESG投資アプローチの成熟度が高まるにつれて、ESGプレミアムも上昇していくことが示唆されています。

その一方で、回答者の約半数が、ESG DDを実施する上での主な課題として「対象会社が信頼性の高いデータや書面の方針等を有していない」ことを挙げています（図15参照）。これは、売り手が売却におけるESG観点の目標をまだ十分に策定していないことを示しています。実際に、セルサイドESGレポートを活用している金融投資家は半数未満、コーポレート投資家では5分の1未満です（図18参照）。

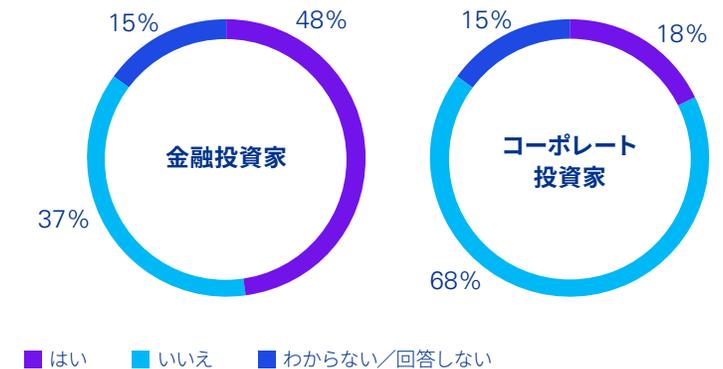
つまり、売り手が売却のエクイティストーリーにESG要素を組み込み、信頼性の高いエビデンスに基づくESG文書でサポートすることによって、売却価値を向上させる道筋があるということです。

財務、コマーシャル、オペレーション、法務などの領域に関しては、売り手は通常、外部アドバイザーの支援を受け、ディールの数か月前から準備を開始します。これはセルサイド・サービスとして提供されることが一般的です。アドバイザーは売り手および対象会社のマネジメントと連携し、DDで買い手が着目しそうな重要なリスク・機会を特定します。その上で売り手を守り、かつ売り手に有利な形でそれらのリスク・機会を整理し、買い手に先んじてストーリーの主導権を握ります。一部の地域では、売り手はベンダー DD (VDD) レポートの作成を外部に委託することもあります。VDDレポートは、対象事業に関する事項を事実に基づき包括的に整理して取りまとめたもので、作成者は買い手に対してもその信頼性について責任を負担します²²。多くの場合、バーチャルデータルームを通じて基礎データとその分析結果が提供されます。また、買い手が安心して投資を実行できるよう、マネジメントがそれらについて協議するエキスパートセッションを設けることが通常です。多くの地域におけるKPMGのESG専門家の経験では、ディールの初期段階でそのような資料やデータに容易にアクセスできるケースは依然として限られており、標準的ではありません。そのため、ESG領域について質の高いDDを実施することには限界があります。

一部のKPMGファームによれば、セルサイドESGレポートを作成するケースがここ数か月で増加しているのに加え、エビデンスに基づく高品質なレポートや独立した第三者による評価への需要が増加しており、心強い兆候と言えます。例えば、欧州やASPACの一部のKPMGファームは、ESGファクトブックの代わりに信頼性の担保された正式なESG VDDレポートを作成することを含む、ESGセルサイド支援を求める金融投資家からの要請が増えていると報告しています。

この動向は、延べ3兆米ドル超の未売却資産を保有するプライベートエクイティファンドにとって好機です²³。プライベートエクイティ市場が再度活発となる前にすべての投資先企業で大々的なESGトランスフォーメーションを実行することは難しいでしょう。しかし、ESGの成熟度とパフォーマンスに関する基本的な透明性を高め、未実現のESG価値創出のポテンシャルを強調することは、ディールの2、3か月前でも可能です²⁴。

図18 売却プロセスの一環として、ESG関連資料（ESGファクトブック、ESGベンダー DDレポートなど）を作成しましたか？



注：本質問には米国の回答者は含まれていない。本報告書末尾の調査方法に関する記述を参照。

22 これにより、レポートが当初は他者（この場合は売り手）のために作成されたものであっても、第三者（この場合は買い手）はその正確性を（一定程度）信頼することができる。

23 <https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>

24 <https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>



多くの買い手はESGパフォーマンスの高い資産にプレミアムを支払う意思があるため、売り手はESGに関する適切な売却準備と資料作成により、さらなる価値を獲得する機会を得ることができます。

コマーシャルDDやオペレーショナルDDのチームとのシナジーを活かす

2022年にEMA地域で実施した前回のESG DDの調査と同様に、グローバルでもディールメーカーの半数近くが、ESG DDの発見事項を定量化することは困難であると考えています (図15参照)。

最も大きな課題は、ESG DDの発見事項がどのように財務価値に影響するかを判断することです。Scope 1のGHG排出量と排出権の予想価格に基づき将来の炭素税コストをモデル化するなど、わかりやすいケースも中にはあります。一方で、ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョンや生物多様性などによる財務的影響のモデル化となれば、非常に複雑となります。

KPMGの専門家の経験上、ESG DDチームと、コマーシャルDDやオペレーショナルDDのチームとの間で、特に定量化に関して、連携することでシナジーを生む分野があることが最近明らかになってきています。

例えば、ESG DDレポートで環境配慮製品の特徴が報告されることが増えていますが、これらの報告はディール金額に直接影響していないことがほとんどです。一方で、コマーシャルDDチームは、製品の競争力や購買決定要因、顧客の支払意思額などを常に分析しています。環境配慮製品の特徴の本質を分析するには、多くの場合サステナビリティ専門家の経験と技術的スキルが必要です。

獲得可能な最大市場規模やプレミアム価格で販売できる優位性を定量化することは、コマーシャルDD専門家のスキルをもってこそベストな対応が可能となります。著者らの経験によれば、こうした分野で最良の結果が得られるのは、ESG DD専門家がサステナビリティに関する深い知見をもってコマーシャルDDチームをサポートした場合です。これらのチームが連携することで、しっかりしたビジネス目線で確実な環境配慮製品の評価を行うことができ、ディールにとっての価値を正確に定量化することが可能となるためです。

同様に、人権侵害、汚職、事業中断の可能性など、サプライチェーンにおけるESGリスクも検討してみましょう。一般的に、ESG DDチームは関連する基準、規制の要求事項、ガバナンス・内部統制のフレームワークなどを評価するスキルが高い一方で、オペレーショナルDDチーム (特に国内外のサプライチェーンマネジメントのバックグラウンドを持つチーム) は、実務上の課題に対する有益な知見 (サプライヤー監査のベストプラクティス、サプライヤーと顧客のパワーダイナミクスなど) を有しています。これらのスキルを組み合わせることで、潜在的なリスクの定量化など、意義ある分析がより実現可能となります。

