

EU 型マネジメント・システム[®]

—— 戦略的 M & A とコーポレート・ガバナンス ——

The New Management System in EU: M & A Strategy and Corporate Governance

神奈川大学大学院（院生） 明山 健師

Graduate School of Kanagawa University
Tsuyoshi AKIYAMA

要旨

EU は、約 30 年もの歳月をかけて、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（SE）を誕生させたことで、域内のコーポレート・ガバナンスを緩やかに統合した。これは、EU レベル、加盟国レベル、企業レベル、それぞれの統合作業によって達成されている。そこで、本稿では、EU レベル、加盟国レベル、企業レベルのコーポレート・ガバナンス統合作業を明らかにすることで、EU においてコーポレート・ガバナンスが、(1) 原則を参照しつつ、(2) 加盟国のコーポレート・ガバナンスを調和した制度作りによって形作られ、(3) 再度地域で調和された制度を加盟国が取り入れ、(4) 企業レベルでは M&A によって、統合作業が進められたことを解明するものである。

Abstract

European Union needed about 30 years so as to have had SE which could do an administrative action in European Union level freely. And it was less strict integrated corporate governance in the European Union. This is achieved by European Union level, a member nation level, a company level, each integration work. Therefore, The purpose of this paper is to make it clear that integration work of European Union level, a member nation level and a company level. And I take a corporate governance integration process in European Union into account and show one form of the corporate governance integration process of the regional integration. The role of this paper is that an area groping for economic integration except European Union integrate corporate governance smoothly.

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、地域統合

Key Words ● corporate governance, corporate governance principle, regional integration

はじめに

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 (SE, Societas Europaea) を規定する SE 法¹⁾ の制定作業は、決して平坦なものではなく、難航した議論のすえに約 30 年もの歳月を費やして誕生したものであった。特に、二層型企业経営機構と一層型企业経営機構の選択制を取り入れるまでには、二層型企业経営機構の一本化を主張するドイツと一層型企业経営機構が根付いている国との利害調整が必要であった。つまり、各加盟国のコーポレート・ガバナンスを EU レベルで調和するためには、世界の潮流を考慮しつつ、加盟国間の利害調整を進めていかなければならなかったのである。

EU は、各加盟国の利害調整を乗り越えて、コーポレート・ガバナンスに関する制度を調和することで、グローバル化した市場や社会に対応できる体制を形成している。今後、日本を含むアジアや世界の各地でも、EU のように、経済発展を目的として経済統合を中心とした地域

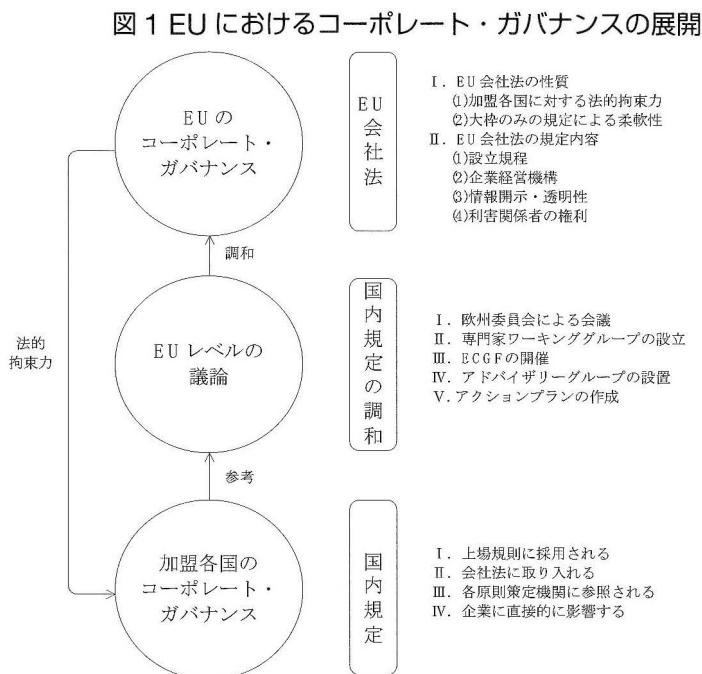
統合²⁾ が模索されることが考えられる。その際に、地域統合の成功モデルとして EU を取り上げることになるであろう。しかし、これまで、EU におけるコーポレート・ガバナンスの統合プロセスに関する研究や EU の統合を地域統合に役立てる試みはほとんどなされていない。

そこで、本稿は、EU におけるコーポレート・ガバナンス統合プロセスから、地域統合におけるコーポレート・ガバナンス統合プロセスの一形態を提示することを目的とする。そして、本稿の新規性は、EU レベル、加盟国レベル、企業レベル、によるコーポレート・ガバナンスの統合作業を解明することにある。

地域統合化とコーポレート・ガバナンスの調和

EU におけるコーポレート・ガバナンスの展開

27 ヶ国もの加盟国によって構成される EU は、加盟各国が独自に構築する既存の制度を調



和し、会社法を統合した。具体的に、図1に表したようにEUが統合される前は、加盟各国でコーポレート・ガバナンスが構築され、それぞれが高度化していた。そして、加盟各国で構築されたコーポレート・ガバナンスを基礎として、EUのコーポレート・ガバナンスを統合するための議論がなされた。このコーポレート・ガバナンス統合化に向けた議論を経て、EUのコーポレート・ガバナンスに関する制度が構築されたのである。

