

デンマークの産業財団型ガバナンスは、 日本のコーポレートガバナンスに何を示唆するのか

尾崎 俊哉*

要 旨

経営学分野における地域研究ならびにそれを通じた比較研究の意義は、大きく2つある。1つは、企業の経営のありかたをめぐる国ごとの多様性の存在とその背景を明らかにすることであり、もう1つは、そのような多様性から互いに学ぶことである。なお、互いに学ぶことを巡っては、競合する考え方がある。1つは、ある経営手法が他に優位性を持つ以上、他の手法は淘汰され、優れた経営手法に収斂していくという、いわゆるベストプラクティス論や収斂論である。他方で、経路依存や制度的補完、社会的埋め込みの深さや収斂速度の遅さ、制度的な比較優位性の存在、などの異なる観点から、経営をめぐる多様性の持続を認め、その上でなお、何らかの学びを導くという論点も存在する。

本報告はまず、ノボノルディスクやマースク、カールスバーグなど、デンマークを代表するグローバル企業の多くが非営利財団によって所有経営されていることを示す。これは営利企業のガバナンスの形態としては比較的珍しいものであることを、コーポレートガバナンスをめぐる多様性の比較研究のなかで明らかにする。その上で、デンマークは他の国々に比べて、優れた業績をあげる企業に占める財団の所有経営する企業の割合が突出して多いこと、社会的に受容された企業のガバナンス形態であることを示し、その背景を考察する。そこから、グローバル競争の中でアングロサクソン型のガバナンスをベストプラクティスとせず、収斂の道を歩まなかったこと、デンマークに特有の企業の所有と経営の形を保持しようと努力してきたことを明らかにする。

ここからは、デンマークを対象とする比較経営から日本が何を学べるかをめぐっていくつかの示唆が導ける可能性がある。1つは、アングロサクソン型ガバナンスやデンマークの産業財団型ガバナンスを、日本企業がベストプラクティスとして模倣対象とすることの意義と限界である。わが国には、アングロサクソン型の株主ガバナンスの優位性を巡って対立する論調があるが、どちらかを模倣すれば日本の企業や経済の直面する課題を解決することができるというわけではないかもしれない。その上で、デンマークが産業財団型ガバナンスを育ててきた過程から、日本は、学ぼうと望めば多くの学びを導けるのではないかと、ということも示せると考える。本報告では、比較制度研究と制度変容を踏まえていくつかの試論を提起し、それを通して、経営学分野における地域研究ならびにそれを通じた比較研究の意義を再確認したい。

I 問題提起

デンマークには、「産業財団」という少し変わった企業の所有と経営の形態がある。本研究の主題は、わが国の企業や政府、そして広く日本社会は、このデンマークに特徴的な「産業財団」から何を学ぶことができるか、をめぐるものである。

経営学分野における地域研究ならびにそれを通じた比較研究の意義は、大きく2つある。1つは、企業の経営のありかたをめぐる国ごとの多様性の存在とその背景を明らかにすることであり、もう1つは、そのような多様性から互いに学ぶことで

* おざき としや 立教大学名誉教授

ある。なお、互いに学ぶことを巡っては、競争する考え方がある。1つは、ある経営手法が他に優位性を持つ以上、他の手法は淘汰され、優れた経営手法に収斂していくという、いわゆるベストプラクティス論や収斂論である。他方で、経路依存や制度的補完、社会的埋め込みの深さや収斂速度の遅さ、制度的な比較優位性の存在、などの異なる観点から、経営をめぐる多様性の持続を認め、その上でなお、何らかの学びを導くという論点も存在する。

本研究ではまず、グローバル化の進む企業の所有と経営をめぐるガバナンスに関する簡単な先行研究の文献レビューを行う。次に、ノボルディスクやマースク、カールスバーグに始まるデンマークを代表するグローバル企業の多くが、非営利財団によって所有経営されていることを紹介する。これは営利企業のガバナンスの形態としては比較的珍しいものであることを、コーポレートガバナンスをめぐる多様性の比較研究のなかで明らかにする。その上で、デンマークは他の国々に比べて、優れた業績をあげる企業に占める財団の所有経営する企業の割合が突出して多いこと、社会的に受容された企業のガバナンス形態であることを示し、その背景を考察する。そこから、グローバル競争の中でアングロサクソン型のガバナンスをベストプラクティスとせず、収斂の道を歩まなかったこと、デンマークに特有の企業の所有と経営の形を保持しようと努力してきたことを明らかにする。

そこからは、デンマークを対象とする地域研究、比較研究を通して、日本の企業が何を学べるかをめぐり、興味深い示唆が導ける可能性がある。1つは、アングロサクソン型ガバナンスやデンマークの産業財団型ガバナンスを、日本企業がベストプラクティスとして模倣対象とすることの意義と限界である。わが国には、アングロサクソン型の株主ガバナンスの優位性を巡って対立する論調があるが、どちらかを模倣すれば日本の企業や経済の直面する課題を解決することができるというわけではないかもしれない。その上で、デンマークが産業財団型ガバナンスを育ててきた過程から、我々は制度的な比較優位の意義について多くの学びを導けるのではないかと、ということも示せると考える。これらの考察を通して、経営学分

野における地域研究ならびにそれを通じた比較研究の意義を再確認したい。

II 先行研究

企業の所有と経営のさまざまな形態についての研究は、狭義にはコーポレートガバナンスをめぐる比較研究、より広くは、資本主義の多様性をめぐる研究において蓄積されてきた。前者については、資本市場のグローバル化の進展が著しくなった20世紀末から21世紀始めにかけて、多くの研究が行われた。資本市場がグローバル化すると、国境を越えた間接投資が容易になる。結果として日本だけでなく世界中で、多くの上場企業の株主に占める外国人比率が増える。そのなかで企業のガバナンスのあり方の国による違いや、それによる経営方針の違い、そしてその結果としての業績の差が大きな問題となってきたからである。

ハンスマンとクラークマンは、ドイツや日本を含む、それまでアングロサクソン型の株主ガバナンスと一線を画していた主要国においても、資本市場のグローバル化の流れの中で、法制度や企業行動を含めて収斂の力が大きく働き始めている、その流れは止められないという、いわゆる「収斂論」として知られる議論を展開した(Hansmann and Kraakman, 2000)。それに対してゴードンとローは、ヨーロッパやアジアで続くフォーマル、インフォーマルな制度の変化の遅さや難しさ、多様な制度の存在をより積極的に認め、受け入れる社会的な意味などに触れ、収斂論へ一石を投じた(Gordon and Roe, 2004)。青木・宮島・ジャクソンは、日本企業のガバナンスのあり方やそれを支える制度の変化を、収斂か多様性の保持かという観点から実証的に分析し、フォーマルな法制度における収斂と、実態としての多様性の持続の同時進行をめぐる興味深い考察を行った(Aoki, Jackson and Miyajima, 2007)。

同様の議論は、広く経済活動をめぐる資本主義のあり方、その根底にある思想、そしてフォーマルな法制度や社会規範などのインフォーマルな制度を統合した、資本主義の多様性をめぐる問題としても展開されてきた。ジャーナリストのフリードマンが「レクサスとオリーブの木：グローバリ

