

第7章

台湾家族所有型企業グループにおける家族の論理と事業の論理の交錯

川上 桃子

はじめに

特定家族による所有・経営支配のもとにあり、複数産業にまたがる多角化した事業構造を持つファミリービジネス・グループの発展は、発展途上国において広範に観察される現象である（星野編 [2004]）。このような企業グループは、家族の世代交代や所有・経営権の継承、これにともなう不和や軋轢の高まりといった家族のライフサイクルに固有の要因——本章ではこれを「家族ファクター」と呼ぶ——に規定を受ける事業体であるとともに、家族の所有下に統合されたさまざまな資源の束が、制度や事業環境の変化に対応しつつ、効率的な利用を求めて多様なセクターに展開し、さらなる成長を追求する経済主体でもある。この「家族の論理」と「事業の論理」の重なり合いは、ファミリービジネス・グループの重要な特徴であり、両者の相互作用が、時にその発展ないし衰退を駆動する力となる。

本章の目的は、Wong [1985, 1988] が提示した華人の家族企業の発展サイクル論を手がかりとして、台湾の家族所有型企業グループにおける家族の論理と事業の論理の相互作用を分析することである。具体的な事例として金融業の家族所有型企業グループを取り上げ、その事業展開と所有・経営の再編の過程に、ウォンが提示した華人の家族企業の局面移行のダイナミクスがみてとれること、また1990年代以降の台湾金融業における制度環境の変化が、

これらのグループにおける家族ファクターの発露を誘発する方向に作用してきたことを論じる。

本章の構成は以下の通りである。第1節では先行研究のサーベイとウォンの議論の導入を行う。第2節では、企業グループに関するデータを整理し、上位の家族所有型企业グループの顔ぶれの変化を検討する。第3節では、ウォンが提示した華人の家族企業の発展サイクル論に照らして、台湾の代表的な家族所有型金融グループの事例を分析し、金融持株会社制度の導入という事業組織上の変化と家族ファクターの発露の間の相互作用を描き出す。最後に議論のまとめをおこなう。

第1節 先行研究の検討とウォン・モデル

発展途上国の家族所有型企业グループに関する先行研究は、その事業多角化行動の背景を検討した研究——企業グループとしての側面に焦点を当てたもの——と、家族による所有・経営支配のしくみを分析した研究——ファミリービジネスとしての側面に焦点を当てたもの——に大別できる。本節ではまず、台湾のファミリービジネス・グループの実態と突き合わせながら前者の種類の先行研究を検討し、企業グループの事業多角化行動の分析においては、家族ファクターに注目する必要があることを論じる（第1項）。次いで、後者の系譜に属する台湾の企業グループ研究を検討し、そこで提示されるイメージには、論者によって大きな違いがあることを指摘する（第2項）。また、ウォンによる華人の家族企業の発展サイクル論の視点を導入することで、これを統合的に理解できることを論じる（第3項）。

1. 企業グループの事業多角化行動と「家族ファクター」

発展途上国の家族所有型企业は、しばしば多くの産業に展開し、多角化し

た事業構造を形成する。後発工業国では、なぜ企業グループが興隆するのだろうか。

先行研究によるこの問いへの回答としては、第1に、後発国に特徴的な市場の失敗や制度の未発達への企業レベルでの対応が、企業グループの形成の要因となってきたとする視角があげられる (Leff [1978], Khanna and Palepu [1997])⁽¹⁾。台湾においても、企業グループの初期の多角化行動⁽²⁾は、市場の未発達への対応という側面を有していた。しかし、企業グループの多角化の勢いは、資金・人材の市場が整備された1990年代以降になっても弱まっておらず、むしろ上位グループの非関連型の多角化は以前にもまして活発になっている (瞿宛文・洪嘉瑜 [2003])。したがって、市場の失敗への対応という視点のみから台湾の企業グループの多角化行動を説明することは難しい。

第2に、企業の多角化行動は、企業内部で発生する未利用の資源・能力の活用という視点からも説明されてきた (Penrose [1959])。Amsden and Hikino [1994] や Guillén [2000] は、後発工業国に固有の環境のもとで必要となる資源の蓄積と利用に注目して、企業グループの興隆を説明した研究である。また瞿宛文・洪嘉瑜 [2003] は、1990年代の台湾において、既存の大型企業グループが資金調達力やプロジェクト実行能力の蓄積を梃子に「範囲の経済」を実現し、規制緩和政策によって新たに出現した市場に参入してきたことを指摘する。台湾のファミリービジネス・グループを理解する上で、グループ内の未利用資源の活用という視点は重要な鍵を提供する。

しかし、同じような規模と資源を持つグループであっても、多角化投資の程度やタイミングには違いがある。資源・能力の利用というファクターは、ファミリービジネスの多角化行動を引き起こす重要な要因ではあるが、そのタイミングや程度を、未利用資源の利用という切り口だけから説明することは難しい。

本章ではここで、第3の要因として、企業グループの所有主の私的な動機、とりわけ所有・経営の世代間継承を見据えた所有家族の思惑が、しばしば多角化行動の重要な引き金となることを指摘したい。末廣 [2006] は、発展途

上国のファミリービジネスの多角化に対する分析視角として、範囲の経済の利用、後発工業性に由来する環境条件といったポイントとともに、ファミリービジネスの家産の保全・拡大や関係ネットワークの活用という視点をあげ、タイの華人系企業グループが、世代交代とともに新たな成長期待産業に次々と参入してきたことを指摘する。

台湾においても家族の世代交代は、事業の多角化を後押しする重要な推進力となってきた。謝國興 [1999] は、均分相続を原則とする華人のファミリービジネスでは、継承すべきパイの拡大とともにパイの数の拡大を図る傾向があり、これが多角化の原動力のひとつとなっていることを指摘する。また Kawakami [2007] は、台湾の家族所有型企业グループによる移動通信事業への参入の試みの背後に、息子世代による父親世代への能力の顕示という個人的な動機や、大型家族企業の第2世代メンバー間の友人関係が働いていたことを論じる。

発展途上で広範に観察される企業グループの形成は、市場や制度の未発達への企業レベルでの対応やグループ内の未利用資源の活用といった事業上の対応であるとともに、しばしば所有家族の世代交代や、将来の分家を見据えた複数の事業領域の構築といった家族の私的な事情を契機として引き起こされる行動でもある。この点に、ファミリービジネス・グループにおける家族の論理と事業の論理の重なり合いが端的にみてとれる。

2. 台湾ファミリービジネスをめぐる先行研究——企業グループ像の間の齟齬——

つぎに、台湾のファミリービジネス・グループの所有・経営に関する先行研究を検討しよう。沼崎一郎による一連の分析（沼崎 [1989, 1992], Numazaki [1992]）は、台湾の企業グループに関する実証研究の先駆けとなった重要な研究である。沼崎 [1989] は上場企業の所有・経営構造を分析し、台湾においては、家族・親族がパートナーとなって企業をつくり、企業とのパート

