

M&A 人事 第6回

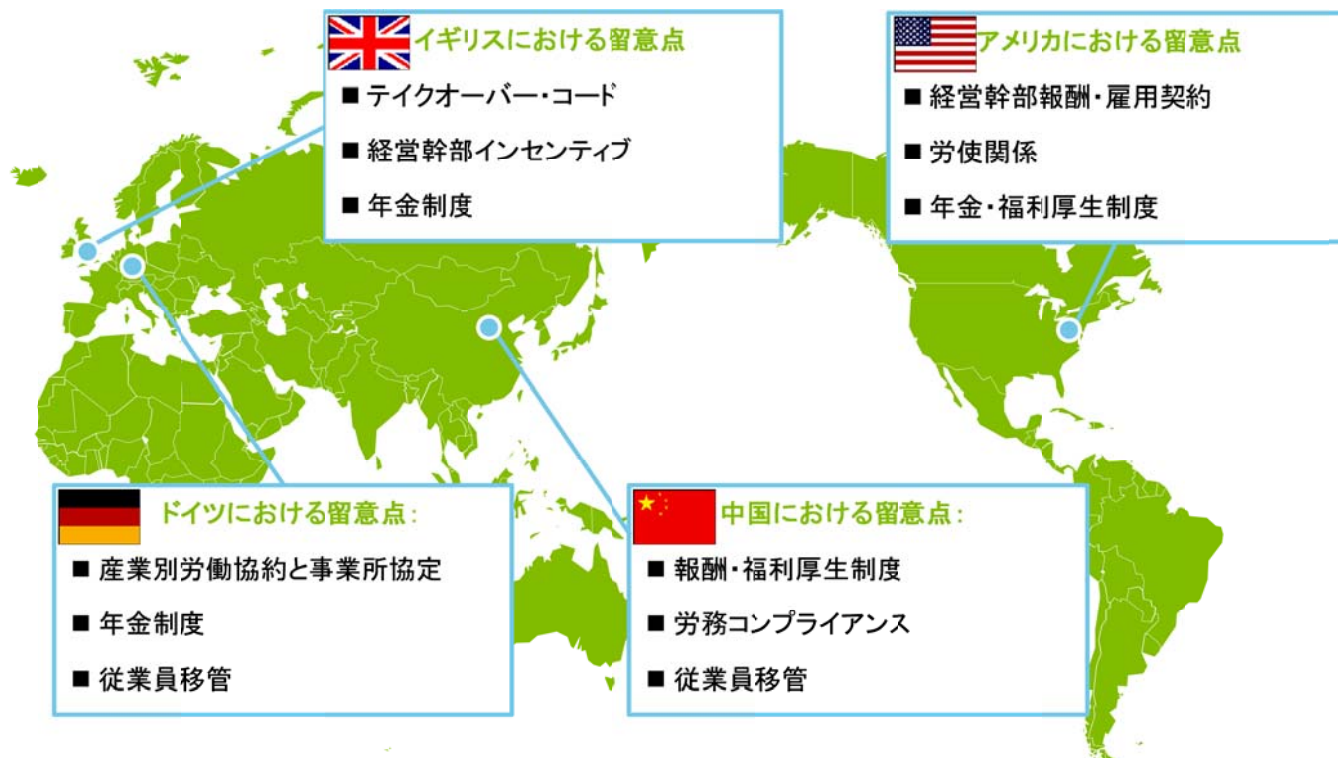
これだけは理解しておきたい! 米・英・独・中 におけるクロスボーダーM&A 人事の基本