こうしたシナジーを実際に実現する上での大きな課題は、「ハイブリッド人材」、つまりESG DDと、コマーシャルDDやオペレーショナルDDの両方に精通した人材を見つけることです。本調査にご協力いただいた投資家の多くは、この問題を解決するため、ディールチームのESGスキルを向上させるとともに、コーポレート部門のサステナビリティチームとディールチームの連携を強化しています。

KPMGでは、「Diligence+」アプローチを通じてこのようなシナジーを積極的に追求しています。Diligence+とは、ESGチームなどを含む統合的なディールアドバイザリーチームが、業種ごとに固有のバリュードライバーツリーを活用し、リスクと機会の両面を分析するデューデリジェンスサービスです²⁵。

先進的なアドバイザーの専門知識を活用する

投資家の約4分の1が、「ESG DDの意義について、他のディール当事者との間で理解が共有されていない」ことに悩んでいると回答しています。さらに、回答者の15%は、ESG DDに取り組むための明確な枠組みを持っていません (図15参照)。こうした課題に対応するためか、回答者の約3分の2が、今後のディールで外部アドバイザー (主に4大会計事務所、サステナビリティ専門家、戦略コンサルタントなど) から支援を受ける予定であると回答しています (図19～20参照)。

図19 今後、ESG DDについて外部アドバイザーを起用することを予定していますか？

57%

はい

17%

いいえ

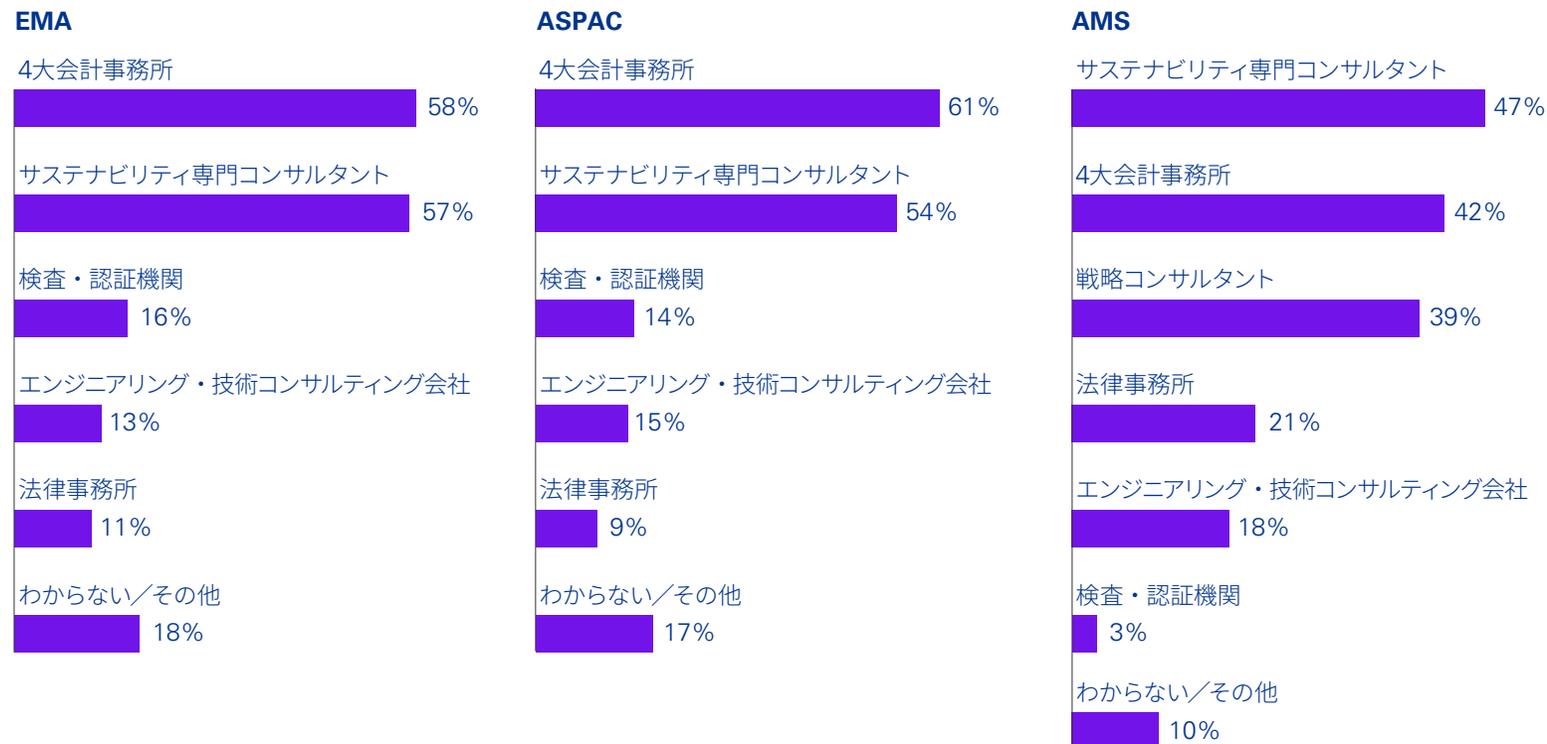
26%

わからない

25 詳細については右記を参照 : <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2023/08/the-future-of-due-diligence.html>



図20 ESG DDの分野は、どのタイプの外部アドバイザーがリードしていると考えますか（複数選択）？



注：「戦略コンサルタント」の選択肢は、米国を拠点とする回答者の質問票にのみ含まれていたため、それ以外の回答者については、「戦略コンサルタント」の代わりに「その他」を選択したと想定している。

このように多様なサービスプロバイダーが存在している状況は、優れたESG DDサービスについてのマーケットの共通認識がないことの現れです。アドバイザーはタイプによって強みが異なりますが、ディールの背景、自社のケイパビリティ、業種、ESG DDを実施する理由によってはその違いが意味を持ちます。例えば、ASPAC地域のあるプライベートエクイティ投資家は次のように述べています。「我々にとって、4大会計事務所にESG DDを委託することは重要です。リミテッド・パートナーに共同投資を納得させるのに役立つからです。」

KPMGのプロフェッショナルの見解としては、状況次第では1社のアドバイザーにすべてを委託することが有益です。複数のアドバイザー間の摩擦を最小限に抑えることができ、また、複数のDDのワークストリームからの発見事項を総合的に俯瞰することができます。逆に、複数のアドバイザーと連携することで特定の強みを発揮できることもあります。例えば、4大会計事務所のディールに関する専門性と、エンジニアリング会社の土壌サンプルや排出量の測定に関する技術力を組み合わせるなどです。結局のところ、ESGプロジェクトにおける理想的なアドバイザー選定は、ディールの状況により異なるということです。



