

フォルクスワーゲン社とポルシェ社

—— 同族統治と企業統治の狭間で ——

吉 森 賢

ドルトムント近郷のヴィッテンWittenに所在するヴィッテン・ヘアデッケ大学Universität Witten/Herdeckeに付属する同族企業研究所WIFUのRüsen教授によれば「同族企業の最大の強みは同族企業である，しかしその最大の弱みも同族企業に起因する」。¹ 弁護士・同族企業コンサルタントであるHennerkesによれば「ドイツにおける企業価値の最大破壊者は同族である」とし，その原因は同族間の対立，不和，抗争であると指摘する。² さらに「硬直的な家系中心的思想はドイツの同族企業において広く見られる現象」であり，「それは遅くも第三世代までに生じる」と断じるのはツェッペリン大学講師で弁護士であるBausである。³

これは程度の差こそあれドイツのみならず他の諸国の同族企業にも妥当する普遍的な問題である。上記のドイツの同族企業研究者三人のすべての指摘は本稿の対象であるフォルクスワーゲン社（以下VW）監査役会会長フェルディナント・ピエヒ（以下ピエヒ）とポルシェ社（以下ポルシェ）のヴォルフガング・ポルシェ（以下ヴォルフガング）にも妥当する。二人はVW国民車ビートルとスポーツ車911の原型64型の設計者である創業者フェルディナント・ポルシェの三代目であり，いここ同士である。

2005年ポルシェがVWへ仕掛けた敵対性の濃厚な買収劇は逆にポルシェがVWにより合併子会社化される形で決着した。このことは日本でも報道された。しかしその背景はVWのピエヒとポルシェのヴォルフガングとの間の宿年の抗争の結果であることはほとんど報じられなかった。二人はそれぞれピエヒ家系とポルシェ家系の代表者であり，対立は両家系間のそれでもあった（図表1参照）。

ポルシェの真意はVW株式の75%取得により，これを統合し，支配することにあつた。しかしポルシェはVWとの最初の会談でこれを隠し，一回限りの20%の取得をVWに提案した。VWのピエヒ，同事業所委員会および監査役会の労働側代表もこれに賛成した。ピエヒはポルシェと同様に両社の統合を望んでいたからである。ただしピエヒは後述するように自己がその統合を主導するのが当然と考えていた。彼はポルシェに対する20%の自社株式の譲渡は統合ではなく協力関係の象徴程度に考えていた。したがってこの買収の特異性は第一に同一創業者から派生した三代目両家系間で生じたこと，第二はポルシェが真の意図を隠蔽し，秘密裏にVW株式

¹ Rüsen, *Der Spiegel on line* vom 23. April, 2012. Vortrag vom 21.06.2012

² Hennerkes, p.58

³ Baus, p.118

図表 1

ポルシェ家系：ピエヒ家系 PORSCHE Stamm : PIËCH Stamm			
Ferdinand PORSCHE 初代ポルシェ 1875~1951			
第二世代			
Ferry PORSCHE フェリー 1909~98		Louise PIËCH ルイーゼ 1904~99	
第三世代			
Alexander	1935~2012	Ernst	1929~
Gerhard	1938~	Louise	1932~2006
Peter	1940~	Ferdinand	1937~ 代表
Wolfgang	1943 代表	Michel	1942~
Euler, 2010, p.90 より作成			

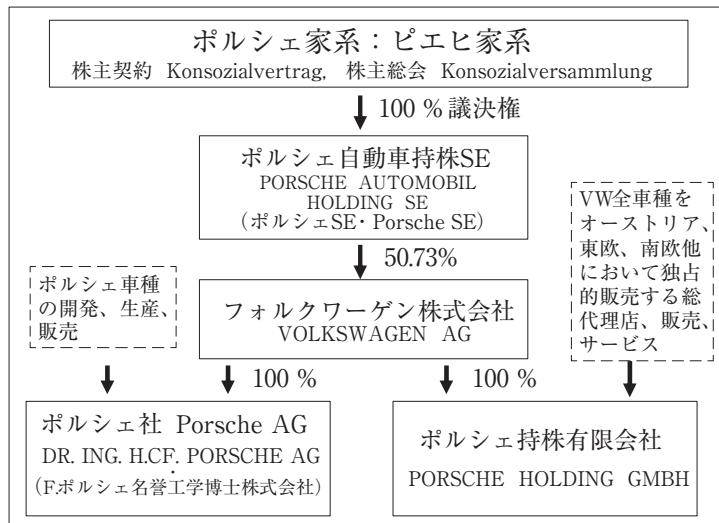
を買い増しし、この既成事実に基づき75%の株式取得を画策した背信的とも言える行為である。ここに敵対的買収の性格が見られる。

ヴォルフガングとピエヒの家系代表は両家系の株主により開催される株主総会、両家系が支配するポルシェ自動車持株SE社（以下ポルシェ SE）とポルシェ持株有限会社の監査役会の役員として定期的に会議で顔を合わせる関係にあった（図表2）。この図表からVWの100%の部分を除けばおおよそ合併子会社化以前の状態となる。

なぜ二人はいとこ同士の率直な協議により円満に、誠実に、迅速に統合ができなかったのか。

本稿は第一にこの状況の背景である両家系間の抗争がいかに発生し、いかなる形で表面化し、いかなる結末に至ったかを明確にすることを試みる。第二にこのような事態を回避するためにいかなる同族統治および企業統治が望ましいかを提示する。

図表 2



1. 同族統治の構造

国民車として著名なビートル車とポルシェ 911型スポーツ車の原型64型の設計者である創業者フェルディナント・ポルシェは1931年4月「F・ポルシェ名誉工学博士エンジン・車両設計・指導有限会社」⁴をシュツットガルトに創立登記した。その事業は当初ビートル車種のように他社の依頼により新車種を設計、試作することにあつた。戦後創業者ポルシェは新車種の開発のみならず、自ら生産、販売する事業に進出した。911型の父とされる1948年発売の356型がポルシェの車名で生産・販売された最初の車種である。さらに1947年ザルツブルクに本社を置くポルシェ持株有限会社⁵を設立した。これはVW全車種のオーストリア、東欧・中国等21ヵ国への輸出・販売・金融・アフターサービスの独占権を有し、ヨーロッパ最大の自動車販売代理店に成長した。図表2はポルシェがVWにより合併子会社化された後の所有構造を示す。この図表からVWの100%所有の部分を除けばおおよそ合併子会社化以前の状態となる。

ポルシェには二人の子供があり、長男フェリー・ポルシェ（以下フェリー）がポルシェ家系の家名を承継した。長女ルイーゼは弁護士のピエヒと結婚しピエヒ家系を築いた。初代ポルシェの遺言により両家系が上記二社の50：50の財産分与にあずかり、これを反映して両家系が同格の立場で協議しそれぞれの経営活動に従事することが定められていた。1947年姉のルイーゼと弟のフェリーは仲が良く二人は相談の上フェリーがポルシェの経営を担当し、ルイーゼがポルシェ持株有限会社を経営することに合意した。二人は信頼し合っていたのでこの口頭の決定には書面による契約は不要であったとフェリーはその回想録に書いている。

フェリーとルイーゼはそれぞれ4人の子供をもうけた。この第三世代の両家系の家系代表者がそれぞれの家系の代表機能を担ってきた。ピエヒ家系の代表者ピエヒ、ポルシェ家系の代表者ヴォルフガングが今日まで家系代表者である（図表1）。第三世代の6人の株主はそれぞれの家系を代表して株主総会に出席するがその開催回数、時期、そして各家系の所有議決権などは公表されていない。

株主総会における両家系の持株比率は上記により当初は両家の議決権比率は各50%であった。しかしピエヒ家の長老株主が83年不動産投資に失敗したため他の同族の了解を得ないで持株をアラブの投資家に売却しようとした。これを阻止するためポルシェ家系がその株式を買い戻す支出の半額を負担した。この結果ポルシェ家系が50%を上回る53%を有し、ピエヒ家系のそれは47%へ減少した。⁶

2013年カタル政府が保有した10%が同族により買い戻されたと発表されているが、その結果各家系の持株比率がいかに変化したかについても公表されていない。インターネットで発見した日本の金融庁に相当するBaFin（連邦金融監督庁）の公表資料によれば図表3が2013年時点での各同族の持株比率である。これはポルシェSEにおける各株主の持株比率に反映されていると推定する（図表3）。

しかしこれらの持株比率の意義は少ない。両家系同族間の意見対立が生じた場合、採決すればポルシェ家系が53%の議決権によりその意思を貫徹できるはずである。しかしピエヒはこの種の問題は無視しその押しの強さと強力な自己主張によりポルシェ家のヴォルフガングが妥協

⁴ Dr.Ing.h.c.F. Porsche GmbH Konstruktionen und Beratungen für Motoren und Fahrzeugbau

⁵ Porsche Holding GmbH

⁶ Der Spiegel, Nr.30, 2009: Frankfurter Allgemeine vom 13.09.2008

図表3

ポルシェ自動車持株SE PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	
資本金 € 306,250,000	
50 % : ポルシェ・ピエヒ両家系保有、議決権株式	
50 % : XETRA 上場、優先株式、無議決権株式	
1. PIËCH, Ferdinand	14 %
2. PIËCH, Hans-Michel	14 %
3. FAM. Porsche-Daxer-Piëch Beteiligung GmbH	27 %
4. PORSCHE Gesellschaft mbH	9 %
5. FAM. Porsche Beteiligung GmbH	26 %
6. QATAR Holding Germany GmbH	10 %*
Total	100 %
www.bafin.de/sharedDocs/downloads/DE/Befreiungsentscheidung...pp.3-7	
* 2013年6月17日カタル持株会社は10%持株の同族への売却を公表	

することが多かったとされるからである。このためポルシェ家にはポルシェの名前Namenがあるが、ピエヒ家には決定力 Sagenがあると皮肉られる。⁷ これはピエヒの自動車技術と自動車産業に関する専門的知識、それによる経営者としての実績、彼の技術開発力に対する社会的名声、これらによるピエヒの自信と説得力によると推察される。また後述するようにポルシェ家系代表のヴォルフガングの穏やかな性格と後述するようにピエヒの強烈な野武士的な言動と迫力との違いによるのであろう。

