

香港ファミリービジネスの継承と所有・経営

上原美鈴（早稲田大学）

I. はじめに

本稿の目的は、香港の大規模なファミリービジネスに属する上場企業の年次報告書を用いて継承問題に焦点を当て、ファミリービジネスの存続可能性を明らかにすることにある。

香港では、限られた数のグループが経済力を持ち続けている。とりわけ上位 15 大グループの経済力は大きい。15 大企業グループの傘下に属する上場企業 51 社は、2001 年時点で香港株式市場の全上場企業社数の約 6.1%を占めるにすぎないが、株式時価総額から測った 51 社のシェアは 37.3%である。一方、16 位以下のグループの経済力は小さく、各グループのシェアは 0.5%に満たない。こうした大きな経済力を持つ企業グループは、創業者一族によって支配されたファミリービジネスである。企業グループの創業者一族は莫大な資産を所有しており、その資産額は他のアジア諸国の企業グループと比べて極めて大きい。ファミリービジネスが生み出す経済力を研究したモルク (R.Morck) は、経済誌『Forbes』に掲載された世界の高額所得者上位 1,000 人を国・地域別に分類し、一国の GDP に対して 10 億 US ドル以上の高額所得者の総資産額が占める割合を比較した (Morck [2000], pp.319-363)。その結果、香港では高額所得者が全員、企業グループの創業者一族であること、そして香港の高額所得者の資産が GDP に占める割合は他のアジア諸国に比べて高いことが示された。高額所得者の資産が GDP に占める割合を比較すると、各国の数値は 1993 年時点で、インドネシア 16.06%、マレーシア 12.5%、タイ 12.28%、フィリピン 10.0%、シンガポール 8.6%、台湾 7.26%、韓国 3.2%、日本 1.83%であったのに対して、香港の数値は 36.13%と極めて高い。これら二つの点から、香港のファミリービジネスがいかに莫大な資産を所有しているかは明らかであろう。

モルクの調査結果で注目されるのは、香港では企業グループの所有主の世代交代が進みつつあり、それに伴って創業者一族の資産及び企業グループが第一世代から第二世代へ順調に受け継がれていることが読み取れる点である。36.13%のうち、創業者が所有する資産は 19.32%を占め、二代目以降の創業者一族が所有する資産は 15.78%を占めていた。しかし、ファミリービジネスは世代交代に伴って事業が分裂しやすいという脆弱性を持つ。事業の継承には、所有の継承と経営の継承という二つの側面があり、世代交代は財産相続をめぐる争いと後継者の任命をめぐる争いをもたらす。財産の継承は社会慣行や法に規定された相続制度に則って行われ、企

業の所有権も同様に継承されると考えられる。そのため均分相続制度をとる香港では、継承を経るごとに企業グループに対する所有も分割され、莫大な資産が分割されることになる。一方で、継承を経るにつれて創業者一族メンバーの数は増加し、経営をめぐる創業者一族の争いが発生する契機となり得る。香港のファミリービジネスでは、こうした継承問題をどのようにクリアし存続してきたのであろうか。

本稿の課題は、ファミリービジネスがなぜ存続するのか、企業グループが存続・成長を志向する場合に克服せねばならない、継承に伴って発生する創業者一族による所有と経営の分散化という課題に、香港のファミリービジネスがどのように対応しているのかを明らかにすることにある。こうした課題を解明するために、まず香港のファミリービジネスがどのようにして企業形態の継続性を維持してきたのか、その制度・組織面での対応に注目し、一定期間にわたる企業形態の継続性を支えてきた仕組みを解明する必要がある。さらに、創業者一族の所有と経営への関与のあり方を実証的に検討し、創業者一族の関与が世代によってどのように異なるのかを考察したい。

本稿の構成は次のとおりである。第Ⅱ節では分析対象とする15ファミリービジネスの上場企業を特定し、それら企業の特徴を、企業規模、活動業種、創業年、上場年、買収年について示す。第Ⅲ節では、相続による所有株式の分散化と外部株主への株式分散を同時に防ぐために、創業者一族はどのような対策を講じているのかを考察する。創業者一族が株式散逸を防ぐ手段として活用しているのが、信託基金である。そこで、まず信託基金の受託者がどのような資産保全会社なのかを明らかにし、創業者一族による企業グループの所有を長期にわたり安定的に維持するための仕組みを解明する。次に、創業者一族の所有株式を考察し、上場を契機として分散しやすい株式が創業者一族外に散逸することを防いでいることを明らかにする。第Ⅳ節では、取締役就任に就く創業者一族メンバーから、創業者一族の経営関与を検討する。第二世代以降のファミリービジネスでは、継承による経営の分散を防ぐために、事業を継ぐ者を意図的に限定し、企業グループの意思決定を一カ所に集中させていることを明らかにする。第Ⅴ節では、創業者一族の企業グループへの所有と経営への関与を検討する。所有と経営への関与が、グループ総帥の世代によって変化していることを明らかにしたい。最後に、以上の検討において明らかになった点を総括することでむすびにかえたい。

Ⅱ. 用語と分析対象企業

ここで、本論で用いるファミリービジネスの用語説明を行っておきたい。途上国の企業グループに関する研究において、研究が充実しているのは日本財閥史研究であろう。戦前の日本財閥は、途上国のファミリービジネスを考察する上で欠かせない存在である。財閥の定義につ

いては、日本の財閥史研究においてなされてきた。日本の財閥史研究は、中川敬一郎（1969, pp.189-213）が『財閥』とは一般に後進国の工業化過程に特有な企業集団である」と指摘したことに始まった。そして日本財閥の代表的な研究者である安岡重明と森川英正によって財閥の定義が打ち出された。まず1976年に安岡（1976, p.14）が先行研究における財閥の性格規定を整理し、「財閥とは家族または同族によって出資された親会社（持株会社）が中核となり、それが支配している諸企業（子会社）に多種の産業を経営させている企業集団であって、大規模な子会社はそれぞれの産業分野において寡占的地位を占める」と定義付けた。1980年には森川（1980, p.2）が、財閥を「富豪の家族ないし同族の封鎖的な所有・支配の下に成り立つ多角的事業経営体」と規定した。こうした財閥の定義をめぐる論争を受けて、韓国財閥研究の服部民夫（1988, p.21）は、中川、安岡、森川、米川伸一による財閥の定義を比較・検討したうえで、「家族・同族による（封鎖的）所有」と「多角的事業体」を韓国財閥の要件とした。安岡の定義と森川の定義の差異は、企業グループ化しているか否かという規定と、進出分野において寡占的地位を占めているか否かという規定の有無である。安岡の定義のように、寡占規定を財閥の要件とする場合、他の財閥と異なる特定産業を基盤とする大規模な企業グループのみが財閥の射程に入ることになる。一方、森川や服部の概念規定から企業グループを財閥として捉えれば、中小規模の企業グループをも視野に入れた分析が可能となる。

しかし途上国の企業グループは、必ずしも事業が複数の業種にまたがっておらず、各業種において寡占的な市場支配を行っていない。こうした財閥の定義では捉えられない途上国の企業グループを定義付けようとしたのが、ファミリービジネス研究である。タイの企業グループ研究の末廣昭（1993, p.27）はファミリービジネスについて、「特定の家族・同族が企業や事業体の所有と経営の双方を支配し、さらにそれが生み出す果実を家族・同族成員の内部にとどめようとする経営形態」という定義を与えた上で、財閥については「ファミリービジネスの事業規模・範囲・構成が巨大化し多角化しグループ化していったものを『財閥』と捉える」としてファミリービジネスと財閥を区別した。一方、メキシコの企業グループ研究の星野妙子（2004, p.3）は、ファミリービジネスを「創業者一族に連なる親族の所有・経営支配のもとにある企業群」と定義した。末廣の定義と星野の定義の差異は、事業活動の成果を内部にとどめる経営姿勢があるか否かと、企業がグループ化しているか否かにある。

香港では、前述したように、大規模な企業グループの国民経済に対する役割は大きい。しかし、香港は第三次産業によって現在の経済的地位を築いてきたという時代背景から、いずれの企業グループの主力事業も第三次産業に限られており、寡占的な地位を占めるグループは極めて少ない。また一部のグループは多角化していないために財閥の定義に入らない。次に香港の企業グループを末廣の定義によるファミリービジネスとして捉えた場合、グループの経営姿勢をファミリービジネスの要件とすると、企業グループの選択基準が曖昧になる可能性がある。

以上の理由から、本稿では星野による簡明なファミリービジネスの定義を採用したい。香港の巨大企業のうち、創業者一族による所有と経営の支配が見られ、かつグループ化しているものをファミリービジネスと捉えることにする。

本稿は、傘下に抱える上場企業の株式時価総額が大きい15ファミリービジネスを分析対象とする。表1に、15グループの代表者名、創業者一族の世代、傘下上場企業名、グループの主要活動業種、創業年、上場年、買収年、企業改名年を示した。なおここでいう世代とは、香港に移住定着した最初の人物（始祖）を初代と数えるのではなく、現在につながる事業を開始し近代企業を立ち上げた創業者世代を第一世代と数えたものである。また、グループの代表者は上場企業の現会長である。このため、郭鶴年（Kuok Hock-Nien, Robert）が傘下に所有する企業としてよく知られているシャングリラホテルを含む企業グループの代表者は、郭鶴年の甥である郭孔鑰（Kuok Khoon-Loong, Edward）とした。

15グループについて産業別の特徴を見ると、不動産、商業・金融等が中心で、製造業は極めて少ない。不動産を中心に会社を経営しているのは、李嘉誠（Li Ka-Shing）、郭炳湘（Kwok Ping-Sheung, Walter）、李兆基（Lee Shau-Ke）、吳光正（Woo Kwong-Ching, Peter）、榮智健（Yung Chi-kin, Larry）、陳啓宗（Chan Chi-Chung, Ronnie）、黃志祥（Ng Chee-Siong, Robert）、鄭裕彤（Cheng Yu-Tung）の8グループである。李嘉誠と李兆基の2グループの進出業種は、不動産、小売、エネルギー、通信にまで広範囲に渡っている。李澤楷（Li Tzar-Kai, Richard）グループは通信業を中心に会社を経営し、エイドリアン・スワイヤー（Adrian Swire）グループは航空に事業の重点を置いてきた。ジョンソンエレクトリックを中核企業とする汪穗中（Wang Shui-Chung, Patrick）グループは、唯一の製造業を主要事業にするグループであり、小型モーターの製造では、世界第二位の市場占拠率を誇る。

15グループが傘下に置く上場企業は51社あり、そのうちの大半は創業してから30年から40年の歴史を持つ。創業年の分布は1940年代以前が51社中18社で、50年代と60年代が7社、70年代と80年代が12社、90年代が4社である。

創業者一族による所有と経営の分析にとって注目すべき項目は、上場年と買収年、そしてグループ総帥の世代であろう。それは上場後の経過年数が長いほど、新株発行や旧来の株主による持ち株売却の機会が増し、株式所有が分散する可能性が高い。そのため、上場からどれくらいの期間が経過しているかは、所有と経営の分離状況を規定する重要な要因である。上場年は1970年代と90年代が多い。また買収によって所有者と経営者が交代すると、当該企業の所有と経営の分離状況も変化すると思われるため、買収年も注目すべきであろう。買収年は1980年代に集中している。これは、1982年のサッチャー首相の訪中によって中英交渉が開始されたことによる影響が強い。香港では、将来に対する不安が高まり、1980年代に英系企業が香港を撤退する動きを加速化させた。こうした撤退に動いた英系企業を次々と買収しグループの規模