ゼーションの正体」と題した著作を出し、日本を含む世界各国で話題となった (Friedman, 1999)。同書は、経済のグローバル化の本質は、各国の市場が収斂することにあると指摘し、大きな議論を引き起こしたのである。

それに対し、ホールとソスキスが「資本主義の多様性」を精緻な実証研究をもとに示し、収斂論への反論を提起した (Hall and Soskice, 2001)。企業の経営とその戦略に主体をおいたものとしては、ジャクソンとディグによる資本主義と企業戦略の多様性をめぐる考察が、従来からの国際経営論が収斂論に結びつきやすいのに対し、比較経営論が比較制度優位に基づく戦略の構築につながりやすいことを示した (Jackson and Deeg, 2008)。その後もこの問題をめぐって多くの研究が蓄積されてきている (例えば Rodrik, 2017)。日本にフォーカスしたものとしては、ジャコビーによるガバナンスと雇用関係を巡る日米比較 (Jacoby, 2005) やウィットによる実証研究 (Witt, 2012) が、デンマークについてはキャンプベルらの制度分析 (Campbell, Hall and Pedersen, 2006) などが、いずれも単純な収斂論からは導けない、制度的変化の複雑な動きについて明らかにしている。

経営学に特化しない、より広い地域研究や比較研究の文脈においても、これらの先行研究から導かれる考察との関係を認められるような展開がみられる。たとえばカツマースカとオートマンは、米ロや米中など大国間の力の関係を中心的課題ととらえる伝統的な国際関係論が見逃してきたすき間を埋めてきた地域研究の重要性を指摘する (Kaczmarek and Ortmann, 2021)。シダウェイは、社会経済活動のグローバル化のなかで薄れてきた国境意識や、情報の英語化のなかで薄れてきた現地言語の重要性などについて考察し、地理学と地域研究を統合した研究からもたらされる示唆について再認識を行っている (Sidaway, 2013)。

以上から明らかなのは、法律や規制などのフォーマルな制度、ならびに規範や文化といったインフォーマルな制度と、企業や経営者、労働者との相互の関係と変化をめぐる、収斂論と多様性論の緊張関係である。同時に、このような関係のなかで地域研究や比較研究が持つ意義を改めて認めることの重要性である。

III デンマークに特徴的な「産業財団」

デンマークには、デンマーク語で *erhvervsfonde* や *erhvervsdrivende fonde* として知られる非営利財団法人が存在する。この分野を代表するトムセンの英語による研究 (Thomsen, 2017) で、これを *industrial foundation* と訳していることから、本研究ではそのような財団法人を以下に「産業財団」と呼ぶ。なお、*industrial foundation* は必ずしも英語として定着しているものでも、また企業の保有経営を行う非営利財団法人を指す一般的に定着した専門用語でもないと思われる。他の研究 (例えば Feldthusen, 2015; Block and Fathollahi, 2023 など) では、同じような機能を持つ非営利財団法人を *commercial foundation* や *enterprise foundation* など別の呼称で呼んでいる。

そもそも非営利の財団法人は、デンマークに限らず広く存在する組織形態である。それらに共通するのは、例えば研究や芸術活動の支援、貧困の救済、医療活動など、さまざまな非営利目的 (したがって営利企業としては実現しにくい目的) の実現のために財産が拠出され、その目的を実現するために活動を行う。奨学金や研究助成のような間接的な支援活動もあれば、美術館や子ども食堂、病院や低所得者用の住宅など、事業を直接運営することもある。美術館や病院といった事業では、絵画や土地建物として基本財産が拠出され、それ以外の運営費用を利用者から徴収することもあるが、多くの場合は、現金や株式などの金融資産を拠出し、それを運用することを通して目的の実現に必要な資金を得る。

重要なのは、非営利の財団法人は営利活動を行わない、という点である。たとえば美術館や病院を事業とする非営利財団法人が利用者から料金を徴収する場合でも、それは費用の一部負担を求めているのであって、利益を上げるためではない。その延長として、企業の株式を財産の一部として保有し、そこから配当などで収益をあげて慈善活動の原資としていても、保有する企業の経営に乗り出す、すなわち営利事業を行うことはない。多くの場合、保有する株式を預託して議決権の行使を控えたり、公平な第三者機関に議決権の行使を

委ねたりしている。営利活動を行っていないため、配当への課税もない。そもそも利益をあげたところで、それを分配する対象も存在しない。というのも、財団は誰かの所有物ではないからである。

ところがデンマークでは、非営利財団の主たる目的の一つとして、営利企業を保有し、それを経営することを掲げることが、通常の非営利財団法人とは別の法律（Bekendtgørelse af lov om erhvervsdrivende fonde）のもとで認められている（Erhvervsfondsloven, 2019）。産業財団も通常の財団と同様に非営利であることから、保有する企業からの配当を理事らに所得として分配することは禁じられている。しかし通常の財団のように、それを各種の慈善活動の原資として使うことに加え、保有する企業の成長に必要な再投資に回したり、財団創設者の親族への財政的な支援に使ったりすることは認められている。議決権の行使を通して保有企業の経営を監督したり、必要に応じてそれ以上の直接的な経営監督を行ったりすることもある。傘下企業の経営者の任命（稀に解任）を行う。すなわち、所有する企業の支配的株主として積極的な役割を果たす。そして非営利活動を行う限り、傘下企業からの配当収益にも課税されない。

保有企業の経営や配当の再投資が許される理由は、産業財団が一社、または少数の企業の株式の寄付を通して設立されることから、通常の財団のように、基本財産を多数の企業の株にポートフォリオ的にパッシブ投資して配当収益を安定化するという手法をとれないこと、そして本来であれば一族に相続されているはずの財産を寄付して設立されることから、一族への一定の財政支援が必要な場合があること、などからであると考えられている（Thomsen, 2017）。この法律は、通常の非営利財団とは異なる役所（Erhvervsministeriet, 以下、経済産業省と呼ぶ）が管轄する。

そのような法律のもと、デンマークには、保有する企業の永続的な繁栄を一義的な目的であると定款に定めた「産業財団」が多数、存在する。これが非営利財団の存在理由として認められる社会的な合意は、健全な営利活動は利潤を追求する資本家や経営者だけを利するのではなく、雇用や顧

客への価値の提供、地域社会への貢献など、企業活動が広く社会にとって有益であるという現実的な理解、さらには企業の所有と経営を財団に委ねることで、ステイクホルダーに配慮した経営が、さらに安定的かつ持続的に行われるという期待があるとされる（Thomsen, 1999; 2017）。もちろん多くの産業財団は、保有する企業から得られた収益をもとに慈善活動を行うことも、企業の保有経営とともに定款に掲げている。後者が極めて緩やかで間接的な公益性であるとしたら、前者はより直接的な公益目的であるといえる。

ちなみに、規模の小さな産業財団の多くは、保有する企業を上場していない。ある時点でかつて保有していた企業を売却し、慈善活動に専念する通常の財団と同等の機能しか持たない産業財団も多数ある。しかし規模の大きな産業財団系企業の多くは大企業を保有し、それをコペンハーゲン証券取引所（Nasdaq Copenhagen）に上場している。そのうえで財団が議決権の3分の1（拒否権）から過半（支配権）を保有して、実質的に経営権を維持しているのである。

