

# 三菱 UFJ 年金情報

*Mitsubishi UFJ Pension Report*

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

2019年1月号

## 《目次》

### 《確定給付企業年金の動向》

リスク対応掛金の設定状況について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 1

### 《退職給付に関する論点 その2》

退職一時金制度に関する資金準備 ②非財務的観点

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 4

### 《企業再編と人事制度 その1》

M&A・企業/組織再編における人事領域のリスク対応

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社  
組織人事ビジネスユニット ヒューマンキャピタル部 倉澤一成 … 9

### 《アドリブ経済時評》

株価、経済、大統領…

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 15

## 確定給付企業年金の動向

### リスク対応掛金の設定状況について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

リスク対応掛金は2017年1月1日の施行から2年が経ちましたが、2018年12月1日現在において、承認件数は107件まで伸びています。

本誌2018年11月号で財政決算の積立状況をご紹介しましたが、近年の好調な経済状況を反映して、2017年度は積立状況も概ね良好でした。こうした状況下、リスク対応掛金の設定が活発化したものと思われます。背景には、年金財政の安定化以上に母体企業の資金余剰への対応と、退職給付費用の圧縮など経済的な実利を追求しているものと考えられ、今後もリスク対応掛金を設定する企業は増加すると考えられます。

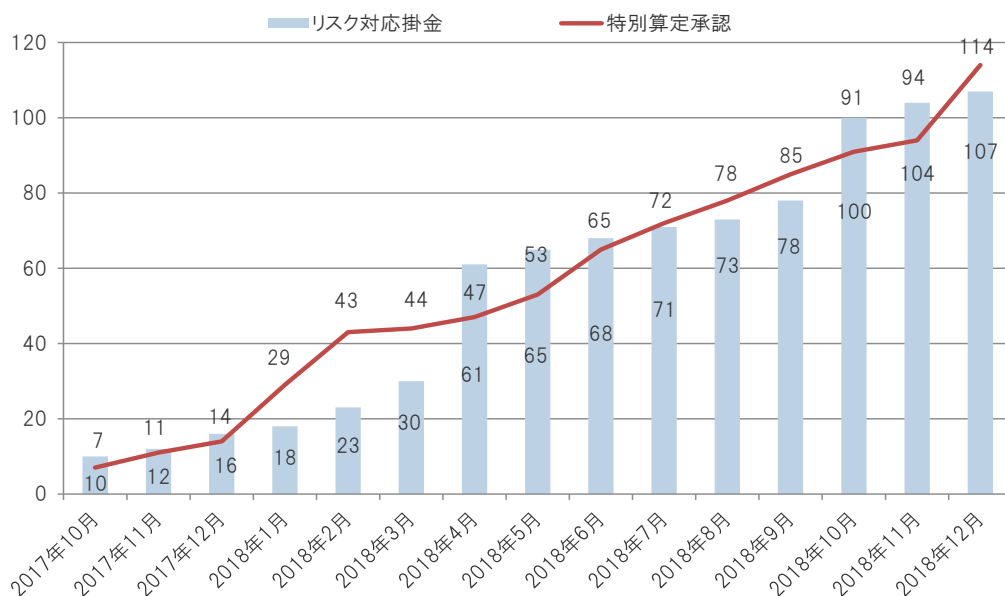
#### 1. リスク対応掛金の算定方法

厚生労働省は、リスク対応掛金の承認（規約型）および認可（基金型）の状況について、2017年10月から毎月公表しています（図表1）。リスク対応掛金の承認件数は、2018年10月に100件に到達し、12月1日

現在では107件となっています。

また、厚生労働省はリスク対応掛金の承認件数に加えて「特別算定方法」の承認件数も公表しており、特別算定方法の承認件数は12月1日現在で114件となっています。

（図表1）リスク対応掛金および特別算定方法の承認（認可）件数（累積）



（出所）厚生労働省「確定給付企業年金制度の主な改正（平成29年1月1日施行）」より弊社作成

リスク対応掛金は、2017年1月1日に新たに設けられた掛金で、将来の財政悪化リスクに備えて掛金を任意で拠出できる仕組みです。財政悪化リスク相当額を算定し、その範囲内で掛金の拠出が可能です。

財政悪化リスク相当額は、20年に1度程度発生する損失に耐え得る基準として定めることとされており、「標準的な算定方法」と「特別算定方法」の2種類の算定方法があります。「標準的な算定方法」は、資産の変動リスクを財政悪化リスク相当額とする方法で、資産変動リスクは法令で予め定められた資産クラス毎のリスク係数に各資産額を乗じて算定します。

一方、「特別算定方法」は、個別の事情を踏まえた算定方法であり、財政悪化リスク相当額に資産の変動リスクだけでなく、負債の変動リスクを任意で加味することができます。特別算定方法は、オルタナティブなどリスク係数が事前に法令で定められていない資産の構成割合が20%を超過する場合に義務付けられており、そうでない場合でも

特別算定方法を申請し、承認を得ることで採用することが可能です。

積立状況が良好な制度では、標準的な算定方法で財政悪化リスク相当額を算出した場合、リスク対応掛金の拠出可能額が少額となったり、拠出ができなかったりするケースも発生します。リスク対応掛金の拠出可能額は、財政悪化リスク相当額から旧財政運営基準における別途積立金（新財政運営基準ではリスク充足額）を差し引いた金額となるため、資産変動リスクを加味するだけでは十分な額のリスク対応掛金を確保することができないことがあるからです。

