

■ 研究論文

EUにおける経営統合とコーポレート・ガバナンス

Corporate Governance Reform on M&A

神奈川大学大学院 経営学研究科
国際経営専攻 博士前期課程

明 山 健 師

AKIYAMA, Tsuyoshi

■キーワード

コーポレート・ガバナンス/コーポレート・ガバナンス原則/M&A

1 はじめに

グローバリゼーションのなかで、EUは、市場を統合し、地域の国境障壁を取り除くことによって、経済を活性化した。地域統合によって世界最大の市場となったEUで、グローバリゼーションが深化したのである。これによって、EU市場は世界から注目を集めることとなった。まず、1990年代に投資がEU企業に集中し、EU企業へのM&A¹が増加した。また、このEU企業へのM&Aの中心にいたのは、アメリカ企業である。しかし、1998年ごろから、EU企業は、アメリカ企業に対抗するべく、EU域内での大型クロスボーダーM&Aやアメリカ企業に対するM&Aを行うようになった。これによって、EU企業によるクロスボーダーM&Aが増加したのである。

地域統合によって、EU域内で自由に経営活動を行うことができる欧州株式会社（Societas Europaea）が誕生した。欧州株式会社の誕生によって、EU域内であれば、1つの法人で経営活

動を行うことができることとなったのである。欧州株式会社を設立する方法の1つに合併による設立という方法がある。つまり、欧州株式会社を設立するためにM&Aを実施する場合がある。このような背景から、EUでは、地域統合が深化することによって、M&Aが増加したのである。

異なる国籍を有する複数の企業がM&Aを行う場合にさまざまな問題が発生する。しかし、クロスボーダーM&Aに関する研究は、シナジー効果や戦略などに焦点をあてたものが多く、コーポレート・ガバナンスに焦点をあててなされている研究は多くない。そこで、本稿では、EUのグローバリゼーションについて考察することで、EUのグローバル化の展開を明らかにする。つぎに、EUにおけるM&Aについて考察することで、地域統合後に増加するM&Aとその合理性を明らかにする。そして、クロスボーダーM&Aによって企業が実際に直面したコーポレート・ガバナンスに関する問題と課題を解明する。以上の3つを検討することで、本稿では、M&Aの際のコーポレート・

ガバナンス問題に対しては、両社間で合議・調整のもとでコーポレート・ガバナンス原則²を策定することの重要性を明らかにする。

2 EU統合とグローバリゼーションの進展

2-1 リージョナリゼーションとグローバリゼーション

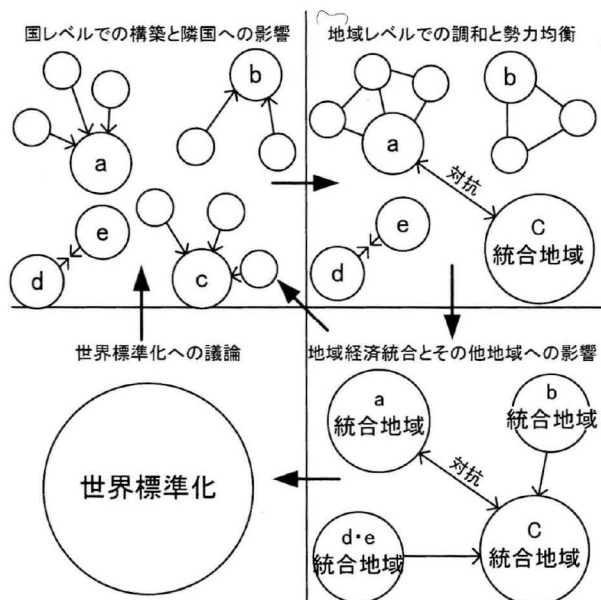
近年、経済統合地域化にむけた動きが活発化している。そのなかでも、もっとも注目すべきであるのは、EUとアメリカによる大西洋経済統合地域の実現にむけた動きである。大西洋経済統合地域の枠組みは、2007年のEU・アメリカ首脳会議で採択された。EUの地域に特化した政策は、EUという地域を越えてさらに広範な地域を包括した政策へと広がりつつある。また、日本においても、2009年に鳩山政権によって東アジア共同体の構築が提唱された³。このように、世界の各地で経済統合が、着実に進行している。

EUのような、経済統合をリージョナリゼーショ

ンと呼び、グローバリゼーションの反対概念とする考え方がある⁴。これは、経済統合が、ブロック経済化のように封鎖的な市場を形成することで経済を保護しているというネガティブなとらえ方である。たしかに、地域的な経済統合はその地域の経済的な発展を目的としている。しかし、大西洋経済統合地域にむけた動きからも分かるように、EUの経済統合は1つの地域に限らず、徐々に拡大している。したがって、経済統合はグローバリゼーションを段階的に実現しようと試みるものであるといえるだろう。

経済統合とは、単に企業がグローバルに活動するグローバリゼーションではなく、制度的な統合を含む、より高度のグローバリゼーションを段階的に実現するための第1歩として、地域で制度面から市場を統一したものであるということが出来る。そして、各地域で経済統合地域が誕生し、各経済統合地域が拡大することで、世界中に無数に存在していた市場や制度がいくつかの市場や制度に統合される。そして、統合された市場や制度を調和することでより完全なグローバリゼーション