非営利の財団が営利企業を保有し経営権を行使する、というのは、企業の所有と経営を巡るユ

表1 コペンハーゲン証券取引所における
時価総額上位企業

	企業名	US\$B
1	<i>Novo Nordisk</i>	412.0
2	<i>DSV</i>	39.0
3	<i>Maersk</i>	30.0
4	<i>Coloplast</i>	23.4
5	<i>Genmab</i>	23.3
6	<i>Vestas Wind Systems</i>	20.0
7	<i>Orsted</i>	20.0
8	<i>Danske Bank</i>	19.9
9	<i>Carlsberg</i>	18.0
10	<i>Tryg</i>	11.5
11	<i>Novozymes</i>	11.2
12	<i>Pandora</i>	9.6
13	<i>Demant</i>	9.1
14	<i>Chr. Hansen</i>	8.3
15	<i>Copenhagen Airport</i>	6.2
16	<i>Lundbeck</i>	5.2
17	<i>Rockwool</i>	5.1
18	<i>Ascendis Pharma</i>	5.1
19	<i>Jyske Bank</i>	4.6
20	<i>SimCorp</i>	4.1

（イタリック体が産業財団の保有経営する企業。2023年10月6日現在、コペンハーゲン証券取引所〔Nasdaq Copemhagen〕の公開データをもとに筆者作成）

ニークな形態である。しかもデンマークでは、たとえば製薬のノボノルディスクや海運のマースク、ビールのカールスバーグのように、そのような財団によって所有され経営されている企業が、同国の経済を支える屋台骨となっている。コペンハーゲン証券取引所に上場されている企業に限っても、その時価総額で見た上位20社のうちの半数が所有・経営されている(表1)。

トムセンによるさらに詳しい研究によると、売上で見たデンマークの上位100社のうち4社に1社が財団によって所有・経営されているという(Thomsen, 2017)。産業財団による企業の所有と経営は、デンマークでは普通に見られる形態だというわけである。確かにドイツやオーストリア、スイス、ノルウェーやスウェーデンにも、営利企業を保有し経営する非営利財団は存在している(Thomsen, 2017; Sanders & Thomsen, 2023)。しかしデンマークほど、自国の経済を代表する企業の多くが産業財団によって所有経営されている国はない。また上場企業に占める財団系企業の比率も、デンマークほど高くはない。トムセンの先の研究によれば、デンマークは上場株式の時価総額の約50%、研究開発投資(R&D)の50%、付加価値の10%、直接雇用の5%を、これら非営利財団系企業が担っているという。このようにみると、産業財団がデンマークに顕著な企業の所有経営形態だというのは間違いない。

IV 財団による企業の所有経営と業績との関係

デンマークでは、他の国よりも多くの財団系企業があることが理解できたとして、問題は、産業財団が所有経営する企業が、それ以外の上場企業とは何らかの経営上の違いを見せているのか、という点である。財団が企業を所有経営しても、通常の上場企業と同じような経営を行っていて区別がつかない、たとえば業績についても、良いものもあれば平均的なものも悪いものもある、というのであれば、ちょっと変わった企業の所有経営形態という話で終わる。しかし労使関係や組織文化、業績や経営戦略、社会的責任など、なんらかの点をめぐって、産業財団が所有経営する企業と

それ以外とで明らかに異なっているのであれば、産業財団による企業の所有と経営という特殊なガバナンス形態が、そのような違いにつながる要因として認められるかもしれない。

この点をめぐる問題は、3つに分けて考えることができる。第一に、財団による企業の所有と経営は、一般的な企業経営と比べてどのような点が顕著に異なるのか、である。優れているのか、劣っているのか。それとも単なにかが顕著に異なっているのか。次に、その理由は何か。デンマークに特有の理由なのか、それとも企業の所有と経営をめぐる一般化された理論から導ける理由か。そして最後に第二の点と関連して、そのような所有と経営の形態がデンマークに多く見られる理由は何か。文化的、社会的、あるいは歴史的、経路依存的な経緯か。税制を含む法律によって誘導されたり規定されたりしているのか。それ以外か。関連して、昨今の企業ガバナンスのグローバルな収斂の影響はないのか。本節で、第一の問題を検討し、次節以降で第二、第三の問題を検討する。

第一の問題については、かなり明確な答えが定着している。産業財団の研究をめぐっては、90年代から蓄積されてきたトムセンのものが最も多岐にわたる(Thomsen, 1996, 1999, 2004, 2006, 2012, 2017)。しかしそれ以外の研究も含めて、そのほとんどが、産業財団が経営する上場企業のほうが、通常の上場企業よりも優れた業績をあげていることを示している。なお、企業の業績の比較については、注意が必要である。全く異なる業界の2つの企業を比べてみることも、同じ業界でも企業規模が異なる2つの企業を比べてみることも、意味のあることではない。多くの先行研究は、この点に留意したうえで業績をさまざまな観点から比較分析している。

財団の所有経営する企業の自己資本利益率(ROE)は、同業ライバルの規模の似た上場企業に比べて一貫して高い。長期的な視野に立つ安定した経営を行っており、労使関係も良好で、離職率も上場企業の平均より低い。長期的な研究開発投資に積極的で、上場企業よりもリストラが少ない。社会的責任経営にもより積極的に取り組み、社会的な評価も高い。そのうえ、先述のように企業の生存可能性も通常の上場企業に比べてより長い。これは長寿企業が多く、かつ破綻率も少ない

ことを意味する。売上や利益で計る成長率についても、上場企業の平均を上回る持続的な成長が認められる。時価総額の大きな企業に占める財団系企業の割合が大きいのも、財団系企業の経営への市場の評価が高いことを意味していると考えられる(Thomsen, 2017)。結果的に、社会的な認知や評価も、上場企業より高い(Thomsen, 2017)。

但し、そのような好業績は一定の条件のもとで実現していることも明らかになっている。まず、どの財団も起業家として企業を創業し、ゼロから成功裏に成長させてきたわけではない、という点である。産業財団の好業績は、財団が企業の創業期から継続的に企業を所有経営して成長させた結果ではなく、創業者から既に成功した企業の経営を引き継いだ後の現象である。

次に業績の比較は、あくまでも上場された企業を所有経営する産業財団と、それと対応する上場企業で行っている。ということは、すべての産業財団保有企業でこのような優れた経営が行われているというのではなく、全体のごく一部を対象とした研究の結果である。デンマークには産業財団として登記されたものが1,400以上あるが、業績比較の対象となった企業を保有するのはそのうちの約7%、90財団ほどである。そもそも、コペンハーゲン証券取引所に上場している企業の総数は300にも満たないわけで、その3分の1近くが財団系企業ということでもある。それ以外の多くは非上場企業を所有する産業財団であり、所有する企業の規模も、そのデンマーク経済に与える影響も、ともに小さい。

また、すべての産業に遍く財団系企業が存在しているわけでもない。製薬や医療器具、海運、醸造業や製造業、酪農など、特定産業に集中している。共通するのは、すくなくとも過去のある時期にデンマークが一定の比較優位を持っていた分野であることが多い。またその多くが、たとえば最近のIT産業のような技術の劇的な発展を伴った変化の激しい業界ではなく、漸進的な技術の進化によって緩やかに変化していく安定した産業分野でもある。これらの業界では、より長期的な投資が実を結びやすい。そして産業財団は、所有する企業の日々の経営に口をはさんでいるわけではなく、企業の所有と経営の明快な分離のもと、支配的な株主として経営の監督という役割に徹してい