を拡大していったのが、現在の華人系ファミリービジネスであった。

表1 香港の15大グループ (2001年)

グループ名	世代	傘下上場企業名	設立年	上場年	買収年	改名年	主要事業
李嘉誠	I	長江実業(Cheung Kong)	1950	1972	--	--	不動産投資・開発、ビル管理、コンテナターミナル、通信、貿易、小売、電力、インフラ建設、セメント生産
		和記黄埔(Hutchison Whampoa)	1866	1978	1979	--	
		長江基建(Cheung Kong Infrastructure)	n.a.	1996	--	--	
		香港電燈(Hong Kong Electric Holdings)	1889	1976	1985	--	
		tom.com	1999	2000	--		
和記港陸(Hutchison Harbour Ring)		1991	2001	--			
郭炳湘	II	新鴻基地産(Sun Hung Kai Properties)	1963	1972	--	1973	不動産投資・開発、インフラ建設、金融、保険、電気通信、ホテル経営、衣料品製造
		九龍巴士(Kowloon Motor Bus)	1933	1961	1981	1992	
		数码通(SmarTone Telecommunications)	1992	1996	--	--	
		新意網(SUNeVision)	n.a.	2000	--	--	
路訊通(RoadShow)	n.a.	2000	--	--			
李兆基	I	恒基地産(Henderson Land)	1976	1981	--	--	不動産投資・開発、ホテル経営、株式投資、ガス生産・供給、観光事業、小売、フェリー運行、通信、インフラ建設
		恒基発展(Henderson Investment)	1972	1972	--	1985	
		恒基中国(Henderson China)	n.a.	1996	--	--	
		香港小輪(Hong Kong Ferry)	1923	n.a.	1989	--	
		中華煤氣(Hong Kong & China Gas)	1862	1960	1964	--	
		美麗華(Miramar Hotel and Investment)	1957	1970	1993	--	
恒基数码(Henderson Cyber)	n.a.	n.a.	--	--			
エイドリアン・スワイヤー	V	太古公司(Swire Pacific)	1871	1959	--	1974	航空、旅行、航空機製造・修理、機内食製造、不動産投資、造船、港湾サービス、保険、飲料製造
		國泰航空(Cathay Pacific Airways)	1948	1986	--	--	
		港機工程(Hong Kong Aircraft Engineering)	1950	1965	--	--	

表1 (続1) 香港の15大グループ (2001年)

グループ	世代	傘下上場企業名	設立年	上場年	買収年	改名年	主要事業
呉光正	II	会徳豊(Wheelock)	1857	1963	1985	--	不動産投資・開発、ホテル経営、インフラ建設、通信、小売、貿易、コンテナターミナル、鉄道、メディア
		九龍倉(Wharf Holdings)	1886	1921	1980	1986	
		海港企業(Harbour Centre Development)	1965	1971	--	--	
		新亜置業(New Asia Realty and Trust)	1923	n.a.	1985	1995	
		連邦地産(Realty Development)	n.a.	1970-2002	1985		
		有線寛頻(i-Cable Communications)	n.a.	1999	--		
JOYCE	1971	1990	--				
マイケル・カドーリー	III	中電控股(CLP Holdings)	1901	1921	1918	--	電気、ホテル経営
		香港上海大酒店(Hongkong & Shanghai Hotel)	1866	n.a.	--	1923	
榮智健	I	中信泰富(CITIC Pacific)	1985	1986	--	1991	インフラ建設、不動産投資・開発、株式投資、航空、通信、金融
		國泰航空(Cathay Pacific Airways)	1948	1986	1987		
李澤楷	I	電訊盈科(PCCW)	1993	1994	--	--	通信サービス、保険
		盈科保險(Pacific Century Insurance)	1997	1999	--	--	
陳啓宗	II	恒隆(Hang Lung Development)	1960	1972	--	--	不動産投資・開発、ホテル経営、駐車場管理、レストラン経営、デパート経営、食品加工、貿易、ドライクリーニング
		淘大置業(Amoy Properties)	1908	1954	1980	1987	
		格蘭酒店(Grand Hotel)	1927	1961-2003	--	1988	
郭孔鋈	III	香格里拉(亞洲)(Shangri-La Asia)	1970	1993	--	--	ホテル経営、メディア、建設
		南華早報(South China Morning Post)	1903	71/1990	1993	--	
		嘉里建設(Kerry Properties)	1974	1996	--	--	
汪穗中	II	徳昌電機(Johnson Electric)	1959	1984	--	--	超小型モーター製造、アパレル製造

表1 (続2) 香港の15大グループ (2001年)

グループ	世代	傘下上場企業名	設立年	上場年	買収年	改名年	主要事業
馮國經	III	利豐(Li & Fung)	1906	73-89/ 92	--	--	アクセサリー・家具、贈答品、玩具の輸出入、コンビニエンスストア経営
		利亜零售(Convenience Retail Asia)	1985	2001	--	--	
李國寶	V	東亜銀行(Bank of East Asia)	1918	1921	--	--	銀行
黃志祥	II	尖沙咀置業(Tsim Sha Tsui Properties)	1970	1972	--	--	不動産投資・開発、ホテル経営
		信和置業(Sino Land)	1970	1981	1981	--	
		信和酒店(Sino Hotels)	n.a.	1995	--	--	
鄭裕彤	II	新世界發展(New World Development)	1970	1972	--	--	不動産投資・開発、インフラ建設、ホテル経営、レストラン経営、メディア、通信、機械製造、コンテナターミナル、デパート経営
		新世界基建(New World Infrastructure)	n.a.	1995	--	--	
		大福證券(Tai Fook Securities)	1973	1996	--	--	
		新世界中國(New World China Land)	1970	1999	--	--	

(注) 上場年が長期にわたるものは上場期間を示す。例えば、連邦地産が上場していたのは1970年から2002年までである。格蘭酒店は1961年から2003年まで上場していた。南華早報は1971年に上場後、上場を取り止めていたが、1990年に再び上場した。利豐は1973年から1989年にかけて上場し1992年に再上場した。

(出所) 『信報財經月刊』2002年2月号、p.17：各社HPより筆者作成。

グループ総帥の世代は、傘下企業への創業者一族の所有と経営の姿勢を規定すると思われる。各グループ総帥の世代分布は、第一世代が4、第二世代が6、第三世代が3、第五世代が2である。15ファミリービジネスのほとんどは、その歴史を1950年以前に遡ることはできず、グループ総帥は第一世代である創業者あるいは第二世代である場合が多い。大部分のグループは戦後に事業を開始し、1980年代から90年代に多角化を進めた。香港では1960年代以降の急速な経済発展の過程で数多くのグループが出現した。第一世代の企業グループは、1980年代以降に創業を開始し1990年代に上場を果たした比較的歴史が浅い企業グループと、1950年代から60年代に創業し70年代から80年代に中核企業を上場した企業グループに分けられる。前者の場合、グループの代表者は所有者であると共に実質的経営者でもある。一方、後者の企業グループでは、年齢は70歳前後に達している創業者がグループ総帥の地位にある。こうした企業グループでは、創業者が名誉会長としてグループの代表者となっているが、第二世代に経営の権限を委譲し自らは経営から引退している場合が多い。

III. 所有の分散化を防ぐ仕掛け

1. 世代交代による所有の分散化を防ぐ仕掛け

アジア諸国では、創業者一族が傘下の上場企業の間をピラミッド型組織構造に形成しその頂点に位置する企業のみを所有するという所有構造が一般的である (La Porta et al. [1999]; Claessens [1999])。しかし継承による所有の分散化をいかに防ぐかを問題にした場合、その分析対象は、創業者一族と彼らが所有する上場企業の間に設けられている仕掛けとなる。創業者一族はピラミッド型所有構造の第一層目にある上場企業をどのようにして所有し株式の分散を防いでいるのだろうか。

香港では、継承によって所有株式は分散化しやすく、創業者一族が企業グループをまとめて所有することが難しい。香港の民法は、正統な相続者に均等に分割して相続すると定めており、そのため相続を重ねると企業の所有権も分散することになるからである。本節では、継承による所有の分散化を引き起こす問題に対して講じている創業者一族の対応策を分析し、所有の分散化を阻む仕掛けを明らかにしたい。

香港の相続制度による所有株式の分散化を防ぐ仕掛けとして、信託基金の設置を指摘するのは劉澤生らである (劉主編 [1999], pp.34-38)。信託基金 (trust fund) とは、英米法独自の制度であり、信託の特定された目的のために、受託者によってその他の財産と分割して管理・保有されている基金をいう (現代信託法研究会 [1996], p.225)。劉は、信託基金を設けた創業者一族の事例として、吳光正グループの前総帥である包玉剛の一族と、李嘉誠一族を挙げた。包玉剛は 1986 年に信託基金を設立し、一族の持つ株式を信託基金に移管した。そして 4 人の娘である包陪慶、包陪容、包陪麗、包陪惠を信託基金の継承人にして共同で決定権を持たせ、一族の資産を将来も分割させないようにした。同様に、李嘉誠は 1996 年に信託基金を設立し、そこに移管された株式を李嘉誠と息子 2 人が共同で所有した。

劉が指摘するように、信託基金は、世代交代によって分散しやすい創業者一族の持ち株をまとめるための仕掛けとして、また現創業者一族の子孫に株式が分散されることなく相続させる機能を持つ。しかし、信託基金の管理は創業者一族に任されるため、所有株式の管理権が現創業者一族の子孫の手に渡ると株式を外部に売却する、あるいは一族で分割し所有を分散させる可能性がある。そうした危険性を回避し、将来にわたって所有株式の分散を防ぐための仕掛けを解明するためにむしろ重要なのは、信託基金の管理者である受託者を明らかにすることであろう。

創業者一族の持ち株がまとめられた信託基金を管理する受託者にはどのような特徴があるのか、受託者の特徴を見てみよう。信託基金の受託者として広範に利用されているのが、私人公司 (private company) である。「公司条例 (公司條例)」によると、プライベートカンパニーの

設立要件は、従業員が2人以上50人以下であり、株式を公開せず、取締役会の同意を得ない限り株式を譲渡しないことである。すなわち、企業の株式を公開しなければ、一般から資本を仰がず特定の人物だけが株式を保有するため、創業者一族がプライベートカンパニーを閉鎖的に所有することが容易となる。プライベートカンパニーは創業者一族の資産保全会社という役割を持ち、創業者一族はプライベートカンパニーの下に多数の傘下企業を配置する。プライベートカンパニーは、信託会社、持株会社、投資会社に大別される。以下では、所有の分散化を防ぐという点から、各社の機能を検討したい。

(1) 信託会社

信託 (trust) とは、「委託者 (settler, trustor)」が「受託者 (trustee)」に対して、信託目的のために、「受益者 (beneficiary, cestuique trust)」のためにまたは当該目的を遂行するために、委託者の財産を譲渡し、受託者はその財産をかかるとして管理・処分する権利と義務を負う制度をいう (現代信託法研究会 [1996], p.221-222)。信託会社 (trust company) とは、こうした信託の引受けや、執行・管理を目的として設立された会社である (現代信託法研究会 [1996], p.223)。

ここで、香港ファミリービジネスの信託会社における信託関係を整理しよう。「委託者」は現在の株主である創業者一族である。そして委託者が委託した財産すなわち「信託財産」は信託基金あるいは株式とそれに付随する議決権であり、「受益者」は現在の創業者一族と将来の子孫である。また創業者一族の所有株式を管理する義務を持つ「受託者」は信託会社と銀行である。

