

## M&A人事サービスのご紹介(人事DD)

デロイトトーマツ コンサルティング 合同会社

# 人事DDとは

DDとは、M&Aに関する意思決定を行うに際して実施する、投資対象会社の現状およびリスク・問題点の有無などを把握するための調査。DDの種類としては、財務DDを典型に種々あるが、人事DDとは、人的視点から実施するDDを指す。

## 人事DDの目的

### バリュエーション項目の分析

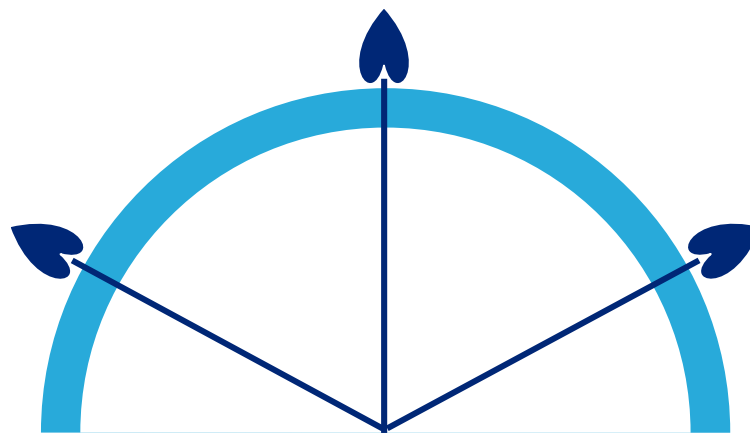
- バリュエーションに反映すべき項目の抽出、分析
  - 負債性項目 (Debt like item)
  - 事業計画への修正事項 等

### ディールキラーの分析

- ディールキラーとなり得る項目の抽出、分析
  - 優秀人材の流出
  - 修復困難な労使の対立 等

### 契約、クロージングおよびPMIでの要対応事項の分析

- その他定性的事項の抽出、分析
  - クロージング・スケジュールへの影響、要実施事項
  - 非合理的な仕組み
  - PMIにおいて対応が難しい、労力を要する事項 等



# 人事DDの必要性

人事DDの必要性が特に高いのは、事業買収および合併が想定される場合である。高難易度案件において人事DDを実施しないケースにおいて、案件完了直後から「不測の自体」が多発するケースが散見される。

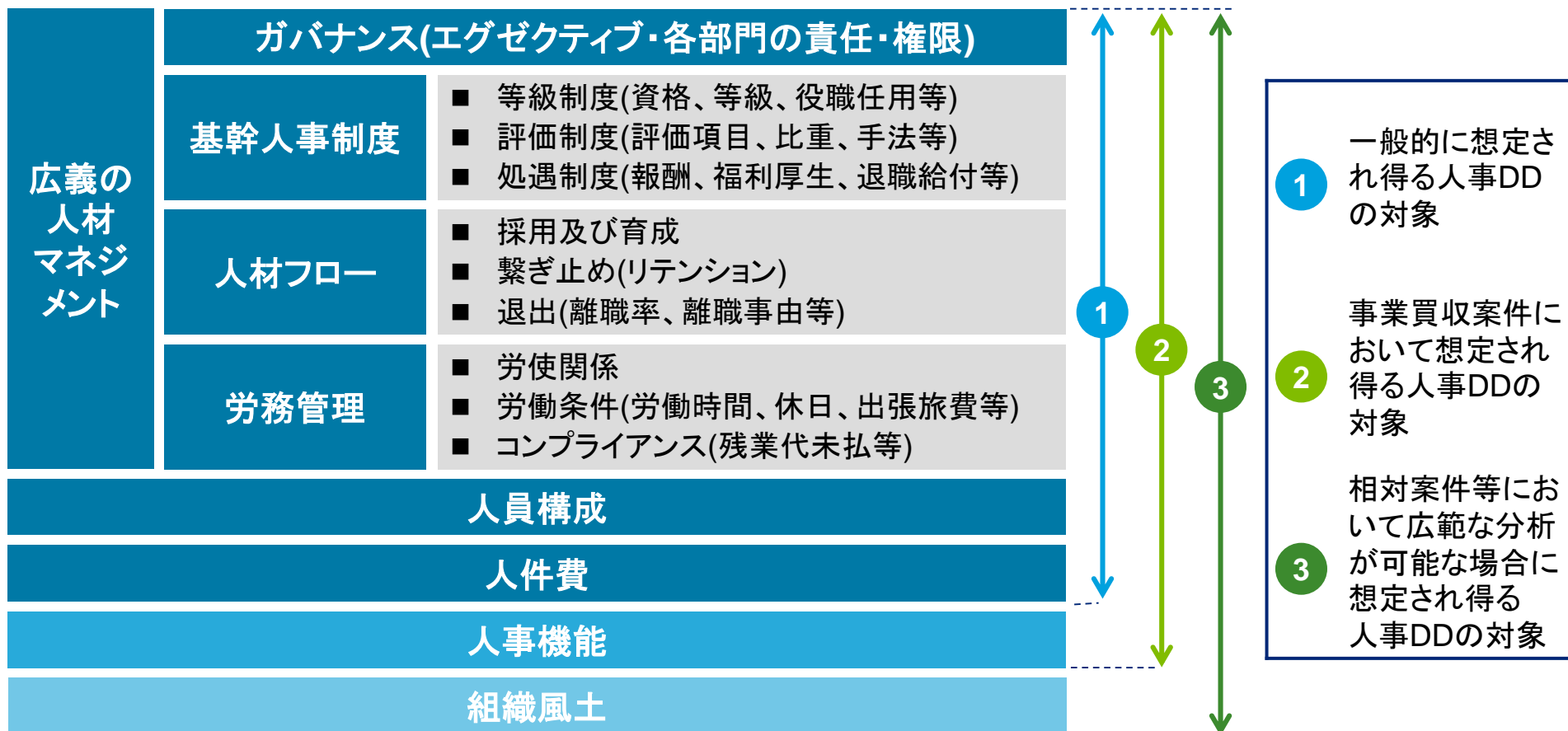
## 案件要素別の難易度(人事領域)