ESG DDは重要。 では、予算は見合っているか？

多くの投資家がESG DDを外部アドバイザーに委託しようと考えていますが、それがもたらす価値は明らかであるにも関わらず、使える予算は低いままです。それはなぜでしょうか。





ESG DDの実施者は、ディールに重大な影響を及ぼし得る 이슈をたびたび発見している

本調査では、ESG DDの重要性を示す明確なエビデンスが示されました。ESG DDを定期的に行っている回答者は、ディールに重要な影響を及ぼし得る事項を発見する可能性が高くなっています（図21参照）。

中には深刻な事態をもたらす発見事項もあり、調査にご協力いただいた全地域の投資家の半数以上が、「ディールブレーカー」に遭遇したことがあると回答しています。また、ESG DDの発見事項が、契約上の保護に係る条項の追加、契約締結後の優先事項の変更、あるいは買収価格の引き下げにつながったと回答している投資家も3分の1超に及んでいます（図22参照）。

図21 ESG DDにおいて、ディールに重大な影響を及ぼす事項を発見したことはありますか？

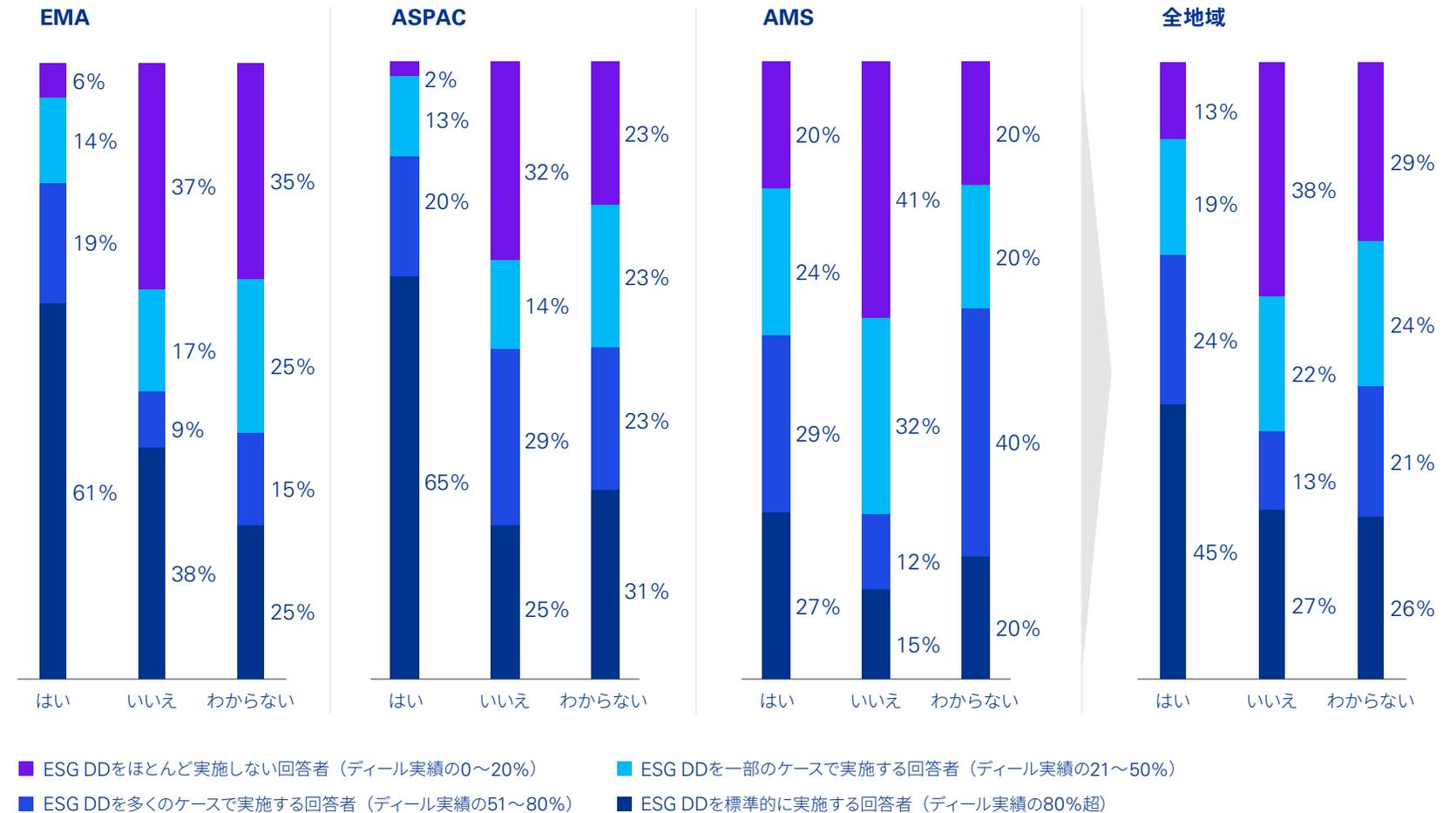
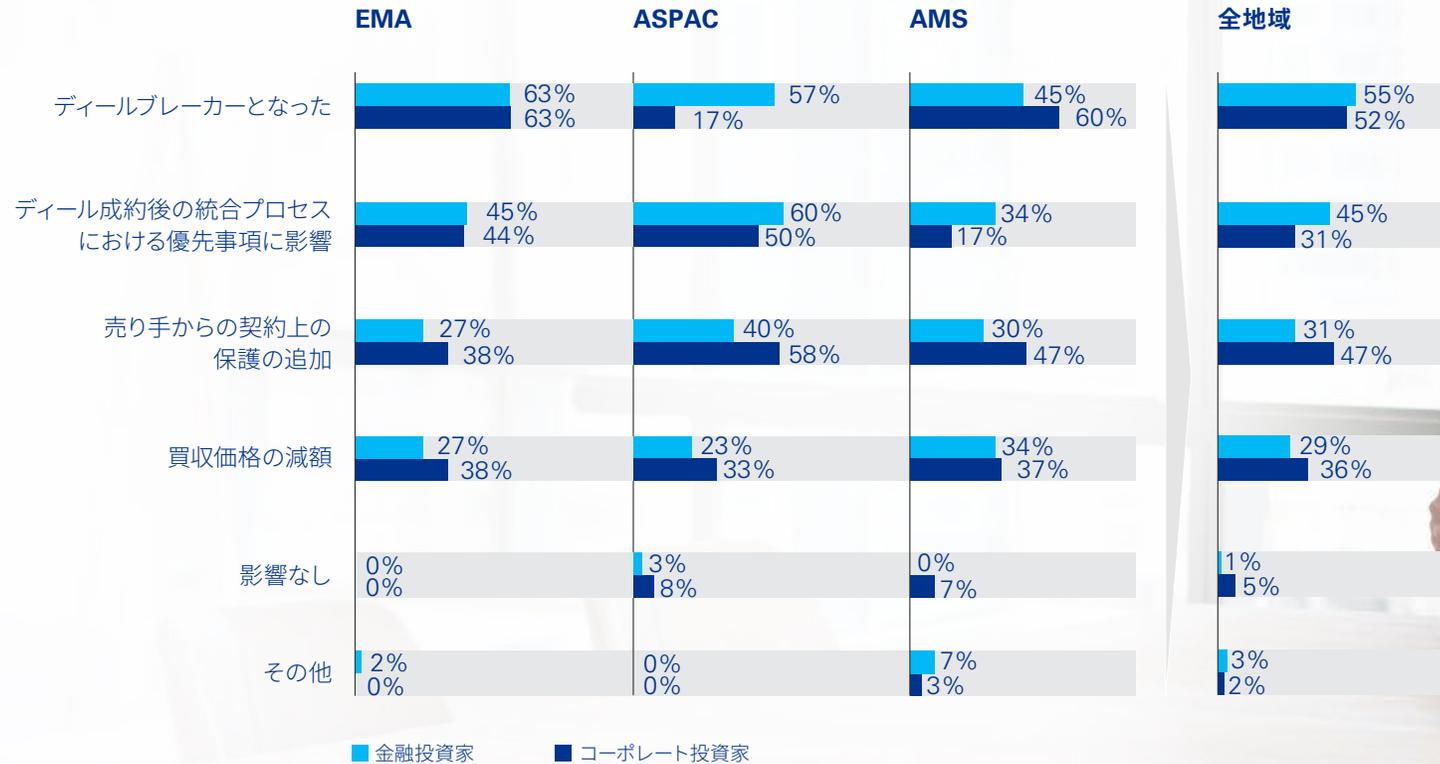




