

フォーカス

投資ファンドによる企業買収が 労働者に及ぼす影響



**労働者と無関係で
なくなっている**

米国スタイルパートナーズの日本企業の買収の動きをメディアは連日報じている。そうした中、六月に集中した今年の株主総会の特徴のひとつは、投資ファンドによる株主提案が軒並み否決されていることである。

「会社は誰のものか」という議論がたかまるなか、「モノいう株主」の存在の重みが増している。グローバル化と規制緩和の流れをうけ、昨年、会社法と金融商品取引法が成立し、企業経営における仕組みと規範の変革は、企業の自律性と責任の明確化を求めることになる。

一方、労働の分野は、これまで金融、財務の世界とは別領域のことと見られてきたが、それではすまない時代になりつつある。企業のM&Aが日常的になる今日、経営者が明日には変わり、だれが買収された企業の雇用契約当事者なのかはわからなくなる事態も生じかねない。このため、長期雇用の前提が一気に崩れ、雇用方針の予測もできなくなってくる。

最近では、英国やドイツなどの事例で、M&Aが集中的に行われた場合、労働者がリストラされる確率は高まり、運良く再就職した場合でも労働条件は前職よりも劣ることが報告されている。投資ファンドにより、土地転がしと同様に企業が売り買いされることで、企業の利益獲得が先行し、社会の公器としての機能を企業が失いつつあるのではないかという懸念の声も世界的に巻き起こっている。

企業のM&Aが日常的に行われるようになった今日、企業が従業員をステークホルダーとして認識して、企業の社会的責任(CSR)を実現することが期待されている。

プライベート・エクイティ (PE) ファンドとは

健全な投資行動によるM&Aに対して、現在最も懸念されている投資行動とは、未公開株の売買に基づく買収、すなわち、プライベート・エクイティ・ファンド(以下PEファンド)による企業の買収によるM&Aである。悪質なPEファンドが介入した場合、労働者の雇用問題へのリスク確率が高まる可能性を内在している。

こういった動きに対して、過去に買収された企業や金融関連企業を傘下に収める国際産別労働組合組織であるユニオン・ネットワーク・インターナショナル(UNI)と国際食品労連(IUF)は、六月七日にPEファンドによる買収の実態と労働者への影響に関するセミナーを東京で開催し、最近日本でも急速に広がりつつあるM&Aによる労働者の雇用契約や保障の侵害への認識強化を呼びかけた。

そもそもPEファンドとはどのようなものなのであろうか。通常いわれる投資ファンドとは異なるものなのか。プライベート・エクイティは投資の中でも、株式、債権等、非公開株式を中心とした売買による取引で、五年から一〇年の長期で運用が行われるものである。これはバイアウト型と呼ばれる。さらに、起業予定、起業直後の企業に投資するベンチャー型、倒産ある

いは倒産しそうな企業に投資する不良債権型(俗にハゲタカファンドと呼ばれる)などさまざまなタイプがPEファンドにはある。

PEファンドによる買収の特徴は、上場企業であつてもいったん買収されると株式が非公開化され、株式市場からその姿を消すことである。今日、企業年金基金、個人年金基金、公的年金基金、商業銀行、投資銀行、保険会社、寄付基金などがPEファンドの投資家による投資の対象となっているが、労働者が拠出した資金が情報開示義務のないところで運用されることになるた

プライベート・エクイティ買収ファンドのトップ10

	ファンド名	(単位: 億ドル)
1	The Carlyle Group	325
2	Kohlberg Kravis Roberts	311
3	Goldman Sacks Principal Investment Area	283.6
4	The Blackstone Group	235
5	TPG	214.7
6	Permira	188.5
7	Apax Partners	173
8	Bain Capital	163.6
9	Province Equity Partners	156.5
10	CVC Capital Partners	150.7

(出所: UNI・IUFセミナー資料より)

め、運用に関する透明性が損なわれる可能性が指摘される。

企業買収とPEファンド

M&Aの企業買収では、公開買い付け(TOB)による敵対的買収への防衛策が今期の株主総会での焦点としてメディアを通じて報じられているが、依然非公開株式を扱うPEファンドの動きも見逃すことはできない。

PEファンドが取り扱う投資残高は世界全体で二〇〇六年の実績が三兆六億米ドルといわれている。買収においては、常に一件当たりで三五〇億ドルから四〇〇億ドルの金額が動いており、二〇〇七年は、五〇〇億ドルから一〇〇〇億ドルを超えるのではないかと言われているほど、年々拡大傾向にあるといえる。日本国内においても、東急観光、サッポロビール以外でも、メディアで報じられている限りM&Aの動きが海外の投資ファンドを介在して進行していることは周知のとおりであり、これらの多くはPEファンドによるものである。

