

パキスタン財閥傘下企業と財閥一族についての考察

——一族、傘下企業による株式所有を中心に——

川 満 直 樹

- I はじめに
- II 一族と傘下企業等による財閥傘下企業の株式所有についての考察
- III 結びにかえて－パキスタン財閥の形態－

I はじめに

パキスタンは、1947年8月に英領インドから分離独立し誕生した。分離独立当初、パキスタン経済を担ったのはインドから移住してきたムハージルのムスリム商人・企業家たちであった。彼ら商人・企業家の中から、その後のパキスタン経済に多大な影響を与える財閥がいくつか誕生した。もちろん財閥はその時期だけに誕生したのではない。パキスタンでの財閥の形成ならびに発展時期は大きく三つに分けることができる。

第一財閥形成・発展期（以下、第一形成期）は1940～50年代である。この時期は、ハビーブ（Habib）やダーウード（Dawood）などのムハージル系の財閥が活躍した時期であり、主に当時活躍した財閥の多くが紡績業、輸送業、金融業などの社会的・経済的インフラを整えるための企業の設立を積極的に行なった。人材不足の新生パキスタンにあって、同時期に活躍した財閥は「建国企業」という特別の栄誉を与えられ、現在にいたっている。

第二財閥形成・発展期（以下、第二形成期）は1960年代である。同時期は、紡績業はもちろんのこと、総合産業といわれる自動車産業へ進出する財閥が現れてきた時期である。具体的には、ビボージー（Bibojee）やアトラス（Atlas）などの財閥が台頭してきた時期である。それに加え、同時期はアユーブ・ハーンのもとパキスタン経済がもっとも安定し、成長した時期でもある。

第三財閥形成・発展期（以下、第三形成期）は1980年代以降である。同時期は、それ以前の産業をベースに主に消費財関係、サービス業をメインとする財閥が登場してくる。ラクサン（Lakson）財閥などがその代表であろう。Z. A. ブットー政権崩壊後、パキスタンは「民活路線」を強調し、外資導入を積極的に推し進めてきた。その結果、外資と技術提携あるいはパキスタン国内で合弁企業を設立する財閥が多くあらわれるようになる。

簡単ではあるが、パキスタン財閥の形成・発展過程を三つの時期に区切ってみた。筆者はこれまでその三つの時期に形成・発展してきた財閥を個別に取り上げ、それら財閥の形成過程、財閥一族と財閥傘下企業との関係、特に所有と経営について、また財閥一族の家族構成などを明らかにしてきた。これまで取り上げた財閥はハビブ財閥¹（ダーウード・ハビブ・グループ、ムハンマドアリー・ハビブ・グループ）、アーダムジー（Adamjee）財閥、ダーウード財閥、アトラス財閥、ビボージー財閥、ラクサン財閥の六つの財閥である。それらの財閥を取り上げてきた主な理由は、パキスタン社会ならびに財閥の特徴を考慮し、①財閥が形成発展してきた時期（第一形成期～第三形成期）、②コミュニティ（メーモン（Memon）、ホージャ（Khoja）など）、③出身地あるいは活動地域（カラチ、ラホールなど）、などの点から先にあげた六つの財閥を取り上げた。

- ・ハビブ：①1940年代。②ホージャ・イスナシャリー。③カーティアーワール（バントウワ）・ムハージル。
- ・ダーウード：①1950年代。②メーモン。③カーティアーワール（バントウワ）・ムハージル。
- ・アトラス：①1960年代。②パンジャービー。③パンジャープ。
- ・ビボージー：①1960年代。②パターン。③西パンジャープ。
- ・ラクサン：①1980年代。②イスマイリー。③カラチ。

第1表 各財閥の傘下企業について

	財閥の傘下企業	「プライベート・カンパニー」、その他
ダーウード・ハビブ・グループ	Habib Insurance Co. Ltd. Habib Sugar Mills Ltd. Bank AL Habib Ltd. Balochistan Particle Board Ltd.	Habib & Sons (Pvt.) Ltd. Karachi Mercantile Co. (Pvt.) Ltd. Habib Mercantile Co. (Pvt.) Ltd. Huseini Cotton House (Pvt.) Ltd. Hasni Hosiery Mills (Pvt.) Ltd. Hasni Textiles (Pvt.) Ltd.
ムハンマドアリー・ハビブ・グループ	Habib Insurance Co. Ltd. Habib Metropolitan Bank Indus Motor Co. Ltd. Dynea Pakistan Ltd. Thal Ltd. Shabbir Tiles and Ceramics Ltd.	Trustees Thal Ltd. Emp. Ret Benefit Fund Trustees Thal Ltd. Emp. Provident Fund
ダーウード財閥	Central Insurance Co. Ltd. Dawood Lawrencepur Ltd. Dawood Hercules Chemicals Ltd. Engro Chemiclacs Pakistan Ltd. Sui Northern Gas Pipelines Ltd.	Dawood Corporation (Pvt.) Ltd. Dawood Industries (Pvt.) Ltd. Dawood (Pvt.) Ltd. Patek (Pvt.) Ltd. Pebbles (Pvt.) Ltd. Sach International (Pvt.) Ltd.

1 ハビブ財閥はサブグループが存在する。同財閥のサブグループは傘下企業の規模などで同等であるため今回はハビブ財閥を一つの財閥として取り上げるのではなく、サブグループを一つのグループとして取り上げる。その際の呼称をサブグループということも考慮しハビブ財閥ではなく、ダーウード・ハビブ・グループとムハンマドアリー・ハビブ・グループとする。また両グループを一つとして示す場合にはハビブ財閥とする。

アトラス財閥	Atlas Battery Ltd. Atlas Honda Ltd. Honda Atlas Cars (Pakistan) Ltd. Atlas Engineering Ltd. Atlas Insurance Ltd. Atlas Bank Ltd.	Shirazi Investment (Pvt.) Ltd. Shirazi Capital (Pvt.) Ltd. Shirazi (Pvt.) Ltd. Batool Benefit Trust Atlas Foundation Iftikhar Shirazi Family Trust
ビボージー財閥	Ghandhara Industries Ltd. Ghandhara Nissan Ltd. The General Tyre & Rubber Co. of Pakistan Ltd. The Universal Insurance Co. Ltd. Janana De Malucho Textile Mills Ltd. Bannu Woollen Mills Ltd. Babri Cotton Mills Ltd.	Bibojee Services (Pvt.) Ltd. Bibojee Investment (Pvt.) Ltd. Waqf-e-Kuli Khan
ラクサン財閥	Century Insurance Co. Ltd. Century Paper & Board Mills Ltd. Clover Pakistan Ltd. Colgate-Palmolive (Pakistan) Ltd. Merit Packaging Ltd. Tritex Cotton Mills Ltd. Lakson Tobacco Co. Ltd.	Siza (Pvt.) Ltd. Siza Services (Pvt.) Ltd. Siza Commodities (Pvt.) Ltd. Premier Fashions (Pvt.) Ltd.