まず、加盟各国のコーポレート・ガバナンスに関する国内規定は、(1) 上場規則に採用される、(2) 会社法に取り入れられる、(3) 各原則策定機関に参照される、(4) 企業に直接的に影響する、などの4つの特徴をしていた。これらによって、加盟国のコーポレート・ガバナンスは、国内の企業に対して直接的に制度としての実効力を有していたのである。つぎに、加盟各国で構築されたコーポレート・ガバナンスの統合化に向けた議論によって、おもに、(1) 欧州委員会による会議、(2) 専門家ワーキング・グループ³⁾の設立、(3) ECGF (European Corporate Governance Forum) の開催、(4) アドバイザリーグループの設置、(5) アクションプランの作成、などの対応がなされた。

そして、コーポレート・ガバナンス統合化に向けた議論によって、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの構築を促進するために、加盟各国のコーポレート・ガバナンスを調和する方針が確立された。コーポレート・ガバナンスの調和を基礎としたEU会社法⁴⁾は、加盟各国に対する法的拘束力を有し、詳細な規程は国内法や定款自治に委ね、大枠のみを規定することによる柔軟性を有している。このような、加盟各国の会社法を調和することは、急激な統合作業を進めるよりも、加盟各国の反発を抑え利害調整を円滑に進めることができると考えられる。

EUにおけるコーポレート・ガバナンス原則

EUにおける「コーポレート・ガバナンス原

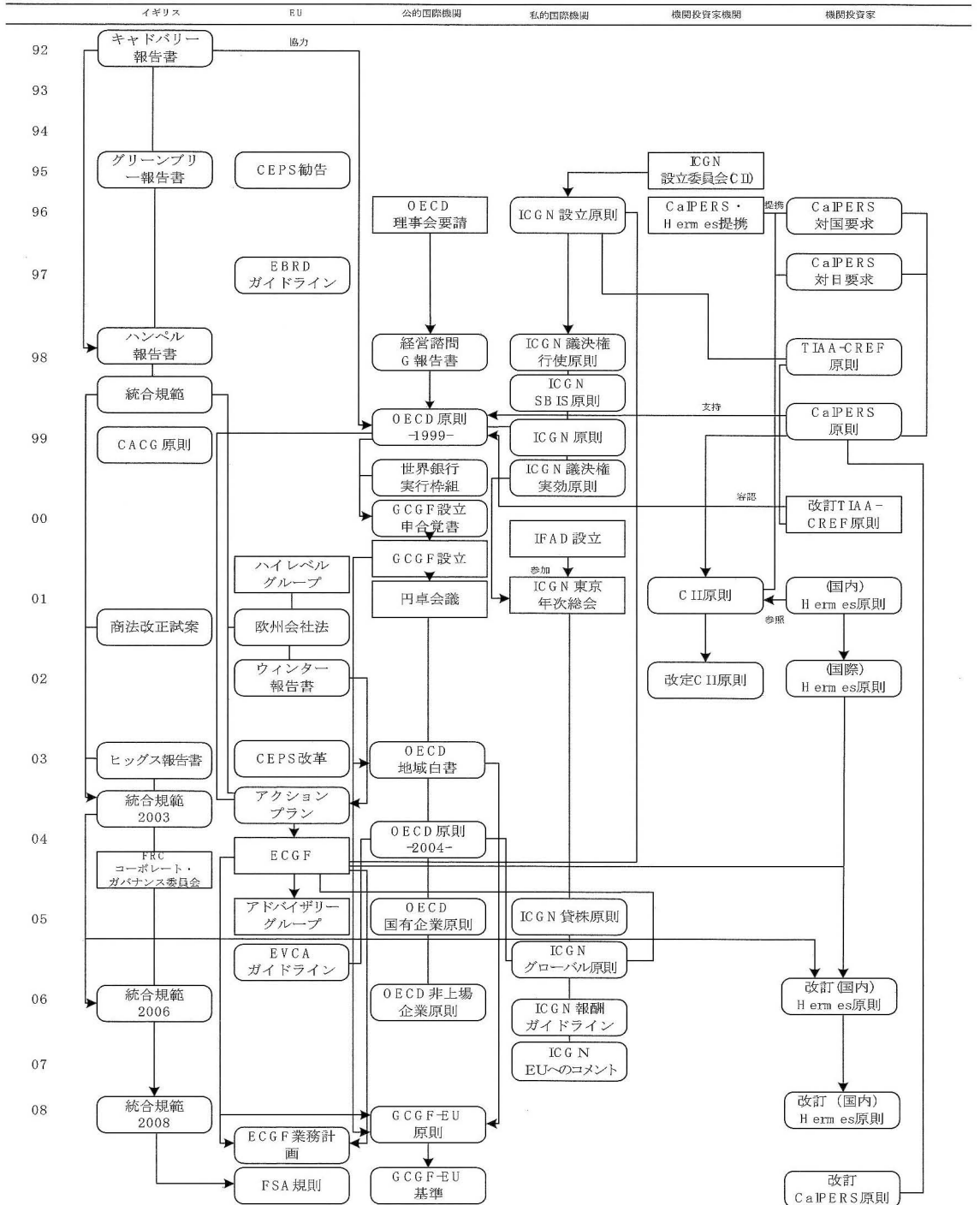
則（以下「原則」という）」策定の系譜を考察すると、図表2のように、1992年にイギリスでキャドバリー報告書が策定されて以来、EUの各原則策定機関によって積極的に原則が策定されていることがわかる。くわえて、世界の各国国際機関によって、EU域内のコーポレート・ガバナンス調和を目的とした原則が策定されている。さらに、これらの各国で策定される国内原則やEU独自の原則、世界の国際機関は、互いに参照され、潜在的に協力しつつEUにおけるコーポレート・ガバナンスを構築している。