図22 重要な発見事項は結果としてディールにどのような影響がありましたか？





ESG DDの予算は、依然として他のDDと比べて低い

ESG DDの価値が証明され、過半数の投資家が外部の支援を求めているにもかかわらず、その予算は低いまです。全地域で見ると、コーポレート投資家の約60%、金融投資家の約80%が、ESG DDの妥当な予算は1案件あたり5万米ドル未満であると考えています（図23参照）。これは財務、コマーシャル、オペレーション、法務などの他のDDの予算を大きく下回る金額です。

このような格差の理由としてまず考えられるのは、ESG DDと他のDDの重要性についての認識の違いです。

図24が示すように、ESG DDを「非常に重要」または「絶対に不可欠」とみなす回答者は全地域で44%に留まっていた一方、財務DDは94%、法務DDは91%、コマーシャルDDは85%でした。

全地域で見ると、コーポレート投資家の約60%、金融投資家の約80%が、ESG DDの妥当な予算は

1案件あたり\$50,000未満

であると考えている。

図23 貴社の典型的なディールサイズ・複雑性を前提とした場合、ESG DDをアドバイザーに委託する予算はどの程度が妥当と考えますか？

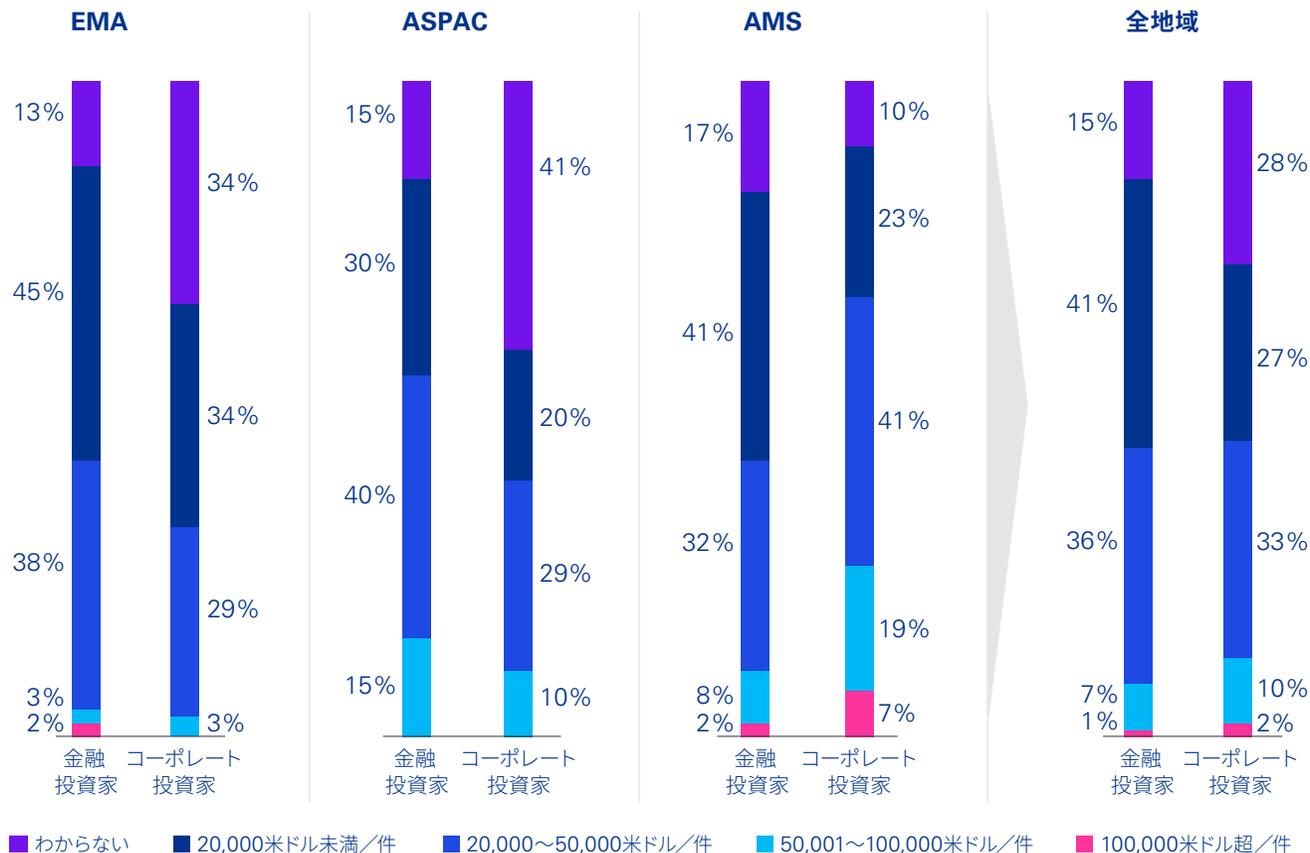
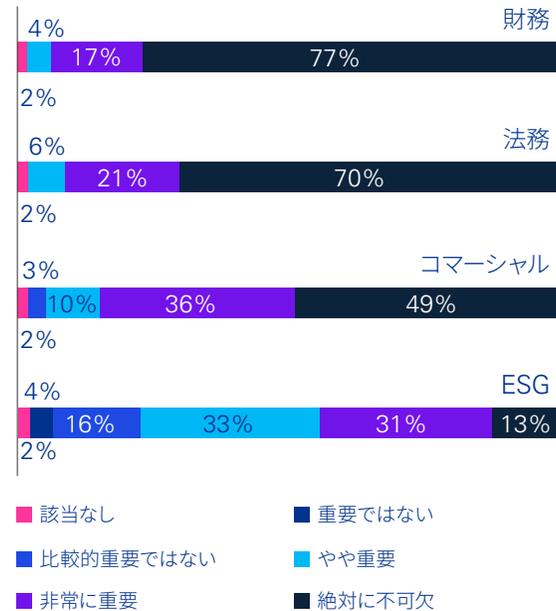