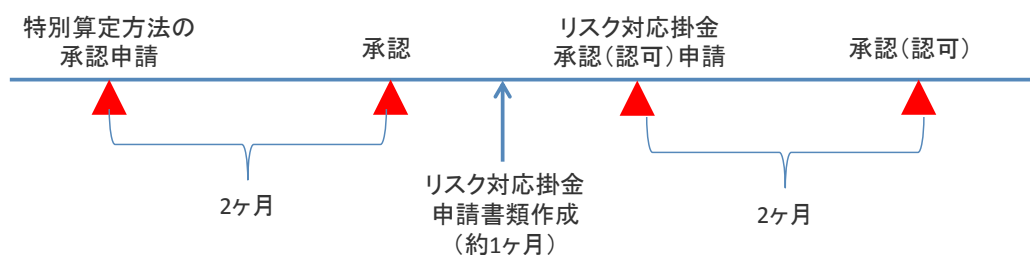
そのため、リスク対応掛金の設定枠を確保するために特別算定方法を採用することで、十分なリスク対応掛金の設定枠を確保することが考えられます。負債変動リスクについては、例えば、将来的に期待運用収益率が低下することを想定し、予定利率を1%引き下げた場合の数理債務の増加額とすることなどがあります。

## 2. リスク対応掛金の申請スケジュール

リスク対応掛金および特別算定方法の申請に関しては、スケジュールに留意する必要があります。リスク対応掛金の申請は承認の2ヶ月前までに行う必要があります、さら

に、特別算定方法でリスク対応掛金の申請を行う場合は、事前に特別算定方法の申請を行い、その承認後にリスク対応掛金の申請を行って承認を得る手順となります。

(図表2) リスク対応掛金および特別算定方法の申請・承認スケジュール例



(出所) 弊社作成

特別算定方法の承認後にリスク対応掛金の申請書類を作成するのに1ヶ月程度かかり、リスク対応掛金の承認に2ヶ月程度要することを考えると、特別算定方法の承認申請からリスク対応掛金の拠出開始までに約5ヶ月の期間を要することになります。

拠出開始のタイミングから申請時期を逆算して余裕を持ったスケジュールで検討を行う必要があります（図表2）。

### 3. リスク対応掛金設定の背景

積立不足がある場合には積立不足の解消が優先されるため、リスク対応掛金の検討は後順位となります。本誌2018年10月号と11月号で、会計上の積立状況と年金財政上の積立状況についてご紹介しましたが、会計上の積立状況について、積立型制度の退職給付債務（PBO）に対する積立比率は100%で、年金財政上の積立状況について、責任準備金に対する積立比率（純資産／責任準備金）は、平均1.27でした。

積立状態が比較的良好な状況下で、リスク対応掛金の設定が行われていますが、これには相応の理由があると思われます。まず考えられるのは、年金財政の安定化を図るためです。年金財政が安定化すれば加入者は制度への信頼を高め、報酬制度としての年金制度に求められる人材の引き留め効果などの、人事的な効果が増すことが期待されます。もっとも、そうした効果は定量的に把握できるわけではありません。

また、別の理由として、明確な経済的な効果を期待していることも考えられます。母体企業の節税効果や、年金資産の積増し（期待運用収益の増加）に伴う退職給付費

リスク対応掛金は、通常、計算基準日の1年後に適用しますが、財政決算日を計算基準日とした場合は、その1年半以内の日から適用することも可能です。

また、財政悪化リスク相当額は通常、財政再計算時に算出し、毎年の財政決算時には前回の財政再計算で算出された財政悪化リスク相当額が計上されます。/

用の圧縮効果が、リスク対応掛金の設定に向かわせていると考えられます。

弊社総幹事先制度（920制度）では、特別掛金なしという制度は41.8%、残余償却期間が1年以下の制度が7.6%、1年超3年未満が11.6%となっています。業績が好調を続ける中で損金枠を確保したいという企業は多いと考えられます。その意味では、今後ますますリスク対応掛金の設定が増加するのではないかと思います。

これまで、日本の年金財政運営の基本的な仕組みは、不足が発生した場合に後追いで積立不足を解消するというものでした。リスク対応掛金の導入で、事前に将来の積立不足の発生を防ぐという選択肢が追加されたことは、企業年金財政運営の大きな構造転換と言えます。DB制度を実施する企業あるいは基金は、将来を見据えた持続可能な制度とするため、新たな視点で積立・運用戦略を検討していく必要があると思われます。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

## 退職給付に関する論点 その2

### 退職一時金制度に関する資金準備 ②非財務的観点

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

前号では、退職一時金制度の資金準備について、「財務的観点」から解説しました。今回は、「非財務的観点」から解説します。

「人生100年時代」の到来や、「働き方改革」が進められる中においては、高齢者の所得保障は今まで以上に企業にとって重要な課題となります。ESG（Environment 環境、Social 社会、Governance ガバナンスの頭文字）など、非財務情報に基づく投資では、社会やガバナンスに関連して、「年金ガバナンス」も評価対象となることが考えられます。この場合、従業員に対して給付を約束しておきながら、給付原資を準備していない「退職一時金制度」については、高い評価を受けにくくなることが考えられます。