ナーシップが企業グループを構成し、さらにグループ間でパートナーシップの網の目が張りめぐらされていることを指摘した。また沼崎 [1992] は、台南幫の事例分析を通じて、台湾の企業グループが、高度に統合された閉鎖的な集団ではなく、パートナーシップの重複構造と中核人物の重複役員制によって緩やかに結びついた企業連合体であることを論じた。沼崎の研究から描き出される台湾の企業グループのイメージは、特定家族の境界を越えた開放的な広がりを持つパートナーシップの緩やかな連合体の姿である。

これに対して、1990年代末以降、アジア金融危機の発生を契機として次々と発表された企業統治分析の視点からの実証研究は、台湾の企業グループについて異なる姿を提示する。1990年代半ば～後半のデータを用いて東アジアの公開企業の所有構造を分析した世界銀行グループの研究者たちは、台湾においても他の東アジアと同じように、家族所有型の企業が大勢を占めること、企業グループでは究極の所有者によるピラミッド型の所有支配や傘下企業間の株式持合い等が広範に行われていること、その結果、コントロール権とキャッシュフロー権の乖離が生じて、少数株主の権益が侵害されやすい構造が生じていることを指摘した (Claessens, Djankov and Lang [1999, 2000], Claessens, Djankov, Fan and Lang [1999a])⁽³⁾。同様に Yeh, Lee and Woitdtko [2001] も、クリティカル・コントロール水準の概念を用いて、台湾の上場企業の過半数が家族の所有支配下にあることを指摘した⁽⁴⁾。

これらの研究から浮かび上がってくるのは、傘下企業間の株式持合い、投資会社や各種の非営利団体を通じた迂回所有といった手段を通じて、所有家族が上場企業を含むグループ全体を閉鎖的に支配する姿である⁽⁵⁾。これは、沼崎の研究が描き出した開放的な家族内・家族間のパートナーシップのイメージとは大きく異なるものである。

3. ウォンによる華人家族企業の発展サイクル論

前項でみた先行研究が描き出す台湾の企業グループ像の間の食い違いは、

華人企業の発展サイクル論を提示した Wong [1985, 1988] の議論を視野に入れることで、より整合的に理解することが可能になる。ウォンは、1970年代末頃の香港の代表的な産業であった紡織業企業に対する観察や、先行研究の知見をもとに、華人企業が世代交代とともに4局面からなるライフサイクルを順次たどっていく過程を図式化した⁶⁾。以下では、この4つの局面に沿ってウォンのモデルを紹介する。

華人の企業は、しばしば小額の資本を持つ個人が寄り集まり、パートナーシップを組んで共同創業をすることによってスタートする。創成期 (emergent phase) であるこの**第1局面**は、しかし、パートナー間の軋轢の萌芽を内包する不安定な局面である。時間の経過とともに、株主間の出資のバランスが崩れ、派閥争いが生じ、やがてパートナーの中から出資マジョリティを握る特定の株主とその家族が現れるに至って、企業はその支配下に入り、**第2局面**である中央集権期 (centralized phase) を迎える。この局面にある家族企業では、父たる企業家 (father-entrepreneur) が強いリーダーシップを発揮して息子らを従え、再投資や多角化に関して集権的な意志決定を行う。父は息子らへの財産の分割・相続をおこなう「分家」を遅らせることで、自らの権威を維持しようとするが、息子世代の成長とともに、父子間には徐々に緊張関係が芽生えるようになる。

やがて、息子たちへの世代交代の時期を迎えるに至り、家族企業は**第3局面**の分節期 (segmented phase) を迎える。華人の財産相続は、伝統的に男子の間の均分相続を原則とする。しかし、継承される資産が企業や事業といった分割困難な財である場合、あるいは分割継承によって価値が低下する財である場合には、資産そのものの分割はおこなわれず、息子たちへの株式の配分を通じた利潤の分割がおこなわれることが多い。他方、経営権の継承にあたっては、早い時期から父とともに事業に参加してきた年長の兄弟が中枢的な職位を占めることが多い。これに対して弟たちは、兄の優秀な補佐役となる道を選ぶか、自らが長となれるような事業を創出することによって、対応を図る。

一方で、分節期の家族企業における兄弟間の関係は、第1局面におけるパートナー間の関係と同様、均衡崩壊の萌芽を内包するものである。この緊張関係の中から、兄弟のうちの特定メンバーがマジョリティを握るようになると、家族企業は彼およびその子らのコントロールの下に入り、企業は第3局面から再び第2局面へと移行する。他方、この経路をたどらず、子世代の兄弟間でのパートナーシップがさらにそのつぎの世代（孫世代）に継承されると、家族企業は**第4局面**の分解期（disintegrative phase）に入る。ウォンは、香港の紡織業においていとこ同士の共同所有企業がほとんど観察されないことを指摘し、その理由として、孫世代の構成員の間では、1人あたりの所有比率が低くなる上に構成員間で所有比率にばらつきが生じること、孫世代では家族企業に対する愛着が弱まることをあげる。こうして孫世代への継承がおこなわれる頃には、当初の家族企業は解体される。

実際には、家族企業の展開は、家族の構成やメンバー間の関係性、外的な環境等に応じて多様な道をたどるものであり、ウォンの議論が提示する図式的な発展サイクル論がそのまま当てはまるケースは決して多くはない。しかし、パートナー間や兄弟間の結束関係と緊張関係の満ち引きに吸い寄せられるように、集権化と分権化の間を行きつ戻りつする華人家族企業の発展サイクル論の視角を導入すると、台湾の家族所有型企業グループをめぐる先行研究の間のイメージの食い違いが整合的に把握できる。

Numazaki [2000] は、Wong [1985] が華人家族におけるパートナーシップの重要性を過小評価していること、企業レベルの分析に焦点を当てているため、パートナー間のネットワークの広がり的重要性を軽視していることを批判する。ここからは、沼崎の研究の焦点が家族間のネットワークに当てられていることがわかる。これに対して、ウォンや企業統治論の分析は、企業レベルでの所有・経営権のあり方に注目している。このアプローチの違いが両者の描き出す華人家族企業のイメージの違いをもたらす要因のひとつとなっていることがみてとれる。

また、沼崎が観察したような家族の垣根を越えたパートナーシップの広が

りは、主にウォンのいう創成期に広くみられる現象である。確かに、創業者からの世代交代がおこなわれたあとでも、パートナーやその家族による所有と経営への参加は一定程度観察されるが、大局的にみれば、多くの企業グループでは、時間の経過とともに所有・経営権が特定家族の手中に集中していくことが多い。企業統治分析が考察するのは、主としてこの局面にある大型企業グループである。したがって、沼崎の研究と、企業統治論の視点からの分析が描き出す企業グループ像との間の食い違いは、同一局面に対する異なる視点からの観察と、同一現象の異なる局面の観察の帰結として理解することができる。

