

パキスタンにおける財閥傘下企業と 一族の関係に関する一考察

川 満 直 樹

- I はじめに
- II 財閥の株式所有形態について
- III 各財閥の株式所有状況について
- IV むすびにかえて

I はじめに

筆者は、これまでパキスタンのいくつかの財閥を取り上げ、財閥傘下企業と財閥一族の関係を中心に検討してきた。特に本稿では、パキスタンの財閥一族と財閥傘下企業の関係を株式所有という観点から検討する。筆者は、これまでもいくつかの研究で同件に関し検討を加えてきたが、本稿もそれら研究の延長線上にある。

パキスタンの財閥一族と財閥傘下企業の関係を株式所有という観点から検討し明らかになったことは、2005年前後以降、いくつかのパキスタン財閥で株式所有構造に変化が見られ、特に「プライベート・カンパニー」²による株式所有がみられるようになってきたこと。そして、財閥一族の株式所有割合が減少傾向にあること、などである。ここでは、それらについての説明は省くが、筆者は暫定的にこのような状況を「『プライベート・カンパニー』³を介したファミリービジネス」と述べた。

本稿では、以前に検討した期間以降（2013年以降）のデータを含め、改めて財閥一族と財閥傘下企業の関係を株式所有という点から検討する。取り上げた財閥は、以前と同様にアトラス財閥、ビボージー財閥、ダーウッド財閥、ハビーブ財閥、ラクサン財

-
- 1 川満直樹「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—」『同志社商学』第66巻第6号（同志社大学商学会、2015年3月）、同『パキスタン財閥のファミリービジネス—後発国における工業化の発展動力—』（ミネルヴァ書房、2017年）など。
 - 2 「プライベート・カンパニー」とカッコつきで書くのは、それら企業は非公開会社（プライベート・カンパニー）という形態をとっているため、実際にどのような活動を行っているのかを確認することが難しいためである（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、財閥傘下企業の「年次報告書」をみる限り、財閥内においてそれら企業は、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、何らかの影響があると思われる。よって、ここで「プライベート・カンパニー」と書く場合はそのような意味を含むものとする。また、ここでは「プライベート・カンパニー」として、財閥内にある財団（Foundation）も含めた。
 - 3 川満前掲書『パキスタン財閥のファミリービジネス』（ミネルヴァ書房、2017年3月）。

関の5つの財閥である。「II 財閥の株式所有形態について」では、確認の意味も込め、以前に検討した「プライベート・カンパニー」を介したファミリービジネスについて述べる。「III 各財閥の株式所有状況について」では、各財閥の株式所有状況の変遷とその特徴について検討する。「IV むすびにかえて」では、本稿のまとめを行う。

II 財閥の株式所有形態について

「はじめに」でも述べたように、筆者は以前にパキスタン財閥の「プライベート・カンパニー」を介したファミリービジネスについて検討した。以前検討した内容を確認の意味も込め、またその後の議論のためにも再度ここで要点のみ述べたいと思う。

II-1. 「プライベート・カンパニー」とは何か

パキスタン国内で設立される会社は、同国の会社法（The Companies Ordinance, 1984, 以下会社法とする）にのっとり設立されることになる。表1にあるように、パキスタンでは大きく分け「1人会社」、「非公開会社」、「公開会社」の三分の区分により会社を設立することができ、その中の「公開会社」は「上場会社」と「非上場会社」に分けられる。三分の区分の大きな違いは、表1が示すように、主に株主数や取締役会の人数などである。

ここで取り上げる「プライベート・カンパニー」とは、「非公開会社（プライベート・カンパニー：Pvt. Co.）」のことである。表1によれば「非公開会社」の要件は、株主数が2～50名となっており、取締役の人数が2名以上となっている。他の設立区分と異なるのは、詳細は省くが株主数に上限があり、50名以下でなければならないことだ

表1 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 ⁴
1人会社	1名	1名	必置	必置（非常勤）
非公開会社	2～50名	2名以上	必置	任意
公開会社	非上場会社	3名以上	必置	任意
	上場会社	3名以上	7名以上	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：174条1項、174条2項。会社秘書役：204条A。同表の作成にあたり、久野康成監修『パングラデシュ・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。

4 会社秘書役は、インドなどにみられる機関であり、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（久野康成監修『パングラデシュ・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）。