要素	難易度「高」 ←	→ 難易度「低」
案件のストラクチャ	事業買収	株式取得
取引後の統合の程度	対象会社2社の合併	買収会社の下にぶら下げる形
ターゲットの規模	大規模、グループ企業が多く存在	小規模、グループ企業が無い(少ない)
取引の性質	競争入札(オークション)	相対取引
人材リテンション	必要性が高い	必要性が低い
当事者の過去の実績	ディール経験が多くない	ディール経験が多い
構造改革	予定している	予定していない
対象国	クロスボーダー	国内のみ

# 人事DDの検討対象

人事DDの検討対象は案件の性質によってある程度異なる。

## 人事DDの検討対象



# 人事DDの類型と活用の在り方

人事DDは、取引執行に係る一連のリスク抽出と、人事領域に関する現状把握、両方の観点で行うことが望ましい。

## リスク抽出型

ディールキラーの分析	<ul style="list-style-type: none"><li>■ ディールキラーとなり得る項目の抽出、分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 優秀人材の流出</li><li>➢ 修復困難な労使の対立 等</li></ul></li></ul>
バリュエーション項目の分析	<ul style="list-style-type: none"><li>■ バリュエーションに反映すべき項目の抽出、分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 負債性項目(Debt like item)</li><li>➢ 事業計画への修正事項 等</li></ul></li></ul>
その他リスク項目の分析	<ul style="list-style-type: none"><li>■ その他定性的事項の抽出、分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ クロージング・スケジュールへの影響</li><li>➢ 非合理的な仕組み 等</li></ul></li></ul>

- 案件ストラクチャに係らず実施すべき分析
- 分析結果を、①バリュエーション事項、②SPA/DAにて手当てを検討すべき事項、③クロージング～PMIにおいて対処すべき事項に整理して分析、ご報告

## 現状分析型

株式取得の場合	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 主に案件執行後のガバナンスに主眼を置いた分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 意思決定の仕組み</li><li>➢ 経営陣リテンション、報酬 等</li></ul></li></ul>
事業買収の場合	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 主にスタンドアロン・イシューに主眼を置いた分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ リテンション、転籍一時金</li><li>➢ 追加的に必要な人事機能</li><li>➢ 労働条件の等位性 等</li></ul></li></ul>
合併の場合	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 主に案件執行後の統合(PMI)に主眼を置いた分析<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 合併法人と被合併法人の人事制度の差異 等</li></ul></li></ul>