(注) ダーウッド・ハビブ・グループ傘下には Habibsons Bank Ltd., Habib African bank Ltd. や Habib Overseas Bank Ltd. などがあるが、資料を得ることができなかった。また、Habib Insurance Co. Ltd. はダーウッド・ハビブ・グループとムハンマドアリー・ハビブ・グループの両方から役員を受け入れ、そして両グループの傘下企業が株主となっている。そのため両グループの所属とした。

本論では、筆者が個別にケーススタディを行ったアーダムジー財閥を除く五つの財閥を取り上げ、そして第1表に示した各財閥の傘下企業を中心に、それら企業の Annual Report や各財閥および傘下企業が発表した資料等をもとに、特に2000年代以降の財閥一族と財閥傘下企業の間を、株式所有を中心に検討しその特徴を明らかにしたい。

II 一族と傘下企業等による財閥傘下企業の株式所有についての考察

本章では、今回取り上げた五つの財閥の株式所有等について検討し、その特徴を明らかにしたい。特に各財閥における株式所有関係、株式持合の状況、平均持株率、そして「プライベート・カンパニー²」について検討する。

2 各財閥傘下の Habib & Sons (Pvt.) Ltd., Dawood Corporation (Pvt.) Ltd., Shirazi Investment (Pvt.) Ltd., Bibojee Services (Pvt.) Ltd., Siza (Pvt.) Ltd. などの企業（各財閥により企業数は異なる。第1表を参照）を総称するときにカッコつきでプライベート・カンパニー（「プライベート・カンパニー」と書くことにする。その理由は、第1表にあげたそれら企業はプライベート・カンパニー（非公開会社）という形態をとっているため実際どのような活動を行っているのか確認することは難しい（純粹持株会社あるいは事業持株会社なのか、または投資会社なのか、なども含めて）。しかし、それら企業の活動を見ていると、各財閥の複数の傘下企業の株式を所有していることを確認することができる。断定することはできないが、財閥内においてそれらの企業は株式を所有するという意味において何らかの役割を担い、何らかの影響力があると思われる。よって本論では「プライベート・カンパニー」と書く場合、そのような意味を含むものとする。

II-1 株式所有関係率, 株式持合率, 平均持株率

最初に、各財閥の株式所有関係から検討したい。第2表は、各財閥の傘下企業が同一財閥内の傘下企業の株式を所有している場合、どのくらいの傘下企業と所有関係にあるのか（株式所有関係率）を示したものである。資料的な制約はあるが、第2表から次のことが確認できる。同表から関係率がもっとも高いのはダーウッド・ハビープ・グループであり、2004年から2011年の株式所有関係率の平均は約38%となっている。次はダーウッド財閥の約36%（2003～2011の平均）、ビボージー財閥の約26%（2008～2011の平均）、アトラス財閥の約19%（2002～2011の平均）、ムハンマドアリー・ハビープ・グループの約16%（2003～2011の平均）の順となっている。

ダーウッド・ハビープ・グループの関係率がもっとも高くなっているが、同グループで今回対象とした傘下企業は4社と少なかったことも影響していると思われる。それらを考慮した場合、ダーウッド・ハビープ・グループの関係率は若干減少すると思われる。また、ラクサン財閥の場合、同表の注で記しているように「プライベート・カンパニー」が中心となり傘下企業の株式を所有している。またセンチュリー・インシュアランスを除くほとんどの傘下企業は、他の傘下企業の株式を所有していない。そのため傘下企業間の横の関係が薄いと思われる。

第2表から言えることは、当然のことであるが財閥により株式所有関係率が異なっていること、そして2000年代において各財閥とも関係率にそれほど大きな変化がないことである。

次に第3表は、傘下企業が他の傘下企業（一社）に株式を平均しどの程度所有されているかを示したものである（株式持合率）。ダーウッド・ハビープ・グループの2004年

第2表 各財閥の株式所有関係率

単位：%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ダーウッド・ハビープ・グループ			25	25	41.6	50	41.6	41.6	41.6	41.6
ムハンマドアリー・ハビープ・グループ		11.9	7.14	9.52	14.2	14.2	20	26.6	20	20
ダーウッド財閥		35	30	40	40	40	40	40	35	30
アトラス財閥	23.3	30	20	20	16.6	16.6	16.6	16.6	20	15
ビボージー財閥	-	-	-	-	-	-	30	26.6	23.8	23.8
ラクサン財閥	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 空欄はデータを得ることができなかった年である。ラクサン財閥は「プライベート・カンパニー」がほとんどの傘下企業の株主になっているため株式所有関係率を算出できなかった。またビボージーの2007年以前についてはデータが少ないため算出することができなかった。

- 3 株式所有関係率は、傘下企業各社が株式を所有している同一財閥傘下企業数の合計を同一財閥傘下企業内で成立可能な株式所有関係数で除し100倍したものである（公正取引委員会事務局編『日本の六大企業集団—その組織と行動—』（東洋経済新報社、1992年）12-13頁を参照）。

第3表 各財閥の株式持合率（傘下企業、「プライベート・カンパニー」を含む） 単位：%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ダーウッド・ハビープ・グループ			2.31	2.58	2.96	2.71	2.73	2.39	2.74	2.74
ムハンマドアリー・ハビープ・グループ	3.11	2.26	2.14	2.45	1.48	1.78	1.93	1.88	1.93	1.9
ダーウッド財閥		6.07	8.18	7.98	8.07	7.87	8.29	9.31	9.13	8.72
アトラス財閥	12.42	12.13	15.12	12.59	11.77	10.54	13.84	14.14	16.75	19.06
ビボージー財閥			19.16	16.21	16.21	25.41	22.8	20.51	20.56	20.12
ラクサン財閥	7.52	4.68	8.44	5.6	5.21	11.22	14.12	14.44	14.44	14.44

（注）空欄はデータを得ることができなかった年である。ビボージー財閥：2004年～2008年は紡績関連企業を除いた企業。ラクサン財閥：2003年、2006年、2007年は得られたデータが少ない。