図1 地域統合とグローバリゼーションへの過程



(出所) 著者作成。

が完成するのである。ただし、地域経済統合や世界標準化の段階から、各国独自の制度へと戻ろうとするものもある。これは、一度調和ないし標準化された市場や制度を自国内で再度最適化しようとするものである。

2-2 グローバリゼーションとコーポレート・ガバナンスの標準化

グローバリゼーションが深化し、制度を統一するための世界標準コーポレート・ガバナンス原則や国際会計基準など、さまざまな面で国際的な統一が図られた。EUでも、最低限の規則を会社法によって統一することで各国の規則を調和している。さまざまな制度が乱立するなかでグローバリゼーションをさらに深化させていくことには限界があり、統一基準の策定が今後もなされていくと考えられる。また、2007年には、ニューヨーク証券取引所（NYSE）とユーロネクストが統合された。EUでは、ユーロネクストの他にも証券取引所が統合され国際的な証券取引所が誕生している。国際的な証券取引所が上場規則を定めることで、統一基準が設けられたことになる。そして、いっそうコーポレート・ガバナンスの収斂が進むと考えられる。

しかし、多くの学者によって論じられているように、このような統一基準が永久的に標準的な基準であり続けることあり得ないため、新しい基準の策定や改訂が継続的に行なわれるであろう⁵。欧州委員会は、各国の多様性を維持しつつ、重要な内容の規則に関してはEU域内を統一している⁶。

このように、世界または地域の統一基準は、まず最低限の規則を定めるに留めるべきであり、各国の多様性はある程度保たれるべきである。そして、グローバリゼーションが進められることで、制度的に①国際基準が策定されて国際的な統一を目指す動き、②さらに多様化へ進む動き、の両方が促進することになるのである。

2-3 地域統合とM&Aの関係性

企業の経営活動を考察してみると、後述するように、EU企業のなかには欧州会社法によって最低限の基準は統一されつつあるものの、アメリカ型の経営を取り入れ、M&Aによって新たなコーポレート・ガバナンスを構築する企業が現れている。まず、M&Aはおもにアメリカで盛んに行なわれていた。つぎに、ヨーロッパ企業がアメリカ型の経営を取り入れる様になり、アメリカと同様にM&Aが盛んになった。しかし、ヨーロッパ企業は、単にアメリカ企業の模倣をしたのではなかった⁷。かつて、アメリカ企業は、M&Aを繰り返すことで大型化し、ヨーロッパを含む海外の企業に対してM&Aを行った。そこで、M&Aの対象となっていたヨーロッパの企業は、アメリカ企業に対抗するためにM&Aを行ったのである。

上述のような背景から、1990年代はシナジー効果が固く信じられていた。シナジー効果を達成することで吸収合併を防ぎ、競争力を高めることで生き残りを狙っていたのであった。そのようにして誕生した企業の代表的な例として、頻繁に取り上げられる企業に、ダイムラークライスラーや

表1 M&Aの系譜と分類

時期	M&Aブーム	特徴
1880年代末－1900年代初頭	第1次	スタンダード石油、USスティール、GE、AT&Aが成立した。
1920年代後半	第2次	垂直統合、水平統合が盛んに行なわれた。
1960年代	第3次	コングロマリット合併が盛んに行なわれた。
1970年代後半－1980代末	第4次	LBO型の超大型合併（Mega Merger）が盛んに行なわれた。
1990年代	第5次	業界や国境を越えた戦略的な性格を有するM&Aが盛んに行なわれた。

（出所）筆者作成。

アベンティスなどがある。このような、業界再編は、自動車、石油、科学、医薬医療、流通、情報通信、メディア、航空宇宙・軍需、エアサービス、金融・銀行・保険の各業界で進んでいった。ヨーロッパの企業にとって、M&Aは非常に大きな変化をもたらしたといえるだろう。

