

LTV, ベスレヘム・スチールの破産とISGの成立

— 専門経営者の限界と企業再生ファンドによる再建 —

堀 一郎*

はじめに

1970年代末よりグローバル競争の強化と国内ミニミルの成長のなかで推進されてきたアメリカ鉄鋼企業の再構築過程は世紀転換期に最終段階に突入した。1980, 90年代においてU.S.スチールはいち早く積極的な多角化と合理化により生き残り、ニューコアは電炉関連の最新技術を積極的に採用し、急速な成長を遂げた。これに対し、ベスレヘム, LTV, ナショナル, ワイアートン, ウィーリング・ピッツバーグ（以下WPと略記）などの大部分の高炉メーカーは、その再生を模索しつつも、有効な方策を見出さず、競争力、財務力で後退を続け、98年以降の鉄鋼危機から大量倒産した。そして、これら大量の倒産の発生は、アメリカ鉄鋼業および世界鉄鋼業の大規模な統合・再編を推進することとなった。先のベスレヘム, LTV, ワイアートンの倒産企業は、2002年2月設立の再建企業International Steel Group（以下ISGと略記）に集約されるとともに、その後、同社は2004年10月にはグローバル企業、LNM=イスパット・グループに売却され、新たにミッタル・スチー

ルの北米部門として再統合された。この結果、アメリカ鉄鋼業の構造転換は大きく加速され、1990年代半ばにあっても群雄割拠の状況にあったアメリカ鉄鋼業は21世紀はじめには上位3社に集約されるとともに、海外所有企業の比率が大きく増大した。1995年U.S.スチール、ベスレヘム、ニューコア上位3社の生産能力は29%、上位10社でも59%であったのに対し、2007年にはミッタルUSA、ニューコア、U.S.スチールの上位3社の比率は57%、上位10社は85%に上昇し、1997年出荷量の2%を占めるに過ぎなかった外国所有企業の比率は、2006年には44%まで拡大した¹⁾。

以上の展開は、次の問題を提起する。第1に高炉メーカーの中にあって、USスチールは生き残り、その他の高炉メーカーの多くが倒産した要因は何か、これを倒産企業のLTVおよびベスレヘムのレガシー・コスト問題および企業再構築戦略から分析する。ついで再生企業ISGはいかなる戦略を採用し、倒産企業をどのように再建し、世界企業ミッタルに引き継いだか、である。レガシー・コストの処理、労使関係、組織管理の改変が論点となるが、これらを通じてLTV、ベスレヘムにおける専門経営者主導の戦後アメリカ鉄鋼企業の限界と再生ファンドの再建方法を明らかにし、グローバル競争のも

*堀 一郎 (Ichiro HORI)：愛知県立大学外国語学部教授。1977年北海道大学大学院経済学研究科博士課程修了。共編著『現代アメリカ合衆国』ミネルヴァ書房、1993年；共編著『日米関係経営史』名古屋大学出版会、1998年；「リストラ後のマーケット・インとプロダクト・アウト—鉄鋼業：新日鉄とUSスチール・ニューコア—」塩見治人・橘川武郎『日米企業のグローバル競争戦略』名古屋大学出版会、2008年、など。

¹⁾United Steelworkers, *Basic Steel Industry Conference*, Pittsburgh, Dec 17, 2007, pp.10-11.

第1表 アメリカの国内消費量、鋼材出荷量、鋼材輸入量、鉄鋼価格変化率、鉄鋼企業利益

年次	国内鋼材 総供給 (=消費) 量(注1)	鋼材 出荷量	輸 入				前年比 鉄鋼価格 変化率	鉄鋼企業 純利益額	鉄鋼企業 売上高純 利益率
			合計	鋼材 輸入量	半製品 輸入	輸入比率 (注2)			
単位	百万トン	百万トン	百万トン	百万トン	百万トン	%	%	億ドル	%
1980年	95.2	83.9	15.5	15.3	0.2	16.3	7.5	6.8	1.8
1985年	96.4	73.0	24.3	21.8	2.5	25.2	0.2	-18.3	-6.5
1990年	95.5	85.0	17.2	14.8	2.4	15.5	-1.9	0.5	0.2
1991年	86.1	78.8	15.8	13.6	2.3	15.8	-2.2	-20.4	-7.6
1992年	92.6	82.8	17.1	14.7	2.4	15.8	-2.4	-40.6	-15.1
1993年	99.6	89.0	19.5	14.5	5.0	14.6	1.5	18.7	6.4
1994年	113.4	95.1	30.1	22.1	7.9	19.5	4.7	12.8	3.8
1995年	109.6	97.5	24.4	19.2	5.2	17.5	5.4	15.3	4.4
1996年	117.5	100.9	29.2	21.6	7.5	18.4	-3.8	4.4	1.3
1997年	124.6	105.9	31.2	24.8	6.4	19.9	0.2	10.3	2.8
1998年	131.6	102.4	41.5	34.7	6.8	26.4	-2.5	11.0	2.9
1999年	127.9	106.2	35.7	27.2	8.5	21.2	-8.4	-4.6	-1.3
2000年	131.9	109.0	38.0	29.4	8.6	22.3	2.1	-10.0	-2.7
2001年	116.4	98.9	30.1	23.6	6.4	20.3	-6.9	-38.0	-13.3
2002年	117.8	100.0	32.7	23.8	8.8	20.4	3.3	-13.2	-4.2
2003年	116.0	106.0	23.1	18.3	4.8	15.8	3.7	-68.8	-20.3
2004年	131.8	111.4	35.8	28.4	7.4	21.5	31.4	32.1	8.3
2005年	120.8	105.0	32.1	25.2	6.9	20.9	7.0	29.1	7.0

(注1) 1980-85年は鋼材出荷量+輸入合計-輸出合計、90年以降は鋼材出荷量+鋼材輸入量-鋼材輸出量

(注2) 1980-85年は輸入合計/国内鋼材総供給量、90年以降は鋼材輸入/国内鋼材総供給量

出所) AISI, *Annual Statistical Report*, 1980-85:1989; 90-98: 1998; 99-05:2006; 鉄鋼価格はBureau of Labor Statistics, *Producer Price Index Industry Data*, Iron and Steel Millsとでのアメリカ鉄鋼企業の生存条件を探る²⁾。

²⁾90年代のアメリカ鉄鋼企業の再構築過程に関するこれまでの研究はミニミルの代表たるニューコアと90年代半ばに回復を実現した高炉メーカーのU.S.スチールおよびLTVなど「再建」メーカー (born again or reconstituted mills) を取り上げ、その成長や「再生」方法を明らかにした (Roger S. Ahlbrandt, Richard J. Fruehan, Frank Giarratani, *The Renaissance of American Steel: Lessons for Managers in Competitive Industries*, Oxford University Press, 1996やChristopher G. L. Hall, *Steel Phoenix: The Fall and Rise of the U. S. Steel Industry*, St. Martin's Press, 1996)。しかし、それらは研究時期の制約から98年以降の高炉メーカーの倒産と鉄鋼企業大再編を踏まえていない。その結果、LTVやベスレヘムなどの高炉メーカーの倒産の原因やこれらとU.S.スチールとのリストラクチャ戦略の違いも明らかにされていない。本稿は、世紀転換期の倒産の原因と企業大再編の特質をLTVとベスレヘムの企業戦略の立場から明らかにする。なおU.S.スチールの再構築過程やニューコアの成長に関しては拙稿「U.S.スチール社のリストラクチャリング-事業の転換・集中と分離-」『愛知県立大学外国語学部紀要』第37号, 2005年, 55-81頁; 「U.S.スチール社における市場戦略と生産体制の転換」『愛知県立大学外国語学部紀要』39号, 2007年, 29-50頁; 「ニューコア社の組織と管理-ネットワーク型直轄組織と分権的管理」『金城学院論集・社会科学編』第4巻第1号, 2007年9月, 82-98頁を参照されたい。

I. 世紀転換期の鉄鋼危機と企業再編

I-1. 90年代の鉄鋼市場の回復

90年後半から91年に不況に陥ったアメリカ経済は92年第2四半期から回復に入り、93年第4四半期以降、景気回復は本格化していった。その後、2000年までニューエコノミーと呼ばれた史上最長の景気拡張を実現し、世界経済をリードしていった。91-92年に深刻な不況に見舞われた鉄鋼業も、第1表のように、93年後半以降久々のブームを迎えた。91年には操業率75%、国内鋼材消費量8,600万トン³⁾と64年レベルの低水準にあったが、93年はじめより回復し始め、操業率は同年10月には90%を超え、さらに94年には国内鋼材消費量は79年以来15年ぶりに1億トン台に乗り、そして1970年代はじめて縮小傾向にあった国内鉄鋼市場を反転させた。

この結果、89年4-5月より低下し続けた鉄

³⁾本稿では特に断らない限り鉄鋼数量単位はネットトンで表記する。

鋼価格も93年1月から上昇に転じ、95年5月にはピークに達した⁴⁾。代表的製品である熱延鋼板の中西部市場価格は88年6月の450ドルから93年1月には290ドルまで低下した後、95年1月400ドルまで上昇した。同時に91、92年にそれぞれ-7.6%、-15.1%の大幅な赤字を記録したアメリカ鉄鋼業の売上高純利益率は⁵⁾、93年には6.4%の黒字に転換し、94年3.8%、95年4.4%と推移した。これと同時にアメリカ鉄鋼業において最新技術の電炉薄板設備を中心に久々の設備投資が拡張され、ミニミルの生産能力の増強と生産性の改善が進んだ⁶⁾。

