



2014年6月
株式会社三井住友銀行 企業調査部
ロンドン駐在 江藤 恭輔

■ドイツで存在感を高める公益財団統治企業

ドイツでは、大～中規模の同族企業が少なくなく、その中には教育や医療などの公益のために創業者一族が設立した財団を統治機構に持つ企業（公益財団が持ち分の一部または全部を保有しつつ統治に当たる企業。以下、「公益財団統治企業」）の姿が目立ちます。

公益財団統治企業のなかには、安定した経営方針の下、中長期的に良好な経営成果を収めている先が少なからず見受けられ、近年かかる企業がドイツで存在感を高めています。

公益財団統治企業とは

ドイツでは、戦後に設立された同族企業の創業者の多くが世代交代のタイミングを迎えるなか、02年の相続税などにかかる優遇税制の整備に伴い、事業承継の手段として公益財団を利用し、オーナーの株式を公益財団に譲渡する事例が増加しています。こうした結果、ドイツにおいて公益財団統治企業の数合計は1,000以上に達している模様です。ドイツ企業における付加価値額上位5社をみれば、自動車部品大手ロバート・ボッシュと鉄鋼エンジニアリング大手ティッセンクルップの2社がかかる統治形態にあります。

また近年、ドイツ企業では、CSR（企業の社会的責任）経営に対する社会的要請を背景として、公益財団活動を通じて社会貢献を打ち出すインセンティブを高めつつあることから、今後もドイツにおいて公益財団による統治形態を採択する企業数は増加するとみられています。

公益財団統治形態の特徴

(1) 事業承継面

公益財団統治企業では、事業承継面で後継者が不在の場合でも、財団にオーナー経営者が持ち株を譲渡し、会社を統治させることによって、他者に譲渡・売却することなく事業を永続的に後世に残していくことが可能となります。

また、財団として各連邦州の税務当局から公益性の認定を受けることで、税制優遇制度に基づき、相続税の負担を回避するなど、節税メリットも享受することが出来ます。

(2) 経営面

公益財団統治企業は、「神の見えざる手（市場原理）」よりも「創業者の手（創業理念）」を重視した経営遂行が可能となります。すなわち、外部株主の過度な経営圧力を排除し、被買収防衛のための費用支出や過剰配当などによる社外流出を抑えながら、中長期的な事業成長に資する研究開発や設備投資などに資金を振り向けやすくなるとみられます。

また同時に、教育や医療などの公益財団の活動を通じ、企業への社会的な信頼性や従業員の動機付けの向上を図ることが可能となり、社会的責任を重視した経営が容易となり得ます。

(3) ガバナンス面

企業統治に当たる公益財団は、定款に記された目的以外の活動は行えないため、支出について一定の制限がかかる筋合いにあるほか、傘下企業の企業価値を減少

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊行が一般に信頼できるとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



させるような過剰配当の強制といった行動について制約を受ける仕組みとなっています。

さらには、収益源を傘下企業の配当収入によるため、企業収益に不利益を被らせることは想定されず、一心同体の存在として傘下企業の持続的成長を重視したガバナンスに当たることが期待されます。

また、公益財団は各連邦州の公的監督機関や各財団が定める監査役会などにより監督を受ける立て付けとなっており、したがって公益財団統治企業には、一般に二重・三重のガバナンスが働く仕組みが備わっているとも捉えられます。

(4) 資金調達面

一方、こうしたメリットの半面で、一般に公益財団統治企業では、資金ニーズに際して、エクイティファイナンスが実質的に困難であり、自己資金と金融機関借り入れや社債などの負債調達に資金源がよることになる点が、経営面で一定の制約になる可能性もあります。

(5) 実際の事例

もっとも、前述の通り、公益財団統治企業では、配当などによる社外流出を抑えつつ内部蓄積が進む素地があり、これらを原資とする設備投資や研究開発投資はむしろ進めやすくなることもみられます。実際に、ドイツの自動車部品業界における公益財団統治企業の事例をみれば、世界最大手のロバート・ボッシュおよび同大手処のZFフリードリヒスハーフェンの配当性向は、ドイツおよび世界の同業他社と比較して低位な水準にあり(図表)、資本蓄積も進んでいることが確認

出来ます。

また、他の業界においても、公益財団統治企業において、利益をベースに資本蓄積や中長期的な成長のための戦略的な研究開発投資などが進められている事例が観察されます。

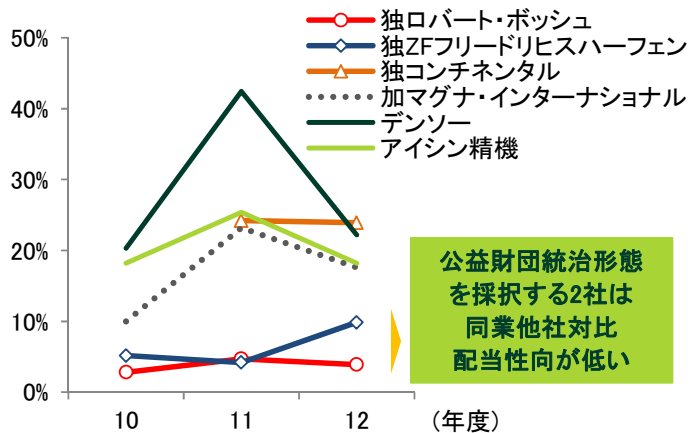
日系企業にとってのインプリケーション

このようにドイツの公益財団統治企業には、内部留保を通じた財務強化と中長期的な視点での安定経営や研究開発投資などが進みやすい性質があるため、研究開発型のメーカーを中心に日系企業の事業提携先としては相応に親和性が高いものと思料されます。

一方、公益財団統治企業は、一般にM&Aで用いられる株式交換などの組織再編手法は採り得ないため、実際にかかる先と提携を検討する際には戦略上の重点地域や事業分野において合弁会社を設立するといった形態が想定されます。

(江藤)

図表 自動車部品大手の配当性向推移の比較



公益財団統治形態を採択する2社は同業他社対比配当性向が低い

(注)公益財団統治企業における売上高ランキング上位2社と一般上場企業における同4社の比較(当期黒字の決算期のみ記載)(出所)Capital IQを基に弊行作成

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊行が一般に信頼できるとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。