けである。その他の要件については、ほとんど変わりはないが、事業活動の開示について若干異なる。すべての会社は、会社法により年間の活動について「年次報告書」などを作成し、株主総会に提出することが義務付けられている⁵。同じく会社法により上場会社の場合、証券取引委員会、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ことになっている⁶。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⁷。しかし、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となっている⁸。と言うことは、株主全員が財閥一族員あるいは彼らと関係する人物であった場合、非公開会社の活動は彼らのみが知ることになる。非公開会社と他の会社のこの点の違いを確認することが重要となる。なぜなら、これまでに取り上げ検討してきた財閥が傘下にいくつかの非公開会社を設立し、同社を財閥傘下企業の株式所有面で利用していると思われるからである。

II-2. 「プライベート・カンパニー」を介したファミリービジネスについて

先に、非公開会社の会社としての性格などを確認してきたが、ここで財閥内における「プライベート・カンパニー」の役割や存在意義などを、「プライベート・カンパニー」が傘下企業を統括するという観点からではなく、財閥一族と「プライベート・カンパニー」そして財閥傘下企業との関係を中心に検討する。

「プライベート・カンパニー」の存在理由は、リスク管理や財閥一族の内部要因（ファミリービジネス存続のため）などいくつか考えることができる。以下では、リスク管理と財閥一族の内部要因について述べたいと思う。

リスク管理について。「プライベート・カンパニー」の利用は、財閥一族が少数の株式所有（実際に一族の株式所有割合は減少傾向にある）で財閥傘下企業を安定しコントロールすることにつながる。財閥傘下企業に対する財閥一族の株式所有割合の減少は、一族の傘下企業に対する影響力の低下あるいは企業乗っ取りなどの危険が存在する。しかし、一族が影響力を持つ「プライベート・カンパニー」を一族と傘下企業の間で介在させ、「プライベート・カンパニー」が傘下企業の株式を安定的にある程度所有することにより、傘下企業に対する一族の影響力の低下や傘下企業の乗っ取りなどを回避することが可能となる。それにより財閥一族は傘下企業の株式を自ら多く所有することなく、傘下企業を支配することが可能となる。

財閥一族の内部要因について。「プライベート・カンパニー」を利用することにより、

5 会社法 233 条。

6 会社法 233 条 5 項。

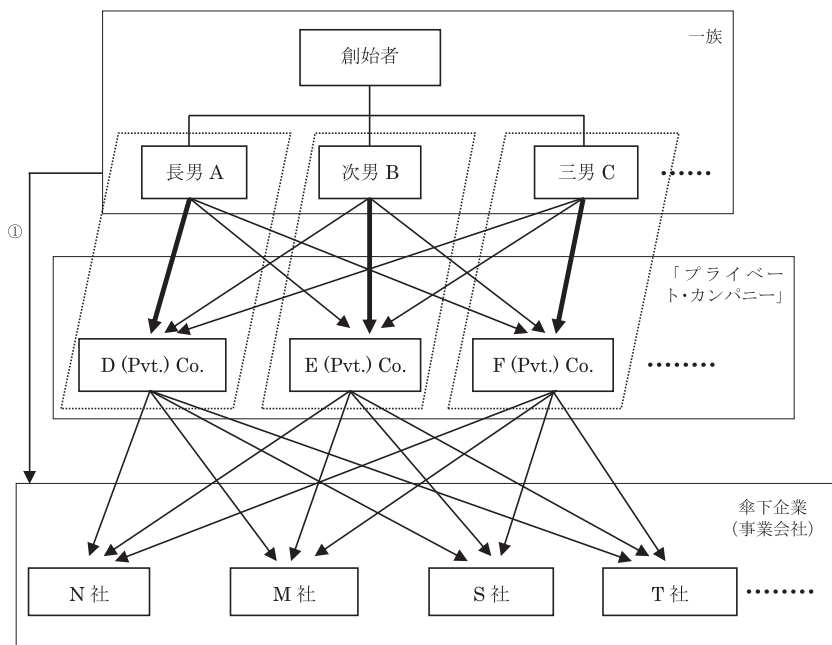
7 会社法 242 条。

8 会社法 233 条および 242 条などを参照。

組織としての財閥を次世代へ問題なく継承することができる可能性がある。時間の流れとともに、財閥一族の構成員は増加することになる。「プライベート・カンパニー」は、増加する一族員を吸収し、財閥の運営ならびに傘下企業の経営に関与する機会を与えることができる。また、傘下企業の株式を個人（財閥一族員）で所有するのではなく、「プライベート・カンパニー」を介することにより組織として株式を所有することもできる。これにより株式の分散を防ぐことが可能となる。

上記した財閥一族の内部要因について、以下の図1のように考えることができるであろう。

図1 財閥一族と「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



(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 からでる太い矢印の先は、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。