I-2. 鉄鋼危機の発生と企業再編

その後も国内経済のブームから鋼材出荷量は順調に拡大した。97年には国内消費は戦後最高であった1973年の1億2,250万トンを上回り、00年には1億3,190万トンまで拡大した。同様に国内出荷量も96年には79年以来17年ぶりに1億トンを超え、00年には1億900万トンと73年、74年について歴代第3位の記録を達成した。しかし、この間の旺盛な国内需要は、他面ではアメリカ鉄鋼企業にとって経営危機の原因に転化した。それは97-98年の通貨危機によって膨大な過剰能力を抱えたアジア、東欧諸国からの低価格の鉄鋼輸入を引き寄せ、アメリカ鉄鋼価格を急激に低下させたからである。さらに2001年初めの景気拡張の終焉と同時多発テロの勃発によって国内経済は一挙に悪化した。

97-98年の世界鉄鋼業の構造は、80年代以降の合理化から国内実質生産能力が国内消費量よ

り15%少ないアメリカとその他の過剰能力地域(欧州13%、日本、韓国30-40%、メキシコ66%、ロシア191%)の非対称的構造になっており⁷⁾、アメリカでの国内需要の急増と通貨危機は輸入を急増させた。90年代初めには半製品・鋼材含めてそれまでの1,700万トン台(国内消費の15%)であった輸入は、94年から増加し始め、97年には3,000万トン台(同19%)、さらに98年には前年比33%増の史上最高の4,152万トン(同26%)のピークに達した。その輸入においてロシア、韓国、台湾からの熱延鋼板、厚板をはじめとする低価格製品が急増し、鉄鋼価格指数は98年、99年と前年比で-2.5%、-8.4%の下落率を記録し、熱延鋼板の中西部市場価格は97年3月の360ドルから、99年1月には250ドルに低下した。そして操業率も98年初めから1年間に90%台から80%を割り込むまでに悪化した。

1999年には輸入は多少減少したが、2000年には再度高まり、史上2番目の3,796万トンまで増加した。この1998年から00年までの3年連続の史上最高の輸入とドル高に加えて、2001および02年のアメリカ経済の景気後退は再度、鉄鋼価格を下落させた。00年には上昇を記録した国内鉄鋼価格も01年には前年比-6.9%と大幅に低下し、01年12月には熱延鋼板が過去20年間で最低のレベルの210ドルまで低下した。この著しい価格低下によってアメリカの高炉メーカーやミニミルの多くはコスト割れを引き起こし⁸⁾、収益の悪化を招いた。こうして97、98年と10億ドル水準の利益を上げた鉄鋼業も99年には4.6億ドルの赤字に転化し、その後、赤字額は03年まで年を追うごとに悪化し、99年から2003年の

⁴⁾鉄鋼一般価格指数はU. S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, *Producer Price Index Industry Data*, Iron and Steel Mill, Base Data198206, 個別鋼材の市場価格は*Purchasing*誌による。

⁵⁾アメリカ鉄鋼全体の財務数値はAISI, *Annual Statistical Report*の財務データによる。

⁶⁾1,000万トン規模のミニミルの電炉薄板の増強計画が発表された。その他この時期の鉄鋼業の状況に関しては*Business Week*, Apr 4, 1994, pp.106-108参照。

⁷⁾Stephen Cooney, *Current Issues in the Steel Industry*, Novinka Books, 2003, pp.15-16.

⁸⁾World Steel Dynamics (以下WSDと略記)によれば、1999年3月現在のアメリカの熱延鋼板段階でのコストは高炉メーカー275ドル、ミニミル243ドルと推計された(WSD, *Steel Strategy*, #25, Jul 1999, p.105)。

第2表 アメリカ鉄鋼企業の合併（2002－2004年）

単位：万トン

合併企業と被合併企業	合併期日	被合併企業生産能力	合併企業総生産能力
ニューコア			1,960
トリコ	2002年 7 月	100	
バーミンガム	2002年12月	220	
コーラス・ツスカルーサ	2004年 6 月	70	
U.S.スチール			1,940
ナショナル	2003年 1 月	690	
ISG			2,420
LTV	2002年 4 月	760	
アクム	2002年10月	100	
ベスレヘム	2003年 5 月	1,140	
ワイアートン	2004年 4 月	240	
ジョウージタウン	2004年 6 月	180	
ミッタル・スチール			3,000
イスパット・インランド	2004年10月	580	
ISG	2004年10月	2,420	
スチール・ダイナミックス			410
クオリテク	2002年 9 月	60	
ゲルド・アメリ・スチール			680
コ・スチール	2002年 9 月	250	

出所) Timothy J. Considine, *The Transformation of the North American Steel Industry*, Penn State University, 2005, p.18.

間、134億ドルの損失を記録した。

しかも、この収益の急激な悪化は多数の鉄鋼企業の倒産を生み出した。USWA（全米鉄鋼労組）によれば、1997年12月から2004年2月末までの間に、97年1社、98年2社、1999年4社、2000年6社であった企業倒産は、2001年以降、急増し、同年の17社、2002年5社、2003年8社、04年1社、合計44社に及んだ。2000年11月のWP、同12月のLTV（両社とも2回目の破産申請企業）、01年10月のベスレヘム、02年3月のナショナル、03年5月のワイアートン、03年10月のルージュ・スチールなど、高炉メーカーではU.S.スチール、AKスチール以外のほとんどの高炉企業が含められ、また特殊鋼、ミニミルも例外ではなかった。そしてその規模は、98年の生産能力1億2,500万トンの45%に当たる5,710万トンに達し、総計1,460万トンにのぼる18の鉄鋼設備が閉鎖・休止され、5.5万人の鉄鋼労働者が解雇された⁹⁾。

だが、このアメリカ鉄鋼危機は、大規模な企

⁹⁾ United Steelworkers of America, *Steel Industry Update*, Mar 10, 2004, pp.3,10.

業倒産だけに終わらなかった。第2表にみられるように、それは、同時にダイナミックな企業合併運動を生み出し、鉄鋼業の構造を根本的に転換させた。その最も劇的な変化は企業再建ファンドによるISGの形成とそれによるLTV、ベスレヘムの吸収、さらに欧州に基盤を置くグローバル企業LNM＝イスパット・グループによるISGの再買収の動きである。ここにおいてアメリカ鉄鋼業においてグローバル化が一挙に進んだ。同時に、生き残り組のU.S.スチールや競争力優位のニューコアも企業買収を進めた。こうして70年代末から長期間にわたって展開されたアメリカ鉄鋼業の企業リストラクチャリングはようやく終焉に向かった。

II. リストラクチャリングとレガシー・コスト

II-1. 財務構造の劣化

1999年以降のアメリカ鉄鋼業全般にわたっての大規模な企業倒産には輸入の急増と鉄鋼価格の急落という国際経済的要因が強く作用したといわれている。そのために鉄鋼業界、USWAから輸入規制要求が強まり、ブッシュ政権は

第3表 高炉メーカーの収益とバランス・シート

(単位: 100万ドル)

企 業	U. S. スチール(a)	ベスレヘム	ナショナル	ワイア- トン(b)	ウィーリング・ ピッツバーグ	LTV
税引後純利益						
1980-90年	1,887	-1,405	-339	26	-330	-6,491
1991-2000年	1,766	-1,430	-47	-381	-234	4,332
2001年(c)	-218	-1,950	-372	-353	-4	-751
1980-2001年計	3,435	-4,785	-758	-708	-568	-2,910
バ ラ ン ス ・ シ ー ト	01年末現在	01年末現在	01年9月末 現在	01年9月末 現在	00年9月末 現在	01年9月末 現在
資産						
流動資産	2,073	1,203	812	240	909	1,180
年金資産	2,745	225	0	0	38	0
総資産	8,335	4,245	2,462	698	2,331	4,300
負債・資本						
流動負債	1,307	995	592	170	674	1,567
固定負債	4,524	4,930	1,527	817	1,296	3,191
未積立年金負債	0	1,624	0	94	0	838
未積立医療保険負債	2,008	2,044	476	313	392	1,619
株主資本	2,506	-1,681	342	-290	362	-153
危険債務		4,879				3,806

注) (a) マラソン・オイルを含む (b) 1984年から (c) U.S.スチール、ベスレヘム以外9ヶ月間
出所) William E. Fruhan, Jr., "Restructuring the U. S. Steel Industry," pp.12, 21から作成。

2002年3月に緊急輸入制限を実施した¹⁰⁾。しかし、それらはあくまでも契機であり、むしろその根本原因は80年代初期からのリストラクチャリング=再構築の過程で発生した鉄鋼企業の財務構造の劣化・脆弱化にあった。そのために、急激なショックに耐えられず、多くの企業の倒産が続いた。