第3節でみるように、ウォンのこのモデルは、台湾の大型ファミリービジネス・グループの事業展開と所有・経営パターンの変化のダイナミズムを捉える上で有効な視角を提供する。とくに、第3局面の分節期における兄弟間の緊張関係の高まりとこれに続く展開の複数の筋道——第2局面ないし第4局面への移行という分岐的なシナリオへの注目は、現在まさしくこの局面にさしかかっている台湾の上位の金融事業家族の行動を理解する上で重要な手がかりとなる。本章では、ウォンが図式化した家族ファクターの発露と、1990年代以降の台湾で生じた事業環境の変化の間の交錯的な関係を、金融業の事例に即して分析する。

第2節 台湾における家族所有型企業グループの位置づけとその変化

本節では、台湾の上位企業グループの顔ぶれの移り変わりを検討し、1990年代半ば以降の産業構造の変化が、家族所有型企業グループの位置づけに与えたインパクトを明らかにする。また、第3節で取り上げる金融業が大型ファミリービジネス・グループの所有・経営を分析する事例として適切なセクターであることを示す。

表1 上位100企業グループの売上高・資産額（実質値）の平均成長率（%）

期間	1985-1990	1990-1995	1995-2000	2000-2005
売上高	15.2	10.2	20.3	12.6
資産額	16.4	20.6	25.8	15.8

（出所） 中華徵信所〔各年版〕および行政院主計處〔各季版〕にもとづき作成。

（注） 各年の売上高・資産額上位100グループ（ただし1986年は上位97グループ）の売上高・資産額合計を GNP デフレーターを用いて実質化し、計算した。

1. 企業グループの全体像——売上高と資産額による検討——

表1には、1985～2005年を4つの時期に分け、中華徵信所の『台灣地區集團企業研究』（以下『集團企業研究』）所収のデータを用いて、上位100の企業グループの売上高および資産額（いずれも実質値）合計の期間別平均成長率を掲げた。ここから、全期間を通じて、100グループの売上高と資産額の合計が急速な成長を遂げたことがわかる。なかでも1990年代後半（1995～2000年）の成長率は、売上高、資産額ともに突出した高さであった。

このような企業グループの規模拡大の背後には、データの捕捉範囲の広がりという技術的な要因に加えて、グローバルな事業展開を通じて飛躍的な成長を遂げた電子製品製造企業グループの台頭や、規制緩和政策の流れをつかんで事業を拡大した金融業の企業グループの興隆といった、1990年代以降の台湾の産業構造の変化と密接に関連した趨勢がある。以下ではこの点を検討する。

2. 家族所有型企業グループの位置づけ

表2には、『集團企業研究』を用いて、1986年、1996年、2006年の売上高、資産額、自己資本金額の上位10グループの顔ぶれを掲げた。また、各グループについて、所有・経営の世代間継承の有無を主な基準として、家族所有型グループであるか否かを示した。

表2 売上高・資産額・自己資本金額別の上位10社

A 売上高ランキング

順位	1986		1996	
	グループ名	売上高	グループ名	売上高
1	台湾プラスチック [台湾塑膠]	141,154	霖園	273,220
2	霖園	56,027	台湾プラスチック	232,765
3	新光	43,882	新光	172,982
4	台南紡織	36,300	裕隆自動車	150,068
5	大同	34,303	和泰味全	141,507
6	遠東	32,503	遠東	134,435
7	裕隆自動車	29,176	宏碁	120,454
8	慶豊投資	22,719	統一	115,063
9	義新	20,798	大同	99,572
10	中国信託	20,599	中国鋼鉄	98,996

B 資産額ランキング

順位	1986		1996	
	グループ名	資産額	グループ名	資産額
1	台湾プラスチック	131,720	霖園	784,429
2	霖園	96,310	和信 (中国信託)	583,832
3	新光	62,695	新光	469,641
4	中国信託	61,964	台湾プラスチック	394,898
5	遠東	45,260	遠東	370,067
6	大同	39,266	潤泰	260,847
7	台南紡織	37,651	中国鋼鉄	220,071
8	裕隆自動車	31,721	慶豊	218,391
9	中興紡織	25,562	富邦	210,044
10	義新	25,534	太平洋電纜	196,044

C 自己資本金額ランキング

	1986		1996	
	グループ名	自己資本金額	グループ名	自己資本金額
1	台湾プラスチック	44,217	台湾プラスチック	236,181
2	遠東	19,429	遠東	159,496
3	裕隆自動車	18,064	中国鋼鉄	126,289
4	台南紡織	15,164	大同	92,013
5	義新	9,882	和信 (中国信託)	88,692
6	台湾セメント [台湾水泥]	9,078	霖園	86,839
7	新光	8,657	太平洋電纜	85,385
8	慶豊投資	6,948	長栄	72,788
9	霖園	6,908	新光	70,554
10	華夏海灣プラスチック	6,873	宏碁	68,340

(出所) 中華徵信所 [各年版] より作成。

(注) (1) グループの名称に変更がある場合は () 内に別称を記した。FHはフィナンシャル・
 (2) 影つきのセルは非家族所有型のグループ。家族所有型グループであるか否かは、中華徵有無や、創業者の家族の所有・経営への関与の程度等により、総合的に判断した。父の支援の的なケースも含む。また複数家族のパートナーシップ型も含む。

ループ (1986, 1996, 2006年)

(単位: 100万元)

2006		
グループ名	所有家族の有無, 主要業種	売上高
台湾プラスチック	王家, 石化・プラスチック業	1,613,825
鴻海科技	なし, IT 機器製造	1,550,329
華碩	なし, IT 機器製造	560,559
金仁宝	許家, IT 機器製造	553,794
広達電腦	なし, IT 機器製造	537,681
聯華神通	苗家, IT 機器製造・食品業	530,616
明基	なし, IT 機器製造	520,370
宏碁	なし, IT 機器製造	514,444
英業達	なし, IT 機器製造	371,039
遠東	徐家, 通信業・合繊製造	351,363

2006		
グループ名	所有家族の有無, 主要業種	資産額
国泰 FH (霖園)	蔡家, 金融業	3,489,238
合作金庫銀行	なし, 金融業	2,377,499
台新 FH	呉家, 金融業	2,332,619
兆豊 FH	なし, 金融業	2,239,791
中国信託	辜家, 金融業	2,183,360
台湾プラスチック	王家, 石化・プラスチック業	2,127,873
富邦	蔡家, 金融業	1,979,043
華南 FH	なし, 金融業	1,674,573
新光	呉家, 金融業	1,637,204
第一 FH	なし, 金融業	1,612,913

2006		
グループ名	所有家族の有無, 主要業種	自己資本金額
台湾プラスチック	王家, 石化・プラスチック業	1,284,304
TSMC	なし, 半導体製造	509,138
中華電信	なし, 通信業	403,056
UMC	なし, 半導体製造	379,725
遠東	徐家, 通信業・合繊製造	379,413
鴻海科技	なし, IT 機器製造	372,180
富邦	蔡家, 金融業	337,259
明基	なし, IT 機器製造	256,172
国泰 FH (霖園)	蔡家, 金融業	246,940
中国鋼鉄	なし, 鉄鋼業	234,130