創業者一族の信託会社は、李嘉誠グループのリー・カシン裁量信託 (Li Ka-Shing Discretionary Trust) の事例に見ることができる。裁量信託は、信託財産の管理または処分に関し、受託者に裁量権が付与されている信託である。この信託の特徴は、受託者が有する権限に義務が伴っていないことにある。受託者は、自らが適当と認めるだけの信託財産に対する収入または信託財産そのものを、受益者に支払うことや受益者のために用いることができる。また受託者は、受益者に支払った後の残りの信託財産を、蓄積することや他の残余権者のために用いることができる。

裁量信託では、信託財産の管理に関して受託者の権限が絶対的に大きく、受益者は関与することができない。受託者は、受益者に信託から得た利益を与えるか否かについて完全な裁量権を有し、受益者は自己の利益のために信託財産を用いるよう受託者に強制することはできない。従って受託者が、信託財産からの収入または信託財産そのものを、受益者のために支払うことまたは用いることを決定するまでは、受益者は信託財産を使用する権利を有することはできない。受益者が受益権を譲渡することを通知した後に、受託者が受益者に信託財産の収入を支払った場合あるいは使用した場合、受託者が受益者に対して用いた信託財産の金額の範囲内で受益権は譲渡される。しかし委託者が裁量信託に消費者信託条項 (spendthrift clause) を定めるこ

とによって、受託者が信託財産を受益者へ支払うことまたは受益者のために使用することを決定した後も、受益者が受益権を譲渡することを禁止することができる(現代信託法研究会[1996], pp.73-74)。

リー・カシン裁量信託の事例から分かるように、信託制度では受託者である信託会社が所有株式を管理し、受益者である創業者一族には自由に管理・処理する権利が与えられていない。創業者一族の将来にわたる子孫は、信託会社が所有株式からの収入を子孫へ支払うことを決定するまで、所有株式の支払いを受けて利用する権利を持たず、権利を譲渡することができない。こうした機能を持つ信託会社は、香港に支配的な均等分割相続の原理による創業者一族財産の分散を阻止し、創業者一族が所有する株式を将来にわたって集中的に管理する手段として効果を持つと言える。

一方、銀行は子会社として信託会社を組織し信託事業を行う。銀行信託部の業務は、個人信託の管理と個人の投資管理などである。銀行に信託を設定し、そこに持ち株を委託しているのは郭炳湘グループと汪穂中グループである。彼らは、世界有数の銀行グループである HSBC の子会社である HSBC International Trustee Limited に口座を開設している。銀行の信託を利用することにより、株式投資を銀行の名前のもとに行うことができ、株主として創業者一族の名前が公になることはないというメリットもある。

(2) 持株会社

持株会社は、「他企業の株式を所有することを通じてその企業の支配を行う企業」である(大坪[2004], p.68)。創業者一族は、持株会社を設立してそこに所有権を移し、自らは持株会社の株主となる。

持株会社は、傘下企業の株式を所有してその企業を支配すると同時に自らも事業活動を行う事業持株会社と、もっぱら傘下企業の株式の所有とその支配のみを行う純粋持株会社に分かれる。持株会社の特徴は、他の会社に対して所有だけでなく経営にも参与することである。特に純粋持株会社は、権限を事業部門に委譲し、自らは多角化展開や資金調達・投資配分の決定などグループ全体に関する経営機能に特化する。そのため創業者一族は、持株会社を利用することによって、持ち株の分散を防ぐだけでなく企業グループの所有と経営に参加することができる。

持株会社に創業者一族の持ち株を集中させている事例に、鄭裕彤グループがある。鄭裕彤グループが所有する周大福企業は、宝石店を主要業務とする非上場事業持株会社であり、上場企業である新世界発展の筆頭株主である。

(3) 投資会社

投資会社 (investment company) とは、「不特定多数の投資家が安全かつ有利な株式・社債などの有価証券 (security) に対する投資を目的として特定の者 (会社) に金銭などの財産を信託

する投資信託 (investment trust) 業務を営む会社を指す (現代信託法研究会 [1996] , p.158)。

投資信託は、投資資金の調達方法の相違により、契約型と会社型に大別される。契約型の場合は、信託契約に基づき信託財産の受益権を表章する受益証券が発行されるのに対し、会社型の場合は、投資会社自身の株式が発行される。いずれの場合も、固定 (閉鎖) 式 (closed-end) と追加 (開放) 式 (open-end) とがある。固定式の場合は当初に設定した投資基金を変更しないのに対し、追加式の場合は、需要に応じて受益証券ないし会社株式を追加発行することにより投資資金を増加させることができ、あるいはその買戻しに応じることにより投資資金を減少させることができる。

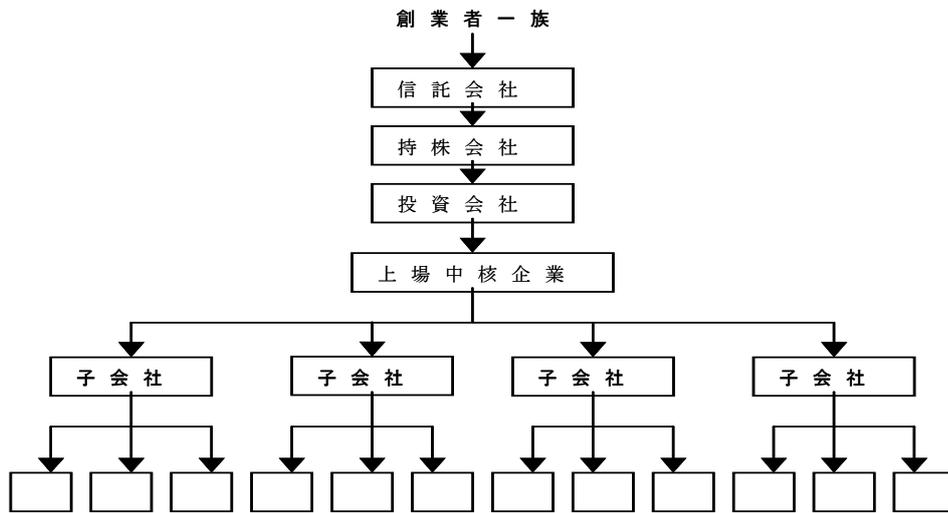
創業者一族は、資産保全会社として設立した投資会社を上場していない。従って、投資会社の株主は一般株主ではなく創業者一族のみとなるため、創業者一族は投資会社を通じて持ち株をまとめることができる。会社型で固定式の投資信託は、ひとたび、投資会社の発行する普通株式や優先株式などの証券を購入すると、投資会社に対してその買戻しを請求できないことから投資額が減少することはなく、創業者一族は将来にわたる所有の分散化を防ぐことが可能である。

(4) プライベートカンパニーの垂直的な所有関係

創業者一族は、以上に述べたような信託会社、持株会社、投資会社を設立し、相続による所有の分散化を阻んでいる。図1は、香港ファミリービジネスにおける創業者一族からグループ傘下企業までの所有構造を示したものである。ほとんどの企業グループは、上場企業を所有するための仕掛けとして3社から5社のプライベートカンパニーを設立しており、それらの企業に垂直的な所有関係を形成させている。プライベートカンパニーの設置企業数を見ると、3社のグループはエイドリアン・スワイヤー、汪穂中、榮智健、李兆基であり、4社のグループは馮国経、李澤楷、5社のグループは李嘉誠、郭炳湘、マイケル・カドーリー (Michael Kadoorie) である。プライベートカンパニーの種類を見ると、信託会社、持株会社、投資会社のうち、いずれか1種類を選ぶグループから全ての種類を利用するグループまでである。一般的な傾向として、垂直的な所有関係では、創業者一族のすぐ下に信託会社が位置し、投資会社が上場企業のすぐ上に位置していることが指摘できる。例えば全種類のプライベートカンパニーを利用した仕掛けは、創業者一族が信託会社を所有し、信託会社が持株会社の株主となり、さらに持株会社が投資会社の株主となる、というものである。そして投資会社の下にピラミッド型の所有構造が連なっている。こうした仕掛けを持つグループの事例として、マイケル・カドーリー、馮国経が挙げられる。図2は、マイケル・カドーリー一族の所有構造を図示したものである。カドーリー一族の場合、信託会社の Bermuda Trust Company、持株会社の Mikado Holdings、投資会社の Mikado Investments を設立し、バミューダに一族の財産をまとめている。信託会社を利用せず、持株会社と投資会社を選択したグループでは、創業者一族が持株会社を所有し、持

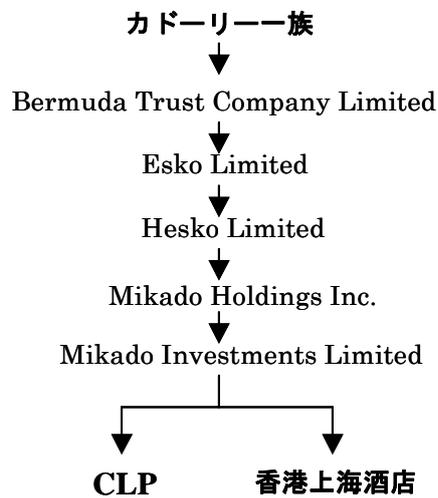
株会社が投資会社の株主となり、投資会社が上場企業の筆頭株主となる。持株会社と投資会社の2種類のプライベートカンパニーを設立した事例には、李澤楷が挙げられる。他方、持株会社のみを設置し、それを通じて創業者一族が上場企業の筆頭株主になっている事例が、エイドリアン・スワイヤー、榮智健である。

図1 創業者一族の企業所有類型



(出所) 筆者作成。

図2 カドーリー一族の所有構造



(出所) CLPと香港上海酒店のAnnual Report 2001より筆者作成。

このような香港ファミリービジネスが持つ仕掛けの特徴は、プライベートカンパニー間に形成された垂直的所有関係にある。他の国々のファミリービジネスにおいても、創業者一族が所有の分散を阻む仕掛けとしてプライベートカンパニーを利用している。末廣（2002, pp.313-370）は、タイファミリービジネスの創業者一族が投資会社を所有し、この投資会社が上場企業を支配していることを指摘している。タイと同じように、創業者一族の仕掛けとして投資会社を設置しているのは、台湾や南米のチリ、ベネズエラファミリービジネスである。一方、メキシコでは信託会社や持株会社が利用されている（星野編 [2004]）。しかしこれらの国々では、創業者一族は1社から複数社のプライベートカンパニーに上場企業の株式を分散させている。そこで見られるのは、プライベートカンパニー各社が上場企業の株主になるという水平的な所有関係である。

香港ファミリービジネスの仕掛けはプライベートカンパニー各社が縦に連なるというものである理由として考えられるのは、タックス・ヘイヴンの利用である。香港では、英領ヴァージン諸島、英領バミューダ、ケイマン諸島などのタックス・ヘイヴンに登記する企業が多い。タックス・ヘイヴンを利用する代表的なメリットは、節税や企業情報の守秘義務である。タックス・ヘイヴンでは、所得税、法人税、不動産取得税、キャピタルゲイン課税、贈与税、相続税などが課税されない。香港とケイマン諸島の租税制度を比較すると、香港では域内源泉の所得に対して法人事務所得税として16%の課税がなされる。一方、ケイマン諸島は島外の取引利益に対しては0%であるため、ケイマン諸島に企業を設立すれば年間ライセンス料のみを支払えば済む。またタックス・ヘイヴンは、本名、国籍、資本金、株主名、取締役名といった情報を守秘する義務を立法化しているため、タックス・ヘイヴンに設立した信託会社を用いれば、創業者一族の名前が公表されることなく上場企業を所有することが可能である。

