

【論文】

金融投資家と企業経営 －ドイツの経験－

Financial Investors and Business Administration

平澤克彦
HIRASAWA Katsuhiko

<目次>

はじめに

- I. 研究データと試算の方法
- II. プライベート・エクイティ・ファンドの動向
- III. 金融投資家とドイツ型労使関係
- IV. 金融投資家と「合理化」
- V. ドイツ東部自動車工業と金融投資家
おわりに

(要約)

1990年、東ドイツは西ドイツに統合され、それにともない東ドイツの企業は分割され、売却され、民営化 (privatization) が進められた。このような市場経済化の進展とともに、ドイツでは1990年代後半からPEファンド (PE fund) による企業の買収とリストラが進められるにいたった。市場経済化は経済の金融化とともに進められた。だが、PEファンドの買収の対象とされたのは、西ドイツ地域の伝統産業や機械工業などであった。もちろん東ドイツの企業が、後進的であったことが大きな理由だとしても、PEファンドなどが投資の対象として東ドイツ地区を選ばなかった理由を問うことが必要だろう。

本稿の課題は、体制転換にともなうドイツ企業の経営スタイルを検討するという問題意識をもとに、金融投資家による買収企業の再編・「合理化」を検討し、金融投資家の活動が東部ドイツにおいて進展しなかった理由を、自動車部品工業の事例をもとに検討することにあつた。

PEファンドは、既存の企業を買収し、短期的な保有期間の間にリストラを断行し、価値の高まった企業売却することで高い収益をあげる企業であった。そのために労働者の経営参加 (worker's participation) を回避しながら、PEファンドは買収企業の自律的なバイ・アンド・ビルト戦略 (Buy and Build strategy) を展開してきた。だが、ドイツ東部自動車工業では、ジャスト・イン・タイム生産 (Just in time production) に象徴されるように、完成車メーカーやOEM企業の生産に深く組み込まれており、不採算部門の売却や低賃金国への生産の移管などを内容とするPEファンドの戦略にとってドイツ東部自動車工業は適切な投資対象でなかったように思われる。

はじめに

周知のように1990年10月3日、ドイツ民主共和国（Deutsche Demokratische Republik 以下、東ドイツとする）は、同国の5つの州（Neue Bundesländer）が、ドイツ連邦共和国基本法の第23条に基づきドイツ連邦共和国（Bundesrepublik Deutschland）に加盟することで姿を消した。こうした「ドイツ再統一」（Wiedervereinigung）とともに、東ドイツにおける計画経済の遂行に寄与してきたコンビナートは解体され、売却や再建などにより市場経済化が進むことになった（この点については、さしあたり白川 [2001] を参照されたい）。実際、東ドイツにおいて小型乗用車ヴァルトブルクを生産していたアイゼナッハ・モーターレンベルク社（Eisenacher Motorenwerk）は、GM傘下のオペルに買収され、同社のアイゼナッハ工場として稼働することになったのである。

ところがドイツでは、1990年代末から規制緩和を背景に、アメリカやイギリスを中心とする金融投資家の活動が積極的に進められ、2007年には金融投資家による最大の買収額が記録されるにいたった。このような金融投資家の活動が注目されるにいたったのは、「いなご」に象徴される新たな資本主義論争であった。

ドイツでは、イギリスのプライベート・エクイティ・ファンド（Private Equity Fund: 以下PEファンドとする）、BCパートナーズ（BC Partners）が、1999年に9億ユーロで、グローエ社（Grohe）の実権を握った。そのさい投資された資金の約3分の2は、クレジットによって調達されていたが、BCパートナーズは、この1999年から2003年にかけて約3,500万ユーロもの特別配当を行うことになるのである。これにより同社の他人資本の比率は1999年の50%から94%（2003年）にまで増大するにいたる。

さらに2004年にグローエ社は、BCパートナーズにより、アメリカの投資会社テキサス・パシフィック・グループ（Texas Pacific Group: TPG）とスイスの投資銀行クレジット・スイス・ファースト・ボストン（Credit Suisse First FB）に18億ユーロで売却されたのである。金融投資家による一連の買収により、グローエ社は困窮し、マッキンゼー（McKinsey & Company, Inc.）によるリストラ計画によって5,000名の従業員のうち約1,000人が解雇されたのである。そしてグローエ社は、格付け会社からジャンクボンドレベルにまで格付けを引下げられたのである¹⁾。

このグローエ社の事件を発端に、当時、SPDの議長を務めていたフランツ・ミュンテフェリンク（Franz Müntefering）氏は、「獲得した企業に負担を押し付け、できるだけ高い価格でさらに転売」する金融投資家（Finanzinvestor）を「いなご」（Heuschrecke）と名付けた。こうした批判をきっかけとして、ドイツでは新たな資本主義論争が行われることになったのである²⁾。

だが、2008年～2009年の金融恐慌、さらには金融市場での規制の強化などを背景に金融投資家の活動は沈静化することになる。事実、自動車工業でも2007年に金融投資家が251億ユーロという過去最大の投資を行っていたものの、2008年には投資額は55億ユーロまで減少したのである（PwC Deutschland, 2009）。ところがここ数年、好調なドイツ経済を反映して金融投資家の活動は再び活発になっている。なかでも重要な役割を果たしているのがPEファンドである。

PEファンドとは、機関投資家や富裕層などから資金を集め、未公開株や企業の債権などを買収し、それをもとに企業の経営に参加することで「企業価値を高め」、株式市場へ

の上場やさらなる売却により高い収益を獲得することを課題とする投資ファンドであるといえる。したがって投資ファンドは、機関投資家や富裕層などの高い配当への期待をもとに、高い収益の期待できる企業に資本参加するだけでなく、高収益を実現するために経営の「合理化」を課題としている。もちろん経営の「合理化」については、経営コンサルタントなどの支援を受けることがあっても、高い収益の追求を課題に主体的に活動する投資家であると考えられる。その意味で投資ファンドによる資本参加は、「合理化」能力をもつ経営陣の経営への参加を意味する。

すでにみたように東ドイツ地域では、旧社会主義企業の解体、民営化が進められていたが、投資ファンドのドイツにおける活動の展開は、社会主義企業の民営化が金融投資家の「経営革新」とかかわりながら展開していることを示唆しているように思われる。だが、金融投資家による主たる投資対象である自動車工業を見る限り、東部ドイツ自動車工業では金融投資家の活発な活動を確認することはできない。