その劣化・脆弱化を象徴的に示しているのが82年以降の収益の悪化に伴って生じた自己資本の大幅縮小と再構築に伴うレガシー・コストの増大に起因する固定負債の急増であった。アメリカ鉄鋼業全体の自己資本は、82-86年には合計118億ドルの大幅赤字から、81年153.6億ドルから86年24.4億ドルに一挙に減少し、自己資本比率も81年48%から86年13%に低下した。これに91、92年の61億ドルの赤字が加わり、自己資本はさらに縮小、自己資本比率は89年の8.9%から92年には-0.8%の債務超過に陥った。そして93-98年の回復から98年には自己資本は126億ドル、自己資本比率30%まで回復したが、

しかし99以降、03年まで総額134.6億ドルの赤字は90年代の改善を打ち消してしまった。99年27%の自己資本比率は02年4%、03年-16.5%の債務超過にいたった。また、レガシー・コストによる固定負債も80年17.6億ドル（総資産比6%、総負債比11%）から92年の165億ドル（総資産比、総負債比ともに57%）まで急増し、さらに99年から02年には132億ドル（総資産比率30%、総負債比42%）から149億ドル（総資産比率43%、総負債比46%）に増大し、企業財務を圧迫した。だが、このような全般的悪化のなかであって問題にしたいのはU.S.スチールとそれ以外の高炉メーカーでは状況が異なっていた点である。第3表によって6大高炉メーカーの80年から01年までの収益状況と2000年および01年のバランス・シートをみれば、収益状況ではU.S.スチールのみが純利益を記録し、自己資本を維持しているのに対し、それ以外の5社のすべてが累積で赤字を計上し、またLTV、ベスレヘムの両社において回復の失敗と財務構造の崩壊がみられる。

では、これらの相違の原因はどこに求められるであろうか。まず第1にレガシー・コストの

¹⁰⁾それは3年間、14品目に対し8-30%の緊急関税を加重することを規定した。しかし03年半ば以降の価格の回復から期限より早く03年12月4日に撤廃された。

対処方法の違いである。レガシー・コストとは、戦後アメリカ鉄鋼業において従業員福利政策および労使対立の融和策として伝統的高炉メーカーがもっぱら負担してきた退職者への年金および医療保険（扶養家族を含む）の費用であり、それはリストラクチャの進展とともに労務コスト増加と収益の悪化をもたらし、同時に固定負債を増大させた要因であった。そのレガシー・コストのコントロールの成否が財務構造の相違につながった。さらに第2に各社の事業再構築戦略の成否であった。産業再構築においてレガシー・コスト処理と再構築政策の明暗がU.S.スチールとLTV、ベスレヘムの相違を生み出したといえよう。

II-2. レガシー・コストの増大

アメリカ鉄鋼業のレガシー・コストは退職者年金給付と医療保険費用から構成されているが、まず前者は大量の従業員解雇、それに伴う特別給付や早期退職の導入によって増大していった。1975年の粗鋼生産能力15,310万トンから2006年12,350万トンにというように、80年代以降の合理化のために生産能力を削減してきたアメリカ鉄鋼業は、それを遙かに上回る大量の労働者を解雇してきた。1980年から2000年の間に従業員を40万人から12万人に縮小し、28万人解雇した。その結果、年金受給者は1980年代半ばには約30万人まで増大し、21世紀初めまでその水準で推移した¹¹⁾。この退職者に対して特別措置が追加

され、退職者年金、医療保険は企業にとって大きな負担となった¹²⁾。

鉄鋼業は、第2次大戦以降アメリカ自動車産業とともに企業年金、企業医療保険制度をリードし、1960年代から賃金抑制の代償として早期退職制度とそのもとの特別年金給付、さらに医療保険補助の拡大を導入してきた。80年代半ば時点での正規の確定給付年金の受給資格は¹³⁾、(1)65歳で10年の勤務暦を有しているもの、(2)60歳以上で15年の勤務暦を有しているもの、あるいは(3)年齢にかかわらず30年の勤務暦を有しているものにかぎられていた。年金は62歳で満額支給されたが、それ以前での早期退職は30年勤務者を除いて減額された。しかし、工場閉鎖によって解雇された労働者に対して早期退職制度などの特別措置が適用され¹⁴⁾、80年代半ば段階では以下の3つの特別年金支給が追加された。

- (1)「65ルール」：55歳以下で20年間以上勤務し、その年齢と勤務年数の合計が65に達するもので、企業によって長期的代替的雇用が与えられないもの、
- (2)「70ルール」：55歳以上で15年以上の勤務暦を有し、両者の合計が70に達するもの、
- (3)「80ルール」：年齢と勤務暦の合計が80に達するもの、である。

これらの特別給付は、正規の年金制度と以下の3点で異なっていた。(1)支給資格に関しては、正規のものに対して給付年齢と勤務暦が引き下げられ、(2)給付額も62歳以下でも減額されず、

¹¹⁾ WSD, *Steel's Retirement Cost*, Jun 1987, p. 2A; Stephen Cooney, *Steel: Legacy Cost Issue, Report for Congress*, Congressional Research Service, Updated August 15, 2002, p.2. なおベスレヘムの年金受給者数（現役労働者数）の推移をみれば1957年約1万人（16.5万人）から74年3.5万人（12.2万人）87年6.7万人（3.4万人）そして2000年7.4万人（1.5万人）と80年代以降急激に増加した（Kenneth Warren, *Bethlehem Steel: Builder and Arsenal of America*, University of Pittsburgh Press, 2008, p.272. およびBethlehem Steel, *Annual Report 2000*）。また21世紀初めでは医療保険受給退職者および受給扶養家族は60-70万人と推定された。

¹²⁾ いま鉄鋼業全体の労働者の時間当たり福利費は、AISIによれば、1980年の4.3ドルから1990年7.6ドル、1995年11.4ドルさらに2000年11.4ドル、2002年15.2ドルまで増大し、それらの時間当たり対雇用コスト比は1980年の23%から90年30%、さらに95年33%、2000年31%、2002年には37%に上昇した（AISI, *op. cit.*, 1989, p.14; 1998, p.14; 2006, p.14）

¹³⁾ 以下の年金規定、支給資格、費用はCenter for National Policy, *Pensions and the U. S. Steel Industry: Toward a Solution*, Sept 1987, pp. 4-5.による。

¹⁴⁾ 鉄鋼業の早期退職制度の制定過程に関してはWilliam E. Fruhan, Jr., "Management, Labor, and the Golden Goose", *Harvard Business Review*, Sep-Oct 1985, pp.131-141参照。

(3)月額400ドルまでの補足的支給が62歳までおこなわれた。これらの特別支給は年金支給を増大させた。たとえば、60歳で15年勤務の自発的退職者は正規の年金規定によれば月額220ドルの年金を受け取るだけであったが、この同じ労働者が工場閉鎖により「ルール70」の適用を受けけるならば、62歳まで月額662.5ドルの年金と月額262.5ドルの補足的支給を受け取ることができた。こうしてアメリカ鉄鋼業では70年代末以降のリストラクチャリングの進展のなかで、多数の解雇者には特別制度が適用され、企業にとって正規の場合の2-3倍の負担増となった¹⁵⁾。

さらに医療保険においても60年代から退職者やその扶養家族への適用、全費用の企業負担化など給付内容も大きく拡充され、企業負担は増大していった。1980年代末においてアメリカの中堅、大企業の従業員のほぼ半数に無料の健康医療保険が保障されていたといわれている¹⁶⁾。こうして80年代以降の従業員の大量解雇によって年金給付・退職者医療保険費用は急増した¹⁷⁾。

II-3. 年金・医療保険負債の増大と拠出金政策

さらに、これらの企業負担は70年代から90年代はじめにかけてその会計方法が現金主義的観点から発生主義的観点に変更されることによって増加した。この変更により企業はこれらの退職者年金や医療保険負担を現金費用の支出のみ

ならず、将来の負担まで含んで計上することを義務づけられた。1985年12月制定の財務会計基準審議会 (FASB) 基準書第87号は発生主義の立場から将来の退職者向け年金費用の算定方法やバランス・シートでの年金基金のネットでの提示方法を定め、企業の従業員年金に対する債務の概念を明確化した。さらに退職者向医療保険に関しても1990年12月のFASB基準書第106号によって、同様の措置が採用された¹⁸⁾。

ただし、その年金・医療保険基金への企業の拠出方法はそれぞれの企業の裁量に任せられ、その拠出政策の違いがその後の財務状況に大きく影響した。鉄鋼業においてはU.S.スチールとベスレヘム、LTVとでは大きな相違があった。第3表はその結果を示している。70年代においては多くの大企業は通常、年金掛金は法人税控除となることから積立を過剰化する傾向があった。U.S.スチールは50年代の財務担当重役E.ブーア以降、これを利用して従業員年金を積み立て¹⁹⁾、79年には基金の資産は債務を上回るとと

¹⁸⁾労働省、PBGC (年金給付保証公庫)、IRS (内国歳入局) などが定めている年金・退職者医療保険基金における資産や負債に関する評価方法は以下の通りである。資産額は公正な市場価格か、年金数理士による価格 (actuarial value) あるいは、市場関連価値 (2-5年の市場価格の平均) などで評価される。他方、負債額は将来の支出予想額とそれらの割引現在価値の2段階で評価される。その第1段階の将来の支出予想額は年金加入者の平均年齢、退職者・従業員比率、平均退職年齢、退職者平均寿命、従業員平均勤務年数、賃金などに関する一定の仮定に基づいて推計され、第2段階の割引現在価値は30年物国債、長期AA社債、直近の利率、長期的平均利率などを参考に評価される。これらの基金評価資産額と評価負債額のネットが企業のバランス・シートに計上される。問題はこれらの評価が多くの仮定に依拠しておりそれらによって評価額は大きく変動することである (Peter Tufano, Zvi Bodie and Akiko M. Mitsui, "The Pension Plan of Bethlehem Steel, 2001," *Harvard Business School Case No.9-202-088*, Rev. 2003, p.5, pp. 6-7)。本論文であげている数値は各鉄鋼企業のアニュアル・レポートに依拠しているが、それらの数値も企業の判断に影響され、絶対ではない。したがって、倒産時には外部のPBGCによる評価額と大きく異なることがしばしばである。

¹⁹⁾Brian Apelt, *The Corporation: A Centennial Biography of United States Steel Corporation, 1901-2001*, Cathedral Publishing, University of Pittsburgh, 2001, p.422.