る。

これらの研究が導く上記のような考察は、産業財団という企業の所有と経営の形態を導入しさえすれば、企業は必然的に好業績をだして発展するといった、安易な因果関係が成立しているわけではないことを認めている。産業財団は起業や事業の初期の段階から経営に関わっていたわけではない。事業承継後にその真価を発揮するようだ、ということが実証的に導かれている。

V 産業財団の優位性

一定の条件のもと、産業財団が所有し経営する上場企業の多くが、それ以外の通常の上場企業よりも長期にわたり優れた業績をだし続けていることを認めたところで、その理由はなにか。この点については、どのような「一定の条件」のもとで優れた業績をだしていたかを思い起こすと、多くのことが明らかになる。

第一の条件は、事業承継後の経営の監督という、産業財団の比較的限定された役割であった。ベンチャーキャピタルやインキュベーターとしての機能を果たす産業財団は、存在していないようである。ほぼすべての財団系上場企業は、創業者（もしくはその子息）が事業を成長させ、規模の大きな成功した企業となり、次の世代への事業承継を迎える段階で、経営権を財団に移行している。創業者（家）にとって産業財団は、自分が大きく育てあげた企業を、一族に直接事業を継ぐ代わりとして選択した事業承継手段だったわけである。ということは、成功した企業の経営を引き継ぐ形態として、財団はそれ以外の方法よりも優れているのだろうか。またノボルディスクやマースクなど一部の産業財団は、創業者（家）から引き継いだあとに、第二の創業、第三の創業ともいえるような新しい時代を切り開き、承継時以来、極めて大きく事業を成長させている。その点でも、産業財団は何らかの優位性を持っているのだろうか。

産業財団の多くがリレーの第二走者としての役割を立派に果たしているのであれば、それはなぜか。すでに成功している事業を継承するという点では、多くのサラリーマン経営者が事業を継承す

る日本の大手上場企業と似ていなくもない。しかし2つの点で、産業財団はそのような日本の上場企業とは大きく異なる。まず、財団を設立した企業の創業者たちは、自分の後を託すにふさわしい人材を財団の理事として招くことができる。次に、そのような理事たちは、創業者の遺志を継いで事業を発展させているかどうかという点から、保有する事業の経営を監督する責務を果たす。もちろんそれに加えて、事業から得た収益で、創業者の遺志に沿って慈善活動を行うというもう一つの責務も果たす。

確かに松下幸之助（パナソニック創業者）や本田宗一郎（ホンダ創業者）、盛田昭夫（ソニー共同創業者）の後を継いだ日本のサラリーマン出身経営者は、創業者の薫陶を受け、その遺志を継いで事業を発展させようとしただろう。しかし多くの上場企業において、その後、何代もあとになって事業を引き継いだ経営者は、創業者と直接に仕事をしたこともなく、創業精神に直に触れたこともない。上場して時間のたった企業の経営者は、創業者の遺志よりも株主の意向に従っている。それに対し、産業財団は利潤の最大化を求めて株式投資を行う通常の株主とは異なる動機をもつ株主として存在し、それを実際に体現するメカニズムとして理事会が経営を監督する。すなわち、企業経営を短期的な利潤の最大化ではなく、事業の承継と持続的発展、そしてそこからの収益を使って慈善活動を行うという創業者の遺志の実現に置き、そのために長期的な観点から所有する企業の経営を監督する。そのような株主の存在がより有効に機能する産業において、産業財団は優位性を発揮するというものである。

このような株主としての産業財団の特徴は、保有する企業が特定の産業に偏っていることとも関係していると考えられる。財団という組織の特徴として、定款の目的（先述のように、産業財団のほぼすべては、保有する企業の永続的な繁栄と、それによって得られた収益をもとに持続的に慈善活動を行うことを掲げている）に忠実であろうとすれば、リスクの大きな事業を行う企業の保有と経営には向いていないであろう。すなわち、定款に掲げる目的との親和性が高い産業に産業財団が偏るという可能性である。産業財団の保有する企業が、長期的な観点から研究開発投資が必要な産

業や、長期的な観点に基づく雇用や労務が業績につながる産業に偏っていることも、財団がより長期的な視野を持ち、リスクに対して比較的慎重な手堅い決定を好むことと密接な関係をもつと考えられる。

他方で、非営利財団だからといって、営利企業を所有経営することに向いていないと考える必要もない。創業者（家）は、一族に直接事業を継承した場合よりも、何らかのより大きなメリットが得られると信じたからこそ、財団に事業を継承しているのである。その例として、次のようなものが認められる。

- * 創業者（家）に継承できる子供がいない場合
- * 子供がいても当人に継承する意欲や能力がない場合
- * 複数の継承者が事業について異なる考えを持っていて、継承後の諍いが予想されたり、事業が分割されたりする可能性がある場合
- * 相続の権利を持つ親族が多数にわたり、株式が散逸することが明らかな場合

親族への事業承継が上記のいずれかのケースに当たる場合、財団への承継は一定の合理性を持つ。さらには社員を家族同様にみなしたり、自社や地域社会の発展、事業からの収入による慈善活動を一族への事業継承以上に重要な目的としたりすることでも、財団への事業継承は意味を持つ。

すでに触れたように、企業が財団の保有・経営に移行するにあたって、創業者（家）の遺志を継ぎ、傘下企業の経営をきちんと監督できる優れた人材を財団の理事として招くことができるかどうか、産業財団へ事業承継を行うかどうかの分水嶺となると考えられる。それができれば、経営権が創業者（家）から離れても、企業は優れた経営を続けることができるわけである。これら財団の理事たちは、非営利財団の理事という役職を名誉職のようなものとしてではなく、創業者（家）の遺志を継いで確実に事業を次の世代につなぐ重責として引き受け、その責務を果たしてきている。一言でいえば、ほとんどの産業財団は、保有する企業の経営を適切に監督できるだけの、質の高い理事会を持っている。

多くの産業財団は、プロの経営者を財団の理事

会に招くことで、創業家だけからなる同族経営が陥りがちな経営の質の低下から逃れることができる。他方でそれらプロの経営者は、通常の上場企業のような短期的な利潤追求のプレッシャーもかからない。創業者の掲げる方針さえ受け入れることができれば、プロの経営者は、より長期的な視野に基づく、より自由な経営を行うことができる。

また、これら財団系企業は多くがすでに規模の大きな企業であり、成長期の企業に比べて資金需要も相対的に低いとはいえ、傘下企業を上場させながらその経営権を維持することで、事業を拡大するために必要な資金を外部資本市場から調達できる。もちろん、株式市場への上場を通して、経営が一定の市場の規律にはさらされる。このようにみると、産業財団は非上場の同族企業の一部に見られるような、創業家（家）の掲げるミッションをプロの経営者を交えて遂行する体制を持ち、上場企業の持つ資本市場からの資金の調達や株式市場の規律も受けるという点で、非上場の同族中小企業と上場大企業の双方のメリットを体現できると言えるかもしれない。