世界の原則策定の系譜や各原則の相関関係を示した図2を用いて考察すると、原則の策定には、(1) 単独策定、(2) 協力・提携、(3) 共同策定、(4) 地域調和、の4つの潮流があるといえる。具体的には、(1) 単独策定は、各原則策定機関の継続した原則策定と改訂を行う潮流である。(2) 協力・提携は、原則策定機関を超えた支持や容認などの原則に関する相互協力と相互提携を行う潮流である。(3) 共同策定は、複数の原則策定機関が協力して1つの原則を策定するために新たに国際機関を設置する潮流である。(4) 地域調和は、各地域に適合したコーポレート・ガバナンスの構築を目的として、地域内の各加盟国における制度の調和を目指す潮流である。

近年は、2003年に策定されたOECD地域白書を契機に、EUを中心として世界的な地域調和の潮流にあるといえることができる。まず、SE法やECGFの会議で、「遵守か説明か」の原則を採用され、EUの原則はキャドバリー報告書の影響を強く受けているといえるだろう。また、2003年に策定されたアクションプランは、OECD原則-1999-を参照している(EC,2003:12)。そして、アクションプランを受けて設立されたECGFも、同様にOECDの取り組みを参考にEUにおけるコーポレート・ガバナンスを構築していく旨を表明している。さらに、GCGF(Global Corporate Governance Forum)が策定したGCGF-EU原則は、アクショ

ンプランを参考に策定されている。くわえて、各加盟国に向けて策定された原則のなかにもア
クシオンプランを参考にして策定されたものも少なくない。このように今日の EU において

図2 EUと世界のコーポレート・ガバナンス原則策定の系譜



(小島大徳 (2004) 62 ページを引用し、筆者が加筆した。)

は、地域調和に向けて、アクションプランがさらにその他の原則の標準となっており、EU標準コーポレート・ガバナンス原則の役割を担っているといえるだろう。

アクションプランの役割

アクションプランのコーポレート・ガバナンスに関する提言は、おもに、図3のように、短期計画、中期計画で構成される⁵⁾。このような、アクションプランが策定された背景には、ウィンター報告書において、①域内市場を最大限に利用すること、②資本市場を統合すること、③現代の技術の利点を最大にすること、④EUの拡大、⑤最近の出来事によってあげられた課題に取り組むこと、を理由にEUおよびヨーロッパの会社法におけるコーポレート・ガバナンスの近代化を目指したことが挙げられる。

アクションプランの具体的な内容を検討すると、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改善点は、情報開示・透明性に重点が置かれていたことが理解できる⁶⁾。具体的な情報開示・透明性に関する改善点は、まず、短期計画では、①コーポレート・ガバナンス開示要件の強化、②効率的な株主コミュニケーションおよび意思決定を促進する法的枠組みの統合、④取締役の報酬の適切な体制の促進、⑤EUレベルでの財務諸表に関する取締役の連帯責任の確認、が挙げられる。また、中期計画では、①機関投資家の投資と投票方針の情報開示の強化、④上場企

業の完璧な株主民主主義を達成するためのアプローチの結果の検討、⑤ピラミッド型組織の証券取引所への上場禁止、⑧すべての有限責任の法人における情報開示に関する規則の導入、が挙げられる。

アクションプランの中期計画が終了する2008年に、ECGFによって『ECGF業務計画2008-2011(以下「2008-2011業務計画」という)』が発表された(ECGF,2008)。2008-2011業務計画では、おもに株主の権利の強化に関する計画がたてられ、情報開示・透明性に重点が置かれている。この背景には、①EU会社法が、企業経営機構などの調和を最優先して規定されたために、情報開示・透明性の問題が残ったこと、②アクションプランで提案された加盟国において既存の資本と支配における対応の原則からの逸脱に関する調査が実施されたことが考えられる。このように、EUにおいて情報開示・透明性の調和が求められており、情報開示・透明性がEUのような複数の国が統合された地域で、課題とされたことが理解できる。

