

サステナビリティ経営への シフトとM&Aの関係 (2025年版)



目次

はじめに	3
調査方法	5
01 ESG関連M&Aの全体動向	6
02 脱炭素とM&A	9
脱炭素関連のM&Aの案件数動向	9
今後に向けて	13
03 サーキュラーエコノミーとM&A	14
サーキュラーエコノミー関連M&Aの案件動向	14
今後に向けて	17
04 M&Aにおいて今後重要となる視点	18
① 人的資本	18
② 人権	20
③ 欧州規則関連	24
④ 非財務情報開示の動向	26
⑤ ESGデューデリジェンス・環境デューデリジェンスの必要性	28

はじめに

本レポートは「サステナビリティ経営へのシフトとM&Aの関係」の2025年版である。2021年4月に初めてレポートを発刊してから4年が経過したが、この期間においては、かつてないほどにサステナビリティへの意識が高まり、ESG(Environmental:環境、Social:社会、Governance:ガバナンス)を考慮した投資の増加が見られている。2020年3月頃からの新型コロナウイルス感染症の世界的流行(パンデミック)による極めて不安定な状況の中で、人類が今まで築いてきた社会・経済システムの基礎が揺らぎ、企業が経営基盤の見直しを迫られたことが、このような動きに拍車をかけている。

日本企業のサステナビリティ経営の動向について、この1年間を振り返ると、日本国内ではサステナビリティ開示基準の公表が行われ、グローバルでは米国における第2次トランプ政権の発足と、欧州におけるサステナビリティ関連規制の簡素化の動きという3つのイベントが特に重要であったといえる。それぞれが日本企業のサステナビリティ経営に大きな影響を与えている。

日本におけるサステナビリティ開示基準は、財務会計基準機構の内部組織であるSSBJ(サステナビリティ基準委員会)により2025年3月に公表され、企業に対しサステナビリティ経営の実践を強く迫っている。上場企業のうち、時価総額3兆円以上の企業は2027年3月期から、時価総額1兆円以上の企業は2028年3月期から、当該開示基準の適用が義務化される予定である。当該開示基準は財務諸表と同様に連結ベースでの開示が要求されていることから、対象となる上場企業への影響だけでなく、対象となる上場企業がM&Aを実施した場合にも影響が想定される。例えば、対象となる上場会社がM&Aにより被買収企業を連結子会社化した場合、当該被買収会社も同様の義務を負うことになるため、M&Aを実施する前に非財務情報開示体制を調査する必要性が今後高まると考えられる(詳細は「4. M&Aにおいて今後重要となる視点 ④非財務情報開示の動向」参照)。

一方でグローバルの動きを見てみると、米国の第2次トランプ政権は2025年1月にパリ協定から離脱し、さらに前バイデン政権のESG・サステナビリティに関する多くの大統領令を撤回するなど脱炭素やDE&I(多様性、公平性、包括性)の促進政策の停止を打ち出している。また、欧州連合(以下「EU」)においても、EU諸国の競争力強化の方策を示した2024年9月のドラギ報告書を受け、サステナビリティ関連規制の簡素化を目的としたオムニバス法案が2025年2月に公表されている(詳細は「4. M&Aにおいて今後重要となる視点 ③欧州規則関連」参照)。本法案においては、特にEU企業の非財務情報に関連する報告等に係る負担の軽減を図るため、要件の緩和や開示内容に関する簡素化、開示時期の延期等が織り込まれている。これらは、企業のサステナビリティ経営の高度化に向けた動きに冷や水を浴びせるものだが、一方で今後の政局や経済状況の変化により揺り戻しも考えられ、グローバルに事業を展開する日本企業は随時、規制の動向を把握しながら法令適用に向けた準備をする必要がある。

また、欧州のBtoC領域のサステナビリティ先進企業においては、業績低迷を契機として、CEOの交代、不採算事業の再編、長期(サステナビリティを含む)よりも短期の成長戦略重視の動きが直近で見受けられる。アクティビストによるキャンペーン活動の増加が、これらの欧州企業に影響を与えている点にも注視すべきである。2024年のアクティビストのキャンペーン活動は、2019年と比較すると約20%増加し1,210件に達しており、そのうち約8割の975件がESG関連のキャンペーンとの調査結果もある(S&P Global「Investor Activism Activity Hits Record High in 2024」)。このESG関連のキャンペーンの多くはコーポレートガバナンス(G)に関するものであるが、社会(S)・環境(E)に関するキャンペーンも増加しており、特に社会(S)に関連するキャンペーンは2019年比で約16%増加している。このように、より広いステークホルダーへの対応が必要になってきていることから、財務と非財務への注力のバランスや、短期的な収益獲得と長期のサステナビリティ戦略実行のバランスを取るための高度な企業経営が求められている。

以上のような概況を踏まえ、本レポートではMergermarketによるデータを用い、テキストマイニングなどの手法により、日本企業のESG関連M&Aの近年の動向を分析・考察した。Mergermarketは日本企業が当事者である案件だけでなくグローバル案件のデータも入手可能であるため、グローバルの情報についても織り込みつつ全体の傾向を把握した。以下に本レポートにおける分析結果の概要を示す。

まず、過去5年間のデータを時系列で比較すると、グローバル案件におけるESG関連のM&A案件数は高い水準で推移しており、日本企業が当事者であるM&A案件数も増加傾向にある。これは、日本企業において、環境領域におけるM&Aが企業の持続的成長を支える中核的な戦略手段になったことの表れと考えられる。M&A案件の傾向として、1つ目に、脱炭素に関するM&Aの件数自体は一服したものの、今後はエネルギーを「つくる」から「貯める」「使う」へ移行することによる注力領域の変化が見て取れる。また、2つ目としてサーキュラーエコノミーの観点では、案件数は増加傾向にあるものの、国内市場におけるM&Aの動きは比較的弱い印象にある。サーキュラーエコノミーへの取り組みは個社単独では対応が難しい性質もあり、今後は特に業界全体あるいはバリューチェーン企業を巻き込んだ連携が進むものと考えられる。

また、レポートの後半では本年もM&Aにおいて今後重要となる視点を考察しており、2024年版と同様に「人的資本」「人権」「非財務情報開示」に加えて「欧州規則」に関するトピックも取り上げている。共通点として、各種の非財務情報の開示情報が充実することにより、企業間比較可能性が高まり、上述のとおり、財務だけでなく非財務の状況を踏まえたバランスの良い高度な企業経営が求められ、さらにM&Aの場面においても非財務情報に関する調査の充実が要求されている。そのため、最後の項目として、ESGデューデリジェンスおよび環境デューデリジェンスの詳細なプロセスの説明や目的別の調査・評価方法を紹介している。M&A手続きにおいて調査への組み込み事例が増加しているため、適切なM&Aを含むディール実行の際の参考になれば幸いである。

総じて、社会情勢としてESGの進展と揺り戻しが交錯する中で、M&Aにおいても脱炭素領域のように成熟化が進む領域やサーキュラーエコノミーのように今後の進展が見込まれる領域が見受けられており、サステナビリティの新時代を迎える興味深いタイミングと言えるだろう。また、企業経営においても、今までは許容されていた百花繚乱な経営戦略ではなく、財務と非財務のバランスを取りながら、一定の領域にフォーカスした経営へのシフトが進むものと考えられる。



調査方法

今回の調査では、Mergermarketに収録されている、2021年1月から2024年12月までの4年間に公表された、日本企業(外国企業の日本法人・日本企業が資本参加している外国企業を含む)が当事者であるM&A案件および外国企業同士のM&A案件約60,000件を対象として、テキストマイニングや事例の抽出による分析を行った。

Mergermarketに案件として収録されるM&Aは、既存の経営資源の活用を目的に企業や事業の経営権が移動するものが対象となり、経営参画につながる株式取得も含まれている。なお、資産・負債の移転を伴わない単なる業務提携は含まれていない。

業種分類および、国内企業同士のM&A(IN-IN)／国内企業による海外企業のM&A(IN-OUT)／海外企業による国内企業のM&A(OUT-IN)／外国企業日本法人もしくは日本企業が資本参加している外国企業が当事者となるM&A・日本企業が資本参加している外国企業の株式の他の外国企業への売却(外国企業)／外国企業同士のM&A(OUT-OUT)の分類は、Mergermarketに収録の内容に基づいている(IN-IN、IN-OUT、OUT-INの3区分を「日本企業が当事者」とし、OUT-OUTを「外国企業が当事者」「日本企業が当事者ではない」としている)。

テキストマイニング分析においては、Mergermarketより抽出したM&A案件の抄録(当事者の属性、スキーム、M&Aの目的などをまとめた、Mergermarketによる案件の要約文)のテキストデータに形態素解析等の自然言語処理技術を適用し、出現単語・出現キーフレーズについて傾向を分析している。自然言語処理においてはPwCのプロフェッショナルの知見が反映されたサステナビリティ関連用語を用いている。なお、データの文章の形式や段落の取り方、形態素解析に用いた辞書に依存して、文章の一部が不自然な形で解析されてしまうことなどが起こり得るが、本調査への影響が軽微なものについては追加的な処理は省略した。

ESG関連M&Aの全体動向

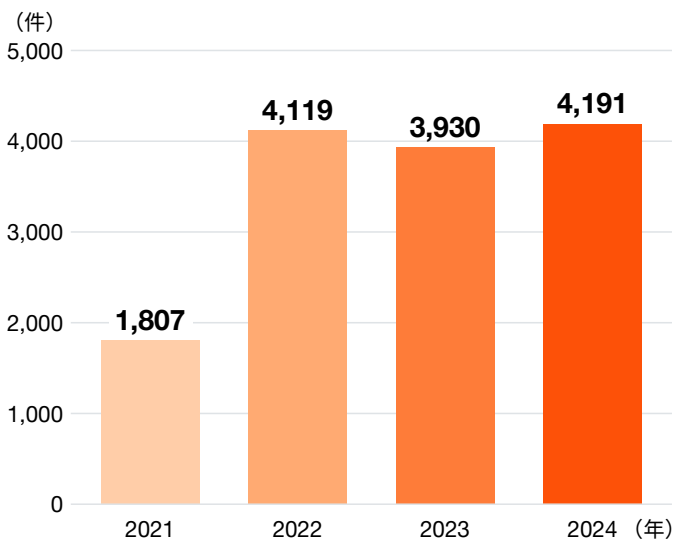
近年、サステナビリティを意識した経営の必要性が高まる中、日本企業においてもその潮流を受けた戦略的な動きが顕著になっている。特に注目されるのが、M&Aを通じてサステナビリティ課題に対応しようとする取り組みである。

図表1のとおり、日本企業が当事者となったM&A件数は、2021年の1,807件から2022年には4,119件へと急増した。その後も2023年に3,930件、2024年には4,191件と高水準を維持している。

中でも注目すべきは、ESG投資に関連するM&Aの増加である(図表2)。2021年には539件だったESG関連M&Aは、2022年には667件と急増し、その後も2023年には690件、2024年には724件と増加傾向にある。日本企業がサステナビリティ課題への対応を一過性のCSR活動ではなく、持続的な成長戦略の一環として位置付けており、その実現手段としてM&Aを活用していることがうかがえる。