これら二つのタックス・ヘイヴンの利点に加えて、香港企業が他国の企業よりも重視していると思われるのが、治安が安定していることと、そして法人の設立・運営が容易であることである。香港はその歴史と地理的位置から、中国大陸の政治的影響を大きく受けてきた。例えば1984年の中英交渉や1997年の香港返還の直前には、香港の今後の治安情勢や展望に不安を抱いた多くの企業がその登記場所をタックス・ヘイヴンへ移した。そのため、香港企業はタックス・ヘイヴンを積極的に活用する傾向が強い。香港ファミリービジネスの垂直的所有関係は、こうしたタックス・ヘイヴンを駆使する創業者一族が、複数のタックス・ヘイヴンに会社をそれぞれ設立することによって、各タックス・ヘイヴンで設けられた税制の差異を利用して節税を実現しようとした結果、形作られたものと思われる。

また垂直的な所有関係は、信託会社を最上位とし持株会社と投資会社が順次に並ぶ傾向が強いものである原因の一つとして、持株会社が継承による所有分散の抑止力と傘下企業の経営に対する統制力を併せ持つことが指摘できる。持株会社は、信託会社と同様に、継承による所有

の分散を阻む法的効力を持つ。信託は、創業者一族に配当を与え、所有株式を売却する権利が与えられているため、持株会社よりも所有の分散を阻む法的効力が小さい。配当権と株式売却権を判断基準にすると、持株会社の株主に対する規制力は強い。持株会社では、移転された株式の配当の受取人が株主ではなく持株会社であり、そのうちどれくらいが株主に支払われるかは持株会社の配当政策によって決まる。また持株会社では、株主が直接的な所有権から切り離されており、法的には株式売却権を持たない。そのため、持株会社は創業者一族の所有株式に対して強い拘束力を持つと言える（星野 [2003] , pp.149-166）。また信託会社と持株会社を比較すると、持株会社は継承による所有の分散を長期にわたって防ぐことが可能である。信託会社の委託者は現在の創業者一族であるため、信託財産が管理される期間は一世代のみを想定しており、企業に永続性が無い。これに対し、持株会社の株主は創業者一族であるため、株主が次世代の創業者一族に交代しても会社自体は永続する。そのため、持株会社のほうが、所有を長期間まとめることができると言える。さらに、持株会社は他の会社に経営関与する力を持つ。持株会社と投資会社の機能を比較すると、両者は株式その他の証券により他の会社に資本参加する点では共通している。しかし持株会社が「経営管理にも実質的に参加する」のに対して、投資会社は参加していない（高橋 [1979] , p.38）。このため、他会社の経営をコントロールする力は、持株会社のほうが相対的に強いと言える。

プライベートカンパニーの垂直的な所有関係は、創業者一族が治安の安定したタックス・ヘイヴンを利用しながら持株会社を設置してグループへの所有と経営を行い、さらに信託会社や投資会社を併用することによって、グループへの支配を確実なものにしようとするために構築されたものと考えられる。創業者一族は、信託会社を設立し受託者として一族の信託基金を管理させ、継承による所有の分散を防ぐ。そして信託会社の下に持株会社を設置して将来にわたる子孫に企業グループの持ち株を分散させないようにし、同時に企業グループへの所有と経営に関与する。持株会社では、投資会社を通じて企業グループに投資を行う。持株会社は、投資業務に特化した投資会社の経営に関与するため、事実上、持株会社が企業グループの投資を決定し、投資会社が持株会社の決定を実行していると考えられるのである。

2. 外部への株式散逸を防ぐ仕掛け

株式を公開すると、外部株主への株式散逸により所有の分散化が進み、創業者一族が企業グループを支配することが難しくなる。特に、株式売却先が限定される非上場企業の場合と異なり、証券市場で容易に株式売却が可能な上場企業の場合はその蓋然性が高く、中核企業を上場する場合、持ち株を外部の買い手に売却する創業者一族が現れる可能性がある。多角的に拡大した直営事業の所要資金が膨大なものになると、事業部を株式会社に組織すれば、株式の公開によって社会的資金を導入することができる。しかし上場企業を株式会社化すれば、社会的資

金の流入によって創業者一族の閉鎖的所有の構造は守られない。つまり、企業を上場し株式を一般に公開すると、外部から資金を調達できる一方で、創業者一族が企業を支配することは困難となる。企業が大規模化し、株式の分散が高度化するにつれて、大株主の所有比率は低下する傾向が強まる。同時に、企業における利潤の内部留保の充実化つまり自己金融の確立と相まって専門経営者の自立化という現象が生じてくる。こうした現象が、バーリー/ミーンズ (1932) に代表される所有と経営の分離論を誕生させた。この議論は、所有と経営が分離し、分離が最も高度に達した段階で経営者支配企業が出現すると説く。

しかしこの議論のもととなった米国企業の経験とは異なり、香港における大企業の多くは所有と経営が一致しており、上場による所有の分散化を回避している。香港のファミリービジネスでは、創業者一族が中核企業を上場しながら所有の分散をどのように防いでいるのだろうか。以下では 15 ファミリービジネスにおいて、中核企業を上場させ株式を一般に公開しながらも外部株主に株式が散逸することを防ぎ、企業グループの経営権を確保するための工夫を特徴づけたい。

(1) 高い持ち株率

株式を公開した上場企業の筆頭株主であることは、第三者の株主に株式が散逸するのを阻む要件の 1 つである。香港ファミリービジネスの所有構造の特徴は、創業者一族による大量株式の所有にある。15 グループは、上場企業間がピラミッド型の所有構造を形成し、創業者一族が垂直的な所有関係を持つプライベートカンパニーを介してピラミッド型組織構造の頂点に位置する上場企業のみを所有するという構造を持つ。そして創業者一族は、ピラミッド型構造の第一層にある上場企業を高い持ち株率で所有している。表 2 は、創業者一族がピラミッド型所有構造の頂点に位置する企業の株式をどれくらい所有しているのかを示したものである。香港ファミリービジネスでは、株式の一部を機関投資家や一般株主に公開したが、創業者一族の第一層に位置する上場企業への株式保有率は高い。黄志祥グループの持ち株率は 71.71% にも達した。

日本の財閥解体時における財閥本社 (創業者一族の多角的事業経営に対する総合的総括機関) に対する創業者一族の持ち株率は、安田財閥 100%、住友財閥 83.3%、三井財閥 63.6%、三菱財閥 47.8% (法政大学産業情報センター [1992], pp.188-189) であったことと比較すると、香港ファミリービジネスでは、創業者一族の第一層の上場企業に対する持ち株率は相対的に低い。しかし 15 グループに属する上場企業の大株主には、所有の散逸を導くような外部の大株主がほとんど存在しない。香港株式市場の上場基準によると、発行済み株式のうち 25% 以上が常時一般株主に保有されていることを義務付けており (呉 [1992], pp.91-106)、一般株主は持ち株率 25% 以上の大株主となることが可能である。それにも関わらず、年次報告書に記載されている上場企業の持ち株率が 10% 以上の大株主のうち、大部分の究極的株主は創業者一族の信託会社や持株会社であり、一般株主は極めて少ない¹⁾。すなわち、25% 以上を所有する外部株主はほ

とんどおらず、上場企業の外部株主は10%未満の株式を所有しているにすぎないのである。そのため、創業者一族の持ち株率が10%以上であれば、創業者一族は筆頭株主として上場企業を所有することが可能であり、乗っ取りの危険性は極めて少ないと言える。

表2 創業者一族によるピラミッド型構造の第一層にある企業に対する持ち株率 (%)

グループ名	上場企業名	所有率	グループ名	上場企業名	所有率
李嘉誠	長江実業	33.32	荣智健	CITIC Pacific	42.19
郭炳湘	新鴻基地産	43.81	鄭裕彤	新世界發展	38.37
李兆基	恒基地産	64.47	馮国経	利豊	34.69
吳光正	会徳豊	61.13		利亜零售	71.25
太古	太古公司	28.07	李澤楷	PCCW	35.41
黄志祥	尖沙咀置業	71.71		PCI	44.80
汪穗中	徳昌電機	59.56	嘉道理	CLP	28.20
陳啓宗	恒隆	36.06		香港上海大酒店	29.44
李国宝	東亜銀行	6.84	郭孔鋤	嘉里建設	63.14
				香格里拉	45.11
				南華早報	34.28

(出所) 各社 Annual Report2001 より筆者作成。

(2) 割当てによる資金調達

株式による資金調達は大きく分けて、新株発行と既発行株式の放出による公募と第三者と株主による割当てがある。香港では、一般的に上場後の資金を、第三者割当てや株主割当てによって調達する(日本証券経済研究所 [1996], pp.147-155)。割当てによる資金調達が好まれる理由は、外部株主への所有の分散化を回避することができるためである。中核企業を上場させ公募によって資金を調達すると創業者の持ち株率は低下してしまう蓋然性が高い。割当ては、増資形態であるため上場に伴う外部への株式散逸を防ぎ、創業者一族のような大株主の地位をさらに安定化させることが可能である。

(3) 議決権株

創業者一族が経営を支配するためには、必ずしも過半数株式の所有は必要とされない。議決権制限株式が発行されている場合、議決権株の過半数を所有していれば創業者一族の持ち株率

が50%以下であっても企業の経営支配は可能である。創業者一族は持株会社を通じて上場企業の議決権を一本化し、企業グループに対して強い発言力を保持する。議決権を持つ事例は、エイドリアン・スワイヤーグループに見ることができる。スワイヤー一族のプライベートカンパニーである John Swire & Sons Limited は、ピラミッド型組織構造の第一層に位置する太古公司の株式28.07%を所有する筆頭株主である。太古公司は一般株主向けに議決権制限株式を発行しているため、John Swire & Sons Limited は同社の議決権の50.5%を掌握しており、同社への所有を確固たるものにしていく。

以上では、創業者一族がどのようにして所有の分散化を防いでいるのかを分析した。信託会社、持株会社そして投資会社を、創業者一族は世代交代に伴う所有の分散化を防ぐ仕掛けとしている。一方、筆頭株主の地位を確保し、割当てによって資金調達を行い、議決権制限株式を発行することによって、株式公開に伴う所有の分散を防いでいる。これらの手段を講じることによって、創業者一族の企業グループに対する所有を継続しているのである。

IV. 創業者一族の経営関与と継承

香港ファミリービジネスでは、家業継承に不可欠な障害を乗り越えてどのように企業グループの経営に関与しているのだろうか。香港の華人系企業における経営の継承に関わる問題を分析したのは、饒美蛟(1991)や黄紹倫(Wong Siu-Lin [2003], pp.121-149; [1996], pp.107-121)である。饒は、継承に立ちはだかる問題として、後継者の経営への無関心、創業者一族内の資産や経営をめぐる争いを挙げる。饒の研究から、継承問題が生じる原因の分析をさらに押し進めたのが黄である。香港の紡績工場40社をアンケート調査した黄は、企業は経営権が第二世代の手に移ると創業者一族内に亀裂が発生し継承が困難となりやすいと考える。黄は、彼らの継承方法の特徴とそこから発生する継承問題の原因として、男子優先の取締役就任、兄弟全員の事業継承、長子優先の重要ポストへの就任、創業者一族の人数増加、後継者の経営者としての能力に対する不信任、を挙げる。香港の上海系企業では、女子よりも男子が取締役に就任することが優先され、男子兄弟が事業を継承する。兄弟がそれぞれ事業を担当するため、意思決定の統一を図ることができず分散した企業組織となる。兄弟が各事業部門を分割・独立すると意思決定が一本化された企業組織ではなくなるため、経営が分散する。兄弟が同じ事業の取締役を担当した場合、長男が最も早く会社に携わったという理由から最高取締役職に就くため、兄弟間に上下関係が生じ、長男を除いた兄弟に不満が残る。さらに事業が第三世代に継承される頃には創業者一族のメンバー数が増加し、企業への人材が供給過剰の状態になり創業者一族内の争いを生じさせやすい。また、二代目は従業員から創業者のような経営者としての能力があるか否か疑わしいため信頼と尊敬を獲得することが難しい。そのため、二代目の経営判断には