デロイト トーマツ コンサルティング合同会社
マネジャー 谷口 裕也
シニアコンサルタント 浅井 優

対象国による違い

M&A の実施にあたっては、各国の会社法や労働関連法、組織再編に係る法律、株式・事業譲渡に係る法律等に加え、人事制度や労使の慣行を踏まえて人事デューデリジェンス(DD)のポイントや Post-Merger Integration (PMI) における必要な手続きを検討する。法制度や人事慣行は各国で違いがあるため、対象国ごとに検討する必要がある。本稿では、日系企業による多くの買収案件において上位を占める、アメリカ、イギリス、ドイツ、中国に焦点を当て、各国における法制・慣行の違いと M&A 人事を検討する上で、最低限理解しておくべき留意点について整理している。

図表:アメリカ・イギリス・ドイツ・中国における M&A を実施する際の人事上の留意点



(a) アメリカにおける M&A 人事の留意点

アメリカは、クロスボーダーM&Aにおいて最も対象国となりやすい上に、買収価格あるいはPMIにおいて考慮すべき点多岐にわたる。以下では、経営幹部報酬・雇用契約、労使関係、年金・福利厚生制度の3つの観点からポイントを見ていきたい。

経営幹部報酬・雇用契約

アメリカは、世界で最も経営幹部の報酬水準が高額な国である。また、会社や部門の業績に応じた変動報酬、とりわけ、中長期インセンティブの割合が高いことでも知られる。中長期インセンティブの大半は株式報酬であるため、買収を契機としてプランの継続ができないケースが多く見られる。優秀な経営幹部をリテンシ、継続して雇用することを志向する場合は、買収前の報酬水準・体系・中長期インセンティブプランの詳細についてDD段階で把握すると共に、PMIに向けて早期にリテンション・パッケージの検討に着手することが望ましい。

また、幹部の報酬や詳細な雇用条件については雇用契約書に記載されることが多い。例えば、支配権の移転に伴う一時金の発生(チェンジオブコントロール条項)、退職一時金(セベランス)の支給条件および水準、株式報酬の付与ならびに権利確定の条件等が詳細に記載される。発生する一時金の買収価格への反映に加え、PMIにおける不用意なキャッシュアウトの抑制、株式報酬の買取りといった諸手続きを行う観点からも、あるいはリテンションに向けて新規の雇用契約を締結する場合も、買収前の契約内容の精査をDD段階で行うことは不可欠と言える。

労使関係

アメリカでは産業別の労働組合のネットワークが存在するものの、賃金や労働条件については、会社あるいは拠点毎に組織される事業所別組合との交渉によって規定される。事業所単位の労働協約は、一般的に有効期間が2-3年であり、当該期間における組合員の実質賃金改定率や就業条件等が規定される。協約には一部労働争議を制限する文言が含まれていることが通例であり、有効期間中はストライキ等が起こりにくい構造となっているが、ひとたび協約が失効すると、労働条件の交渉をめぐり、大規模なストライキに発展することがある。また、労働協約には、前述の賃金改定率の他、将来支給される一時金や、医療保険・年金等の福利厚生についても詳細に規定されていることが多い。このため、DD段階で有効な労働協約を収集・分析し、買収価格に反映すべき項目の有無を精査すると共に、有効期間や過去の交渉の経緯を確認することで、次回の協約改定交渉のタイミングや懸案事項を把握し、PMIにおいて労使関係を良好に保つための準備を早期に始めることが望ましい。

年金・福利厚生制度

アメリカでは、確定給付型年金制度(Defined Benefit: DB)から確定拠出型年金制度(Defined Contribution: DC)への切り替えが早い段階から行われている。しかし、製造業を中心に、一部の企業では過去のDBの積立や、日本の厚生年金基金に類する複数事業者年金制度の運用が継続しており、退職給付債務が発生しているケースもあるため、注意が必要である。また、DCの場合も、従業員のリテンション強化や労使交渉の結果として、会社拠出額等の見直しが一定期間ごとに行われていることから、将来にわたる年金費用の増減をDD段階で把握し、確実に買収価格に反映することが必要となる。