図24 貴社のディールにおいて、以下のDDはどの程度重要ですか？

金融投資家・コーポレート投資家（全地域）



ESG DDの予算が低いもう1つの理由としては、市場に出回っているESG DDサービスの品質の懸念や一貫性のなさが認識されていることが考えられます。グローバルに展開する大手プライベートエクイティ投資家は次のように述べています。「マーケットではあまり一貫性が見られません。チェックリストを持ってきてそれに照らして確認するだけのアドバイザーもいれば、先進的な考えのアドバイザーもいます。我々にとって重要なことは、所属している会社よりも実際にDDを実施する担当者の考え方を理解することです。」ASPAC地域のある大手金融投資家の意見もこれと似ています。「アドバイザーの質には大きなばらつきがあり、そのディールにとって何を意味するのかを明確に説明できないアドバイザーも依然として多く見られます。我々が見極めたいのは真のESGバリュードライバーであって、表面的な評価ではありません。」

これらの意見は、ESG DDアドバイザーに、洞察力を高め、アプローチを革新し、成果物の一貫性を向上することを明確に求めています。KPMGでは、ESG DDの専門家が過去2年間にわたり、グローバルネットワーク全体で知見の強化とアプローチの一貫性向上に取り組んできました。加えて、本調査における考察が、ESG DDの最前線にいる他社の実務家にとっても役立つことを願っています。

それと同時に、投資家の側でも、高品質な調査のためには適切な予算が必要であることを理解することが望まれます。一部の投資家は依然として近道をしようとしています。ファンドマネージャー数社のお話によれば、リミテッド・パートナーがESG DDの実施を要請しているものの、「ESG DDに期待する内容を深く掘り下げていないため、30項目のチェックリストを埋めるだけで終わるかもしれない」とのことです。しかし、こうしたアプローチではますます不十分になってきています。複数のプライベートエクイティファームのリミテッド・パートナーを務めるある大手年金基金は、次のようにコメントしています。

「チェックリストをチェックするだけの質の低いESG DD報告がファンドマネージャーから送られてくることは珍しくありません。そうすると、我々はより多くの質問をしなければならず、ファンドマネージャーは自分の首を絞めているようなものです。多くの場合、最初から適切な調査を行った方が良かったということになります。」

特にジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーの高まる期待に沿わないESG DDを行えば、深刻な結果を招きかねません。あるリミテッド・パートナーは警告を込めて次のようにコメントしています。「ジェネラル・パートナーが質の低いDDを実施したとしても、一度や二度なら大目に見るでしょう。しかし何度も繰り返されるようであれば、どこまで彼らに資金を提供し続けるべきか考え直すかもしれません。より厳格なDDのアプローチを採っている他社がいますから。」



アドバイザーの質には大きなばらつきがあり、そのディールにとって何を意味するのかを明確に説明できないアドバイザーも依然として多く見られます。我々が見極めたいのは真のESGバリュードライバーであって、表面的な評価ではありません。”

金融投資家
ASPAC地域



KPMGのグローバル ESG DDメソドロジー

2022年にKPMGとして初めてのESG DDに関する調査を実施して以降、投資家によるESG DDの導入状況とよくある課題が明らかになってきました。

それらに対応するため、世界各国のKPMGのESG DDソリューションリーダー達は、マーケットをリードし、クライアントの要望を反映したESG DDメソドロジーを開発してきました。これはESGのリスクと価値創出機会を定量化し、投資の重要性に合わせて調整しようという手法です。各国KPMGファームをリードする専門家の知見を組み合わせたもので、世界中のチームがアクセスでき一貫性を担保しています。

KPMGのメソドロジーは、国際的に認められたESG関連基準・フレームワークに加え、業界固有の規制を考慮しています。拡張性があり、対象会社とその業種を考慮した調査スコープ策定が可能です。また、各国KPMGのさまざまな分野の専門家からのインプットを得て、幅広いESGトピックに対応しています。テクノロジーを活用することで、世界中の膨大な公開・非公開のESGベンチマークやデータソースを取り入れています。さらに、ESG DDの発見事項を財務的重要性やバリュードライバーに照らして評価した上で、事業戦略とディールへの影響を明確に示すことも重視しています。





KPMGが ご支援できること

KPMGのメンバーファームは、世界有数のディールアドバイザーおよびサステナビリティサービスのプロバイダーとして、M&AとESGの交点でそれらをつなぐ役割を果たしています。また、KPMGのプロフェッショナルは、日々の業務を通じて、この急速に進化する分野の最前線に立っています。私たちは、数多くの先進的なコーポレート投資家・金融投資家のクライアントと協働し、クライアント固有のニーズや目的に合ったESG関連のディール戦略・プロセスの特定や策定・実行を支援しています。





グローバルの先進的な投資家・ディールメーカーへの支援内容の例



サステナビリティ戦略の策定：

十分に研ぎ澄まされたサステナビリティ戦略を定められていないクライアントに対し、サステナビリティ戦略の見直し、策定、高度化を支援します。マテリアリティの特定をご支援することも可能です。サステナビリティ目標と貴社の属する業界の動向および事業戦略との擦り合わせや、サステナビリティ目標達成の道筋を明確化のご支援も提供します。詳細は右記資料もご参照ください：[Anchoring ESG in governance report](#)