¹⁵⁾この特別措置は、後に述べる退職者年金の将来の債務額も増大させた。たとえば、86年時点で20年間勤務の52歳の労働者が、通常の30年勤務、62歳で退職する場合、将来の債務額の割引現在価値は2.5万ドルと推定されたが、52歳で「70ルール」適用で退職する場合には、それは7.7万ドルまで増大した (Center for National Policy, *op. cit.*, pp. 6-8, 70)。

¹⁶⁾Stuart C. Gilson, *Creating Value through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breaks*, John Wiley & Sons, 2001 (関本博英訳, 2003年), 394頁。

¹⁷⁾80年代半ばには年金・医療費含めた1人当たりの企業の解雇費用は約10万ドルと推定された (Center for National Policy, *op. cit.*, pp.2, 9)。

第4表 U.S.スチール、ベスレヘム、LTVの年金・医療保険基金の純資産と資産収益・費用

（単位：100万ドル）

企業	項 目	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年
U.S. スチール	年金基金純資産	625	861	1,084	1,224	1,475	1,734	1,957	2,172	2,404	2,672
	医療保険基金純資産	-2,116	-2,503	-2,491	-2,496	-2,223	-2,249	-2,338	-2,315	-2,245	-1,767
	年金費用	677	668	607	594	622	600	588	647	649	806
	年金基金収入	873	899	809	714	754	759	737	838	883	805
	医療保健費用	n.a.	196	224	246	212	199	191	187	278	161
	医療保健基金収入	n.a.	0	12	10	12	12	28	24	33	41
ベスレ ヘム	年金基金純資産	-965	-1,189	-1,614	-1,117	-1,115	-870	-440	-415	-410	-442
	医療保険基金純資産	-430	-1,418	-1,448	-1,441	-1,415	-1,445	-1,445	-1,630	-1,645	-1,780
	年金費用	510	440	493	568	527	521	530	532	536	612
	年金基金収入	323	312	309	365	317	329	375	447	496	557
	医療保健費用	n.a.	160	163	508	158	161	174	189	207	271
	医療保健基金収入	n.a.	18	18	305	12	11	9	9	7	7
LTV	年金基金純資産	-373	-538	-1,584	-1,139	-989	-648	-548	-541	-526	-4
	医療保険基金純資産	-2,657	-2,044	-1,602	-1,633	-1,598	-1,596	-1,570	-1,676	-1,675	-46
	年金費用	82	79	204	297	633	517	581	310	313	n.a.
	年金基金収入	20	21	64	134	461	405	504	240	253	n.a.
	医療保健費用	282	283	215	149	147	136	113	121	118	n.a.
	医療保健基金収入	n.a.	n.a.	0	0	0	6	11	5	8	n.a.

出所）各企業のアニュアル・レポートより作成

もに²⁰⁾、80年代初めに買収したマラソンオイルのキャッシュフローからも援助され、年金基金は過剰積立の状態にあった。ただし退職者医療保険に関しては会計方法の変更が92年以降ということもあり、他の高炉メーカーと同様、積立不足にあった。だが2001年現在では年金27.45億ドルの積立超過であるのに対して医療保険の20億ドルの積立不足、両者で約7億ドルの資産超過であった。D.ロデリックは積極的な年金積立がU.S.スチールの生き残りを可能にしたと述べた²¹⁾。これに対してベスレヘム、LTVは年金基金、医療保険基金についてはすべて積立不足であり、両者合計でベスレヘムが34.43億ドル（対総資産比81%）、LTVが24.57億ドル（対総資産比57%）の負債超過であった²²⁾。

そして、この年金・医療保険基金の資産状況の違いが企業の生産コストに大きく影響した。

²⁰⁾ U.S. Steel, *Annual Report*, 1980, p.27.

²¹⁾ *Fortune*, Apr 5, 2004, p.182.

²²⁾ 2001年時点での鉄鋼業全体の年金・退職者医療保険未積立負債額は100－130億ドルと推定された（William E. Fruhan, Jr., “Restructuring the U. S. Steel Industry,” *Harvard Business School Case 9-203-042*, rev. Jun 19, 2003, p.12; Stephen Cooney, *op. cit.*, 2002, p.2)。

各社の年金・医療保険費用は年金・医療保険基金の投資収益からまず賄い、その不足分を労務費から補充する。積立不足は労務費を高くし、コストを高める。第4表は90年代におけるU.S.スチール、ベスレヘム、LTVの年金・医療保険純資産とレガシー・コストの実質負担額を示しているが、これらから3社の違いが明らかになる。U.S.スチールにおいては1991－2000年において年金純資産は増大し、その結果、年金資産収入80.7億ドルは、費用の64.6億ドルを賄い、残り16.1億ドルは、18.9億ドルの医療保険費用に当てられた。これに対し年金資金の積立不足のベスレヘムやLTVにあっては、年金・医療保険両方で30.3億ドル、24.5億ドルのレガシー・コストの負担を強いられ、この結果、労務費が高くなり、コスト競争力は大きく低下した。第5表は1980－2000年までの高炉各社の労働コストを示したものである。U.S.スチールが低く、反対にベスレヘムはきわめて高い事実、後に述べる再構築戦略の明暗とともに、レガシー・コストの負担の違いによるものと考えられる。負担の大きいベスレヘムの場合、

第5表 アメリカ鉄鋼企業の労働コスト (ネットトン当たり労働コスト: ドル) (1980-2005年)

	1980年	1985年	1990年	1995年	2000年	2005年
U. S. スチール	④155	① 97	① 82	④114	②102	127
ベスレヘム	⑥179	⑥168	⑥143	⑥149	⑤133	—
LTV (ISG)	⑤161	②106	③106	③113	⑥153	*86
ナショナル	②145	④129	④109	②108	④120	—
インランド (ミッタル)	①136	⑤138	⑤129	⑤115	③104	76
AK	③147	③119	② 85	① 85	① 89	78

注) 原表MTをNTに換算、*03年

出所) World Steel Dynamics, *Financial Dynamics of International Steelmakers*, Oct. 1991, Feb., 1998, Nov. 2002, May 2008.

2001年の熱延鋼板価格において退職者医療保険コストはトン当たり26.40ドル、総価格の10%、さらに5%の年金コストが追加され、全体で15%を占めたといわれている²³⁾。99年以降、熱延鋼板価格が300ドル割れを引き起こすなかでこれらは大きな負担となり、収益を急激に悪化させた要因となったのである。

またレガシー・コストの費用を増大させるこの未積立年金・医療保険負債の存在は、財務構造のなかで固定負債を増大させ、安定性を損なわせ、資金調達コストを高めた。そのためその償却に努めた。ベスレヘムの場合、91-97年間に年金債務削減のために19.8億ドルを支出しており、またLTVも93年の再建を含めて93-98年までに28億ドル支出している²⁴⁾。この結果、両社の年金債務は大きく減少したが、他方、この間の純利益が必ずしも潤沢でないなかで医療保険債務も増加し、財務状況は悪化した。

こうして、世紀転換点においてはベスレヘムやLTVなどでは退職者向け年金・医療保険資金積立不足から、レガシー・コストが、コストアップ要因²⁵⁾および財務構造面で最大の負債項目となり、構造的にその安定性を蝕んでいった。

ベスレヘム最後のCEOであったS. ミラーはレガシー・コストを「ベスレヘム・スチールを沈没させたバランス・シート・アンカー」と呼んだ²⁶⁾。そして、景気が好調で価格が高水準で収益が確保できる限り、レガシー・コストの問題は沈静化したが、一端、景気が悪化し、価格が急落すると、その負担は一挙に表面化し、鉄鋼会社の財務構造を直ちに脆弱化し、倒産の引き金となったのである。

では、ベスレヘム、LTVはなぜ積立不足に陥ったのか。それは、両社の経営者がレガシー・コスト問題より事業の再構築政策を優先し、前者の解決を後者の成功に賭けたからに他ならない²⁷⁾。しかしそれらの事業再構築戦略が必ずしも成功しなかったため、その影響は財務的にも一層深刻となった。その意味でレガシー・コスト問題は、労使関係の問題というより経営戦略の選択問題であったといえよう。以下、LTV、ベスレヘムの80年以降の事業再構築戦略を振り

²⁶⁾ *Industry Week*, May 1, 2003, p. 16.