一方、福利厚生については、会社が提供する民間の医療保険等に加入することが一般的である。昨今では、医療保険制度改革法(Affordable Care Act: ACA、いわゆるオバマケア)の施行によって個人に対する医療保険の購入が義務付けられる一方、会社に対しても、一定の条件を備えた保険プランを提供することで、購入を促進することが求められている。これを受けて会社は、新たな保険プランの導入や既存プランの見直しを進めており、将来的に保険料が増加するケースも少なくない。また、高齢化等の影響により、多くの州においては既存プランの保険料自体が増加する傾向にあるため、会社の一層の負担増が見込まれる。従って、保険制度に関する会社の取り組みの現状を精査し、将来見込まれる保険料の増減を確実にバリュエーションに反映すると共に、必要に応じて PMI 段階でのプランの見直しを検討することが重要である。

(b) イギリスにおける M&A 人事の留意点

一般的に、イギリスとアメリカのクロスボーダー M&A における留意点は近いと言われている。しかしながら実は、イギリスならではの留意点が複数存在する。以下では、これらの点について、主要なものをいくつかご紹介したい。

テイクオーバー・コード

イギリスにおいて、上場企業を買収する際に、特に留意すべきなのがテイクオーバー・コード(The Takeover Code)である。例えば、デューデリジェンス期間中に、対象会社の株価が一定以上の範囲で不自然な動きをしたことや、対象会社に関する噂、憶測等により、テイクオーバー・パネル¹が買手の買収検討についての動向を察知したとする。この場合、テイクオーバー・パネルが、その裁量によって、買手に対して、一定期間内に買収の意思表示を求める可能性がある。こうした事態になると、案件の実行自体にも影響を及ぼしかねない。例えば、最初は相対で交渉していたが、買手が買収の意思表示をした結果、別の買手が名乗りを上げるケースも考えられる。その場合、売手の取締役の中立義務の原則から、売手は、両方の買手企業に同じ情報を提供しなくてはいけない可能性がある。その際、仮に最初の買手と友好的な交渉をしていて、機密情報等を提供していたが、後で意思表示をした買手企業が対象企業の競合相手である場合という事もあり得る。こういった機密情報が競合にわたるリスクを売手側が懸念し、DD における情報の開示の内容やそのレベルが低下するケースがある。このような場合、Day1 までに解決すべき事項等について、買手企業として事前に正確、かつ、具体的な情報を把握出来ず、結果として DD 後、クロージングまでの短期間で集中的に情報を収集した上で、Day1 までに課題解決を図らざるを得なくなる。

また、そもそも経営幹部等のリテンション・パッケージは、遅くとも Day1 までに対象会社と協議を行ったうえで最終化するのが望ましいとされている。ところが、イギリスにおいては、対象会社の経営幹部等へのリテンションに関して、踏み込んだ内容の討議(Advanced Stage of Discussions)の実施や、経営幹部等に対して具体的なプランをクロージング前に提示した場合、テイクオーバー・パネルから、その内容を開示するよう求められる可能性がある。そのため、買手、対象会社の双方がリテンションに踏み込むことを敬遠し、クロージング前にリテンションに関する協議を実施しないといった事態がしばしば生じている。この結果、対象会社とのリテンション・パッケージの擦り合わせを極めて限られた時間の中で進めなくてはならず、きめ細やかなリテンション施策を打てなくなることがある。

¹ The Panel on Takeovers and Mergers: コードの執行を行う、各方面からの関係者からなるパネル

経営幹部に対するインセンティブ報酬

イギリスにおいては、アメリカと同様に、経営幹部に対するインセンティブに株式報酬を活用している例が多く、中には、階層別にプランを変えているケースや、経営幹部に異なる KPI を持つ複数のインセンティブが設定されているケースもある。例えば、経営幹部層においては、賞与の一部は金銭で支給されるが、一部は後払い賞与(Deferred Bonus Plan)として株式で一定期間後に支給される、さらに加えて、中長期インセンティブプランとして、ストックオプション等が付与される、といった複雑な制度が導入されている事例もある。また、アメリカと同様に、買収を契機として、これら株式報酬によるインセンティブプランの継続ができないケースが多く見られる。よって、買収に際しては、制度体系を十分に理解すると共に、同等性担保の観点から、継続できないものについて、どのような代替案を示すかを慎重に検討する必要がある。