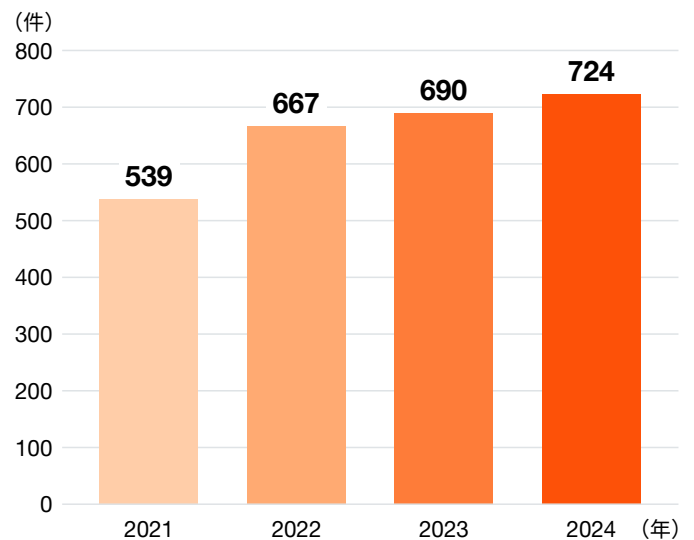
具体的な動きとしては、再生可能エネルギーや循環型技術に強みを持つ企業の買収、脱炭素技術を保有するスタートアップとの資本提携、バリューチェーンの静脈における廃棄物処理事業者同士の統合等が挙げられる。これらのM&Aは単なるESGスコアの改善を目的としたものではなく、事業ポートフォリオの再編や新たな競争力の獲得を狙った戦略的なものであることが特徴的である。

図表1：M&A案件合計推移(日本企業が当事者)



出所：PwC作成

図表2：ESG関連M&A件数推移(日本企業が当事者)



出所：PwC作成

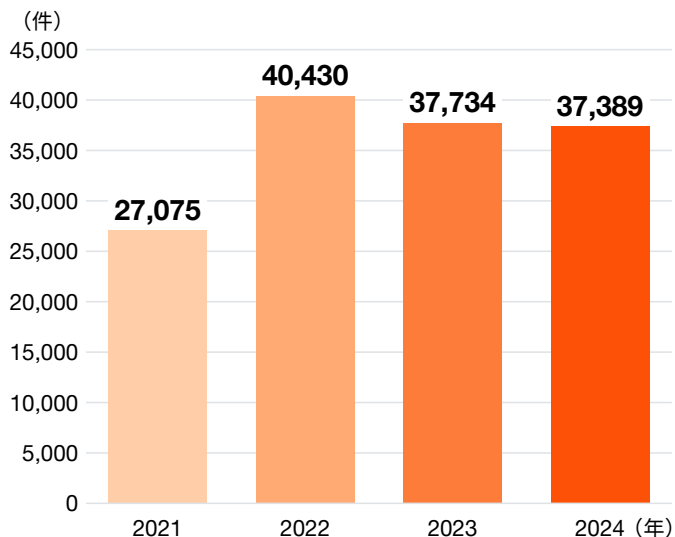
また、図表3のとおり、外国企業が当事者となるM&A件数は、2021年の27,075件から2022年には40,430件へと大きく増加した。その後、2023年には37,734件、2024年には37,389件とやや減少傾向にあるものの、依然として高水準を維持している。同様に、図表4が示すように、外国企業が当事者であるESG関連M&A件数は、2021年の11,561件から2022年には15,533件と大きく増加した。その後、2023年には13,903件、2024年には13,859件とわずかに減少したが、ESG関連M&A件数はM&A件数全体の37%の割合を占めており、日本企業が当事者であるM&A件数全体に占める割合(17%)と比較しても高い水準である。これらの動向から、欧米を中心とする外国企業においても、気候変動対応やサーキュラーエコノミーへの移行といったサステナビリティテーマを競争力の源泉として捉え、M&Aを通じて積極的な戦略展開を図っていることがうかがえる。

近年、企業の環境対応が本格化する中で、脱炭素やサーキュラーエコノミーといったテーマに関連するM&Aが着実に進展している。環境領域におけるM&Aは、一過性の対応ではなく、企業の持続的成長を支える中核的な戦略手段へと進化しており、ESGを取り巻く世界的な潮流とも一致している。

脱炭素関連のM&Aの件数(日本企業が当事者)は、2021年以降、年間200件前後と比較的安定した件数になっているが、これは企業において脱炭素が「取り組むべき課題」として定着した結果、M&Aの件数が安定的な水準に移行したことを示している。

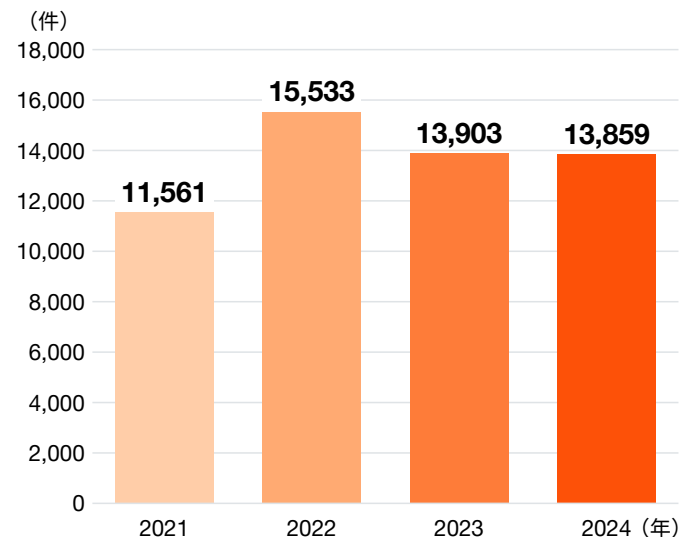
また、脱炭素M&Aの内容にも変化が見られる。従来は再生可能エネルギーなど「エネルギーをつくる」領域への投資が中心だったが、近年では蓄電池やエネルギーマネジメント技術など「エネルギーを貯める」「エネルギーを使う」領域への関心が高まっており、M&Aの対象もより多様化している。

図表3：M&A件数合計推移(外国企業が当事者)



出所：PwC作成

図表4：ESG関連M&A件数推移(外国企業が当事者)



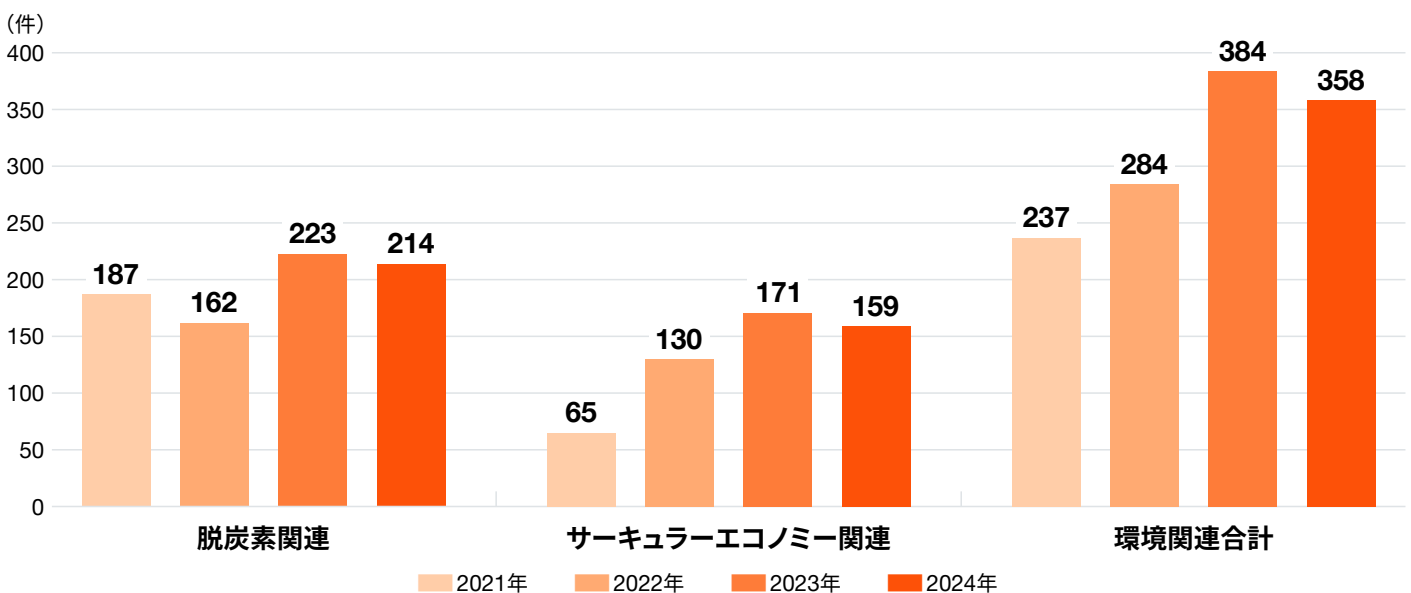
出所：PwC作成

一方、サーキュラーエコノミーに関連するM&A(日本企業が当事者)は、2021年の65件から2023年には171件へと大幅に増加。2024年は微減するも、159件と引き続き高水準であり、脱炭素関連のM&Aに比べて近年伸長が見られる分野である。これは、国内外における再資源化を推進する法律や制度の整備が進んでいることが背景にあり、リサイクル技術や廃棄物管理、再資源化に強みを持つ企業の買収を通じ、企業が循環型ビジネスモデルの構築を急いでいることを示している。

これらを含めた環境関連M&A全体(日本企業が当事者)では、2021年の237件から2023年には384件へと拡大し、2024年も358件と高水準を維持している。企業は環境対応を単なるCSR活動ではなく、事業戦略の一環として位置付け、M&Aを通じてその実効性と競争力を高めようとしている(図表5)。

このように、ESGやSDGsといったキーワードが投資家・企業・市場の間で急速に普及し、その概念が一定程度社会に定着する一方で、現在はSDGsウォッシュに対する批判や反ESGの動きといった揺り戻しも顕在化してきている。企業にとって、ESGやSDGsを単なるマーケティングツールとして活用できた時期は終わりを迎え、今やその取り組みの「実効性」や「質」が厳しく問われる段階に差し掛かっている。次節以降では、私たちが重要と考える観点に基づき、M&Aを通じた企業の取り組みやその構造的な傾向について詳しく記述していきたい。

図表5：環境関連キーワードを含むM&A件数推移(日本企業が当事者)