3 EUにおけるM&Aの活発化

3-1 EU企業によるアメリカ企業へのM&A

EUでは、アメリカ企業に対抗する為に、規模を拡大を目的としてM&Aが盛んになった。そして、1998年にドイツ企業であるダイムラーがア

表2 世界3位以内の欧州企業による大型クロスボーダー M&Aの事例

	買収企業	被買収企業
1998	ダイムラー (ドイツ)	クライスラー (アメリカ)
	BP (イギリス)	アコモ (アメリカ)
1999	ボーダフォン (イギリス)	エアタッチ (アメリカ)
	マンネスマン (ドイツ)	オレンジ (イギリス)
	ゼネカ (イギリス)	アストラ (スウェーデン)
2000	ボーダフォン・エアタッチ (イギリス)	マンネスマン (ドイツ)
	ヴィヴェンディ (フランス)	シーグラム (カナダ)
	BPアムコ (イギリス)	アトランティック・リッチフィールド (アメリカ)
2001	ドイツ・テレコム (ドイツ)	ボイスストリーム・ワイヤレス (アメリカ)
	ブリティッシュ・テレコミュニケーション (イギリス)	Viag Intrekom GmbH&Co (ドイツ)
	エーオン (ドイツ)	Power Gen PLC (イギリス)
2002	ヴィヴェンディ・ユニバーサル (フランス)	USA ネットワークス (アメリカ)
	ナショナルグリッドグループ (イギリス)	Niagara Mohawk Holdings Inc (アメリカ)
2003	HSBC Holdings PLC (イギリス)	ハウスホールド・インターナショナル (アメリカ)
	RWE AG (ドイツ)	アメリカン・ウォーター・ワークス (アメリカ)
	BP PLC-Russian Assets (イギリス)	Alfa Renova-Russian Assets (ロシア)
2004	Santander Central Hispano SA (スペイン)	Abbey National PLC (イギリス)
	Citizens Financial Corp (イギリス)	チャーターワン (アメリカ)
2005	ロイヤル・ダッジ・ペントリアム (オランダ)	シェル・トランスポート・アンド・トレーディングス (イギリス)
	Unicredito Italiano (イタリア)	Beyerische Hypo -und Verieins (ドイツ)
	Goal Acquisitions Ltd (フランス)	Allied Domeoq PLC (イギリス)
2006	Telefonica SA (スペイン)	O2 PLC (イギリス)
	Airport Development (スペイン)	BAA PLC (イギリス)
	RFS Holdings BV (イギリス)	ABN-AMRO Holding NV (オランダ)
2007	Alcan Inc (イギリス)	Rio Tinto PLC (カナダ)
	Iberdrola SA (スペイン)	Scottish Power PLC (イギリス)
2008	InBev NV (ベルギー)	Anheuse-Busch Cos Inc (アメリカ)

(出所) JETRO[2008]を参考に筆者作成。

アメリカ企業のクライスラーを対等合併と銘打って実質的には吸収合併を行った。これを契機にEU企業によるアメリカ企業に対するM&Aが増大することとなった。表2のように、近年では、EU企業によるM&Aが3位以内を占め、クロスボーダーM&AのなかでもEU企業によるアメリカ企業への大規模なM&Aが増えていることが理解できる。

21世紀に入ってから、EU域内におけるクロスボーダー M&Aが増加している。これは、「グローバル化・ゼーション下の主役企業」を、EU加盟国の欧州ヘゲモニーの観点に立った共存共栄の社会・経済・政治構造のヨーロッパ舞台の創建に基づいて、EU域内の各国が共同して構築しようというのである⁸。

また、EUのなかには、フランスのように国営企業や政府が大株主である企業が多く存在する国もある。そのため、自国企業の競争力の強化の観点から国家レベルでの判断が影響する場合がある。たとえば、後述するサノフィ・アベンティスなどが例に挙げられる。

そして、国防会社や電力会社などでも国益保護の観点から、国家レベルでの話し合いによってM&Aがなされる場合がある。たとえば、汎ヨーロッパ航空宇宙・国防会社として誕生したEADSなどである⁹。日本においても、Jパワー株問題などでこのような政府の介入が問題視されている。このような、問題の解決も必要であると考えられ

る。

さらに、クロスボーダー M&Aを行うことで、異なる法制度や上場規則、企業慣習などによって構築されているコーポレート・ガバナンスを有する企業が合併することになる。そこから生じる問題点の解決も必要であると考えられる。

3-2 欧州株式会社とM&A

クロスボーダー M&Aが特にEU域内で増加している理由に欧州株式会社の設立要件が挙げられる。欧州株式会社の根拠法となる「欧州株式会社法 (Council Regulation (EC) No. 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company)¹⁰」によって、欧州株式会社は、合併または持株会社の設立、子会社の設立、子会社の欧州株式会社への転換のいずれかのよってのみ設立することができる。

まず、合併によって欧州株式会社を設立する場合は、異なる加盟国を所在地とし、異なる加盟国の国内法によって規制される2社以上の企業の合併によって欧州株式会社を設立することができる。また、持株会社の設立によって欧州株式会社を設立する場合は、加盟国の国内法に規制される企業のうち、欧州株式会社を設立しようとする当該企業の2社以上が異なる加盟国の国内法によって規制されるか、2ヶ国以上に2年以上、子会社を有することで欧州株式会社を設立できる。そして、

表3 欧州株式会社の設立要件

設立方法	設立要件
合併	異なる加盟国を所在地とし、異なる加盟国の国内法によって規制される2社以上の企業の合併によって欧州株式会社を設立することができる。
持株会社の設立	加盟国の国内法に規制される企業のうち、欧州株式会社を設立しようとする当該企業の2社以上が異なる加盟国の国内法によって規制されるか、2ヶ国以上に2年以上、子会社を有することで欧州株式会社を設立できる。
子会社の設立	加盟国の国内法に規制される企業のうち、欧州株式会社を設立しようとする当該企業の2社以上が異なる加盟国の国内法によって規制されるか、2ヶ国以上に2年以上、子会社を有することで欧州株式会社を設立できる。
子会社の 欧州株式会社への転換	EU域内に本店または本社を有し、その本店または本社を設置する加盟国以外に2年以上子会社を有する場合に、子会社を欧州株式会社に転換することができる。

(出所) 筆者作成。

子会社の設立によって欧州株式会社を設立する場合は、欧州株式会社を設立しようとする当該企業の2社以上が異なる加盟国の国内法によって規制されるか、2ヶ国以上に2年以上、子会社を有することで欧州株式会社を設立できる。さらに、子会社の欧州株式会社への転換によって欧州株式会社を設立する場合は、EU域内に本店または本社を有し、その本店または本社を設置する加盟国以外に2年以上子会社を有する場合に、子会社を欧州株式会社に転換することができる¹¹⁾。