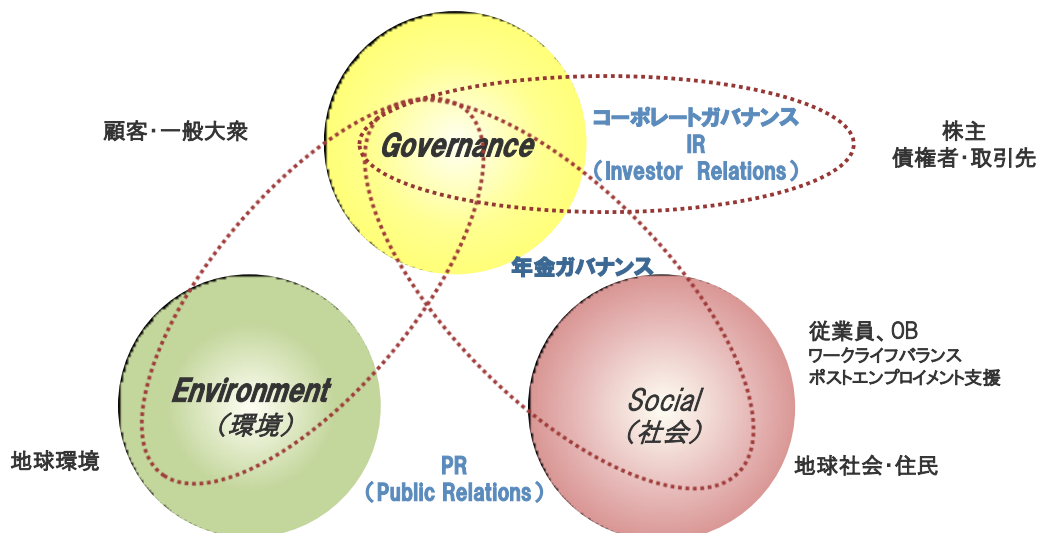
#### 1. ESG投資と年金ガバナンス

企業の評価は、会計数値によって行われ、収益性や安全性、効率性など会計数値で表される結果を客観的に評価する手法が用いられます。しかし、最近是非財務的な要素を企業の評価に取り入れる動きが活発化し

ており、そのひとつが「ESG投資」です。

「E（Environment＝環境）」、「S（Social＝社会）」、「G（Governance＝企業統治）」の3つのテーマについて、その対応状況に基づき投資判断を行います（図表1）。

（図表1）ESG投資と2つのガバナンスの関係



（出所）弊社作成

現在の企業収益が好調であったとしても、環境に悪影響を与えている企業や、従業員に過重な負担を強いるブラック企業は、持続的な成長が期待できず、一方、地球や従業員に配慮している企業は、将来的に成長が期待できるという見通しに基づいて行う投資と言えます。

企業の実施する退職給付は「E（環境）」とは無関係ですが、「S（社会）」と「G（企業統治）」とは深い関係があると言えます。退職給付制度には従業員の引退後の所得を支えるという社会的使命がありますし、その制度を健全に運営していくためにはガバナンスが求められます。今般、CGコードの改定により、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮がより強く求められるようになったことも、こうした流れの一環と考えられます。非財務的観点での企業の評価が行われるようになると、年金ガバナンスが企業評価の1つの視点となります。

## 2. ESGにおける非積立型制度の評価

ESGというフィルターを通して企業を評価した場合、退職給付信託を設定していない非積立型（以下、非積立型）の退職一時金制度は、給付を約束しながらその原資を確保していないことから、高い評価を受けられない懸念があります。先進諸国ではほとんどの国が給付資金の外部への事前積立を義務付けています。例外的にドイツの企業年金の一形態として、日本の退職一時金制度のような引当金制度がありますが、ドイツでこの引当金制度を実施する場合には、支払を保証する保険（支払保証制度）に加入する義務があります。この保証制度では、企業年金を提供している企業が保険料を支

退職給付のガバナンスは制度を設計し、給付に必要な資金を積み立て、運用していく一連の制度運営を統制する活動と言えます。従って、退職給付のガバナンスは、制度設計に係るガバナンス（制度ガバナンス）と積立および運用に係るガバナンス（ファンドガバナンス）から構成されます。中でも、給付資金確保のための積立や運用、すなわちファンドガバナンスが中心になると考えられます。給付のための資産の積立・運用を行わない退職一時金は退職給付のガバナンスとは無関係と捉える向きがあるかもしれませんが、退職一時金は従業員の老後生活を支える重要な原資ですから、企業は責任を持って給付を行う義務があり、そのための統制活動が必要であることは言うまでもありません。日本の企業年金制度の多くが退職金の一部を移行したものであることを考えると、退職一時金制度においてもガバナンスが求められると言えます。

払い、将来、支払不能に陥った場合に、この保証制度から給付が行われます。給付資産は保有しない代わりに加入者への給付を保証するシステムは確立されています。

日本では、「賃金の支払の確保等に関する法律（昭和51年5月27日法律第34号）」において、退職手当の保全措置を講じることが求められています。給付不能に陥る状況を回避するために法的要請がなされていますが、この法律における保全措置は努力義務であり、現実には保全措置が講じられていないケースが少なくありません。

例えば、厚生労働省の「平成25年就労条件総合調査」によると、退職一時金のみを



実施している企業で保全措置を講じてないと回答した企業の比率は 83.3%にも達しています（なお、同施行規則では、確定給付企業年金の実施事業所で従業員が加入者となっている場合には保全措置を講じる必要はないとされています）。