営利事業の永続的な発展と、それにより得られる財団収入を基にした非営利の慈善活動という、極めて対照的な2つの目標を実現するなかで、通常の上場企業、とくに株主ガバナンスの強いアングロサクソン型の上場企業とは顕著に異なる、ステイクホルダー型のガバナンスが実行される。そしてこれは多くの場合、健全な長期的経営と積極的な社会貢献活動の担い手として、財団系企業の社会的評価を高め、それが経営の質を高水準に維持する社会的プレッシャーとして働く。結果として多くの財団系企業が、デンマークを代表する優れた経営を行う企業として成長し続けるという好循環をもたらしている。

VI デンマークに多く見られる理由

なぜそのような所有と経営の形態が、デンマークに顕著に見られるのか。たとえば文化的、社会的、あるいは歴史的な経緯か。税制を含む経済活動をめぐる法律などによって誘導されているのか。それ以外か。この点について考察した研究は、

あまり多くはないが、①法制度、②税制、③社会的な規範や歴史的な経緯、のいずれかの観点に分かれている。

① 法制度

法制度についていえば、デンマークはおそらく世界でも唯一の、産業財団に特化した法律を持っている（Erhvervsfundsloven, 2019）。例えばドイツやオーストリアなども、産業財団と同様の機能を持つ財団が存在する。しかしそれらは通常の財団を対象とした法律の対象であり、デンマークのように企業の所有と経営を財団の一義的な目的として掲げる財団を認めるものではない（Sanders and Thomsen, 2023）。その意味でデンマークは、産業財団の設立と設立後の企業の所有経営が円滑に進められるような独特の法制度を整備している、極めて珍しい社会だというわけである。

なお、デンマークの産業財団法が通常の財団に関する法規制と顕著に異なる点として、次の点が認められている（Thomsen, 2017）。

- * 財団の目的に明確に営利企業の保有経営が認められていること
- * 財団設立者の一族に一定の便宜供与が認められていること
- * 財団の理事会に創業家や保有する企業から一定程度の独立性が求められていること（例えば、創業家の理事への就任をめぐる規制や、傘下企業の経営陣が理事会の議長や副議長などの役に就くことの禁止など）
- * 理事の報酬に関しては、成果主義が認められないことや監督官庁が是正を求める権利を有していること
- * 一般の財団を所管する文化省ではなく経済産業省が所管していること

また同法は、産業財団を対象として自主的にまとめられた「ガバナンスコード」の遵守または遵守しない場合の理由の開示を求めている。これらは産業財団という極めてユニークな非営利財団を法的に認め、その活動の範囲を明確に示し、透明性を確保することを通して、例えばより厳しい規制のもとにあるドイツや、あいまいな規制のオーストリアなどよりも多くの産業財団が存在し、積

極的に企業の所有経営を行っていることにつながる (Sanders & Thomsen, 2023)。

法制度に関するもう一つのポイントは、デンマークがドイツなど北ヨーロッパ諸国に見られる二層制ガバナンスを採っている点であろう。日本やアメリカなどは、社長や副社長など企業の執行役が、執行役を監督する取締役会のメンバーも兼ねる。しかしデンマークでは、社長以下の執行役は、それを監督する取締役のメンバーになることができない。執行と監督が完全に分離されているのである。このようなガバナンス構造のもとでは、産業財団のような組織は、取締役会と利害を共有して執行役を監督することがより容易となると考えられる (Sanders & Thomsen, 2023)。

② 税制

税制からも興味深いことがわかる。まず現在の産業財団は、持ち株会社と同様、税控除の制度を使うことで実際の税負担を抑えることが可能である。しかし持ち株会社とは異なり、保有する財産からの収益を、例えば配当などで分配することはない。そもそも財団には所有者が存在せず、収益を分配する相手がいないからである。ということは、持ち株会社のように、株価の上昇によるキャピタルゲインから利益を上げられるということもあり得ない。財団の価値を市場で評価する方法は存在しないのである。財団の理事に高額の報酬として支払うこともできない。産業財団法のもとでは、理事の報酬は通常の財団の報酬と同程度とされているからである。収益は、慈善活動に使うか、保有する企業への再投資に使うかぐらいしか使途がないことになる (Nørgaard, 2013)。

税制のもう一つの影響は、財団設立時に関わるものである。デンマークは高い税率で知られている。1970年代から1980年代にかけて多くの産業財団が設立されているが、これは富裕税からの税収が多かった時代と重なっている。その後は財団設立の勢いが弱くなっているが、この時期は幅広い税制改革が行われ、富裕税や相続税、キャピタルゲイン課税が減税された時期と重なっている。1980年代ごろまでは、高額の富裕税や相続税、キャピタルゲイン課税を払うぐらいなら、財団に寄付してもよいという動機が存在していたが、その後の減税により、そのようなインセンティブが

減少した、すなわちデンマークの税制が産業財団の設立に影響していた可能性があるという指摘には、一定の説得力がある (Nørgaard, 2014)。

ただし当時も現在もデンマークにおいて、税負担の回避や軽減の手段、いわゆるタックス・シェルターとして産業財団が機能していたことはなかった。あくまでも、国への納税と財団への寄付を代替的に比べて財団が選択されていたというものである。もちろん、財団への寄付は、自分の創業した事業を永続させる可能性を高めるだけでなく、名誉や社会的地位を伴うであろう。財団の理事としての報酬も得ることができるし、財団の運営に一定の影響力を行使できる。産業財団法のもとで、創業家一族への財政的な支援も認められている。その意味では、純粋に納税に代替する選択肢というわけではないし、その選択に税制が及ぼす影響は少なくない。とはいえデンマークの税制は、高い中立性と透明性で知られている。従って、いわゆる税制からの影響はそれほど大きくはないのではないかと考えられる。また、1980年代後半の減税のそもそもの理由が、デンマーク経済の直面していた構造的な問題であったのと同様、80年代後半から90年代にかけてのデンマークには、ちょうど事業承継期を迎える成長企業の数自体が少なかったことも指摘されている。

税制や財団を巡る法律と産業財団のデンマークにおける集中とを考えるうえで、デンマーク以外の国の財団をめぐる税制を考察することからも示唆が導ける。興味深いことに、1960年代まではアメリカにも産業財団のような、営利企業を所有経営する非営利財団が見られたという。たとえばフォード社は創業家が設立した財団によって実質的に保有経営されていた。しかし1969年の財団法の改正により、財団が企業を保有経営する税の優遇がなくなったことで、財団による企業の保有経営という形態がほぼ見られなくなったという (Fleischmann, 2001)。その背景には、当時のアメリカ社会で、創業家が財団を隠れ蓑にして租税回避と経営権の掌握を行っている、財団の本来の目的である慈善活動をおろそかにしているという社会的な批判や、競争条件が財団系企業に有利で、市場における公正な競争を阻害しているというライバル企業からの批判があったという (Fleischmann, 2001)。