欧州株式会社の設立要件には、合併による欧州株式会社の設立が含まれており、欧州株式会社を設立するためのM&Aが増加することが考えられる。その場合に、上述したようなコーポレート・ガバナンスに関する問題が生じることは十分に考えられる。このような問題にどのように対処していくのかは、今後地域統合を進めていくためにも重要な課題である。

3-3 M&Aに伴う諸問題

1998年代から増大したクロスボーダー M&Aによって、M&Aによって誕生した企業の内部では、歴史・文化・慣習・コーポレート・ガバナンスなどの変化が発生している。まずは、異なる国籍の企業が結合すると、どちらの法に準拠して設立するのかという問題を解決しなくてはならない。くわえて、どのようなコーポレート・ガバナンスを採用するのかも決定しなくてはならない。このような必要性から、クロスボーダーのM&Aによって誕生した企業に、コーポレート・ガバナンスに関する改革を行う企業が現れた。そのなかには、はじめからアメリカ型の経営を取り入れるためにM&Aを実施し、アメリカ型の企業経営機構を採用する企業や合併した企業のなかで影響力の強い企業側の企業経営機構により近い形態を採用する企業、新しいハイブリッド型の経営機構を採用する企業などがある。

しかし、世紀の大合併とまでいわれながらタイムラークライスラーが失敗に終わったように、M&Aに伴うの改革が必ずしも企業に好影響を与

えているとはいえないのも現状である。そこで、クロスボーダー M&Aに伴うコーポレート・ガバナンス改革を考察することで、これらの改革の問題点と課題点を明らかにする。以下では、このようなM&Aによって生じる問題点やコーポレート・ガバナンスの問題点を考察するために、M&Aが盛んに行なわれた製薬業界と石油業界の企業を取り上げ、クロスボーダー M&Aによって生じる問題点を明らかにしていく。

4 M&Aに伴う企業経営機構改革

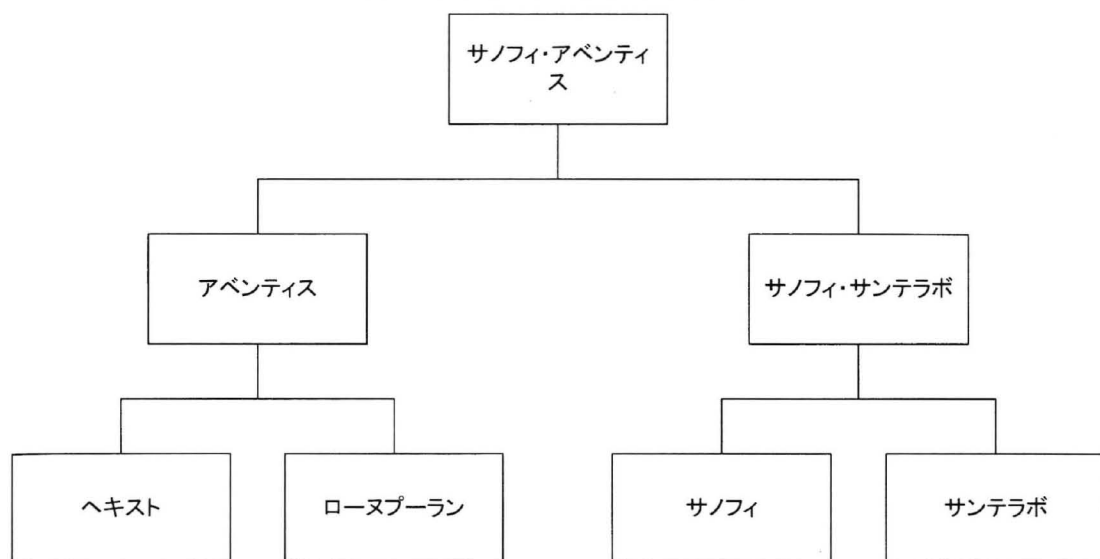
4-1 アベンティスの企業経営機構改革

今日、製薬業界は、クロスボーダー M&Aが盛んに行なわれている。ヨーロッパで最大の製薬会社であるサノフィ・アベンティスも、クロスボーダー M&Aによって発足した企業である。まず、1998年にドイツのヘキストとフランスのローヌ・プーランが合併したことで、フランスに本社を持つアベンティスが発足した。その後、2004年にフランス企業のサノフィ・サンテラボによって、アベンティスが買収されてサノフィ・アベンティスが発足したのである。このサノフィ・アベンティスが誕生するまでのM&Aには、クロスボーダー M&Aによるコーポレート・ガバナンス改革とフランス政府による介入の2つの問題が隠されていた。

まず、第1の問題は、クロスボーダー M&Aによるコーポレート・ガバナンス改革の問題である。アベンティスの前身であるヘキストとローヌ・プーランがそれぞれ本社を設置していたドイツとフランスは、歴史的に戦争などを通して対立してきた。そのようななか、今日のようにEUを統合することに成功したのは、それまで対立を続けていたドイツとフランスが和解したことがきっかけとなったといっても過言ではないほどの対立であった。そのような両国を代表する企業である2社が統合することは、独仏和解の象徴ともいえる出来事であった。