社内引当は、退職時に給付が行われるという労使の信頼関係の上に成り立つ制度であり、それが成り立つ日本の労使関係は良好であると評価することができます。但し、企業経営が正常に運営されている状況において約束した給付が支払われるのは当然です。外部への事前積立が要請される最大の理由は企業がトラブルに直面した場合への備えであるはずで、約束した給付を行うのが企業の社会的責任でもあります。厳しい言い方をすると、それが果たせない事態を引き起こす可能性を放置しておくことはガバナンスの問題と指摘されても仕方ありません。

ESG の企業評価を非積立型の退職一時金制度と結びつけるのは、飛躍に過ぎるといって指摘があるかもしれません。しかし、企業評価の尺度は時代によって変化します。例えば、バブル期には含み益のある有価証券や土地を保有することがプラスの評価につながりました。都心に広大な遊休地を持つ会社の株価が上昇し、さらに当該企業の株式を保有する別の会社の株価も上昇するという事例もありました。言うまでもなく、現在ではリターンを生まない資産を多く保有していても高い評価につながるとは思えません。

ESG の「S」は「社会」であり、人生 100 年時代や働き方改革などが進められる社会において、そうした社会変化と関連する事

項が企業の評価尺度となる可能性は高いと考えます。しかも人生 100 年時代になれば、高年齢者の生活を支える所得の確保は極めて大きな課題になります。一方で、公的年金に関してはスリム化が避けられないという見方が広がっています。それだけに、企業の退職給付の役割が高まり、退職給付のガバナンスが企業評価に結びつくことは十分に予想されることです。

また、働き方改革は報酬制度に大きな影響を与えます。報酬は労働の対価として従業員に与えられるものであり、働き方が変われば報酬制度も変化する可能性が高いからです。働き方の変化に対応して報酬制度をどう変化させていくかは今後の課題ですが、現時点で特定の方向性が見えているわけではありません。但し、報酬制度は人的資産への投資という側面を有するため、報酬制度をどのように構築するかが、企業評価の要素として重視されてくる可能性は高いと考えます。

さらに、報酬制度に影響をもたらすのは働き方改革だけではないかもしれません。例えば、外国人労働者が増加してくると、日本人同士であれば通用した労使関係や労働慣行がそのまま通用しなくなる可能性もあります。前述の通り、多くの先進諸国において退職後給付は事前積立が原則ですから、外国人労働者は非積立型制度に違和感を持つかもしれません。

ESG 投資を行うに際しては、ESG の投資判断を行うアナリストの存在が必要となります。財務的観点での評価においては、すでに確立された分析手法がありますが、非財務的観点での評価に関しては、今後アナリストが評価・分析手法を模索していくこ

とになります。

その過程で従業員との関係性を評価項目の1つとして退職給付の状況を含めることが考えられます。非財務情報では定性評価が重要になると想定されますが、主観的すぎると判断を誤る懸念があるため、投資対象のスクリーニング（投資対象先を選別する

こと）などでは、客観的判断が可能な定量分析も必要になると考えられます。この場合、退職給付制度については、積立状況等が1つの判断材料になります。積立不足が大きい企業は、銘柄のスクリーニングでネガティブと判断され、投資対象から除外される可能性があります。

### 3. 非積立型制度の積立型への移行

非積立型制度である退職一時金制度を積立型にする方法としては「退職給付信託」の設定があります。この方法は、制度内容を変更せずに積立てを行うことができるという利点があります。しかし、積立てに関して税制面での恩典はありません。

また、退職一時金を企業年金制度に移行することで積立型に変更することも可能です。これは、制度変更を伴うこととなりますが、積立てに関して損金算入時期の前倒しや運用収益の非課税（特別法人税の凍結を前提）などの税制上のメリットがあるため、財務的観点から、企業年金への移行は退職給付信託の設定以上にメリットが大きいと言えます。

なお、企業年金には確定給付企業年金（以下、DB）と確定拠出年金（以下、DC）があり、両者には積み立てた資産の運用リスクを誰が負担するかという点で違いがあります。DBは事業主が運用リスクを負担しますが、DCは加入者が自ら運用リスクを負担します。財務リスクの削減と言う観点からはDCを選好する企業が多いと思われそうですが、企業を評価する場合は、そうした画一的な判断とはならないと考えます。確かに、安全性を重視する債権者の視点に立てば、コストや財政状態が安定的なDCが選好さ

れることとなりますが、株主の視点では必ずしもそうではないと考えられます。株主にとっても安定性は関心事項ですが、それ以上に収益性が重視されるからです。

DBは労働の対価は給付額に反映され、一方、DCは掛金に反映されます。労働の対価が適切に反映されるように制度が設計され、かつ給付までの期間の運用収益が等しいという前提であれば、DBの給付額とDCの給付額は等しくなるはずですが、この場合、DBの掛金（＝給付額－運用収益＝退職給付費用）とDCの掛金（コスト）は一致します。

但し、給付までの期間の運用収益が等しいという前提には無理があります。常識的に考えると企業は個人よりもリスク許容度が高いため、DBの方がより大きい運用収益を期待できるはずですが、そうするとDBのコストはDCより安くなり、DC制度を設計する際に、リスク許容度の低い個人が運用することを想定して、少ない運用収益を前提に掛金を算定することで、DCは設計時点でコストが割高になると考えられます。もちろん、DBの場合、終身年金や給付利率における優遇など企業の追加負担があるケースがあり（海外では給付の物価スライドがある場合もあります）、その場合はまた違った結果となります。いずれにせよ、