創業者一族のチェックが入り、二代目の自由裁量で決断する余地が小さくなる。家族は投資よりも利潤の獲得を重視するため、第二世代以降の再投資が減少する。

以上の点を指摘した上で、黄は企業が存続する条件として、長子が事業を継承し、次男以下の兄弟が独立して事業を創業することを挙げる。第二世代の後継者が事業を継承しその他の兄弟は独立すると、企業的意思決定は第二世代の長男のみが行うため第一世代の中央集権的な組織に似たものになる。第三世代以降に継承される時も、同じように一人の後継者が事業を継ぎ、それ以外の兄弟は独立すれば企業は存続する、と黄は主張する。

黄の実証研究は上海系の中小企業を対象としたものであったが、香港の華人系企業全般にも、継承問題が生じる原因やその対応策については同様の調査結果が表われると考えられる。黄が指摘した五つの原因のうち、兄弟全員による事業継承や創業者一族メンバーの増加、後継者の経営能力に対する不信感、という三つの原因は、とりわけ家業継承の大きな障害となり得ると思われる。しかし15グループの傘下に属するような巨大企業においては、後述するように、企業存続の条件として黄が主張したような長男のみによる事業の継承という方法を採用しておらず、兄弟全員が事業を継承するという方法を採用している。それにも関わらず、事業が第三世代以降に継承されているグループでは、意思決定の分散化、企業への創業者一族メンバー数の供給過剰、後継者の経営者としての能力の未熟さといった継承問題をどのようにクリアしているのだろうか。表3に15ファミリービジネスの上場企業について、取締役会会長名、取締役に就任している創業者一族名と取締役会会長との親族関係、入社年を示した。以下においてはこの表をもとに、創業者一族の経営関与の特徴を検討したい。

表3から、香港ファミリービジネスにおける経営権の継承のパターンが読み取れる。一つ目に、直系家族のみの事業継承である。経営関与が直系家族に絞られている事例には、李兆基、李嘉誠、榮智健、汪穗中といったグループがある。その中でも典型例は鄭裕彤グループである。現総帥で二代目である鄭裕彤は創業者の長男である。また企業グループの取締役に就いているのは、鄭裕彤と弟、そして鄭裕彤の息子である鄭家純と鄭家成の2人と娘婿であって、弟の息子は取締役に就任していないことから、鄭裕彤グループでは鄭家純ら直系家族のみが事業を継承すると思われる。第三世代のグループを見ても、第二世代のグループと同様に、取締役に就任しているのは前総帥の息子達のみであり、総帥の従兄弟あるいはそれ以上の遠縁の者は経営に参加していない。

表3 創業者一族のグループ内傘下上場企業の兼任取締役職 (2001年)

中核企業名 氏名	恒基兆 地産	恒基兆 発展	恒基 中国	香港小輪	中華ガス	ミラマー	恒基 数碼
李兆基 LEE Shau-Kee 73	C(1976)	C(1975)	ED	NED(1981)	NED(1978)	MD(1993)	C(2000)
李達民 LEE Tat-Man (弟) 64	NED(1976)	ED(1972)					
馮李煥瓊 FUNG LEE Woon-King (妹) 63	ED(1976)						
李家傑 LEE Ka-Kit, Peter (長男) 38	VC(1985)	VC(1993)	C(1993)		NED(1990)		ED(2000)
李家誠 LEE Ka-Sing, Martin (次男) 30	ED(1993)	ED(1993)	ED(1995)		NED(1999)		ED(2000)
李寧 LI Ning (娘婿) 44	ED(1992)	ED(1990)		ED(1989)			
	会徳豊	九竜倉	海港 企業	新置置業	連邦地産	有線寛頻	Joyce
呉光正 WooKwong-Ching, Peter (娘婿) 55	C(1986)	C(1986)					
	長江実業	ハチソン	長江 基建	Tom. Com	和陸	電燈集團 (香港エレクトリック)	
李嘉誠 LI Ka-Shing 73	C(1971)	C(1979)					
李澤鉅 LI Tzar-Kuoi, Victor (長男) 37	DC(1985)	DC(1995)	C(1996)				D(1994)
	サンフンカイ	九龍バス	スマートーン	SUNeVision		ロードショー	
郭炳湘 Kwok Ping-Sheung, Walter (長男) 50	C(1974)	ED(1997)			ED(2000)		
郭炳江 Kwok Ping-Kwong, Thomas (次男) 49	VC(1977)				ED(2000)		
郭炳聯 Kwok Ping-Luen, Raymond (三男) 48	VC(1978)	DC(1997)	C(1992)		C(2000)		

(次頁に続く)

表3(続1) 創業者一族のグループ内傘下上場企業の兼任取締役職(2001年)

	新世界発展	新世界基建	新世界中国	大福
鄭裕彤 Cheng Yu-Tung 76	C(1970)			
鄭裕培 Cheng Yue-Pui (弟) 72	NED(1970)			
鄭家純 Cheung Kar-Shun, Henry (長男) 54	MD(1972)	C(1995)	C(1999)	C(1976)
鄭家成 Cheng Kar-Shing, Peter (次男) 49	NED(1994)	ED(1995)	ED(1999)	
杜惠愷 Doo Wai-Hoi, William (娘婿) 57		VC(1995)	VC(1999)	DC(1986)
	恒隆		アモイ	グランドホテル
陳啓宗 Chan Chi-Chung, Ronnie 51	C(1972)		C(1986)	C(1988)
陳樂宗 Chan Lok-chung, Gerald (弟) 49	NED(1986)			
	太古公司		キャセイ	HAECO
Adrian Swire 70	HP(1956)		HP(1965)	
	尖沙咀置業		信和置業	信和ホテル
黄志祥 Ng Chee-Siong, Robert (長男) 49	C(1978)		C(1975)	C(1975)
	嘉里建設		SCMP	シャングリラ
郭雯光 Kuok Oon-Kwong (第二世代郭鶴年の姪) 55				NED(1999)
郭孔輔 Kuok Khoon-Ho, Chye (第二世代郭鶴年の甥) 51			NED	DC(2000)
郭孔鑰 Kuok Khoon-Loong, Edward (郭鶴年の甥) 49	C(1978)		C(1998)	
郭孔演 Kuok Khoon-Ean (郭鶴年の次男) 46				
			CLP	香港上海大酒店
米高 嘉道理 Michael D.Kadoorie 60			C	C(1964)
R.J.McAulay (義理の弟) 66			ED	NED(1971)
			CITIC	キャセイ
榮智健 Yung Chi-Kin, Larry 60			C(1990)	
榮明杰 Yung Ming-Jie, Carl (息子) 33			ED(1993)	NED

(次頁に続く)

表3 (続2) 創業者一族のグループ内傘下上場企業の兼任取締役職 (2001年)

	PCCW	PCI
李澤楷 Li Tzar-Kai, Richard 35	EC(2001)	
	利豊	利亜零售
馮国経 Fung Kwok-King, Victor 56	C(1973)	C
馮国倫 Fung Kwok-Lun, William (弟) 53	MD(1972)	NED
	東亜銀行	
李福善 Li Fook-Sean, Simon (第四世代) 79	NED(1987)	
李福和 Li Fook-Wo (第四世代) 85	NED(1940)	
李福琛 Li Fook-Sum, Alan (第四世代) 64	NED(1982)	
李国宝 Li Kwok-Po, David (第五世代長男) 62	C(1969)	
李国章 Li Kwok-Cheung, Arthur (第五世代次男) 56	NED(1995)	
李國星 Li Kwok-Sing, Aubrey (李福和の息子) 51	NED(1995)	
	ジョンソンエレクトリック	
汪顧亦珍 Wang Koo-Yik-Chun (母) 84	HC(1984)	
汪立忠 Wang Li-Chung, Richard (長男) 57	ED(1970)	
汪詠宜 Wang Wing-Yee, Winnie (長女) 54	VC(1969)	
汪穗中 Wang Shui-Chung, Patrick (次男) 50	C(1972)	
汪建中 Wang Kin-Chung, Peter (三男) 47	NED(1982)	

(注) 略語は以下の通り。HP: Honorary President, HC: Honorary Chairman, EC: Executive Chairman, C: Chairman, VC: Vice Chairman, VP: Vice President, CE: Chief Executive, MD: Managing Director, DMD: Deputy Managing Director, DCE: Deputy Chief Executive, ED: Executive Director, NED: Non-executive Director, INED: Independent Non-executive Director。役職名の後の数値は当該企業の入社年度。氏名の後にある数値は2001年時点の年齢。

(出所) 各社 Annual Report 2001 より筆者作成。

創業者一族から企業への人材供給の可能性を考えると、一般論としては、事業の急拡大に人材育成が追い付いていないため、世代が少なければ少ないほど、また創業に関与した一族の数が少なければ少ないほど人材プールの規模は小さく、世代を経ると人材プールの規模は大きくなり、経営には創業者一族が広範囲に参加し得る。総帥が創業者世代の場合、動員可能な人材は一義的には子供となる。総帥が第二世代の場合、人材プールは総帥の子供と兄弟、兄弟の子供まで拡大する。第三世代の場合、人材プールは総帥の子供と兄弟と従兄弟、兄弟の子供、従兄弟の子供まで拡大する。こうした人材プールの規模拡大こそが、経営を分散させ継承を困難にする要因であることは、黄が指摘したとおりである。しかし大規模なファミリービジネスでは、創業者一族の経営参加者メンバーを直系家族に限定しているため、継承を経ても人材プールの規模は拡大することはない。