ドイツでは、今年に入り国内最大通信会社であるドイツテレコムが米国の投資ファンドによる買収の標的とされたケースで、国際産別労働組合組織であるユニオン・ネットワーク・インターナショナル(UNI)が、ドイツテレコムの最大株主ブラックストーングループに対して争議に介入するよう求め、要求に応じない場合には、労組の年金基金の同社への投資を取りやめることを通告し(1)、話題となった。このように、ファンドの投資行動は国際的なもので、買収の対象は一国内にと

どまるものではない。ドイツでは非買収企業で大規模な労働者のリストラが行われたことから、メルケル首相は、PEファンドへの国際的規制の強化する必要があるとG8の会合の場で呼びかけている。

PEファンドに対して動きだした労働組合

UNI(2)は、PEファンドの企業買収とその後の扱いについての実態を深刻に受け止め、PEファンドの脅威に対応するために、非公開株式に焦点をあてた包括的な研究と労働組合の対応戦略の開発、投資ファンドへの対応に関する組合向けのツール開発を行うとともに、国際的に加盟組織に対して、事態の改善にむけ、キャンペーンを行うなど呼びかけを開始した。

そうした活動の一環として、二〇〇六年一月にジュネーブ本部の欧米を中心とした組合活動家会議において、国会議員や欧州議会議員をはじめ研究者などにも呼びかけ、非公開投資ファンドの買収がヨーロッパ経済と労働者、労働組合に及ぼす影響を議論している。UNI議長のリリップ・ジェニン氏は、六月七日に東京で開かれたセミナーの席上、最近の投資ファンドの動きは、従来の労組のアジェンダを一変する動きであることを認識し、労組としての国際的取組みが必要であると強調している。PEファンドによる買収のプロセスでは、二〇%がPEファンドによるもので、残り八〇%が第三者からの借り入れ(レバレッジ)によるものともいわれている(3)。いずれにしても、レバレッジ比率が高い場合に

は、従業員の雇用主が誰であるのかが不透明な状態に置かれることになる。このことから、PEファンドによる買収に遭遇した企業では、団体交渉の経営側当事者不在、従業員への責任ある行動の不在といった安定した労使関係のスキームが崩れつつあることへの危惧が指摘される。

さらに、PEファンドの投資対象は、公益事業や企業年金基金などに及んでおり、これらは労働者の将来の生活そのものに影響を及ぼすものである。ファンドによる短期借入れによるリスクがここに反映されることがないよう、長期の安定的運用を労働者が自ら見守る必要が生じている。

企業の社会的責任と投資行動—これからの展望

国際食品関連産業界労働組合連合(UFF)は、労働者の権利や利益よりも投資が優先される中、労働者、組合、社会全体に現状認識と取り組みを促すことを目的に、「労働者のためのプライベート・エクイティ買収に対するガイド」を今年発行した。その中でPEファンドが成長してきた背景には、金融市場や年金資金投資、法人税などの統治ルールが変更したことが有利に絡み合ったことに依存する、規制緩和の恩恵があり、また、戦略的なロビー活動により特定の法律や規制を有利な改正に導き、ファンドの資本を増大させてきたことに由来するが、それは在庫収入への攻撃でもある、と分析している。日本では、投資行動と労働の関係を認識する土壌はまだ未成熟であるが、PEファンドによる買収は、すでに拡

大傾向で進行しており、今後、PEファンド問題に取り組むとき、CSRが重要なキーとなると損保労連の梅本修委員長は六月七日のセミナーで強調。今後、金融労組は、本業を見据え、PEファンドへの規制をCSRの視点から行うこと、企業の「持続可能性」を考慮して、それが「敵対的買収」なのか、企業価値を高めるものであるのかを判断しつつ、日本における企業買収の法規制や環境整備の状況を整えること、正しい投資判断を投資家、社会全体に根付かせていくことの重要性を述べた。また、欧米に比較して普及が遅れている「社会的責任投資(SRI)」(4)の発展への提言を労組として行うことを今後の課題として強調した。

(注)

1. Unions in Threat to Blackstone,
2. Union Network International は、二〇〇〇年一月に発足した、商業、金融、印刷メディア、郵便、テレコムなどサービス産業の労働者を代表する国際産別労働組合組織。
3. レバレッジドバイアウト(LBO)：自己資金が少なくても、買収しようとする会社のキャッシュフローを担保として銀行借入など金融支援をうけることにより、企業を買収する。
4. 倫理社会的な規範に基づくスクリーンを判断基準として設定し、その基準によりCSRを実現している企業を評価して投資を行う手法。

(調査・解析部 主任調査員

野村かすみ)