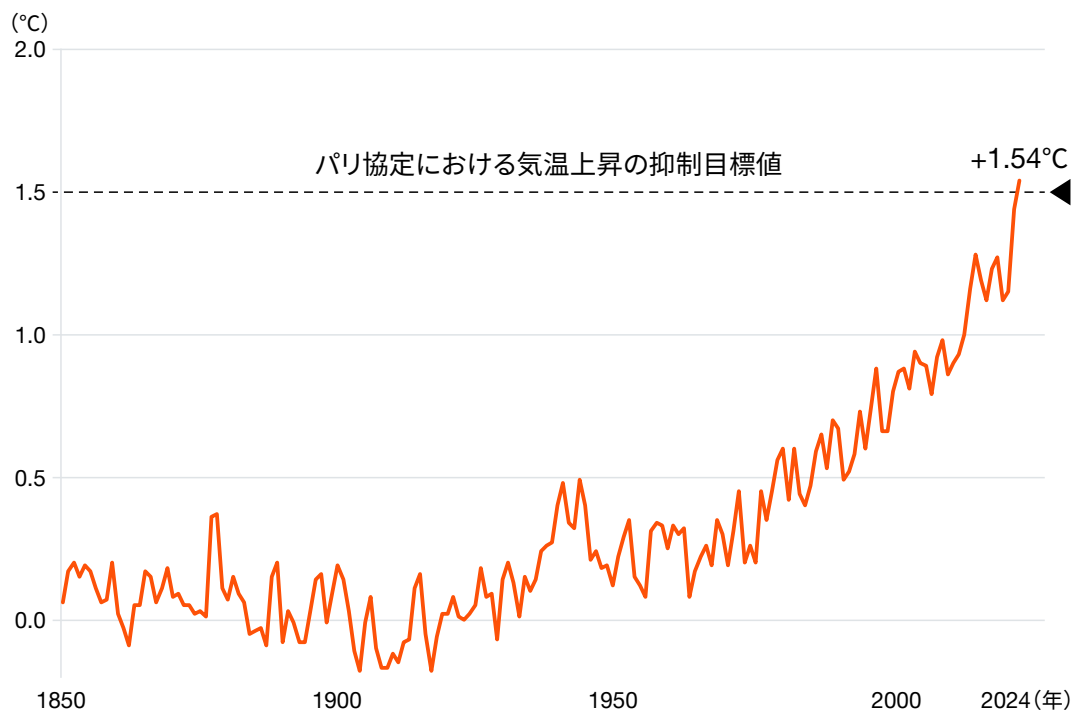
出所：PwC作成

脱炭素とM&A

脱炭素関連のM&Aの案件数動向

2024年の世界平均気温は、産業革命以前と比べて+1.54℃高かった。(図表6)。気候変動対策の国際枠組みである「パリ協定」で掲げられた気温上昇幅抑制目標の+1.5℃を単年で初めて超えた年となり、文字どおり史上最も暑い年となった。欧州ではポルトガルやフランスで気温45℃前後を記録しており、ますます地球温暖化の深刻度は増している。このような状況を踏まえれば、脱炭素は引き続き急務であり、脱炭素に向けた潮流は不可逆的である。

図表6：世界の年平均気温上昇幅

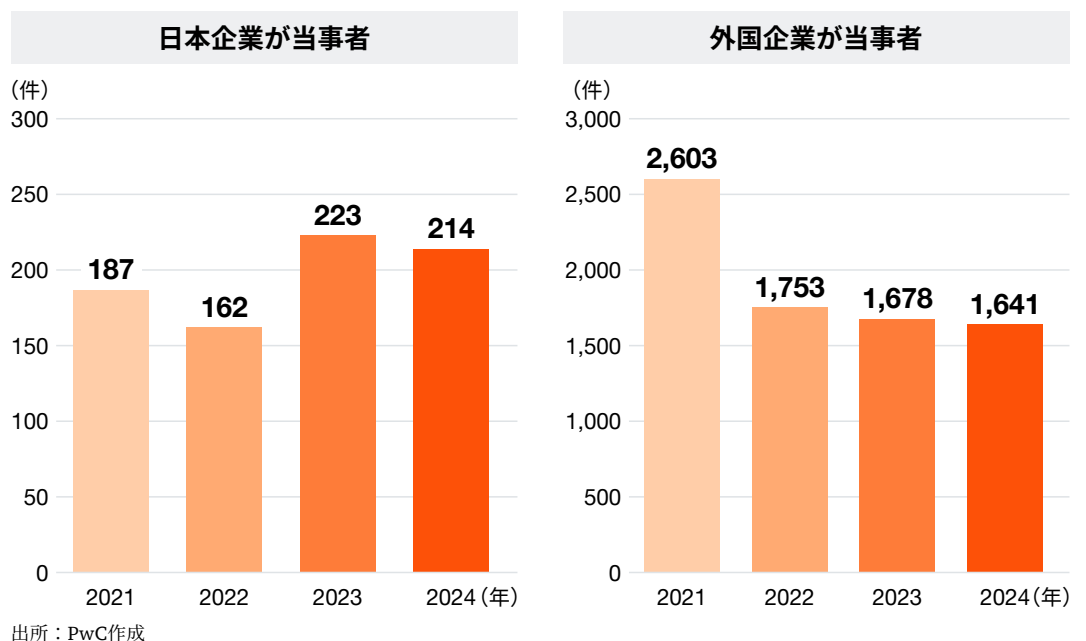


出所：National Oceanic and Atmospheric Administration, Global Temperature をもとにPwC作成

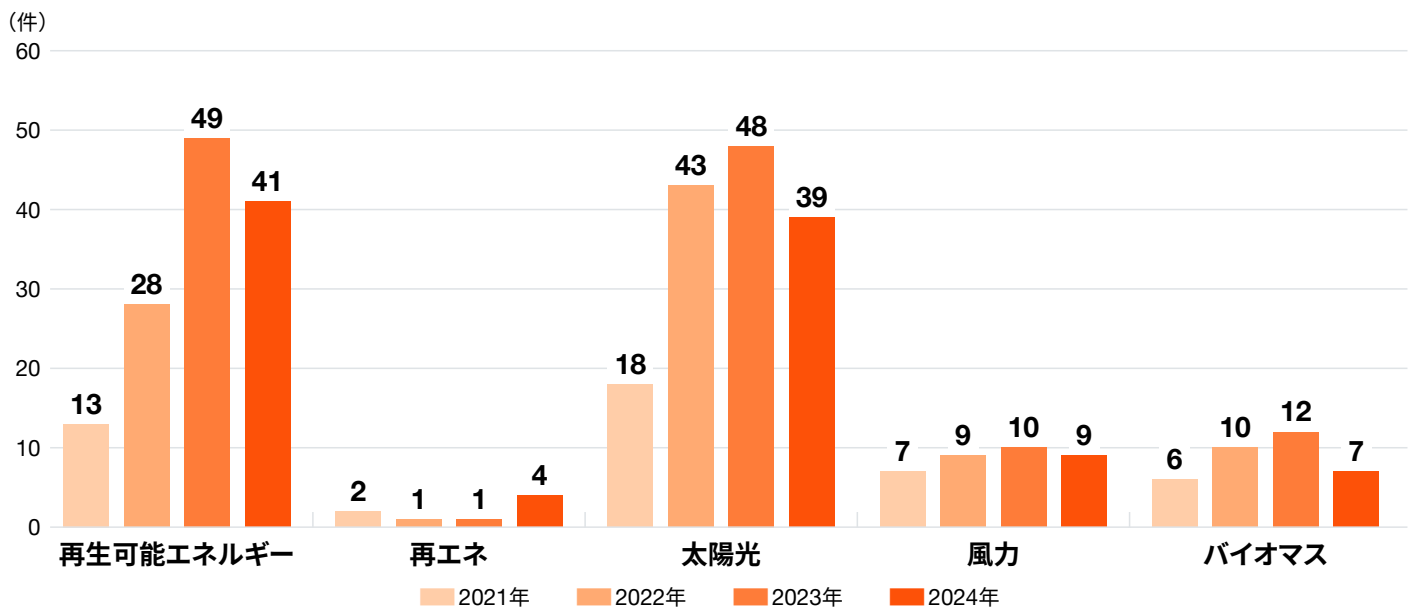
一方、政治的には、脱炭素からの揺り戻しともとれる動きが出てきている。第2次トランプ政権による脱炭素関連政策の見直しや、EUにおけるオムニバス法案の動き、また日本においてもサステナビリティ開示規制の実質的緩和案の浮上など、これまでの原理主義的方針から、より現実的な舵取りへの変化が見て取れる。

そのような情勢の中、脱炭素に関連するM&Aは一服した感がある。図表7によれば、脱炭素関連のM&A件数は2023年から2024年にかけて微減している。キーワード別に見ても、再生可能エネルギー、太陽光、風力、バイオマスなど、いずれも横ばいまたは減少に転じている(図表8)。

図表7：脱炭素関連のM&A件数



図表8：脱炭素キーワード別M&A件数推移(日本企業が当事者)

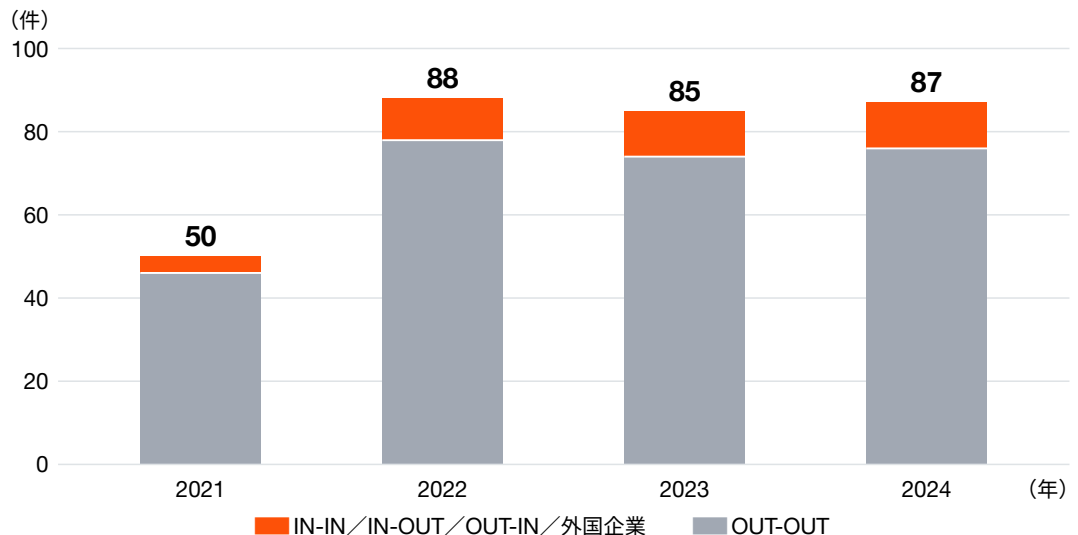


この動向はエネルギー供給プレーヤーが定まりつつあることを示しているように見受けられる。エネルギー生成に関するM&Aは一段落し、生成されたエネルギーを貯める・使う視点からのM&A・事業投資段階へと移行しつつあるのではないだろうか。その意味で、再生可能エネルギーを有効に活用するためのオペレーション構築に向けた事業投資が加速していく可能性を期待できよう。

グリーン水素実現における難しさ

再生可能エネルギー由来の水素であるグリーン水素活用にはM&A件数の減少は見られない(図表9)が、大型案件の挫折などにより一定のトーンダウンが見られる。水素は、短周期用途として優れる蓄電池と比較すると、長期貯蔵性に優れるという利点がある。ただし生産設備や海上運搬における費用が高く、現時点では経済性が成立していない状況である。グリーン水素に関する国家的プロジェクトからコスト高を理由とした民間企業撤退の動きが見られ、当該プロジェクト自体が頓挫した例が見られる。また、Hard to Abate産業とされる鉄鋼業ではグリーン水素を活用した「グリーン鉄」製造に向けた動きが近年見られたが、欧州大手企業が水素コスト高などを理由に水素プラントの設備導入を中止した。

図表9：水素に関連するM&A件数推移(国内当事者・外国企業当事者合計)