M&A戦略とサステナビリティ戦略の統合：

明確なサステナビリティ戦略があるにもかかわらず、それがM&A戦略に組み込まれていない場合には、サステナビリティ戦略とM&A戦略の調整や統合を支援します。戦略間のリンケージの強化、サステナビリティ関連の基準に基づく買収・売却の評価、ディールプロセスに反映すべき重要テーマの明確化もサポートします。



責任投資戦略の高度化：

KPMGの責任投資のスペシャリストが、貴社固有の運用環境とアセットオーナーのニーズに合致し、かつ国際的なベストプラクティスに沿った戦略の策定を支援します。戦略の構成要素としては、既存の投資意思決定プロセスへのESG情報の統合、投資先企業へのESGトピックに関するエンゲージメントを通じた責任あるスチュワードシップ、責任投資活動に関するレポートの発行などがあります。



責任投資方針と運用の強化：

貴社の責任投資戦略を実現するための方針類の立案をサポートします。支援内容には、投資対象のESG要素を分析するためのスクリーニング・評価メカニズムの構築、デューデリジェンスで発見された 이슈・機会への対応方針の策定、投資先企業のESGパフォーマンスや情報開示の改善を支援・促進するスチュワードシップ方針の作成などがあります。



ESG DDのフレームワーク構築：

ESG DDのフレームワーク構築を支援します。例えば、今後ESG DDの手続を標準化して導入することを希望される場合は、すべての案件で重要と考えられる項目とケースバイケースで重要となる項目を特定のご支援などを提供します。また貴社にとって最も効果的な運用方法を検討のご支援もします。



ESG DDの実施：

KPMGのプロフェッショナルが実際のディールでフレームワークに沿ったDDの実行を支援をします。もちろん、ESG DDに限らず、他のさまざまなDDワークストリームのご支援が可能です。また各種DDをシームレスに統合し、さらに価値を高めることもサポートします。



バリュードライバーとなるESG関連の価値創出機会の特定・定量化：

ディール実行時と投資期間の双方において、ESGパフォーマンスの確固たるベースラインの設定、ESG関連の潜在的な価値創出機会の特定と財務的価値の定量的な見積り、ならびにそれらの価値創出機会の実現をご支援します。



ポストディールにおける優先事項の実行：

買収は始まりにすぎません。ディール成約前のESG DDの発見事項が、クロージング後のアクションプランの起点となります。KPMGのプロフェッショナルは、ディール後の統合 (PMI) に関するアドバイザリー業務の強力な実績を基に、クロージング後のアクションプランの策定をサポートし、貴社の社内チームとともにその実行をご支援します。

KPMGが提供のご支援の詳細については、本報告書末尾に記載の担当者までお問い合わせください。

本調査について

本報告書は、主に以下の3つの情報源を基に作成しました。

- 35の国・地域の、600名超の現役のディールメーカーを対象としたグローバルなオンライン調査
- 50名のクライアントおよび専門家へのインタビュー
- 各国KPMGファームのソリューションリーダーによる補足的な知見



オンライン調査では、合計617名から有効回答を得ました。オンライン調査の回答者の分布は以下のとおりです。

国・地域別の回答者

EMA			ASPAC			AMS		
	回答者数(人)	構成比		回答者数(人)	構成比		回答者数(人)	構成比
DACH	77	12%	Australia	25	4%	North America	218	35%
Eastern Europe	52	8%	China (incl. HK)	22	4%	South America	19	3%
Scandinavia	31	5%	Japan	19	3%	Caribbean Islands	4	1%
UK and Ireland	23	4%	Southeast Asia	18	3%	AMS小計	241	39%
Benelux	17	3%	Taiwan	16	3%			
Italy and Malta	16	3%	India	15	2%			
Iberia	16	3%	Central Asia	3	0%			
France	15	2%	ASPAC小計	118	19%			
Africa	7	1%						
Middle East	4	1%						
EMA小計	258	42%						

合計

| 回答者数617名



回答者の企業の所有分類

	回答者数 (人)	構成比
上場	209	34%
非上場	378	61%
政府所有	30	5%
合計	617	100%

回答者の投資家タイプ

	回答者数 (人)	構成比
コーポレート投資家	241	39%
金融投資家	273	44%
その他	103	17%
合計	617	100%

注: 「その他」には融資提供者、独立(社外)取締役、アドバイザー、M&A保険会社が含まれる。

回答者の役職

n= 617	コーポレート投資家	金融投資家	その他
ESG /サステナビリティ担当部署・チーム	58 (9%)	100 (16%)	11 (2%)
ディールの最終意思決定者	-	76 (12%)	-
ディール実務に責任を有する主担当者	-	65 (11%)	-
M&A責任者	53 (9%)	-	-
M&A融資を専門とする融資判断責任者	-	-	48 (8%)
戦略/事業開発担当部署・チーム	41 (7%)	-	-
CFO	37 (6%)	-	-
その他	21 (3%)	15 (2%)	12 (2%)
M&A融資を専門とする融資判断責任者	-	-	25 (4%)
ポートフォリオ管理/バリュウアップ担当部署・チーム	-	17 (3%)	-
CEO	15 (2%)	-	-
M&A担当部署・チーム	13 (2%)	-	-
取締役会メンバー (1社以上)	-	-	6 (1%)
ディール決定権のあるその他の役職	3 (0%)	-	1 (0%)
合計	241 (39%)	273 (44%)	103 (17%)



ディール件数別の回答者

n=617	コーポレート投資家	金融投資家	その他
<1	18 (3%)	6 (1%)	11 (2%)
1-3	94 (15%)	68 (11%)	35 (6%)
4-5	49 (8%)	50 (8%)	22 (4%)
6-10	34 (6%)	60 (10%)	10 (2%)
>10	44 (7%)	85 (14%)	25 (4%)
該当なし	1 (0%)	2 (0%)	-
わからない/回答しない	1 (0%)	2 (0%)	-
合計	241 (39%)	273 (44%)	103 (17%)

ディールサイズ別の回答者

n= 483*	コーポレート投資家	金融投資家	その他
US\$ <10m	33 (7%)	47 (10%)	11 (2%)
US\$ 10m-50m	57 (12%)	95 (20%)	7 (1%)
US\$ 51-100m	33 (7%)	66 (14%)	8 (2%)
US\$ 101-500m	37 (8%)	46 (10%)	5 (1%)
US\$ 501-1bn	8 (2%)	16 (3%)	2 (0%)
US\$ >1bn	5 (1%)	3 (1%)	4 (1%)
合計	173 (36%)	273 (57%)	37 (8%)