EU27ヶ国のコーポレート・ガバナンス改革

SE法成立以前のコーポレート・ガバナンス

SE法成立前は、EU各加盟国で、「英国型、ドイツ型、フランス型、スカンディナヴィア型、

図3 EUにおけるコーポレート・ガバナンスの議論の推移

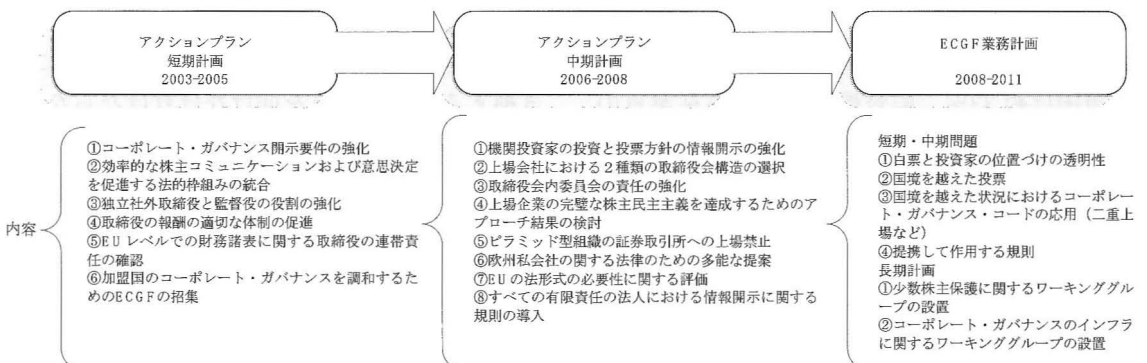


表 1 2000 年における加盟国の企業経営機構

| 加盟国 | 企業経営機構 | 監督機構における従業員参加に関する規定 | 監督と経営の分離 |
|---------|--------|---------------------|----------|
| オーストリア | 二層型 | あり | 義務 |
| ベルギー | 選択制 | なし | 規定されていない |
| デンマーク | 二層型 | あり | 義務 |
| フィンランド | 選択制 | 定款による | 義務 |
| フランス | 選択制 | 定款による | 規定されていない |
| ドイツ | 二層型 | あり | 義務 |
| ギリシャ | 選択制 | なし | 規定されていない |
| アイルランド | 一層型 | なし | 規定されていない |
| イタリア | 一層型* | なし | 規定されていない |
| ルクセンブルク | 一層型 | あり | 規定されていない |
| オランダ | 二層型 | 勧告されている | 義務 |
| ポルトガル | 一層型* | なし | 規定されていない |
| スペイン | 一層型 | なし | 規定されていない |
| スウェーデン | 一層型 | あり | 義務 |
| イギリス | 一層型 | なし | 規定されていない |

* 監査役会の設置も要求される。(European Commission, 2002, p.44) .

他の北欧型、他の南欧型」などのコーポレート・ガバナンスに分けられ、多様なコーポレート・ガバナンスが構築されていたことが理解できる(平田光弘, 2008b, 52)。そこで、欧州委員会は、2000年に加盟国のコーポレート・ガバナンスが、(1) 企業経営機構、(2) 監督機関における従業員の役割に関する規定、(3) 監督と経営の分離、においてどのような体系であるかを調査し、表1のように表わした⁷⁾。

まず、企業経営機構は、おおむね一層型企业経営機構と二層型企业経営機構、選択制の3種類の企業経営機構がある。2000年に一層型企业経営機構のみを採用していた加盟国は約46%、二層型企业経営機構のみを採用していた加盟国は約27%、選択制を採用していた加盟国は約27%であった。つぎに、監督機関における従業員の役割に関する規定が存在していた加盟国は約33%、監督機関における従業員の役割に関する規定がなかった加盟国は約60%であった。そして、監督と経営の分離は、義務化としていた加盟国が約40%、監督と経営の分離を義務としていない加盟国が約60%であった。

コーポレート・ガバナンスは、各国の文化や宗教などによって異なるため、多様なかたち

で構築されてきた。例えば、監督機関における従業員参加に関する規定がある加盟国のなかでも、オーストリアとドイツ、ルクセンブルクは、カトリックを信仰している人口が多いという特徴があり、それ以外のデンマークとスウェーデンは、ヨーロッパのなかでも北欧に位置していたため、独特の文化を持っているためであると考えられる。しかし、コーポレート・ガバナンスが多様化していると、単一市場で活動するにもかかわらず、国境を越えると、また違ったコーポレート・ガバナンスを構築することになる。それでは、市場を統合した意義が薄れてしまうといえるであろう。そこで、EUは、域内を自由に活動できる企業であるSEを誕生させたのである。

SE法成立後のコーポレート・ガバナンス

加盟各国がそれぞれ、SE法を国内法に置き換える動向にも目を向けなければならない。SE法の成立後、EUでは、既述のように、SEを設立することにより、全加盟国で一層型企业経営機構と二層型企业経営機構の両方を選択することができるようになった。SE法が設立されEU独自のコーポレート・ガバナンスが構築されるようになると、表2に表したように、各国はSE法に対して独自の対応をとった。この各