この状況は高級スポーツ車を作る誇り高いポルシェ家系とその経営者にとりいつまでも容認できなかったと推測される。そしてこれがポルシェによるVWの買収決定の一要因であると推測される。

2. 同族統治と企業統治

図表3の第三世代の両家系の株主は株主協定に基づき開催される株主総会によりポルシェ SE を支配する。次にポルシェ SEはVWを支配し、最終的にVWがポルシェとポルシェ持株有限会社を支配する。したがって株主総会が全同族による意思決定の最高機関であり、下部企業の企業統治に決定的な影響を与える。

既述のように株主総会においてピエヒが家系の議決権がポルシェのそれよりも少数である事実を無視して発揮した意思貫徹能力はポルシェがVWの完全子会社となった今日において一層強化されたと推測される。したがって株主総会においてピエヒを評価、監督、説得できる者は皆無である。

図表3が示すようにポルシェ SE は上場されているが、同族以外の一般株主はすべて議決権のない優先株所有者である。したがってこれら非同族株主による同族経営者に対する監督機能は多くを期待できない。図表4が示すように同社には共同決定法が適用されるが、この機関においても労働側の監督能力は後述する理由により期待できず、ピエヒの一人舞台と推察できる。

⁷ Viehöver, pp.75, 80

図表 4

ポルシェ自動車持株SE PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE (ボルシェSE・Porsche SE)	
監査役会 12 人	
株主代表 6人 会長 PORSCHE, Wolfgang	労働代表 6人 副会長 HÜCK, Uwe
<u>PIËCH, Ferdinand</u> <u>PIËCH, Michel</u> PORSCHE, Oliver LEHNER, Ulrich ; Henkel カタール国際財団代表	<u>OSTERLOH, Bernd . VW</u> <u>MOSCH, Peter . AUDI</u> WERESCH, Werner. 金属労組代表 2人
下線 : VW社代表	下線 : VW社代表
2015年1月現在 : www.porschese.com/pho/de/porschese/administration/supervisoryboard/	

ボルシェのヴォルフガング家系代表がボルシェ SEの監査役会会長職にあるが、これは多分にボルシェの独立性を象徴するための儀礼的措置と考えられる。実態は当然ながら買収者であるVWのピエヒとその弟ミヒェルを中心とする資本側代表とこれに対応するVWの労働側代表が最も大きな影響力を行使すると考えられる。ピエヒは労働側代表をも制し、その協力を確保する。ボルシェ側の役員はヴォルフガングとオリバーの二人だけである(図表4)。執行役会の陣容はさらにVWの影響力を感じさせる。ピエヒの腹心のヴィンタコーン社長が研究開発を担当し、ペッチュ財務担当執行役がこれを補佐する(図表5)。

VWの筆頭株主は上記のボルシェ SEでありVWの議決権の50.73%を保有する(図表2)。しかしVWの企業統治の実効性はボルシェ SEを上回ることはないと考えるのが順当である。VWは上場企業であるが公開されている株式は議決権のない優先株式で発行済み株式総数の36.6%占める。⁸ 残り63.4%は議決権がある普通株式であり、これを100とすれば議決権の50.73%はボルシェ SEが保有する(図表2)。図示されていないがその次の大株主はニーダーザクセン州で20%超、カタール政府17.00%、その他は不動株主12.3%である。したがって採決に際してはボルシェ SE、すなわちピエヒ・ボルシェ両家系が過半数を制する。実態としては既述のようにピエヒがVWにおいて以前は社長としてまた今日では監査役会会長として独占的な意思貫徹能力を発揮してきた。

その証左は2012年4月にピエヒの妻ウルズラがVW監査役会の役員に就任したことで明らかである。中小企業ならいざ知らずVWほどの大企業において同族企業とはいえ、自己の妻を監査役会に加える企業は世界的にも稀である。こ人事はピエヒの発案であることに疑いはなく、また監査役会の労働側代表役員の賛成がなければ実現不可能である。

この事実が示すように労働側代表はピエヒの支配下にある。その要因は何か。それは後述するように会社による事業所委員会議長に対する高額報酬と特典による労資癒着関係に求められる。

⁸ 以下2014年5月6日付けVW報告による： Veröffentlichung nach §26 Abs.1 Wertpapierhandelsgesetz mit dem Ziel der europaweiten Verbreitung

図表5

<p>ポルシェ自動車持株SE 2015 PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE (ポルシェSE・Porsche SE)</p>	
<p>執行役会 VORSTAND</p>	
<u>WINTERKORN, Martin</u>	社長 研究開発
<u>PÖTSCH, Hans Dieter</u>	財務・監査
MÜLLER, Matthias	戦略・企業開発
VON HAGEN, Philipp	関連会社管理
<p>下線：VW社派遣</p>	
<p>2015年1月現在： www.porschese.com/pho/de/porschese/administration/executiveboard/</p>	

3. VWによるポルシェの合併子会社化

2005年当時ポルシェの売上に対するVWのそれは15倍であり、従業員数では30倍の規模であった。VWはヨーロッパ最大の自動車企業であり、トヨタ、フォード、BMWと並ぶ世界的同族企業である。当初はポルシェの意図実現は筋書き通りに進み、30%以上の株式保有比率の時点でポルシェのヴィーデキング社長がVW監査役会の役員に選任された。

両社は技術的には緊密な協力関係にあった。とりわけVWの依頼によりポルシェが設計したSUVのトゥアレグはポルシェのカイエンの設計にも利用された。ポルシェにとってはカイエンの成功は同社の業績向上に大きな貢献をなした。したがってポルシェによるVWの株式取得の真の目的は20%ではなく75%であることが明らかになった際に、VWからは「我々は二つの怪物を育てたが、今度はこれらが我々を食い尽くそうとしている」⁹ とする皮肉が発せられた。二つの怪物とは当時ポルシェ支配下のポルシェSE社とザルツブルグ所在のポルシェ持株有限会社を意味する。

ポルシェによるVW買収の画策はあっけなく失敗した。2008年のリーマン・ブラザーズの倒産とこれに続く世界的金融危機がその直接的原因である。この結果ポルシェはVWに救済を乞わざるを得なくなった。2009年12月VW臨時株主総会においてポルシェの全株取得が承認された。これによりVWはポルシェの株式を同年12月に49.9%、残り50.1%を12年7月に取得した。

この合併の結果以下の変化が生じた。

第一、ポルシェは統治上の独立性を失い、VWの完全子会社となった。

第二、これによりそれまでVWは立地するニーダーザクセン州が筆頭株主として20%超の議決権を所有する公営企業から、ピエヒとポルシェ両家系が支配する同族企業へと変身した。VW監査役会会長ピエヒは2018年までにトヨタを抜き、台数において世界最大の自動車企業を目指している。

第三、この結果ポルシェ家系とポルシェ社に対するピエヒとピエヒ家系の意思貫徹における優位性が法的にも実態的にも決定的となった。これにより両家系間に融和が進むのか、現時点ではその兆しは見えない。

⁹ Aust et al, p.340

4. 家系間対立の発端

両家系対立の発端は次の要因による。一つは911型スポーツ車の開発作業における両家系の第三世代の対立であり、第二はフェリーの地位承継を狙うボルシェ家系内の権力闘争である。第三は上記のピエヒとボルシェの両家系代表者間の性格、教育、専門分野の違いである。

60年代初頭356型の後継車としてボルシェ、ピエヒ両家系の第三世代に初めて新車種を開発する機会が与えられた。この開発集団は第二世代長男のフェリーによる統率の下に「誰が見てもボルシェと明確に識別できる車の外形」¹⁰を基本構想として車体は流線型構造と決定された。開発陣はフェリーと第三世代のボルシェ家二人、ピエヒ家二人の4人、計5人により構成された。ボルシェ家からはアレクサンダーが車体デザイン、ペーターは生産、ピエヒ家からはチューリヒ工科大学卒のピエヒがエンジン設計開発をそれぞれ責任者として担当した。

1970年当時の両家系の構成と下線の開発要員を以下で示す：

第2世代

- フェリー・ボルシェ 61才 ボルシェ所有経営者
- ルイーゼ・ピエヒ 66才 ボルシェ持株有限公司所有経営者

第3世代ー下線911型開発従事者。姓を省略

- ボルシェ家系
 - アレクサンダー 35才：ボルシェ車体デザイン部長
 - ゲルト 32才：牧場経営
 - ペーター 30才：ボルシェ生産部長
 - ヴォルフガング 27才：ウィーン大学在学
- ピエヒ家系
 - エルンスト 41才：ボルシェ持株会社共同出資者
 - ルイーゼ 38才：無職
 - ピエヒ 33才：ボルシェ開発部長
 - ミヒエル 28才：法学専攻後入社

ピエヒは創業者ボルシェの伝統に忠実に排気量2000cc、空冷、従来の4気筒を6気筒に強化した水平対向エンジンを開発した。新車種の本来の型番号は901であったがフランスのプジョー社が3桁型番の中央の番号0は同社の登録済み商標であるとの抗議により911に変更された。

ピエヒは創業者の父親の片腕として現場あがりのたたきあげ技術者フェリーと幼馴染のアレクサンダーとは、互いに理解し合っていた。しかしピエヒは他の二人のボルシェの従兄弟とは不仲であり、特にペーターとの関係は最も険悪であった。両家系の対立はまずこの二人の間で表面化した。原因はエンジンのピストンを制御するカムシャフトをめぐる技術的見解の対立であった。ピエヒは911用エンジンの開発と試作を既に終了し、量産開始を待つだけとなっていた。にもかかわらずペーターはこれに異議をとなえた。