〈図1の補足〉

➤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。

※長男 A、次男 B、三男 C の子たちは3代目

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，…）

- ▶「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
 D(Pvt.)Co. の役員構成ならびに株式所有は長男 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次男 B 家族が中心＝BE グループ
 F(Pvt.)Co. の役員構成ならびに株式所有は三男 C 家族が中心＝CF グループ
- ▶傘下企業（事業会社）について

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（事業会社）の株式を所有する傘下企業（事業会社）N 社，M 社，S 社，T 社へ必要に応じて一族から役員を派遣する。

図 1 は，財閥一族の財閥運営への関与と株式所有を中心にみた財閥一族と「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（所有面と経営面）を担当し，息子たちはそれぞれが運営を担当する「プライベート・カンパニー」を通じて，財閥傘下企業の株式所有などを行い，また必要に応じて傘下企業（事業会社）へ役員を派遣し，直接的あるいは間接的に傘下企業と関係を持つ。これは財閥一族員の増加を「プライベート・カンパニー」が，役員あるいは社員として吸収するという形になっている。この形態を，財閥内において一族員（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が形成されていると見ることもできるであろう。

先にも述べたように，時間が経つにつれ一族員の数が増加することになる。財閥一族員の増加に対し，財閥内部で一族員の増加を吸収するための装置が必要になる場合もある。図 1 の概念図で示した形態は，「プライベート・カンパニー」が一族員に財閥運営に関与する機会を提供し，一族員の増加に対応できるものとなっている。また，「プライベート・カンパニー」を通じて，株式を一族として組織的に所有することも可能となり，一族員の増加による株式の分散を防ぐことも可能となると思われる。

Ⅲ 各財閥の株式所有状況について

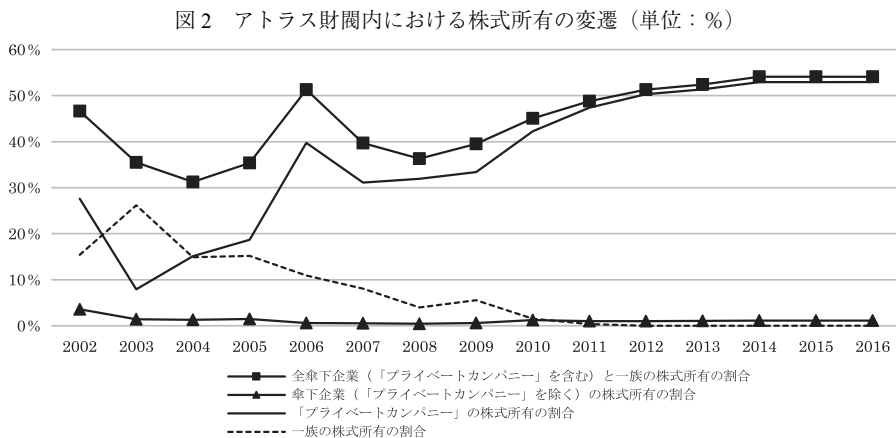
ここでは，財閥内（アトラス，ビボージー，ダーウッド，ハビーブ，ラクサン）の傘下企業の株式を所有している「プライベート・カンパニー」を含む傘下企業と財閥一族の株式所有の変遷（2002 年（ビボージーは 2007 年から，ダーウッドは 2003 年から）～2016 年まで）を，図を用い検討し株式所有状況の変遷とその特徴を確認する。

ここでは、株式の所有状況を検討するために便宜的に「全傘下企業（『プライベート・カンパニー』を含む、以下全傘下企業と書く場合は『プライベート・カンパニー』を含むものとする）と一族の株式所有の割合」、**「傘下企業（『プライベート・カンパニー』を除く）の株式所有の割合」**、『プライベート・カンパニー』の株式所有の割合、**「一族の株式所有の割合」**の4つに区分する。また、株式所有割合の「多い・少ない」を表現するために、便宜的に30%以上の株式を所有している場合は「多所有」、29%～10%の株式を所有している場合は単に「所有」、9%以下の株式を所有している場合は「少所有」と表現する。繰り返しになるが、それらの表現はあくまでも便宜的なものである。

Ⅲ-1. アトラス財閥について

図2は、アトラス財閥傘下企業の株式を所有している「プライベート・カンパニー」を含む傘下企業とシラーズィー一族の株式所有の変遷を示したものである。図2から2006年頃をさかいに、株式の所有状況が変化していることが確認できる。特徴的な点は、「プライベート・カンパニー」の株式所有割合が上昇傾向にあり、逆にシラーズィー一族員の株式所有割合が減少傾向にあることである。また、アトラスの場合、図2からもわかるように、「プライベート・カンパニー」を除く傘下企業の株式所有割合が少ないのも特徴的な点といえる。上記の点から、アトラス財閥傘下企業の株式所有は、「プライベート・カンパニー」が中心となっていると言えるであろう。