ヘキストは医薬医療の企業として知られるドイ

図2 サノフィ・アベンティスのM&A



(出所) Christos Cabolis・Arturo Bris[2004]7-9頁.を参考に筆者作成。

ツを代表する企業であった。M&Aが行なわれた当時のヘキストは、7つの主要な子会社を有する持株会社であった。ヘキストは企業経営機構に、二層型経営機構を採用し、20人の取締役を有していた。そのうち、半数が従業員から選出された取締役であった¹²。くわえて、取締役の任期は5年で、取締役に年齢制限はなかった。取締役会は、最低でも半年に1回行なわれ、意思決定は多数決によって行なわれていた。株主総会の出席には、株主総会開催の7日以上前から株を保有していることが求められていた。また、株主総会開催の通知は、公式広報によって告知された。そして、委任状による投票が認められ、1株1議決権制が定められていた。

ローヌ・プーランは医療と工業のコングロマリット企業として知られるフランスを代表する企業であった。M&Aが行なわれた当時のローヌ・プーランは、製薬、動植物衛生、科学工業の3つの部門を有していた。ローヌ・プーランは企業経営機構に、一層型経営機構を採用し、12人から18人の取締役を有していた。そのなかでも、3人が従業員から選出された取締役であった¹³。く

わえて、取締役の任期は6年で、取締役の年齢制限は65歳以下であることが定められていた。取締役会は、必要に応じて開催されることと定められていたため、比較的、頻繁に開催され、意思決定は、定足数に対する多数決によって行なわれた。株主総会の出席には、株主総会開催の5日以上前から株を保有していることが求められていた。また、株主総会開催の通知は、BALO (Bulletin des Annonces Legales Obligatoires) によって告知された。そして、委任状による投票が認められ、1株1議決権制が定められていた。

そして、ヘキストとローヌ・プーランが統合されたアベンティスは、企業経営機構に二層型経営機構を採用し、16人の取締役を有していた。そのなかでも、4人が従業員から選出された取締役であった¹⁴。くわえて、取締役の任期は5年で、取締役の年齢制限は75歳以下であることが定められていた。取締役会は、最低でも3ヶ月に1回の開催が定められ、意思決定は、多数決によって行なわれた。株主総会の出席には、株主総会開催の3日以上前から株を保有していることが求められていた。株主総会開催の通知は、BALO (Bulletin

表4 アベンティスのコーポレート・ガバナンス

		ローヌ・プーラン	ヘキスト	アベンティス
企業経営機構	企業経営機構体制	一層型企業経営機構	二層型企業経営機構	二層型企業経営機構
	取締役数	12-18人	20人	16人
	従業員代表	3人 (16-25%)	10人 (50%)	4人 (25%)
	取締役の資格	自然人または法人	自然人	自然人
	取締役の持株制限	最低10株	なし	最低1株
	任期	6年	5年	5年
	年齢制限	65歳以下	なし	1/3が75歳以下
	会議の頻度	必要に応じて	最低6ヶ月に1回	最低3ヶ月に1回
	意思決定	定足数に対する多数決	単純な多数決	単純な多数決
	報酬	出席に応じた報酬	固定報酬と変動報酬	固定報酬と変動報酬
株主総会	出席に必要な株式保有期間	総会の5日前	総会の7日前	総会の3日前
	総会の通知	BALO (Bulletin des Annonces Legales Obligatoires) に公表	公式公報で公表	BALO (Bulletin des Annonces Legales Obligatoires) に公表
	委任状による投票	あり	あり	あり (テレビ会議とテレコミュニケーションのツールが許可される)
	1株1議決権制	あり	あり (複式投票権は株式の獲得の年に依存)	あり

(出所) Christos Cabolis・Arturo Bris[2004]35-36頁を参考に筆者作成。

des Annonces Legales Obligatoires) によって告知された。委任状による投票が認められ、1株1議決権制が定められていた。さらに、株主総会ではテレビ会議とテレコミュニケーションのツールが許可されていた。このように、アベンティスは、両社のより厳しい規定を採用していた。

第2の問題は、フランス政府による介入である。フランス政府は、フランスを代表する企業が、ドイツとフランスの合同出資の企業へとなることに抵抗があった¹⁵。つまり、フランス政府は、国内の有力な企業は純粋なフランス企業であるべきであると考えていた。そのために、フランス政府はサノフィ・サンテラボによるアベンティスの買収を支援したといわれている¹⁶。一連のM&Aには、政府の介入が見られるなど、極めて政策的に行なわれていたという特徴がある。企業規模がアベンティスの半分程度であったサノフィ・サンテラボによって、アベンティスへの敵対的買収が行なわ

れたのである。M&Aにおいて、各国政府間の対立によって、M&Aが行なわれているという現状がある。これにより、^⑤市場の公平性が失われてしまうため、国家による市場の介入は厳に慎まなければならない。国家レベルの利害衝突をなくすためにも、地域統合を進め、国家レベルの利害という概念そのものをなくす必要があると考えられる。

4-2 アルセロールミタルの企業経営機構改革

鉄鋼会社であるアルセロールミタルもクロスボーダー M&Aによって誕生した企業である。アルセロールミタルは、ルクセンブルクのアルセロールとオランダのミタルスチールの合併によって誕生した。アルセロールとミタルスチールの両社は、2006年に「協定規約 (The Memorandum of Understanding, 以下「MOU」という)」に調印し、合併にともなうコーポレート・ガバナンスの問題についての合意をした¹⁷。そのため、アルセロー