③ 社会的な規範や歴史的な経緯

では、文化や社会的規範、歴史的経緯についてはどうだろうか。社会資本関係からデンマーク社会を考察した研究は比較的多い（たとえば Rothstein & Stolle, 2003; Trope, 2003; Campbell & Hall, 2006）。しかしそれと企業経営との関係、まして産業財団との関係についての研究はほぼ皆無である（たとえば Wang & Steiner, 2020, 但し産業財団に特化した考察は行われていない）。筆者の聞き取り調査（2022, 2023）からはいくつかの仮設が導ける。小国として高福祉・高所得経済を維持することの難しさへの認識、経済安全保障、社会民主主義と厚い社会関係資本、エリートとしての自負・責務、愛国心などが相関関数として挙げられる。

デンマークの企業経営者への聞き取り調査を行うと、産業財団に限らずほぼ例外なく、自国が小さな開放経済であるという話から始まる。それらはしばしば、あいさつ代わりに枕詞のようにも聞こえる。しかし詳しく聞くと、グローバル競争のなかで高福祉・高所得経済を維持することの大変さと自社の経営のかじ取りの難しさを重ね合わせていることが伺える。そのような社会的コンセンサスが、デンマークの経営者のなかにできていると見てよいのではないか。

そうであれば、少なくとも利潤最大化を求められる上場企業の経営者は、資本の論理に従った冷酷非情なリストラを簡単に進めているのかというと、そうではない。たしかにデンマークの企業には、フレキシキュリティとして知られる、手厚い失業補償とセットになった解雇権が認められている。その下で、比較的自由かつ大胆なリストラが行われることがある。とはいえ経営者の多くは、高福祉社会を支える社会民主主義的な考えを受け入れ、それを支持している。たとえば英国にみられる経営者の市場主義への強力な支持と労働組合との先鋭的なイデオロギー的対立とは全く異なる、経営側と労働側の幅広い社会的な共生意識の共有とそれを踏まえた利害調整の関係性である（Jo Martin & Swank, 2012）。

個人主義的な文化を持ち、政府が手厚い福祉を担っているにもかかわらず、パットナムの言う「社会関係資本」が厚い（Putnam, 2002）。こ

の点は、信頼や規範、遵法精神など各種の指標から示されている。互助の精神や依存を律する社会規範、それらを実現する各種の社会活動のネットワークなどが機能しているというものである。

このようなデンマークに特徴的な社会規範は、多くの財団が営利企業を所有経営していることに、どう貢献しているのか。これについては、上記のような考察を踏まえた仮設の域を超えないものだが、以下のような可能性を示すことが可能であろう。

第一に、デンマークは社会関係資本が厚い（Campbell and Hall, 2006）。これは、財団を隠れ蓑にして私腹を肥やすために財団を設立したり運営したりするような動機をもちにくいということにつながる。社会関係資本が厚い社会とは、良くも悪くも社会規範が広く守られていて、遵法精神が高く、透明性があって互いの行動が予測しやすい社会でもある。これはまた、非営利財団が営利企業を所有経営することに対してあまり厳しい規制の網をかけなくても、逸脱行為はあまり起こりにくいことを意味する。

第二に、財団が自らを律し、保有する企業への優れた経営監督を行うことと、デンマークの社会規範が産業財団を受容し、非営利組織としての産業財団に営利企業の保有と経営をめぐる自由度を与えていることとの間に、双方向の関係性が認められる。この点を間接的に証左するものとして、産業財団とその傘下企業がいずれも、社会的に高い評価を受けていること、産業財団の理事職は上場企業の取締役にくらべて低い報酬にもかかわらず、同国を代表する著名な経営者（現職および元職）や法律家、会計士や学者が任命されることがある。理事への聞き取り調査では、いずれも財団の理事を引き受けることの社会的な意義を認め、高い使命感と矜持を持って職務に臨んでいることが認められた。

このようにみると、デンマークにおいて産業財団が多数存在し、それが同国の主要企業の保有と経営で社会的にも経済的にも大きな存在となっていることには、フォーマルな法的制度に加えて、インフォーマルな制度としての社会的規範の果たす役割も認められると言えよう。

VII 日本への意義

このように、企業の所有経営形態としてユニークな産業財団がデンマークで顕著にみられ、その意義が広く社会経済で認められていることが理解できたとして、それは日本にとって何の意味があるのだろうか。これは広くは、企業の経営のありかたをめぐる国ごとの多様性の存在とその背景を明らかにしたところで、そのような多様性から何を学び、具体的に利用するか、という問題でもある。

この点で最初に気づくのが、ある経営手法が他に優位性を持つ以上、他の手法は淘汰され、優れた経営手法に収斂していくという、いわゆるベストプラクティス論や収斂論に対して、産業財団は興味深い対立命題を提起しうる事例となっているように見える点である。

社会規範との関係で示したように、企業も社会も、デンマークがグローバルな競争のなかで、小国として厳しい状況に置かれていることを冷静に受け止めている。その上で、アングロサクソン型の株主ガバナンスとは異なる産業財団を通しての企業ガバナンスのメリットを積極的に認めている。産業財団はグローバル競争のなかで、デンマークの企業が優位性を持ち続けるための、収斂とは異なる手法の1つとして、企業レベルでも、経済社会のレベルでも一定の評価と支持を得ていたというわけである。これは資本主義の多様性の議論で見られる、いわゆる「制度的な比較優位」の一つの事例と言えるだろう (Hall & Soskice, 2001)。経営をめぐる多様性の持続を認め、その上でなお、何らかの学びを導くという論点を支える、有力な事例となる。

そうだとしたら、デンマークの産業財団のような制度を日本に導入することで、日本の企業も長期的に安定した業績を上げて成長し続けることができるのだろうか。そして、日本における制度的な比較優位の一つとして、産業財団を活用できるのだろうか。これをめぐっては、2つの問題に分けて考察する必要がある。1つは、日本はどのような目的を実現するために、産業財団のような企業の所有経営形態を使う必要があるのか。そして

2つ目は、そのような企業の所有経営形態は、わが国においてどのように実現可能か。

前者については、産業財団のような企業の所有経営形態を我が国にも認めることで、グローバル競争のなかで苦戦している日本企業の経営の自由度を確保し、競争力を高めて生存可能性を高められるのではないか、というものがあろう。

21世紀に入り、資本市場のグローバル化が進展するなか、停滞する日本経済の構造改革を進める中で、株主の要求に応えることが、企業の経営の優先的な目的であるという、アングロサクソン型の「株主ガバナンス」の考えが、日本社会の中にも広がり始めた。より短期的な利潤の最大化を求める株主の要求に応えられるスピーディーな経営を行わなければ競争に負け、生き残っていけないという考えである。そして従来の日本企業が行ってきた、社員や取引先、地域社会など、さまざまなステイクホルダーの複雑な利害のバランスに配慮し、雇用を守り、地域経済に貢献し、長期的な観点から経営を行うという「ステイクホルダー型ガバナンス」経営の行き詰まりを示唆するものでもあった。しかしこれまで見てきたように、デンマークでは、産業財団という、アングロサクソン型のガバナンスとは一線を画す企業の所有経営形態のもとで優れた業績を持続的にあげる企業が、同国経済を牽引していたのである。わが国においても、アングロサクソン型の株主ガバナンスに収斂する以外に道はない、と考える必要はないのではないか。