²⁷⁾ アメリカ企業の年金基金拠出行動に関しては、収益、法人税、労働市場の観点から理論的分析が行われている。一般に企業年金への掛金が損金に算入されることから、収益が高い企業ほど年金積立が積極的で、収益が悪い企業ほど積み立てが消極的であることが指摘されている。また企業年金が従業員の長期報酬システムとして位置づけられ、その存在は従業員の長期勤務を促進するとともに、過小積立は労働者を企業の債権者として意識させ、怠業や賃上げを抑えることができるとの分析もなされている(吉田和生『退職給付会計情報の分析』中央経済社、2008年、59-61頁; Richard A. Ippolito, "The Economic Function of Underfunded Pension Plans," *Journal of Law and Economics*, Oct 1985; idem, "A Study of Regulatory Effect of the Employee Retirement Income Security Act," *ibid.*, Apr 1988)。以上の論点も重要であるが、本稿では経営者の経営戦略を重視している。

²³⁾ Mark Reutter, *Making Steel: Sparrows Point and the Rise and Ruin of America Industrial Might*, University of Illinois Press, 2004, p.455.

²⁴⁾ "PBGC, LTV Agree on Simplified Pension Funding Schedule," Immediate Release PBGC, Dec 2, 1998.

²⁵⁾ WSDは80年代前半期に限定してではあるが、80年代前半期に生産性アップにより実現されたトン当たり75ドルのコスト削減は1991年にはレガシー・コスト支出拡大によって20-40ドルまで削減されると予測した(WSD, *op. cit.*, 1987, p.2)。

返り、この問題をさらに追求しよう。

Ⅲ. LTVとベスレヘムの倒産

Ⅲ－１. LTVの事業再構築戦略の失敗

LTVは80－90年代の事業再構築の失敗から1986年7月および2000年12月2度の破産申請を行い、最終的には2002年に設備売却後、清算された。その意味では同社はアメリカ鉄鋼業の苦悩を典型的に示した企業であった。同社は、また代表的コングロマリット企業からその後の再建の過程で鉄鋼業に転換した点でアメリカ鉄鋼企業の中では特異の企業である。

起源を電子・航空事業にもち、60年代に銅線・ケーブル、食肉、ドラッグ・ストアー、スポーツ用品、航空、レンタカーにまで事業を拡大し、急速な成長を遂げた代表的コングロマリット企業LTVは、60年代末の事業悪化を転機に事業の再編に着手し、1968年のジョンズ・ラフリン・スチールの買収によって初めて鉄鋼産業に参入した。その鉄鋼業へのコミットメントは、その後、1978年のヤングスタウン・シート&チューブと84年のリパブリック・スチールの買収によって強まり、同社は84年、U.S.スチールについて全米第2位の統合企業にまで成長し、販売額の65%を鉄鋼事業が占めるにいたった。しかし、LTVの躰きの第一歩は82年以降の深刻な鉄鋼不況と石油不況のなかでリパブリック買収に動いたことである。規模の拡張によって競争力を高めることを動機とした、84年7月の7.7億ドルのこの買収は、しかし過剰能力の累積とそれに伴う社債の増加そして15%といわれる金利負担増加から経営を急速に悪化させた²⁸⁾。その結果同社は、85－86年の鉄鋼輸入の急増による価格の急落を契機として1986年7月17日に第1回目の連邦破産法11条適用を申請し倒産した。

ところで、倒産時に20億ドルの年金負債を保有していたLTVは、倒産を契機にこれをPension Benefit Guaranty Corporation（年金給付保証公庫、以下PBGCと略記）に引き受けさせ、コスト面で有利な「再建企業」として再出発する戦略を進めた。しかし、LTVは87年8月の新協約で、PBGC引受年金受給者に補足的年金を支給したことから、PBGCは直ちにLTVに年金支給能力があると判断し、1990年最高裁判決の支持を得て、倒産離脱時の1993年に同社に年金負債18億ドルを再度負担させた。また医療保険負担に関してもLTVが破産申請時に医療保険給付打切を発表したが、1988年退職者給付破産保護法が制定され、これを禁止した。こうして一端、停止し、負担を免れた年金・医療保険負担を再度LTVが引き受けることになり、そのもとで史上最長の再建計画が作成された。

同社は、倒産によってようやく事業の集中戦略を進めた。非鉄鋼部門のLTVエアロスペースは91年に売却され、専業鉄鋼メーカーとして再建されるとともに、鉄鋼部門においても棒鋼、シームレス鋼管、ステンレス部門からの撤退と老朽設備の閉鎖・売却により、85年から93年までに生産能力を2,170万トンから1,080万トンに、労働者を5.7万人から1.7万人に削減し、クリーブランド、インディアナ・ハーバーの一貫製鉄所とヘネピン圧延工場に集約し、鋼板専門メーカーとして再建された。そして、先のLTVエアロスペースの売却と92年の住友金属からの2億ドルの資本注入、倒産時の負債の償却と金融機関からの39.6億ドルの信用供与により、93年6月28日ようやくLTVは破産申請企業から離脱した。こうして90年代半ばに集中・集約体制が完了した²⁹⁾。

93年以降の景気の拡大から再建LTVは、94－

²⁸⁾ Christopher G. L. Hall, *op. cit.*, pp.225-226; *New York Times*, Jul 20, 1986, p. F18; *LTV Annual Report* 1990, p.52.

²⁹⁾ Christopher G. L. Hall, *op. cit.*, pp.226-229; WSD, *Financial Dynamics of International Steelmakers*, Feb 1998, GGGG-3-1, 3-6.

97年には収益を黒字化した。これを背景に同社はさらに鉄鋼事業強化策を実施した。そのひとつがミニミルの新市場として注目された電炉鋼板市場への参入であり、94年、そのための住友金属とブリティッシュ・スチールとの合併ミニミル、トリコ・スチールの設立であった。しかし220万トンという規模の大きさ自体も問題であったが、計画時から同社の組合化をめぐる労使が対立し、立ち上げもスムーズに進まず、操業以来損失を記録し、本社の収益の悪化の原因ともなった³⁰⁾。

さらに1997年4月には鋼板加工市場の確保から自動車用溶接鉄鋼部品メーカーと全米第2位のプレハブ建設用資材メーカーに出資し、また99年9月には北米で最大の構造用鋼管メーカーのコパーウェルドを買収し、鋼管事業部門を43.5万トンから全米最大の150万トンに拡張した。しかし多額のレガシー・コストを抱え、コスト競争、財務力が弱まっているなかでの外部資金によるこれらの拡張は、LTVの財務上の構造的問題を生み出した。97年1.9億ドル、99年7.6億ドルの投資および買収資金は社債金融と短期借入で賄われ、長期借入は98年末の3億ドルから99年末には11億ドルに拡大するにいった。そして98年以降の輸入の急増と価格の低下を契機に純利益が悪化し、特に2000年にはLTVは過去最高の8億6,800万ドルの損失を記録した。現金は極度に悪化し、チェース銀行は2億2,500万ドルの貸付を拒否し、2000年12月29日、LTVは2度目の連邦破産法11条適用を申請し、倒産した³¹⁾。

Ⅲ－２．ベスレヘムの事業再構築戦略の失敗

他方、ビッグスチールのU.S.スチールに対

してリトル・スチールと呼ばれ、1904年設立以来、建設、輸送、国防部門に資材を提供し、アメリカの産業力を象徴してきたベスレヘム・スチールも³²⁾、鉄鋼危機を契機に2001年10月15日倒産し、100周年目の1年前の03年12月清算された。もともとベスレヘムは製品構成で条鋼、重量鋼中心でミニミルの攻撃を受けやすく、競争力も弱かった。そのうえ企業管理面においても収益性意識が薄く、低収益、高コスト企業であり、また伝統的に労使関係も敵対的であり、保護主義への依存も強かった。こうした企業体質のなかでさらに80年代以降レガシー・コスト政策と事業再生戦略の誤りから業績が悪化し倒産にいたった³³⁾。

80年代はじめて多額の年金負債を抱えていたベスレヘムは、82年以降の不況のなかで再構築を進めていった。ラカワナ製鉄所（鋼板）や西部製鉄所を対象とした老朽設備の廃棄が進められ、生産能力は81年の2,200万トンから86年には1,600万トンに削減された。他方、近代化投資も82－87年主力製鉄所のバーンズ・ハーバーやスパローズ・ポイントの鋼板部門で行われたが、しかし同社の再構築戦略の特質は、U.S.スチールの鋼板集中とは異なり、これまでの基盤でもあった資本財、建設用鋼材部門や条鋼部門の維持を重視したところにあった。しかも、これらの投資はミニミルの競争力に対抗することはできず、90年代に放棄され、失敗に終わった。それは高炉メーカーに要請されていた鋼板集中と再建を遅らせ、ただでさえ悪化していた同社の財務状況を加速させた。

³⁰⁾ *Business Week*, Jul 17, 1995, p.35, Sep 27, 1999, p.103; "LTV Announces Fourth Quarter and Year-End Results," *PR Newswire*, Jan 29, 1999.