抗争はボルシェ家系内部でも生じた。フェリーの後継者を巡り二人のボルシェ家の車体・デ

¹⁰ Aust & Amman, p. 251

ザイン担当の長兄アレクサンダーと弟ペーターの間で始まった。ピエヒによればフェリーの後継者としてはアレクサンダーが後継者として絶対的な最適者であったが、押しの強さでは5才年下のペーターが優っていた。ピエヒはボルシェ家系ではないので競争資格はなかった。

以上の状況により第三世代内部と両家系間の嫉妬、反目と抗争の影響は第二世代のフェリーとルイーゼにまで及び、両家系は大混乱に陥った

この状況を改善するためフェリーはウィーンから集団力学の専門家を招き関係者和解のための研修を実施した。その結果は全くの失敗であり、両家系の間関係はさらに悪化した。このような状況を收拾するためフェリーとルイーゼは協議の結果、開発チームを両家系出身者の二人を一組として編成することを決定した。ピエヒはアレクサンダーと組むことを決定しその旨をフェリーへ伝えた。ペーターはピエヒ以外なら誰でも構わないと公言し、ピエヒとの関係はさらに険悪化した。この改善策は実現しなかった。

この結果1972年フェリーとルイーゼは三代目の3人を全て現職から退任させ、非同族の経営者を起用するに至った。かくてデザイナーのアレクサンダーは自己のデザインスタジオを創設し、ペーターは41才で年金生活に入った。ピエヒは後述するようにダイムラー社のツァーン社長の誘いにより同社へ入社した。この所有と経営の分離はその後今日まで続くことになる。同時に会社は合資会社から株式会社へ改組された。

5. 両家系間の不和の原因

5.1 ポルシェの家名

ボルシェの家名が両家系間の抗争の基本的原因の一つである。これは家系代表としてのヴォルフガングとピエヒとの不和の原因でもあった。ヴォルフガングは自らの三代目ボルシェ家系を「家名承継者」Namensträgerと称し、その創業者ボルシェの直系としての「正統性」に対する誇りをピエヒ家系へ顕示した。彼はピエヒ家系を「敵対的一族」Gegenfamilie、「非家名承継家系」Nicht-Namensträger、などと呼んで格下視したという。¹¹ この争いは日本における本家争いに類似する。

ピエヒ自身はボルシェの家名の無いことをどのように感じていたのか。後年彼を良く知り、彼とともにVWの社長候補であったゲデヴェアは「ピエヒは自分のピエヒの家名に誇りを持っていなかったとは言えないが」としながらも唯一の望みは何かと聞かれればおそらく「祖父ボルシェの天才的才能を象徴するボルシェの名前であったらば…」と答えたであろうと推測する。¹²

5.2 Porsche は永遠なり: Porsche bleibt Porsche.

いうまでもなくスポーツ車としてのボルシェのブランドは世界的に高く、これに対してVWのイメージはAudiを始め他の高級車にも拘らず基本的には大衆車である。ボルシェへの誇りにおいてボルシェ家系の代表者ヴォルフガングと従業員は強固な一枚岩をなす。2009年7月末VWによるボルシェの合併子会社化が決定された直後にヴォルフガングはこれを3000人が参加した従業員総会において報告した。彼は「皆さんの雇用を心配する必要はありません」と述べ、ついで涙で声を詰まらせながら訴えた：「私を信じてください。ボルシェ神話Mythos Porsche

¹¹ Hawranek, 20. Juli 2009

¹² Aust et al. pp.252-253

は永遠であり、決して消滅することはありません」。同様に従業員を代表して事業所委員会のヒュック議長も「ポルシェは永遠にポルシェであり、株式会社である」と幾度も強調した。「株式会社」の言葉を追加した理由はポルシェはVWの単なる一事業部門ではなく、現状の独立した企業形態を維持する、と言いたかったためと思われる。

そしてピエヒにより退職が決定された社長ヴィーデキングが退社の挨拶に壇上に登場すると従業員の称賛の拍手、口笛、歓声が1分間続いたという。¹³ ピエヒももちろんポルシェの独立性を尊重し、社長をポルシェのMachtに決定した。

5.3 家系代表間の教育、性格、専門分野の違い

● ヴォルフガング - 紳士

ヴォルフガングは以下に示すピエヒとは対照的に他の3人の兄弟と同様に落第も成績評価も教科書もない自由かつ独特な教育方針で著名なシュタイナー学校で12年制の小中高一貫制教育を受けた。彼は1963年ウィーンの世界通商大学において商学士を、73年に商学博士学位を取得した。名誉博士ではなく自力で博士学位を取得した者は第二、第三世代では彼のみである。ヴォルフガングは柔和で人好きのする人柄とされ、協調的であり、緊張した状況では冗談を飛ばして雰囲気や和らげる才能があると言われる。狩猟を趣味とし、人生を楽しむ人間である。ヴォルフガングは大学卒業後日本のヤマハ・バイクのオーストリア総代理店を経営し、後にダイムラー・ベンツ社に入社、営業と関係会社管理に従事した。78年ポルシェの監査役会役員に就任、81年以降今日に至るまでポルシェ家系代表となる。2007年以降ポルシェの監査役会会長、同年同社をポルシェ SEへ改組すると同時にその監査役会会長に就任した。

● ピエヒ - 野武士

彼は自伝の中で小学校二年目に落第した原因を文章の読み書きの心理的言語障害のためであろうと認めている。その理由を自身の子供の中にもその傾向があるためとする。今日においても連続して三つの文章を話すことが困難とされる。このため母親は有無を言わず彼をスイス・サンモリッツ山中のエリート的、徹底した性格鍛錬による質実剛健を目的とする寄宿学校に入学させた。この小中高教育の私立学校は門限、寄宿舎外部での金の使い方などまで秘密裏の監視の目が及んだ。違反者には退校が命じられた。しかしピエヒは規則におとなしく従う男ではなかった。夜遊びで門限過ぎても発見されないで寄宿舎に入り込むなどの危ない橋を渡り続けた。¹⁴

ピエヒは自伝では具体的に書いていないが寄宿学校では級友からいじめられ、親の庇護の無い自己のみの力で弱者対強者の競争の人間関係と生活環境に適応を強いられた。寄宿学校経験は彼に「他人への極端な不信任感」を植え付けたとし、その結果「全てにおいて自分のみを信じるようになった」と書いている。これはピエヒの強烈な自我意識、意思貫徹能力、自由奔放、時に破天荒な態度・行動を強化したと考えられる。ピエヒは大学時代の22才で女友達に子供ができてしまい結婚し5人の子供をもうけた。その後離婚と再婚を繰り返し計4人の妻との間にさらに7人、合計12人の子供をも得た。しかもそのうちの二人はポルシェ家の従兄弟の妻との間の子供であり、後にこの妻とも離婚した。このような行為はポルシェ家系の人々を大きく傷

¹³ Spiegel Online vom 23.Juli 2009, www.spiegel.de/vw-einstieg-bei-porsche...

¹⁴ 以下Piech, pp. 35-38による。

つけたとされる。¹⁵

ピエヒはチューリッヒ工科大学で機械工学を専攻し、妻子を抱えながら独自の勉強方法により最短の4年で卒業した。20才で受領できた祖父の遺産分与がなければ家庭は経済的に崩壊していたであろうと自伝に書いている。工学士学位試験Diplomarbeitとして排気量1.5リッター、12気筒のF1用エンジンを設計した。その出来栄えに指導教授に「ポルシェの技術者に手伝ってもらったのか」と聞かれ、彼は「ポルシェにはそのような技術者はいない」と言い返したと言う。彼はポルシェとピエヒ双方の親族の中で唯一の機械工学学位保持者であることを自負し、自動車技術においては能力的にも三世代中随一として認められていた。

上述の性格的違いによりピエヒと下記のヴォルフガングとその家系との間に大きな溝が生じたことは否めない。

今日のドイツ経営者の中でピエヒほど毀誉褒貶の対象とされる経営者は少ない。両家系代表であるヴォルフガングとピエヒを比較するとピエヒに関する新聞、雑誌などにおける記事が圧倒的に多い。彼が書き2002年に出版された自伝は増刷されることはなく、古書でも入手は困難であり、高価である。彼に関する出版物の多くの記述はこの本からの引用に基づく。60年代の初頭彼は試乗部門の担当者としてポルシェで働き始め、実績を積み、多くの社員は彼を創業者の正統な継承者と認めていた。彼は入社すると同時に技術に関して重要な影響力を発揮し始めた。彼をよく知るかつての同僚によれば彼には創業者フェルディナント・ポルシェの血が流れているとし、「彼は創業者のすべての精神的遺産を継承していると信じていた。それは誤りではなかった。このことはその後の彼の活動により実証されている」。彼は最先端技術者として先見能力を有し、その部下たちはこれを理解することが困難であった。しかしその先見した変革は1～2年後には実現されたとされる。¹⁶

彼の技術者としての名声はポルシェ時代に開発した917型レーシングカーがルマン耐久レースに初めて参加し、70-71年連続して優勝したことにより確立された。それは大学卒業試験の6気筒エンジンを2基結合し、12気筒にしたものであった。彼は72年ポルシェを飛び出したのちダイムラー社でディーゼルエンジンを開発、その後VW子会社Audiにおけるクワトロの開発とその成功により、VW社長へ昇進、今日の監査役会会長まで独力で上り詰めた。

6. ポルシェ対VW：買収を巡る攻防

6.1 ポルシェによるVW買収意図の背景

① ポルシェ破綻の危機と再起-1992～96

1992年ポルシェは倒産の危機に直面する。原因は多すぎる車種と同一車種における多種の仕様であった。スポーツ車は空冷と水冷エンジン、エンジンは前部配置と後部配置、気筒数は4気筒・6気筒・8気筒などの多種の仕様による車種が生産された。したがって車種間の共通部品も少なかった。この結果開発費用と生産原価が上昇した。80年代中期には53,000台の車が売れたが、88～89年には29,000台まで落ち込んだ。同時期にアメリカ市場での販売台数は28,000台から7,850台まで激減した。92年の赤字は1億2200万€に達した。ポルシェは赤字を少しでも縮小するためにダイムラー・ベンツ社のスポーツ車500Eの下請け生産までも行わざるを得なかつ