ルミタルのコーポレート・ガバナンスはMOUを基礎として構築されることとなった。MOUに基づいて、設立時は、取締役は18人とし、アルセロール出身の取締役から6人、ミタルスチール出身の取締役から6人、アルセロールの主要株主を代表する取締役から3人、従業員代表から3人指名することとなった¹⁸。

まず、アルセロールは、本拠地をルクセンブルクに設置しルクセンブルク法に準拠していた。そして、遵守するコーポレート・ガバナンス規則に国際基準全般を挙げていた。具体的なコーポレート・ガバナンスを考察すると、一層型企業経営機構を採用し、取締役会会長とCEOの役割は分離していた。取締役会は、18人を定員とし、そ

の全員が独立取締役で構成されていた。その構成員は、6ヶ国の国から招聘され、国際的な視野を持つことができた。アルセロールの取締役の独立性の基準は、(1) 社内の管理職の位置を占めない、(2) 独立した判断に影響を及ぼす可能性がある経営機関のメンバーと家族関係がない、(3) 会社の株式資本の少なくとも2%を所有する株主を代表しない、(4) 会社に取り締り会の意見に判断に影響を及ぼす品物あるいはサービスを提供しない、の4つが挙げられる。取締役会内委員会は、監査委員会と指名・報酬委員会の2つであった¹⁹。

つぎに、ミタルスチールは、本拠地をオランダに設置しオランダ法に準拠していた。そして、遵守するコーポレート・ガバナンス規則にNYSE上

表5 アルセロールミタルのコーポレート・ガバナンス

	アルセロール	ミタルスチール	アルセロールミタル
準拠法	ルクセンブルク法	オランダ法	ルクセンブルク法
遵守するコーポレート・ガバナンス規則	国際基準全般	NYSE上場規則 SEC規則 オランダ法 オランダコーポレート・ガバナンス規則	The Memorandum of Understanding NYSE上場規則 ルクセンブルクコーポレート・ガバナンス原則
企業経営機構	一層型企業経営機構	一層型企業経営機構	一層型企業経営機構
取締役会会長とCEOの分離	分離	なし	分離 (CEOは取締役を兼任)
取締役会人数	18	9	18 (過半数が独立)
取締役の国籍	6ヶ国	4ヶ国	—
独立性の基準	(1) 社内の管理職の位置を占めない。 (2) 独立した判断に影響を及ぼす可能性がある経営機関のメンバーと家族関係がない。 (3) 会社の株式資本の少なくとも2%を所有する株主を代表しない。 (4) 会社に取り締り会の意見に判断に影響を及ぼす品物あるいはサービスを提供しない。	(1) 社内の執行力のあるポジションにつかない。 (2) 経営管理の全ての構成員と関係がない。 (3) ミタルスチールからその年間収益の1%以上を取引するあらゆる組織の執行役を務めない。	(1) CEOの兼任の禁止 (2) NYSEの独立性の基準 (3) ルクセンブルク証券取引所コーポレート・ガバナンス原則
委員会	監査委員会 指名・報酬委員会	監査委員会 報酬委員会 指名委員会	監査委員会 指名・報酬・コーポレート・ガバナンス委員会

(出所) Arcelor[2005], ArcelorMittal[2007], Mittal Steel[2005]を参考に筆者作成。

場規則やSEC規則、オランダ法、オランダ・コーポレート・ガバナンス規則、を挙げていた。具体的なコーポレート・ガバナンスを考察すると、一層型企業経営機構を採用し、取締役会会長とCEOの役割は分離していなかった。取締役会は、9人を定員とし、その全員が独立取締役で構成されていた。その構成員は、4ヶ国の国から招聘され、アルセロールほどではないが、国際的な視野を持つことができた考えられる。ミタルスチールの取締役の独立性の基準は、(1) 社内の執行力のあるポジションにつかない、(2) 経営管理の全ての構成員と関係がない、(3) ミタルスチールからその年間収益の1%以上を取引するあらゆる組織の執行役を務めない、の3つが挙げられる。取締役会内委員会は、監査委員会と指名委員会、報酬委員会の3つであった²⁰。

そして、両社が合併して誕生したアルセロールミタルは、本拠地をルクセンブルクに設置しルクセンブルク法に準拠している。そして、遵守するコーポレート・ガバナンス規則にMOU、NYSE上場規則、ルクセンブルクコーポレート・ガバナンス原則を挙げている。具体的なコーポレート・ガバナンスを考察すると、一層型企業経営機構を採用し、取締役会会長とCEOの役割は分離している。取締役会は、アルセロールと同様、18人を定員とし、その全員が独立取締役で構成されていた。アルセロールミタルの取締役の独立性の基準は、(1) CEOの兼任の禁止、(2) NYSEの独立性の基準、(3) ルクセンブルク証券取引所コーポレート・ガバナンス原則、の3つが挙げられる。取締役会内委員会は、監査委員会と指名・報酬・コーポレート・ガバナンス委員会の2つがある²¹。

アルセロールミタルのコーポレート・ガバナンスは、本社を設置したアルセロールのコーポレート・ガバナンスを基に、MOUによって規定されている。MOUはアルセロールとミタルスチールがM&Aを行う際に合議のもとで決定されたものである。つまり、MOUによって、両社のコーポレート・ガバナンスの調和が図られているのである。アルセロールミタルのM&Aにおいて、MOU