本稿の課題は、体制転換後のドイツにおける経営スタイルの変化を解明するという問題意識のもとに、ドイツにおける金融投資家、とりわけPEファンドの活動と、その企業経営に対する影響について検討し、東部ドイツでの金融投資家の活動が顕著でない理由を、東部ドイツ自動車工業の経営のあり方から解明することにある。こうした検討により、体制転換後、ドイツ企業の経営スタイルがどのように行われているのかという問題の一端を明らかにすることができると思われる。

そのためにまず、ハンス・ベックラー財団 (Hans Böckler Stiftung)³⁾ の『プライベート・エクイティ・モニター』(以下、PEモニターとする) をもとにドイツにおけるPEファンドの最近の動向をとりあげ、金融投資家によるファミリービジネスの買収といった具体的な事例をもとにPEファンドの買収戦略について明らかにし、最後に、東部ドイツ自動車工業の存立構造と、金融投資家の戦略との関連をとりあげ、金融投資家の戦略展開が東部自動車工業では困難な理由を経営スタイルという視点から検討することにしたい。

I. 研究データと試算の方法

周知のように金融投資家には、さまざまなタイプがみられるが、本稿で主として取り上げるのは、個人投資家や機関投資家から資金を集め、未公開株や負債などを取得し、企業の経営に参加することで「企業価値を高め」、さらにそうした企業を売却することにより高い収益を獲得するPEファンドである。ショイプレンによれば、次のようなPEファンドが考察の対象とされるという (Scheuplein, 2019a, 4f.)。

- ①ビジネスの中心を企業の売買に置いていること。
- ②通常、企業の所有のうち25%以上の持分を持つようなケースが問題とされる。
- ③企業の戦略や経営活動に影響を及ぼす投資家が対象とされる。
- ④ベンチャー・キャピタルのような創業期にある企業の買収は研究の対象とされない。
- ⑤所有権の75%といった金融投資家の決定的な影響をともなうような所有権の取得の場合にのみ公的な資本市場での参加が考察の対象となる。

『PEモニター』では、以上のように研究対象が限定されているが、さらに、他の企業を買収したさいに本社の所在地 (Hauptstandort) がドイツ国内にある企業だけが研究の対象とされているのである。一般に、こうしたPEファンドの活動は、公開されておらず、

その実際の活動を把握するのは難しいといわれている。近年ヨーロッパでは、投資ファンドに対する規制が重視され、ドイツでは2014年にPEファンドを運用する者は、ドイツ金融監督庁 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) の承認が必要となっている。とりわけ非上場会社の50%以上を取得する場合、金融庁への報告が義務付けられるようになっている。だが、それにもかかわらず、PEファンドの活動は、十分開示されているとは言いがたい (Scheuplein und Teetz, 2014: 8)。

そこで『PEモニター』では、投資ファンドの活動を捉えるために、Majunke社の取引データ (Transaktionsdata) が利用され、買収された企業の売り上げや従業員数、EBIT (Earnings Before Interest and Taxes; 利息及び税金控除前利益) などについてはDijk情報サービスのデータベースDAFNE、さらに各社の年末決算 (Jahresabschlüss) やホームページの情報などが用いられている。

けれども、PEファンドの支払った買収金額は、譲渡契約を行った企業の9%程度しか公表されていない。そこで、『PEモニター』では金融投資家などが活用する乗数法 (Multikator-Verfahren) といった方法を使って試算を行っている (Scheuplein und Teetz, 2014: 16)。買収価格について内部情報がない場合、金融投資家は、いくつかの方法を使って買収金額を決定しているといわれている。なかでも代表的なのが、この乗数法である。一般に乗数法は、同一の市場において比較可能な企業の市場価格や、関連する数値をもとに算定する乗数を用いて算定する方法である。乗数法は、これまで取引の実態と、専門家による市場動向の分析、さらに時期の選定などを前提に、実際には複雑な手続きが必要とされる。この『PEモニター』では、16の分野について、企業を3つの階層ごとに分けて、4半期ごとの売上やEBITを公表している金融雑誌『ファイナンス』での乗数 (Multiples) が利用されているのである (PEファンドにかんするデータとその活用などについては、Scheuplein und Teetz [2014] を参照されたい)。

ここでは、このようなデータと方法に基づく『PEモニター』の研究をもとにドイツにおけるPEファンドの最近の動向について検討しておくことにしよう (以下の考察はScheuplein, 2019aに基づいている)。

II. プライベート・エクイティ・ファンドの動向

すでに述べたように、ドイツでは1990年代末から金融投資家の活動が進められ、2007年には買収額は、過去最高を記録するにいたる。だが、2008年～2009年の世界金融危機と、それともなう低金利の進展、さらに金融投資家に対する規制のなかで、金融投資家による企業買収活動は停滞することになった。だが、近年、金融投資家による買収は、再び増加傾向にある。実際、2017年には、PEファンドによる企業の買収は、2016年に比べて62社 (29%) 増加して、274社となった。買収総額も、約4,530億USドルと過去最大を記録することとなった。

買収された企業の数は、2013年の191社から増加傾向にあるものの、買収に見舞われた従業員の数は、2013年の11万7000名から減少し、2017年には9万3000人となっている。これを1企業あたりの平均従業員数でみると、2013年の504名から340名へと減少していることがわかる。このような従業員数の推移から、金融投資家の買収の対象が、中小企業に向けられていることがわかる (Scheuplein, 2019a; 7)。

次に買収された企業の分野をみると、健康産業（Gesundheitswirtschaft）と、IT関連（Software, IT und Internet）が、いずれも42社ともっとも多くなっている。これに続くのが、機械・装置産業で、14.6%となり、さらに伝統産業が9.9%となっている。2013年についてみると、買収がもっとも多かったのは、伝統産業で、16.2%、これに続くのが、機械・装置産業（14.7%）、IT産業（12%）であった。2014年、2015年と伝統産業の買収事例は減少するものの、2016年には伝統産業での買収事例が増加し、14.6%となり、これにIT産業、14.2%、機械・装置産業、11.8%と続いている（Scheuplein, 2019a, 19）。

2017年についていえば、健康関連分野や派遣企業（Zeitarbeitsunternehmen）での買収事例の増加が特徴となっている。けれども近年の買収件数の推移をみると、伝統産業を筆頭に、機械・装置産業、さらに自動車関連、化学工業などでのPEファンドによる買収にドイツの特徴がみられると思われる。周知のように、ドイツの伝統産業や機械・装置工業などではマイスター制に象徴されるような高い技能が蓄積されており、「隠れたチャンピオン（hidden Champion）」に代表される国際競争力の高い中小企業が多数存立しているのである。