アトラス財閥には、Shirazi Investmet (Pvt.) Ltd., Shirazi Capital (Pvt.) Ltd., Shirazi



(出典) Atlas Bank Ltd., Atlas Battery Ltd., Atlas Engineering Ltd., Atlas Honda Ltd., Atlas Insurance Co. Ltd., Honda Atlas Cars (Pakistan) Ltd. 各社の *Annual Report* より作成した。

9 今回対象とした各財閥の傘下企業数が、川満前掲書『パキスタン財閥のファミリービジネス』で取り上げた傘下企業数と異なるため、本稿に掲載されている図等の数値が前掲書に掲載されている数値と異なる場合がある。

(Pvt.) Ltd., Iftikhar Shirazi Family Trust, Atlas Foundation の5つの「プライベート・カンパニー」がある。¹⁰「プライベート・カンパニー」の中でも他の「プライベート・カンパニー」に比べ多くの株式を所有しているのが、同財閥の親会社である Shirazi Investmet である。次に多くの株式を所有しているのは、Shirazi Capital である。

〈Shirazi Investmet (Pvt.) Ltd. と Shirazi Capital (Pvt.) Ltd. の株式所有状況について¹¹〉

▶ Shirazi Investmet

2002年：5社（23.57%）、2005年：5社（30.16%）、2010年：5社（31.48%）、
2015年：5社（38.95%）、2016年：4社（57.23%）

▶ Shirazi Capital

2008年：5社（18.99%）、2010年：5社（23.54%）、2015年：4社（25.93%）、
2016年：2社（24.75%）

（注）社数はその年に株式を所有している傘下企業数を、またカッコ内の％は Shirazi Investmet と Shirazi Capital のそれぞれのその年の株式所有割合の平均である。

〈Shirazi Investmet (Pvt.) Ltd. と Shirazi Capital (Pvt.) Ltd. の株式所有状況について〉は、その両社が株式を所有している傘下企業数と株式所有割合の平均を記したものである。Shirazi Investmet は、株式を所有している傘下企業数に大きな変化はないが、株式の所有割合が年を経るごとに増加していることがわかる。特に、Atlas Engineering Ltd. と Atlas Insurance Co. Ltd. の株式所有は年々増加し、他傘下企業と比べても多くなっている。本稿では、それを示す数値を示していないが、例えば Atlas Engineering については61.64%（2010年）、79.05%（2013年）、99.27%（2016年）の株式を所有し、¹²また Atlas Insurance については34.01%（2010年）、75.33%（2016年）の株式を Shirazi Investmet が所有している。¹³ Shirazi Investmet が、株式を所有する上記2社以外の傘下企業の株式所有割合が約20%～30%となっていることから、上記した傘下企業2社の割合が高いことがわかるであろう。

以上のことから、アトラス財閥は「プライベート・カンパニー」が株式所有面で大きな役割を果たしていると思われる、形態としては「全傘下企業と一族・多所有、『プライベート・カンパニー』・多所有、傘下企業・少所有、一族・少所有」と言えるであろう。