から2011年の株式持合率の平均は2.64%、ムハンマドアリー・ハビープ・グループは2.08%（2002～2011の平均）、ダーウッド財閥は8.18%（2003～2011の平均）、アトラス財閥は13.83%（2002～2011の平均）、ビボージー財閥は20.12%（2004～2011の平均）、ラクサン財閥は10.01%（2002～2011）となっている。それらからもわかるように、各財閥の株式持合率は2%台から20%前後と、財閥によりかなり異なっている。

第4-1表 平均持株率（傘下企業のみ、「プライベート・カンパニー」を除く） 単位：%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ダーウッド・ハビープ・グループ			2.06	3.46	3.64	3.06	3.19	3.19	3.19	3.19
ムハンマドアリー・ハビープ・グループ	3.1	2.26	2.14	2.44	2.4	2.39	2.43	2.4	2.4	2.27
ダーウッド財閥		8.77	11.7	10.29	11.26	11.25	10.97	10.88	11.72	9.89
アトラス財閥	2.71	2.66	2	2	1.66	1.66	1.66	1.66	2	1.72
ビボージー財閥			7.09	5.32	5.32	7.57	9.04	7.75	10.41	9.78
ラクサン財閥	2.58	0.03	3.02	1.26	0.36	0.36	5.26	5.26	5.26	5.26

（注）空欄はデータを得ることができなかった年である。ビボージー財閥とラクサン財閥について第3表の注と同じ。

第4-2表 平均持株率（「プライベート・カンパニー」のみ、傘下企業を除く） 単位：%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ダーウッド・ハビープ・グループ			2.57	1.99	1.69	1.69	1.69	0.31	1.71	1.71
ムハンマドアリー・ハビープ・グループ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ダーウッド財閥		1.34	6.66	6.66	6.36	6.17	6.94	8.52	8.06	8.52
アトラス財閥	29.41	20.24	22.61	17.29	15.2	14.23	19.77	18.22	19.76	23.06
ビボージー財閥			31.23	23.05	30.73	43.25	36.55	35.07	31.83	31.6
ラクサン財閥	8.99	5.25	9.46	6.68	6.01	12.53	16.15	16.96	16.96	16.96

（注）空欄はデータを得ることができなかった年である。ビボージー財閥とラクサン財閥について第3表の注と同じ。

第4-3表 平均持株率(一族のみ)

単位: %

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ダーウッド・ハビープ・グループ	一族員全員			6.9	5.06	4.6	4.83	5.4	5.4	5.41	5.18
	一族員一人当			1.25	0.94	0.7	0.74	0.7	0.7	0.7	0.67
ムハンマドアリー・ハビープ・グループ	一族員全員	0.33	0.87	0.33	2.23	2.08	2.2	2.2	2.05	2.21	3.35
	一族員一人当	0.11	0.35	0.13	0.74	0.43	0.38	0.38	0.41	0.38	0.57
ダーウッド財閥	一族員全員		4.48	16.53	13.22	13.33	13.37	6.64	4.12	3.44	3.5
	一族員一人当		1.79	6.01	4.4	4.44	4.17	2.76	1.71	1.43	1.45
アトラス財閥	一族員全員	13.8	17.73	13.43	13.18	12.53	11.97	2.47	2.47	0.58	0.98
	一族員一人当	4.6	6.82	6.1	5.99	5.78	5.52	1.14	1.23	0.29	0.49
ビボージー財閥	一族員全員			0.07	0.25	0.25	2.11	1.9	2.8	2.38	2.3
	一族員一人当			0.02	0.1	0.1	0.48	0.43	0.54	0.46	0.44
ラクサン財閥	一族員全員	9.62	27.81	19.05	19.34	24.72	1.32	0.26	0.27	1.28	1.29
	一族員一人当	1.71	4.63	3.31	3.22	4.12	0.22	0.04	0.02	0.08	0.08

(注) 空欄はデータを得ることができなかった年である。ビボージー財閥とラクサン財閥について第3表の注と同じ。

第4表(第4-1表, 第4-2表, 第4-3表の全体を示す場合には第4表と表記する)は, 財閥傘下企業一社に対し傘下企業, 「プライベート・カンパニー」, 一族がそれぞれの程度株式を所有しているかを示したものである(平均持株率)。各表の特徴的な点は次のとおりである。第4-1表は傘下企業のみ平均持株率を示したものである。各財閥の平均持株率を確認することができた年の平均を見ると, もっとも高いダーウッド財閥の10.74%(2003~2011の平均)からもっとも低いアトラス財閥の1.97%(2002~2011の平均)まであり, 財閥によって平均持株率は異なる。次に第4-2表は, 「プライベート・カンパニー」のみのそれを示したものである。「プライベート・カンパニー」は各財閥により, その存在(「プライベート・カンパニー」の有無)や株式所有の状況が異なっているが, 特徴を次の三つにまとめることができる。一つは「プライベート・カンパニー」による株式所有を行っていない財閥がある。同表からも明らかなように, ムハンマドアリー・ハビープ・グループがそれにあたる。それらにはオフショア・カンパニーとの関係があると思われる⁴。二つ目は「プライベート・カンパニー」を通じて多くの株式所有を行っている財閥がある。ビボージー財閥やアトラス財閥, そしてラクサン財閥などはそれにあたるであろう。三つ目は, ビボージー財閥などに比べるとそれほど多くはないが, 「プライベート・カンパニー」を通じ株式所有を行っている財閥がある。ダーウッド・ハビープ・グループとダーウッド財閥がそれにあたるであろう。最後に第4-3表は, 一族員の平均持株率を示したものである。第4-1表と第4-2表と同

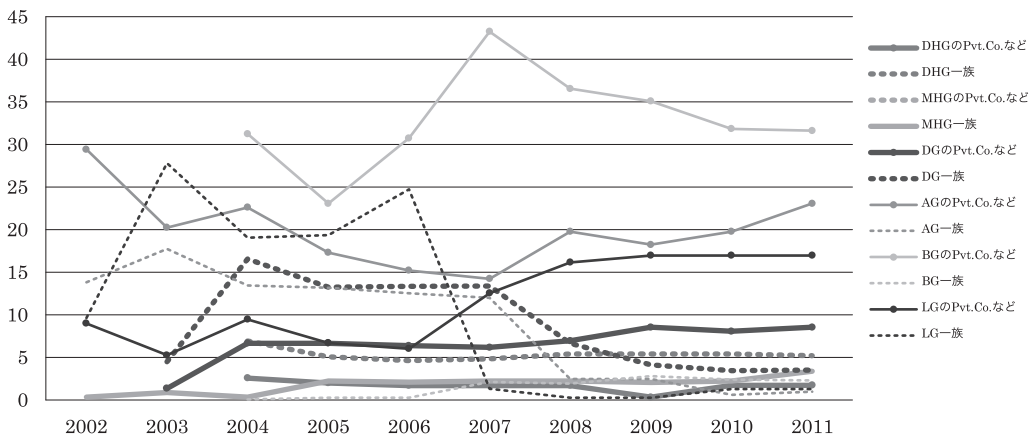
4 ムハンマドアリー・ハビープ・グループ傘下企業のAnnual ReportにはForeign Investorというカテゴリーがいくつかの傘下企業で確認できる。同カテゴリーは, 今回取り上げた他財閥傘下企業のAnnual Reportには全くないというわけではないが, ほとんど見ることがない。