¹⁵ 以下Hawranek, 20. Juli 2009による。

¹⁶ Aust et al., pp.253-254

た。

91年秋には外国自動車企業によるボルシェの買収が話題になり、ホンダが40億DM、トヨタが150億DMの買収価格を提示したと噂された。この他メルセデスのニーファー社長は同社買収資金を準備金として貸借対照表に計上したことを発表し、VWも興味を示した。その他フィアットなど当時の世界の大手自動車企業はほぼ全てボルシェの買収に興味を示したと言われる。フォードの当時のCEOナッサーはメルケル首相に買収の意図を伝えた。これに対してフェリーは「わが社に家名を付けたのは将来売却するためではない」と明言した。¹⁷

② 日本の生産方式導入による業績改善¹⁸

ヴィーデキングはボルシェの生産方式が旧態依然の手作業の多いことを意識していた。これに対して日本の自動車企業の生産方式がアメリカとヨーロッパで高く評価されるようになった。彼は93年8月社長に昇任すると同時に日本のトヨタとホンダを訪問することを決意する。規模と車種は異なるが競合企業であることには変わりはないので、日本企業の警戒心を解くため、彼はボルシェが小規模のスポーツ車の零細企業であると強調した結果、同社の技師、マイスターらはトヨタを訪問し、丁寧な応対を受けることができたと言われる。その後15人のトヨタ管理者がボルシェを訪問し、工場の全ての生産工程の状況を視察した。その後はボルシェ工場では日本語で改善、看板、無駄などの言葉が使われ、実行された。

ヴィーデキングによる日本の生産方式の現場における導入活動はアーヘン工科大学の工学博士とは思えないほど現場に密着し、なりふりに構わなかった。トヨタのジャストインタイムを徹底させるため作業場の部品棚を作業員の目の前で自ら叩き壊した。自尊心の強い職工の抵抗をもとせず指示に従わない作業員を口汚い言葉で怒鳴りちらした。たまたまこの场景を目撃したピエヒでさえその気迫に圧倒されたと言う。このようにして2003年の時点で日本の生産方式の吸収は終了し、その思想と方式はボルシェの日常的業務の基本的要素として定着した。¹⁹

③ 30億€の手元資金

90年代の経営不振を乗り切ったヴィーデキングは2000年以降生産方法の改善と911型の進化モデルはもちろん新車種のカイエン、ポクスター、ケイマンの販売が好調を続け、業績は急上昇し、手元資金は30億€に達した。アメリカ発のSUVは欧州では普及が遅く、911の所有者がSUVを望む場合は他社のランドローバーを買うしかなかった。新車種カイエンはボルシェ車の既存所有者のこの欲求を充足させることができた。さらにカイエンの価格は5万€と最も低価格のボルシェ車であり、その入門車種としてボルシェの車を買ったことのない人々にも歓迎され、生産初年度で4万台が販売された。

これによりボルシェ家投資者の資産も大幅に増加し、同家はヴィーデキングにボルシェの税前利益の0.87%を賞与として支払うことを決定した。これによりVW株買収時のオプション取引の最高利益を稼ぎ出した07年彼の報酬は6000万€ (96億6千万円, 1€=161円)、翌08年には7700万€ (117億円, 1€=152円) とヨーロッパにおける最高額の経営者報酬に達した。²⁰ 彼は業

¹⁷ Aust et al. p.281

¹⁸ Viehöver. pp.137-139

¹⁹ Aust et al., p.282

²⁰ Euler, pp.122-123

界、マスコミで時代の寵児としてもはやされた。当時ボルシェは「自動車ショールームが付いたヘッジファンド」ともはやされた。

④ ヴィーデキングの慢心

この成功に自信を得たヴィーデキングは次第に自身の過大評価に陥る。シュピーゲル誌によれば彼は自社について話す時一人称の私を使うこと多くなり、吸う葉巻はますます太くなってきたと書く。彼は雇われ社長ではなく、企業家として振る舞うようになった。彼の言葉はマスコミで取り上げられ、この波に乗った彼は本を出版した。

ボルシェはドイツ証券取引所の中堅企業50社による株価指数MDAXの構成企業であり、四半期報告書の提出が義務づけられていた。しかし2004年11月ヴィーデキングは「このような報告書は経営者による長期的戦略の追求を妨げる」と言明し、さらに「ヨーロッパ最大のロンドン証券取引所においては四半期報告書の提出は義務ではない」との理由により提出を拒否した。これにより同社は上場廃止となった。また翌年には執行役員役員の個別報酬の開示義務が予定されていたが、これに対しても「執行役員における社会主義の導入」を意味するとして反対声明を発表した。彼の発言はVWの完全買収を困難にするVW法廃止にまで及び、VWの労組代表がボルシェのVW完全買収を疑うきっかけとなった。

6.2 ボルシェによるVW買収の動機

① VWとの技術的協力関係の確保

ヴィーデキングは既述のVWとの協力関係を確実にすることが同社の存続と持続性にとり不可欠の条件と考えた。VWが他社により買収され、あるいは新たな社長がボルシェと競合するVW子会社の高級車子会社ベントレー、ブガッティ、ランボルギーネを強化し、ボルシェとの協力関係を解消する可能性はないのか。この脅威がVW買収の第一の理由である。

ヴィーデキングはボルシェの規模では将来においてもスポーツ車において世界一の地位を維持するためには研究開発の費用調達が困難になる時点が到来すると危惧していた。このことは既に60年代においても社内で認識されており、その場合既に提携関係のあるVWとの統合が望ましいとする意見があった。

VWとボルシェは法的には独立した企業であったが、経済的には緊密な協力関係にあった。しかしその関係は完全な同格関係ではなくボルシェがVWにより強く依存する関係にあった。従業員1万2千人程度の自動車企業としてボルシェは世界最小に近い規模であり、VWからの研究開発における協力、部品・部材の供給があってこそボルシェは小規模の人員と最小限の設備投資による経営と高収益が可能であった。

このことはとりわけボルシェが2000年初頭における既述SUVカイエンをVWの同種モデルのトゥアレグとの共同開発に負うところが大きかったことで明白である。トゥアレグはVWがボルシェに設計を依頼した車種であり、ボルシェもこの車種をより高馬力のエンジンを搭載して設計、生産することが許された。この二種の車種にさらにVW子会社アウディの07車種を加え三社が車体を共通化し、これを集中的にVWのチェコ・ブラチスラヴァ（旧ドイツのプレスラウ）工場で生産し、最終組立はカイエンの場合はボルシェのライプツィヒ工場で集中的に実施された。

カイエンとトゥアレグに関してはエンジン、内装、外装のみはそれぞれ両社が独自に開発す

るが、車体、サスペンション、ステアリング、駆動、制動などは両社共用とされた。また両車種の最終組立はボルシェの主力工場に集中することにより製造原価が低減された。これによりカイエンの販売価格を5万€まで低下させることができた。²¹

② VWへの技術的依存からの脱却

上述のVWへの技術的依存性を完全に払拭するためにはVWを買収し、ボルシェに統合することが最も確実である。これによりボルシェ家系主導の両社統合により宿年の両家系対立に決着をつけることにもつながる。

③ VWの経営に対する批判

ヴォルフガングとヴィーデキングはVWの経営に対する批判において一致していた。すなわち同社の車種はベントレー、ブガッティ、ランボルギーニなど高級車が多いがこれらの利益率は低く、ヴォルフガングはこれらの車種の生産を停止すべきと考えていた。

第二にヴォルフガングはVWにおける事業所委員会における従業員の影響力が過大と判断していた。このことは上述のようにハルツ労務担当取締役でさえ組合員数226万人を擁するドイツ最大の産業別労組金属労組IG Metallの組合員であったことにより明白である。

④ VWにおける不祥事発覚

2005年7月8日VWを根底から揺るがす不正行為が発覚した。その結果全社事業所委員会²²フォルカート議長は事業所委員会法違反と刑法266条規定の背任ほう助により執行猶予付き2年9ヶ月の禁固刑が言い渡された。労務担当執行役員ペーター・ハルツは2年の執行猶予付き禁固刑と57万6千€の罰金の判決が下った。

フォルカートは当時VW監査役会の労働側役員として、VW全社事業所委員会議長、VW欧州全社事業所委員会議長、VW世界全社事業所委員会議長を兼務するドイツで最も強力な事業所委員会議長として著名であった。1993年週4時間制を導入し、3万人の雇用を確保する条件として既存従業員の給与を15%減額する改革導入に協力した。これにより翌94年フォルカートはハルツに違法の特別賞与を要求し、ハルツは2005年まで合計195万€を支払ったことを認めた。この労働側代表への不正支出は社内では報告されなかった。フォルカートの不正行為は留まることを知らずブラジルの愛人に架空業務の報酬40万€、同女性の私的旅行のファーストクラスの旅費、高級娼婦を混じえたパーティなどの酒池肉林の費用が会社の秘密口座から支払われた。さらにハルツ自身もこのような濫行に便乗、関与した。

ハルツは2002年8月に実施された就労促進、失業給付の見直しなどの労働市場改革案を策定した人物としてドイツではもちろん日本の人事労務専門家の間でも知られている。彼は社会民主党SPDの党员であり、金属労組の地区代表でもあった。このため当時SPDのシュレーダー首相に近くその顧問でもあった。ハルツの改革は高失業率と硬直した労働市場の是正を目的とし第IからIVまで段階的に実施され、近時のドイツ労働・社会制度の大部分はハルツ改革の影響

²¹ Aust et al., pp.339-341

²² 事業所における共同決定は企業内の組織規模に対応する三層構造を形成し、5人以上従業員を雇用する事業所においては最小組織とし事業所委員会Betriebsratが形成され、その複数により構成される上位組織を全社事業所委員会Gesamtbetriebsrat、さらにその複数により構成される最上位組織を本社事業所委員会Konzernbetriebsratと称する。

を受けているとされる。²³ 彼についての上記の不祥事が大衆紙Bild紙に掲載される前日ハルツは知人のジャーナリストに発刊前にすべてを買うことはできないかと電話で相談したが無駄であった。