10 2007年まで Batoool Benefit Trust も傘下企業の株式を所有していたが、2008年以降は傘下企業の株式を所有していない。

11 アトラス財閥傘下企業の *Annual Report* より。

12 Atlas Engineering Ltd., *Annual Report 2010*, p.64, 2013, p.49, 2016, p.54.

13 Atlas Insurance Co. Ltd., *Annual Report 2010*, p.85, 2016, p.62.

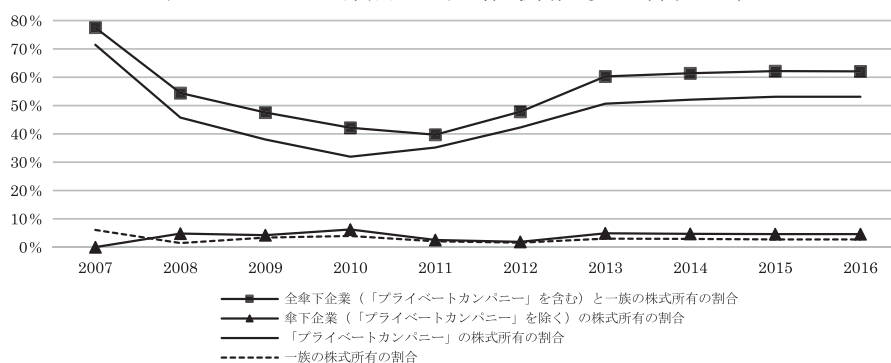
III-2. ビボージー財閥について

ビボージー財閥の株式所有状況について示したのが図3である。同財閥については、資料の関係で2007年からとなっている。図3から確認できることは、同財閥の株式所有形態も、先に確認したアトラス財閥と似ている点が多いことである。例えば、全傘下企業とハタック一族を合わせた株式所有割合が高いこと。「プライベート・カンパニー」の株式所有割合が高く、それに加え上昇傾向にあること。また、傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）と一族のそれぞれの所有割合が低いこと、などである。図3から、ビボージー財閥の株式所有状況も「プライベート・カンパニー」が中心となっているということが言えるであろう。

同財閥には、Bibojee Services (Pvt.) Ltd., Bibojee Investment (Pvt.) Ltd., Waqf-e-Kuli Khan の3つの「プライベート・カンパニー」がある。3社の中でも中心的な役割を果たしているのが、Bibojee Services である。同社は、傘下企業のほとんどの株式を所有し所有割合も高い。例えば、2008年時点では5社¹⁴の株式を所有し5社の株式所有割合の平均は43.84%、2013年時点では8社¹⁵で平均44.35%、2016年時点では8社¹⁶で平均45.03%となっている¹⁷。

先に述べたように、傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）の株式所有割合は低い。図3に示した期間の「プライベート・カンパニー」を除く傘下企業の株式所有割合は4%～5%程度である。しかし、紡績関連企業（Babri Cotton Mills Ltd., Bannu

図3 ビボージー財閥内における株式所有の変遷（単位：％）



（出典）Ghandhara Industries Ltd., Ghandhara Nissan Ltd., Gammon Pakistan Ltd., The Universal Insurance Co. Ltd., Babri Cotton Mills Ltd., Bannu Woollen Mills Ltd., Janana De Malucho Textile Mills Ltd., General Tyre & Rubber Co. of Pakistan Ltd.各社の Annual Report より作成した。

- 14 Ghandhara Industries Ltd., Ghandhara Nissan Ltd., General Tyre & Rubber Co. of Pakistan Ltd., The Universal Insurance Co. Ltd., Janana De Malucho Textile Mills Ltd. の5社である。
- 15 2008年の傘下企業に Bannu Woollen Mills Ltd., Babri Cotton Mills Ltd., Gammon Pakistan Ltd. を加えた8社である。
- 16 2013年時点と同じく8社である。
- 17 ビボージー財閥傘下企業のその年度の Annual Report より。

Woollen Mills Ltd., Janana De Malucho Textile Mills Ltd.) のそれは企業によって異なるが、10% 前後～20% 以上もあり高い数値となっている。紡績関連以外の企業のそれは Ghandhara Industries Ltd. を除き低い数値となっている。ハタック一族による株式所有の割合も図3が示すように少なく、2016年時点では約2.7%となっている。

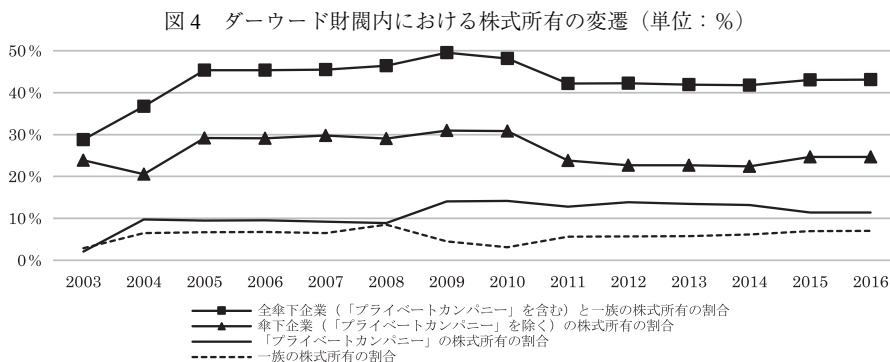
以上のことから、ビボージー財閥も先に見たアトラス財閥同様に、「全傘下企業と一族・多所有、『プライベート・カンパニー』・多所有、傘下企業・少所有、一族・少所有」と言えるであろう。

Ⅲ-3. ダーウッド財閥について

次に、ダーウッド財閥について検討する。同財閥では対象とした傘下企業が4社と少ない。4社以外にも同財閥内に Engro Corporation Ltd. の子会社などがある。それら子会社の株式を Engro Corporation が多く所有している。そのため Engro Corporation の子会社を対象に含めた場合、財閥全体でみると傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）のみの株式所有割合が高くなり、ダーウッド財閥の所有形態を実態として把握することができないため、今回は Engro Corporation の子会社をあえて外した。