2014年版の『PEモニター』によれば、PEファンドによる買収は、バーデン・ビュルテンベルクやバイエルン、ノルトライン・ヴェストファーレンといった伝統的な産業集積地の企業を対象に進められており、これに対し東ドイツでの買収事例はあまり多くなかったという。ファミリービジネス財団の研究によれば、東ドイツでは創業が多くみられるものの、西ドイツ地域、とりわけ伝統的な産業集積のあるところでは創業はあまり行われていなかった（Stiftung Familienunternehmen, 2019）。この『PEモニター』では、ベンチャー・キャピタルなどの投資については、除外されていることが反映しているとみることができると。

いずれにせよ、「ドイツ企業の買収の多くは古い産業の転換によって特徴づけられているように見える」（Scheuplein und Florian, 2014, 34）というのである。そうだとすれば、PEファンドによる企業の買収は、主として西ドイツ地域の伝統的に産業の集積地に立地する国際競争力や革新能力の高い企業を、とりわけ中小企業を対象に行われてきたといえる。

すでに指摘したようにPEファンドは、個人投資家や機関投資家から集められた資金をもとに、未公開株や負債などを取得し、企業の経営に参加することで「経営合理化」を推進し、「企業価値の高まった」企業を売却することで売却益の取得を目的とする投資会社である。そのため企業の買収や「合理化」は、さらなる売却、Exitを前提にしているといえる。

そこでPEファンドに企業を売却した企業をみると、法律上、ドイツに本社をおく企業の比率は、だいたい売却企業の4分の3程度であったが、2017年にはこの数値は、86%にまで増加している。なかでも多いのが、創業者や家族、共同相続人（Erbengemeinschaften）といった自然人（natürliche Personen）による売却である。これに金融投資家が23%で続いている。このことは、後述するように、セカンダリー・セールスの増加と結びついているのである。さらに、コンツェルン傘下の企業による戦略的な買収が続いている。

次に売却先の金融投資家についてみてみよう。2017年にドイツにおいて企業の買収を行ったのは、183社の金融投資家で、前年よりも3分の1程度増加している。なかでも、外国の金融投資家、とりわけアメリカに本社をおく金融投資家による買収が顕著である。

このような金融投資家は、グローエ社の事例にみられるように、複数の金融投資家により企業を買収するケースもみられるものの、『PEモニター』調査では、複数の金融投資家を買収を行ったのは買収事例の8%であり、企業買収の多くは、金融投資家1社単独での買収事例が多かった。

2019年の『PEモニター』によれば、2017年に金融投資家の売却した110社でのPEファンドの経営参加の期間は、前年よりも13カ月短くなり、平均、62カ月であった。資本参加期間を個別にみると、2年以下という企業が、10.1%、9年以上と回答した企業が18.4%となっている。5年～6年という企業がもっとも多く、49.1%であった。2017年に売却に見舞われた従業員は、6万4300名となり、金融投資家のもとで働く従業員の約半数に達していた（Scheuplein, 2019a; 20）。

こうした従業員にとってとくに重要になるのが、金融投資家の資本参加のあと、つまりExit後に誰が企業を保有するかという問題である。ここ数年、いわゆるセカンダリー・セール事例は減少してきたものの、2017年には売却された110社のうち64社が、PEファンドにより買収にされているのである。もっとも、わずかではあるが、PEファンドにより株式市場に上場されたり（3社）、個人（Privatperson）に売却されるケース（2社）もみられた。

いずれにしても、2017年には、セカンダリー・セールがふたたび増加している。そこで売却先をみると、KKRやブラックストーン、BCパートナーズなど、アメリカやイギリスなど資金力があり、国際的に活動するPEファンドが多くなっている。セカンダリー・セールのさいに売却先となったドイツのPEファンドは、全体の5分の1程度に過ぎず、それに対しセカンダリー・セールの46%を、アメリカやイギリスのPEファンドが掌握しているのである。こうした企業で、PEファンドに売却された企業の従業員のうち63%が働いていた。このようにPEファンドの経営への参加は、国際化の進展をも示しているといえる（Scheuplein, 2019a, 21ff.）。

すでに述べたように、PEファンドは、機関投資家や富裕層から資金を調達し、企業を買収し、買収した企業の「合理化」を進め、さらにそうした企業を売却することで高い収益をあげることを課題としていた。そのさい重要になるのが、PEファンドに出資した投資家たちへの配当である。『PEモニター』によれば、投資資金の出資を考える期待利率は、2007年～2008年には8.0%であったが、2009年の世界的な金融危機により低下し、2017年には7.8%へと若干改善している。では、実際に資本利率は、どの程度になっているのだろうか。もちろんこの水準は、調査時期などにより異なるが、『PEモニター』の調査した2017年5月～2018年5月には、前年に比べて4.8%高い平均18.6%だったとされている（Scheuplein, 2019a; 26）。

これまでハンス・ベックラー財団を中心にまとめられた『PEモニター』、とりわけ2019年版を中心にPEファンドの最近の動向についてみてきた。『PEモニター』によれば、2017年には、274社がPEファンドにより買収されたものの、従業員数から見た買収の規模は、ここ数年、減少傾向にある。買収された企業の産業は、2017年には健康関連が多かったとはいえ、基本的には、伝統産業や機械・装置産業、自動車関連といった高い技能を持ち、国際競争力のある企業が中心であった。買収された企業の多くは、他のPEファンドに売却されることも多かった。

買収したPEファンドの国籍をみると、アメリカやイギリスなどの企業が多く、その意

味で国際化の進展とみることができる。けれどもPEファンドが買収した企業を保有する期間は短くなっており、平均、62か月に過ぎない。買収した企業を保有する間に、企業の「合理化」を行い、さらなる売却によって収益を上げることになる。『PEモニター』の研究をみると、PEファンドの資本利子率（Verzinsung）は、平均18.6%となっている。こうした高い配当が、企業の「合理化」を規定していると考えられる。そこで次に、PEファンドの買収以降、どのような「合理化」がとられたのかを若干の事例をもとに考えることにしよう。

Ⅲ. 金融投資家とドイツ型労使関係

ドイツにおける労使関係の特徴の一つに、産業別、職業別に組織される労働組合とともに、事業所（Betrieb）、企業に従業員の利益代表の組織として事業所委員会（Betriebsrat）の設置が法的に定められていることがある。労働者利益代表の二重性という問題である。もちろん、多くの国で労働組合とともに、企業や事業所における従業員の利益代表組織が設置されているものの（この点については、かなり古い文献であるが、労働省労政局労働法規課 [1973] が便利であろう）、従業員の利益代表組織の設置が法的に定められているところにドイツの特徴がある。