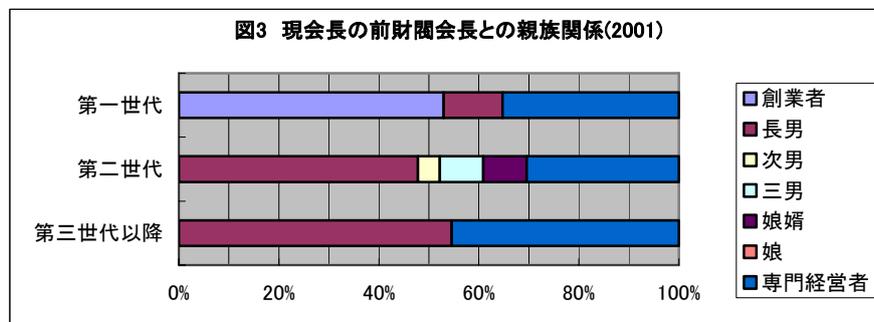
唯一の例外は李国宝 (Li Kwok-Po, David) グループである。李国宝グループでは、事業の継承を直系家族のみに限定しておらず、李一族の所有株式数が少ない。李一族の主要企業に対する持ち株率は6.84%と極めて少ない。こうした李国宝グループの開放性は、主要事業が銀行業であることに関係しており、銀行を母体企業とするため、出資・融資の取引先が株主となりやすく、創業者一族の持ち株率は小さい。創業者一族の持ち株率が極めて小さい所有構造の下でも創業者一族が企業グループを支配下に置けるのは、創業者一族が経営面で傘下企業のトップに君臨しているからである。鄭宏泰 ([2001], pp.18-25) は、東亜銀行を中核企業として抱える李国宝グループの事業継承を分析し、彼らが三代目以降も存続する要因を明らかにした。鄭によると、李國寶一族が第五世代にまで事業が継承されたのは、継承者が持つ企業家精神に加えて、婚姻関係による人脈の形成、高学歴の習得、議員就任による政治的関与といったことに李一族が重視してきたことが理由だと主張している。鄭が主張するように、李国宝グループの場合、人材プールの拡大に力を注いでおり、創業者一族の取締役メンバーの人数は多く、事業の継承者は傍系家族も含んでいる。取締役に就いているのは、第四世代の兄弟と彼らの子供である。また事業の後継者は直系家族に限らない。前グループ総帥の李福和の後を継いだのは、息子の李国星ではなく甥の李国宝であった。

二つ目は、男子が優先的に重要な経営ポストに就いていることである。継承者は基本的に男子に限定される。女子は社長 (managing director: MD) に就くことはあっても会長に就くことはない。息子がいない場合、代わって登用されるのは娘ではなく娘婿である。例えば呉光正グループでは、前総帥の4人の子供はいずれも娘であった。そのためグループの傘下にある上場企業の取締役となったのは娘婿たちであり、その中で最も優れた才能を発揮し前総帥の信頼を得た呉光正がグループ総帥を継いだ。李兆基グループの場合、李兆基には二男三女の子供がおり、彼ら5人のうち、取締役に就任しているのは息子の李家傑と李家誠、そして娘婿の李寧のみである。唯一、経営に携わっている娘の李佩雯は取締役ではなく上級管理職 (senior management)

の地位に留まっている。

こうした能力よりも性別を重視する理由の一つとして、香港における相続の伝統的な慣習による影響が考えられる。香港の相続法は、従来、清朝とイギリスの法律を併用してきた（中生 [1997] , pp.76-80）。すなわち香港に存在する華人系を除く住民に対してはイギリス法の相続法を、華人系住民には大清律例の相続規定が適用されていた。遺産分割は、大清律例と中国の慣習法に基づき、遺産の相続手続きはイギリス法に基づいていた。大清律例によれば、相続権は男子のみに与えられていた。一方、妾と女兒には、相続権はなく扶養を受ける権利のみが認められ、女子が婚姻するときに一部の持参財が認められているにすぎなかった。こうした男子優先の相続制度が大幅に改定されるのは、1971年であった。1971年10月7日に婚姻条例改正が施行され、結婚・妾・離婚・養子・相続に関する中国の法律と慣習が廃止されたが、改定してからの歴史が浅いため、未だ慣習が人事の決定に影響を及ぼしていると思われる。

三つ目に、企業の代表権者である取締役会会長には長子が就いている。図3は、グループの上場企業の会長が、前グループ総帥とどのような親族関係にあるのかを分類したものである。第一世代のグループを見ると、傘下にある複数の上場企業のうち、半数以上の企業の会長は創業者であるが、一部の上場企業は将来の継承に備えて長子に任されており、長子が会長に就くケースが11.8%を占めている。第二世代以降のグループ傘下企業では、前グループ総帥の長子が会長に就いている企業が多く、第二世代のグループでは全傘下企業の47.8%、第三世代のグループでは54.5%を占める。一方、次子以下の兄弟が会長に就いているケースは、第二世代グループの全傘下企業のうち13%を占めるにすぎない。



不均等な分割相続を伝統とする韓国財閥では、家族内で企業が分割されるが、その分割の割合には圧倒的な格差がある。典型的には長男が後継者となりグループ傘下企業の大多数をもらい受け、その他の相続者には一部の企業のみが分与される（安部 [2004] , pp.35-45）。一方、タイの華人系企業グループでは、事業が長男に継承されており、事業が子息全員に分割される

ことや敵対的に事業が分散される事例は少ない。末廣は、こうしたタイ企業の経営能力よりも続柄を重視する慣行を、継承に伴う事業の分散を回避するための対策であると指摘している(末廣 [2003], pp.113-115)。香港の華人系企業では、タイの華人系企業と同様に、中国人社会の完全な均等分割という中国人社会の財産相続観を持ちながら、事業は意図的に長男へ譲渡されている。こうした長子を優先した事業継承者の決定は、継承に伴う事業分散を回避するためであると思われる。

四つ目に、一つの事業を兄弟で担当している。大規模なファミリービジネスでは、一企業内に複数の事業が置かれているのではなく、事業別に子会社が設けられており、創業者一族が各上場企業の取締役役に就任している。創業者一族メンバーの経営関与の仕方は、兄弟が共同で複数の企業の取締役役に就くというものである。前述した黄は、兄弟がそれぞれの専門事業を担当するために兄弟が分離・独立しやすいと説いた。しかし大規模なグループでは、黄が想定するように兄弟が各上場企業の取締役役に就くのではなく、各上場企業取締役役に兄弟が揃って就任しているのである。そして創業者一族メンバーは複数の企業の取締役を兼任している。

兄弟が複数の企業に揃って経営関与している事例が、李兆基、郭炳湘、鄭裕彤、マイケル・カドーリー、馮国経 (Fung Kwok-King, Victor) グループである。例えば、郭炳湘グループでは5社の中核企業を上場させている。これら5社のうち、長男の郭炳湘と次男の郭炳江、そして三男の郭炳聯ら三兄弟が共に就任しているのは、上場企業間で形成されたピラミッド型構造の第一層にあるサンフンカイとサン・イー・ヴィジョン (SUNeVision) である。九龍バスには郭炳湘と三男の郭炳聯が取締役に就任している。ロードショー (Road Show) には三兄弟が一切経営に関与しておらず、専門経営者に経営が全て任されている。ロードショーを除く4社の取締役には三兄弟が就任しているため、企業グループの意思決定が集中したものとなっている。こうした「一企業に複数の創業者一族メンバー」という人材供給の方法は、黄が想定するような「一企業に一人の創業者一族メンバー」という方法に比べると多くの人材を必要とするため、人材の数から見て効率が悪い。そのためグループによっては、全ての上場企業に創業者一族メンバーを供給できず、一部の上場企業では全ての取締役を専門経営者が占めている。しかし、ピラミッド型所有構造の上層に位置する企業では複数の創業者一族メンバーが複数の企業を兼任しているため、企業グループの意思決定を中央に集中させることができる。兄弟は、傘下の主要企業の取締役役に共同で兼任することによって企業グループの意思決定の統一を図ることを容易にし、継承による企業グループの分割を防いでいるのである。

五つ目に、第二世代以降のグループでは、トップマネジメントを担う創業者一族の能力が極めて高いことである。表4に、現在取締役職にある二代目以降の創業者一族の経歴を示した。し工学学士を取得している。さらに大学院で経営学を学んでおり、経営知識の点で水準は高い。

表4 創業者一族の主要学歴一覧(2001)

李家傑	イギリスで育つ。Keele University 卒	鄭家純	西オンタリオ大学法学博士、ジョンソン&ウェールズ大学ホスピタリティ経営学研究科経営管理学博士
李家誠	カナダで育つ。カナダの大学で学士と修士を取得。	鄭家成	n.a.
李寧	Babson College 学士、南カリフォルニア大学 MBA	杜惠愷	トロント大学科学学士、カリフォルニア大学科学修士
李佩雯	ロンドン大学文士(榮譽)學位学士		
李澤鉅	スタンフォード大学土木工学学士、建築管理学修士	陳啓宗	南カリフォルニア大学 MBA
李澤楷	スタンフォード大学電子工学学士	陳樂宗	カリフォルニア大学工学修士、ハーバード大学博士
榮智健	n.a.	馮国経	マサチューセッツ技術研究所電子工学学士、電子工学修士、ハーバード大学博士
榮明杰	n.a.	馮国倫	プリンストン大学工学学士、Harvard Graduate School ファミリービジネス business MBA
吳光正	米国のシンシナティ大学で理数系の修士、コロンビア大学で MBA を取得。		
郭炳湘	ロンドン大学インペリアルカレッジ、土木工学修士	汪立忠	カリフォルニア大学バークレー校電子工学学士、電子工学修士
郭炳江	ロンドン大学インペリアルカレッジ、土木工学学士、ロンドン大学ロンドンビジネススクール経営管理学修士	汪詠宜	オハイオ大学学士
		汪穗中	米国のパデュー(Purdue)大学電子工学学士、電子工学修士
郭炳聯	ケンブリッジ大学法学学士、ハーバード大学経営管理学修士	汪建中	米国のパデュー大学産業工学学士、ボストン大学 MBA
李福善	香港大学文学士、ロンドン大学法学士	郭孔鑰	ウェールズ大学(The University of Wales)卒、経済学修士
李福和	ハーバード大学法学士、ニューヨーク大学経営管理学修士	郭孔輔	カナダ McGill 大学商学学士
李福琛	Institute of Chartered Accountants in England & Wales 会計士	黄志祥	n.a.
李国宝	ケンブリッジ大学経済法学士、経営管理学修士	Michael D.KADOORIE	n.a.
李国章	ケンブリッジ大学外科博士	R.J.McAulay	グラスゴー(Glasgow)大学学士
李國星	n.a.	Adrian SWIRE	n.a.

(出所) 各社 Annual Report 2001 より筆者作成。

彼らは、ほとんどが高い教育水準、専門的な知識、流暢な語学力といった大企業のトップマネジメントに不可欠の要件を備えている。ほとんどがイギリス、アメリカ、カナダの大学を卒業。海外事業展開のために堪能な語学力は経営者に必須であるが、留学経験によってこの要件も満たされている。欧米で学士や修士を獲得した創業者一族の事例が、郭炳湘グループである。表5から分かるように、グループ総帥である郭炳湘と次男の郭炳江、三男の郭炳聯はいずれもイギリスとアメリカの大学と大学院を卒業した。長男の郭炳湘はロンドン大学で土木工学の修士号を持つ。次男もロンドン大学で経営管理学の修士を取得し、郭炳聯はハーバード大学で経営管理学の修士号を持つ。

香港の大規模なファミリービジネスでは、意識的にトップ経営者に相応しい経歴を備えた後継者の育成が図られている。グループ傘下企業には、高学歴の専門経営者が広範に登用されており、そのため第二世代以降の総帥には、彼らを指揮するために彼らと同等以上の能力が備わっていることが要求される。大規模なファミリービジネスでは、経営に不可欠な高い能力を持つことによって、創業者一族メンバーが専門経営者に対して指導力を発揮しているのである。

六つ目に、創業者一族メンバーの社内就業歴が長いことである。第二世代以降のグループでは、後継者とその兄弟が後継者は大学や大学院を卒業してすぐにグループ傘下企業に入社し、10年以上の社内就業歴を持つ。グループ総帥の場合、10年から20年の年月をかけて社内の様々なポストを経験し、その後に取り締役会会長に就任している。第二世代以降のグループ総帥の年齢と入社年度から入社時の年齢を比較すると、大学や大学院を卒業して間もない20代が大半を占める。とりわけ20代前半が多く、汪穗中22歳、陳啓宗22歳、マイケル・カドーリー23歳、郭炳湘23歳、黄志祥23歳、エイドリアン・スワイヤー25歳、次期グループ総帥の候補者であろう鄭家純25歳といった事例が見られた。第二世代以降の総帥には、創業者のような自らの才覚で創業し事業を拡大させてグループへと成長させた経験が無く、優れた経営的判断力、決断力、指導力を持つという確実性が無い。そのため後継者は企業の経営に長年関わることによって経験を積み、他の取締役からその経営判断力・実行力の信頼を獲得しているのである。