³¹⁾ LTV, *Annual Report*, 1999, p.3, 16; "LTV Files for Chapter 11," *CNNMoney*, Dec 29, 2000.

³²⁾ *Fortune* 500社売上高ランキングで55年8位、65年14位、70年26位、75年28位であった同社は、80年47位から90年106位、95年272位、2000年399位、2002年440位と急激に低下していった (*Fortune*, Apr 5, 2004, p.180).

³³⁾ ベスレヘムの企業体質や事業再生戦略に関しては Kenneth Warren, *op. cit.*, chap. 13-15; Mark Reutter, *op. cit.*, chap. 22, 23; *Forbes*, Sep 21, 1998, pp.130, 132; *Fortune*, Apr 5, 2004, pp.174-187を参照。

この条鋼部門を抱えた体質は、90－93年の不況の影響をまともに受け、累積で19.5億ドルの赤字を計上し、92年には自己資本3.8億ドル、自己資本比率7%までいたり、92年倒産寸前までだった。この中でベスレヘムはようやく鋼板部門への集中戦略を採用した。その内容は、①鉄鉱山、炭田の売却、②競争力劣位の条鋼部門からの撤退と縮小（1992年のジョンストンでの線材、ワイヤーからの撤退、1995－97年ベスレヘムでの大型形鋼生産停止、レールの縮小と1997年の軍需用圧延企業の整理）、③バーンズ・ハーバーやスパローズ・ポイントでの鋼板部門への投資、④合併による鋼板加工部門への投資（1990年代初めのミシシッピ州および2000年のオハイオ州での亜鉛めっき工場、95年のインディアナ州での冷延工場）⑤ルーケンス（Lukens）買収による厚板部門1.5倍の拡張・強化、であった。その結果ベスレヘム・スチールは生産能力を1990年の1,600万トンから90年代末には1,130万トンに減少し、ようやく贅肉のとれたスリムな体質になった。1999年末において560万トンのバーンズ・ハーバーと370万トンのスパローズ・ポイントの一貫製鉄所を中心に110万トンの電炉レール工場のスチールトンと90万トンの電炉厚板工場のルーケンスに集約され、製品構成も鋼板71%、厚板20.9%、レール2.7%、その他5.4%と鋼板中心型に転換した。しかし、再生を可能にするにはその再構築戦略は決定的に遅かった。

94年から98年の期間純利益は黒字化しつつも、レガシー・コスト負担は増大し、雇用コストは上昇し、収益性は相対的に低かった。このなかで98年以降の輸入拡大と鉄鋼価格急落を契機に収益は悪化し、しかも98－99年合計7.7億ドルのルーケンス買収と3億ドルのスパローズ・ポイントの冷延設備を含む大規模投資は財務状況を一挙に悪化させた。そして01年の再度の需要の低下と価格の急落はベスレヘムの財務を崩壊

させ、極度の資金不足をもたらした³⁴⁾。そのため2001年9月24日、企業再建家S.ミラーがCEOに就任したにもかかわらず、ベスレヘムはその3週間後の10月15日に連邦破産法11条適用を申請し倒産した。

海外からの輸入攻勢と国内のミニミルの成長のなかでアメリカ高炉メーカーの事業再構築は汎用鋼板部門への集中戦略であることが明らかになった。すでに年金資金問題に取り組んでいたU.S.スチールはさらに財務専門経営者D.ロデリックの強力なイニシアティブとC.アイカーンの外部金融家からの圧力のもとで、石油事業への多角化と鉄鋼事業の縮小と鋼板市場集中を80年代半ばまでに早期に実施し、市場縮小期における成熟戦略を終えた³⁵⁾。これに対しLTV、ベスレヘムの経営者は、レガシー・コスト問題解決を事業再構築の成功に賭けたが、しかしその事業再構築を最初、従来の拡張路線や過去の優位部門の復活強化として位置づけ、鋼板への集中戦略の採用を遅らせ、その後の企業買収は一層財務状況を悪化させた。両社の専門経営者は、株主主権論者が主張するように³⁶⁾、内部利害関係者重視の立場からこれまでの経営方法の継続に努め、大きな変化を要する事業の縮小と集中を遅らせた。こうしてLTV、ベスレヘムは再構築に失敗し、倒産した。

³⁴⁾ 純利益は99年1.83億ドル、00年の1.18億の赤字に転落し、長期借入も97年の4億5,200万ドルから1999年には7億5,400万ドルに増大した。そして01年9月末現在で長期借入の短期支払額のみでも3.9億に達していたのに対し（Peter Tufano, Zvi Bodie and Akiko M. Mitsui, op.cit., Exhibit 9.），9月末の現金はわずか5,040万ドルしか保有していなかった（Mark Reutter, op. cit., pp.455）。

³⁵⁾ U. S. スチールの再構築戦略に関しては前掲拙稿「U. S. スチール社のリストラクチャリング事業の転換・集中と分離」、「U. S. スチール社における市場戦略と生産体制の転換」を参照。

³⁶⁾ Michael C. Jensen, “The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems,” in Donald H. Chew ed., *Studies in International Corporate Finance and Governance System*, Oxford University Press, 1997.

IV. ISGの成立と再建

IV-1. W. ロスによるISGの形成

ところで、アメリカの多くの場合、破産法提出企業においては倒産時の専門経営者が継続してその再建に当たる。しかし2001年にはその限界が明確になり、あらたな再建方法が必要となってきた。2000年末に倒産したLTVにおいて、2001年ミネソタ工場を前倒して閉鎖し、3月ブリキ設備をU.S.スチールに売却した後、最高経営責任者のW.ブリッカーは最大の債権者であるUSWAを交渉相手に存続を模索した。春から秋にかけて彼は組合と年金、現協約の改定など交渉したが、秋以降鉄鋼市況が一層悪くなるなかで両者は合意不可能となり、11月20日、LTVには現金は枯渇し、経営者は清算を決定した。11月末にはブリッカーが辞任し、12月にはLTVは11億の債務超過、50億ドルのレガシー・コスト負債、従業員7,500人を残して操業を停止した。12月はじめに1日200万ドルの赤字を記録し、LTV再建はほとんど不可能に思われた³⁷⁾。しかも10月15日にベスレヘムが倒産し、鉄鋼危機は一層深刻化した。このようななかでアメリカ鉄鋼業界はこれまでと同様にUSWAと共同で緊急輸入規制策を政府に要求した。それと同時にU.S.スチール会長のT.アッシャーは業界再編のリーダーシップをとり、企業合併促進のための鉄鋼救済策を求めた。かれは2001年末には経営不振に見舞われていたナショナルを含めて、ベスレヘム、LTV、WP、ワイアートの5社の企業合併構想を発表し、そのために先の①最大限4年間の40%関税の緊急輸入制限実施、②100億ドル以上のレガシー・コスト負債の政府負担、③労働協約の改訂を要請した³⁸⁾。

だがブッシュ政権は2002年3月5日に緊急輸入制限の実施を決定したのみであり、レガシー・コスト負債の政府引受を拒否し、これらの合併計画は失敗に終わった。

ところで、USWAのL. ジェラルド委員長はこの企業合同による鉄鋼再建に期待を寄せていたが、これが行き詰まったため、ニューヨークの再建金融家W.ロスに接触し、LTV再建を説いた。ロスはUSWAの協力を得つつ再建することを決意した³⁹⁾。『フォーチュン』誌によって「企業再建王」と評価されていたかれは、それまでの24年間、投資銀行ロスチャイルド商会の米子会社ロスチャイルド社 (Rothschild Inc.) でテキサコやイースタン航空など総額2,000億ドルの倒産企業を再建してきた。そして2000年3月、26年間経営執行取締役として働いてきた同社を買収し、4億4,000万ドルの資金と4人のトップ経営者を含むスタッフで非上場企業再建ファンド会社、W L ロス社 (W L Ross & Co. LLC) を設立した。同社は開設以来、繊維、鉄鋼、カナダでの光ファイバーおよび日本、韓国での倒産企業の再建を目的として2003年には2つの日本企業投資を含めて総計22.5億ドルの7個のファンドを運営し、1.5%の管理料と投資収益の20%を取得していた。そのひとつがLTV鉄鋼再建であった⁴⁰⁾。

W L ロス社は、まず2002年2月、LTV再建の受け皿としてISGを設置し、破産法363条のもとで年金と医療保険負債を切り離した上で①クリーブランド製鉄所、②インディアナ・ハーバー製鉄所、③ヘネピン製鉄所の購入に応募した。そして2月25日、ISGはLTVの優先入札者選ばれ、2月28日破産裁判所によってLTV

³⁷⁾ *Economist*, Jan 5, 2002, pp.60-61; Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, pp.4-5; *New York Times*, Dec 19, 2001, p.2, Sec.C.

³⁸⁾ William E. Fruhan, Jr., "Restructuring the U. S. Steel Industry," *Harvard Business School Case*, 9-203-042, Rev. Jun 19, 2003, pp.1-2.

³⁹⁾ *Business Week*, Feb 3, 2003, pp. 100-101; Robert Bruno, "USWA-Bargained and State-Oriented Responses to the Recurrent Steel Crisis," *Labor Studies Journal*, Vol.30, No.1 (Spring 2005), p.79.