積立・運用などのガバナンス次第では、DBがコスト面で優位になる可能性があり、アナリストはDCを常に高く評価するとは限らないということです。

さらに、「非財務的観点」で老後資金の確保が重視されるとすれば、安定した給付額

を確保し、そのためにリスクを負担するDBの方を高く評価する可能性があります。仮に、終身給付や給付利率の優遇が財務的観点での評価からマイナスになったとしても、人材への投資と言う観点からプラスに評価されることもあります。

#### 4. まとめ

前号から2回にわたって、退職一時金制度の積立てに関して解説してきました。前号の冒頭でも述べた通り、経済環境などから、企業年金の積立状況は概ね良好であることを前提に話を進めてきました。企業年金に積立不足がある場合は、その不足解消が喫緊の課題であることは言うまでもありませんし、積立状況が良好な制度でも将来の不足発生に備えて「リスク対応掛金」などの拋出の検討余地があると思われま

す。一方、退職一時金制度には積立義務がなく、事前の資金手当に積極的な企業は少ないと思われま

す。しかし、費用として処理された額は退職金が支給されるまで社内に留保されるため、「財務的観点」から、当該資金は給付のため積み立てられ、効率的に運用されることが望ましいと考えま

す。特に、企業収益が好調で母体の資金余剰が拡大する現状では、従業員への資金の還元という観点からも有用な方法と考えられま

す。また、「非財務的観点」からは、積立資産を持たない退職一時金制度は、給付を約束

しながら、その原資を確保していないことから、企業の評価について、高い評価が受けられない懸念もあります。

退職一時金制度を含む退職給付制度は、企業が任意で実施する報酬制度です。企業がコストやリスクを負担しても、これを実施する理由としては、従業員の労働意欲の向上等の人事的な効果を期待していることもあると考えられます。但し、加入者がその制度の恩恵を感じなければ、制度提供による効果は得られません。加入者が恩恵を感じるためには、現在の制度が健全に運営され、その健全性が将来も継続するという持続可能性に対する信頼が必要です。健全性を確保するためには、十分な資産の積立てがなされていることが必要であり、これは退職一時金制度についても同様と考えられます。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

## 企業再編と人事制度 その1

### M&A・企業/組織再編における人事領域のリスク対応

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社  
組織人事ビジネスユニット ヒューマンキャピタル部 倉澤一成

M&A・企業/組織再編（以下、M&A）の目的および期待する効果を実現するためには、その実行に伴い発生しうるリスクに適切に対応することが必要です。人事領域のリスクには、「ディール成立に向けたリスク」と、「統合後のシナジー創出に向けたリスク」があります。M&Aの実行プロセスにおいて、デューデリジェンス<sup>注1</sup>（以下、DD）や、ポストM&Aインテグレーション<sup>注2</sup>（以下、PMI）を適切に行うことで、これらリスクに対応し、期待する効果を実現できる可能性が高まります。今回より、これらリスクに関連する事例を用いて、DD/PMIにおいて留意すべき事項等を解説します。

注1：M&Aを実施するに際し、M&A対象について事業・財務・法務・人事・システム・環境等について詳細に調査すること

注2：Post Merger Integration（ポスト・マージャー・インテグレーション）の略で、M&A（企業の合併・買収）成立後の統合プロセスのこと

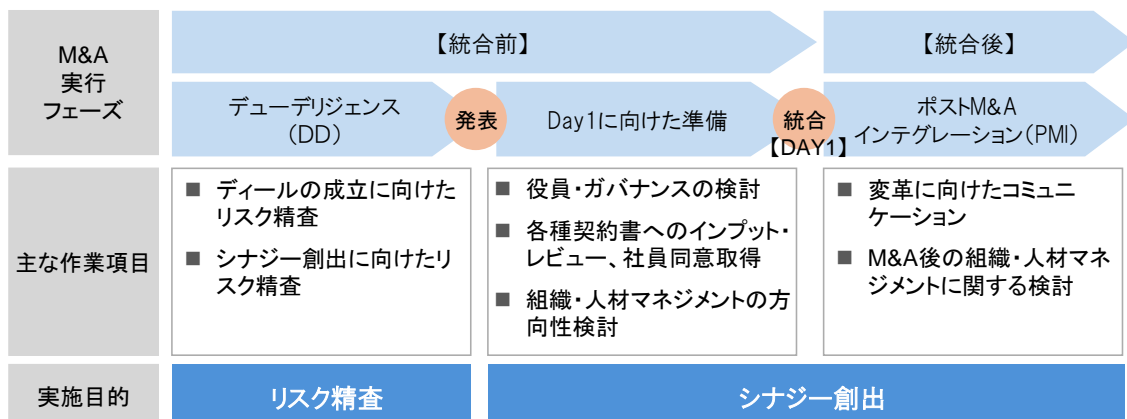
#### 1. 対象とする人事領域

弊社の人事コンサルにおいて、M&Aに関する案件が近年増加傾向にあります。しかし、人事領域のリスク対応は後回しにされることも多く、その結果として期待する効果が十分に得られないことがあります。

M&A成立後の一定期間を経て事後的に相談を受けることがあります、事前に必

要な人材の流出や不必要な労務コストの発生等のリスクを把握して対応を行うことにより、人材流出の防止やコストの軽減が可能となります。ディール成立前に行う、DDにおいて、ディール成立に向けたリスク精査とシナジー創出に向けたリスク精査を行うことが求められます（図表1）。