すでに周知のように、事業所委員会の設置とその機能は、1952年の経営体制法（Betriebsverfassungsgesetz, 1972年改訂）に定められており、同法は、同時に企業の最高意思決定機関である監査役会（Aufsichtsrat）への労働者代表の派遣を定めているのである。2004年の3分の1参加法（Dritteltbeteiligungsgesetz）の制定により、最高意思決定機関における共同決定（Mitbestimmung）の規定は分離されたものの、経営体制法にみられるように、従業員の利益代表組織の設置と企業共同決定とは結びついており、このような共同決定体制こそドイツにおける労使関係の特徴をなしているといえる。

現代ドイツの労使関係を規定する共同決定体制は、第二次世界大戦直後の労働運動の高揚を背景に、労働運動の体制内化をもたらした制度的枠組みであったとはいえ、企業経営には規制要因として作用してきたのである（この点については平澤 [2006] をみられたい）。そのような事例として、カール・ベンツが1871年に設立したドイツ・パワー・システム（Deutz Power System）を挙げることができる。

ドイツ・パワー・システム社は、2007年に、イギリスのファンド3iに買収されることになった。買収ファンドによる買収の過程で、同社の従業員、とりわけ事業所委員会は、法的に承認されている監査役会での参加権などを通じて、比較的早い段階から会社側の売却計画などの情報を入手し、コンサルト会社に相談するとともに、買収を希望するファンドの戦略の分析をコンサルトメントと行い、さらに売却後のリストラ計画などについてファンド側に質問するといった活動を行っていた。このような活動をもとに従業員、事業所委員会は、買収ファンドに対して買収後の雇用保障やリストラに対する規制を闘いとることができたのである（Betriebsrat der Deutz Power System, 2007）。

このようにドイツ企業の共同決定制は、企業に対する規制として機能してきた。実際、マンネスマン（Mannesmann）社では共同決定の規制を回避するためにさまざまな取り組みを行ってきたのである（Spieker u. Strohauser, 1982）。もちろん買収ファンドもその例外ではなく、ドイツ・パワー・システムの事例にみられるように、共同決定制は企業経

営には大きな制約条件となる。とりわけ買収ファンドは、企業の買収にとどまらず、「合理化」やリストラを断行することで企業価値を高め、他の企業やファンドなどに売却することで高い収益を確保することになる。そのため経済的事項や人事的事項などについて従業員の参加を保証する共同決定制は、買収ファンドにとって大きな問題になる。

そこで次に、ショイプラインが自動車産業のサプライヤーに行ったコーポレート・ガバナンスに関する調査をもとに、共同決定制に対するPEファンドの影響についてみておこう (Scheuplein, 2019b)。

ショイプラインによれば、ドイツでは2000年代初頭からPEファンドの活動が活発になるが、その買収の対象として選ばれたのが、自動車メーカーのサプライ・チェーンに組み込まれ安定した収益を上げながら、自己資本比率や利回りの低い、自動車工業のサプライヤー (Automobilzulieferindustrie) だったという。

かなり古い統計だが、ショイプラインによると、2007年にはドイツ国内に約700社のサプライヤー (Zulieferer, ただし売上1,000万ユーロ以上の企業) が存在していた。2000年~2016年にPEファンドの買収の対象とされた企業は251社であったものの、1つの企業が何度も買収の対象になるため、実際に買収の対象となった企業の数、194社とみられている。2007年にPEファンドが保有していたサプライヤーは、90社程度と推計されている。

『PEモニター』によれば、2017年に買収された企業のうち、従業員規模、2,000人以上の企業が39社あったものの、そのうちの18社では共同決定という規定は、無視されていた。なかには欧州会社 (Societas Europas) という形態で持株会社に組み入れることで、共同決定規定を回避する企業もみられた。もちろん17社で、同権的共同決定 (paritätische Mitbestimmung) が行われていた (Scheuplein, 2019a, 12)。

PEファンドによる企業買収にともなう共同決定制の変化をみるために、ショイプラインは、自動車のサプライヤーのデータベースに基づき、2012年に22の企業の事業所委員会、さらに2016年~2017年に14社の事業所委員会でインタビューを行っている。インタビューを行った企業の従業員数は、平均2,040名 (国外を含む) であり、規模の大きな企業が中心であった。こうした企業の多くは、2004年~2008年に企業買収を経験していた。しかもその半数以上が、他の金融投資家へのセカンダリー・セールを経験を有していた。買収には、ドイツの著名な投資会社だけでなく、カーライルやKKRなどといったアングロサクソン系のファンドもかかわっていた。

インタビューの対象となった企業の約6割が、ファミリービジネスであり (ファミリービジネスの定義については、Stiftung Familienunternehmen [2019] をみられたい)、残りの3割がコンツェルン傘下の企業であった。だが、インタビューの行われた企業の3分の2で、取締役会 (Vorstand) の刷新が行われたという。たしかに、なかには買収前の「古い」経営陣との信頼の満ちた協力関係が構築されたケースもみられるものの、多くの場合、「金融投資家は意識的に管理構造 (Führungsstruktur) を崩壊させようとしていた」 (Scheuplein, 2019b; 39) というのである。実際、経営者の刷新に当たっては、金融投資家と深くかかわる人材が経営者に登用され、自立的な経営管理が損なわれると批判されている。

経営者の刷新とともに、PEファンドの施策になっているのが、経営者たちとの定期的な話し合いの設定である。ショイプラインによれば、買収された企業の3分の2でPEファンドと取締役会との非公式な会合が、定期的にもたれているという。周知のように、ドイ

ツの株式会社では、企業の監督機関として監査役会を法的に定めている。監査役会は、取締役の任命権を掌握するとともに、「取締役の権限の配分、経営の運営一般の監視、決算報告の確認、そのほか経営上の重大問題―増資とか会社の合併など、経営の最高方針の決定を行う」（古林、1985; 111）のである。共同決定法や3分の1参加法では、こうした監査役会への労働者代表の派遣が規定されている。

だが、経営者の決定を調整するために、任意で (freiwillig) アドバイザリー・ボード (Beirat) が設置されている株式会社もみられるという。PEファンドのなかには、諮問委員会のもつ管理機能を重視し、アドバイザリー・ボードを経営管理の手段として活用しようという事例もみられる。さらに意思決定権限をアドバイザリー・ボードに集中するとともに、「取締役会を労働者代表に対するバッファーとして介入させる」（Scheuplein, 2019; 40）こともあるという。非公式の会合やアドバイザリー・ボードへの意思決定権限の集中は、共同決定制を崩壊させるものではないとしても、労働者の共同決定を著しく制約することになると思われる。