年金制度

イギリスの企業年金はトラスティ(年金基金)側に大きな権限があり、会社側は会計上の債務以上の資金拠出が求められるのが特徴である。例えば、買収がトリガーになってトラスティが年金制度の清算を決定し、膨大な資金拠出が求められたり、清算が避けられても多額の資金拠出が求められたりすることが考えられる。

また、DC への切り替えが進められているものの、依然として DB も存在する。DC へ切り替えている場合においても、過去の DB について、新規加入の停止のみの対応となっているケースが多い。特に勤務年数の長い従業員が多い場合においては、退職給付債務が膨らむケースもあるため、注意が必要である。

(c) ドイツにおける M&A 人事の留意点

ドイツは歴史的・文化的に他の欧州諸国と比較しても特徴的な固有の法制・慣行が数多く存在する。その中から、特に労務管理上、あるいは財務上、大きな影響を及ぼし得る項目を幾つかご紹介したい。

産業別労働協約と事業所協定

ドイツでは労働協約法に基づく産業別労働協約、ならびに事業所組織法に基づく事業所協定によって、労働条件が二元的に規定されている²。産業別労働協約は、原則、産業別労働組合の加入者ならびに協約の当事者たる使用者団体に加盟している事業主を対象としたものである。一方、事業所協定は、対象事業所に対して適用される。また、前者は規範的効力を有し、後者に対して優位する原則が採られているため、前者で規定されている賃金その他の労働条件は事業所協定で定めることはできないものとされている。(事業所組織法第 77 条 3 項)。

² 労働協約には、特定の企業を対象として締結される企業別労働協約も存在する

産業別労働協約は、産業別労働組合と使用者団体との間で、一定期間ごとに改定交渉が行われる。協約には、主要な職種別の等級、賃金、福利厚生を含む処遇条件が明確に規定される。一部の条項には、「開放条項」が盛り込まれ、事業所協定で別途取り決めができることとされる項目もある。一方の事業所協定では、労使協議会における議論を踏まえ、詳細な労働条件、追加的な報酬や福利厚生、協約非適用者の処遇条件などが決定される。

こうした二元的労使関係はドイツにおける特徴の一つであり、買収にあたっては、対象となる企業に適用されている労働協約や事業所協定について詳細を把握しておく必要がある。これを怠ると、PMI において対象会社が受ける制約条件を特定できず、将来的な人件費の上昇リスクの見落としや、不要な労使間トラブルを招くことになる。

年金制度

ドイツは伝統的に退職給付制度、とりわけ、退職給付引当金制度(Book-Reserved Plan)が主流であった。近年では、年金基金、共済基金、保険、ペンションファンドと呼ばれる外部積立や、保険商品を活用した報酬後払い制度、CTA と呼ばれる信託契約³などを活用する企業も増えているが、依然として、ドイツ国内企業の 2 社に 1 社は退職給付引当金制度を残している。こうした引当金制度は、新規採用者の加入は停止されているものの、加入者に対する給付額の積立は継続しているため、将来にわたる年金債務は変化し続けている。

昨今では、他国と同様に、ドイツにおいても DC の導入が進められている。しかしながら、ドイツの企業年金は、法規制により、DC タイプであっても最低給付額が保証されており、通常の DC プランの導入ができない仕組みである。従って、DC タイプであっても一定の退職給付債務が発生する可能性がある。