- 案件ストラクチャにより分析の主眼が相違
- SPA/DA締結以降の事業計画における課題やTo Doを、①クロージングまでに対処すべき事項、②PMI(100日プラン等)の中で対処すべき事項に整理して分析、ご報告

# 人事DDのパターン

人事DDは、案件ストラクチャーや予算によって3つの組み合わせが存在する。

## 人事DDのパターン

パターン	リスク抽出	現状分析	工数	適用局面
フルスコープ DD	網羅的	網羅的	大	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ アウトバウンド、且つ事業価値に占める人材の割合が高い業態の取引</li> <li>■ 関係の良好な売り手・対象会社との相対取引等、柔軟なDDが実施可能な場合</li> </ul>
スタンダード DD	網羅的	対象を限定	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ アウトバウンド、且つ事業価値に占める人材の割合が高い業態の取引</li> <li>■ 一方、オークション案件等、対象会社へのアクセスやDDの期間が限られる場合</li> </ul>
フォーカス DD	対象を限定	対象を限定	小	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ フィージビリティ・スタディ等、案件の初期的な段階</li> <li>■ リテンションなど特定の分野のみの分析が求められる場合</li> <li>■ 工数最小化が必要な場合               <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 但し、追加的DDが必要となる可能性</li> </ul> </li> </ul>

# スタンダードDDの主要な論点

スタンダードDDでは、価格決定に影響を与える項目に加え、クロージング手続きや統合計画上のリスクになり得る要素を特定し、対応策を提示する。

## スタンダードDDの主要な論点

リスク領域	内容
<b>ディール キラーと なり得る項目</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ キーとなる人材が既に流出している、あるいは、流出の危険性が高い状態にある(例えば、多数の出向者)</li> <li>■ 極端な人員構成の存在(例えば、定年間際の人材の構成比が高い)</li> <li>■ 労使関係の紛糾(例えば、極端な労組の存在)、大掛かりな構造改革の予定</li> <li>■ 退職給付の巨額な積立不足</li> </ul>
<b>バリュエー ションに反映 すべき項目</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 取引を契機として一時金ないし補填金が発生、若しくは、人件費の高騰化が想定</li> <li>■ 未払い人件費、退職給付の積立不足の存在(例えば、残業代の不払い実態の存在)</li> <li>■ 退職金の巨額な支払いの可能性、総合型企業年金に加入の場合の潜在的負債</li> <li>■ 戦略の転換に伴う人件費の高騰(合併・人員集約の結果、新規の従業員採用コストがかかる等)</li> <li>■ 過去の役員報酬・管理職給与・賞与の削減額</li> <li>■ 派遣社員ないし非正規社員についての継続雇用義務等の存在</li> <li>■ 将来実現することを約束した人事上の処遇(賞与、昇格、等)</li> <li>■ 将来予定されている雇用調整</li> <li>■ 支配権が異動すると継続できない株式連動型報酬制度、福利厚生制度等</li> <li>■ 合併に伴う追加・削減される管理部門コスト</li> </ul>
<b>その他の リスク項目</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 劣悪な労働環境に伴うレピュテーション・リスク(例えば、自殺者の発生)</li> <li>■ 戦略と整合しない施策の存在、合理性の無い施策</li> <li>■ クロージング手続き／その後の統合計画に影響を与えるリスクの存在</li> </ul>
<b>SPA/DAに 記載され 得る項目</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 優秀な人材の特定</li> <li>■ リテンション・ボーナスの支給及び費用負担</li> <li>■ ストックオプションの行使に伴う株式買取の繰り延べ</li> </ul>