じく、財閥により所有状況は異なる。後で触れるが、第4-3表から一つの傾向を見ることが出来る。それは2007年あるいは2008年ごろから一族員の株式所有率が減少傾向にあることである。減少傾向を示しているのは、ダーウッド財閥、アトラス財閥、ラクサン財閥などである。また、第4-2表と第4-3表から一つの傾向を見ることが出来る。いくつかの財閥で「プライベート・カンパニー」による株式所有が増加傾向にあり、いくつかの財閥一族の株式所有が減少傾向にあることである。第1図はその傾向を示しており、このような変化に対していくつかの要因（内的要因、外的要因）を考えることができる。

内的要因については、①一族の株式所有比率の減少傾向は、各傘下企業の増資などによって一族による株式所有が困難になってきたこと、②一族員の増加に対する対策、③株式の組織的な所有など。そして外的要因については、所得税法の変更などが考えられる⁵。別稿でも触れているためここでは深くは触れないが、内的要因の②と③（内的要因の②と③については、後の《「プライベート・カンパニー」について》にも関連するのでそちらも参照のこと）ならびに外的要因が株式所有形態の変化の要因と考えられる。いずれにしても、このような「プライベート・カンパニー」と一族員の株式所有率の変化は、一族員の財閥傘下企業へのかかわり方が変化してきたとみることができるだろう。

次に、第3表（株式持合率）と第4表（平均持株率）を合わせて財閥ごとの株式所有

第1図 「プライベート・カンパニー」と一族員の株式所有率の変化 単位：%



(注) DHG：ダーウッド・ハبيب・グループ、MHG：モハメダリー・ハبيب・グループ、DG：ダーウッド財閥、AG：アトラス財閥、BG：ビボージー財閥、LG：ラクサン財閥をさす。MHGは「プライベート・カンパニー」による株式所有を行っていないため折れ線がない。

5 パキスタンには、相続税や贈与税についての規定は特にない。そのため相続税や贈与税に影響を受けたとは考えにくい。
 6 拙論「パキスタン財閥の所有と経営に関する一考察－ラクサン財閥のケースを中心として－」『同志社商学』第66巻第1号（2014年7月）。

状況を検討したいと思う。ダーウッド・ハビブ・グループは、先に示した株式持合率(第3表)の2004年から2011年までの平均からわかるように2%台で推移している。それはムハンマドアリー・ハビブ・グループを除く他の財閥に比べ低い数値となっている。同グループ傘下企業で他の傘下企業の株式を所有している企業は2社あるいは3社、そしていくつかの「プライベート・カンパニー」が株式を所有しているが、それらの個々の所有数を見てもそれほど大きくはない。また第4-1表と第4-2表を見ていただきたい。ダーウッド・ハビブ・グループの傘下企業のみ平均持株率(第4-1表)は3%前後となっている。また「プライベート・カンパニー」のみ(第4-2表)のそれは2004年に2.57%、それ以降は1%台(2009年は0.31%となっている)で推移している。興味深いのは一族のみの平均持株率である。他の一族の持株比率が減少傾向にある中、ダーウッド・ハビブ一族は「一族全員」の平均所有率は横ばい状態が続いていることである。しかし、「一族員一人当」のそれを見ると2005年以降は1%にも満たない。それは他の財閥に比べ、多くの一族員がいくつかの傘下企業の株主となっていることを表している。

ムハンマドアリー・ハビブ・グループの株式持合率(第3表)は、先のダーウッド・ハビブ・グループと同様に他の財閥に比べて数値が低くなっている。同グループの場合、他国の企業との合弁企業がいくつかあり、合弁パートナーが第3表で示した同グループの株式持合率よりも多くの株式を所有していることが確認できる。例えば以下のとおりである。

- ▶ムハンマドアリー・ハビブ・グループ傘下企業の合弁パートナーの株式所有比率
 - ・ダイネア・パキスタン：Dynea ASA (33.19%：2003, 2009)
 - ・ハビブ・メトロポリタン・バンク：Habib Bank AZ Zurich (51%：2006～2010, 50.9%：2011)
 - ・インダス・モーター：トヨタ自動車 (12.5%：2002～2007, 25%：2008～2011), 豊田通商 (12.5%：2002～2011)

また第4-1表にあるように、ムハンマドアリー・ハビブ・グループ傘下企業の他の傘下企業による株式所有は2002年の3.1%、それ以降は2%台となっている。同グループの特徴的な点は第4-2表が示すとおり、他の財閥が「プライベート・カンパニー」を利用し株式所有を行っているのに対し、ムハンマドアリー・ハビブ・グループの場合、「プライベート・カンパニー」による株式所有を行っていないこと、あるいはその存在を確認することができなかつたことである。この点は他の財閥と比べて特徴的な点であると言えるであろう。また、2002年から2011年の10年間の一族員一人当たりの

7 出典については各社 Annual Report を参照のこと。

平均持株率も1%に満たないことが第4-3表からわかる。ムハンマドアリー・ハビーブ・グループは「プライベート・カンパニー」による株式所有がなく、また一族員による平均持株率も他の財閥に比べてそれほど多くはないことが、第3表と第4表からわかる。

次に、ダーウッド財閥についてである。株式持合率については先に確認した。次に第4表を用い、傘下企業一社当たりどの程度傘下企業の株式を所有しているのか確認する。第4-1表から傘下企業による平均持株率は2003年から2011年までの平均で10.74%となり、他の財閥に比べて高い所有率を示している。また第4-2表と第4-3表から「プライベート・カンパニー」の平均持株率の増加傾向、一族員のその減少傾向を確認することができる。またダーウッド財閥の特徴点は、傘下企業の株主として事業を行っている傘下企業よりも「プライベート・カンパニー」が名を連ねているケースが多いことである。なかでも親社会的なダーウッド・コーポレーションが中心となっている。