労働者の共同決定権の制約と意思決定権限の集権化とともに、企業の運営が財務データに基づいて行われるようになってきているという。多くのケースで、財務担当やコントローラーは、買収後刷新されるとともに、新たな指標に基づいて企業の運営が行われることになる。なかでも重要なものが財務データ (finanzwirtschaftliche Kennzahlen) に基づく経営であろう。財務データの活用とともに、「経営成果という基準」（Scheuplein, 2019b; 41）が重視されるようになる。PEファンドが、企業の買収後、企業価値を高めるためにリストラや「合理化」を推進する財務データや経営成果の重視は必然的な結果であろう。

すでにみたようにドイツ型労使関係の特徴は、いわゆる企業共同決定制の設置とともに、事業所委員会の設置が法的に定められていることにある。PEファンドも、事業所委員会の設置を認めてはいるものの、事業所委員会の3分の1では、経営側からの情報の提供が不十分であると感じており、3分の1強では、合意形成のあり方に問題があるとみている。一般に事業所委員会には、平和義務が課されるなど、労使安定の役割を期待されているが、PEファンド側の対応は、労使間の安定を損なうように機能すると、事業所委員会の3分の1は捉えているのである。

ドイツ企業の労使共同決定制は、すでにみたように、第二次世界大戦後の労働運動の高揚を背景に形成されたものであり、その意味では、企業共同決定制にみられるように企業活動を規制するものでありながら、事業所委員会の設置に象徴されるように、労使関係の安定に寄与するものであった。けれどもPEファンドによる共同決定回避活動と、意思決定権限の集権化、さらに事業所委員会の活動に対する無理解は、ドイツ型労使関係を変容させるように思われる。

IV. 金融投資家と「合理化」

これまでみてきたようにPEファンドは、高い配当により資金を調達することで企業を買収し、買収した企業の「合理化」、リストラを断行することで企業価値を高め、再度売却することで収益を獲得するビジネスモデルである。実際、投資家から期待される配当は高率であり、しかも近年では買収した企業の保有期間は短期化しているのである。そのため高収益獲得に対する圧力は著しいものと考えられる。

だが、ドイツでは、企業の最高意思決定機関における共同決定と、企業、ないし事業所での事業所委員会といった共同決定体制が構築されているのである。共同決定体制は、労働運動の体制への包摂に寄与するものであったとはいえ、企業活動には制約や規制として機能することになる。高収益の獲得を期待されるPEファンドには、こうした制約や規制を排除して、高収益体制を構築することが求められるのであり、そのため共同決定の回避という行動が行われることになる。かくして共同決定という規制を排除し、高収益の追求を課題とする集権的な経営体制の構築にこそPEファンドの課題はあったといえる。

次に問わなければならないのは、こうした集権的経営体制の下で、いかなる「合理化」、リストラが展開されるかであろう。そこでPEファンドによる企業買収と「合理化」の事例を取り上げることにしよう。

1. グローエ社のケース

ドイツにおいて金融投資家をめぐる論争のきっかけとなったのが、すでにみたグローエ社のケースである。1999年7月、フリードリッヒ・グローエ社は、イギリスのBCパートナーズに買収された。同社は、従業員5,900名、売上高8億6500万ユーロの世界的な計器メーカーであった。だが、同社の株式の大半は家族（Familieneigentümern）に掌握されており、企業の運営も家族メンバーに担われてきた（Sindezingue, 2007; 61f）。そのためグローエ社は、ドイツでは中堅企業（Mittelstand）に分類されてきた。

BCパートナーズによるグローエ社買収の目的は、新市場の開拓にあったとみられている。実際、BCパートナーズによる買収の後、同社は、ヨーロッパ以外にも事業を拡張することになった。グローエ社の買収価格は、9億ユーロであったが、その3分の2は銀行からのクレジットによって調達されたのである。買収はレバレッジによるものであった。

このレバレッジ・バイアウトにより、グローエ社の健全な自己資本比率（Eigenkapitalquote）は急速に低下する。買収のさいに1994年～1998年に50%近くあった自己資本比率は、レバレッジによる負債の増加と、借入による利払いのため急激に悪化し、2003年には6.24%にまで低下した。BCパートナーズは、もともと同社を証券市場に上場させ、そのあと売却を考えていた。けれども売却価格が、期待した額よりも低くなりそうだったために、セカンダリー・セールが予定された。そのために国際化を積極的に展開し、経営組織の刷新を行い、新製品を販売するなどリストラを断行し、売り上げは買収時の7億6900万ユーロから、9億1100万ユーロ（2004年）まで増加した。だが、その一方で資金不足から設備投資などを行うことはできなくなったという（Kamp, 2006）。

グローエ社は、2004年に、アメリカの金融投資家、テキサス・パシフィック・グループ（TPG）とクレジット・スイス・ファースト・ボストン社（CSFB）に180億ユーロで売却された。このセカンダリー・セールにより、BCパートナーズは多額の売却益を得ることになった。この買収とともに、グローエ社ではマッキンゼーの介入をもとに安定化計画が策定され、リストラが行われた。これによりサプライヤーは、6,000社から1,500社に減少され、18,000あったプロダクトは12,000に減少させられた。さらに国内工場の閉鎖と、海外への移管により943人の雇用調整が企図されたのである。実際、ブランデンブルク工場が閉鎖され、300人の従業員が削減されることになった。

このように金融投資家の買収により、買収に用いられた借入金を買収した企業の負債に転嫁し、さらに企業価値を高めるために一定したコスト削減が追求された。金融投資家に

よるこのような施策により、グローエ社の経営は危機的な状況に陥ったのである。

2. メルクリンのケース⁴⁾

鉄道模型で世界的に有名なメルクリン (Märklin) は、1859年にブリキ職人であったメルクリンによって設立された。1900年代初頭まで資金不足から複数の家族が参加するファミリービジネスであった。1950年代から60年代にかけて急成長し、世界トップの鉄道模型会社となり、さらに1997年には、ドイツでシェア第2位であったトリックス (Trix) 社を買収した。