ホールディングの略。

信所 [各年版] の記載や中核企業の所有構造にもとづき, 世代間継承のもとに創業した点で家族企業の色彩を有するケース (金仁宝) 等, 中間

表2からわかるように、1986年には、いずれの指標でみても、華夏海湾プラスチックを除いて上位10グループのすべてが家族所有型の企業グループであったが、時代が下がるとともに、非ファミリービジネス・グループのプレゼンスが着実に上昇してきた。まず売上高（表2-A）でみると、1996年と2006年にランクインした非ファミリービジネス・グループは、旧国営企業の中国鋼鉄を除いて6グループすべてがIT機器製造の企業グループである。いずれも、中国等での生産事業の急拡大を通じて1990年代以降に飛躍的な成長を遂げたグループであり、本業に特化した事業構造を持つ。ここに、電子産業を主要事業ないしそのひとつとする家族所有型の2グループ（聯華神通、金仁宝）を加えると、2006年の売上高上位10グループのうち8つが電子産業系のグループである。1986年の顔ぶれからの著しい様変わりには、台湾の産業構造の変化が如実にみとれる。

つぎに資産額のランキング（表2-B）をみると、ここでも1996年から大きく様変わりして、2006年には非家族所有型グループが4つランクインしている。そのすべてが、政府系の金融機関グループである。さらに、残り6グループのうち、5つが家族所有型の金融グループである。売上高ランキングにおける電子産業のプレゼンスの高さに比肩するように、資産額の面では金融業が突出した位置を占めている。

ただし、金融業グループのプレゼンスの高まりの背景には、1996年の時点では「3社以上から構成され、台湾資本比率が51%以上の民営企業グループ」というデータ収録対象の基準を満たしていなかった金融機関が民営化したり、金融持株会社への移行を契機としてグループ化を進めたりして、2006年のランキングに登場するようになったという事情がある。また、金融業グループの資産規模を、非金融業グループと単純に比較することにも問題がある。そこで表には、自己資本金額の順位も掲げた（表2-C）。2006年の上位10グループのうち、非家族所有型グループは6つであり、その内訳をみると、政府系のルーツを持つ4グループ（TSMC、中華電信、UMC、中国鋼鉄）⁽⁷⁾と、IT機器メーカーグループの鴻海科技、明基であった。残りの4グループは

家族所有型であり、うち2グループが、金融持株会社を中核とする家族所有型のグループである。

以上から、過去20年間に生じた上位の企業グループの顔ぶれの変化を整理すると、つぎの2点に要約できる。第1に、台湾プラスチック、国泰フィナンシャル・ホールディング（旧・霖園グループ）、新光のように3時点を通じて上位にランクインし続けてきた老舗の家族所有型企業グループが存在する一方で、1990年代以降の電子産業の急成長の中から、特定の家族が所有・経営を支配しない新たなタイプの企業グループが台頭してきている。第2に、金融業の規制緩和政策と業界再編の波に乗って、政府系および家族所有型の金融業企業グループが出現し、資産額ランキングを席卷している。次節では、このうちの後者——家族所有型の金融企業グループ——に分析の焦点を当て、ウォン・モデルを手がかりとした考察をおこなう。

第3節 金融業の家族所有型企業グループにみる家族の論理と事業の論理

金融業は、台湾の代表的な事業家族を輩出してきたセクターであるとともに、1990年代以来の規制緩和政策のもとで劇的な事業環境の変化が生じたセクターでもある。企業グループにおける家族ファクターの発露と、制度環境の変化への対応の間の相互作用を観察する上で、恰好の事例であるといえよう。本節では、2001年の制度導入を機に、金融持株会社へと衣替えをした代表的な家族所有型の金融グループを事例に取り上げ、ウォン・モデルを手がかりとしつつ、その事業展開の過程と所有・経営の再編を分析する。以下、第1項では台湾金融業の展開を整理し、第2項で金融持株会社の概観と主な家族所有型グループの成立の背景の検討を行う。第3項では、蔡・辜・呉家の事例を分析する。

1. 台湾金融業の展開過程

台湾では1980年代末に至るまで、国民党政府の経済政策のもと、政府による金融業への厳しいコントロールと、同産業に対する参入規制政策がとられていた(隅谷・劉・涂 [1992: 第4章])。なかでも銀行セクターにおける公営銀行の地位は独占的かつ特権的なものであった。また保険業や短期金融業(「票券金融業」)でも、1990年代初頭に至るまで新規の参入に規制が課され(于宗先・王金利 [2005: 35, 58-59])、参入を許された少数の民間企業が、規制によって生じた超過利潤を享受していた。蔡家の国泰グループや呉家の新光グループなどは、その数少ない受益者であった。

しかし、1980年代後半になると、金融制度改革を求める国内外の声が高まり、政府はついに官業独占的な金融システムの改革に着手することとなった。とりわけ重要な意味を持ったのが、1990~1991年におこなわれた銀行の新規設立の認可である。長期にわたり新規参入の扉が閉ざされてきた銀行業への民間部門の参入意欲は強く、最終的に認可を受けた新銀行の数は、当初の政府の目論見を大きく上回って16行にも及んだ。信託を受けて資金の長期運用をおこなう「信託投資公司」や、信用組合(「信用合作社」)等の商業銀行への再編も認可されたことから、地場の銀行の数は急速に増加し、1990年の16行から2001年末には48行にまで増加した。こうして1990年代の台湾金融業は、競争激化の中で次第に進行した貸出基準の緩和や、これに起因する不適切な融資の拡大といった問題(佐藤 [2001, 2004])を内包しつつも、急速な発展を遂げた。

1990年代の金融システム改革のもうひとつの焦点となったのが、長らく台湾の銀行業の屋台骨となってきた公営銀行の民営化であった。1998年には台湾省営だった第一商業銀行、華南商業銀行、彰化商業銀行、翌1999年には交通銀行および台北市営の台北銀行と高雄市営の高雄銀行において、政府の持株比率が50%を下回り、民営化の基準が達成された。このうち台北銀行と彰

化商業銀行は、それぞれ2002年、2005年に、富邦フィナンシャル・ホールディング（富邦金融控股。Fubon Financial Holding Co., Ltd.）、台新フィナンシャル・ホールディング（台新金融控股。Taishin Financial Holding Co., Ltd.）の傘下に入った。

2. 金融持株会社とファミリービジネス・グループ

台湾の金融業は、2000年の金融機構合併法および2001年の金融持株会社法の制定によって、新たな局面を迎えた⁽⁸⁾。この2つの法律の制定を含む2000年代初頭の一連の法制度整備は、金融機関の合併・統合の推進と、多角化した大型金融グループの創出を通じて台湾金融業の競争力の向上を図ることを目的としたものであった。金融持株会社法第6条により、銀行、保険会社ないし証券機関に対して所有支配権を持ち、一定の規模を有するものに対して、金融持株会社を設立しなければならないことが定められた。