アトラス財閥についてである。第3表からアトラス財閥の株式持合率が2002年から2007年にかけて減少傾向にあり、その後2008年から2011年には増加が確認できる。2008年以降の増加傾向について先に結論を述べると、第4-2表が示すように「プライベート・カンパニー」の平均持株率の増加が株式持合率の増加につながっていると考えられることができる。アトラス財閥の傘下企業による平均持株率は第4-1表が示すとおりである。また「プライベート・カンパニー」による傘下企業の平均持株率（第4-2表）は、2002年から2011年の平均で2番目（19.97%：2002～2011）に高くなっている。特にシラーズィー・インベストメントはほとんどの傘下企業の株式を所有している。シラーズィー・インベストメントの傘下企業の株式所有状況は第5表のとおりである。また同財閥の主要な傘下企業は外国企業との合弁により設立された企業である。特に日系企業との合弁が多くアトラス・バッテリー、アトラス・ホンダ、ホンダ・アトラス・カーズなどである。それら企業の合弁パートナーの株式所有状況は以下のとおりである。⁸

▶アトラス財閥傘下企業の合弁パートナーの株式所有比率

- ・アトラス・バッテリー：GSユアサ（14.99%：2002～2011）
- ・アトラス・ホンダ：本田技研工業株式会社（20%：2002，35%：2003～2011，以下ホンダ）
- ・ホンダ・アトラス・カーズ：ホンダ（51%：2003～2011）

シラーズィー・インベストメントを含む「プライベート・カンパニー」や合弁パートナー以外の傘下企業で傘下企業の株式を所有しているのは、シラーズィー・インシュアランスである。同社は、アトラス財閥の多くの傘下企業の株式を所有している。また一

8 出典については各社 Annual Report を参照のこと。

第5表 シラズビー・インベストメントの傘下企業の株式所有状況 単位：%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
アトラス・バッテリー	21.4	33.2	39.3	39.3	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9
アトラス・ホンダ	19.9	4.91	15.4	15.6	15.9	15.9	24.4	24.4	24.4	24.4
ホンダ・アトラス・カーズ		0.19	0.18	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	1.63	7.42
アトラス・エンジニアリング	33.2	58.1	58.1	61.6	49.8	49.8	49.8	61.6	61.6	76.3
アトラス・インシュアランス	43.1	43.2	43.2	34	34	34	34	34	34	34
アトラス・バンク					47.3	35.9	38.8	38.8		

(注) 空欄はデータを得ることができなかった年である。

(出典) 掲載傘下企業の各年の Annual Report より作成。

族員（「一族員全員」「一族員一人当」）の平均持株率はダーウッド財閥同様に減少傾向にあり、特に2008年以降は急激に減少していることが第4-3表からわかる。

ビボージー財閥についてである。株式持合率（第3表）がもっとも高かったのが同財閥である。2004年から2011年の間の平均が20.12%であった。よって他の財閥に比べ、傘下企業が「プライベート・カンパニー」を含む傘下企業に多くの株式を所有されていることがわかる。それを示すのが第4表である。最初に第4-1表の平均持株率を見よう。ビボージー財閥のその2004年から2011年までの平均は7.78%となっている。それは他の財閥に比べてもダーウッド財閥に次ぐ高い数値となっている。また「プライベート・カンパニー」のそれは32.91%（2004年～2011年の平均）であり、第4-2表の中でもっとも高い数値となっている。「プライベート・カンパニー」の中でも株式所有で重要な役割を果たしているのは、ビボージー・サービシーズである。同社は同財閥の親社会的な企業であり、多くの傘下企業の株式を所有している。第6表は、ビボージー・サービシーズによるビボージー財閥主要企業の株式所有状況を示したものである。ガンダーラ・ニッサンの約62%、ユニバーサル・インシュアランスの約70数%（2011年には80.5%）など高い所有率を示し、所有面でのビボージー・サービシーズの影響力の大きさがうかがえる。

第6表 ビボージー・サービシーズの傘下企業の株式所有状況 単位：%

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ガンダーラ・インダストリーズ	29.8	29.8	29.8	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
ガンダーラ・ニッサン	63.8	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3
ジェネラル・タイヤ&ラバー					27.8	27.8	27.8	27.8
ユニバーサル・インシュアランス				71.4	72.2	72.2	77.7	80.5
ジャナナ・デ・マラチョ					17.8	17.8	13.1	11.7
バンヌー・ウォレン						26.2	26.2	26.2
パープリー・コットン							38.4	35

(注) 空欄はデータを得ることができなかった年である。

(出典) 掲載傘下企業の各年の Annual Report より作成。

最後にラクサン財閥についてである。同財閥の特徴は、傘下企業間による株式所有ではなく、ほとんどの場合「プライベート・カンパニー」が中心となり株式所有を行っていることである。先にいくつかの財閥で見たように、近年ラクサン財閥でも「プライベート・カンパニー」の平均持株率が増加傾向にあることが第4-2表からわかる。特に2007年ごろからその傾向が見られ、以下のように傘下企業を個別にみた場合でも「プライベート・カンパニー」の株式所有の増加が確認できる。

▶ラクサン：「プライベート・カンパニー」の傘下企業の株式所有比率の変化

センチュリー・インシュアランス：21.15%（2005）→72.23%（2007）→76.63%（2011）

センチュリー・ペーパー&ボード：34.32%（2002）→34.75%（2005）→40.67%（2011）

クローバー・パキスタン：30.19%（2004）→30.2%（2006）→43.02%（2007）→86.16%（2008）→93.85%（2011）

コルゲート・パルモリブ：20.95%（2005）→41.18%（2007）→61.51%（2011）

また一族員による株式所有でラクサン財閥は大きく二つの特徴がある。一つは一族員の平均持株率の減少傾向である（第4-3表）。いくつかの財閥にも見られたように、同財閥でも減少傾向が見られ、特に2007年ごろからその傾向が確認できる。二つ目は株主となっている一族員数である。2008年以前は6名（ラッカーニー兄弟および妻）の一族員が株主となっていた。しかし、2009年ごろからその6名に加え、彼らの妻ならびに子などを中心に約10人前後の一族員が加わり株主となっている。この点は他の財閥には見られないことである。しかしなぜ多くの一族員が株主に加わったのか、現時点ではその理由についてはわかっていない。今後、それらについては聞き取り調査等を行い明らかにしたい。