さて、図4はダーウッド財閥内における株式所有割合の変遷を示している。同図から言えることは、他財閥と同様に全傘下企業とハタック一族を合わせた株式所有割合が高いこと。また、「プライベート・カンパニー」のみの株式所有割合は、10% 前後から10数%の間で推移していること。そして、一族の所有割合は10% 以下で推移していること、などである。一見すると「プライベート・カンパニー」の所有割合が少ないため、所有形態が先にみたアトラスとビボージーと異なるように見える。しかし、それは Engro Corporation のみが傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）に多くの株式を所有されているためであり、他の傘下企業はそれほどでもない。

ダーウッド財閥には、Dawood Corporation (Pvt.) Ltd., Dawood Industries (Pvt.) Ltd.,



（出典）Cyan Ltd., Dawood Hercules Corporation Ltd., Dawood Lawrencepur Ltd., Engro Corporation Ltd.各社の Annual Report より作成した。

Dawood (Pvt.) Ltd., Sach International (Pvt.) Ltd., Patek (Pvt.) Ltd., Pebbles (Pvt.) Ltd., Dawood Foundation の7つの「プライベート・カンパニー」が存在する。図4からも分かるように、「プライベート・カンパニー」はそれほど多くの株式を所有していない。しかし、7社の「プライベート・カンパニー」が財閥内に存在するのは他財閥に比べても多い。なぜ多くの「プライベート・カンパニー」が存在するのか。その理由を説明することは現時点では資料不足で出来ないが、しかし言えることは、他財閥に比べ財閥一族員で財閥運営にかかわっている人数が3~4名と少ないことである。その点のみを指摘し、上記の点については今後検討したいと思う。

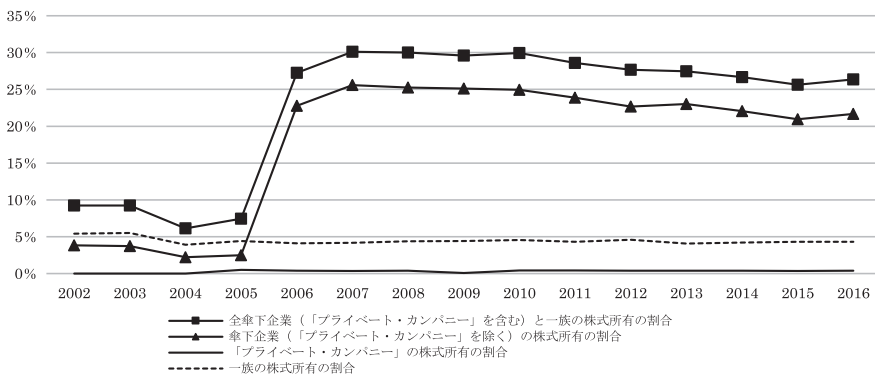
以上、ダーウッド財閥傘下企業の株式所有形態を検討してきた。同財閥については、「プライベート・カンパニー」と傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）ともに、それほど多くの株式を所有しているとは言えないので、「全傘下企業と一族・多所有、『プライベート・カンパニー』・所有、傘下企業・所有、一族・少所有」としたい。

III-4. ハビープ財閥について

ハビープ財閥については、ダーウッド・ハビープ・グループとムハンマドアリー・ハビープ・グループの2つのサブグループがあるが、本稿では両グループを分けることなく1つとして扱うことにする。

図5は、ハビープ財閥内における株式所有割合の変遷を示している。2006年に急激に全傘下企業と一族の株式所有割合と、傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）のそれが上昇しているのは、同年より Habib Metropolitan Bank Ltd. の株式の約51%を Habib Bank AG Zurich が所有したことによるものである。同図から確認できるこ

図5 ハビープ財閥内（ダーウッド・ハビープ・グループとムハンマドアリー・ハビープ・グループ）における株式所有の変遷（単位：%）



(出典) Balochistan Particle Board Ltd., Bank AL Habib, Habib Sugar Mills Ltd., Habib Insurance Co. Ltd., Agriauto Industries Ltd., Dynea Pakistan Ltd., Habib Metropolitan Bank Ltd., Indus Motor Co. Ltd., Shabbir Tiles and Ceramics Ltd., Thal Ltd., Habib Insurance Co. Ltd. 各社の Annual Report より作成した。