次に、短期的な利潤の最大化を追求するアングロサクソン型の株主ガバナンスでは実現することが難しいとされる「長期的な観点がより機能する経営」や「SDGS経営（持続可能社会の開発に資する経営）」の実現に、産業財団のような企業の所有経営形態は貢献するかもしれない。さらには、わが国の産業界で急速に問題として認識されるようになった、中小・中堅企業の承継問題の解決方法の一つの可能性としても、重要性を持つのではないか。

それ以外の目的も考えられるかもしれないが、いずれも、日本において、そのような企業の所有経営の形態を通して実現したい目的が、社会的に明確化され、共有される必要がある。そのうえで、第二の問題である、具体的な実現への道筋をめぐ

って誰が、上記のような目的を欲しているのか、という点を考える必要がある。

最初に掲げたアングロサクソン型の「株主ガバナンス」とは異なるガバナンスを求める可能性は、次の2点と関わっている。まず、自社の持続的な発展が短期的な利潤最大化を求めるストックホルダー型のガバナンスでは実現しにくい、あるいは自社をここまで成長させるために共に働いてきた社員の雇用を守り、引き続き安定して働いて欲しい、地域社会に持続的な貢献を行いたい、と創業者（家）や企業所有者が考えるかどうか。次に、そのように考えたとして、そのためには保有する株式を財団に寄付してもよい、と考える創業者（家）や企業所有者がどれほど存在するか。

同様に第二の目的の実現については、短期的な利潤の最大化を追求するアングロサクソン型の株主ガバナンスでは実現することが難しいとされる「長期的観点にもとづく経営」や「SDGS 経営（持続可能社会の開発に資する経営）」の実現を求め、その実現のためには保有する株式を財団に寄付してもよいと考える創業者（家）や企業所有者がどれほど存在するかと関係している。

この点については、そのような利他的、博愛主義的な創業者など存在しないのではないかとも思われるかもしれない。しかし興味深い事例がある。アウトドア衣料で世界的な事業を展開しているアメリカのパタゴニアの創業者、シュイナードが、2022年に保有する自社株すべてを実質的に産業財団と同じ機能を持つNPOと信託へ寄付したのである（NY Times, 2022/9/14）。このような事例の存在を考えると、そのような可能性はまったくあり得ないとはいえない。そうであれば、社会としてそのような可能性に応えられる制度を持つておくことの意味は検討する必要があるかもしれない。とはいえ現実的には、すくなくとも日本において、企業の創業者（家）の中にこのようなニーズが多く存在するとは考えにくい。

第三の目的については、どうだろうか。創業家一族や現経営陣への事業承継といった通常の方法よりも、財団を通じた事業承継が好ましいと考える創業者（家）がいるかどうかである。たとえば継承できる子供や兄弟がいない、継承対象者たちに事業を継ぐ能力や意思がない、あるいは複数の継承対象者たちが事業をめぐる対立してい

て、継承後の安定的な発展が見込めないなどは、これまでも実際に継承をめぐる起こってきたことであり、これからも起こりうる事態である。その際、産業財団のような第三の方法は、有力な事業継承の代替案となりえるかもしれない。実際問題として、おそらくこれが第一や第二の目的以上に、より現実的なニーズとなるのではないだろうか。

さて、産業財団のような企業の所有経営形態に対して、わが国でも一定のニーズが存在する可能性を認めたとところで、そのような財団を設立、運営することは、現実的に可能なのだろうか。この点については、デンマークにおける考察と同様、①法制度、②税制、③社会規範に分けて考える必要がある。

① 法制度

まず法制度であるが、日本においても2008年にはじまった「新公益法人制度」のもとで、営利事業を目的とする財団法人を「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律」に沿って設立することが可能となっている（平成十八年法律第四十八号、2008）。現行の法制度のもとでデンマークの産業財団のように、営利企業を所有経営するという機能を持った財団を日本に設立することは不可能ではない。ただし同法のもとで設立された一般財団法人が、デンマークと同様に上場企業を実質的に所有経営しているという事例は、これまでの調査では見つけられなかった。

わが国においても産業財団のような機能を持つ財団の設立が不可能ではないといっても、デンマークのような産業財団に特化した法律は不要であると結論できるものではない。一般財団法人には、デンマークと異なり行政庁からの監督もない。透明性を確保して一定の活動の自由と規律を保障するために、現行の法律がどの程度ふさわしいかについては、別途、調べる必要がある。

② 税制

税制については、二つの次元で検討する必要がある。一つは、一般財団法人の設立時の課税、もう一つは、財団が設立された後に、所有経営する企業からの収益をめぐる課税である（国税庁、2014）。

前者については、通常の一般財団法人の設立の時と同じ課税が行われるという点で、税中立的に見えるかもしれない。しかし事業承継という観点では、現行の事業承継税制は相続する個人に対して多くの税制上の優遇措置を講じているが、事業承継を目的とした財団への寄付は対象ではない(中小企業庁, 2023)。他方で、たとえば後継者が優遇税制の上限をはるかに超えて株式を相続することになった場合、少なからぬ相続税が発生し、株式の多くを処分して納税する必要が出てくるケースも考えられる。それによって相続する株式が少なくなり、経営権の保持に影響がでるといえるものである。このように、ある程度限定的なケースにおいては、一般財団法人を通じた事業承継のメリットが認められるかもしれない。

設立された後の一般財団法人における企業の所有経営をめぐる課税については、より詳細な研究が求められる。というのも、わが国においては、事業会社、持ち株会社のそれぞれでさまざまな税負担の軽減が認められているが、それがそのまま、一般財団法人でも同様に認められるとは限らないからである。

③ 社会規範

最後に社会規範から見た実現可能性について触れてみたい。これについては、日本においても、デンマークと同様の水準で社会関係資本が存在していて、信頼やコンプライアンスを始め、高い水準の理事会の質の確保につなげることができるかどうかである(日本における社会関係資本の状況の研究については、例えば坂本, 2010などを参照)。

現在でも財団を税の軽減手段として使っている例は見られる。また財団の理事会を支配することで高額報酬を得たり、財団の定款に定められた本来の趣旨から逸脱した活動を行ったり、そのような活動を通して理事が個人的な利益を上げたりすることが行われているケースもあるようである。そして、そのような制度の悪用が度を越した事例が、ニュースで事件としてとりあげられることもある。しかしそのような場合でも、理事会の刷新や財団経営の改革は容易ではない。一般財団法人には監督官庁が存在しないからで、非上場企業をめぐる社会規範と似た状況にある。このよう

にみると、フォーマルな法制度、インフォーマルな社会規範、の両面で、わが国において産業財団のような組織を普及するために必要な環境を整備することの必要性が認められる。

VIII まとめ

デンマークには、産業財団という独特の企業の所有経営形態が存在する。産業財団は、同国において事業承継の一つの有効な手段となっている。創業者の保有していた株式の散逸を防ぎ、事業を財団が継ぎ、所有経営する。それら企業の多くは長期的な観点からステイクホルダーに配慮した優れた経営を行い、持続的に業績をあげている。さらに配当として上がった収益を慈善活動に回すことで、二重にデンマーク経済に貢献している。そしてデンマークは明らかに、アングロサクソン型の企業ガバナンスへの収斂への圧力に対抗し、いわゆる比較制度優位の一つとして産業財団を自国の市場メカニズムに組み込んでいる。これが、地域研究や比較研究を通して最初に明らかにできる点である。