▶ラクサン：一族員の傘下企業への役員就任人数の変化

センチュリー・インシュアランスへの一族からの役員就任数：6名（2008）→16名（2009）

センチュリー・ペーパー&ボードへの一族からの役員就任数：6名（2008）→17名（2009）

クローバー・パキスタンへの一族からの役員就任数：6名（2009）→16名（2010）

コルゲート・パルモリブへの一族からの役員就任数：6名（2009）→16名（2010）

II-2 「プライベート・カンパニー」について

注2でも述べたように、「プライベート・カンパニー」は各財閥内で所有面において

何らかの役割を果たしていると思われる。ここではその「プライベート・カンパニー」の財閥内における意義について検討したい。

最初にパキスタンの会社法 (The Companies Ordinance, 1984) から同国で設立される会社について確認しておきたい。第7表は、パキスタンの会社法による会社設立の区分を示したものである。同表からパキスタンで設立されている会社は、「一人会社」、「非公開会社」、「公開会社」の大きく三つのわけることができる。また公開会社は「非上場会社」と「上場会社」の二つに分けることができる。大きく三つに区分された会社により株主数ならびに取締役会のメンバー数などが異なっている。会計監査人については、すべての会社に必置となっている。また会社秘書役 (Company Secretaries) なるものが存在し、一人会社と公開会社の上場会社について必置 (一人会社：非常勤、上場会社：常勤) となっている。会社秘書役とは、インドなどには見られる機関であり、会社から第三者に交付する書類に対し信頼性を付与すること、また会社のコンプライアンスの強化を目的に設置されているものである。

さて、本題の「プライベート・カンパニー」についてである。ここで取り上げる「プライベート・カンパニー」とは、第7表の「非公開会社 (Private Company)」に属する。非公開会社は株主数に制限があり2名から50名、また取締役会は2名以上の者で構成されることになっている。他の会社の区分と大きく異なるのは、株主数に上限があり株主が50名以下でなければいけないことだけである。それ以外については他とほとんど変わりはない。

非公開会社と公開会社とでは、事業活動の開示について異なる点がある。会社法によりすべての会社は、年間の活動について年次報告書 (Annual Report) を作成し、株主総会に提出することが義務づけられている (会社法 233 条)。それに加え、同じく会社法

第7表 パキスタンでの会社設立について

	株主数	取締役会	会計監査人	会社秘書役	
一人会社 (Single Member Company)	1名	1名	必置	必置 (非常勤)	
非公開会社 (Private Company)	2~50名	2名以上	必置	任意	
公開会社 (Public Company)	非上場会社 (Public Company)	3名以上	3名以上	必置	任意
	上場会社 (Public Company : Listed Company)	3名以上	7名以上	必置	必置 (常勤)

(出典) Securities and Exchange Commission of Pakistan, *The Companies Ordinance 1984* より。公開会社および非公開会社：2条28項、2条30項。取締役の最小人数：174条1項、174条2項。会社秘書役：204条A。また久野康成監修『バングラデシュ・パキスタン・スリランカの投資・会社法・会計税務・労務』（株式会社文化社、2012年）も参照した。

9 久野康成監修『バングラデシュ・パキスタン・スリランカの投資・会社法・会計税務・労務』（株式会社文化社、2012年）364頁。

により上場会社の場合には、証券取引委員会と証券取引所と会社登記局に年次報告書の写しを提出しなければならない（会社法 233 条）。また、非公開会社以外の会社については、会社登記局に年次報告書の写しを提出しなければならないことになっている（会社法 242 条）。また、非公開会社が年次報告書の提出を義務付けられているのは株主総会のみである。よって非公開会社の年間の活動内容を知ることができるのは株主のみとなっている。この点を理解することは重要なことである。なぜなら今回検討してきたいくつかの財閥が「プライベート・カンパニー」を設立させ、財閥傘下企業の株式所有面でそれら「プライベート・カンパニー」を利用していると思われるからである。繰り返しになるが、「プライベート・カンパニー」は年次報告書を株主総会にのみに提出しなければならない。もし株主の全員が財閥一族員あるいはそれら一族員と関わりの深い人物であったならば、「プライベート・カンパニー」の活動は公になることはない。

以上に見てきた「プライベート・カンパニー」の会社としての性格を理解した上で、以下で「プライベート・カンパニー」の財閥内における意義を筆者なりに検討したい。

「プライベート・カンパニー」の存在ならびに増加理由を明らかにすることは難しい。しかし、「プライベート・カンパニー」の存在ならびに増加理由を大きく二つ考えることができる。第一がリスク管理であり、第二が一族内部（ファミリービジネス存続のため）の要因である。

第一のリスク管理について。政情・経済・社会不安が頻繁に起こるパキスタンという国で企業活動を継続させていくためには、このような複数の「プライベート・カンパニー」を利用した株式所有の形態も必要と思われる。このような形態も財閥という組織を守るためのリスク管理（リスク分散機能）と見ることができるであろう。

また、特定の一族員による特定の傘下企業の独占的支配を避けるため、あるいは一族員の中でも経営にかかわる者が少なく、特定の一族員に株式所有が集中している場合に、もしその特定の一族員に何か問題が起こったときのリスクを回避する方策とも見ることができる。複数の「プライベート・カンパニー」による株式所有形態に関し、ラクサン財閥とダー우드財閥には共通点がみられる。それは財閥の傘下企業の経営（役員就任）にかかわる一族員の数が少ない点である。例えば、2005 年時点におけるラクサン財閥の傘下企業数は 20 社であり、ラッカーニー一族から傘下企業の経営に直接役員としてかかっているのは、スルターンアリー・ラッカーニー、イクバルアリー・ラッカーニー、ズルフィカールアリー・ラッカーニー、アミン・ムハンマド・ラッカーニーの 4 人兄弟、また「プライベート・カンパニー」は 5 社であった。一方、ダー우드財閥は 2008 年時点の傘下企業数は 28 社（Dawood Foundation を除く、株式を公開していない企業も含む）、そしてダーウッド家から経営にかかわるのは M. フサイン・ダーウッド、シャハザーダ・ダーウッド、A. サマド・ダーウッドの 3 名、そして

「プライベート・カンパニー」は6社（Dawood Foundationを除く）である。このような形態は、財閥一族員が少人数の場合、多くの傘下企業の株式所有を限られた特定の一族員に集中させるのではなく、「プライベート・カンパニー」を一族員と傘下企業の間にはさむことにより株式所有の分散を図ろうとしているようにも思われる。

また、傘下企業から得られる利益を一族が直接得るのではなく、その利益を「プライベート・カンパニー」を迂回させることにより「富の集中」という社会からの批判をかわす狙いもあると思われる。2002年頃から各社が発行するAnnual Reportに株主が記載されるようになった。当然、一族員が傘下企業の株式を所有している場合、そこに名前と株式所有数が記載されることになる。株主を公表することにより起こる可能性のある財閥一族員に対する批判を、「プライベート・カンパニー」をクッションにすることによりかわしているようにも思える。¹⁰ これもある意味リスク管理と言えるであろう。