さらにドイツでは、早期退職制度や長期勤続に伴う休暇取得、長期の労働時間積立口座の活用等、長期にわたって未払い(あるいは将来支払予定)の賃金(債務)を計上する制度が複数導入されており、それぞれに対して債務額が適切かどうかを検証する必要がある。上記のような背景から、ドイツにおける買収に当たっては年金ならびに人件費関連の債務管理が重要な論点となることが多く、市場動向を反映した数理計算の実施、ならびに適切なリスク管理が求められる。

従業員移管

ドイツでは事業譲渡も会社分割を含む組織再編も、(組織再編法第 324 条)民法典 613a 条の(一部の)適用を前提として行われる。民法典 613a 条の特徴は、労働関係については「自動移転」を認める一方で、これを望まない労働者に対しては異議申立権を認めていることにある。これにより、従業員は事業譲渡を理由とした解雇および労働条件の不利益変更から保護されるとともに、労働契約の承継そのものに対して拒否する権利を有することになる。

³ Contractual Trusteeship Agreement: 年金資産を自社のバランスシートから切り離し、受託者に移管する仕組み

買い手企業の視点に立つと、事業譲渡あるいは会社分割を含む組織再編の場合、従業員に対しては買収前と同等の労働条件の提示をしなければならず、かつそれを行っても 100%従業員が移管されるとは限らないという、大きなリスクを負うことになる。ゆえに、事業運営上、特に重要と考えられる従業員に対しては、スムーズな転籍を実現するため、適切なリテンション施策を講じる必要性が生じる。リテンション施策には、ステイボナスの支給や昇給措置、業績連動型のインセンティブプランの追加的導入などが考えられるが、いずれも買い手側の戦略や対象者の役割の変化を踏まえて、両者が納得できる仕組みを導入することが求められる。

(d) 中国における M&A 人事の留意点

中国では、リーマンショック以降、国内景気挺入れのため積極投資を行った結果、素材産業を中心に、さまざまな業界で余剰設備・過剰供給が発生してきた。これを受け、2015 年に国営企業改革の方針が出されて以降、この一環として、M&A の活用による業界再編が活発となっている。一方、日系企業同士の M&A においても、買収した対象会社が、中国で工場や営業所を運営しているケースが多く発生しているため、中国における M&A 人事の留意点についても把握しておく必要がある。

報酬・福利厚生制度

中国では、直近でも最低賃金の上昇率が毎年 10%を超える状況が依然として続いている。このため、対象会社の報酬水準が、当該地域⁴において競争優位性があるかどうか、職種ごとにベンチマークチェックを行うことは必須である。「他社の給与が良かったから」という理由での自発的な転職や引き抜きは、中国においては当然のことである。一般に、中国のワーカークラスにおける離職率は、業種にもよるが概ね 15~20%程度である。対象会社の離職率が、極端に高い、もしくは低い、という場合には報酬水準の高低が原因であることも多い。中国では、従業員が近隣他社の報酬水準について普段から情報交換を行っている。対象会社の報酬水準に関する従業員の肌感覚(満足・不満等)をインタビューすることで、ベンチマーク等の定量データ以外にも、対象会社の報酬水準の競争力を推し量るヒントを得ることができるだろう。DD の結果、報酬競争力が低く、労務費の増加を見込む必要がある場合、買収価格にも影響を及ぼす点に留意しなければならない。

また設立から長期間を経過した企業の場合、給与以外に、どのような福利厚生制度が導入されているかにも注意したい。これは保健手当(有毒作業に関する手当)や住宅手当、食事手当等、従来は法定手当であったが、現在は任意となっている福利厚生制度が導入されたまま放置されているケースがあるためである。企業によっては、10~20 種もの多種多様な福利厚生制度から、それぞれ少額の手当が支給されており、賃金外の手当総額が、実際にどの程度かを適切に把握しておくことが、報酬水準の実態を理解するために重要となる。

⁴ 毎年各地域の人力资源和社会保障局から、報酬水準や最低賃金が発表される。但し、行政庁が発表する報酬水準は社会保険料を適切に収めている企業のデータとなっているため、単純に鵜呑みはできない点に注意する必要がある