（図表1）M&A・企業/組織再編の全体像



（出所）三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

人事領域の問題点を把握し、ディール自体の再検討を行う場合もあれば、統合前における会社合併日（以下、Day1）に向けた準備期間中および統合後の PMI 期間において対応策を実施して、リスクの顕在化の防止と影響の軽減を図る場合もあります。

人事領域として、DD および PMI において対応する範囲と内容は図表 2 のとおりです。対応する範囲内において、網羅的に精査することが重要であることは間違いありません。

しかし、一方で対象範囲が広範囲に及ぶため、M&A の対象企業に関する公開情報や関係者へのヒアリング、あるいは他社の事例などを通して、事前に問題領域を想定した上で DD に臨むことが効率的となります。なお、事前のシナリオに沿って事実を積み上げることを意識しすぎると、逆にリスクを見逃すこともあるため、ここで紹介するような事例を参考にリスク対応を確実に行うことが必要と考えられます。

（図表 2）人事領域における DD および PMI の対応範囲

【対象領域】	【内容】
組織・ガバナンス	■ 組織構造改革、職務・役割定義、業績管理制度改革(KPI設定等)、グループガバナンス/コーポレートガバナンス構築、役員人事制度構築、等
人材構造	■ 人材ポートフォリオ策定、要員/人件費計画策定、人材アセスメント、リテンション施策(*1)構築、人員移行、雇用調整、要員再配置/人材構造最適化、等
人事諸制度	■ 人材マネジメント戦略策定、人事諸制度構築、従業員・労働組合対応支援、コンプライアンス対応、人件費・報酬水準適正化、等
従業員の意識・モチベーション 組織風土	■ ステークホルダー分析、コミュニケーションプラン策定・実行、チェンジマネジメント、従業員サーベイ、各種説明会・研修・ワークショップ等企画、実行、等
人事機能	■ 人事組織・業務プロセス再構築、人事データベース構築、人材マネジメントKPI設定、人事部門要員適正化

(\*1) 既存顧客の関係維持のための施策

（出所）三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

## 2. 取引の前提に関するリスク

ディール成立に向けたリスクには、「①取引の前提に関するリスク」「②売買価格に関するリスク」「③スタンドアローンに関するリスク」の3つがあります（図表 3）。

それぞれ、事例を用いて、DD における留意点と対応事例を紹介します。まず、1 つ目の「取引の前提に関するリスク」ですが、ディール後の事業継続に必要な人材が離職することにより、組織の継続が危ぶまれるケースです。これは、ディールそのもの

の見直しや再検討につながりかねないリスクとなります。小規模企業やベンチャー企業などは特定の人物への依存度が高く、特別な待遇を得ているケースもあるため、処遇面での対応を検討して、離職防止策を実施することが必要です。経営権の変更時に、一方的に契約解除できる条項を盛り込んだ契約がなされているケースもあるため、契約内容に注意が必要です。

(図表3) デイール成立に向けた3つのリスク

【リスク区分】	【リスクの内容】
① 取引の前提	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 取引そのものの存続に関わる課題                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 対象会社の事業存続/企業価値向上にとっての重要な人物(役員等)の退職リスクを精査。海外案件ではCIC条項(*1)について精査</li> </ul> </li> </ul>
② 売買価格	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 売買価格(Pricing)に反映する必要がある課題                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 退職給付債務の増加リスクについて精査</li> </ul> </li> </ul>
③ スタンドアローン (カープアウトの場合)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ セラー(or セラーグループ)からの離脱に伴う、会社(or事業)存続を妨げる課題                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 「人事機能の不在」や「グループベネフィットからの離脱」が典型的。 TSA(Transition Service Agreement)(*2)で手当てすることが一般的</li> </ul> </li> </ul>

(\*1) 経営権移行(CIC: Change In Control)に伴い、付与されている株やストックオプションを全て買取る契約  
(\*2) 移行サービス契約

(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

### <事例1> 親会社への人材依存、スキルミスマッチによる事業継続に関するリスク

企業グループの中の一企業を買収する場合、もしくは事業分割の場合などに事業継続に関するリスクが発生する可能性があります。グループ会社の一子会社の場合、管理職や主要なポジションを親会社からの出向社員に依存しているケースがありますが、その場合にはグループからの離脱に伴い、出向社員は出向解除となり、親会社に帰任することとなります。主要なポジションに空きができませんが、後継者の育成が行われていないことも多く、短期的にはポジションが埋まらず、事業遂行に支障が生じる可能性があります。

事業部門を買収する場合には、短期的には製品やサービスの優位性があるとしても、次の主力製品・サービスを生み出せる技術やスキルを持った人材が不足しているケースがあります。組織に所属する人材の属性、スキルレベルなどを可能な限り事前に精査し、要員確保などの必要性を評価、検討します。