だが、21世紀にはいるとコンピュータ・ゲームの展開などにより鉄道模型に対する需要は後退する。とくに問題になったのは、メルクリンの商品が競合他社よりも高価だったことである。実際、競合するピコー (Piko) 社は、中国で生産することで、ディスカウントショップや家電量販店などで低価格で販売していた。メルクリンでは、新型モデルの開発費が高いだけでなく、製造コストに占める人件費の比率が40%を超えていた。実際、機関車の場合、300近い部品を鋳型で生産し、メッキと組立は手作業で行われていたのである。しかもメルクリン社の立地するゲッピンゲン地区の時間賃金は、他の地域よりも高かった。

このような背景のもと、アダムス (Adams, P.) が新しく経営者に就任し、リストラを断行することになる。生産の大部分をゾネンベアー (Sonnenber) とゲーア (Gyoer) に移管し、2004年～2005年に基幹工場だけでも、1080のうち360の職場で雇用が喪失されたという。そのため従業員のデモも行われた。このようなリストラにもかかわらず、同社は2004年、2005年と赤字を計上し、2005年には複数の銀行からの借入金が、6,000万ユーロに達したことから、さらなるリストラが求められることになった。

2005年には、融資先の金融機関から投資家への企業の売却が求められるようになった。実際、2005年3月からはハルト・グループ・キャピタル・パートナーズ (Hardt Group Capital Partners) 傘下のキングスブリッジ社 (Kingsbridge) と売却をめぐる交渉が行われていたのである。キングスブリッジ社は、ハルト・グループにおいてプライベート・エクイティ投資を担っており、中小企業を中心に、リバレッジ・バイアウトや不良債権の取得をおもな戦略としていた。だが、メルクリンでなかなか結論が出されなかったために、融資先のうちの2行、DZバンクとゲッピンゲン・フォルクスバンクは、彼らの持つ債権をゴールドマン・サックス (Goldmann Sachs) に売却することになった。

当時、株式の3分の1は、22名のファミリービジネスのメンバーに所有されており、同社の社員契約によれば、同社の株式はファミリービジネスのメンバーの同意なしには売却することはできなかった。22名のメンバーのうち、3名が売却に反対していたため、売却は難しかった。だが、債権者である銀行が、抵当権の行使を盾に、早急な売却を求めた。さらに2006年春には、企業の売却に同社の存続の可能性をみていた事業所委員会が、金融投資家への売却を求めてデモを行った。労働組合、IG Metall側も、これを支持した。かくして2006年5月にメルクリンの売却が決定された。

売却価格は、3,000万ユーロと報道された。だが、売却から2週間後に、表向きはキングスブリッジ社の単独所有であったものの、ゴールドマン・サックス社との共同所有であったことが判明した。実際、ゴールドマン・サックスは、キングスブリッジ社とともにメルクリンの1,000万ユーロもの債権をえていたのである。ゴールドマン・サックスは、このような資本投下により20%の利ザヤを獲得することになっていた。

金融投資家への売却とともに、リストラも進められた。キングスブリッジ社は、もともとメルクリン社を4年～6年保有し、その間に、リストラを行うことを企図していた。そのためキングスブリッジ社は、新たに2人のメンバーをメルクリンの取締役招へいした。財務担当と、リストラを担当する取締役である。そして国際的なリストラのエキスパートであるアリックス・パートナーズ (Alix Partners) の参加のもとでリストラが断行されることになる。

経営陣の再編成とともに、ターンアラウンド計画、「メルクリン・エクスプレス」が策定され、リストラが進められることになる。投資家たちは、若い世代も鉄道模型に関心をもってもらうと、オンラインショップを開催し、海外販売の促進をはかりトイ・アライアンス (Toy Alliance) との提携を行った。だが、若い世代はコンピュータ・ゲームなどに高い関心を示しており、しかも、オンラインショップの開設により、古くから付き合いのある販売会社での売り上げの後退が懸念された。さらに中古品の販売が、新製品の売り上げを落とす結果となった。売り上げが低迷するなかで、グローバルな調達、さらにアウトソーシングなどが進められた。

2007年1月には、さらに新たに将来構想が策定され、ゾネベルク (Sonneberg) の工場が閉鎖され、220もの職場が喪失することになった。さらに賃金コスト削減のために生産の一部をハンガリーに移管するとともに、アジアでの生産の比率を5%から20～25%に高めることになった。また2007年7月には、ニュールンベルクの鉄道模型LGBを買収し、さらに8月にはヒュープナー・ファインヴェルクテヒニク (Huebner Feinwerktechnik) 社を買収することになる。

キングスブリッジ社の戦略は、バイ・アンド・ビルト戦略 (Buy-and-Build Strategie) と位置づけられている。このような戦略は、グローエ社にもみられるように、PEファンドの基本的な経営戦略になっていると考えられる。

V. ドイツ東部自動車工業と金融投資家

いくつかの事例で確認してきたように金融投資家は、投資家から集めた資金だけでなく、金融機関などからの借り入れをもとに、企業を買収し、買収した企業をさらに売却するために、経営陣の刷新を推し進めるとともに、「合理化」の制約となる共同決定制を回避しながら、買収した企業の「合理化」を推し進めてきたのである。だが、『PEモニター』にみられるように、PEファンドが買収の対象としてきたのは、西ドイツ地域の企業、とりわけ自動車産業のサプライヤーであった。ドイツ東部では、企業を買収は確認されるものの、PEファンドの活動をみいだすことはむずかしい。そこで以下ではドイツ東部のレポートと、自動車工業におけるPEファンドの研究を参考に、東部ドイツにおいて金融投資家の活動が活発に行われなかった理由を考えることにしたい。

ブレッカーとマイスナーによれば、自動車工業は、ドイツ東部の5つの州すべてにみられるが、メクレンブルク・フォアポンメルン州では2014年に同産業従事者が2,430名ときわめて限られており、自動車生産は、主として4つの州の産業集積地で行われているという。しかもアウディとフォードを除くドイツの主要な自動車メーカーが、この東部ドイツにおいて生産活動を展開していた。ドイツ東部自動車工業には272の事業所 (Betrieb) があり、そのうち262社がサプライヤーとして活動しており、13社がOEM生産を行っていた

(Blöcker, A. und Meißner, H., 2016; 42)。

なかでも注目されるのが、OEM生産の増加である。実際、2010年～2014年の期間に、OEM生産にかかわる従業員数は、16,850人から20,485人に54.5%も増加している。これに対しサプライヤーでは、従業員数は2010年～2014年にかけて増加しているものの、2015年には減少に転じている。さらに重要なことは、地域間の不均等な展開がみられることである。例えばザクセン州ではOEM生産に従事する従業員数は、3,000人増えたのに対し、ザクセン・アンハルト州のサプライヤーでは857人減少しており、ザクセン州やテューリンゲン州でも従業員数は減少しているのである。