の存在は不可欠なものであるということができであろう。

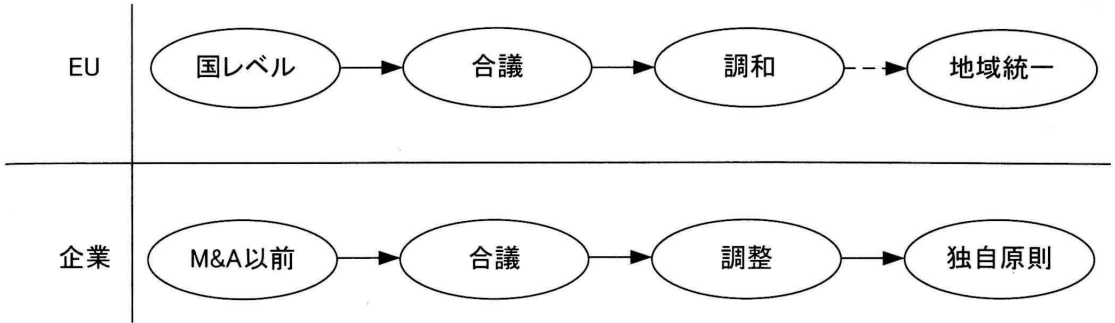
4-3 M&Aにおける最善のコーポレート・ガバナンス改革

本拠地が異なり、準拠法が異なる2つの企業が合併する場合には、法例・規則等だけではなく、文化や歴史、慣習やイデオロギーなどさまざまな要因によって構築されたコーポレート・ガバナンスを統合する必要がある。このような統合作業の過程では、幾度にもわたる国家レベルでの会議や調整などが実施されている。そのようにして、複数の国で構築されたコーポレート・ガバナンスを企業レベルで統一するには、国家レベルでの統合と同様に、幾度にもわたる合議や調整が必要となるのである。

これは、対等合併はもちろん、吸収合併や買収の場合にもいえる。立場が対等でないにしても、吸収もしくは買収される企業にも、文化や歴史、制度や慣習、イデオロギーなどは存在するのである。その環境が急激に変化すると少なからず内部からの反発が生じる。これを最小限に抑制するためにも、入念な合議や調整が必要なのである。先に挙げたダイムラークライスラーの対等合併のように、内外に対等であることを公表しつつも、実質的なダイムラーの支配によってクライスラー部門とダイムラー部門の連携が取れなくなってしまった例がある。ダイムラーとクライスラーでは、両社の文化が極端に異なるにもかかわらず、ダイムラー部門とクライスラー部門の経営者を分け、それぞれがほぼ独立して経営していた。このような状況のなか、ダイムラークライスラーが失敗に終わってしまったことから、企業内では合議や調整のうえで統制されることが重要であると考えられる。

その方法として、アルセロールミタルのMOUのような両社の合意のもとで作成された企業独自コーポレート・ガバナンス原則を新たに策定することが必要であると考えられる。EUが地域レベルのコーポレート・ガバナンスの調和を進める際

図3 EUと企業のM&Aにおけるコーポレート・ガバナンスの調整



(出所) 著者作成。

にも、EU内での最低限の基準を定めることを目標とした。地域レベルでのコーポレート・ガバナンスの統合と同様に、企業がM&Aに伴ってコーポレート・ガバナンス改革が必要とされる場合は、企業内で独自の基準を定め、コーポレート・ガバナンス原則として文書化することが必要なのである。

5 おわりに

地域統合に関する研究はいまだ発展途上であり、地域統合そのものに対しても意見の割れるところである。論者によっては、地域統合をブロック経済のようなネガティブなものとしてとらえ、地域統合をまるで悪のように論じている。しかし、筆者の考える地域統合は、経済発展のために地域が協調し、より国際的な地域経済を創造するものでなければならない。そのような意味で、地域統合は、グローバリゼーションを段階的に達成しようとするものであり、統合地域が複数出現することで各統合地域がグローバルな視点ではさまざまな制度を調和することにつながるのである。

EUでは、地域統合が進みEUが単一市場を完成させるとM&A増加した。その性質は、はじめはアメリカ企業によるEU企業の買収であったが、その後EU企業はアメリカ企業に対抗して、アメリカ企業にM&Aを仕掛けるようになった。さらに、欧州株式会社法によって欧州株式会社が誕生

し、その設立方法の1つの合併が含まれたことから、EUにおいてクロスボーダー M&Aが盛んになった。そこで、クロスボーダー M&Aによって新た誕生する企業におけるコーポレート・ガバナンスをどのように構築するのか、という問題が生じたのである。

実際に企業では、両社のより厳しい規定を採用することで新しいコーポレート・ガバナンスを構築したり、両社間でコーポレート・ガバナンスに関する合意文書を作成し、原則化することで、コーポレート・ガバナンスを調整していた。また、サノフィ・アベンティスに関しては、M&Aに国家が介入するなど、国家レベルの利害が関わっていることが明らかとなった。そこで、筆者は、国家による介入は、市場の公平性を侵すものであり、厳に慎まなければならない、それを地域統合を進めることによって解決することができるであろうことを明らかにした。また、M&Aの際のコーポレート・ガバナンス問題に対しては、両社間で合議・調整のもとでコーポレート・ガバナンス原則を策定することで円滑にコーポレート・ガバナンスを構築することができることを解明した。