フォルカーとハルツはいずれも労働者家庭の出身であり、彼らほど短期間にドイツ経済界・労働分野で権勢の頂点に上り詰め、突然すべての職業的・社会的地位を喪失した指導者はいないとされる。

当時既に2002年以来監査役会会長職にあったピエヒは証人として出廷したが、これらの事実の彼の認識については立証されなかった。²⁴ この事件はドイツはもちろん国際的にも大きく報道された。ピエヒも法廷に証人として出頭したが無罪であった。その代り社長のピシュリーダーが辞職させられた。しかしハルツを三顧の礼によりVWに招聘したのはピエヒ自身であり、決定を渋るハルツを説得するためにハルツ氏夫妻のVW訪問を手配した。ピエヒはこの状況を知り得る立場にあったことは言えるであろう。

なおこの種の労働者懐柔はドイツでは例外ではないとする意見さえある。これは単なる一企業の問題ではなく、ドイツの共同決定と労使関係全体に関する問題であろう。²⁵

6.3 VW買収の構想

ピエヒはポルシェとVWとの統合を基本的課題と考えていた。ただしそれはあくまでもピエヒ家、そしてピエヒ自身が主導し、統合後の会社の経営の最終的責任を負うべきと考えていた。その第一の根拠は「年間生産台数わずか10万台のポルシェの存続可能性は皆無である」とし、したがって「ヴィーデキングが実現しようとする両社統合には全く賛成ではあるが、誰が誰を統合するかが問題であり、この点で考えが異なる」と暗に彼主導の買収の意図を著者アウストに述べた。²⁶

第二の理由はピエヒのポルシェについての既述の苦い思い出と対照的にVWに対する愛着であった。その理由についての上記著者とのインタビューで彼は「私はVWに根を下ろしている」とし、「9年間ポルシェにいたがポルシェには一度も深入りしたことはない」と述べた。

しかしピエヒ主導によるポルシェの大衆車企業VWへの統合は911型のような世界的な高貴なブランドを有する誇り高いポルシェ家からは到底受入れられない。その上既述のように両家系は宿年の対立関係にあった。このため両社統合はこれまで実現しなかったであろう。

一方ポルシェ家はその主導によるVWの買収に意欲的であった。ヴィーデキング社長とヘルター財務執行役は既述の30億€の現金と銀行・投資銀行とのオプション取引と融資によりVWの買収は可能であるとヴォルフガングに強調した。ヴォルフガングは二人の能力に全幅の信頼を寄せていたので直ちに同意した。ポルシェ家系主導によるVWの子会社化計画が決定された。

6.4 両家系代表者への説明—2005年3月

ヴォルフガングとピエヒのためにポルシェの二人の買収実務担当者ヴィーデキング社長とヘルター財務執行役がポルシェによるVWの普通株取得とその方法について説明した。その方法

²³ 「分かれるハルツ改革の評価—実施から10年」労働政策研究・研修機構 2012年10月、www.jil.go.jp/foreign/jihou/2012

²⁴ Aust et al., pp.332-333

²⁵ Aust et al., pp.325-333; Wirtschaftswoche vom 29. Okt. 2007; Der Spiegel vom 2. April, 2007 etc.

²⁶ Aust et al., p.363

は以下に示すオプション契約とデリバティブによる投機行動によりボルシェがVWの株式20%を市場経由により取得することになった。当初ピエヒは懐疑的であったが次第に感嘆に変わったという。ヴォルフガングは事前に計画の説明を受け、既に了承していた。

しかしピエヒまでこの案に賛成するとは誰も予想しなかったであろうとDie Welt紙は報道した。ピエヒが賛成した理由はVWがこれまでFord社のナッサー社長などによる買収の標的企業とされてきた経験によるものであろう。またトヨタに迫っていくことはピエヒの目標である。彼は自分でも言うようにすべてにおいてNo.2ではなくNo.1であることが変わらぬ目標である。ピエヒにとっては企業規模の拡大は戦略的重要性を有していた。また20%の持株比率はピエヒにとっても自己の意思決定を制約するものではなかった。VWの事業所委員会のオスターロー議長は「素晴らしい着想」とし、金属労組ニーダーザクセン州代表のマイネは「ヘッジファンドよりは有利だ」と評価した。

これにより「ドイツ経済史における最も大胆な買収計画」²⁷ が開始された。

7. ボルシェの真意

ボルシェの真の目的は20%ではなく75%のVW株式の取得にあった。これが判明した時点でヴァーデキングに対するピエヒの信頼は吹き飛んだ。

7.1 VW株式の75%取得

ヴァーデキングによる内密の買収計画によれば第一段階においてボルシェ保有する30億€の手元資金と、これを超過する必要資金は銀行・投資銀行団によるオプション契約と融資枠の資金によりVW株式の75%以上を取得することになった。通常他社の買収するための通貨は現金または株式交換、またはその併用であるが、ボルシェの場合はオプション取引である点が特質である。

手元資金30億€を超える買収に要する必要資金についてはオプション取引と融資の契約をアメリカの投資銀行メリルリンチの主導とするパークレーズ、コメルツ銀行、ABN Amroその他の5行の融資団と締結した。このオプション契約は現金決済のオプション契約cash-settled optionsであり主要国で広く利用されている決済手段である。株式におけるオプションとは株式を一定期間内に基準株価Basiskursにより買う権利Call Optionと売る権利Put Optionを意味する。この基準株価はコメルツ銀行とメルク・フィンク私営銀行のアナリストにより100€が提案され、オプション契約当事者により合意された。²⁸

ボルシェにとりこのオプション取引による株式取得方式の第一の利点はVWとの交渉・了承無しで一方向的に株式取得ができる点にあった。第二に株価が上昇する限り利益が保証される点にある。これはボルシェが75%の所有比率を目的として買い増しを続ける以上値上がりが続くのは前提とされた。また必要に応じて株価を上昇させる発表を行った。ただし株式保有比率が30%を超えた際には全株の強制公開買付が要求されるため例外的に株価を低くするような会社

²⁷ Die Welt vom 10. Mai, 2009. Das war der geheime Übernahme-Plan von Porsche

²⁸ Contract for Difference, CFD.これらに関する詳細な資料がドイツにおいても少なく筆者はボルシェによるオプション取引の全容を十分理解するに至っていない。この項は試論であり今後の課題としてさらに追及したい。

発表がなされた。第三にオプション取引は権利の取引であり、株式の現物とは直接関係がない市場外の相対取引であるので証券取引監督当局のドイツ連邦金融監督庁BaFinへの報告義務はない。したがってボルシェの意図や株式取引行動はVWもそれ以外の第三者も知り得ない。

第四にオプション取引により得た利益はさらなるVW株の買い増しに利用される。このため買収に関する情報を適時に提供することにより同社にとり最も有利な株価を形成する必要がある。その後ボルシェが株価操作を行ったとして多くの機関投資家やヘッジファンドから訴えられたのはこのためである。

ボルシェの依頼により同社弁護士事務所が裁判所に提出するために行った分析結果によれば以下の結果が報告されている：2005年開始されたオプション取引によるボルシェの利益は2008年度までに82億3千万€に達した。これによりボルシェによるVW株のオプション取引は同社に貢献し、株価変動リスクに適切に対応したと報告書は結論付ける。²⁹

7.2 75%のVW株式取得によりVWの手元資金による負債返済

第二段階において株式法によりこの持株比率の時点でボルシェはVWと支配契約を締結する。次にVWが保有する130億€の手元資金をボルシェへ移転することによりボルシェは金融機関への融資額を返済する。³⁰

ボルシェがVWの株式の75%超を取得するためには下記の三条件が必須であった：³¹

①銀行団によるオプション契約と融資の継続

ボルシェによるVW株の75%以上を取得するまで銀行団がオプション契約および買いオプション行使に必要な資金の融資を継続すること。

②ニーダーザクセン州の阻止少数株比率の改変

ニーダーザクセン州がボルシェによるVWの買収に賛成すること、または阻止少数株比率が20%から25%に緩和されること。

③VWの株価が常に上昇すること。

これは既述オプション取引に関連して述べた。このためには本業の自動車事業の売上が成長することが必要とされる。また既述のようにボルシェは買い増しに関して株価を高めるような発表をしばしば行った。

8. VW法による制約³²

ボルシェによるVWの買収が画策されていた2005年時点においてこの買収にはフォルクワーゲン法4条3項なる大きな制約があった。それは上記①に関するもので主総会における定款変更、増資・減資など重要事項の採決は出席株主による議決権の最低80% + 1 議決権の賛成が必

²⁹ Aust et al., p. 354

³⁰ 支配契約Beherrschungsvertrag, Corsten et al., p.88, 利益移転契約Gewinnabführungsvertrag, Creifelds, p.515

³¹ Aust et al., p. 348

³² Spiegel Online, Zeit Online, Berliner Zeitung

要とされた。このための正確には20%をわずか超える持株比率を有するニーダーザクセン州が賛成しない限り、株主総会において75%の株主取得は無意味であった。通常の企業においては株式法によればこれはこのための持株比率は4分の3、75%であるが、定款で上方へ変更することは自由であり(179条2項)、VW法の80%以上の阻止少数株比率は違法ではない。このため同州の持株は同州の拒否権Vetorechtまたは黄金株Goldene Aktienと解釈されることが多い。

にもかかわらずなぜヴィーデキング社長は75%の株式取得を目的とするのか。その理由は2004年EU委員会がEC法による資本の自由な流通と開業の自由を阻害するとしてドイツ連邦政府に対してこの80%規定を含む三規定の削除を要求したためである。連邦政府は反論し、これに従わなかったためEU委員会は05年3月連邦政府を欧州司法裁判所へ提訴した。この状況によりヴィーデキングはいずれ80%条項も撤廃されると楽観的観測をしたと考えられる。その後2007年10月同裁判所はEU委員会の上記主張を認める判決を下した。これに対応するためドイツ連邦政府は2008年上記の二つの条項は削除したが80%条項だけはそのまま継続された。なお欧州司法裁判所は2013年正式に80%条項の有効性を認めた。これによりボルシェによるVW買収の三条件の一つが崩れた。