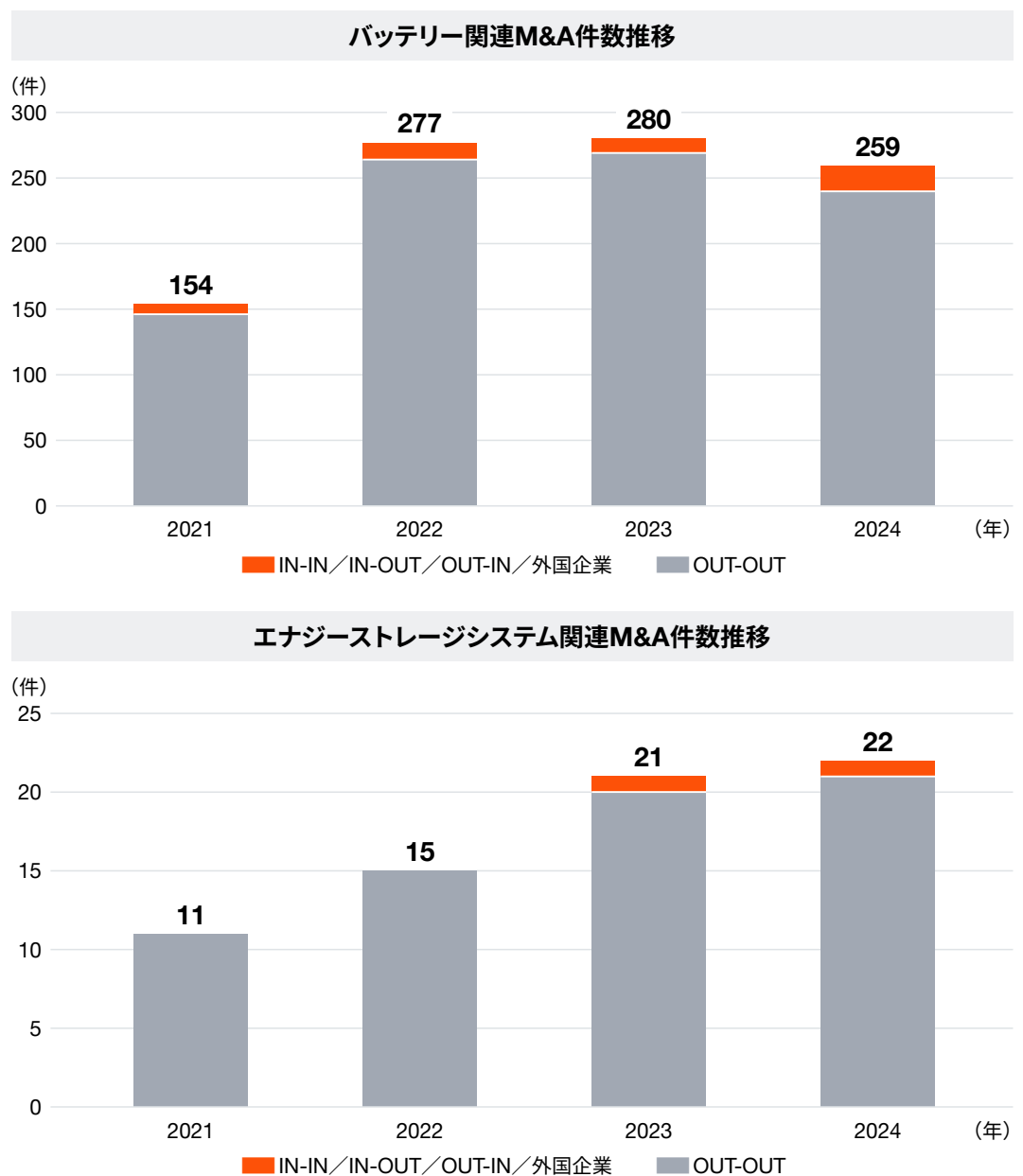
なお、再生可能エネルギー生成方法のひとつである洋上風力においても、事業成立における困難さが見られ、欧州大手企業が洋上風力の分野で巨額の減損を計上した。

このように、本格的な脱炭素社会に向けては、まだまだ暗中模索の状況が残されていることは否めない。

「つくる」から「貯める」「使う」へ

再生可能エネルギー関連のM&Aには一服感が見られる一方で、蓄電池やエナジーストレージシステムといった、再生可能エネルギーの貯留や使用に関連するM&Aは増加傾向にある(図表10)。EV(電気自動車)や、供給家における系統用蓄電池への利用による再生可能エネルギーの蓄電を見据えた需要など、引き続き高い注目が寄せられているのではないだろうか。

図表10：蓄電池に関連するM&A件数推移(国内企業当事者・外国企業当事者合計)



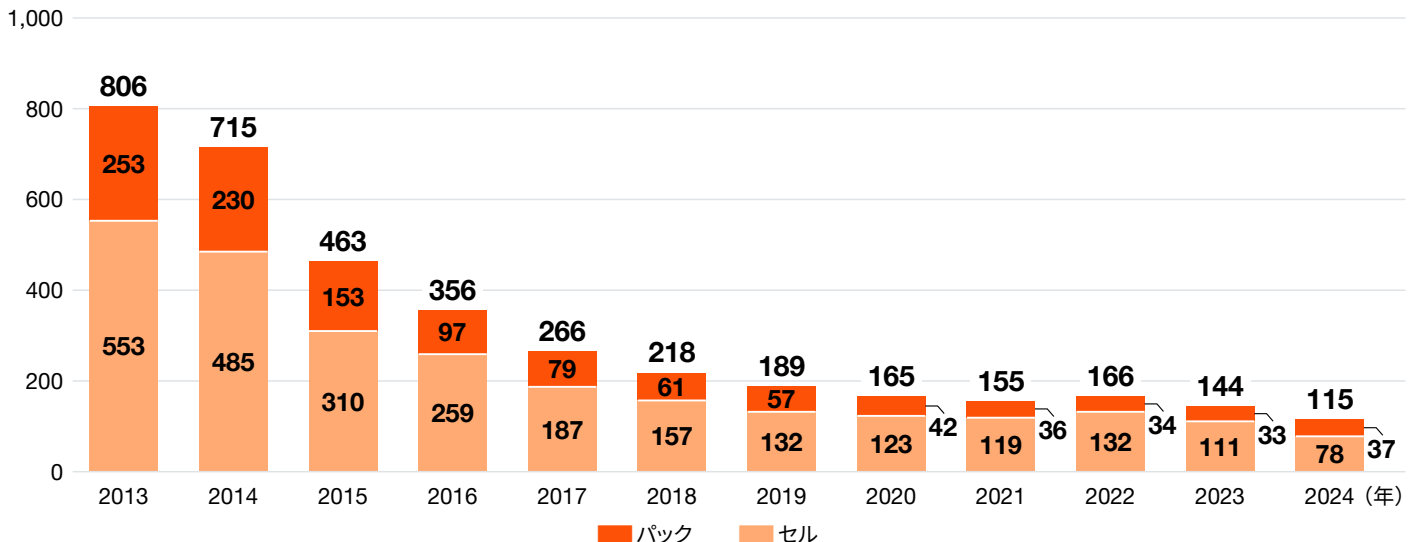
出所：PwC作成

蓄電池分野においては、近年中国の躍進が目覚ましい点に留意したい。バッテリー価格は急速に落ち込んでいる(図表11)が、これを牽引するのが中国とされる。中でも安価なLFP(リン酸鉄リチウムイオン電池)は中国企業の寡占状態にある。

自動車業界においてはバッテリーのパック価格が100米ドル/kWhを下回るとICE(内燃機関車)とEVの価格均衡が起こると言われているが、BloombergNEFによれば中国でのバッテリーパック価格は2024年時点で94米ドル/kWhとされる。また、IEAによれば、既に中国では小型車のEV価格がICEを下回っていることも指摘されている。

図表11：リチウムイオンバッテリー出来高加重平均価格推移

(2024年 実質米ドル)



注：過去調査価格は、2024年の実質ドル表示。加重平均調査値には、乗用車、バス、商業用自動車、定置用蓄電池システムの343のデータポイントが含まれる
出所：BloombergNEFをもとにPwC作成

今後に向けて

地球温暖化はますます深刻さを増しており、脱炭素への取り組みはより重要度を増している。ただしこれまで述べてきたように、一部の脱炭素手法は事業性の成立に困難を抱えているのも事実である。

今後は、再生可能エネルギーを生成するだけでなく、生成されたエネルギーを貯留・貯蔵し、効率的に使用することへと論点が移行していくと見られる。事業面から見れば、いかにコスト競争力のあるオペレーションを構築するか、あるいは「グリーン」であることの価値を踏まえた価格設定や最終消費者への価値訴求を製品戦略に織り込んでいくか、といった事業バリューチェーンの構築・強化が必要である。既存バリューチェーンを改善していくだけでは脱炭素と事業性の両立は困難であり、大胆な変革の手段としてM&A・事業出資といった手法が求められる。

サーキュラーエコノミーとM&A

サーキュラーエコノミー関連M&Aの案件動向

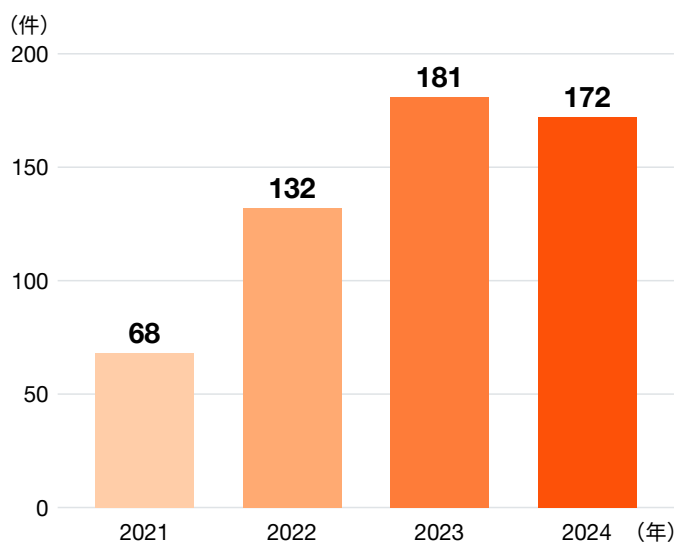
サーキュラーエコノミーへの移行は、地球規模での環境および社会的課題の解決を推進し、資源の効率的利用を通じて新たな価値創造を促進するための重要なフレームワークの一つである。

経済産業省は2023年に「成長志向型の資源自律経済戦略」を発表し、国内の資源循環システムの自律化や国際競争力の向上を目指す計画を示した。この戦略は、産官学の連携を通じた技術革新と動脈・静脈企業の連携の加速に向けた制度整備を重視している。また、自動車・バッテリー、電気電子製品、プラスチック等の再資源化に向けた取り組みや、長寿命化に向けた技術開発も進められており、今後10年間で官民合わせて2兆円を超える投資が実施される予定である。

こうした中、企業は資源制約による調達リスクへの対応や温室効果ガス(GHG)排出量削減(特にScope3)における貢献を見据え、サーキュラーエコノミー移行を目指した取り組みを進めており、サーキュラーエコノミーを企図したM&Aが積極的に活用されている。