そこで東部自動車工業のサプライヤーの構造をみると、ドイツ東部のサプライヤーは、ドアやシートといったシステムやモジュールといった納品先に特化した製品を生産しており、納入先は、ドイツ東部に立地するOEMを行う企業や、ヨーロッパやアジアに立地するOEM生産を行う企業なのである。ドイツ東部の賃金や労働条件は、いぜんとして西ドイツ地域よりも低く、このような低い労働条件を背景に存立している。

ブレッカーとマイスナーの研究によると、ドイツ東部のOEM生産を担当する企業は、「親会社の生産ネットワークに組み込まれたり、大企業の中央計画部 (zentrale Konzernplanungen) からの生産指令に依存している」(Blöcker, A. und Meißner, H., 2016; 43) という。ドイツ東部のサプライヤーは、自動車メーカーの生産に組み込まれたOEM企業に製品を供給しているが、なかにはOEM企業のジャスト・イン・タイム生産に組み込まれているサプライヤーも存在している。さらに大企業向けに単一の立地 (single-standort) として特殊な製品を納入する企業もみられるのである。

いずれにせよ、東部ドイツの自動車工業は、東部に進出した自動車メーカーのもと、その生産に組み込まれたOEM企業と、そうしたOEM企業に供給するサプライヤーから構成されていた。サプライヤーは、自動車メーカーに固有な部品を生産するとともに、その供給にあたっては、ジャスト・イン・タイム方式がとられており、その意味で自動車メーカーの生産にしっかりと組み込まれているといえる。いずれにせよドイツ東部の自動車工業は、西ドイツと同じように、自動車メーカーのリストラ戦略に規定されることになるのである。そこで、金融投資家の活動とサプライヤーとの関連について次に考えることにしよう。

2008年の国際的な金融危機は、各国経済に大きな影響を与えた。ドイツでは、とくに金融危機の影響を被ったのは自動車工業であった。実際、2009年には、サプライヤーの多くが、40%以上もの売り上げの減少を経験しており、倒産にいたるケースも多かった。なかでも注目されるのが、金融投資家が資本参加する企業で倒産の比率が高かったことである。

ショイプラインの調査によると、2000年～2010年にかけて買収の対象となった130社のうち43社が倒産していたのである。しかも、金融投資家のバイ・アンド・ビルト戦略をとった企業ほど、倒産する確率が高かったとされている (Scheuplein, 2011; 58)。その理由として次の3つの点が指摘されている (Private Equity; 2012)。

- ①完成車メーカーが、厳格な品質管理を実施しているために、賃金の安い第三国から製品の供給を行うなどの価格削減策はきわめて限られていること。
- ②サプライヤーは、完成車メーカーのジャスト・イン・タイム生産方式に組み込まれているために、国外などへの生産移管などによってコスト削減する余地はほとんどないこと。
- ③ジャスト・イン・タイム生産方式に代表されるように、サプライヤーの生産活動は、

完成車メーカーやモジュール生産を担うサプライヤーなどの生産に組み込まれており、そのため、短期間にビジネスモデルを転換するのは厳しいとされている。つまり「自立化という戦略は、環境というさまざまな障害に直面することになる」(Scheuplein, 2011; 59) ののである。

すでにみたように、東部ドイツの自動車工業では、ジャスト・イン・タイム生産方式に代表されるように、完成車メーカーとOEM生産を担当する企業の生産体制にサプライヤーは組み込まれていた。実際、ドイツ統一後にわれわれの訪問した、自動車向けの計器盤を製造するA社では、フォルクス・ワーゲン社の生産ネットワークに組み込まれており、生産開始2時間半前にコンピュータ・ネットワークを通じてA社に生産指示が出され、それをもとに生産が行われ、直接メーカーに納品するようになっていた。東部ドイツでは、自動車メーカーによる生産のネットワークが構築されていたのである(平澤, 2000)。

そうだとすれば、東部ドイツでは、シヨイプラインらの指摘するように、金融投資家によるバイ・アンド・ビルト戦略といった戦略を展開できる余地は極めて限られており、そのため金融投資家による企業買収があまり進まなかったものと思われる。しかも西ドイツの自動車工業では、経済危機のなかでOEMを行う企業や、1次サプライヤーたちは、自分たちのサプライヤーに前払いをするなどの支援を行っていたのである。金融投資家の買収した企業で、そのような支援は確認されていない。それどころか、金融投資家が「退出」(Exit) したため倒産した企業を、OEM生産を行う企業が、サプライヤーの存続のために他企業による資本参加の仲介を行うなどの支援を行っていたのである。こうした企業間関係のあり方も、金融投資家が自在に活動を展開できない要因として作用してきたのかもしれない。

おわりに

本稿の課題は、体制転換にともなうドイツ企業の経営スタイルを検討するという問題意識のもとに、金融投資家による買収企業の再編・「合理化」を検討し、金融投資家の活動が東部ドイツにおいて進展しなかった理由を、自動車部品工業の事例をもとに検討することにあつた。

すでにみたように、1990年東ドイツは西ドイツに統合され、東ドイツの企業は分割され、売却されるなど民営化(privatization)が進められた。このような市場経済化の進展とともに、1990年代後半からPEファンドによる企業の買収とリストラが進められるにいたつた。市場経済化は経済の金融化とともに進められた。ハンス・ベックラー財団の『PEモニター』によれば、PEファンドの買収の対象とされたのは、バーデン・ビュルテンブルクやバイエルンなどの西側の伝統産業や機械工業などであった。もちろん東ドイツの企業が、後進的であったことが大きな理由だとしても、PEファンドなどが投資の対象として東ドイツ地区を選ばなかった理由を問うことが必要だろう。

PEファンドは、既存の企業を買収し、短期的な保有期間の間にリストラを断行し、価値の高まった企業売却することで高い収益をあげる企業であった。そのために強い規制を行う共同決定を回避しながら、PEファンドは買収企業の自律的なバイ・アンド・ビルト戦略を展開してきた。だが、ドイツ東部自動車工業では、ジャスト・イン・タイム生産に象徴されるように、完成車メーカーやOEM企業の生産に深く組み込まれており、不採算

部門の売却や低賃金国への生産の移管などを内容とするPEファンドの戦略にとってドイツ東部自動車工業は適切な投資対象でなかったように思われる。ドイツ東部自動車工業の展開は、ドイツ東部の経営スタイルが西ドイツの経営に規定されてきたことを示唆しているように思われる。この点については、ほとんど実証的に展開することはできなかった。今後の課題としたい。