第二の一族内部（ファミリービジネス存続のため）の要因について。事業を次世代へ問題なく継承するための措置とも思われる。例えば、次の二点を考えることができるであろう。第一は増加する一族員を財閥の運営にコミットさせる機会を提供すること。第二はあらかじめ財閥内にサブグループを設け一族内での不和による財閥の分裂を防ぐこと、などである。一般的に世代を経るごとに一族の構成員は増えることになる。その場合、増えた一族員をどのような形で傘下企業の経営に関与させるのか、といったことが問題となる可能性もある。その場合、以下のようなことを考えることはできないだろうか。

▶創始者：父

▶創始者の子：2代目（長男 A, 次男 B, 三男 C, …）

※当然、娘の存在も考えられるが議論をわかりやすくするために男子のみに限定する。

①長男 A→長男 A の子たち：A の長男, A の次男, A の三男, …

②次男 B→次男 B の子たち：B の長男, B の次男, B の三男, …

③三男 C→三男 C の子たち：C の長男, C の次男, C の三男, …

※長男 A, 次男 B, 三男 C の子たちは3代目

▶「プライベート・カンパニー」：「プライベート・カンパニー」が傘下企業の株式を所有（第2図を参照）

D(Pvt.)Co. の役員構成ならびに株式所有は①長男 A 家族が中心 = AD グループ

E(Pvt.)Co. の役員構成ならびに株式所有は②次男 B 家族が中心 = BE グループ

10 税法等の変更により、節税対策の一環としてこのような形態になった可能性も考えられる。2005年の所得税条例（Income Tax Ordinance）から、それまで「給与所得者」のみであった区分に新たに「非給与所得者」が加わった。高額所得者の場合、「非給与所得者」のほうが「給与所得者」よりも納税額が高い傾向にある。一族員の株式所有数の減少は、それに対応したものとも考えることもできる。

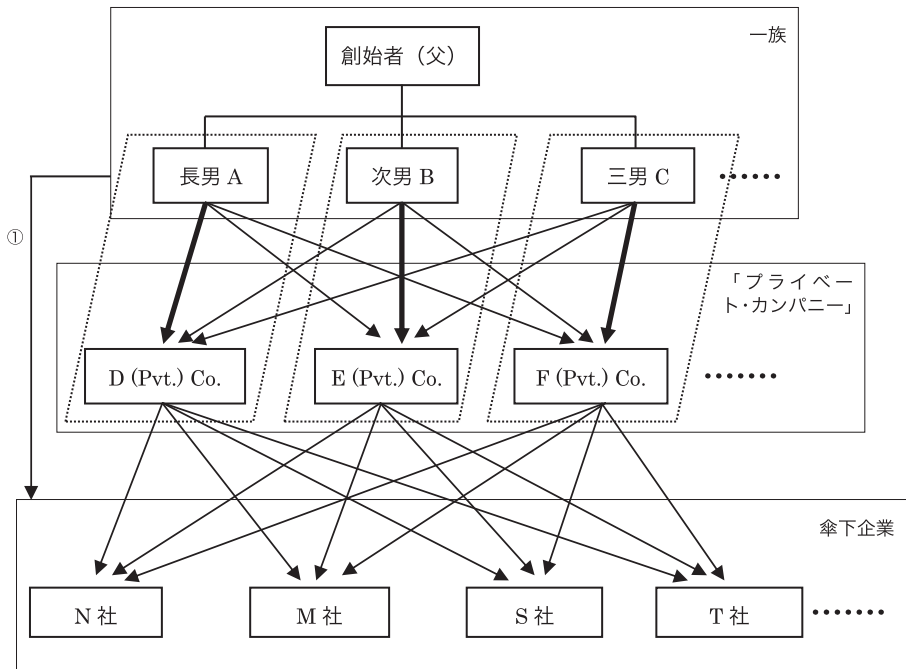
F(Pvt.)Co. の役員構成ならびに株式所有は③三男 C 家族が中心=CF グループ



D(Pvt.)Co., E(Pvt.)Co., F(Pvt.)Co. が中心となり, それぞれ複数の傘下企業の株式を所有

第2図は、株式所有を中心にみた一族と「プライベート・カンパニー」と財閥傘下企業の関係の概念図である。創始者の息子たち各々（長男 A, 次男 B, 三男 C, 彼らの息子たちの家族も含む）が、特定の「プライベート・カンパニー」（D(Pvt.)Co., E(Pvt.)Co., F(Pvt.)Co.）の運営を担当し、息子たちはそれぞれの「プライベート・カンパニー」を通じ財閥傘下企業の株式所有等を行い、間接的に傘下企業と関係をもつ。これは一族員の増加を「プライベート・カンパニー」が吸収するという形になる。この形態を角度を変えてみると、財閥一族内の家族（長男 A, 次男 B, 三男 C）が関与する「プライベート・カンパニー」を中心とした複数のサブグループ¹¹があるように見える。一族

第2図 一族と「プライベート・カンパニー」と財閥傘下企業の関係（株式所有を中心にみた）の概念図



(注) 同概念図は筆者が作成した。矢印先は、株式の所有先を示す。長男 A, 次男 B, 三男 C からの太い矢印の先は、それら各家族が中心となり経営に関与する「プライベート・カンパニー」をさす。①の矢印は、一族員の各傘下企業の株式所有を示している。点線で囲った家族と「プライベート・カンパニー」はサブグループをさす。

11 末廣昭は、タイのソーボンパニット家が支配するバンコク銀行グループの所有と経営について分析し、同グループが1970年代から「家族内事業分業方式」をとっていたことを指摘している。詳しくは以下の文献を参照していただきたいが、所有面について本論で取り上げている「プライベート・カンパ

が所有と経営を担う財閥には、一族内の不和により財閥が分裂するという問題が内在的に存在する。それを事前に抑えるためにこのような形態をとっているようにも思える。

第2図の概念図で示した形態では、一族は傘下企業の株式所有に特化する可能性があるため、各傘下企業への専門経営者の登用を促進させるようにも見える。しかし、現在パキスタンに存在する財閥は、一族員が傘下企業の重要な役職に就いている場合が多い。専門経営者がどの程度の意思決定に関わるかによるが、少なくともパキスタンの場合、傘下企業の最高意思決定を行うのは一族外の専門経営者ではなく、一族出身の経営者である。

株式所有を中心にみた一族と「プライベート・カンパニー」と傘下企業の関係の概念図を第2図で示したが、それらは筆者の推測の域を出るものではない。いずれにせよ、それを解明するためには1990年代から2000年代までの一族員ならびに「プライベート・カンパニー」の株式所有状況の変化(増減)等を検討する必要がある。