⁴⁰⁾ *Business Week*, Dec 22, 2003, pp.74-80; *Canadian Business*, Nov 22, 2004, pp.24-25; *U.S. News & World Report*, Jan 31, 2005, pp. EE14-EE15.

第6表 ISGの業績

	売上高 (百万ドル)	純利益 (百万ドル)	資産 (百万ドル)	自己資本 (百万ドル)	自己資本 比率(%)	粗鋼生産能力 (百万トン)	粗鋼生産 (百万トン)	従業員数 (人)
2002年	933.1	68.1	668.1	304.2	45.5%	700	308	3,400
2003年	4,070.0	-23.5	2,636.2	955.2	36.2%	1,800	1,127	12,000
2004年	9,015.9	1,027.4	4,488.6	2,004.1	44.6%	2,300	1,776	15,500

出所) ISG, *Form 10-K*, 2004, p.24.

の資産購入者に決定された。同社は簿価25億の資産を現金1億2,500万ドルプラス2億ドルの環境その他債務引受で購入したが、これは生産能力トン当たり20.00ドル以下の価格でU.S.スチールの1/10といわれた。こうしてISGは02年3月段階で総生産能力760万トンの第3位の高炉メーカーとして登場した。他方、LTVは清算され、総額20億ドルの3つの退職者未積立年金負債はPBGCに史上最高額の19.6億ドルで引き受けられ、退職者医療保険は廃止された。こうした再建案が可能になったのは、USWAの協力が大きかった⁴¹⁾。

その後、ISGは02年10月アクムの圧延設備購入さらに03年5月ベスレヘム、04年4月ワイアートン、同年6月ジョージタウン・スチールの倒産企業の購入を重ね、04年末には2,420万トンのアメリカ第1位の鉄鋼企業に急成長した。なかでもベスレヘムの購入はISGの急成長に大きな意味を持った。破産申請後、ベスレヘムもLTVと同様、自力再建を求めた。引き続き再建を担当したS.ミラーは破産申請後、GEキャピタルから4.5億ドルの短期融資を得て操業を開始したが、同時に、先のU.S.スチールをはじめとする大合併構想が失敗すると、今度はベスレヘム全体との合併ではなく、製鉄所別に海外の鉄鋼企業の資本参加を求めて存続の可能性を探った⁴²⁾。しかしいずれ場合もベスレヘムの保

有するレガシー・コストの債務の大きさが障害となった。ベスレヘムの再建案は03年1月31日の提出期限にもかかわらず、02年10月においても進展しなかった。また再建において最大の債権者であるUSWAのジェラルド委員長は従来のベスレヘムの管理を前提としたS.ミラーの再建案には不信感を持ち、むしろISGで経営改革を進めているロスへの信頼を高めていた⁴³⁾。

こうしたなかで2003年1月初めISGはバーンズ・ハーバー、スパローズ・ポイントを含め総計約1,100万トンの6製鉄所すべて（従業員13,000人）に対して15億ドルで購入することを決定し、4月22日にこの設備購入が破産裁判所によって認められた⁴⁴⁾。ベスレヘムの主要製鉄所のバーンズ・ハーバーの市場立地と設備の良さ、およびISGの主要製鉄所であるインディアナ・ハーバーとの近接はISGの拡張にとっても魅力的購入であった。このベスレヘムの買収によってISGは生産能力2,000万トンを有し、熱延鋼板、冷延鋼板、メッキ鋼板、厚板などの25%を占める北米最大のメーカーに成長した。

いま、同社の02年から04年の拡大をみれば（第6表）、生産規模は粗鋼能力3.3倍、粗鋼生産5.8倍、従業員4.6倍に増加し、売上高は10倍に成長したが、その業績の顕著な改善は6,810万ドルから10億2,700万ドルに急増した期末純利益に現れている。またISGの設立時に未公開で払い込まれた株式価格2.76ドルは、03年12月IPO（新規株式公開）においては27ドルまで上

⁴¹⁾ Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, p.6; William E. Fruhan, Jr. *op. cit.*, p.11; *Business Week*, Feb 3, 2003, pp.100-101, Dec 22, 2003, pp. 74-80.

⁴²⁾ スパローズ・ポイントに関しては4月ブラジル第2の鉄鋼会社CSN (Companhia Siderurgica Nacional) と、バーンズ・ハーバーに関しは5月アルセロールと交渉を持った。

⁴³⁾ *Business Week*, Nov 21, 2002, p. 131; *New York Times*, Nov 6, 2001, p.4; *Fortune*, Apr 5, 2004, p.187.

⁴⁴⁾ *Philadelphia Inquirer*, Mar 14, 2003, p.C03.

昇した⁴⁵⁾。こうしてISGは00年以降の倒産した鉄鋼企業を集約、再建し、顕著な改善をみた。ではその再建方法とはいかなるものであったか。

IV-2. 企業再生ファンドの再建方法

一般にハイリスクの新規企業や倒産企業再建への金融は、銀行融資ではなく、リスクを自ら負担する投資ファンド型が適格的であるとされるが、まさに倒産鉄鋼企業の再建は、そうした限らないハイリスク投資であった。その意味で再建策がW L ロスという企業再建ファンドによって行われたことがISG再建の特質である。

企業ファンド (Private Equity Firm) とは多大なリスクを有する未上場の新規企業や倒産企業再建などに対し、投資ファンドの形態で調達した機関投資家や個人の資金を投資し、自ら経営権を握り、積極的経営によって企業価値を高め、その後、IPO、企業売却、資本再構成によって資金を回収し、収益をあげる、非上場の投資ファンド運営企業である。そしてその最終経営目標は外部金融市場での高い評価獲得である。企業ファンドにはベンチャー・キャピタル型、企業買収型、企業再建型、投資銀行型などに分類されるが、W L ロス社は企業再建型である。この外部金融市場による評価という強い圧力のもとに運営されるこの企業再建ファンドにおいてはハイリスク投資から短期間での投資・再建・撤退のスピード経営が要請され、同社の場合、投資家との契約期間は投資4年、回収3年の合計7年とされた⁴⁶⁾。またそのために再建企業においてはオーナー主権の取締役会の機能強化と経営トップの迅速な意思決定が不可欠とされた。これまでの鉄鋼企業の内部専門経営者

主権とは異なり株主主権の企業統治が特徴である。

W. ロスはまずISG設立に際して企業買収価格確定のためのデュー・デリジェンスとその後の経営管理のためにニューコア経営者を多く採用した。前ニューコアの経営者R. モットをISGの最高経営責任者に指名したのをはじめ、財務、管理、技術販売担当副社長は前ニューコア経営者であった。また強力な取締役会のもとでスピード経営を実行するためにISG設立時の資本応募にW L ロス社の二つのファンドが1株当たり払込額2.76ドルで普通株式の41.9%に応募し、ISGの大株主となった。

IV-3. ISGの戦略と管理

これらの新たな企業統治とスピード経営のもとでの再建戦略は、倒産企業を安く買い、コスト削減を重視し、企業価値を高めることであった。実際に企業購入価格は、LTVの簿価25億ドルの設備に対して3.25億ドルであり、ベスレームに関しても20.8億ドルに対し15億ドルであった。そのうえで、ISGの競争戦略は汎用鋼板の低コストメーカーに設定され、トン当たりマンパワーを2.5から1に削減し、操業率80%レベルでも利益の出る体質を目指した⁴⁷⁾。そのためにも最も重要であったのはレガシー・コストを倒産企業から除去し、USWAとの協調的労使協約を締結することであり⁴⁸⁾、そのための従来と

⁴⁷⁾ *Business Week*, Dec 22, 2003, pp.74-80; *Knight Ridder Tribune Business News*, May 18, 2003, p.1

⁴⁸⁾ R. ジョエラーによれば、企業年金、企業医療保険制度導入は連邦法で義務づけられておらず、これらの変更や停止は企業倒産がなくても可能とされるが、特に破産法申請企業の場合、利害関係者が合意し、破産裁判所が認定すれば可能であるとするのが基本的理解である。確定給付年金に関しては経営者が、既存の労働協約に違反しない限り、それを変更、終了することが可能である。退職者医療保険制度も経営者は近年においてはその変更権限を有している。さらに倒産にともなう労働協約の変更も破産法11条に基づく倒産の場合、申請後、負債者が従業員の正当な代表者に変更すべき正当な理由を示し、裁判所がそれを認めた場合、可能となる (Robin Jeweler, "Employment Benefits in Bankruptcy," *CRS Report for Congress*, Jun 19, 2003)。

⁴⁵⁾ *Newsweek*, Nov 8, 2004, p.46.