9. ヴィーデキングの隠蔽・攪乱作戦

ヴィーデキングは内密の75%株式取得を目指して隠蔽・攪乱とも言うべき工作を開始する。それは「今のところ」20%以上の株式は取得しないと言いながら、オプション取引と株式取得に都合のよい株価を誘導するために密かにVW株式取得を続けた。かくて持株比率は既述05年3月の20%から06年6月には25.1%へと増加した。その2-3か月後には30%弱まで買い増した。この時点でヴィーデキングは同年12月にWelt am Sonntag紙に「我々の利益追求のためにはこの持株比率で十分だ」と話したにもかかわらず4か月後30.9%まで買い増した。他社の株式取得が30%を超えた場合株式法により残り70%の全株式を公開買い付けする義務が生じる。その価格は経過3カ月の平均株価である。この株価が高くなるのを阻止するためボルシェは「完全買収は行うつもりはない」と発表し、株価を低く誘導したとされる。実際に公開価格は時価よりも低いため応募者はほとんどいなかった。これによりボルシェはこの時点で多額の出費と融資を回避できたのである。

その後もボルシェはVWを買収する意図はないと発表し続けたが、8か月後の07年11月に遂に真意を明確にした。同社は「VW株を買い増しする為の資金調達はいつでもできる」と発表した。株価は上昇し07年度にボルシェがオプション取引により得た利益を含む税前利益は85億7千万€に達し、本業の自動車売上高74億7千万€を上回るという稀な現象が生じた。

さらに翌08年10月8日ボルシェは最終目的である75%までVW株を買い増しすると発表した。既にこの時点でボルシェは42.6%を所有し、オプションで31.5%、計74.1%を所有していた。これにニーダーザクセン州保有の20.2%を加えれば94.3%に達する。すなわち浮動株はわずか5.7%しかない。これを取得するため買いが殺到したためVW株は同日瞬間的に1005.10€に達した。この結果同社の時価総額は2600億€となり、世界最高を記録した。この暴騰の他の要因は空売りを行っていた機関投資家による買戻しがあったためである。このため投資家の一人は自殺した。

ドイツ銀行系のファンドDWSはボルシェの「株価操作による無責任な行動に強く抗議する」と抗議した。

この時期がボルシェの絶頂期であり、以後はアメリカ発の金融危機という台本にはない事態が発生する。

10. 終わりの始まり

2008年9月リーマン投資銀行の破たんは我々の記憶に新しい、これにより世界の金融業は存続をかけての対応策に翻弄されることになる。これにより買収資金調達において主導的役割を担っていたメリルリンチでさえ経営破綻に直面する事態が生じた。その影響はボルシェの本業にも及び、既に2008年度にスポーツ車、SUVの売れ行きは減少した。会社は90年代初期以来初めて危機的状況に陥り、09年度は営業利益、税引前利益、税引き後ともに赤字となった。販売不振のため工場では時短が適用され、クリスマス休暇は数日延長された。

にもかかわらずヴィーデキングは09年1月5日VW株をさらに8.2%買増ししVWにおける所有比率を既述の42.6%から50.8%に増加させた。この買い増しは意味がないのみならず、ボルシェの負債総額をさらに増加させ、その額は90億ユーロに達した。他の負債を計すると09年3月末まで返済すべき負債は100億ユーロに上った。この金額でもリーマン倒産以前は銀行団は短期の交渉で融資を決定していた。しかし今や銀行団にはその余力はなかった。

債務超過のリスクが目前に迫った3月22-23日、ボルシェのヴィーデキング社長、ヘルター財務担当執行役、ヴォルフガングはVWのピエヒ監査役会会長、ヴィンタコーン社長、ベッチュ財務担当執行役、オスタロー中央事業所委員会議長の前で屈辱的な救済を乞わざるを得なかった。

ボルシェによるVWの買収は失敗し、逆にボルシェがVWの支配下に入り、その一子会社となった。2009年7月23日VW臨時監査役会会議において同社がボルシェ株式会社の株式49.9%を取得し、残りの50.1%はその後に決定される期日に取得されることがピエヒ家とボルシェ家との間で合意された。この分割取得の理由は当時既にドイツ国内外のヘッジファンドなどの機関投資家からボルシェを株価操作、情報秘匿などにより訴訟が提起されており、その結果を見定める必要があったためである。これによりボルシェの負債はほぼ解消された。

2012年7月5日上記のボルシェ株式会社の残りの株式50.1%をVWが44億6千万€で買取り、ボルシェはVWにより完全子会社化された。かくしてボルシェはその独立性を失いVWの12番目のブランドとなった。

ボルシェの買収計画が成功するためには三条件があったとしたが、既述のようにその一つ銀行団の融資継続が不可能となったことはヴィーデキングやヘルターにとり想定外であった。しかし仮にこの事態がなくてもボルシェによるVW株の75%取得は無意味であったであろう。なぜならヴィーデキングの楽観的観測とは異なり20%のニーダーザクセン州の阻止少数株は今日まで有効だからである。

11. 失敗の要因

11.1 買収は真に必要なだったのか

既述のようにボルシェによる買収画策の実施以前において同社とVW間にはカイエン車種開発に見られるように技術的協力関係が確立されていた。その関係には買収を必要とするなら

の危機的状況は存在しなかった。ヴィーデキング社長とヘルター財務担当執行役が既述のように両社の関係を不安視するのであれば、既存の協力関係をより強化、永続化する方法を策定すべきではなかったのか、二人による買収理由は故意に否定的な予測に基づいている印象を与える。これに対して買収を成功させる条件に関しては過度に楽観的である。これは特にVW法の改正見直しにおいて見られる。

ヴィーデキングがボルシェ社再建に成功し、カリスマの人気を得ており自信過剰になっていたことは既に述べた。これにより彼は自己の判断力に過度の自信を持つに至ったのではないか。M&Aの失敗原因としてRollの「傲慢仮説」Hubris Hypothesisがある。それによれば買収を仕掛ける経営者が自己の評価能力に傲慢な (overbearing) な自信を抱く結果、標的企業の株式を本質的株価に基づくプレミアムよりも高いプレミアム価格で取得することを意味する (Roll, 1986)。

このことはボルシェにおける同族統治と企業統治の実効性の欠如を疑わせる。少なくともヴォルフガングは失敗回避の最後の砦として公平な外部の専門家に相談すべきであった。

11.2 銀行団による融資可能性に関するリスクの軽視

ボルシェによるVW株の取得は銀行団の融資とオプション契約が75%取得まで持続することが買収目的達成の必須条件であった。そのような重要な条件であればこの条件が満たされない場合の代替戦略をも策定すべきであった。それがなかったため銀行団による負債返済期日の延期ができず、これが直接VWによる合併と子会社化につながった。

11.3 ニーダーザクセン州の阻止少数株比率75%への楽観的期待

ヴィーデキングはVWとの将来の協力関係に関しては成功実績にも拘らず否定的である。しかしVW株式の75%取得に関しては非常に楽天的と言わざるを得ない。結局欧州司法裁判所はVWおよび連邦政府の従来からの80%の主張を認めた。すなわちこの時点でVW手元資金による銀行債務の返済も不可能となった。ヴィーデキングは買収開始の以前からVWの80%条項批判の先鋒をなしており、その主張が実現することに期待した結果75%取得を目的とした。

この問題は個別企業の問題である以上にニーダーザクセン州、ドイツ政府とEU委員会そして欧州司法裁判所の問題でもあり、そのリスクの評価は一企業の経営者の能力を超えていたと考えられる。すなわち評価困難なリスクは回避すべきであった。

11.4 ボルシェ家系によるピエヒ家系に対する背信行為

ヴォルフガングはボルシェ家系代表として本来ピエヒ家系との融和を実現すべき立場にあった。しかし彼は二人の部下が提案した、当初20%の取得、その後は密かに75%までの買い増しの買収案に同意した。このような背信的行動ではたとえ成功したとしても両家系そして両社の関係が改善するとは思われない。また両社のこれまで成功裏に実施された技術的協力関係を損なう危険さへはらむ。事実ボルシェによる買収の真意が判明した結果、4万人のVW従業員がボルシェによる買収に反対するデモを本社前で実施した。³³

³³ Der Spiegel on Line, 12.09.2008

12. ポルシェ子会社化後のVWの企業統治

12.1 未解決のピエヒ・ポルシェ両家系の確執

VW・ポルシェの統合は両家系の不和の解消と協力による統合をも意味する。しかしその可能性は現時点では少ないと思われる。2015年1月の本論執筆時点で両家系の歴史に関する最新かつ全体像を書いたある著者は両家系代表の関係を生々しく描写する。すなわち両社の買収劇が終了してからピエヒとヴォルフガングの関係はさらに冷却化し、二人はできるだけ離れて座り、間にピエヒ腹心のヴィンタコーン社長が緩衝体として座るとされる。

ポルシェがVWにより合併され、その独立性を喪失した後の最初のVW株主総会が2010年4月ハンブルクで開催された。開幕前に監査役会・執行役会の役員が並ぶ壇上ではVWのピエヒ、ヴィンタコーン、全社事業所委員会議長が談笑していた。ヴォルフガングもVWの監査役会役員として壇上に登った。彼はピエヒを直視せず、しかしそれとなく真剣な目つきで眺めていた。突然ピエヒがヴォルフガングの方へ向きを変えたためヴォルフガングと対面する状態になった。両者の間は1メートルも離れていなかった。ヴォルフガングは握手を求めるとごとく右手を動かした。しかしピエヒは何も気付かぬかのように彼の前を通り過ぎ去った。ヴォルフガングの表情は一瞬凍りついたという。その後ヴォルフガングはほとんど衆目を集めることなくぼつねんと壇上にあったと報道された (Aust, pp.35-36)。