(査読を担当いただき、詳細な指摘をいただいた先生方に感謝いたします。)

〔参考文献〕

古林喜楽 (1985) 『労使関係論』 千倉書房。

白川欽也 (2001) 「東ドイツ経済の崩壊と東西統一後の市場経済化」 林昭・門脇延行・酒井正三郎編著『体制転換と企業・経営』 ミネルヴァ書房。

平澤克彦 (2000) 「ドイツ東部自動車部品工業の『再編』と現場管理の変容」 労務理論学会編『研究年報』 第10号。

平澤克彦 (2006) 『企業共同決定制の成立史』 千倉書房。

労働省労政局労働法規課 (1973) 『諸外国の労使協議制と経営参加』 日本労働協会。

Betriebsrat der Deutz Power System (2007), Finanzinvestoren und Arbeitnehmervvertretung: Partnerschaft oder Konflikt, IG Metall.

Blöcker, A. und Meißner, H. (2016), Arbeitskräftesicherung in der ostdeutschen Automobilindustrie, Otto Brenner Stiftung.

Blome-Drees, J. und Rang, R. (2008), Die Aktivität von Finanzinvestoren in Deutschland am Beispiel des Modelleisenbahnhersteller Märklin, https://www.boeckler.de/pdf/mbf_finanzinvestoren_maerklin.pdf (2021年6月28日閲覧)。

Kamp L. und Krieger A. (2005), Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland, Hanz-Böckler Stiftung.

Kamp,L. (2006), Restructuring und Investment funds, Hans Böckler Stiftung (<http://docplayer.org/23217640-Restructuring-and-investment-funds-the-case-of-grohe-a-t-u-maerklin-and-viterra-lothar-kamp-hans-boeckler-stiftung.html> 2021年6月20日閲覧)。

Finanzinvestoren lassen Autoindustrie links liegen, in:PwC Deutschland(26.03.2009), <https://www.presseportal.de/pm/8664/1376618> (2021年6月18日閲覧)。

Private Equity, Finanzinvestoren haben Autozulieferern nicht geholfen, in; Böckler-impuls, 10/2012 (<https://www.boeckler.de/de/boeckler-impuls-finanzinvestoren-haben-autozulieferern-nicht-geholfen-8373.htm>, 2021年7月5日閲覧)

Scheuplein, C. (2011), An die Wertschöpfungskette gelegt, in; PROKLA, Heft 166, 42 Jg.,No.1.

Scheuplein, C. und Florian T.(2014), Private Equity Monitor 2013; Endberichte an die Hans-Böckler-Stiftung, Hans Böckler Stiftung.

Scheuplein, C. (2015), Private Equity Monitor 2013 (Mitbestimmung-förderung report Nr.7), Hans Böckler Stiftung.

Scheuplein, C. und Florian T. (2017), Privat-Equity-Aktivitäten in Deutschland

- 2014/2015(Study Nr.367), Hans Böckler Stiftung.
- Scheuplein C. und Alexander S., Florian T. (2017), Private Equity Monitor 2016 (Mitbestimmungsreport Nr.33), Hans Böckler Stiftung.
- Scheuplein C. (2018), Private Equity Monitor 2017 (Mitbestimmungsreport Nr.40), Hans Böckler Stiftung.
- Scheuplein, C. (2019a), Private Equity Monitor 2018 (Mitbestimmungsreport Nr.49), Hans Böckler Stiftung.
- Scheuplein, C. (2019b), Verhandlungen ohne Gegenüber, in: Arbeit, 1/2019.
- Sindezingue, C. (2013), Finanzierung von Restrukturierungen in der Krise bei Mittelständischen Unternehmen, Grin.
- Spieker W. und Strothauer H. (1982), 30 Jahre Management gegen Montan-Mitbestimmung, Bund-Verlag.
- Stiftung Familienunternehmen (2019), Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmer.

[注]

- 1) グローエ社の事例についてはKamp u. Krieger (2005) を参考にした。
- 2) ミュンテフェリングは、「金融資本家の多くは、人間に全く配慮せず、彼らの働く職場を壊滅させてしまう。金融投資家の存在や活動は知られていないが、イナゴの大群のように、企業に襲いかかり、企業を食い尽くし、飛び去って行く。資本主義のこうした形態にわれわれは立ち向かう」と指摘した (<https://www.stern.de/politik/deutschland/kapitalismusdebatte-die-namen-der-heuschrecken-5351566.html>, 2018年9月11日閲覧)。Wikipediaによれば、ミュンテフェリングの発言は、2005年4月17日付のBild am Sonntag紙でのインタビューで行われたものであり、ミュンテフェリングは、すでに2004年11月にはフリードリッヒエーベルト財団での講演で同様の発言を行っていたとされる (<https://de.wikipedia.org/wiki/Heuschreckendebatte>, 2018年9月11日閲覧)。
- 3) ハンス・ベックラー財団は、1977年にドイツ労働総同盟の臨時組織をもとに設立された財団。研究活動を通じて共同決定の理論と実践を進めるとともに、労働者代表や事業所従業員会 (Betriebsräte) の能力向上を課題としている。
- 4) ここでのメルクリンに関する記述は、Blome-Drees, J. und Rang, R.(2008), Kamp,L. (2006) に基づいている。

Abstract

In 1990, East Germany was integrated into West Germany, and companies in East German were split up, sold off, and privatized. With the penetration of the market economy, corporate acquisitions and restructuring by PE funds progressed in Germany from the late 1990s. However, the targets of PE fund acquisitions were the traditional industries and machinery industries in the Western part of German. Even if many companies in East German were backward, why did PE funds not choose Eastern part of Germany for investment?

The task of this paper was to examine the restructuring and "rationalization" of acquired companies by financial investors based on the awareness of the problem of clarifying changes in the management style of German companies accompanying the regime change, and to question the reasons why financial investors did not enter Eastern Germany, based on the case of the auto parts industry.

PE funds were companies that made high profits by acquiring existing companies, restructuring them while they held them, and selling the companies that had increased in value. To this end, the PE funds developed a buy and build strategy for the acquired companies while avoiding worker's participation. However, as seen in the case of Just in Time Production, Eastern German Auto Industry was deeply embedded in the production of finished vehicle manufacturers and OEMs, and not an appropriate investment target for PE funds since they intended to sell off unprofitable divisions and transfer production to low-wage countries.