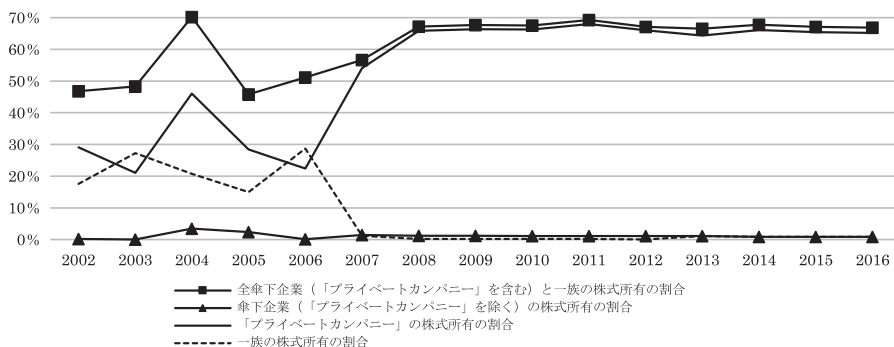
とは、傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）の所有割合が高く、「プライベート・カンパニー」のそれがかなり低くほとんど0%に近い割合になっていることである。また、ハビブ一族の所有割合も5%前後で推移し、それほど高くないことが確認できる。ハビブ財閥の株式所有割合の特徴は、先にも述べたように「プライベート・カンパニー」の株式所有割合がかなり低いことである。この点は、他財閥に比べても特筆に値する。

以上、ハビブ財閥の株式所有形態をみてきたが、同財閥の株式所有形態は「全傘下企業と一族・所有、『プライベート・カンパニー』・少所有、傘下企業・所有、一族・少所有」と言えるであろう。

III-5. ラークサン財閥について

最後に、ラークサン財閥の株式所有割合の変遷を図6を用い確認したい。図6から確認できることは、一つは全傘下企業と一族の株式割合が、2008年以降から現在まで約70%近くあり（2004年も約70%あった）、かなり高いこと。二つ目は、「プライベート・カンパニー」の株式所有割合が上昇していることである。特に、2007年から急上昇し50%以上の株式を所有し、それ以降は60%以上の株式を所有している。そして、2007年以降、全傘下企業と一族の合計のほとんどを占めているのが、「プライベート・カンパニー」であることも同図からわかる。三つ目は、「プライベート・カンパニー」を除く傘下企業の割合が、かなり低くほとんど0%に近い状態であることである。ラークサン財閥傘下企業の株式を所有している「プライベート・カンパニー」以外の傘下企業は、Century Insurance Co. Ltd.（3社の株式を所有し、それぞれの持株数は1%以下）とAccuray Surgicals Ltd.（2社、2%以下）のみとなっている。また、ラークサン財閥の経営を担っているラーカーニー一族の株式所有割合も、傘下企業（「プライベート・

図6 ラークサン財閥内における株式所有の変遷（単位：%）



（出典）Century Insurance Co. Ltd., Century Paper & Board Mills Ltd., Clover Pakistan Ltd., Colgate-Palmolive (Pakistan) Ltd., Merit Packaging Ltd., Tritex Cotton Mills Ltd.各社のAnnual Reportより作成した。

カンパニー」を除く)のみのそれと同様に低くなっている。

ラクサン財閥傘下の「プライベート・カンパニー」は、Siza (Pvt.) Ltd., Siza Services (Pvt.) Ltd., Siza Commodities (Pvt.) Ltd., Permier Fashions (Pvt.) Ltd. の4社である。同財閥傘下企業の「年次報告書」より、それら「プライベート・カンパニー」の株式所有割合が2007年をさかいに上昇していることが確認でき、具体的には、以下の〈「プライベート・カンパニー」(3社~4社)が所有するラクサン財閥傘下企業の株式所有割合〉が示すとおりである(2016年時点で減少している企業もあるが)。傘下企業に対する「プライベート・カンパニー」の影響力が増していることが、このことから確認することができる。

〈「プライベート・カンパニー」(3社~4社)が所有するラクサン財閥傘下企業の株式所有割合¹⁹〉

▶Century Insurance Co. Ltd.: 21.15% (2003年), 72.23% (2007年), 76.63% (2010年), 76.68% (2016年)

▶Clover Pakistan Ltd.: 30.19% (2004年), 43.02% (2007年), 93.85% (2010年), 66.76% (2016年)

▶Colgate-Palmolive (Pakistan) Ltd.: 20.95% (2002年), 41.18% (2007年), 61.51% (2010年), 57.91% (2016年)

▶Century Paper & Board Mills Ltd.: 34.75% (2005年), 51.04% (2007年), 58.59% (2010年), 66.42% (2016年)