表2 欧州株式会社法制定後の加盟国の対応

| 国名 | 企業経営機構 | |
|--------|--|--|
| | 一層型 | 二層型 |
| オーストリア | オーストラリアの立法府は、欧州株式会社のために一層型企業経営機構の規定を設けた。 | オーストラリア法の有限責任会社・株式会社に関する規定には、二層型企業経営機構が定められているため、欧州株式会社のために新たな規定を設ける必要がなかった。 |
| ベルギー | 一層型企業経営機構は、既に公開有限会社のための会社規定によって存在している。 | ベルギー法は、国内で登記された欧州株式会社を対象として、二層型企業経営機構に関して規定している。 |
| ブルガリア | 一層型企業経営機構は、ブルガリア法の下で存在している。 | ブルガリア立法は、公開有限会社の二層型企業経営機構に関して規定を含む。 |
| チェコ | チェコ法には、一層型企業経営機構の規定はないが、欧州株式会社を設立する場合は、認められている。 | 二層型企業経営機構は、株式会社の場合は義務であるが、有限会社の場合は任意である。 |
| デンマーク | デンマークの公開有限責任会社の取締役は、管理機能と経営機能の両方を有していることから、一層型企業経営機構をいえるが、監督役会を設置することもできるため、一層型企業経営機構を基礎とした二層型企業経営機構のハイブリッド型であると考えられている。 | |
| エストニア | 国内企業には一層型企業経営機構を認めしていないが、欧州株式会社を設立する場合は、認められている。 | 公開有限会社の二層型企業経営機構に関する規定が存在する。 |
| フィンランド | フィンランドの上場企業は、通常一層型企業経営機構である。 | 有限責任会社法によると、監督機関を設置することは可能で、ごくわずかではあるが、監督機関を有する企業が存在する。 |
| フランス | フランス法には、既に一層型企業経営機構が存在していた。 | フランス法には、既に二層型企業経営機構が存在していた。 |
| ドイツ | 欧州株式会社執行法（SEAG）によって、一層型企業経営機構に関する規定が追加された。 | ドイツ法には、公開有限会社の二層型企業経営機構に関して規定されている。 |
| ギリシャ | ギリシャで共通の企業経営機構として一層型企業経営機構が存在している。 | 欧州株式会社法によって、二層型企業経営機構に関して規定された。 |
| ハンガリー | ハンガリーの株式株式会社には、既に一層型企業経営機構が存在していた。 | 2006年のビジネス組織に関する条項によって、すべての株式会社で二層型企業経営機構に関する規定がなされた。 |
| アイルランド | アイルランドの通常の企業経営機構は一層型企業経営機構である。 | アイルランド会社法を欧州株式会社に適応させるために、二層型企業経営機構に関する規定を追加した。 |
| イタリア | 一般法の下では、条例に特別の定めがない限り企業は、一層型企業経営機構が自動的に適応される。 | 一般法の下では、条例に特別の定めがある場合は、二層型企業経営機構が適応される。 |

| | | |
|---------|---|--|
| ラトビア | 通常ラトビアでは、一層型企业経営機構は認められていないが、欧州株式会社が設立された場合は、一層型企业経営機構と二層型企业経営機構のどちらかを選ぶことができる。 | ラトビアでは、すべての株式会社は二層型企业経営機構が適応される。 |
| リトアニア | リトアニアによって、一層型企业経営機構に関する規定がなされている。 | リトアニア会社法によって、二層型企业経営機構に関する規定がなされている。 |
| ルクセンブルク | ルクセンブルク法には、既に一層型企业経営機構に関する規定が存在していた。 | ルクセンブルク法は、すべての公開有限責任会社と欧州株式会社の二層型企业経営機構に関する規定が追加された。 |
| マルタ | EUが定める欧州株式会社に関する規定は、自動的に国内法に適応されるため、一層型企业経営機構を選択できる。 | EUが定める欧州株式会社に関する規定は、自動的に国内法に適応されるため、二層型企业経営機構を選択できる。 |
| オランダ | 新たに国内法に一層型企业経営機構を導入することが提案されている。 | オランダでは通常、二層型企业経営機構である。 |
| ポーランド | 欧州株式会社のみ一層型企业経営機構を選択することができる。 | ポーランドの公開有限会社は通常、二層型企业経営機構が適用される。 |
| ポルトガル | ポルトガルの公開有限責任会社には一層型企业経営機構に関する規定が存在する。 | ポルトガルの公開有限責任会社には二層型企业経営機構に関する規定が存在する。 |
| ルーマニア | 総則では、一層型企业経営機構を選択することも可能である。 | 会社法によって公開有限責任会社の場合は二層型企业経営機構が適用される。 |
| スロバキア | スロバキアには、一層型企业経営機構に関する規定はないが、欧州株式会社を設立することで一層型企业経営機構を選択することができる。 | スロバキアでは、公開有限責任会社は二層型企业経営機構が適用される。 |
| スペイン | スペインでは、一層型企业経営機構が通常の企業経営機構である。 | スペインには、二層型企业経営機構に関する規定はないが、欧州株式会社を設立することで二層型企业経営機構を選択することができる。 |
| スウェーデン | スウェーデン法には、既に一層型企业経営機構に関する規定が存在した。 | スウェーデン法は、既存の一層型企业経営機構の規定をできる限り準用して、欧州株式会社の二層型企业経営機構に関する規定を追加した。 |
| キプロス | キプロスの株式会社は、一層型企业経営機構を適用する。 | 欧州株式会社であれば欧州株式会社法が適用され、設立できるが、特別に国内法による対応はしていない。 |
| イギリス | イギリスの株式会社は、一層型企业経営機構を適用する。 | 欧州株式会社であれば欧州株式会社法が適用され、二層型企业経営機構を有する企業を設立できるが、特別に国内法による対応はしていない。 |