おりから、1990年代の銀行間競争の激化の中で生じた融資基準の緩みと、その帰結としての不良債権問題の深刻化⁽⁹⁾を背景として、台湾の金融業界では業界再編の圧力が高まっていた。これに加えて、政府が金融機関の大型化とグループ化を後押しする政策をとったことから、大手の金融機関は次々と金融持株会社グループへの衣替えを図った。2002年初頭のWTO加盟を機とする外国の金融機関との競争圧力の高まりも、この動きを後押しした。

表3には、2003年初頭までに成立した14社と、2008年初頭に成立した1社（台湾フィナンシャル・ホールディング）の計15の金融持株会社の概要を掲げた。このうち、政府系銀行が改組して成立した4社（台湾、兆豊、第一、華南）を核とするグループと、1992年に多数の企業の出資によって設立された玉山商業銀行を核とする玉山グループを除いた10グループが、特定の家族による所有のもとにある。とくに目を引くのが、国泰グループ（Cathay Financial Holding Group）と富邦グループ（Fubon Group）が蔡家の兄弟の子たち、中国信託（中信）グループ（Chinatrust Group）と中華開発グループ（China Development

表3 金融持株会社の概況

資産 総額 順位	金融持株 会社名	連結ベース の資産総額 (2008年3 月現在)	金融持株 会社の成 立年月	主要企業の事業開始年	「究極の所有 主」の分類 ¹⁾	事業展開 ²⁾			(単位：100万元)
						銀行	証券	保険	
1	台湾	5,458,589	2008.1	1946 (台湾銀行)	政府系	◎	○	○	○
2	国泰	3,726,936	2001.12	1962 (国泰生命保険)	蔡家	○	○	○	◎
3	台新	2,346,863	2002.2	1988 (台証綜合證券)	呉家	◎	○	○	○
4	兆豊	2,335,697	2002.2	1971 (中国国際商業銀行)	政府系	◎	○	○	○
5	富邦	1,876,165	2001.12	1961 (国泰産物保険)	蔡家	○	○	○	◎
6	新光	1,750,740	2002.2	1955 (新光紡織)	呉家	○	○	○	◎
7	中国信託	1,737,679	2002.5	1966 (中華証券投資) ³⁾	辜家	◎	○	○	○
8	第一	1,691,008	2003.1	1949 (第一商銀)	政府系	◎	○	○	○
9	華南	1,663,831	2001.12	1947 (華南商業銀行)	政府系	◎	○	○	○
10	永豊	1,121,049	2002.5	1950 (永豊造紙)	何家	◎	○	○	○
11	玉山	795,981	2002.1	1992 (玉山商業銀行)	多数の企業に よる分散出資	◎	○	○	○
12	元大(復華)	576,449	2002.2	1980 (復華証金)	馬家	○	◎	(証券金融)	○
13	中華開發	344,106	2001.12	1959 (中華開發)	辜家	◎	○	○	○
14	日盛	290,096	2002.2	1961 (日盛証券)	陳家	○	◎	◎	○
15	国票	243,760	2002.3	1977 (国際票券)	陳家等	○	○	○	◎

(出所) 金融監督管理委員会銀行局統計室「各月版」、中華信託所「各年報」、各社年報およびホームページ等より作成。

(注) 1) 当該家族のコントロール下にある企業グループ、投資会社による出資等を含む。

2) ◎はグループの主力事業。

3) 中国信託商業銀行の前身。

Group) が辜家の父と子、新光グループ (Shin Kong Group) と台新グループ (Taishin Financial Holding Group) が呉家の兄弟によって所有支配されており、実に6グループまでもが、わずか3つの家族の傘下にあるという事実である。近年の台湾のマスメディアは、この状況を「辜辜呉呉蔡蔡」現象と呼び、大型の「財団」(財閥)による経済寡占化を象徴する現象であるとして批判する(頼寧寧 [2005])。以下では、この蔡、辜、呉の3大金融家族を事例に取り上げる。

3. 家族ファクターの作用——ウォン・モデルによる検討——

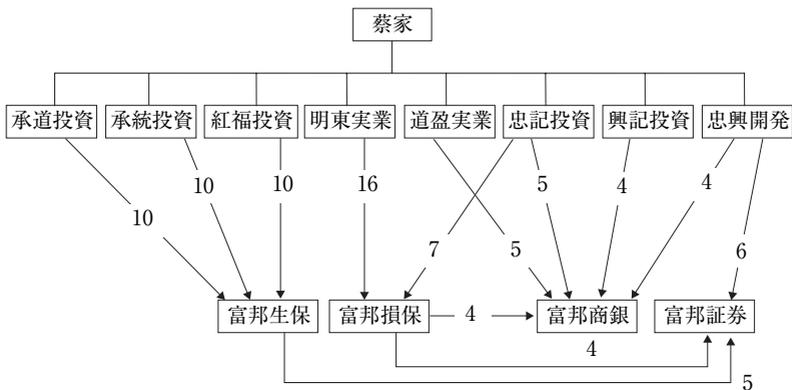
2001年以降の金融持株会社制への移行は、以下のような形で、家族所有型の金融業グループにおける「家族の論理」と「事業の論理」の交錯をあぶり出すこととなった。

第1に、金融持株会社制度の導入は、企業グループの所有・経営構造を高度に集権化する効果を有した。図1には、金融持株会社制への移行の前(2000年)と後(2007年)の富邦グループの所有構造を示した。蔡家による所有支配の仕組みが、投資会社や傘下企業を通じた出資と傘下企業間の持合いを通じて個別の金融機関を出資支配していた従来のパターンから、銀行や保険会社等の上場を廃止し、持株会社が個別機関の株式を100%所有する構造に改められたこと、これによりグループの所有・経営権が富邦フィナンシャル・ホールディングのトップの手中に集中化し、高度に中央集権的な構造へと変化したことがわかる。

多くのファミリービジネス・グループでは、この移行の過程は、それまでの所有家族による中核企業への出資パターンを踏襲する形で、連続性を保ちつつおこなわれた。しかし、後にみるように、一部のグループでは金融持株会社への移行が引き金となって家族間の軋轢が噴出することとなった。これにより、家族メンバー間での経営権の配分パターンの状況、ないしその将来的な見取図に大きな変化が生じたからである。とりわけ、ウォン・モデルの