⁴⁶⁾ 企業ファンドに関してはJosh Lerner and Felda Hardyman, *Venture Capital and Private Equity*, John Wiley & Sons, 2002 (前田俊一訳, 東洋経済新報社, 2004年, 20-25頁); 越純一郎編『プライベート・エクイティ』日本経済新聞社, 2000年; *Business Week*, Dec 22, 2003, pp.74-80を参照。

は異なる外部から管理方法の導入であった⁴⁹⁾。

レガシー・コストの除去に関しては、LTVの第1回目の再建過程とは異なり、破産法363法によってLTVの資産のみを購入し、8万人の退職者の19億ドルの年金負債をPBGCに引き受けさせ、健康保険を停止した。同様の方法は、その後のアクム、ベスレヘム、ワイアートンその他の購入の際にも適用された。ベスレヘムの場合、これまでの最高額の9.7万人の退職者の年金債務、37億ドルがPBGCに転嫁され⁵⁰⁾、健康保険は停止された。ISGはこの方法により総額150億ドルのレガシー・コスト負債を排除したといわれた⁵¹⁾。

第2のUSWAとの協調体制のもとでの新協約の構築に関しては⁵²⁾、ニューコアのように非組合主義ではなく、組合の存在を前提としつつ、組合員の経験を重視するニューコア型人的資源マネジメントが導入された。そしてこれまでの伝統であったUSWAと敵対的関係を清算し、パートナーとして位置づけし直し、フレキシブルな協調体制の構築が進められた。その最も顕著な具体化が2002年12月15日から適用され、

「過去20年間で最も柔軟でコスト節約的」と評価された新労働協約であった。その契約期間は長期化されるとともに（08年9月1日更新）、報酬体系においてはこれまでのLTVの歴史の中で最高の、時間当たり15-20.5ドルの賃金が決定されたが、個人よりもグループ志向が重視され、企業の利益と生産性に基づくボーナス制度やプロフィット・シェア制度が導入された。またこれまでの現場労働の硬直性の象徴であった無数の職務分類（job classification）と職能区分（labor grade）が大幅に削減され、ワークルールの柔軟性、労働配置のフレキシブル化と労働者の多能工化が目指された。LTVおよびアクムでは工場労働は数百種の職務分類と34の職能区分によって厳格に規定されていたが、新契約によって6種の職務分類と5段階の職能区分に簡素化された。さらに工場のフル操業時や非熟練職種においてアウトソーシングが拡大された。またこれまで鉄鋼企業を悩ませてきた最大の問題であった退職者年金や退職者医療保険に関して、前者は確定拠出年金制度の401(k)方式に変更され、退職者医療費負担に関しては自己負担が求められた⁵³⁾。USWAは“Let’s Make Steel”のスローガンのもとで企業の存続、国際競争力の強化と組合員の雇用維持を重視しこれに合意した。ISGはこの新協約の内容をその後のアクム、ベスレヘム、ワイアートンなどの再雇用従業員にも適用し、他方U. S. スチールもナショナルを購入した際同様の方法を採用した⁵⁴⁾。こうして2002年末からこれまでアメリカ鉄鋼業を拘束していた敵対的硬直的労働

⁴⁹⁾ Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, p.7; *Wall Street Journal*, Feb 28, 2002, p.A.6.

⁵⁰⁾ PBGCの推計ではベスレヘムの年金負債は43億ドルに達し、倒産時の同社発表の18.5億ドルの2倍以上であった。PBGCはそのうち史上最高額の37億ドルを引き受けた（Mark Reutter, *op. cit.*, p.457）。PBGCはこれだけでなく、LTV19.6億ドル（史上2番目）ナショナル11.5億ドル（3番目）、ワイアートン6.9億ドル（6番目）、WP4.95億ドル（10番目）を引き継ぎ、これら鉄鋼業上位だけで総額80.45億ドルに達し、1975-2004年間の引受総額207億ドルの39%を占めた（“Pension Crisis,” *CO Researcher*, Feb 17, 2006, p.148）。しかし1975-2002年間のPBGC年金保証組合員数のうち鉄鋼業組合員は3%でしかなかった（Dan Ikenson, *Ready to Compete: Completing the Steel Industry’s Rehabilitation*, Cato Institute, Jun 22, 2004, pp. 3-4）。

⁵¹⁾ *Philadelphia Inquirer*, Apr 10, 2005, p. E-01; *Business Week*, Feb 3, 2003, p. 100.

⁵²⁾ なおISGの人員削減の特徴は経営従業員の大幅削減にあった。ISGはLTVの場合、倒産時の雇用者7,000人から3,000人を再雇用したが、経営従業員は200人うち20人であった。またベスレヘムにおいても従業員は2002年の12,100人のうち03年6月末には8,600人が再雇用されたが、経営従業員は90%カットされた（*Financial Times*, Jan 17, 2003, p.24; “Wilbur Ross’ ISG Files to Go Public”, *Daily Deal*, Aug 1, 2003; *Newsweek*, Nov 8, 2004, p.46）

⁵³⁾ *Knight Ridder Tribune Business News*, Jan 4, 2003, p.1; “USAW: ISG Workers Ratify New Contract,” *Daily Deal*, Feb 19, 2003; *Industry Week*, May 1, 2003, p.15; *Wall Street Journal*, Dec 24, 2002, A.2; *Economist*, Jan 11, 2003, p.55.

⁵⁴⁾ *Industry Week*, May 1, 2003, p. 16; *Business Week*, Feb 3, 2003, p.100; *Business Wire*, May 5, 2003; *PR Newswire*, Feb 10, 2003, p.1; *USA Today*, Dec 5, 2003, p.6 B.

協約は漸次、これらの企業再編のなかで協調的、人的資源マネジメントを重視したニューコア型に改訂されていった。

改革は以上の労使関係に他にマーケティング、管理組織においても進められた。ISGの競争戦略は、他の高炉メーカーと同様に、汎用鋼板の低コストメーカーに設定されたが、R.モットは、鋼板市場の中でも従来の主要顧客である自動車市場はジャスト・イン・タイム供給や技術開発が要求され利潤を圧迫してきたと分析し、ISGの目標市場を高付加価値製品市場のなかの過剰サービスを要求しない自動車、家庭用器具、サービスセンターにもとめるべきと考えた。そして市場の安定化と操業率を高めるために顧客との長期的関係を重視した⁵⁵⁾。

また企業管理組織に関してもニューコアの経営管理が導入され、「小さな本社」化と管理階層のスリム化、工場単位の分権的管理が推進された。LTVにおいて本社職員は500-600人規模で、最高経営責任者から従業員までの間に7管理階層存在したのに対し、ISGの社は当初22名の職員のみで、経営階層は3階層に縮小された⁵⁶⁾。同時に、工場レベルでは①各製鉄所での品質、生産効率、業績の責任の明確化、②会計、購買、エンジニアリング、顧客サービス、労務管理など管理機能の各製鉄所への委譲、③従業員のそれぞれの職場レベルでの意思決定への参加など分権的管理が進められた⁵⁷⁾。また、それぞれの経営者に対しては旧LTVレベルよ

り低く設定した基本給にボーナスやストックオプションが加えられ、業績主義的報酬が導入された。ISGでの管理方法ではニューコア化が進められた⁵⁸⁾。

むすび

グローバル化の拡大とミニミルの成長という競争の激化のなかではじまったアメリカ鉄鋼企業の再構築過程は、80年代のU.S.スチールの再構築の第1期、90年代のミニミルの成長の第2期を経て、20世紀末-21世紀はじめの高炉メーカーの大規模倒産とISG成立によって第3期に入り、最終局面にいたった。しかしこの第3期では企業統治、管理で大転換が生じた。LTV、ベスレヘムの倒産はこれまでの専門経営者による国内市場と内部利害関係者重視の経営体制の限界と終焉を明らかにし、これに代わった企業再生ファンドW L ロス社によるISG再建と発展は、アメリカ鉄鋼企業がグローバル競争のなかで競争可能、生存可能な条件として「再生ファンド型」企業統治と「ニューコア型」管理の可能性を明らかにした。その方向性はグローバル鉄鋼企業、LNM・イスパット・グループと同一方向であり、その成果が04年11月のLNM・イスパット・グループのISG買収となった。これを基盤に粗鋼生産7,000万トンのミッタル・スチールが成立し、アメリカ鉄鋼企業はグローバル企業の一環に再編されたのである。80年以降のアメリカ経済の再構築において金融ファンドやLBOなど外部金融市場主導の企業統治への転換が大きな役割を演じたといわれるが⁵⁹⁾、成熟産業の典型たる鉄鋼業では21世紀はじめの

⁵⁵⁾ ISG, *Annual Report 2003*, p.2; Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, pp.9-10.

⁵⁶⁾ “The Forging of a Steel Magnate,” *Business Week Online*, Nov 22, 2002; “Wilbur Ross: Pulling LTV out of the Scrap Heap,” *Business Week Online*, Feb 3, 2003. なおISGの階層は最高経営責任者 (CEO)、総務部長 (general manager)、課長 (department manager)、班長 (supervisor/professional)、労働者 (hourly employee) となっていた (Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, p.9.)。

⁵⁷⁾ Paul W. Marshall and Todd H. Thedinga, *op. cit.*, p10.

⁵⁸⁾ ニューコア社の組織と管理に関しては前掲拙稿「ニューコア社の組織と管理—ネットワーク型直轄組織と分権的管理」参照。

⁵⁹⁾ Bengt Holmstrom and Steven N. Kaplan, “Corporate Governance and Merger Activity in the United States,” *Journal of Economic Perspective*, Spring 2001.

再構築の最終局面においてファンド型企業統治が実現された。このアメリカ鉄鋼業再構築の第3の類型としてファンド型企業がグローバル企業に連なり，世界鉄鋼産業において新たな位置を占めるにいたった。