(各国国内法、および各国の Lex Mundi. Ltd, 2007 を参考に筆者作成。)

表3 SE法に対する加盟国の対応の種類

| | 概要 | 特徴 |
|-----|--|---|
| 調和型 | 国内で活動する企業に対しては既存の制度を適用しSEに対してはSEの制度を適用するもの | SE法が各国の法を調和するものであるから、この対応がもっともスタンダードなものである。 |
| 改革型 | SE法に合わせて国内で活動する企業に対する会社法を改革するもの | SE法が、各国内法に影響を与え、コーポレート・ガバナンス改革を促進しているといえることができる。 |
| 据置型 | 企業がSEを設立したとしても自国で細かい規定を有さないもの | 自国の制度で細かい規定を有していないため、SEにも既存の制度が適用され、既存の制度では対処できない事態が発生する可能性がある。 |

(各国内法、および Lex Mundi. Ltd, 2007 を参考に筆者作成。)

加盟国のSE法に対する対応は、表3に表したように、おおむね3つに分かれたといえる。1つ目が、国内で活動する企業に対しては既存の制度を適用しSEに対してはEUの制度を適用するもの（調和型）である。2つ目がSE法に合わせて国内で活動する企業に対する会社法を改革するもの（改革型）である。3つ目は、企業がSEを設立したとしても自国で細かい規定を有さないもの（据置型）である。

このなかでもっとも多いのが、1つ目の調和型である。調和型は、EU法が各国の法を調和するものであるから、この対応がもっともスタンダードなものであると考えることができる。3つのタイプのなかでも特筆すべきであるのが、2つ目の改革型である。改革型は、SE法が各国内法に影響を与え、コーポレート・ガバナンス改革を促進しているといえることができる⁸⁾。そして、課題が残るのが、3つ目の据置型である。据置型は、自国の制度で細かい規定

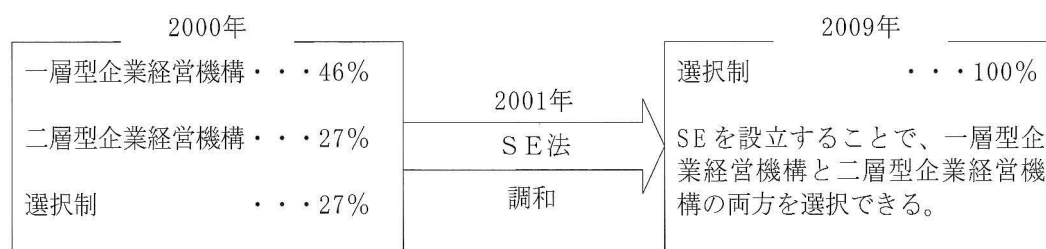
を有していないため、既存の企業法制度が適用され、SEにも既存の制度では対処できない事態が発生する可能性がある。

SE法が果たすコーポレート・ガバナンス調和の役割

SE法成立前は、図4に表したように、一層型企業経営機構のみを規定する加盟国が46%、二層型企業経営機構の企業のみを規定する加盟国が27%、どちらも選択することができる加盟国が27%であった。一方で、SE法成立後は、SEが誕生したために、すべての加盟国で一層型企業経営機構と二層型企業経営機構から選択することが可能となった。SE法成立前後の加盟各国が独自に規定するコーポレート・ガバナンスを比較すると、SE法成立後にコーポレート・ガバナンスが、柔軟かつ緩やかに統合されていることがわかる。

EUにおけるコーポレート・ガバナンスの柔軟かつ緩やかな統合では、SE法が重要な役割

図4 SE法によるコーポレート・ガバナンスの調和



を担っているのである。具体的には、SE法において、企業経営機構や従業員の経営参加などに選択の余地を残すことで、加盟各国のコーポレート・ガバナンスを調和するという役割を果たしたのである。これによって、EU域内で自由に経営活動を行う企業は、EUが定める制度の枠内で、独自の歴史や慣習、方針や戦略などを考慮した経営を行うことができるのである。

企業のコーポレート・ガバナンス統合作業

経営統合によるコーポレート・ガバナンス問題の発生

1998年代から増大したクロスボーダー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、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。また、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⁹⁾。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、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とその

解決策を明らかにするために、クロスボーダーM & Aをコーポレート・ガバナンス原則を用いて円滑に進めたアルセロールミタルを取り上げて考察する。

アルセロールミタルの企業経営機構改革

アルセロールミタルは、ルクセンブルクに所在地を置くアルセロールとオランダに所在地を置く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、合併に伴うコーポレート・ガバナンス改革についての合意をした (ArcelorMittal, 2007, pp. 35-36)。そのため、アルセロールミタルは、MOUを基礎としてコーポレート・ガバナンスを構築したのである。アルセロールミタルは、MOUに基づいて、設立時の取締役を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人を指名した (ArcelorMittal, 2007, p. 35)。以下では表4を用いてアルセロールミタルとアルセロール、ミタルスチールのコーポレート・ガバナンスを比較し、アルセロールミタルのコーポレート・ガバナンスが如何に調和された構造であるのかを考察する。