▶Merit Packaging Ltd.: 20.01% (2002年), 52.87% (2010年), 55.92% (2016年)

図6から確認することはできないが、2008年以降の傘下企業の株主としてラーカーニー一族が増加している。例えば、Century Insuranceについては6名(2008年)から16名(2009年)へ、Century Paper & Board Millsは6名(2008年)から17名(2009年)へ、Clover Pakistanは6名(2009年)から16名(2010年)へ、Colgate-Palmolive (Pakistan)は6名(2009年)から16名(2010年)へととなっている。また、ラーカーニー一族の株式所有割合は、同図から確認できるように2007年頃から急激に減少している。株主としての一族員が増え、逆に一族の株式所有割合が減っている状況は2016年まで続いている。

19 Century Insurance Co. Ltd., *Annual Report 2003*, p.60, *2007*, p.80, *2010*, p.85, *2016*, p.47, Clover Pakistan Ltd., *Annual Report 2004*, p.28 (筆者所有 PDF の頁), *2007*, p.51, *2010*, p.53, *2016*, p.53, Colgate-Palmolive (Pakistan) Ltd., *Annual Report 2002*, p.62 (筆者所有 PDF の頁), *2007*, p.59, *2010*, p.50, *2016*, p.78, Century Paper & Board Mills Ltd., *Annual Report 2005*, p.75, *2007*, p.78, *2010*, p.78, *2016*, p.112, Merit Packaging Ltd., *Annual Report 2002*, p.58 (筆者所有 PDF の頁), *2010*, p.16, *2016*, p.23.

以上、ラクサン財閥の株式所有の割合をみてきたが、同財閥の所有形態は「全傘下企業と一族・多所有、『プライベート・カンパニー』・多所有、傘下企業・少所有、一族・少所有」と言えるであろう。

IV むすびにかえて

本稿では、5つの財閥を取り上げ、パキスタンの財閥一族と財閥傘下企業の関係性を株式所有という観点から検討してきた。5つの財閥を検討し、以下の点を確認した。

一つは、「プライベート・カンパニー」を含む全傘下企業と一族の合計の株式所有割合が高かったことである。

二つ目は、今回取り上げたすべての財閥で、財閥傘下企業に対する財閥一族の株式所有割合が減少傾向にあることである。アトラス財閥は、2003年をピークにその後減少し、2010年頃から1%未満となっている。またラクサン財閥については、2006年をピークに、その後減少し2008年以降は1%未満となっている。ビボージー財閥、ダーウッド財閥ならびにハビブ財閥については、上記2つの財閥よりも財閥一族の株式所有割合は高いが、しかしそれでもそれほど高いとは言えない。

三つ目は、財閥が複数の「プライベート・カンパニー」を傘下におき、「プライベート・カンパニー」の傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）に対する株式所有割合が比較的高くなっていったことである。アトラス財閥の「プライベート・カンパニー」は、年々、株式の所有割合を高め2010年には40%を、そして2012年には50%を超えるまでになっている。ビボージー財閥もアトラス財閥と同様に上昇傾向にあり、株式所有割合が2013年以降50%以上となっている。また、ラクサン財閥については、図からわかるように同図に掲載した期間かなり高い株式所有割合となっている。

四つ目は、ダーウッド財閥とハビブ財閥を除く財閥の傘下企業（「プライベート・カンパニー」を除く）の株式所有割合がそれほど高くないことである。アトラスは図に掲載した期間の平均が約1.2%（2002年～2016年）、ビボージーのそれは約3.8%（2007年～2016年）、ラクサンは約1.1%（2002年～2016年）となっている。

以上、財閥一族と「プライベート・カンパニー」そして財閥傘下企業の間を、株式所有を中心に検討してきた。本稿で検討した結論は上記のとおりであるが、しかし本稿では5つの財閥の株式所有の変遷を示し、それぞれの財閥の状況を示したにすぎない。今後、今回取り上げた財閥以外の状況も調査し検討する必要がある。

また、財閥一族と財閥傘下企業の間を、パキスタン財閥の特徴を明らかにするためには、今回行った株式所有面からの研究のみでは十分ではない。一族の傘下企業への役員就任状況、財閥一族と一族以外の専門経営者との関係などの分析、そしてそれ

ら分析を通じ傘下企業の活動に対する意思決定、ならびに財閥全体の活動に対する意思決定などを明らかにすることも重要である。本稿では、それらについてまったく触れていない。それらの課題ならびに本稿の中で今後の課題としたいいくつかの点も含め、機会を改め別稿にて明らかにしたい。