

M&A で前向きの雇用制度改革を

佐山 展生

バブル崩壊前までは、創業者は会社を売るなんて従業員に言える訳がないと思っていたし、大企業の経営者は子会社や事業部の売却はありえないと考えていた。しかし、バブル崩壊後、取引や資金繰りの関係で、「やらざるを得ないM&A」が急速に増え、売却に対する抵抗が薄れ、日本の企業同士のM&Aが急速に増えてきた。しかし日本は「やらざるを得ないM&A」は増えてきたが、まだいわゆる「やった方がいいM&A」は十分に起こっていない。これは米国や英国のM&A市場がGDPの10%を超えているのに対し、日本はまだ3%程度であることから理解できる。米国のM&A市場の成熟度を100とすると、日本のM&A市場はまだ30程度であり、まだまだ今後M&Aが活発になると考える。

買収により被買収企業の雇用環境は大きく変化する。大株主が代わることにより経営陣や経営方針が大きく変化するからである。M&Aが被買収企業の雇用に与える影響は、買収企業にとってどの程度被買収企業が必要か、被買収企業がいかに独立的に価値があるかによって異なる。買収企業が被買収企業の経営陣および幹部、従業員に価値があると考えられる場合は、雇用条件が悪くなる懸念は少ない。しかし、救済的な色彩の濃い買収の場合は、経営陣の刷新と雇用環境の激変は覚悟せねばならない。一般に買収契約書には、被買収企業の雇用条件についての条項があり、現状の雇用を維持し、雇用条件も変更しない旨の記載がされる。もちろん、契約書に記載されているからといって買収後の雇用条件が長期間保証されるものではない。しかし、M&A後の従業員のことを考え買収契約書には、雇用継続の条項を盛り込むべきである。一方、被買収企業の雇用が実質保証されるのは、新しい株主から従業員が必要とされる場合であることを忘れてはならない。

スティール・パートナーズのようなアクティビスト系のファンドが社会的脅威とされているが、そのようなファンドはむしろ少数で、多くの投資

ファンドは、過半数の株式を買収し実際に経営権を取得するいわゆる「バイアウト・ファンド」である。彼らは、経営権を取得し「企業価値を向上」させるのが仕事であり、右から左に転売したり会社をバラバラにして利益を得ようとするものではない。彼らは企業価値を実際に向上させようとする集団である。しかしその性格はファンドによって様々で、投資対象を親身になって考えてくれるハートのある投資ファンドと付き合うべきである。また、アパレルのワールドは、メザニンと呼ばれる優先株・劣後債を活用し、社員31人だけが株主の「純粋のMBO (Management Buy Out)」による非公開化で業績を急速に伸ばしている。非公開化する際には、まず、メザニンを利用し、社員が過半数の株式取得が可能か検討し、それが難しいときにバイアウト・ファンドを活用することを検討するのが賢明である。

持株会社制がなかったときの合併では、複数の会社がひとつになる必要があり、合併後長期にわたり合併当事者同士で軋轢を生じることが多かった。しかし、持株会社制における経営統合では、持株会社の傘下にその統合する会社があるまま属することになることが多く、統合直後はあたかも統合がなかったかのように個々の企業の独立性は維持される。また、持株会社制の企業集団では、その傘下の会社の流動性は高まり、M&Aはますます活発に行われるであろうし、もはや誰もM&Aから無関係ではいられなくなる。M&A後経営権を取得するものは、いい会社、強い会社は従業員がいきいきと働ける会社であることをよく認識し、従業員が活性化する雇用システムに変革するよう努めるべきである。一方、被買収側の従業員は、M&Aをむしろ変革のチャンスととらえ、前向きに雇用改革に取り組むべきである。M&Aが活発になり、日本の雇用環境もそれを利用して改善されることを期待したい。

(さやま・のぶお 一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授)

GCA ホールディングス株式会社代表取締役)