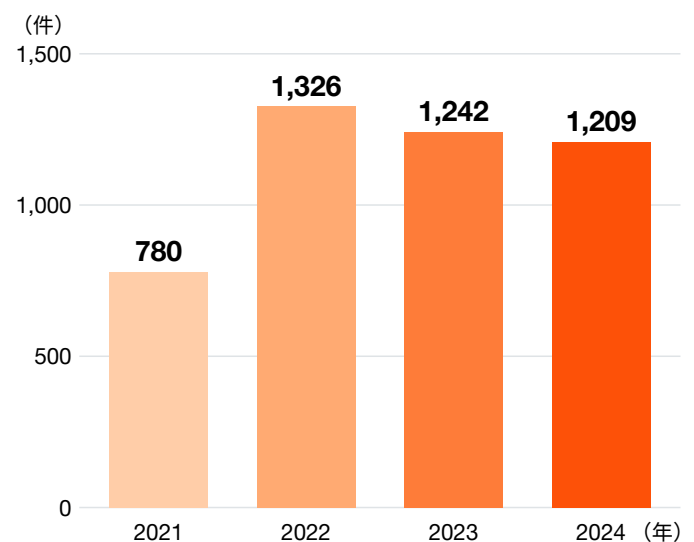
図表12のとおり、日本企業が当事者となるM&A件数は、2021年から2023年にかけて約3倍程度に大きく増加した。その後、2024年には微減しているが、依然として高水準を維持している。同様に図表13のとおり、外国企業が当事者となるM&A件数も、2021年から2022年にかけて大きく増加。その後は減少傾向ではあるものの、高水準を維持している。

図表12：サーキュラーエコノミー関連のM&A件数推移
(日本企業が当事者)



出所：PwC作成

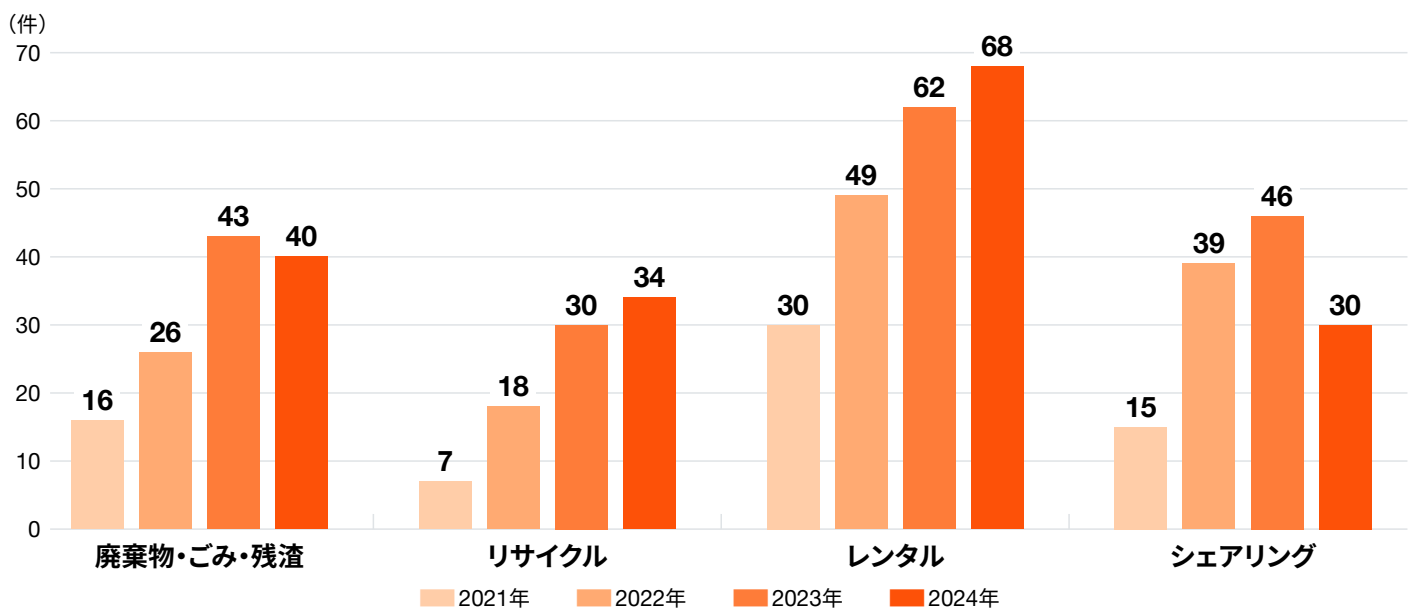
図表13：サーキュラーエコノミー関連のM&A件数推移
(外国企業が当事者)



出所：PwC作成

また、関連キーワード別に見ると図表14のように、「リサイクル」「レンタル」をキーワードに含むM&A案件は引き続き増加傾向にある。一方、「廃棄物・ごみ・残渣」「シェアリング」に関連する案件は、直近ではやや減少傾向にあるものの、依然として件数は多く、注目すべき領域である。

図表14：サーキュラーエコノミー関連キーワード別M&A件数推移(日本企業が当事者)



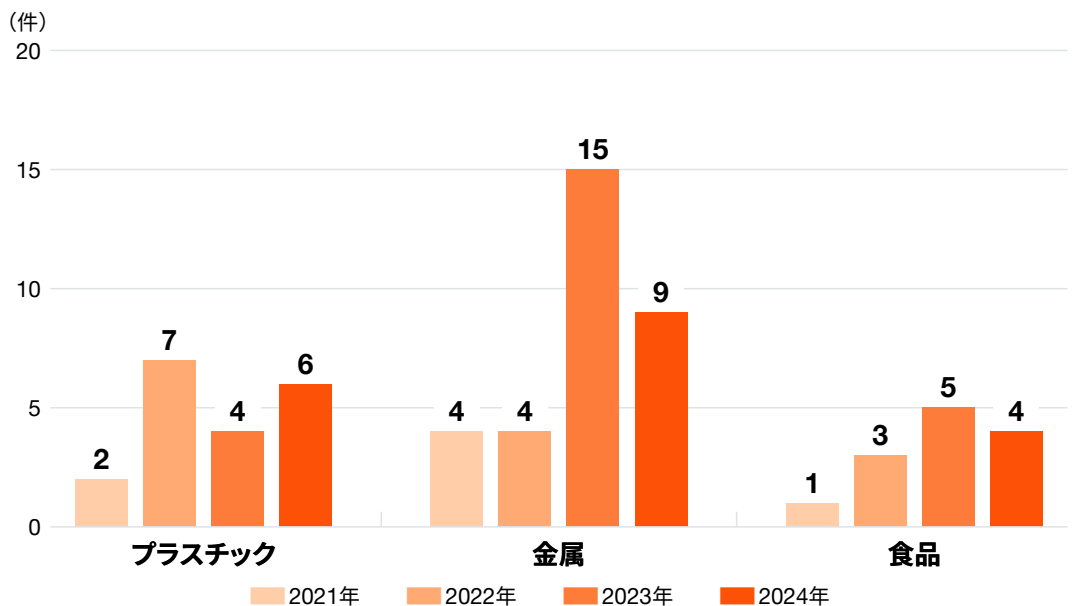
出所：PwC作成



これらのサーキュラーエコノミー関連のM&Aのうち、対象とするマテリアルが明確となっているM&A案件を見ると、金属やプラスチック、食品が挙げられる事例が比較的多い(図表15)。なお、特に直近で件数が急増している金属に着目すると、丸紅による英国でリチウムイオン電池のリサイクル事業を手掛けるAltilium Metals Ltdや三菱マテリアルによる英国での電子機器スクラップのリサイクルを手掛けるExurban Ltdの買収など、国内商社や資源系の企業が海外市場での先端技術や新規事業を統合し、買収する動きが足元では比較的前進的である。

他方、国内市場としては、サーキュラーエコノミー推進に関するM&Aの動きは比較的前進的でない。この一因としては、欧州や北米の諸外国に比べて、廃棄物の収集、中間処理・リサイクル、処理処分の実施主体となるプレイヤー(リサイクラー)が小規模分散化しており、本領域でM&Aを積極的に実施している商社や資源大手企業、グローバル投資ファンドなどにとってはやや魅力に欠けることが影響している(環境省によると、廃棄物処理業の許可を有している企業は約115,172社¹で、そのうち売上上位10社のシェアは1.5%²)。これは、許認可の取得・届出先が自治体(都道府県や市区町村)単位で必要であり、自治体をまたいだ廃棄物の収集・運搬に制約が生じていたことが起因している。しかし、従来自治体単位で分散されていたリサイクラー各社の統合がサーキュラーエコノミー市場の拡大を見据えて、大手企業を中心として徐々に進み始めている。

図表15：サーキュラーエコノミー関連キーワードを含む、対象となる主要マテリアル別のM&A件数推移(日本企業が当事者)



1 産業廃棄物処理事業振興財団 産廃情報ネット(2024年7月末時点)

2 廃棄物・リサイクル業界の国内上場会社10社の直近期(2023年度または2024年度)の売上実績を国内の市場規模を加味して算出。なお、国内の市場規模は「環境省(2025年)環境産業の市場規模・雇用規模等に関する報告書」を参照

今後に向けて

サステナビリティに関する世界情勢は日々揺れているものの、各社のつくる責任(拡大生産者責任[Extended Producer Responsibility:EPR])³は徐々に増しており、各製造業等のサプライチェーンにおけるサーキュラーエコノミーの影響力は今後も高まる見込みである。

特に、自動車業界では、2026年4月頃に導入が予定されている自動車の解体・破碎事業者を対象にした資源回収インセンティブ制度をきっかけに、サーキュラーエコノミーが推進するものと考えられる。この制度は自動車製造業者(OEM等)が解体・破碎業者に対し、樹脂・ガラスの回収量に応じたインセンティブを支払うことで回収・再資源化を促進するものであり、静脈サプライチェーンの強化につながる動きと見られている。なお、これらの動きの背景としては、欧州のELV(End-of-Life Vehicle)規則が改正されたことによる影響が見受けられる。ELV規則の改正により、自動車OEMに対する拡大生産者責任が一層強化されることが見込まれており、再生材の利用義務化が進むと想定される。自動車OEMがサプライヤーに課す調達基準にも変化が生じると考えられる。サプライチェーン全体における材料の選択や供給方針が厳格化される可能性があり、部品サプライヤーの製品付加価値が低下する懸念も出ている。この状況に対するサプライヤーの生き残り戦略として、再生材の活用が鍵となり、サステナブルな製品開発や効率的な資源利用を通じて競争力強化を図ることが求められる。

例えば、ある海外大手自動車OEMは、静脈産業の企業と協力して水平リサイクルを目的としたJVの立ち上げに動いている。同社は、使用済み製品の回収と再資源化機能の内製化を通じて、水平リサイクルした部品や材料を自動車製造のバリューチェーンに戻す取り組みを進めている。この取り組みは、再生材調達の際に発生する可能性のある価格変動や供給の不安定さに対するリスク管理にもなるため、再生材の安定的な確保や再生材の調達競争の回避が可能となる。同社は、JV戦略を通じて資源回収の効率化と価格安定性を追求し、収集した資源を利用することでサステナブルな事業拡大を狙っている。水平リサイクルの技術を用いることは、環境負荷の軽減と持続可能な経済活動を推進する具体的な手段となっており、競争優位を確立するための重要な要素である。