# 現状分析型DDの主要な論点

現状分析型DDにおける主要な論点(リスク項目)としては、以下が想定される。

## 現状分析型DDの主要な論点

キー人材	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 対象会社／事業におけるキーとなる人材、役割、属性の把握<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 合併・リストラ施策を念頭においた場合は、特にキー人材の把握が重要となる</li></ul></li></ul>
従業員	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 従業員の属性把握<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 特に、合併・リストラを念頭においた場合、合併する各社の従業員の状況を把握する必要がある</li></ul></li></ul>
リテンション等の一時金	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 競合からの引き抜きの可能性や、キー人材に対するリテンション<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 合併において、処遇条件や組織文化が大きく異なる場合、リテンションすべき対象者がより広範となる可能性</li></ul></li></ul>
人事機能	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 新会社の人事オペレーションを運営するために必要となる人事機能<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 人事機能の合併を念頭においた場合、合併する各社における重複・類似機能の把握や効率性の分析を行った上で、今後の人事機能のあり方を検証することが重要</li></ul></li></ul>
標準化後人件費と負債性項目	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 一時的な人件費項目(non-recurring item)を除いた標準化後人件費、及び負債性項目<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 例えば、早期退職等の構造改革を実施している場合、標準化後費用を要分析</li></ul></li></ul>
報酬水準と労働条件	<ul style="list-style-type: none"><li>■ (特に欧米・東南アジアの場合)マーケットとの報酬水準の差異の存在</li><li>■ 転籍を要する場合、オファー提示に向けた労働条件(基本給、インセンティブ等)の把握</li></ul>
グループ福利厚生制度	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 人事制度の統合を念頭においた場合、合併する各社における福利厚生制度の概要、及びその差異について把握し、将来的な統合・廃止の方向性を分析することが重要となる</li></ul>



# 人事DDにおける主要調査項目は下記の通り

## スタンダードDDにおける主要調査項目・手続き

内容・リスク	調査手続
<b>経営幹部・キー人材</b> <ul style="list-style-type: none"><li>経営幹部報酬の把握、分析</li><li>チェンジオブコントロール条項、特に本件取引による一時金発生可能性の把握</li><li>キーとなるポスト(若しくは人材)の把握</li><li>本件取引を契機としたキー人材の離職可能性の把握</li><li>過去の役員・キー人材の離職の影響・背景の把握</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>経営幹部の報酬構成・構成比率、業績評価指標等に関する情報を入手、質問し、分析</li><li>キーとなる人材およびポストを質問し、分析</li><li>リテンション・プログラム策定につながる情報を可能な範囲で入手、質問し、分析</li></ul>
<b>組織・人員構成</b> <ul style="list-style-type: none"><li>組織体制および移管対象人員の構成把握</li><li>従業員の離職状況の把握(離職率、離職防止策の有無)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>組織、雇用形態、人員数に関する資料を入手、質問、分析</li><li>一般社員の離職率の詳細情報の入手、質問、分析</li></ul>
<b>人事制度等</b> <ul style="list-style-type: none"><li>報酬制度、福利厚生制度、退職給付制度の把握</li><li>特に市場慣行と乖離した制度や、本件取引に伴い喪失が懸念される退職給付・福利厚生制度等の有無の確認、内容の把握、一時的な賃金カットなどの把握</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>制度関連資料を、人事DD段階で把握すべきリスクおよびPMI上の課題の把握に必要な範囲で入手、質問、分析</li><li>確定給付の制度がある場合には、数理計算の関連資料を入手したうえで質問・分析</li></ul>
<b>人事機能・提供体制</b> <ul style="list-style-type: none"><li>本社等から提供されている人事機能と人事関連組織、人員の把握</li><li>本件取引に伴う、人事機能関連追加コストの把握・分析</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>詳細な組織図、ターゲットの試算結果、インタビューを基に分析</li></ul>
<b>労使関係</b> <ul style="list-style-type: none"><li>過去の係争、リストラ履歴の把握</li><li>労働組合の有無、労使の関係、労働協約/労使協定/その他労働契約の把握</li><li>その他労使関係の把握</li><li>従業員コミュニケーションの方法</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>係争、リストラに関する資料を入手、質問、分析</li><li>詳細な組織図、ターゲットの試算結果、インタビュー等より労働組合の概要と組合対応の体制を把握し、リスクの有無を分析</li><li>過去の資料を入手、プロセスをインタビュー等にて把握、分析</li></ul>

## 事例紹介(1/2)

人事領域固有のディールキラーは決して多くは無い。しかし、まれに存在することも事実である。また、他の領域におけるディール・キラーに準ずるリスクと人事領域におけるディール・キラーに準ずるリスクとの併せ技でアウトとなることもある。