労務コンプライアンス

中国では、給与に加え、概ねその 40%前後を五険一金⁵に関する社会保険料として支払う必要があり、企業にとって大きな負担となっている。このため悪質な企業では、社会保険料を節約するために、給与の一部を現金で支給し、銀行口座で捕捉できる給与を抑えることで、社会保険料の支払いを免れている場合がある。この結果、例えば、本来支給を受けられるはずの養老保険(年金)が適切に積み立てられておらず、社員が不利益を被る場合がある。これらは DD で十分にそのリスクを把握しておくと同時に Stock Purchase Agreement(SPA)等で適切な表明保証を行っておくべきである。

また直近での大きなトピックとしては派遣社員管理の取扱いが変更された点にも留意したい。2014 年の労務派遣暫定規定により、派遣先の使用者は、「派遣先使用者が使用する労働者総人数の 10%を越えてはならない」旨が定められた(社員数が 90 名の企業の場合、最大 10 名までしか派遣社員を活用できないことを意味する)。この規定により、派遣社員を活用していた多くの企業では、2016 年 3 月までに、当該派遣社員を正社員に切り替える動きが促されることとなった。M&A 人事という観点では、正社員化への切り替えに伴うコストアップの影響がどの程度であるかは特に把握しておくべきポイントである。

また中国特有の取扱いとして、対象会社において正社員化された元派遣社員の管理を、派遣会社が引き続き代行する「人事代理契約」の締結が挙げられる。これはつまり、正社員化したと言いつつも、実質的にはあたかも派遣社員のように、人事管理を継続して外注している形となっているものである。しかし、当然のことながら、人事労務に関するトラブルや労働訴訟、賃金交渉が発生した場合には、対象会社が費用負担を行う点に注意しなければならない。また代行業務を行う派遣企業に対して、手数料を支払う等、追加コストが発生する点にも留意しておく必要がある。

以上のように、製造業や小売業等、派遣従業員を多く扱う企業の場合、労務派遣暫定規定が及ぼすこれらの影響を具体的に理解・把握することは M&A の実施時においては極めて重要である。

カーブアウト時における従業員移管

中国において事業譲渡(カーブアウト)による M&A を行う場合、法律上、自動的に従業員が移管されない点に留意が必要である。すなわち、従業員は会社との雇用関係を一度終了する必要がある、その後譲渡先の会社と新たに雇用契約を結ぶこととなるが、これには従業員の同意が必要となる。

また会社は従業員の雇用関係終了時(=退職時)に「経済補償金」を支払わなければならない。通常、経済補償金は労働契約法第 47 条により、勤続年数(最大 12)×離職前 12 か月分の平均賃金を乗じたものとなるが、キーとなる従業員に対しては、これに上乗せをして支給するケースがある点に留意が必要である。DD の段階で、キー従業員が把握できていなかったり、リテンションを積極的に行わなかったりする場合、本来リテンションを行うべき従業員が、他社へ転職してしまうケースが散見される。

⁵ 養老保険(年金)・医療保険・労災保険・失業保険・生育保険、および住宅積立金のことを指す

まとめ

ここまで、アメリカ・イギリス・ドイツ・中国において、M&A 人事の観点から、特徴的な点について見てきた。

もちろん、これらは各国における留意点をすべて網羅的に記載したものではなく、対象となる事業や案件ストラクチャ等によって、その他にも留意すべき点がある。また、クロスボーダーM&A においては、対象会社が複数の国に事業を展開していることも多い。冒頭で述べたように、人事制度や慣行は国毎に異なるため、それぞれの特徴を把握する必要がある。チームの組成にあたり、現地に精通した各分野の専門家を活用することも、M&A 人事で失敗しないための重要なポイントになるであろう。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

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)をご覧ください。

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 Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 225,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

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 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な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。