図1 金融持株会社への移行前後の蔡家による富邦グループの所有構造

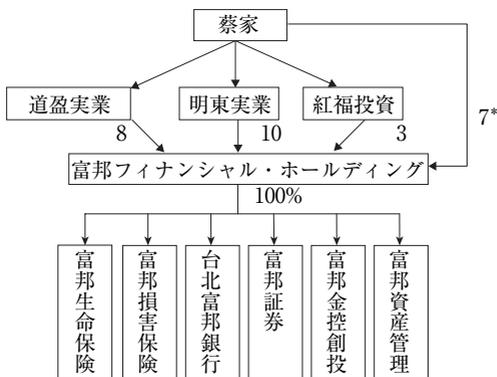
A 移行前（2000年頃）



(出所) 中華徵信所 [各年版] より作成。

(注) 数字は出資比率 (%)。上記情報源からは把握できないこの他の持株があると考えられる。

B 移行後（2007年）



(出所) 富邦フィナンシャル・ホールディングの会社年報より作成。

(注) 数字は出資比率 (%)。上記情報源からは把握できないこの他の持株があると考えられる。

* 蔡家の富邦フィナンシャル・ホールディングへの直接出資の内訳は、蔡明忠 (3%)、蔡明興 (3%)、蔡萬才 (1%)。

第3局面にある家族所有型グループでは、金融持株会社の会長（「董事長」）に傘下企業の所有・経営権を集中させる新たな制度設計が、兄弟間の分節的な関係の維持に困難をもたらすこととなった。金融持株会社制への移行は、本質的に均等相続型であり、兄弟間の水平的な関係を基軸とする華人の家族企業の継承パターンと、構造的に垂直的な性格を持つ金融持株会社制度の導入の間に矛盾を引き起こしたのである。これはいくつかの事業家族において、ファミリービジネスのあり方の大きな局面転換をもたらす契機となった。

第2に、1990年代末までの台湾の大型金融機関の多くは、保険業や銀行業といった特定の中核事業に特化した構造を有していた。しかし、金融機構併法と金融持株会社法の成立を契機として、上位グループは業界下位の金融機関の買収に積極的に乗り出し、総合的な金融持株会社への衣替えを図るようになった。金融持株会社という多角化のための制度装置が用意されたことが、金融グループの所有家族の競争心と事業欲を強くかき立てる効果を持ったのである。とくに上位のグループは、2000年代以降、既存の金融機関の買収を通じた業種拡大のスピードを加速した。

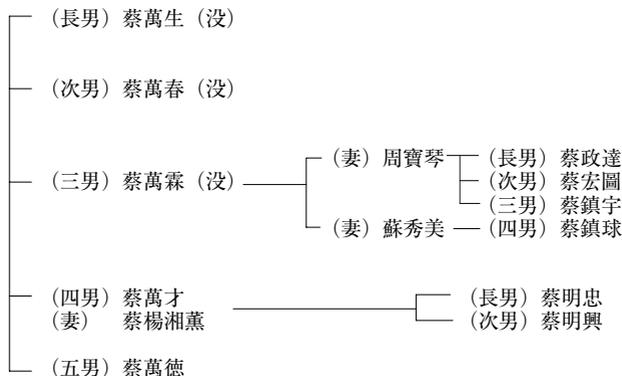
以下では、台湾3大金融家族である蔡・辜・呉家を取り上げ、ウォンが提示した華人の家族企業のライフサイクル論と突き合わせつつ、その事業展開と所有・経営の変化を検討する。事例分析からは、金融持株会社制度の導入という事業環境の変化が、ウォン・モデルの第3局面にある事業家族に内在していた分家へと向かう内的圧力を誘発する効果を有したことが浮かび上がってくる。

<蔡家の国泰グループ・富邦グループ>

図2は、蔡家の家系図である。また図3には、蔡家の局面移行の過程をウォン・モデルに沿って示した。

国泰グループの創業者である蔡萬霖（1924～2004年）と、富邦グループの創業者である蔡萬才（1929年～）は、兄弟である。貧しい家庭に生まれた蔡萬春とその弟である萬霖、萬才、萬徳は、第2次世界大戦後に力を合わせて

図2 蔡家の家系図（一部抜粋）



(出所) 中華徵信所〔各年版〕より作成。

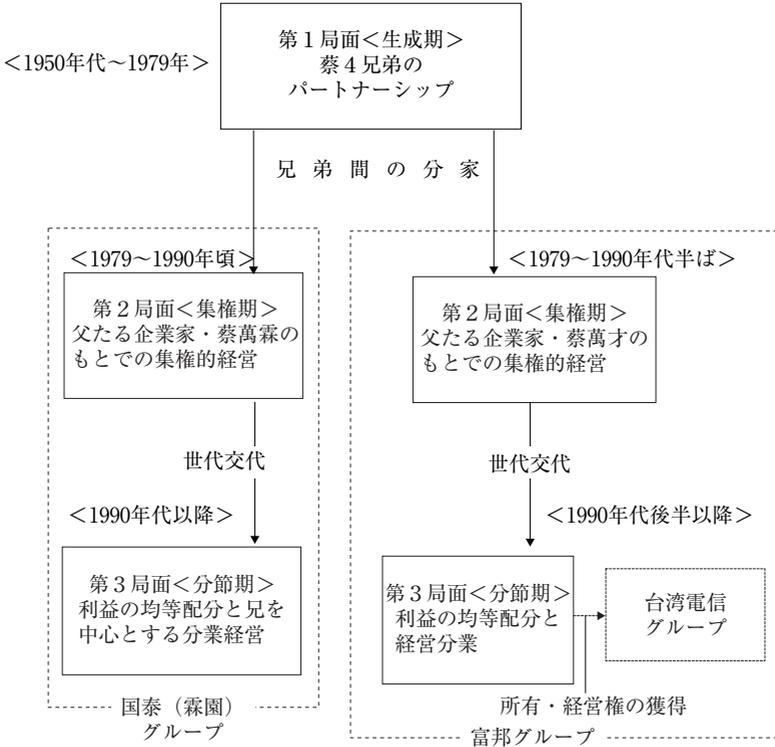
(注) 国泰・富邦グループの所有および経営と直接の関連を持つ構成員のみに絞って抜粋。そのため、女性成員等の情報を基本的に省略した。

事業を開始し、食品や日用品の製造販売をおこなった。1960年代初頭には、一時的に民間企業に対して保険業への参入の門戸が開かれた機に乗じて損害保険業および生命保険業に参入し、事業拡大に成功した（中華徵信所〔1985、各年版〕）。

1979年に、次男の蔡萬春が病に倒れると、兄弟たちは複雑な株式交換をおこない、所有権と経営権を含めた分家をおこなった（劉佩修〔2004〕）。これにより、三男の蔡萬霖は国泰生命保険（国泰人寿保險。Cathay Life Insurance Co., Ltd.）等を受け継いで霖園グループ（後の国泰グループ）¹⁰⁾を、四男の蔡萬才が富邦損害保険（富邦產物保險。Fubon Insurance Co., Ltd.）¹¹⁾等を受け継いで富邦グループをそれぞれ設立した。ここに、兄弟間のパートナーシップとして成立した蔡家の事業の第1局面は終わりを告げ、「父たる企業家」である蔡萬霖と蔡萬才がそれぞれの息子らを率いて集権的な事業経営をおこなう第2局面の2つのファミリービジネスが成立したのである。

その後、国泰（霖園）グループでは、1990年にグループの中核企業である国泰生命保険の会長の座が次男の宏圖に引き継がれ、第3局面へと移行した¹²⁾。他方、富邦グループでは父たる企業家・萬才が現在に至るまで最高意