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) 社内の管理職ではない、(2) 家族に経営機関のメンバーがいない、(3) 会社の株式資本の2%以上を所有する株主を代表しない、(4) 経営者の意見に判断に影響を及ぼす取引関係ではな

表4 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 | 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 |
| 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 |
| 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) 社内の管理職ではない。 (2) 家族に経営機関のメンバーがいない。 (3) 会社の株式資本の2%以上を所有する株主を代表しない。 (4) 取締役会の判断に影響を及ぼす取引関係ではない。 | (1) 社内の業務執行機能を有さない。 (2) 経営者と関係がない。 (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 |

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

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 (Arcelor, 2005)。

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。ミタルスチールの取締役の独立性の基準は、(1) 業務執行機能を有さない、(2) 経営者と関係がない、(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 (Mittal Steel, 2005)。

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、その過半数が独立取締役で構成された。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 (ArcelorMittal, 2007)。

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を行う際に合議の基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るとであろう。

EUにおけるコーポレート・ガバナンスの統合プロセス

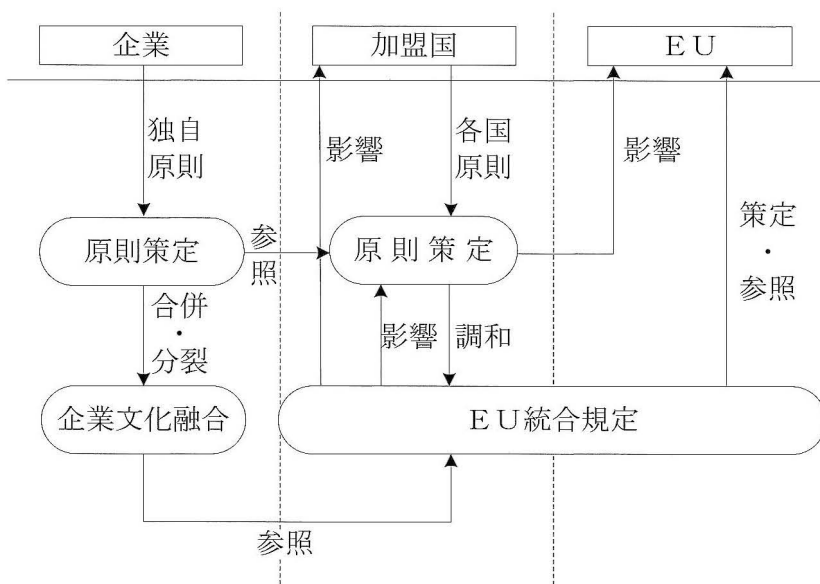
EUにおけるコーポレート・ガバナンスの統合プロセスは、まず、加盟各国で独自にコーポレート・ガバナンスが構築される。つぎに、EUによって各国のコーポレート・ガバナンスを調和したコーポレート・ガバナンスが構築される。そして、企業が地域的な原則を参照してM&Aを実施して企業文化を融合することによりコーポレート・ガバナンスの調和が進められる10)。この3つのプロセスには、原則が重要な役割を有しているという特徴がある。

3つのプロセスのなかで、まず、コーポレー

ト・ガバナンスが加盟国で独自に構築され、各国で企業法制度や上場規則等の原則が策定されることによって高度化するのである。そして、EUによって各国のコーポレート・ガバナンスを調和するプロセスは、アクションプランやEU会社法などの原則が策定されることによって統合作業が促進される。さらに、企業が地域原則を参照してM&Aを実施して企業文化を融合することによってコーポレート・ガバナンスの調和が進められるプロセスは、地域原則や各国内原則、MOUなどの原則によって企業間の統合作業が促進されるのである。

したがって、EUのコーポレート・ガバナンスは、図5に表したように、(1)原則を参照しつつ、(2)加盟国のコーポレート・ガバナンスを調和した制度作りによって形作られ、(3)再度その制度を加盟国が取り入れ、(4)企業レベルではM&Aによって企業の制度や文化などが融合されることで、統合作業が進められるのである。くわえて、コーポレート・ガバナンス統合化の一連のプロセスのなかで、統合化の初期段階として、各加盟国のコーポレート・ガバ

図5 企業・国・EUのコーポレート・ガバナンス統合化



ナンスを調和することが、もっとも重要であるということを強調しなければならないのである。

おわりに

EUにおけるコーポレート・ガバナンスは、EUレベル、加盟国レベル、企業レベル、のそれぞれでコーポレート・ガバナンスの統合作業が行われていた。まず、EUレベルでは、アクションプランなどの原則を用いて、加盟各国のコーポレート・ガバナンスを調和することで統合作業が促進されていることが明らかとなった。つぎに、加盟国レベルでは、SE法を国内法に置き換えることで、コーポレート・ガバナンスの統合作業が促進されていることが明らかとなった。そして、企業レベルでは、経営統合で原則が用いられることによって、コーポレート・ガバナンスの統合作業が行われていることが明らかとなった。