Ⅲ 結びにかえて—パキスタン財閥の形態—

以上、パキスタン財閥の傘下企業と一族の関係を中心に論じてきた。最後にパキスタン財閥の形態について論じ結びにかえたい。

インド財閥の形態について三上敦史が行った分類と伊藤正二による分類がある。それら二つの先行研究を手掛かりにパキスタン財閥の形態の分類を試みたい。

三上はインドの財閥を「インド的な家族形態」を中心に以下のように分けた。¹²

- ①合同家族型(ワルチャンド, スィンガニア, バジャージ)
- ②分裂型(ゴエンカ, ビルラ)
- ③その他(小家族型, 外集団型)(マヒンドラ(小家族型), タタ(外集団型))

また、伊藤はインドの財閥を「株式支配」の状況を中心に以下のように分けた。¹³

- ①ピラミッド型(日本型)
- ②準ピラミッド型(タタ型)
- ③錯綜型(ビルラ型)

上記の三上分類はインド的な家族形態を中心に、また伊藤分類は財閥の重要な要素で

ㄨ ニー」との関係で「一族が100%出資する国内外の家族投資会社」の存在ならびに「6人の息子と1人の娘すべてに対して、それぞれ投資会社を設立した」など、また経営面ではソーボンパニット家の兄弟たちがバンコク銀行グループの企業の経営をそれぞれが担当している、などが興味深い。詳しくは末廣昭「バンコク銀行グループ(Ⅱ)-タイの金融コングロマリット-」『アジア経済』第33巻第2号(1992年2月)、ならびに同『キャッチアップ型工業化論-アジア経済の軌跡と展望-』(名古屋大学出版会、2000年)210-212頁を参照のこと。

12 三上敦史『インド財閥経営史研究』(同文館出版、1993年)311-330頁。

13 伊藤正二「インド」米川伸一編『世界の財閥経営-先進国・途上国の大ファミリー・ビジネス-』(日経新書、1981年)。

ある所有を中心に、両者ともインド社会の特徴あるいは財閥の特徴をとらえ分類を試みている。三上分類ならびに伊藤分類ともに意義深く、多くの示唆を与えるものである。では、パキスタンに存在し活躍する財閥は、三上分類ならびに伊藤分類に照らしどのように見ることができるのだろうか。

三上分類を基準におけば、①合同家族型に近いと言えるであろう。パキスタンの財閥は、創始者が健在な間は創始者を中心に経営され、その後、創始者の子たちがその事業を引き継ぐような形態をとっている。それは筆者がこれまで行ってきたケーススタディからも確認することができる。

ハビブ財閥のように財閥内にサブグループが存在する財閥もある。ハビブの場合は、一族内での問題によりサブグループができたというよりも兄弟間による積極的な事業展開のあらわれとみることができる。その証拠に本論で取り上げたダーウッド・ハビブ・グループとムハンマドアリー・ハビブ・グループはハビブ・インシュアランスに両方から役員をだし経営を行っている。要するにパキスタンの財閥の場合、②分裂型に属する可能性は現時点では少ないということである。もちろん今後、パキスタンの財閥も規模が大きくなり、また一族員の数が多くなったならば、三上分類にある②分裂型を多く確認することもあるであろう。

次に伊藤分類にしたがえば、②準ピラミッド型と③錯綜型に近いと言えるであろう。しかしパキスタン財閥の場合、その二つの類型にまったくあてはまるとは言えない。伊藤の1980年代の研究によれば、②準ピラミッド型の代表としてタタ財閥をあげている。また③錯綜型の例として、ビルラ財閥を取り上げ同財閥の所有支配の形態を錯綜型とした。

本論で取り上げたパキスタン財閥の場合、ムハンマドアリー・ハビブ・グループを除く財閥が傘下に複数の「プライベート・カンパニー」をもち、傘下企業の株式をそれら「プライベート・カンパニー」が所有するような形になっている。複数の「プライベート・カンパニー」による所有形態は③錯綜型に近いと言え、またアトラス財閥やビボージー財閥のように「プライベート・カンパニー」の中でも中心となるような「プライベート・カンパニー」が1社あるいは2社存在する場合には②準ピラミッド型に近いと言えるであろう。

最後に上記とも関連するが、パキスタン財閥の財閥内での傘下企業間の関係を見たいと思う。安倍誠は、韓国財閥の1980年代後半から通貨危機頃までの財閥内での出資行動と出資関係について分析を行い、財閥内での出資先企業に変化がみられ、財閥が拡大する中で設立間もない企業あるいは新たに収益センターとなった企業が事業内容にかわりなく財閥内で出資企業として台頭してきたことを指摘している。また韓国財閥における専門経営者（俸給経営者）の台頭についても詳しく分析を行い、その特徴を明らか

にした。¹⁴

今回取り上げたパキスタンで活躍する五つの財閥の株主構成をみると、主な株主に傘下企業、「プライベート・カンパニー」、一族員、そして合弁企業の場合には合弁パートナー、また政府系公社などと固定的となっており、一族の支配がおおよびやすいものとなっている。2001年以前の詳細な株主構成を知ることはできないが、2002年以降とほとんど変わることがなかったであろう。またパキスタンの財閥は、重要な役員のポストに未だ一族員が就任し一族の影響力は大きい。一族外の何人かの者がいくつかの傘下企業の役員に就任しているが、影響力はそれほど大きくはないであろう。安倍が韓国の財閥内での出資関係の変化ならびに専門経営者（俸給経営者）の台頭を指摘したような傾向は現在のところパキスタンでは確認することはできない。韓国はアジア NIEs の一角を占め、パキスタンよりも経済的に発展を遂げている。その韓国の財閥とパキスタンの財閥を比較すること自体に無理があるかもしれない。しかし、現在財閥一族員の多くがパキスタン以外の地で高等教育を受け、彼らが財閥傘下企業の経営を担っている。また本論で見たように、一族また「プライベート・カンパニー」による傘下企業の株式所有状況が変化しつつある。パキスタン財閥内でも緩やかではあるが変化があることだけは指摘しておきたい。

〔付記〕本論は、日本南アジア学会第27回全国大会（2014年9月27日・28日、大東文化大学）「自由論題セッション」での報告草稿に加筆、修正したものである。当日有益なコメントを賜った諸先生方に厚く御礼を申し上げたい。

14 安倍誠『韓国財閥の成長と変容－四大グループの組織改革と資源配分構造－』（岩波書店、2011年）を参照。