香港の大規模なファミリービジネスにおける経営の継承がどのように行われているののを見てきた。その特徴は、①直系家族に限定された事業継承、②男子優先の取締役就任、③長子優先の事業継承、④一事業における兄弟の共同担当、⑤創業者一族メンバーの高学歴化、⑥創業者一族メンバーの長い社内就業歴、の6点に要約される。直系家族による事業継承と男子優先の取締役就任という二つの特徴は、企業への創業者一族メンバー数の供給過剰を結果的に防いでいる。取締役を直系家族の男子に限定しているため、15ファミリービジネスでは、創業者一族の取締役への就任率が高くない。表5は、上場企業の全取締役人数に占める創業者一族の割合を役職別に見たものである。創業者一族が社長職や会長職に就任する比率は高く、15ファミ

リービジネスのうちエイドリアン・スワイヤーを除く 14 グループにおいて取締役会会長は創業者一族が就いており、8 グループでは創業者一族が上場企業の全社で取締役会会長であった。しかし、会長を除いた経営ポストに占める創業者一族の人数は低い。表 5 から、経営陣と創業者一族の関連をみると、取締役会会長 (chairman: C) では創業者一族が 65.38%を占めるが、副会長 (deputy chairman: DC) では 28.95%、社長では 11.54%、内部取締役 (executive director: ED) では 8.86%を占めるにすぎず、全体の割合は 13.95%のみであることが判明した。15 ファミリービジネスでは、経営に関与する創業者一族の人数を少なくし人材プールの規模を常に少数に限定することで、黄が主張するような、創業者一族の人数が増加することによる創業者一族内の争いを戦略的に回避しているのである。さらに、一企業に兄弟が共同で経営に関与することによって、企業グループ内での意思決定を一本化している。グループ上場企業の実業取締役会会長には長子が就いているが、次子以下の兄弟も同じ企業で取締役に就き、兄弟で同じ複数の傘下企業に経営参画している。こうした創業者一族の経営への関与方法は、黄が指摘するような弟達の独立を阻止し、かつ企業グループの意思決定の分離を防ぐ効果を持つ。また後継者は高い経営知識と長年の社内勤務歴を持つことによって、経営に関する知識と経験を養い、後継者が下す経営判断力に専門経営者や家族が信頼を置けるようにしている。以上のような様々な工夫をすることによって、大規模なファミリービジネスは黄が指摘したような継承問題をクリアしているのである。

表 5 上場企業の実業取締役人数に占める創業者一族の割合 (2001 年)

(人)

取締役職	C	HP,HC	DC,VC	VP	CE	MD	DCE	DMD	FD	ED	NED	INED	合計
取締役人数 (人)	52	5	38	2	1	26	2	5	3	237	176	91	638
うち創業者一族 (下段は%)	34 65.38	3 60.00	11 28.95	0	0	3 11.54	0	0	0	21 8.86	17 9.66	0 0	89 13.95

(注) C(Chairman),HP(Honorary President), HC(Honorary Chairman), DC(Deputy Chairman),VC(Vice Chairman), VP(Vice President), CE(Chief Executive), MD(Managing Director),DMD(Deputy Managing Director),DCE(Deputy Chief Executive), FD(Financial Director), ED(Executive Director), NED(Non-executive Director), INED(Independent Non-executive Director)の略。

(出所) 51 社の Annual Report 2001 より筆者作成。

V. 継承と創業者一族の支配力

第Ⅲ節と第Ⅳ節で明らかになったように、香港ファミリービジネスでは創業者一族が様々な手段を講じて、所有と経営の両面で生じる継承問題を回避する工夫をしている。しかし、グループ総帥が交代し創業者一族の中の株主と経営者の構成が変化すると、創業者一族の傘下企業に対する所有と経営への支配に対する態度も変化する。創業者一族は企業グループの所有と経営への参与を、継承を経るごとにどのように変化させているのであろうか。本節では、15グループ傘下企業のうち上場している51社を対象に、創業者一族の所有と経営に対する関与の変化を、グループ総帥の世代から分析したい。

1. 株式支配力

まず創業者一族の所有への関与を見てみよう。香港では、創業者一族がピラミッド型所有構造を通じて、多くの子会社を間接的に所有する。こうした直接・間接的に所有する創業者一族の株式数が、グループ全体の株式数に占める割合を明らかにするため、創業者一族がどの程度の株式に対して支配力を行使しているのかを算出してみよう。ここで支配力というのは、創業者と「その家族が直接的に所有している株式と、グループ内企業名義で所有されているものを加えたもの」を指す（服部 [1988], p.88）。表6は、15グループの株式支配力を上場企業数や創業者一族の世代と比較したものである。株式支配力は、上場企業の発行済み株式数を基準とした。

表6から見て取れるのは、創業者一族が第二世代のグループは株式支配力が大きく、第一世代と第三世代以降のグループは株式支配力が小さいことである。第二世代の6グループは全て株式支配力が高い。高い株式支配力を持つグループを見ると、上位は李兆基グループを除くと全て第二世代のグループである。その株式支配力は50%を超えており、第二世代のグループでは創業者一族が企業グループの株式の過半数を持つ。一方、第三世代以降のグループの株式支配力は低い。しかし外部株主に株式が散逸するレベルには至らず、韓国財閥や戦前の日本財閥と比較すると、依然として第三世代以降のグループでは創業者一族による所有は守られている。15グループの株式支配力は6.84%から64.67%に分布し、15グループの発行済み株式数の平均は46.28%である。日本における解体直前の住友財閥では株式支配が32.5%であり、1980年代の韓国財閥では33%である（服部 [1988], p.89）。日本財閥や韓国財閥と比べると、香港ファミリービジネスの株式支配力は相対的に高く、33%を下回るのは榮智健、マイケル・カドーリー、李国宝の3グループのみである。従って香港の大規模なファミリービジネスでは、韓国財閥よりも創業者一族が持つ支配力が極めて大きいことが理解されよう。以上から、創業者一族の傘下企業に対する所有は、第一世代から第二世代に株式支配力が拡大して最高水準に達し、第三

世代以降は筆頭株主の地位を失わない程度に創業者一族の手から所有が離れていると言える。

表 6 15 グループの株式支配力 (2001 年)

グループ名	企業数	世代	筆頭株主持ち株率平均 (%)		
			創業者	傘下企業	計
呉光正	7	II	10.68	53.99	64.67
李兆基	7	I	7.72	54.64	62.36
郭炳湘	5	II	18.09	42.84	60.93
汪穗中	1	II	59.56	0	59.56
黄志祥	3	II	17.60	38.59	56.20
陳啓宗	3	II	11.99	41.24	53.23
鄭裕彤	4	II	19.47	33.51	52.98
李嘉誠	6	I	6.37	43.58	49.95
馮國經	2	III	48.16	0	48.16
郭孔鑰	3	III	44.99	0	44.99
李澤楷	2	I	39.09	0	39.09
スワイヤー	3	V	18.76	15.43	34.19
榮智健	2	I	16.74	15.57	32.31
カドーリー	2	III	28.81	0	28.81
李國寶	1	V	6.84	0	6.84
グループ平均	3.4		23.66	22.63	46.28

(出所) 各社 Annual Report2001 より筆者作成

2. 経営支配力

グループ総帥の世代によって、創業者一族が経営に参加する割合はどのように変化しているのだろうか。まず、創業者一族がどのくらい高い役職に集中して就任しているのか、15 グループの経営支配力を見てみよう。上位の経営ポストには低位の経営ポストよりも経営方針や投資・財務に関する経営戦略に対して強い決定権が与えられる。経営支配力は、創業者一族がどのポストに就いているのかを考慮してその支配力を測ったものである。実質的な経営支配力を、服部民夫の『韓国の経営発展』と同様の手順で測る。この手順とは、役職の重要度を加味するため、各ポストに点数を与えるというものである²⁾。本稿では、各企業の名誉会長 (honorary

chairman: HC) や取締役会会長に5ポイント、副会長、最高経営責任者 (chief executive: CE)、社長に4ポイント、副社長 (deputy managing director: DMD) に3ポイント、内部取締役に2ポイント、社外取締役と独立社外取締役 (independent non-executive director: INED) に1ポイントを与え、上場企業の取締役638名に加算し、ひとつのグループにおける創業者一族経営者の割合を算出した。その結果を示したものが表7である。15グループの経営支配力は6.85%から77.27%に分布し、経営支配力の平均は22.25%であった。例えば李嘉誠グループの経営支配力を算出すると12.78%である。李兆基グループでは、経営支配力が31.22%を占めており、李嘉誠グループに比べれば、李兆基グループはかなりの支配力を持ち、創業者一族が経営の意思決定の中核に関わっていることが理解される。これをもっと進めたものが汪穂中の場合である。汪穂中の経営支配力は77.27%になっており、15グループの中では最も家族的経営の形態を保持していることは明らかである。

表7 15グループの経営支配力 (2001)

グループ名	企業数	世代	一族/全ポイント	経営支配力 (%)
汪穂中	1	II	17/22	77.27
李國寶	1	V	10/25	40.00
鄭裕彤	4	II	40/107	37.38
馮國経	2	III	13/35	37.14
黄志祥	3	II	15/48	31.25
李兆基	7	I	64/205	31.22
郭孔銓	3	III	16/59	27.12
陳啓宗	3	II	16/61	26.23
カドーリー	2	III	13/53	24.53
郭炳湘	5	II	33/151	21.85
李嘉誠	6	I	23/180	12.78
スワイヤー	3	V	10/83	12.05
榮智健	2	I	8/72	11.11
李澤楷	2	I	5/70	7.14
吳光正	7	II	10/146	6.85
グループ平均			293/1,317	22.25

(出所) 各社 Annual Report 2001: 鄭宏泰 (2001)、「華人家族企業的興替分司—以李國寶家族為例」『信報財經月刊』総292期、pp.18-25より筆者作成。

次に、経営支配力と世代の関係を見てみよう。表7から見て取れるのは、第二世代のグループは経営支配力が高いこと、そして経営支配力が低いのは第一世代のグループであり、その中間に位置するのが第三世代以降のグループであることである。経営支配力の平均22.25%より高いのは、第二世代と第三世代のグループが大半である。第二世代以降に継承されると、経営支配力は高くなると言える。