それがわが国へどのような意義を与えるのかについては、同様の地域研究や比較研究を、日本企業や日本市場を対象に行うことで示唆が導かれることも明らかにされた。すなわち、デンマークの産業財団から導かれた知見を、日本の市場制度と企業の事業承継やガバナンスのあり方に参考にするにあたっては、日本におけるそのような制度への社会的、経済的、政治的なニーズ、ならびにそのような制度を導入するための道筋や条件、そして障害を明らかにすることが必要だったというものである。

そこから導かれた示唆は、産業財団のような企業の所有経営形態は、日本にとっても十分に参考になるものであり、日本に導入することへのニーズ、特に事業承継や安定株主による一定程度は認められる、というものである。他方で、実際の導入と運用には多くの課題があることも明らかになった。さらなる研究が求められる分野も絞り込まれた。

このように、経営学分野における地域研究や比較研究は、ある国のユニークな企業の承継や所有

経営形態とガバナンスのあり方について紹介し、それへの理解を深めることができる。そのうえで、ある国において機能している制度が、他の国においても同じように機能すると考えることは早計であることも明らかになった。そのような制度を求める社会的ニーズも、それを導入する際の障壁も、さらにはそのような制度を活用するための規範や関連して必要な法律や税制も、国により異なるからである。この点で、対象国から学ぶ地域研究は、同時に自国についての地域研究と密接につながっている。

地域研究と比較研究を通して、デンマークの産業財団の日本における意義を考える上でのもう1つの示唆は、制度的な比較優位への認識を通じた「収斂論からの解放」かもしれない。デンマークの経済社会が、産業財団を制度的な比較優位として活用し、グローバル競争のなかでの収斂への圧力に抗してことを本研究のなかで示した。そうであれば我々も、産業財団のような制度を日本へ移転し構築することを通じた、デンマークの産業財団モデルへの「収斂」の可能性を検討するまえに、わが国企業が、事業承継やガバナンスをめぐる、どのような制度的比較優位を確立できるかを考察することが重要なのではないかと、その際のヒントとして、デンマークの産業財団を活用することができるのではないかと、いうものである。

参考文献

平成十八年法律第四十八号 (2008) 「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律」
国税庁 (2014) 「一般社団法人・一般財団法人と法人税」
<https://www.nta.go.jp/publication/pamph/hojin/koekihojin/pdf/01.pdf>
坂本治也 (2010) 「日本のソーシャル・キャピタルの現状と理論的背景」 ソーシャル・キャピタルと市民参加, 関西大学経済・政治研究所
中小企業庁 (2023) 「事業継承税制」
https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/download/shoukei_zeisei.pdf
Aoki, Masahiko, Jackson, Gregory and Miyajima, Hideaki (2007). *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
Block, Joern and Fathollahi, Reza (2023). "Foundation ownership and firm growth," *Review of Managerial*

Science, Vol. 17.
Campbell, John L., Hall, John A. and Pedersen, Ove K. (2006). *National Identity and the Varieties of Capitalism: The Danish Experience*, McGill-Queen's University Press.
Campbell, John L. and Hall, John A. (2009). "National identity and the political economy of small states," *Review of International Political Economy*, Vol. 16, Issue 4.
Erhvervsfundsloven (2019). LBK nr 984, <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/984>
Feldthusen, R. K. and Poulsen, M. (2015). "Reformen af erhvervsfundsloven," *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*, No. 1.05, s. 46-60.
Fleischmann, J. (2001). "Public policy and philanthropic purpose—foundation ownership and control of corporations in Germany and the United States" in A. Schlüter, V. Then and P. Walkenhorst (eds.), *Foundations in Europe: Society, Management and Law*, Directory for Social Change.
Friedman, Thomas (1999). *The Lexus and the Olive Tree: Understanding Globalization*, Farrar, Straus and Giroux.
Gordon, J.N. and Roe, M.J. (2004). *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge University Press.
Hall, Peter and Soskice, David (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press.
Hansmann, Henry and Kraakman, Reinier H. (2000). "The End of History for Corporate Law," *Harvard Law School Discussion Paper*, No. 280, January 2000.
Jackson, Gregory and Deeg, Richard (2008). "Comparing capitalisms: Understanding institutional diversity and its implications for international business," *Journal of International Business Studies*, 39.
Jacoby, Sanford M. (2005). *The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States*, Princeton University Press.
Jo Martin, Cathie and Swank, Duane (2012). *The Political Construction of Business Interests: Coordination, Growth, and Equality*, Cambridge University Press.
Kaczmarek, Katarzyna and Ortmann, Stefanie (2021). "IR theory and Area Studies: a plea for displaced knowledge about international politics," *Journal of International Relations and Development*, 24 (4).
Nørgaard, S. (2013). "Skattereglerne for erhvervsdrivende fonde," *Revision og Regnskabsvæsen*, 2013 (08).

- Nørgaard, S. (2014). "Skattebetaling i de erhvervsdrivende fonde," *Revision og Regnskabsvæsen*, 2014 (04).
- Putnam, Robert D. (2002). *Democracies in Flux: The Evolution of Social Capital in Contemporary Society*, Oxford University Press.
- Rodrik, Dani (2017). "Is There Convergence in the Future of Global Capitalism?" *Harvard Kennedy School Working Paper*, April 2017.
- Rothstein, B. and Stolle, D. (2003). "Introduction: Social Capital in Scandinavia," *Scandinavian Political Studies*, Vol. 26, Issue 1.
- Sanders, Anne and Thomsen, Steen (2023). *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia Uitgevers N.V.
- Sidaway, James D. (2013). "Geography, Globalization, and the Problematic of Area Studies," *Annals of the Association of American Geographers*, 103 (4).
- Thomsen, S. (1996). "Foundation ownership and economic performance, Corporate Governance," *An International Review*, 4 (4).
- Thomsen, S. (1999). "Corporate ownership by industrial foundations," *The European Journal of Law and Economics*, 7 (2).
- Thomsen, S. (2006). "Industrial foundations - foundation ownership of business companies," in K. Prewitt, M. Dogan, S. Heydemann and S. Toepler (eds.), *The Legitimacy of Philanthropic Foundations*, Russel Sage Foundation.
- Thomsen, S. (2012). "What Do We Know About Industrial Foundations?" *Working Paper of the Study Group on Industrial Foundations*, Copenhagen Business School, February, 2012.
- Thomsen, S. (2017). *The Danish Industrial Foundations*, DJØF Publishing.
- Thomsen, S. and Rose, C. (2004). "Foundation Ownership and Financial Performance: Do Companies Need Owners?" *European Journal of Law and Economics*, 2004, Vol. 18 (3).
- Trope, Lars (2003). "Social Capital in Denmark: A Deviant Case?" *Scandinavian Political Studies*, Vol. 26, Issue 1.
- Wang, Cong and Steiner, Bodo (2020). "Can social capital explain business performance in Denmark?" *Empirical Economics*, Vol. 59.
- Witt, Michael A. (2012). "Japan: Coordinated Capitalism between Institutional Change and Structural Inertia," in Michael A. Witt and Gordon Redding, eds., *The Oxford Handbook of Asian Business Systems*, Oxford: Oxford University Press, Chapter 6.