図3 国泰富邦グループ——蔡家の事業展開とウォン・モデル——



(出所) 筆者作成。

思決定権を掌握しているが、1990年代以降は息子たちが経営のリーダーシップをとるようになってきている。2004年には、富邦フィナンシャル・ホールディングの会長の職が長男に継承された。同グループも実質的には第3局面を迎えている。

それでは、現在の国泰グループ、富邦グループの所有・経営構造は、ウォンのいう第3局面の特徴にどの程度符合しているであろうか。両グループはともに2001年に金融持株会社に移行しているので、以下ではその所有・経営構造をみていこう。

表4 蔡家の兄弟による国泰フィナンシャル・ホールディングの持株比率の推計
(%)

蔡宏圖系列	10.3
蔡鎮宇系列	10.3
蔡政達系列	10.8
蔡鎮球系列	2.0

(出所) 中華徵信所 [各年版] および国泰フィナンシャル・ホールディングの年報にもとづき作成。

(注) 同記実業・百星投資を宏圖とその家族(宏圖系列, 以下同じ), 良廷実業・萬達投資を政達系列, 震昇実業・宗聯実業を鎮球系列, 佳誼実業・伯瀚投資を鎮宇系列とそれぞれ推定し, 各系列の投資公司による萬寶開発と霖園投資への出資を通じた国泰フィナンシャル・ホールディングへの持株比率を算出したもの。いずれも限られたデータからの推計であり, 上記情報源からは把握できない他の持株があるものと推測される。

第1に, 両グループでは, ウォンが第3局面の特徴として指摘した兄弟間での利益の均等な配分が実現されている。表4には, 国泰フィナンシャル・ホールディング(国泰金融控股。Cathay Financial Holding Co., Ltd.)の所有構造を入手可能なデータから推定し, 示した。年の離れた末弟の持株比率は低い, 上の3人は, 経営参加の程度を問わず, ほぼ同等の株式を保有している。同様に, 富邦グループでも, 兄弟への所有権の配分はきわめて平等におこなわれている。富邦フィナンシャル・ホールディングへの蔡家系の出資比率は約3割であるが, このうち明東実業と道盈実業がそれぞれ10%および8%を出資しており, 家族によるグループ支配の要となっている(図1-B)。そこでこの2社の株主をみると, 長男の明忠(1956年~)とその家族が所有する投資会社, 次男の明興(1957年~)とその家族が所有する投資会社, そして長男と次男が共同で所有する投資会社が, 明東実業と道盈実業の株式を13%ずつ保有している。ここには継承すべき資産が分割困難であるとき, 株式の配分を通じて構成員間での利益の均等な配分を図るというウォン・モデルの第3局面の特質が, みごとなまでにみとれる。

第2に, 兄弟間での経営権の配分をみると, この2つのグループが, 第3局面のファミリービジネスにおける兄弟間分業関係のパターンとしてウォンが示した2つの道筋をそれぞれ歩んでいることがわかる。一方の国泰グループでは, 次男が要職に就き, 弟たちがその補佐役にまわっている。すなわち,

健康不安を抱える長男（政達）は家族の投資会社の会長職という裏方のポストに就き、早くから父の後継者となった次男の宏圖が国泰フィナンシャル・ホールディングおよびグループ中核企業の国泰生命保険の会長を務めている。その弟たちについてみると、三男（鎮宇）はフィナンシャル・ホールディングの常務董事を務め、四男（鎮球）はグループ傘下の国泰世紀損害保険の会長を務めている。同グループでは、長男の健康問題や次男と四男の年齢差といった個別的な事情があいまって、次男への経営権の集中が兄弟間の摩擦を生むには至っていないとみられる。そのため、所有権は比較的平等に配分しつつ、経営権は次男一人に集中させ、弟たちがその補佐役にまわるこの配置が、当面の家族成員間の均衡解となっているのであろう。

他方の富邦グループでは、明忠と明興が1歳しか違わず、学歴の面でも事業家としての経歴の面でも互いに遜色がないことを反映して、兄弟間の分業関係はより対等なものとなっている。この文脈においてとりわけ興味深いのが、2003年に蔡兄弟が、移動通信事業の台湾大哥大（Taiwan Mobile Co., Ltd）と、固定通信事業の台湾固定ネットワーク（台湾固網。Taiwan Fixed Network Co.Ltd.）を傘下に擁する台湾電信グループ（Taiwan Telecommunication Group）の経営権を獲得したことである。蔡兄弟は、移動通信事業への参入規制緩和策を受けて1997年に台湾大哥大が成立した際に、他のファミリービジネス・グループの第2世代の友人たちとともに同社に出資したが、台湾大哥大の経営に当たっていた孫家が家族事業の失敗により同社の経営主導権を失った機会に乗じて、台湾大哥大の経営権を獲得した。この過程を主導したのは次男の明興であり（何天作 [2003]）、明興は2006年以降、台湾大哥大とその関係企業である台湾固定ネットワークの会長を務めている。

ウォン・モデルの第3局面にあるファミリービジネス・グループの展開という視点からこれをみると、ここには、兄弟がそれぞれ経営者として手腕をふるう活躍の舞台を用意することで、兄弟間に生じうる緊張・対立を緩和し、両者が事業のトップ同士として協力し合えるような関係をつくり出そうとする私的な動機がみとれる。金融持株会社への移行以前、蔡兄弟の間では、

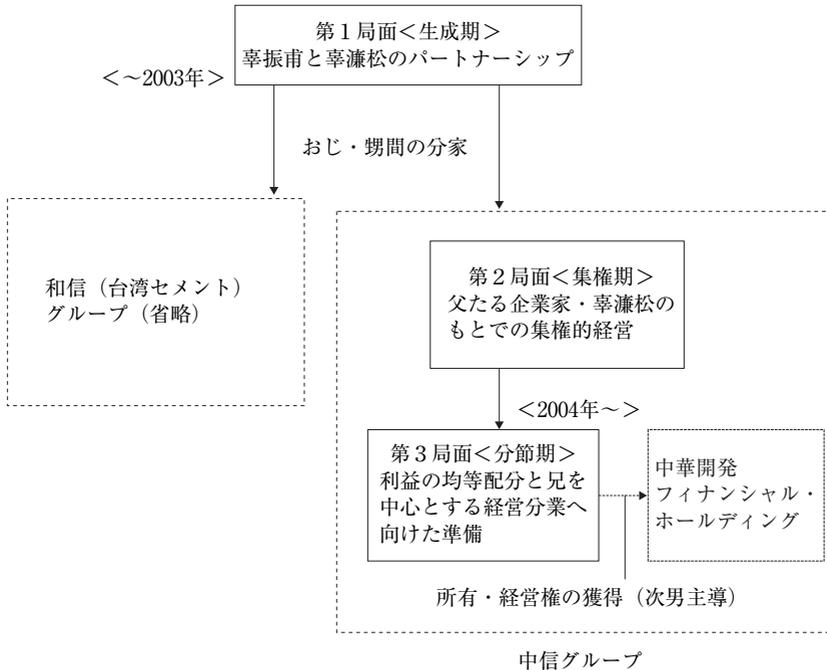
長男が銀行と損保、次男が証券・生保等を主に担当するという分業関係がとられており（楊淑慧 [2002]）、金融持株会社設立直前の2000年の時点では、前者が富邦損害保険、後者が富邦生命保険（Fubon Life Assurance Co., Ltd.）の会長職に就いていた。グループの主力事業である損保会社に比べれば、生保会社の規模は限られたものであり、前者が上場企業であるのに対して後者は公開発行企業と明らかに格差があった。しかし、富邦グループの事業戦略にとって生命保険事業は重要な一角であった。