DDにおける留意点としては、M&Aの対象となる組織に属する社員の属性や経歴等

について精査します。全ての社員を詳細に確認することは、作業時間やデータ入手可能性からも困難なため、特定のポジションと人材に注力します。親会社からの出向社員の数、ポジションなどについて、会社間の出向協定、個人別の出向契約なども確認します。また、組織の成り立ち、現所属社員が配属された経緯、社内の異動やローテーション慣行なども可能な範囲で情報を把握し整理します。構造改革を繰り返し、数度の部門の統廃合を経ている場合など、主要な人材は別の機会を求めて組織を去っている可能性があります。社員の職務経歴の入手が可能な場合、当該組織に配属されて数年しか経っていないような人物が多いなど、組織の異動・ローテーション慣行にもよりますが、どのような成り立ちの組織であるかを明らかにして、スキルやノウハウの蓄積状況を確認する必要があります。

M&Aに何を期待するかにより異なりますが、業務に関するノウハウや知識の獲得を期待する場合は、それらが形式知化<sup>注3</sup>さ

れているかどうか、人に依存しない形で残されているのかどうかを確認することが求められます。DDの期間内にそこまで確認することが難しい場合もあるため、リスク軽減のためにも、職務経験の豊富な人材がいるかどうかを、人事データやヒアリングなどにより確認します。経験の豊富な人材、高いスキルや知識を有する人材が限定的な場合は、新たに何かを生み出していくには人材面で不安があるため、ディール成立後に人材確保について検討する必要性が生じます。

Day1に向けた準備について、事業継続に必要な人材が離職する可能性が高い、あるいは既に組織内に残されていない状況では、ディールそのものを再検討する必要がある

### 3. 売買価格に関するリスク

2つ目は、「売買価格に関するリスク」です。これは、ディールの価格に影響する可能性のあるリスクです。会社の退職給付債務を精査することにより、債務の増加可能性が発覚する場合は想定されます。

#### <事例2> 時間外労働手当の未払いによる補償コスト発生によるリスク

いわゆるブラック企業のように、時間外労働に対して適正な対応が行われていないケースがあります。この場合、社員からの請求に応じて、法的には過去2年間分を遡及して時間外労働手当を支払うことが求められます。ディール成立後に請求された場合は、未払い分の支払い請求に応じることが必要となります。時間外労働手当以外にも、労働基準法を中心とした法令対応が適切になされていないケースがあり得ます。例えば、不当解雇のように、訴訟リスクや

と言えます。親会社へ人材を依存している場合は、短期的に要員を確保するための選択肢として、一定の社員の出向継続、もしくは転籍の可能性について交渉余地を確認することが考えられます。

また、更なる人材流出を防ぐための措置を検討することも重要です。Day1に向けた準備期間中のコミュニケーションにおいて、Day1以降の処遇や就業環境に関する自社の特長に関する前向きなメッセージを伝え、リテンション（関係維持）に努めます。

注3：第三者に伝えることを目的に言語化、図式化または数式化された客観的な知識のことで、組織における形式知化の一般的な例としては作業手順やマニュアルを指します。

あまりに影響が大きい場合には、ディールそのものの見直しにも繋がりがねないため、可能性のある領域については、十分に精査をする必要があります。

レピュテーションリスク（会社に対するマイナス評価や評判が広まることによる経営リスク）を引き起こしかねず、売上や採用への影響も考えられます。時間外労働手当の未払い請求に応じる場合は、対象となる社員数が多くなることも予想され、コスト面での影響も大きくなる可能性があるため、十分な精査が必要となります。

会社としては問題無いと考えていても、実際には法令に違反をしている場合もあります。近年はあまり話題にならなくなりま



したが、いわゆる名ばかり管理職と言われるような管理監督者の実態が伴わない管理職に対して、時間外労働手当が支給されていない場合などが該当します。

DDにおける留意点としては、時間外労働時間と労働実態との乖離状況を精査します。業務量に対する社員、パートやアルバイトなどの体制面の確認を行い、支店間の残業時間数や残業手当支給額の比較、同一職務内容の社員間の比較などにより、特徴的な傾向がないか精査します。業界の特性や周囲の評判なども事前に確認しておく必要があります。

就業規則、給与規程、職務に関する規程、等級定義等の人事関連の規程類を確認すると、一定時間に相当する時間外労働手当分は、予め手当として支給されている場合があります。例えば、10時間や15時間程度の時間外労働に相当する手当として、裁量労働手当のような形で支給されます。しかし、裁量労働の意味合いとして、専門業務型裁量労働や企画業務型裁量労働など、いわゆる時間管理の対象外とされているものではない場合があります、これらの場合には、その一定時間数を超える時間外労働に対して、既に手当として支給されている部分を超える金額について支給する必要があります。

#### 4. スタンドアローンに関するリスク

3つ目は「スタンドアローンに関するリスク」です。グループ会社として、親会社あるいはグループ内の他社から享受してきたサービスについて、グループを離脱することで享受していたサービスが受けられなくなり、事業継続が困難になる、あるいは

裁量労働の定義と、時間外手当の支給実態と、合わせて確認が必要となります。

また、管理職の定義、管理監督者と見なせるのかどうかも確認して、時間外労働手当の支給状況を確認することが必要です。

未払い部分がありそうな場合には、未払い額を計算した上で、対応について検討します。法的には2年間分遡る必要がありますが、更に過去に遡って補償するかもどうか、会社としての方針も含めて検討する必要があります。

Day1に向けた準備の中で、補償額について事前に清算しておいてもらうか、売買価格に反映するか、対応についてはディール成立前に確定させる必要があります。Day1以降に同じ問題を起こさないためにも、時間外労働時間を減少させるための業務プロセスの見直しや、時間管理を徹底するための社員と管理職の意識改革を実施します。