EUにおけるコーポレート・ガバナンスは、(1) 原則を参照しつつ、(2) 加盟国のコーポレート・ガバナンスを調和した制度作りによって形作られ、(3) 再度その制度を加盟国が取り入れ、(4) 企業レベルではM&Aによって企業の制度や文化などが融合されることで、統合作業が進められていた。これを統合地域に応用することで、EU以外の経済統合を模索する地域でもコーポレート・ガバナンスの統合を深化することができるであろう。この具体的な方策を明らかにし、統合によって業績が向上した国や企業を分析することと、統合により各国が独自で構築したコーポレート・ガバナンスの長所が失われる可能性を検討することが今後の研究課題となろう。

〔注〕

- 1) 「SEに関する規則」及び「従業員の経営参加に関する指令」などのSEに関して規定するものをまとめてSE法という。
- 2) 本論文では、地域統合を、「国境障壁を取り除き、経済的・政治的に地域化がすすむこと」と定義することとする。さらに、地域統合は経済的・政治的な地域化が進むことによって、グローバリゼーションが進展し、地域内の経済面や外交面に良い影響を与えるものでなければならない。したがって、ブロック経済のような保護主義とは違うものである。
- 3) 大学教授などの会社法の専門家7人によって構成された。
- 4) EU会社法とは、SE法、欧州有限会社法、欧州協同組合法、欧州経済利益団体規則、などを含むものとする。
- 5) 長期計画として、1977年第2号会社法指令の改正もアクションプランに組み込まれているが、これは2009年以降の中期計画の研究結果によるため、具体的な草案ではない。
- 6) この理由は、SE法が、企業経営機構に関する規定に重点をおかれていたため、SE法を補うために情報開示・透明性に重点をおいた改善点が挙げられていたと考えられる。
- 7) 欧州委員会の調査は、2000年に実行され、2002年に発表された。
- 8) たとえば、マルタは、会社法そのものがEU会社法を基礎として構築され、アイルランドは、SE法を基礎とした改革によって一層型企業経営機構と二層型企業経営機構の選択性へと変化した。
- 9) ダイムラーとクライスラーのM&Aは、ドイツに拠点を置く企業とアメリカに拠点を置く企業のM&Aである。この事例は、制度や文化、慣習の違いによって統制することに失敗したものである。そこで、このような各国および各企業の多様性を調和することが必要なのである。
- 10) ここでは、各国のコーポレート・ガバナンスを調和することによる統合を明らかにす

るために、M&Aに焦点をあてた企業レベルの統合を明らかにした。しかし、企業レベルにおける統合は、企業独自の制度変更や取締役会の構成メンバーの変更、株主構成の変更などによってEU統合規定に沿うコーポレート・ガバナンスを実現することも可能であろう。そこで、今後の研究で、これらを詳細に検討する必要がある。

〔参考文献〕

- Arcelor, *Annual Report*, Arcelor, 2005.
- ArcelorMittal, *Annual Report*, ArcelorMittal, 2007.
- ArcelorMittal, *Merger Agreement*, ArcelorMittal, 2007.
- Cadbury Report, *Report of Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee and Co. Ltd, 1992.
- EC, *Comparative Study of Corporate Governance code Relevant to the European Union and Its Member States*, European Commission, 2002.
- EC, *Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE)*, Official Journal of the European Communities, 2001a.
- EC, *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, 2001b.
- ECGF, *European Corporate Governance Forum: Work Programm 2008-2011*, European Corporate Governance Forum, 2008.
- Lex Mundi Ltd, *The European Company Across Europe -The World's Leading Association of Independent Law Firms*, Lex Mundi Ltd, 2007.
- Mittal Steel, *Annual Report*, Mittal Steel, 2005.
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance, Organisation for Economic Co-operation and Development*, 2004.
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 1999.
- The High Level Group of Company Law Experts, *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 2002.
- クラウス・J・ホプト「EUにおける取締役会の改革—企業統治と企業の社会的責任—」『月刊監査役』日本監査役協会、516号、2006年、5-17ページ。
- 明山健師「EUにおけるコーポレート・ガバナンス統一への道」『マネジメント・ジャーナル』神奈川大学国際経営研究所、創刊号、49-60ページ、2009年。
- 海道ノブチカ『ドイツの企業体制—ドイツのコーポレート・ガバナンス—』森山書店、2005年。
- 厚東偉介、平田光弘、菊池敏夫『企業の責任・統治・再生』文眞堂、2008年。
- 小島大徳『企業経営原論』税務経理協会、2009年。
- 小島大徳『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、2004年。
- 信夫隆司「コヘインの国際制度論」『総合政策』岩手県立大学、第5巻第1号、2004年、75-118ページ。
- 関孝哉「欧州委員会によるコーポレート・ガバナンスの取り組み（上）」『監査役』日本監査役協会、545号、2008a年、46-54ページ。
- 関孝哉「欧州委員会によるコーポレート・ガバナンスの取り組み（下）」『監査役』日本監査役協会、546号、2008b年、62-73ページ。
- 高橋英治・山口幸代「欧州におけるコーポレート・ガバナンスの将来像—欧州委員会行動計画書の分析—」『旬刊商事法務』商事法務研究会、1697号、2004年、101-112ページ。
- 平田光弘『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、2008a年。
- 平田光弘「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』東洋大学経営力創成センター、4巻1号、2008b年、49 - 63 ページ。