12.2 ピエヒ主導の同族支配の強化

VWは完全子会社としてのポルシェを直接に支配できるようになった。それまではVWはポルシェSEを介して間接的にしか影響力を行使できなかった。子会社化以前においても持株会社は議決権ではポルシェ家が優勢であったが、実際には技術者と経営者としての成功体験に裏付けられたピエヒが決定に重要な役割を果たしていた。しかし今後はピエヒの意を受けたVW社長のヴィンタコーンがより積極的にかつ強固な指導力を発揮することはほぼ間違いないとされる。ポルシェ社監査役会にはピエヒの弟のミヒエルが存在する。ポルシェ家系からもヴォルフガングとオリヴァーが監査役会に参画しているが、これらの影響力はこれまでの経緯により限定的と考えられる (図表6)。

12.3 ピエヒへの批判

以下はドイツの経済新聞に掲載されたピエヒに対する批判である。³⁴ VWの監査役会会長ピエヒの配下のヴィンタコーン社長はピエヒの分身と言えるほどに性格的に類似点が多く、この二人が同社の企業文化を形成したと言われる。それは他の同業企業には見られないほど攻撃的で一口で言えば「力による傲慢」、「目的のためには手段を選ばない」、「全能を気取り、傍若無人的な」企業文化である。パリの自動車ショウの前日の夕方遅く会場から葉巻の煙が立ち上った。フランスでは2008年から公共の場所での喫煙は禁止されているがそのような規則を無視してVW社長のヴィンタコーンが葉巻を旨そうに吸っていた。前年に彼は同じ場所で喫煙し70€の罰金を払っていた。このような態度は彼の常習的行動であり、それは「力による傲慢」に他ならないと同紙は批判する。

さらに同紙によればVWは順守すべき法をまます無視するようになった。むしろ法を自ら

³⁴ 以下Hucko et al. Financial Times Deutschlandによる。

図表 6

ボルシェ株式会社 PORSCHE AG, 2015	
監査役会 20人 Aufsichtsrat	
株主代表 10人	労働代表 10人
PORSCHE, Wolfgang	HÜCK, Uwe
PORSCHE, Oliver PORSCHE, Peter PIECH, Ferdinand PIECH, Michel WINTERKORN, Martin KLINGER, Christian NEUMANN, Horst PÖTSCH, Hans Dieter SANZ, Garcia	全員ボルシェ従業員 従業員代表 5人 管理職代表 1人 ----- 金属労組代表 3人
下線：VW社代表 2015年1月現在 www.porsche.com/germany/aboutporsche/overview/executiveboard/	

作り出している。それは「他者の文化的・個人的状態を無視した粗野で、力と規模がすべてだ」とするVW独自の法であり、他の法は眼中にない。すなわち家父長的経営者ピエヒ監査役会会長は重要な意思決定を監査役会を経ずすべて自ら決定する。このため他の監査役会役員は意見交換の機会がないことを嘆く。

以下はスズキとの関係についての同紙の指摘である。VWの内部者によれば同社は19.9%の株式取得によりスズキを自社の他の子会社と同様に支配できると考えたと言う。この「性急な行動」はスズキには通用しない。鈴木会長は「わが社はVWの12番目のブランドになるつもりはない」と明言した。ピエヒの「力による傲慢」が初めて破綻したのだ、と同紙は断言する。

VWは2018年までに生産台数で世界最大の自動車企業を目指すとするが、同社を良く知る人物は「同社には目的しか見えず、手段は選ばない」とする。この態度はこれまで成功してきた。しかしヨーロッパ最大の自動車企業が危機に陥るのは時間の問題だ、同紙は結ぶ。

結 論

以下はボルシェとVWの買収を巡る経験から得られる教訓である：

① 同族間の不和、対立は同族のみでは解決困難

同族企業はすべての問題を同族内で解決しようとする傾向が強いとされる。その理由は同族内部の弱みを知られたくないとする傾向、重要な情報の漏洩に対する警戒などが挙げられる。このことはボルシェ、VWのいずれにも該当しよう。両家系の問題は非同族で独立し、不偏不党の立場から両家系に専門的・客観的な意見や助言ができる外部の第三者が監査役会に少ないことにあると言えよう。また外部の専門家に相談することもなく、すべては社内で検討され、決定された。

70才代のヴォルフガング、ピエヒは共に数年で退任を迎える年齢に達する。ピエヒは自らの

監査役会会長の地位を5年間延長させ、2015年ピエヒは78才に達する。その後は現職のヴィンタコーン社長がピエヒの地位を継承すると推測されている。ほどなく第四代目の時代が訪れるが両家系融和の実現と企業統治の再検討・刷新はこの世代が負う最大の課題となるであろう。

両社による同族統治において最も重要な機関はボルシェ SE である。しかしボルシェ SE 社の監査役会においては社外役員は同族大企業ヘンケル社の元社長 Ulrich Lehner のみである。VW においても同様にその監査役会における社外監査役会役員はスカンディナヴィア・エンスキルダ銀行 CEO の Annika Falkengren のみである。その他の監査役会役員はすべて会社の同族株主、子会社の最高経営者などの内部者である。ボルシェ、VW のいずれにおいても外に開かれた窓はあまりにも狭小であったし、統合後もこれは変わらない。

このような状況は両社の所有構造により当然の結果である。両社統合後の VW の発行済株式の 63.4% は議決権であり、ピエヒ・ボルシェ両家系および他の大株主が所有するが、残り 36.6% は個人投資家や機関投資家が所有する議決権のない優先株である。この状況がボルシェにおいて無謀とも言える VW の買収へ走らせ、VW においてはピエヒへの権限集中を許したと考えられよう。

特に両家系間の人間関係が正常でなければこのような仲介者としての公平な個人、コンサルタント会社などの第三者の存在は不可欠である。

これは現在のヴォルフガングとピエヒ間では解決は困難であり、ピエヒが退任後の課題となるであろう。特にピエヒの妻ウルズラ、オリヴァーの役割が重要となる。

② 評議会 (Beirat) の設置

ドイツの同族企業はいかにこれらの問題を解決しているのか、それは Beirat (評議会) である。³⁵ これは法的機関ではなく私的な組織であり、その名称も目的も企業により異なる。不定期開催、自由で拘束力のない非公式の意見交換の会合から、目的、開催日、権限と義務、構成員の要件・選任・解任などが詳細に成文化された専門的機関まで多様である。しかしドイツ PWC 監査法人の調査によれば一般的傾向としては後者の専門的形態が増加しつつある。また評議会の 4 分の 3 は監査役会として業務執行責任者に対する監督機能を有する。10 年前はその比率は 50% 以下であった。80% の同族企業においては同族が最高経営責任者であるが、70% においては評議会議長は非同族である。すなわち両職を同族が占める評議会は少なく、非同族評議会議長の同族経営者に対する独立性が向上している。問題は評議会委員の選任過程である。その適格要件を成文化している同族企業は 20% に過ぎず、また非同族が委員の選任過程に参加する同族企業の比率も 20% に過ぎない。すなわち 80% の同族企業の評議会においては同族がその委員を選任する。これは評議会議長が非同族であってもその独立性は低い実態を物語る。³⁶

この原因はヘナケスによれば、非同族議長が委員選任において影響力を行使すれば同族所有経営者の同族に対する自己の権威・影響力が弱体化を危惧するためである。また選任過程において必要となる同族と企業の機密情報の外部への流出、同族経営者への時間的負担、委員報酬等の費用の増加、などの欠点が利点を上回ると考えるからである。

しかし同族企業の所有経営者は自己単独では解決が困難な問題があることも認識している。これらは同族個人間ないし同族分派間の対立・不和、また同族・非同族を問わず年配の最高経営責

³⁵ 以下 Hennerkes による。

³⁶ Professionelles Vertrauensverhältnis, [www./www.pwc.de/de/mittelstand/professionellesvertrauensverhaeltnis](http://www.pwc.de/de/mittelstand/professionellesvertrauensverhaeltnis).

任者の退任、反抗的で御しがたい若年同族出資者・管理者への説諭・勧告などである。同族によるこれらの実施は困難であり、実行しても同族当事者間に不満や悪感情を残す可能性がある。このような状況において非同族で独立・中立・公平な第三者としての専門家による決定、仲裁、監督が不可欠である。

ヘナケスは評議会がその役割を履行するためには第一にその議長が非同族であり同族企業問題の専門家であること、第二にこれが評議会委員と最高経営責任者の選任・解任において最終的決定権を有すること、第三に議長が無制限の情報要求権を有すること、第四にこれら評議会議長の権限・責任はもちろん、評議会の目的、権限・責任その他の詳細を定款または同族出資者契約に規定することが必須条件と強調する。

ヘナケスは評議会のあるべき姿を以下により提示する。³⁷

- ① 評議会がその責任を履行するためには人事権を保有することが最重要条件である。
- ② この人事権とは経営執行責任者および評議会委員の選任・解任・任期の決定権限である。
- ③ 評議会はすべての経営業務に関する無制限の情報を要求する権限を有する。
- ④ 評議会の事前承認を必要とする業務事項を列記、明確にする。
- ⑤ 長中短期の経営計画は評議会の承認を必要とする。
- ⑥ 以上の評議会の責任と権限は出資者契約または会社定款により成文化する。
- ⑦ 評議会の開催頻度、採決方法、議事録作成その他の事項は評議会の内規として別に定める。

なおヘナケス自身は上記条件が満たされない限り評議会議長としての就任依頼を受諾しないと言う。この権限を正当化するためには評議会議長は非同族の専門家として同族企業に固有の経営問題に精通し、その解決に十分な経験を有する人物であり、同族委員から信頼される人物であることが絶対条件と強調する。