また、ELV規制の改正により、自動車OEM各社がサプライヤーに課す調達基準への影響も想定される。サプライチェーン全体における材料の選択や供給方針が厳格化される動きも見られ、部品サプライヤーの製品付加価値が低下する懸念も出ている。この状況に対するサプライヤーの生き残り戦略として、再生材の活用が差別化の鍵となり、サステナブルな製品開発や効率的な資源利用を通じて競争力強化を図ることが求められる。

サーキュラーエコノミーは、バリューチェーン全体の変革を必要とする複雑な取り組みであり、一社単独での達成は容易ではない。異なるバリューチェーンや幅広い業界のプレーヤーが連携し、新たな価値創造の可能性を追求することで、サーキュラーエコノミーの実現に向けた動きがますます加速することが期待される。

3 廃棄物は排出者に処理責任があるが、その処理責任(費用など)を製造業者などの生産者にて負担すること。なお、2000年代に制定された循環型社会形成推進基本法・資源有効利用促進法および各種個別リサイクル法や2025年2月に施行された「再資源化事業等高度化法」は、再生材の量と質の確保のために、再生資源化事業者においては広域的な収集と再資源化を可能とするなど、国内でも徐々に進んでいる。

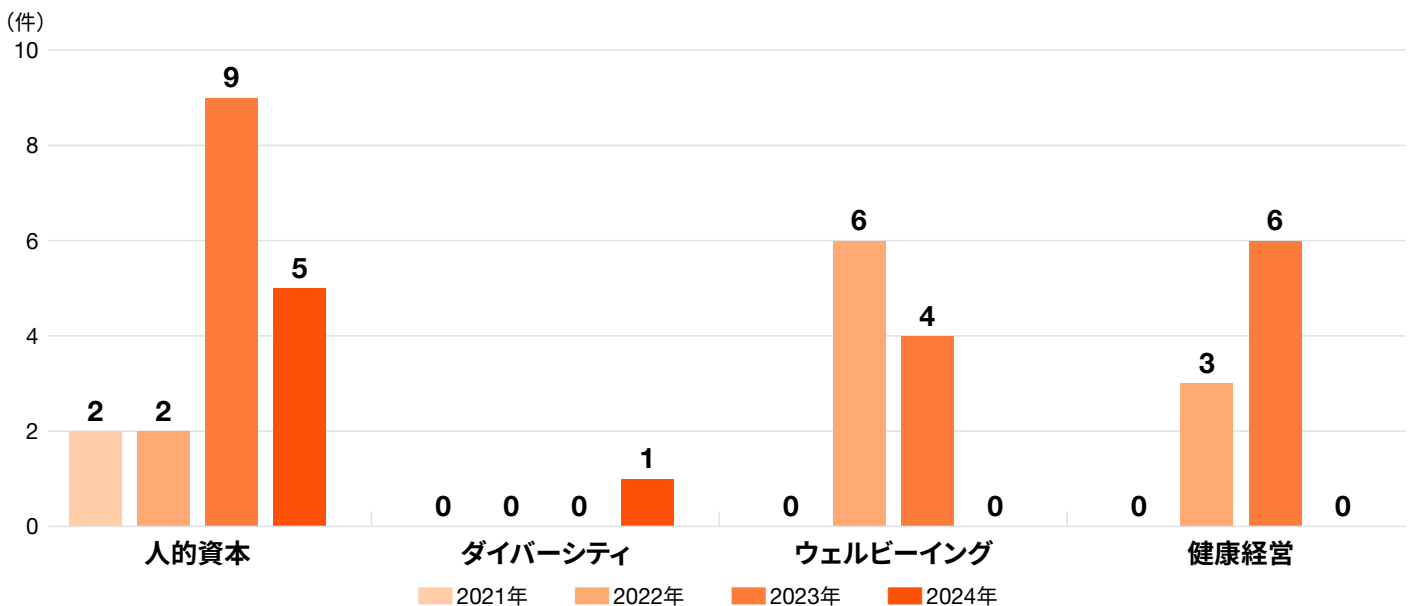
M&Aにおいて今後重要となる視点

① 人的資本

人的資本経営とは、人材を企業の価値を創造する「資本」と捉え、その価値を最大化することで企業の中長期的な価値向上や持続的成長へとつなげていく経営手法を指す。サステナビリティ経営の観点からも、人的資本に対しての戦略的な投資が重要な要素であるという認識が広まってきている。

図表16に、人的資本関連のキーワードを含むM&A件数の推移を示す。該当件数自体は多くないが、その内訳を見ると2つの傾向が見て取れる。

図表16：人的資本関連キーワード別M&A件数推移(日本企業が当事者)



1つ目は、人事系コンサルティングや人事関連のシステム・サービス開発などを行う企業の買収である。こうした買収は、人事領域のDXや人的資本経営の推進に関する企業の取り組みを外部から支援するという立場からのM&Aである。

2つ目は、日系事業会社による、外国人採用のデジタルプラットフォームを構築・運営する企業への出資・資本提携である。この取り組みは、日本国内における労働力不足に対応しつつ、人的資本経営の一環として企業が外部の専門的な知見や技術を活用し、社会全体の人材流動性や多様性の向上を支援する姿勢を示すものである。

このように、人的資本をテーマとしたM&A案件は、直近で散見されるようになってきている。そのような状況化で、ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)は、次期テーマとして「人的資本」と「自然資本」を選定し、これらに関する開示基準の策定に向けた検討を進めている。2025年4月には、その第一段階の分析結果が公表された。この報告では、人的資本および自然資本に関する現状の開示は企業間でばらつきがあり、情報の網羅性や一貫性に欠けていると指摘された。特に、投資家が意思決定に活用できるような具体的かつ比較可能な情報が不足していることが明らかとなり、開示の質的向上が求められている。

ISSBは今後、これらの課題を踏まえ、国際的に整合性のある開示基準の策定を進めることで、企業の透明性向上と投資家との建設的な対話の促進を目指している。

国内でも開示基準の強化が進んでいる。日本においては、2023年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正された。これにより、「女性管理職比率」「男性育休取得率」「男女間賃金差異」などの指標が義務化され、企業は有価証券報告書や統合報告書を通じて情報開示することが求められるようになっている。

また、2025年7月に、金融庁は上場企業の有価証券報告書に従業員給与の増減率の記載を義務付ける方針を決定した。物価高に対応した賃上げや賞与の動向が投資判断に影響するためであり、企業の持続的な成長の鍵となる人材への投資を促す狙いがある。

さらに、単なる義務的な開示にとどまらず、開示された内容をもとに投資家と対話を行い、人材戦略・人事施策の見直し、開示内容のアップデートに取り組む企業も増えている。

例えばセイコーエプソンは、投資家との対話において、強化領域への重点的な人材配置に対応するKPIに関する質問を受けた他、長期ビジョンに基づいた人材戦略の開示、DXに関する情報の充実などを求められた。これを受けて、人的資本開示では経営戦略に沿った人材戦略の策定とその実行状況の明示が重要であると再認識し、今後は自社の特徴を踏まえつつ、施策とKPIを連動させて成果を具体的に示す方針を検討しているという。

人的資本経営においては、人材は利益や価値を生み出す存在とされている。多様性を尊重し、個性を活かすための投資は企業にとって重要であり、こうした取り組みは企業価値の向上につながり、最終的に利益として企業に返ってくる。

また、人的資本に関する国際的および国内の開示基準が定められ、M&A後のPMI(ポスト・マージャー・インテグレーション)のプロセスにおいても開示の役割が増している。それに伴い、対象会社の開示体制についてのデューデリジェンス(DD)もますます求められるようになってきている。

こうした人的資本経営の浸透と可視化を進めることは、日本企業の持続的な発展と企業価値の中長期的な創造に資することであり、さらなる投資やM&Aの呼び水になることが期待されている。

② 人権

企業のM&A活動において、人権に関する側面は直接的な推進力にはなり得ないものの、企業活動全体におけるその重要性は増しており、無視できない要素となっている。2022年9月に日本政府が発表した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」をはじめとして、世界中で人権に対する取り組みが強化されており、こうした動きは、企業が社会的に責任のある事業運営を行う必要性を示唆している。

日本では、企業の人権対応が大きな転換期を迎えていると言える。あるエンターテインメント会社では、深刻な人権侵害が報道され、役員の退任を余儀なくされたケースもある。人権問題への対応が不十分であれば、企業のガバナンスと存続に重大な影響を及ぼすことが強調されている。

CHRB(Corporate Human Rights Benchmark)やKnowTheChainなど人権関連の評価機関による評価によると、グローバルな視点で見た日本企業の人権への取り組みは十分な水準には達していない。人権に対する取り組みは、企業の評価(特に投資家からの評判)と国際競争力を向上させる鍵となるため、透明性を高め、より実効性のある取り組みを推進することが求められる。

欧州では、近年、人権に関するデューデリジェンスの実施や取り組みの開示を求めるコーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令(CSDDD)、バッテリー規則、森林破壊防止規則、企業サステナビリティ報告指令(CSRD)といった規制が相次いで成立してきたが、欧州企業の競争力強化の観点から対応負荷の軽減を図るものとして、2025年2月に各規制を簡素化するオムニバス案が公表された。この中でもCSDDD、CSRD、バッテリー規則に基づくデューデリジェンスの適用開始の延期に関する修正は既に成立している。特に包括的な人権・環境リスクに関するデューデリジェンス義務を課しているCSDDDについては、対象企業の範囲に変更はないものの、リスク評価対象が原則として直接サプライヤーまでに変更、デューデリジェンスの頻度が1年から5年に変更されるなどの緩和が行われた。もっとも、延期や簡素化の動きはある一方で、規制内容の大枠に変更はなく、引き続き、企業は人権に対する取り組みを続ける必要がある。

このようなグローバルの状況に鑑み、M&Aのプロセスにおいても、人権デューデリジェンス(人権DD)の重要性はますます高まっている。企業は人権DDを通じて、対象企業の人権問題を評価し、潜在的なリスクを管理することが求められている。2011年に採択された国連「ビジネスと人権に関する指導原則」では、企業による具体的な取り組みとして、①企業方針に基づくコミットメント、②人権DD(人権リスクの特定・評価、防止、軽減、是正を図る一連の継続的プロセスをいう。M&Aにおける短期的、単発的なデューデリジェンスとは異なる)の実施、③救済メカニズムの整備が定められている。

一方、米国ではトランプ政権下での政策が人権問題への対応に影響を及ぼしている。同政権は大学の留学生受け入れ資格の取り消しを行った他、DE&I(多様性、公平性、包括性)推進に対しては公民権法違反を理由とする圧力をかけ、DE&Iに対する逆風が強まっている状況である。この動きにより、一部の企業では取締役会の多様性に関する開示の削除や、経営陣の報酬とマイノリティーの割合を連動させる制度の廃止等の動きも出ている。しかし、このような反DE&Iの提案に対しては、必ずしも市場全体からの賛同を得られているわけではない。実際、一部の企業では投資家から支持を得られない事例も見られ、多様性の推進が引き続き重視されていることが示されている。企業はこのような状況下で、多様な文化や価値観を尊重し、グローバルな人権標準に適合するための努力が一層求められている。