調査サンプルや調査結果のさらなる詳細については右記オンラインダッシュボードをご参照ください: [interactive dashboard](#)

オンライン調査の回答は2回に分けて収集しました。1回目の調査は2023年にKPMG LLP (米国) で実施したもので、米国の調査結果はKPMG LLPが関連する調査レポート内で紹介しています。2回目の調査は2024年第1四半期に米国を除く全地域で実施しました。これら2回の調査では同じ質問票を使用しましたが、2024年第1四半期の質問票には質問が数点追加されており、それらの追加質問には米国以外の回答者のみが回答しています。該当する場合には、本文に注記を付しています。

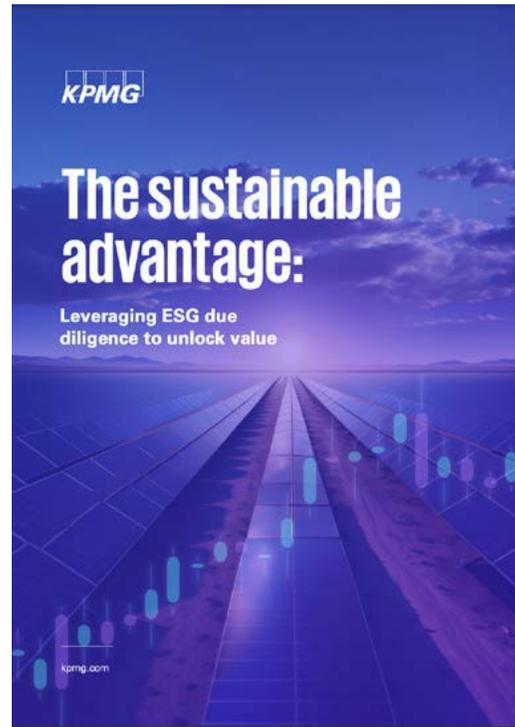
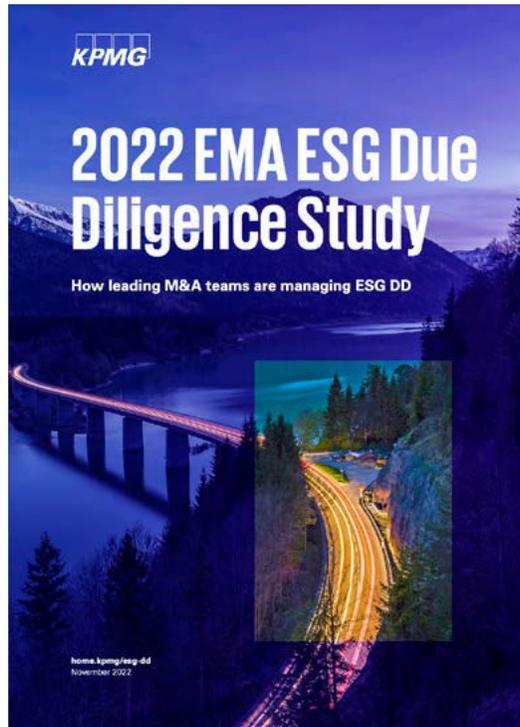
投資家へのインタビューは、原則としてオンライン調査結果の集計後に実施しました。インタビューは半構造化形式により、定量調査の重要な発見事項のうち各インタビュー対象者と関連がある内容について質問しました。

KPMGの専門家の知見は、本報告書の「[お問合せ先](#)」に掲載されている34か国のKPMGメンバーファームから収集しました。

*注：米国のコーポレート投資家および「その他」はこれらの回答者から除外されています。



関連する調査／レポート





主執筆者

**Florian Bornhauser**

Director, Deal Advisory, Co-Head of Strategy Group in Switzerland
KPMG Switzerland

Florian co-leads our Swiss Deal Advisory Strategy team, which is part of KPMG's Global Strategy Group (GSG). GSG supports companies in the development of strategic courses of action up to the successful implementation of holistic transformations, organic growth paths, M&A strategies as well as necessary operational changes.

Florian supports clients in both the design and execution of strategy projects, primarily in the context of M&A transactions (commercial due diligence, integration/separation, ESG due diligence), growth plans and sustainability-driven transformations.

Florian was the lead author of KPMG's first international thought leadership report on ESG Due Diligence in the EMA region in 2022, which identified the state of the art of integrating ESG factors into due diligence in M&A transactions.

**Julie Vasadi**

Partner, Head of ESG Transaction Services, Deal Advisory
KPMG Australia

Julie leads KPMG Australia's ESG Transaction Services practice and supports clients to integrate ESG into their investment, financing and lending decisions across the full investment life cycle. She provides her clients with critical insights on ESG risks and value creation opportunities leveraging her extensive experience from more than 15 years advising on ESG strategy, reporting and deals across a wide range of sectors in Australia and internationally.



お問合せ先

各地域のESGデューデリジェンス*ソリューションリーダー

Americas

Lincoln Camarini Segundo

Senior Manager, ESG Financial Services
KPMG Brazil
lsegundo@kpmg.com.br

Clark Savolaine

Partner, Deal Advisory
KPMG Canada
csavolaine@kpmg.ca

Jakob Schenker

Director, Deal Advisory
KPMG USA
jschenker@kpmg.com

ASPAC

Julie Vasadi

Partner, Deal Advisory
KPMG Australia
jvasadi@kpmg.com.au

Angus Choi

Partner, Deal Advisory
KPMG China
angus.choi@kpmg.com

Jaba Gvelebiani

Associate Director, Head of Legal
KPMG Georgia
jgvelebiani@kpmg.com

Saurabh Kamdar

Associate Partner, M&A
KPMG India
saurabhkamdar@kpmg.com

David East

Partner, Deal Advisory
KPMG Indonesia
david.east@kpmg.co.id

吉野 恭平 Kyohei Yoshino

Partner, Deal Advisory, ESG
KPMG Japan
kyohei.yoshino@jp.kpmg.com

Jade Feinberg

Director, ESG
KPMG Singapore
jadefeinberg@kpmg.com.sg

Kenny Tseng

Director, Deal Advisory
KPMG Taiwan
kennytseng@kpmg.com.tw

Kiatlertpongsa Songpon

Partner, Deal Advisory
KPMG Thailand
songpon@kpmg.co.th

EMA

Katharina Schönauer

Partner, Head of ESG Team
Advisory
KPMG Austria
kschoenauer@kpmg.at

Seymur Niftaliyev

Director, Head of Legal
KPMG Azerbaijan
sniftaliyev@kpmg.az

Stijn Potargent

Partner, Deal Advisory
KPMG Belgium
spotargent@kpmg.com

Niclas Buch Mahler

Associate Director, Deal Advisory
KPMG Denmark
nfmahler@kpmg.com

Tomas Otterström

Head of Sustainable Finance and
Corporate Sustainability
KPMG Finland
tomas.otterstrom@kpmg.fi