これは同族内の諸問題を公平かつ迅速に解決する上で日本の同族企業においても導入の価値がある制度であろう。

③ 企業憲章の策定

ピエヒ・ボルシェ両家系の抗争はドイツにおいてもフリック、アディダスなどの事例があり稀な現象ではない。また類似の現象はドイツのみならず日本においても存在する。したがって同族間の不和、対立は同族企業における普遍かつ典型的な問題の一つと言えよう。創業者ボルシェは遺言において会社資産をボルシェ・ピエヒ両家系への均等分与した。この精神に基づきボルシェの経営方針を両家系間の協議と合意により決定することを規定した。これはボルシェの理想主義的な人間観に基づくと思われる。しかしその実効性は最終的には当該の同族承継者の善意と意思のみに依存する不安定な要因を抱えていたと言えよう。この結果両家系の株主により構成されるボルシェ監査役会は第三世代の時代に両家系間の感情的確執により既に機能不全に陥っていた。

既述のピエヒに対する批判が正しければVWは巨大な同族中小企業と評価されても否定出来ないであろう。1972年以降同族は経営業務の責任者になれないことは実態として定着している。これに限らずボルシェ、VW両社は統合を機会としてとらえ同族統治、企業統治に関する指針

³⁷ Hennerkes, pp.266-274

を策定すべきである。このためには両社から有能・適材の管理者、経営者を集め、グローバル企業にふさわしい企業理念、企業文化、企業倫理、企業戦略を明文化し、これを企業憲章とし、これによる経営活動がなされるべきであろう。

補論：ピエヒの日本・日本人観

最後にピエヒの意外な側面を紹介する。ピエヒの日本の自動車企業に対する高い評価と敬意である。そしてこの賛意は日本と日本人に対する崇拝の域に達する。このように日本おおび日本の経営について率直にその良さを認める経営者はドイツにおいては極めて稀である。ただしこの記事は2002年刊行の本の中の記述であり、今日においても同じか否かは本人に聞かないと分からない。

1988年日本についてシュピーゲル誌の主筆アウスト氏はピエヒに次の質問をした：

「あなたは日本に移住したい、あるいはそのような想像をしているそうだが、これは単なる噂か、それともあなたの本心か」。

ピエヒ「これは私の本心だ。私は日本に非常に感銘している。日本人の勤勉、規律、彼ら民族の信じがたい力、結束力。私はこの国を賞賛する」。³⁸

彼は自伝の中の第3章「日本の誘惑」Verlockung Japansにおいてホンダとトヨタによる生産方式と日本的経営を賞賛する。³⁹ その概要を以下に紹介する：

- 80年代私は日本を2-3度訪問し、多くの人々と知り合った。その結果私は日本の自動車会社に就職し、技術者として血湧き肉踊る日々を過ごしたいと自分に誓った。特にそのような誘いもなかったし、話があったわけではない。
- その就職願望の第一候補はホンダであり、第二候補はトヨタであった。
- ホンダはバイクを通じて知っていたが、同社が斬新な技術により新市場を開拓するホンダ精神に賛同し、私には「例外的企業」に思えた。
- ホンダを知ったのは66年ボルシェのためにホンダのスポーツ車S800を取寄せ、分解した時であった。それはボルシェでは無視されるような3m半の超小型車であった。しかしホンダの費用のかかる85馬力アルミ製四気筒エンジンはボルシェの65馬力エンジンを時代遅れにするほどであり、私はすっかりこれに魅了された。
- その上ホンダのエンジンは繰り返し行なった試験運転においも高い安定性により最高性能を発揮し続けた。これは当時においては画期的であった。これは仕様書で理解できるような性能ではなかった。
- この性能の鍵はエンジンの8000回転/分の高回転数にあった。それは1万回転でも可能であったであろう。私は技術屋として常に回転数を重視し、排気量やターボなどに勝る高度な技術として考えてきた。
- この結果私の関心はこの自動車とそれに関わった人々から、あらゆる日本的なものへの

³⁸ Aust et al. p.277

³⁹ Piëch, 2002, pp.137-140

注目へと変わった。

- 私はオーディの購買担当責任者の時代に日欧の経営様式の違いを知る稀な経験をしたことがある。気化器のケーヒン社と数年間に渡る販売契約を署名した時のことである。営業部長は日本の一般的な慣行とは全く異なり単独で規約書に署名した。しかも価格を間違え、売上原価を下回る価格、すなわち損失を生じる価格であった。ヨーロッパの企業であればあらゆる機会をとらえて値上げを迫るであろう。ケーヒンはそうせず全契約期間を通じて損失覚悟の契約価格で供給し続けた。その後同部長と会う機会があったが、その時は単なる営業部社員として再び同じ道を歩んでいた。
- 70年から80年代において私は日本人が当然のごとくその職務を理解し、実施する態度に最も深い感銘を受けた。その行動にはしばしば改善のためのあらゆる微妙な方策が取り入れられていた。
- その背景にはおそらく2～3世紀の訓練があるのであろう。
- 我々が日本の日常的経営文化を感嘆すると同時に、それはヨーロッパとアメリカ経済に対する挑戦状であった。日本の自動車企業と太刀打ちできるためには我々が日本から学ばねばならなかった。
- それはとりわけ日本の生産性と加工精度である。
- トヨタの50年代までに遡る開発からその後リーマン生産と称する生産技術が生まれた。80年代までには世界はこの生産方式により自動車産業における第二の革命が生じつつあることを認識するに至った。
- しかし80年代日本においてリーマン生産方式が完全に機能していたにもかかわらず西側の自動車企業の対応は遅れたのである。
- 世界は円安とその通商上の結果に関心を奪われ、肝心の生産性と加工精度を認識しなかったのである。
- 日本の自動車企業はこの有利な状況により技術者は勇気をもって技術革新を行い、これらを実施した。その一例としてホンダの後部車軸による操作を挙げることができる。
- 輸入規制と高関税により日本車は我々の市場から排除できるとする信じることは馬鹿げている。
- 我々の生産方式とその背後にある全ての社会的構造は日本を手本として見なおさねばならない。
- 我々が自ら革新の方策を見出して初めて日本の奇蹟の呪縛から開放されるであろう。

<付記>本研究は科学研究費22530357基盤研究(c)研究課題「独仏同族大企業の企業統治」の成果の一部である。

参 考 文 献

- Aust, Stefan & Thomas Ammann. *Die Porsche Saga*, Quadriga, 2012
 Baus, Kristen. *Die Familienstrategie*, 2003, 3. Aufl, Gabler, 2010
 Corsten, Hans & Ralf Gössinger. *Lexikon der Betriebswirtschaftslehre*, 5. Aufl., Oldenbourg, 2008
 Creifelds, Carl & Claus Weber. *Rechtswörterbuch*, Beck, 2007
 Euler, Christian D. *Porsche und Volkswagen*, Wiley-VCH, 2010

Hennerkes, Brun-Hagen. *Die Familie und Ihr Unternehmen*, Campus, 2005
 Hunger, Anton & Dieter Landenberger. *Das Porsche Kalendarium 1931-2008*, Pieper, 2008
 Lieder, Jan. Der Aufsichtsrat im *Wandel der Zeit*, JWV, 2006
 Piëch, Ferdinand. *Auto. Biographie*, Hoffmann und Campe, 2002
 Porsche, Ferry & Gunther Molter. *Ferry Porsche-Mein Leben*, Motorbuch, 1988, 4. Aufl. 1998
 Porsche Museum, *Museumführer*, 2012
 Viehöver, Ulrich. *Der Porsche-Chef, Wendelin Wiedeking*, Campus, 2003
 Volkswagen, *Volkswagen schreibt Volkswagen*, undatiert
 Widuckel, Werner. *Paradigmenentwicklung der Mitbestimmung bei Volkswagen*, Volkswagen AG, 2004
 Wöhe, Günter & Ulrich Döring. *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, Vahlen, 25. Aufl., 2013

雑誌・新聞

Amman, Susanne. Porträt einer Männerfreundschaft, *Spiegel online*, 22. Mai, 2007
 Buchenau, Martin-Werner. Oliver Porsche: Retter der Familiendynastie, *Handelsblatt*, 13. August 2013
 Dohmen, Frank & Hawranek, Dietmar. „Die eigene Hand retten“, *Der Spiegel*, Nr.20, 2010, pp.99-100
 Fröhlingsdorf, Michael et al. Das Schattenreich, *Der Spiegel*, Nr.30, 2005
 Hawranek, Dietmar. „In der Schuldenfalle“, *Der Spiegel*, Nr.17, 2009, pp.64-66
 ————. „Plan B und die Zeitbombe“, *Der Spiegel*, Nr.20, 2009, pp.66-68
 ————. „Voll in die Wolle“, *Der Spiegel*, Nr.30, 2009, pp.58-69
 ————. „Teure Umarmungen“, *Der Spiegel*, Nr.30, 2007, pp.90-94
 Hucko, Margaret et al. „Pinzip Bulldozer“ *Financial Times Deutschland*, 1. Juni 2011
 40,000 VW Arbeiter protestieren gegen EU, *Der Spiegel on Line*, 12.09.2008.
 Roll, Richard. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *The Journal of Business*, Vol.59, No.2, Part 1, 1986, pp.197-216
 Rösen, Tom A. *Der Spiegel on line* vom 23. April, 2012. Vortrag vom 21.06.2012
 Schumacher, Harald. „König Genosse“, *Wirtschaftswoche*, 29. Okt., 2007, pp.80-84
 中西孝樹「トヨタ対VW」日本経済新聞出版社 2013年
 正井章彦「フォルクスワーゲン法をめぐる諸問題」早稲田法学84巻第1号 pp.1-79
 Mülbart, Peter O.・渡辺宏之「ドイツ企業買収法とBaFinの規制理念—ドイツ企業買収法研究者との対話」
 早稲田法学86第2号 pp. 307-336
 三石善吉「ポルシェの生涯」グランプリ出版, 2007年
 世界自動車図鑑17「Porsche」ネコパブリッシング 2006年
 世界自動車図鑑7「Volkswagen」ネコパブリッシング 2006年
 山下竹二「株式市場の科学」中公新書 1987, 1993
 労働政策研究・研修機構「分かれるハルツ改革の評価—実施から10年」2012年10月
www.jil.go.jp/publication/monthly/teiki.htm

〔よしもり まさる 横浜国立大学名誉教授〕

〔2015年1月8日受理〕