各国の政策がどのような影響を持つにしても、人権侵害を防ぐことは企業が必ず取り組まなければならない共通の課題である。企業が社会的責任を果たすためには、人権への配慮を組織文化に組み込み、持続可能性を確保することが欠かせない。そして、M&Aの実施にあたっては、徹底的なデューデリジェンスを行い、対象企業の人権状況を評価することが、リスク管理および社会的責任を果たすための基本姿勢であり続けるだろう。



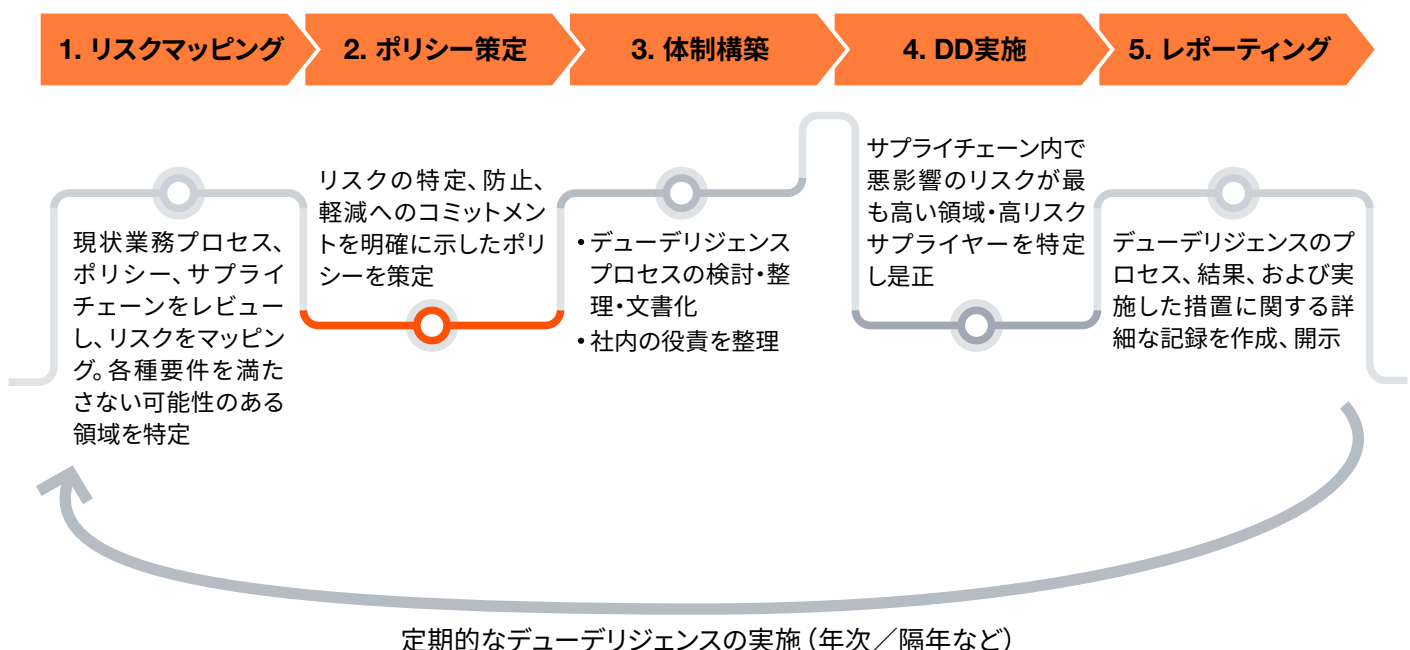
コラム サプライチェーンデューデリジェンス(サプライチェーンDD)

EUのコーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令(CSDDD)をはじめ、企業のサプライチェーンにおける人権侵害や環境破壊に対するデューデリジェンス規制が強化されている。また、ESG評価機関もサプライチェーン上の人権・環境に関するリスク管理を評価対象としており、資本政策としてこの問題に取り組む必要がある。そのため、サプライチェーンにおけるリスクや機会を評価し、適切に管理することはサステナビリティ・ガバナンス上も重要な論点となっている。

2011年に国連で採択された「ビジネスと人権に関する指導原則」が人権に関するデューデリジェンスに関する枠組みを定めている。また、2022年に国連総会が環境に対する権利を人権として認める決議を採択したこともあり、この枠組みが環境に関しても当てはまることが国際的にも受け入れられつつある。

そこで①リスクの特定・評価、②リスクの防止・軽減・除去、③モニタリング、④情報開示という指導原則のデューデリジェンスの枠組みを踏まえたうえで、サプライチェーンDDに取り組む必要がある(図表17)。具体的には、バリューチェーンを分析したうえでリスク分析を実施(リスクマッピング)、デューデリジェンスの社内方針やプロセスの整備、社内の関連部門の役割の明確化(ポリシー策定・ガバナンス体制構築)を行ったうえで、優先度に応じて質問票やステークホルダーに対するヒアリングを通じたリスクアセスメントを行い、発見されたリスクに対する防止軽減措置を実施(デューデリジェンスの実施)、それらの措置の効果を含みデューデリジェンスの結果を統合報告書やWebなどの媒体を通じて開示(レポーティング)することとなる。

図表17：サプライチェーンDDのアプローチ



上記のようなデューデリジェンスを実施し、サプライチェーン上の人権・環境リスクに対処することは、企業の社会的責任を全うし、投資家をはじめとするステークホルダーから高い評価を得るうえで必須である。また、近年では、国際紛争や関税などの通商措置に備えるため、強靱なサプライチェーンの構築が求められている。デューデリジェンスの実施は、サプライチェーンの透明性を向上させ、迅速かつ柔軟な組み換えを可能とする意味で、強靱なサプライチェーンの構築に直結するものであり、企業の競争力向上にもつながっている。そのような意味で、サプライチェーンDDは、近年、その重要性をさらに増している。

一方で、サプライチェーンDDの実務には、さまざまな課題が存在する。まず、サステナビリティやコンプライアンス、調達、人事といった複数の部門が関与しているため、役割分担を決める際の調整に時間がかかることがしばしばある。また、対象となるサプライチェーンの範囲が広範にわたるため、どこから手をつければ良いのかが不明確であったり、より上流に位置するサプライヤーの特定が困難であったりするケースも多い。また、サプライチェーンDDについて統一された手法が確立されているわけでもない。こうした課題を克服し、デューデリジェンスを効果的に実施するには、国内外のさまざまな情報を収集し、自社としてのスタンスを明確にしたうえで、客観的にみて合理性がある体制を構築し、デューデリジェンスを運用できているか検討することが不可欠である。これらの課題の解決に向けて、専門家の活用を検討することは有効な手段の一つである。



③ 欧州規則関連

2019年に就任したフォン・デア・ライエン欧州委員長が打ち出した「欧州グリーンディール」政策に基づき、CSDDDやCSRDなど、人権・環境分野を含むサステナビリティに関する包括的なDD、開示を求める規制が成立、一部施行されてきた。他方、2024年9月に発表された「ヨーロッパ競争力の未来」(通称:ドラギレポート)を契機として、2025年2月には規制の簡素化を目的とした「オムニバス法案」が公表され、企業負担の軽減による競争力強化を図る方向性が打ち出されるなど、政策理念と現実との調和を模索する動きが出てきている。

米国では民主党から共和党への政権交代によりサステナビリティに関する政策スタンスが180度転換したが、EU加盟国においてもドイツのメルツ新首相やフランスのマクロン大統領からCSDDDの廃止を含む合理化を求める声が出ている。

他方で、EUの政策の舵取りを担うEU委員会では、フォン・デア・ライエン体制が2029年まで継続する見通しであり、サステナビリティを基調として国際競争力の維持・向上を図る政策スタンスが根本から撤回される可能性は低いと捉えることができる。CSDDDについても、EU理事会の議長国を務めるデンマークは撤回に慎重な姿勢を示している。企業においては、グローバルのベンチマークとしてこれらの最新動向を捉えた戦略的対応が求められる。

DDに関しては、CSDDDに加え、EUBR(バッテリー規則)、EUDR(森林破壊防止規則)や強制労働製品防止規則などが、企業がサプライチェーンに対するDDの実施責任を課している(図表18)。

M&Aにあたっては対象会社へのDDを実施することが必要となるが、これらの規制はM&Aに限らず平時から恒常的にDDを実施し、リスク特定と改善を求める規制である。平時からのDD実施によるリスク低減が企業価値の棄損防止や競争力向上に繋がることを捉えて政策として後押しする動きであり、新しい政策トレンドとして注目に値する。

投資家に向けた開示面では、CSRDが企業に対して詳細なサステナビリティ情報の開示を義務付けており、企業価値維持の観点で重要である。

また、RoHS(危険物質に関する制限)やREACH(化学物質の登録・評価・認可および制限に関する規則)などの化学物質規制は、違反による罰則やブランド毀損のリスクを伴う。例えば、買収した現地企業による規制違反が後に明らかになり、追加的対応が必要になるケースなどが考えられる。対象企業の規制対応状況を精査し、潜在的な将来負担を回避することが不可欠である。

DD・開示などコンプライアンス重視型の規制とは対照的に、新たな市場形成に向けた規制として、環境分野では、再生可能エネルギー指令やエコデザイン規則、ELV(End-of-Life Vehicle)規則、包装・廃棄物指令(PPWR)、持続可能な航空燃料(SAF)関連規制などが打ち出されている。なお、ELV規則など一部の規制においては、現実的に対応可能な規制水準への引き下げを含む緩和策が議論されているが規制自体を撤廃する動きではない。

これらの規制は未対応の企業に対する上市規制として機能する一方で、規制がグリーン製品・サービスの市場拡大を後押しする側面もある。M&Aによる関連企業の買収はこれら成長市場へのアクセスを可能にし、企業価値向上の機会となると言えるだろう。

「欧州グリーンディール」以降、グローバルなサステナビリティ規制の議論を先導してきたEUは、第二期フォン・デア・ライエン体制に入って、野心的な理想と現実課題としての国際競争力確保の狭間で解決策を模索する段階に入ったと言える。こうした動向を踏まえ、企業はM&A戦略において、また平時の企業価値の棄損防止の観点からも、最新情報に基づいた柔軟な対応が求められる。

図表18：主な欧州規則

規則名	目的	対象企業	適用開始	特徴
コーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令 (CSDDD)	企業の人権・環境リスクを特定・防止・軽減するDDの実施責任を明確化	一定の規模を有する企業	2028年7月26日 (企業規模に応じ段階的に実施)	対象製品に制限がなく、幅広にサプライチェーンのDDが必要
バッテリー規則 (EUBR)	バッテリーに用いられる鉱物の持続可能性・安全性・リサイクル性の向上	一定の規模を有し、バッテリーをEUで販売等する企業	2027年8月18日 (DDに関する規定)	バッテリーに用いられる鉱物を対象とし、原料採掘等サプライチェーン上流のDDが必要
森林破壊防止規則 (EUDR)	森林破壊に関連する商品(例：大豆、パーム油、木材など)の流通を防止	EUで対象製品を提供する企業(中小企業に対する軽減措置あり)	2025年12月30日 (中小企業は、2026年6月30日)	森林破壊のおそれがある7品目とその関連製品に関するサプライチェーン上流のDDが必要
企業サステナビリティ報告指令 (CSRD)	企業が開示するサステナビリティ情報の一貫性・透明性を高め、投資家や消費者による意思決定を支援	一定の規模を有する企業	2024年1月1日 (企業規模に応じ段階的に実施)	DDではなく、開示規制。各種DDによるリスクの特定・是正状況の開示が必要