Nicolas Cottis

Associate Partner, Head of ESG
Transaction Services
KPMG France
ncottis@kpmg.fr

主執筆者

Florian Bornhauser

Director, Global Strategy Group, Deal Advisory
KPMG Switzerland
fbornhauser@kpmg.com

Julie Vasadi

Partner, Head of ESG Transaction Services,
Deal Advisory
KPMG Australia
jvasadi@kpmg.com.au

Frank Hengelbrock

Partner, Advisory, Head of ESG
Due Diligence in Deals
KPMG Germany
fhengelbrock@kpmg.com

Shane O'Reilly

Director, KPMG Sustainable
Futures
KPMG Ireland
shane.oreilly@kpmg.ie

Arnaud van Dijk

Partner, ESG
KPMG Islands Group
avandijk1@kpmg.ky

Stefano Giacomelli

Associate Partner, Sustainability &
Climate Changes Services
KPMG Italy
sgiacomelli@kpmg.it

Alexey Abramov

Partner, Head of Legal
KPMG Kazakhstan
alexeyabramov@kpmg.com

Jeiran Ebrahimi

Partner, Deal Advisory,
Transaction Services
KPMG Netherlands
ebrahimi.jeiran@kpmg.nl

Krzysztof Pietrzyk

Director, Deal Advisory,
Transaction Services
KPMG Poland
kpietrzyk@kpmg.pl

Martim Santos

Director, Corporate - Risk
Consulting
KPMG Portugal
martimsantos@kpmg.com

Fadi Al-Shihabi

Partner, Deal Advisory,
Governance Risk & Compliance
KPMG Saudi Arabia
falshihabi@kpmg.com

Marc Leubner

Associate Partner, Deal Advisory,
Transaction Services
KPMG Slovakia
mleubner@kpmg.sk

Pieter Scholtz

Partner, Deal Advisory
KPMG South Africa
pieter.scholtz@kpmg.co.za

Ramón Pueyo Viñuales

Partner, Head of Sustainability and
Corporate Governance
KPMG Spain
rpueyo@kpmg.es

Tomas Grendal

Director, Head of Deal Strategy
KPMG Sweden
tomas.grendal@kpmg.se

Florian Bornhauser

Director, Global Strategy Group,
Deal Advisory
KPMG Switzerland
fbornhauser@kpmg.com

James Holley

Partner, ESG Transaction Services
KPMG UK
james.holley@kpmg.co.uk

Fadi Al-Shihabi

Partner, Deal Advisory,
Governance Risk & Compliance
KPMG United Arab Emirates
falshihabi@kpmg.com



その他の主な執筆協力者

Aida H. Kusuma (Senior Manager, KPMG Indonesia)

Anne Sofie Trolle (Senior Associate, KPMG Denmark)

Basil Gnos (Employee, KPMG Switzerland)

Carlos Jimenez Lazaro (Senior Manager, KPMG Spain)

Celia Tan (Associate Director, KPMG Australia)

Ciro Matamoros (Manager, KPMG Belgium)

Devang Bhandari (Partner, KPMG India)

Elisa Bosio (Senior Manager, KPMG Italy)

Elsa Stetinger (Manager, KPMG Germany)

Gulnaz Parveen (Manager, KPMG Netherlands)

Heidi Koljonen (Manager, KPMG Finland)

Jorge Solaun (Partner, KPMG Spain)

Johanna Hashagen (Assistant Manager, KPMG Austria)

Julian Pflieger (Consultant, KPMG Switzerland)

Katarzyna Wolczkiewicz (Associate Director, KPMG Poland)

増田 堅介 Kensuke Masuda (Senior Associate, KPMG Japan)

Kevin Horgan (Senior Manager, KPMG Canada)

Kirsty Le Pelley (Chief Operating Officer, KPMG Islands Group)

Lisa Ouyang (Consultant, KPMG China)

Luisa Pricken Brandao (Senior Consultant, KPMG Switzerland)

Mariam Qorbazada (Associate, KPMG Sweden)

Martin Lenke (Senior Manager, KPMG Switzerland)

Paul Jackson (Director, KPMG UK)

Stefania Ferrantelli (Senior Consultant, KPMG Italy)

犬飼 珠美 Tamami Inukai (Senior Manager, KPMG Japan)

Thomas Candela (Associate Director, KPMG Australia)

Verena Thiriet (Assistant Manager, KPMG Switzerland)

永田 祐介 Yusuke Nagata (Director, KPMG Japan)

お問合せ先

吉野 恭平

株式会社 KPMG FAS

執行役員 パートナー

kyohei.yoshino@jp.kpmg.com

永田 祐介

株式会社 KPMG FAS

ディレクター

yusuke.nagata@jp.kpmg.com

犬飼 珠美

株式会社 KPMG FAS

シニアマネージャー

tamami.inukai@jp.kpmg.com



本レポートは、KPMGインターナショナルが2024年7月に発行した「Global ESG due diligence⁺ study 2024」をKPMGインターナショナルの許可を得て翻訳したものです。英語原文との間で内容の齟齬がある場合には、英語原文が優先します。

本レポートで紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則及び利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは株式会社 KPMG FASまでお問い合わせください。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降における正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2024 Copyright owned by one or more of the KPMG International entities. KPMG International entities provide no services to clients. All rights reserved.

© 2024 KPMG FAS Co., Ltd., a company established under the Japan Companies Act and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

「KPMG」はグローバル組織、またはKPMG International Limited（「KPMGインターナショナル」）の1つ以上のメンバーファームを指し、それぞれが別個の法人です。KPMGインターナショナルは英国の保証有限責任会社（private English company limited by guarantee）で、クライアントに対してサービスを提供していません。KPMGの組織体制の詳細については、kpmg.com/governanceをご覧ください。

本レポートにおいて、「私たち」および「KPMG」はグローバル組織またはKPMG International Limited（「KPMGインターナショナル」）の1つ以上のメンバーファームを指し、それぞれが別個の法人です。

Designed by Evalueserve.

Publication name: Global ESG due diligence⁺ study 2024 | Publication number: 139460-G | Publication date: July 2024