3. 創業者一族の支配力

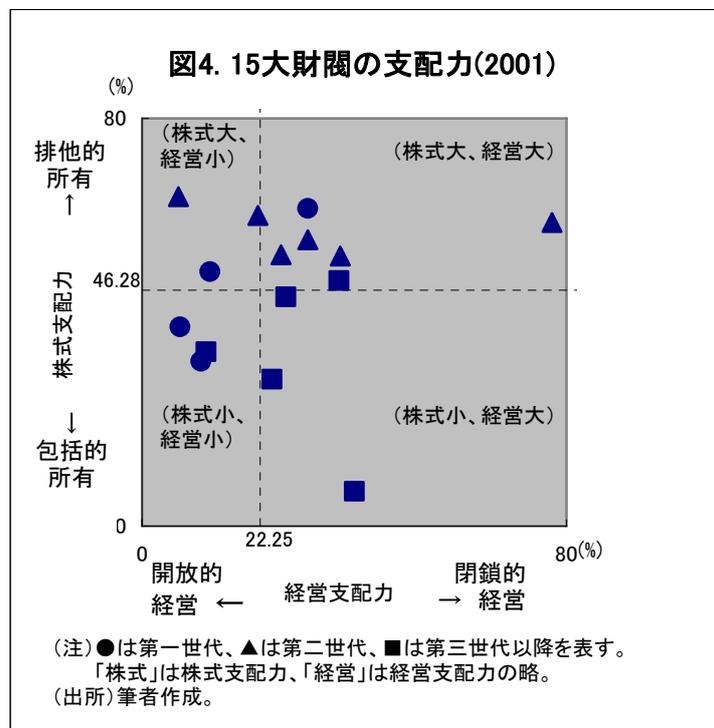
これまでの分析から、香港の大規模なファミリービジネスにおいては、創業者一族の所有と経営に対する態度は、世代によって異なることが分かった。それでは、株式支配力と経営支配力を合わせた創業者一族の支配力は、事業の継承を経るにつれてどのように変化するのかを見てみよう。

図4は、15グループの株式支配力と経営支配力を総合した支配力を表したものである。創業者一族が所有と経営のうちどちらに比重を置いているかを示すため、株式支配力と経営支配力の二つを基軸とし、所有面での志向と経営面での志向との関係を個々のグループについて表した。縦軸に所有比率をとり、上に行くほど創業者一族のみによる排他的所有へ、下へ行くほど第2、第3株主による所有へ向かうとする。横軸には経営比率をとり、右に行くほど創業者一族のみによる経営へ、左に行くほど外部の専門人材による経営へ向かうとしよう。縦軸、横軸とも100%が完全に閉鎖的な創業者一族による所有・経営の極限、即ち経営学で捉えられてきたような「家族的経営」の形態である。一方、縦軸、横軸とも0%が完全に開放的な経営形態である。ただし0%は創業者一族による所有と経営への関与が無く、グループ傘下企業ではなく独立企業になる。

図から明らかなように、現在の15グループの各点は、第一世代の榮智健グループを開放的な所有・経営の極とし、第二世代の汪穂中グループを創業者一族による所有・経営の極として位置する。株式支配力と経営支配力をそれぞれ平均で区切ると、15グループの支配力は次の4グループに分類できる。4つのグループとは、株式支配力と経営支配力が大きいグループ、株式支配力が大きく経営支配力が小さいグループ、株式支配力が小さく経営支配力が大きいグループ、株式支配力と経営支配力が共に小さいグループである。株式支配力と経営支配力が共に小さいグループは3事例あり、第一世代で歴史が浅いグループが2事例と第三世代以降のグループが1事例ある。株式支配力と経営支配力が共に大きいグループが最も多く7事例ある。これら7グループは第二世代が多く、第二世代が5、第一世代が1、第三世代以降が1である。株式支配力が小さく経営支配力が大きいグループは第三世代以降のグループである。

以上から、継承を経るにつれて変化する創業者一族の所有と経営への態度を描くと、次のようになる。第一世代のグループでは、創業者一族による所有を志向し、経営では外部人材の導

入を志向している。グループ総帥が第一世代のグループでは、創業してからの歴史が短く人材の供給が需要に追いついておらず、外部に対して開放的になり専門経営者を採り入れざるを得ないためであると考えられる。グループ総帥が第二世代に移ると、一部のグループでは開放的な経営を志向し外部人材を導入するが、大半のグループではグループの歴史がある程度形成されて人材プールの規模が拡大するため、創業者一族の経営への参与を強める。また同時に、株式所有も強めるため、第二世代のグループでは株式支配力と経営支配力は共に大きくなり、創業者一族の上場企業に対する支配が最も強くなる。総帥が第三世代に移行したグループでは、第三者の株主に株式を開放し、創業者一族が筆頭株主としての地位を失わない程度まで株式支配力が弱まる一方で、直系家族が取締役に就くために創業者一族の経営参与はある程度維持され、創業者一族の支配力を保持している。



VI. おわりに

香港では大規模なファミリービジネスが他国に比べて大きな経済力を持ち続けている。しかし企業を立ち上げたあと事業を拡大しようとするれば、資本金規模を増加させることになる。この過程で、創業者一族の所有比率が下がり経営に対する支配も低下する蓋然性は高くなる。さらに、創業者の死去や引退によって世代交代が生じたとき、適当な後継者の不在や相続をめぐる争いといった理由によって、ファミリービジネスは大きな危機を迎えることになる。この点について香港のファミリービジネス3はどのように対応し、その経済力を固持してきたのかを分析してきた。以下では、本稿で明らかになった点を要約して結論としたい。

創業者一族は所有の継承に関する問題を克服するために様々な工夫をしている。香港ファミリービジネス独自の所有構造と思われるのが、創業者一族が世代交代に伴う所有の分散化を防ぐために設けた仕掛けである。創業者一族は、信託会社、持株会社そして投資会社を設置し、それらを垂直的な所有関係に形成している。そして上場による所有の分散化を防ぐために、傘下企業に対する筆頭株主の地位を確保し、割当てによって資金調達を行い、議決権制限株式を発行する。また同時に、創業者一族は継承を経ても企業グループに対する経営を継続させるための工夫も行っている。まず、取締役を直系家族の男子に限定することで、経営に関与する創業者一族の人数を少なくし、創業者一族の人数増加による創業者一族内の争いを戦略的に回避している。さらに傘下企業の経営に兄弟が揃って参画することによって、弟達の独立を阻止し、かつ企業グループの意思決定を統一させている。また後継者は、専門経営者を指揮するために高い経営知識と長年の社内勤務歴を持つ。

こうした様々な処置を講じて事業を継承している香港の大規模なファミリービジネスでは、創業者一族の所有と経営への態度が継承を経るにつれて変化している。第一世代のグループでは、創業者一族による所有を志向し、経営では外部人材の導入を志向している。グループ総帥が第二世代に移ると、創業者一族は経営への参与を強めると同時に、株式所有も強める。そのため、第二世代のグループでは株式支配力と経営支配力は共に大きくなり、創業者一族の上場企業に対する支配が最も強くなる。グループ総帥が第三世代に移行すると、所有が分散化する一方で、直系家族が取締役に就くために創業者一族の経営参与はある程度維持され、創業者一族の支配力を保持している。

本稿では、2001年時点における香港ファミリービジネスをグループ総帥の世代によって区分し、彼らの所有と経営に対する参与の差異を明らかにした。しかし、企業形態としてのファミリービジネスの継続性を展望するためには、個別のグループについて、第一世代から第二世代そして第三世代へと世代交代するにつれて、創業者一族の所有と経営がどのように変化するか、といった時系列的な分析も必要であろう。この点については今後の課題としたい。

注：

¹⁾ 「香港証券条例」(香港証券(披露權益)條例)第16条(1)款によって、年次報告書には10%以上の株式を持つ大株主は掲載するよう義務付けられている。

²⁾ 分析手順については、服部(1988, p.104)及び佐藤百合(1993, p.82)を参照。服部が韓国財閥の各経営ポストに与えた得点は、会長・社長10点、副会長8点、副社長5点、専務4点、理事1点である。しかし香港企業の経営ポストは韓国企業と異なるため、本稿では各ポストの持つ権限を考慮して点数を配分した。

参考文献：

[日本語文献]

- 安部誠(2004)「韓国財閥の持続可能性—継承問題と通貨危機後の事業再編を中心に—」(星野妙子編『ファミリービジネスの経営と革新—アジアとラテンアメリカ—』アジア経済研究所), pp.29-68
- 大坪稔(2004)「持株会社と資金配分」(丑山優・小松章『現代企業の財務戦略』ミネルヴァ書房)
- 現代信託法研究会(1996)『英米信託法辞典』きんざい
- 呉明珊(1992)『アジア諸国の金融・証券市場』日本経済評論社
- 佐藤百合(1993)「インドネシアにおける企業グループの所有と経営—「パートナーシップ型」企業グループを中心に—」(小池賢治・星野妙子編『発展途上国のビジネスグループ』アジア経済研究所), pp.73-128
- 末廣昭(1993)「タイの企業組織と後発的工業化」(小池賢治・星野妙子編『発展途上国のビジネスグループ』アジア経済研究所)
- 末廣昭・ネナーパー・ワイラートサック(2002)「上場企業の所有の変化と経営の実態—究極の所有主とトップマネジメント—」(末廣昭『タイの制度改革と企業再編—危機から再建へ—』日本貿易振興会アジア経済研究所), pp.313-370
- 末廣昭(2003)「ファミリービジネス再論—タイにおける企業の所有と事業の継承—」(『アジア経済』第44巻第5・6合併号、6月)
- 高橋元監修(1979)『タックス・ヘイブン対策税制の解説』清文社
- 中川敬一郎(1969)「第二次大戦前の日本における産業構造と企業者活動」(『三井文庫論叢』第3号), pp.189-213
- 中生勝美(1997)「植民地の法人類学—香港法文化の形成—」(沢田ゆかり編『植民地香港の構造変化』アジア経済研究所), pp.76-80
- 日本証券経済研究所(1996)『図説 中国・香港の証券市場』
- 服部民夫(1985)「韓国『財閥』の株式所有と『はえぬき』型専門経営者の役割」(同志社大学人文科学研究所編、安岡重明他著『財閥の比較史的研究』ミネルヴァ書房)
- 服部民夫(1988)『韓国の経営発展』文眞堂

-
- 法政大学産業情報センター・橋本寿郎・武田晴人（1992）『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会
星野妙子（2003）「メキシコ大企業の所有構造」（『アジア経済』第44巻第5・6号、6月）, pp.149-166
星野妙子（2004）「衰退か進化か—岐路に立つ発展途上国のファミリービジネス—」（星野妙子編『ファミリービジネスの経営と革新—アジアとラテンアメリカ—』アジア経済研究所）, pp.3-28
森川英正（1980）『財閥の経営史的研究』東洋経済新報社
安岡重明（1976）「日本財閥の歴史的位罫」（安岡重明編『日本の財閥』日本経済新聞社）

[中国語文献]

- 鄭宏泰（2001）「華人家族企業的與替分合—以李國寶家族為例」『信報財經月刊』総292期
劉澤生編・吳天青・梁育民・劉澤生（1999）『香港華商企業管理』三聯書店（香港）有限公司
饒美蛟（1991）『香港企業環境與管理』香港工商管理研究社
黃紹倫（2003）「家庭主義和工業企業」（黃紹倫著、張秀莉訳、李培徳編『移民企業家—香港的上海工業家』上海古籍出版社）, pp.121-149

[英語文献]

- Berle, A and G. C. Means（1932）, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan（北島忠男訳（1958）『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店）.
Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Larry H.P. Lang（1999）, “Who Controls East Asian Corporations?” *Policy Research Working Paper*, 2054, the World Bank, February.
La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer（1999）, “Corporate Ownership around the World,” *Journal of Finance*, vol. 54, no.2, April, pp.471-517.
Morck, Randall K.（2000）, *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, The University of Chicago Press, pp.319-363.
Wong, Siu-Lun（1996）, “The Chinese Family Firm : A Model” in R. Ampalavavar, Brown, *Chinese Business Enterprise : Critical Perspectives on Business and Management*, Volume I, London : Routledge, pp.107-121.