出所：PwC作成

④ 非財務情報開示の動向

これまで非財務情報開示の基準は、対象領域やマテリアリティ、想定される情報利用者の違いにより多様化・乱立してきた。だが、市場や投資家による利活用が進展するにつれ、国際的な整合性と比較可能性の向上が強く求められるようになり、基準の統合・統一が急速に進展している(図表19)。この動きの中心にあるのが、IFRS財団傘下の国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)である。ISSBは2023年に「IFRS S1(一般的なサステナビリティ関連開示)」「IFRS S2(気候関連開示)」を公表し、2024年から国際的な適用が始まった。人的資本や生物多様性といった新たなテーマに関する基準の策定も進められており、非財務情報のカバレッジは今後さらに拡大する見通しである。

EUでは、ESRS(European Sustainability Reporting Standards)に基づくCSRD(企業サステナビリティ報告指令)が2023年12月に施行された。対象企業は段階的に拡大される予定であったが、2025年2月に公表されたオムニバス法案により、企業規模基準および開示スケジュールは一部緩和された。具体的には、対象企業数が約5万社から1万社へと大幅に削減された他、報告が求められるデータポイントの削減や、2026年・2027年に適用開始が予定されていたWave2・Wave3企業の適用時期の2年延期等が決定された。このような対応は、企業の報告体制の整備状況と実務負担への配慮によるものである。

図表19：主な非財務情報開示規則の概要

地域	開示基準／法令名称	公表時期	開示適用対象	主な特徴
日本	サステナビリティ基準(SSBJ基準)	2025年3月 公表	<ul style="list-style-type: none"> 東証プライム市場上場企業 時価総額に応じて2027年3月期開示から段階的に適用予定 	<ul style="list-style-type: none"> ISSBのIFRS S1(全般的要求事項)・S2(気候関連開示)と整合性をとる形で制定 SASBスタンダードの産業別開示基準を参照し重要性がある情報を開示 有価証券報告書にて開示(期末から3カ月以内) 適用初年度は第三者保証は免除
欧州	企業サステナビリティ報告指令(CSRD)	2023年1月 発効	<ul style="list-style-type: none"> EU域内の上場企業・大企業 EU内で一定の売上高を有する非EU企業も適用対象予定 	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連の他、汚染・水資源・生物多様性・サーキュラーエコノミー・人権・コミュニティ等の幅広いテーマを対象とし、各テーマの詳細なデータポイントも定められている マネジメントレポートにて開示(開示時期は各国制度による。※目安は期末から4カ月程度) 適用初年度から第三者保証を義務付け
米国	SEC気候開示規制	2024年3月 公表 (効力停止中)	<ul style="list-style-type: none"> 米国証券取引委員会(SEC)登録企業に2025年から段階的に開示義務化 	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連に関する開示のみが義務付け(ただし、Scope3の開示義務はなし) 第三者保証は2029年から段階的に適用予定。なお、2033年から合理的保証に移行することも明記

米国では証券取引委員会(SEC)が2024年3月、上場企業に対して気候関連情報の開示を義務付ける最終ルールを採択した。本制度では、Scope1・2の排出量、気候関連リスク、戦略、ガバナンス、重大気候事象(洪水、干ばつ、山火事等)の財務影響等が開示対象とされ、2025年以降に段階的な適用が予定されていた。

しかし、複数の州政府や企業による訴訟が相次ぎ、2024年4月には司法判断により一時的に効力が停止した。さらに2025年3月、SECはこの制度を巡る裁判での防御活動を取りやめており、導入の見通しは立っていない。ただし、制度自体は撤回されておらず、最終的には司法判断または行政手続により方向性が決まる見込みである。ただ、こうした中でも、カリフォルニア州等が独自の気候開示義務を制定するなど、州レベルでの規制強化も進んでいる。また、欧州CSRDの域外適用の対象となる米国企業では、自主的な気候情報開示を継続する動きも見られる。

日本においても、各国の制度およびISSBの動向を踏まえ、2025年3月にサステナビリティ基準委員会(SSBJ)が最終版のサステナビリティ開示基準(以下、SSBJ基準)を公表した。SSBJ基準はIFRS S1/S2と整合した構成となっている。なお、日本企業の対応状況や準備期間を考慮し、当初案と比して柔軟かつ段階的な適用スケジュールとされている。

適用対象はプライム市場上場企業のうち、時価総額に応じて段階的に導入される予定である。時価総額3兆円以上の企業には2027年3月期から、1兆円以上3兆円未満の企業には2028年3月期からの適用が義務付けられる予定である。なお、5千億円以上1兆円未満の企業については、当初案では、2029年3月期からの適用が予定されていたものの、現在は継続的に検討が行われており、2025年度中に結論を出すとされている。さらに、適用当初2年間は「二段階開示」を可能とする方針で検討が進められており、制度開始から企業の移行負担を軽減する措置が講じられる予定である。また、開示内容についても、詳細に手続きおよびデータポイントが定められているCSRDと比して、各企業の裁量にゆだねられている。このような制度設計により、企業の対応負担を軽減・平準化しつつも、諸外国企業の動向および投資家の要求に即した非財務情報開示制度の着実な導入と実効性が図られる見込みである。

なお、第三者保証制度については、適用開始2年目以降に義務化されるが、適用開始から2年間はScope1・2のGHG排出量およびガバナンス・リスク管理のみが対象となる。3年目以降は、国際的な議論や実務の進展を踏まえ、保証対象の拡大や保証水準の高度化が検討されることとなっている。

国内の非財務情報の開示は有価証券報告書への記載が想定されており⁴、財務情報と並ぶ企業評価の新たな基盤として、非財務情報の戦略的重要性は今後ますます高まることが予想される。

非財務情報の開示は、もはや任意の企業努力ではなく、企業価値に直結する経営インフラとしての性格を強めている。この点、非財務情報開示制度の進展により企業間比較可能性も高まることから、M&Aにおける投資判断において、その重要性は顕著となることが想定される。

4 2025年7月15日時点において、28社が有価証券報告書でSSBJ基準に基づいた開示および開示準備をしていると言及

M&Aの現場においても、CSRDやSSBJ基準が連結ベースでの非財務情報開示を求めているため、買収対象企業の開示体制を事前に把握することが不可欠となってきた。対象企業がGHG排出量の算定・開示体制を有していない場合、買収後には連結報告義務に対応するための整備コストを負担する必要がある、その評価は取引前に行われるべきである。いわゆる「カーボンデューデリジェンス」では、排出実態や削減計画を踏まえ、追加的な投資コストを試算することで、移行コストをバリュエーションに反映する実務が浸透しつつある。

さらに、非財務情報の開示水準は、対象企業のESGリスクや成長可能性を把握する上で有効であり、デューデリジェンス(ESGデューデリジェンスについては次項参照)の深度を大きく変えている。温室効果ガス多排出事業や森林破壊・人権リスクを抱える事業は、将来的に収益性やブランド価値に関する脆弱性を内在する一方、適切な脱炭素戦略や多様性推進を開示している企業は、将来の持続的成長が見込まれるケースも増えていると考えられる。

⑤ ESGデューデリジェンス・環境デューデリジェンスの必要性

こうした企業のサステナビリティ経営の取り組みの進化および規制強化の流れを受けて、買収時の対象会社のESGリスクや機会の把握、および買収後の対象会社のサステナビリティ経営管理を見据えた、ESGデューデリジェンスがM&Aプロセスで求められつつある。ESGデューデリジェンスの一般的なアプローチを以下に紹介したい。

1. 調査対象トピック選定

対象事業の産業、ビジネスモデル、バリューチェーンあるいは買い手方針を踏まえたESGトピックの選定

2. マテリアリティ評価

選定されたESGトピックに対して、政府・規制や業界・他社動向、顧客や投資家等のステークホルダー期待、ビジネス上のイノベーションの機会、財務影響を加味した、重要度の評価

3. マチュリティ評価

選定されたESGトピックに対する取り組みについて、ガバナンス、戦略、リスク・機会管理、指標・目標のフレームでその成熟度を評価

4. 総合評価

マテリアリティ・マチュリティ評価の結果を踏まえて、総合的なリスク・機会を評価

一方で、案件の特性や買い手の関心に応じて、いくつか特徴的な調査も行われている。以下にいくつか、そのポイントを紹介したい。

非財務情報開示義務化への対応評価

SSBJあるいはCSRは連結ベースでの開示が原則となる。したがって、買い手企業としては対象会社の非財務重要指標を買収後にデータ収集して、開示する義務を負うことになる。SSBJの義務化の時期は時価総額3兆円以上の企業が2027年3月期と近づいており、またサステナビリティ先進企業においては早期開示の準備を水面下で進めている。こうした背景を受け、買収時に来る非財務情報連結開示の備えとして、デューデリジェンスで対象会社の非財務情報管理の成熟度を評価し、仮に体制構築が必要な場合は外部アドバイザー起用費用を一時費用として試算することが有効である。

カーボンデューデリジェンス

買収後にGHG排出量がどのように買い手企業のグループ連結に影響を与えるかを、デューデリジェンス時に評価をする取り組みが、カーボンデューデリジェンスである。日本政府は、2026年度から年間10万トン以上のCO2排出企業に対して、排出量取引への参加義務化を予定しており、脱炭素目標を掲げて開示している企業にとってもどのような影響が出るのかは関心が高い。カーボンデューデリジェンスでは、対象事業のGHG排出量の状況、削減計画とその施策を評価し、買い手グループ水準の計画に合わせるために必要な費用を見積り、一時費用として試算する。

カーブアウトにおける評価

グループ企業による子会社売却や事業部門の売却となる場合は、サステナビリティ機能のカーブアウトが論点となる。これまで実施されていたサステナビリティ推進における機能・役割はどの程度対象子会社や事業で担っていたか、GHG排出量の管理・脱炭素計画、サプライヤーデューデリジェンス、人的資本施策の取り組みの継続性を確認して、不足な人員やインフラなどはスタンドアロンコストとして把握・試算し、Day1・Day100計画でその対応を考慮する。

環境デューデリジェンス

ESGDDは経営管理にフォーカスする一方で、製造拠点を持つ企業の買収においては環境リスクの評価に重きを置き、環境デューデリジェンスを実施することが一般的である。環境デューデリジェンスでは、環境マネジメントシステムの運用状況、近隣住民との環境トラブル・行政から指導の有無、土壌汚染の懸念などの調査を実施する。環境デューデリジェンスを実施していない場合、製造拠点に存在する土壌汚染等の環境リスクの存在を買収契約に織り込むことが難しく、買い手として過剰な環境リスクを負うことになりかねない。買収時点での製造拠点に潜む環境リスクを把握しておくことが、合理的な買収契約を締結する上で重要である。



PwC Japanグループ

<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC Japan有限責任監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびブローダーアシュアランスサービス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約13,500人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、クライアントが複雑性を競争優位性へと転換できるよう、信頼の構築と変革を支援します。私たちは、テクノロジーを駆使し、人材を重視したネットワークとして、世界136カ国に364,000人以上のスタッフを擁しています。監査・保証、税務・法務、アドバイザリーサービスなど、多岐にわたる分野で、クライアントが変革の推進力を生み出し、加速し、維持できるよう支援します。

発行年月：2025年12月

管理番号：I202509-06

© 2025 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.