### ディール・キラー事例

項目	内容
買い手 (=クライアント)	日系 (メーカー)
売り手	オーナー、その他株主
ターゲット企業	製造業 - 主要機能はアジアの新興国Xに存在 (その他の機能は欧州のY国)
概要	<ul style="list-style-type: none"><li>■ ターゲットは複数の工場を保有</li><li>■ 複数あるうちの2つの工場は老朽化が進み、かつ、製品は日本に輸出するに耐えないクオリティー</li><li>■ ターゲットは、ディールの成否にかかわらず工場を閉鎖する予定</li><li>■ ディールを契機として、買い手の日系企業は工場を再生するか、閉鎖するかどうかの選択をしなければならない状況</li><li>■ 仮に工場を閉鎖するという事になった場合、半分程度の人材を解雇せざるを得ない状況 (他の工場が全てを受け入れることは困難)</li><li>■ 半分程度の受け入れが可能だとしても、他の工場との距離がかなりあり、通勤は事実上困難</li><li>■ 解雇はX国の法制上極めて困難</li><li>■ 工場の閉鎖はディールの前にアナウンスされておらず、売り手・ターゲットともに「閉鎖するなら買い手の責任で実施してくれ」と宣言</li></ul>

買収直後に工場の閉鎖をアナウンスすることは、「日系企業が買収した直後にリストラをした」となるとレピュテーション等の問題もあり難しいと判断された。かといってリストラ無しに工場を再生させるには膨大な費用が予見された。そこで、買い手は買収を断念した。

## 事例紹介(2/2)

人事DDの実施により、円滑なPMIに繋げた事例(もしくは実施しなかったことによりPMIフェーズで困難に直面した事例)を例示する。

### 人事DDの有効性が認められる事例

案件概要	影響項目	主な発見事項と帰結
日系企業の再編、統合	Val、PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 国内、海外においてカーブアウトを含んでいたため、新たな人事機能セットアップや、グループ福利厚生制度の代替、リテンション等、スタンドアローン・イシューの定量化を実施</li> <li>■ 高難易度のPMI成功に向けた綿密なプランを策定</li> </ul>
日系企業による米系企業の買収 (当社が支援したクライアントは落札できず)	Val、PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 対象会社はファンドによる投資先であり、CEO含む経営陣には多額のストックオプションが付与</li> <li>■ 取引に伴うストックオプション関連キャッシュアウトに係るネットデットへの影響額を試算するとともに、多額の現金を受領することとなる経営陣のリテンション方策も策定</li> <li>■ 対象会社を買収した企業は、人事DDを実施していなかった模様であり、結果、CEOを含む複数の経営陣が退職する事態に</li> </ul>
日系企業による欧米系企業の事業買収	Val、PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 30カ国超における人員を移管(転籍)させる必要性</li> <li>■ また、売主の方針で、特定国の人事関連サービスが継続提供されず(TSAなし)</li> <li>■ 各国における移管方針を確認しつつ、クロージングのタイミングに与える影響を考察するとともに、買い手企業の現法からの支援も検討しながら、PMIに向けた人事機能のセットアップのプランを策定</li> <li>■ 結果、92%以上の人員移管を実現させるとともに、Day1からの円滑なオペレーションを整備</li> </ul>
欧州系企業による日系企業の買収	Val、PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 対象会社は残業代の支払にあたり不適切な取扱いを実施(ボーナスに含めて支払)</li> <li>■ 法務アドバイザーと協働してネットデット並びに正常収益力への影響額を試算</li> <li>■ 併せて、買収後の是正方針も策定し、取引後速やかな適法な制度運用を実現</li> </ul>

# 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 トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ 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 および DT 弁護士 法人 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ビジネス 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、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー等を提供しています。また、国内約40都市に約8,700名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)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。

デロイト トーマツ コンサルティング (DTC) は国際的なビジネス プロフェッショナル のネットワークである Deloitte (デロイト) のメンバーで、日本ではデロイト トーマツ グループ に属しています。DTC はデロイト の一員として日本のコンサルティング サービス を担い、デロイト および デロイト トーマツ グループ で有する 監査・税務・法務・コンサルティング・ファイナンシャル アドバイザリー の総合力と国際力を活かし、あらゆる組織・機能に対応したサービスとあらゆるセクターに対応したサービスで、提言と戦略立案から実行まで一貫して支援するファームです。2,000名規模のコンサルタントが、デロイトの各国現地事務所と連携して、世界中のリージョン、エリアに最適なサービスを提供できる体制を有しています。

Deloitte (デロイト) は、監査、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー サービス、リスク マネジメント、税務 および これらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約225,000名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド (“DTTL”) ならびにその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の関係会社のひとつまたは複数を指します。DTTL および 各メンバーファーム はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL および そのメンバーファーム についての詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) 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、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。