時間外労働手当を適正に支給する場合、その分の人件費の増加が見込まれます。必要なコストではありますが、その影響を低減するため、業務量の適正化と合わせて、処遇制度の見直しを行うことも一つの選択肢となり、PMI期間中に対策を実施することとなります。

社員の意欲低下につながるリスクです。そのため、グループの健康保険組合に所属していたケースや、グループの福利厚生として優遇金利や社宅、保養所などの利用を受けていた場合には、代替措置を検討する必要があります。

＜事例3＞ 企業グループからの離脱による人事業務遂行に関するリスク

企業グループでは、給与計算や給与支払業務等の人事業務をグループのシェアードサービスセンター（以下、SSC）やアウトソース会社に委託をして実施している場合があります。給与支給や経費精算などの支払業務を委託している例も多く見受けられますが、勤怠管理や給与計算などのシステム面も含めて依存していることもあります。

グループから離脱することにより、これらのサービスが受けられなくなるため、自前で事務処理を行うようにする、または別の委託先を探す、あるいは買収側の企業で対応するなどの必要があります。特に、給与は毎月支給するものですので、Day1後の初回給与を如何にして支払うか、緊急性の高い課題となります。

DDにおける留意点としては、人事業務の実施状況について、実施主体や契約関係を確認する必要があります。人事業務の中でも、給与支給処理や勤怠管理等をグループのSSCやアウトソース会社にグループとして一括して委託しているケースが多いため、業務プロセスを確認して、「誰が、いつ、何を、どのようにして処理しているか」を把握して、Day1後も円滑に処理が

行われるように、代替策を検討します。代替策としては、一定期間は現行のままのサービスの継続を依頼する（TSAを締結）、自前でサービスを行う、別の委託先を探す、という選択肢が想定されますが、時間的な制約もあるため、短期的はTSAによることが多くみられます。

Day1に向けた準備について、TSAによる場合には、TSAの内容の取り決めを行います。それ以外の場合には、自社内で対応することは通常は困難であるため、別の委託先を探すこととなりますが、この場合は、現在の委託先から別の委託先への切り替えとなるため、体制整備やプロセス設計が必要になります。

今月号では、人事領域におけるDDおよびPMIの対応範囲と、ディール成立に向けた3つのリスクについて述べました。

今回は、M&Aによる「シナジー創出」に向けたリスクについて、DDの留意点とPMIにおける作業項目について解説します。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

## <コラム> アドリブ経済時評

### 「株価、経済、大統領・・・」

この年末は、株価急落、米中貿易戦争、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ、イギリスのEU脱退、フランスのエネルギー価格値上げ反対デモ、と大騒ぎである。

株価は、この秋の高値から、米国ダウ平均株価で約5千ドル、日経平均株価で5千円とクリスマスまでに25%も下落した。

日本株の下げは、ほとんどが米国株の影響であるが、その原因はといえば、次のようなトランプ大統領の身勝手な政策の弊害、リスクの噴出であろう。

①米中貿易戦争：中国の不正な貿易を言いがかりに、大幅な関税を掛けると言い出して次々と実施、中国も対抗策を打ち出して実施している。中国との貿易摩擦は、首脳会談で一時休戦かと思われたところに、中国通信機器大手幹部が拘束される問題が発生。対立の根深さが浮かび上がった。中国も困るが、輸入材料が上がる米国企業も困っている。

②大統領の米軍のシリア撤収決定と、これに抗議したマティス国防長官の辞任表明は、米政界に衝撃を与えた。与党からも異論が相次ぎ、政権の機能不全を印象づけた。

③自身の成果とアピールしてきた株価が下落基調を示すと、順調な経済を理由に利上げを続けるFRB（米連邦準備制度理事会）に禁じ手である批判の矛先を向けた。パウエル議長の解任を政権内で議論しているとも報じられた。

④議会では、トランプ氏が公約に掲げるメキシコ国境の壁の建設費を巡って対立が続き、予算の失効によって政府機関の一部が閉鎖される事態に陥った。

ただし、ファンダメンタルは、両国ともいたって順調である。

GDP1兆5千億ドルで、その70%を個人消費が占める米国は、クリスマス商戦が今年の5%増加で大好調、失業率は歴史的に低い水準である。

物価の上昇の気配も見えない。日経平均株価のPBR（株価純資産倍率）1.0倍、PER（株価を1株当たり企業利益で割った株価利益率）10倍、は明らかに下げ過ぎだということで日本株はいったん下げ止まったようだ。

ただし、「株価は予知能力があり一点の曇もない青空の元下げ始める」という諺がある。

こんなときに思い出すべき指標は、本欄で2017年3月号に紹介した（超長期の）バフェット指数<sup>注1</sup>である。

この指数は、2017年5月から高い水準で推移してきたが、9月末で150であり、クリスマスの下げ後でも120である。ここから考えると、まだ安心できないのかもしれない。

「大統領」という日本語は幕末に考えられた訳語であり、千両役者が登場舞台などで叫ばれる。世界の真ん中で活躍して「いよ～大統領！」と喝采を浴びる大統領であって欲しいものである。

(注1) 有名な投資の神様Warren Buffett氏が、「株式時価総額/GDP」の比率が100%を超えると、株が本来の価値より割高である証拠で警戒水域にある」とした考え方

2018年12月28日

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋

# MEMO

# MEMO



# MEMO

- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、顧問会計士・税理士等にご確認くださいませようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。