注

- 1 本稿では、M&Aは敵対的買収を含む買収・合併を意味する。
- 2 小島大徳[2004]は、コーポレート・ガバナンス原則とは、「企業のコーポレート・ガバナンス構築を目的として、経営者が企業の利害関係者間の利害調整を行いながら、健全で効率的な企業経営を行える企業構造の一形態をなすもの」とであると定義している。小島大徳[2004]187頁。
- 3 「東アジア共同体 首相が講演」『朝日新聞』2009年11月16日付。
- 4 鈴木清巳[2005]92頁。
- 5 たとえば、小島大徳[2007]215頁。などが挙げられる。
- 6 小島大徳[2008a]89頁。
- 7 奥村皓一[2007]256-257頁。
- 8 奥村皓一[2007]398頁。
- 9 奥村皓一[2007]206-208頁。
- 10 European Commission[2001a]
- 11 European Commission[2001a]Title II, Formation.
- 12 Christos Cabolis・Arturo Bris[2004]20頁。
- 13 Christos Cabolis・Arturo Bris[2004]20頁。
- 14 Christos Cabolis・Arturo Bris[2004]20頁。
- 15 奥村皓一[2007]32頁。
- 16 奥村皓一[2007]32頁。
- 17 ArcelorMittal[2007]35-36頁。
- 18 ArcelorMittal[2007]35頁。
- 19 Arcelor[2005]
- 20 Mittal Steel[2005]
- 21 ArcelorMittal[2007]

参考文献

邦語文献

- 大島美穂[2007]『EUスタディーズ3 国家・地域・民族』勁草書房。
小川栄治[2007]『EUスタディーズ2 経済統合』

勁草書房。

- 奥村皓一[2007]『グローバル資本主義と巨大企業合併』日本経済評論。
加藤義喜・青木一能[2001]『グローバリゼーションの光と影—21世紀世界の経済・政治・社会—』文眞堂。
厚東偉介・平田光弘・菊池敏夫[2008]『企業の責任・統治・再生』文眞堂。
小島大徳[2009]『企業経営原論』税務経理協会。
小島大徳[2008a]『EUの企業行動と企業統治改革』『企業の責任・統治・再生—国際比較の視点—』文眞堂, 78-95頁。
小島大徳[2008b]「自由の対立」『国際経営論集』第36号, 神奈川大学経営学部, 119-134頁。
小島大徳[2007]『市民社会とコーポレート・ガバナンス』文眞堂。
小島大徳[2004]『世界のコーポレート・ガバナンス原則—原則の体系化と企業の実践—』文眞堂。
信夫隆司[2004]「コヘインの国際制度論」『総合政策』第5巻第1号, 岩手県立大学, 75-118頁。
鈴木清巳[2005]「FTA（自由貿易協定）再考—EUの対地中海通商政策を手がかりに—」『調査研究報告書 開発研究センター 2004—IV—20 開発戦略と地域経済統合—エジプトを中心に—』アジア経済研究所, 91-105頁。
チャールズ・グラント著・伴野文雄訳[1995]『EUを作った男—ドロール時代十年の秘録』日本放送出版委員会。
東アジア共同体評議会[2009]『東アジア共同体会議会報』第6巻 第4号 通巻第21号, 東アジア共同体評議会。
長谷川将規[2003]「勢力均衡理論と国際政治の現実—モーゲンソー、ウォルツ、ポスト・ウォルツ—」『湘南工科大学紀要』37巻1号, 湘南工科大学, 77-90頁。
平田光弘[2008a]『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成—』中央経済社。
平田光弘[2008b]「欧州統合と欧州株式会社—EU企業の競争力強化に向けた基盤作り—」『経

営力創成研究』vol.4, No.1, 東洋大学経営力創成センター, 49-63頁.

松田和久[2004]「欧州連合における欧州会社 (SE) の設立」『千葉商大論叢』42号3巻, 171-189頁.

万仲脩一[2006]「欧州連合 (EU) の成立と発展」『大阪産業大学経営論集』第8巻, 第1号, 103-115頁.

JETRO[2008]『世界のクロスボーダー M&A上位5位』日本貿易振興機構.

governance Institute.

Mittal Steel[2005], Annual Report.

外国語文献

Arcelor[2005], Annual Report.

ArcelorMittal[2007], Annual Report.

ArcelorMittal[2007], Merger Agreement.

Arturo Bris · Christos Cabolis[2002], "Corporate Governance Convergence by Contract: Evidence from Cross—Border Mergers", Yale ICF Working Paper, No.02-32, Yale International Center for France.

Christos Cabolis · Arturo Bris[2004], "Corporate Governance Convergence Through CrossBorder Mergers: The Case of Aventis", European Corporate Governance Institute Finance Working Paper, No. 56/2004, European Corporate Governance Institute.

European Commission[2001a], Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), Official Journal of the European Communities.

European Commission[2001b], Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees, Official Journal of the European Communities.

Marina Martynova · Luc Renneboog[2008], "Spillover of Corporate Governance Standards in Cross-Border Mergers and Acquisitions", European Corporate governance Institute Working Paper Series in Finance, Working Paper No. 197/2008, European Corporate