だが、金融持株会社制度への移行によって、富邦生命を含む主だった事業会社はすべて持株会社の100%子会社となり、グループの所有権は金融持株会社の会長の手中に高度に集約された。そして、兄弟間の分業関係は、兄が強力な支配権を一手に握るフィナンシャル・ホールディングの会長への道を歩む一方、弟はグループ内の証券・生命保険等の子会社の事業を担う（鄭功賢 [2002]）こととなり、「総帥と副総帥」という明確な上下関係へと再編された。

この兄弟間のバランスを再度、より対等なものに押し上げる上で、台湾電信グループの経営権の取得と明興による会長就任は、絶好の機会となったものと考えられる。明忠と明興は、これにより、金融業と通信業の大型企業グループそれぞれのトップ経営者としての地位を獲得した。しかも、兄弟それぞれが活躍できる場を獲得することは、蔡家の事業の範囲を大きく広げ、家族事業の外延的拡大を帰結するという大きなメリットを有した。

むしろ、富邦グループによる台湾電信グループの経営権取得の目的は、移動通信事業の有する高い成長潜在力を目当てとした多角化投資にあり、合理的な計算にもとづく投資であった（許秀惠 [2002a]）。しかし、多くの株主が出資するパートナーシップ型の局面にあった台湾大哥大において、蔡兄弟がマジョリティを確立するに至った過程では、明忠、明興のそれぞれが活躍できる舞台を用意することで、蔡家の事業のさらなる発展を図ろうとする私的な意図が働いたことが推測される。富邦・蔡家では、家族ファクターの作用が、ファミリービジネス・グループの事業規模の拡大をもたらしたのである。

図4 中信、中華開発グループ——辜家の事業展開とウォン・モデル——



（出所） 筆者作成。

<辜家の中信・中華開発グループ>

家族所有型企業をアグレッシブな事業展開へと駆り立てる家族ファクターの作用は、中国信託フィナンシャル・ホールディング（中国信託金融控股。Chinatrust Financial Holding Company Ltd.）と中華開発フィナンシャル・ホールディング（中華開発金融控股。China Development Financial Holding Corp.）を傘下に擁する辜家においても観察される。

図4には辜家の局面移行の過程を掲げた。辜家は、日本植民地期から政商として栄えてきた台湾有数の名望家族である。2000年代初頭までの辜家の家族事業は、辜振甫（1917～2005年）とその子たち（辜振甫ファミリー）が台湾セメントを中心とする製造業事業を、辜振甫の甥である辜濂松（1933年～）

とその子たち（辜濂松ファミリー）が中国信託商業銀行¹³を中核とする金融事業を主に営み、両ファミリーが互いの傘下企業に出資し合うことで、緩やかな一体性を保っていた¹⁴。この時期の辜家は、辜振甫ファミリーと辜濂松ファミリーのパートナーシップの局面にあったと解釈できる。

辜振甫・辜濂松両ファミリーは長らく「分業はすれども分家はせず」という方針を堅持していたが、辜振甫の息子による事業の失敗を契機として、2003年に、両ファミリーに跨っていた企業所有権を整理し、和信（台湾セメント）グループと中国信託（中信）グループとして正式に分家した。これにより、後者は「父たる企業家」辜濂松が強いリーダーシップのもとに息子たちを率いる第2局面のファミリービジネスへと移行した¹⁵。

しかし、この局面移行からわずか2年後の2005年に、辜濂松はグループ傘下企業の所有・経営権の配分をめぐる息子らと協議をおこない、息子世代が緩やかな連携を保ちつつ、円満に分家できるよう、準備に着手した（許秀恵 [2004]）。辜濂松が3人の息子たちの分家の方針を固めた背景には、3兄弟の事業展開が、企業グループを共同所有する分節的な関係にとどめておくことが困難なほどの自立性と潜在的な競争性を帯びはじめていたという事情があった¹⁶。とくに、自らの独立王国の創出に向けてひた走る次男の事業展開が、辜濂松ファミリーの第3局面をきわめて短いものとした。

この時期までに辜濂松ファミリーでは、長男（辜仲諒、1964年～）¹⁷がグループの中核企業である中国信託商業銀行（Chinatrust Commercial Bank）、次男（辜仲瑩、1965年～）が中信証券（KGI Securities Co.,Ltd）、三男（辜仲立、1967年～）がリース業の中租迪和（Chailease Finance Co., Ltd.）の経営にあたり、それぞれの活躍の足場を固めていた。このうち、次男の仲瑩は、2002～2003年頃からは、父の築いた台湾屈指の優良金融会社・中信グループを継承する運びとなっていた兄に対抗するように、ウォンのいう「自らが長となりうる」（Wong [1985: 66]）金融事業グループの創出に向けて積極的に動きはじめた。

とくに大胆な事業展開として世間の耳目を集めたのが、2004年の中華開發フィナンシャル・ホールディングの所有・経営権の取得の顛末である。国民

党系の工業銀行¹⁸を中核として成立した中華開発フィナンシャル・ホールディングでは、2003年頃から、大口の株主の間で対立が生じていた。辜仲瑩はこの機に乗じ、主要株主であった政府側の支持を得て、傘下企業を通じて同ホールディングの株式を大量に取得し、総経理職に就いたのである。辜仲瑩はさらに、この余勢を駆って自らの事業基盤である中信証券を中華開発フィナンシャル・ホールディングと統合しようとしたが、この過程で統合の手法をめぐる激しい批判を招き、この試みは挫折した。

辜仲瑩のこの行動には、金融持株会社制度の成立が辜家の兄弟たちに及ぼした影響がみてとれる。2003年に辜濂松が主導して中国信託フィナンシャル・ホールディングを設立した際、仲瑩が主導する中信証券は、大方の予想を裏切って、その傘下には入らなかった（許秀恵 [2004: 124]）。仲瑩が兄の補佐役にまわる道を選ばず、自らが長になりうる事業分野を経営する道を歩もうとするなら、店頭公開会社であり、独立した事業体である中信証券を、将来兄が継承するはずの金融持株会社の子会社とするという選択肢は受け入れがたいものであったろう。仲瑩が、中華開発グループへの中信証券の統合を試みた過程には、父から兄へと継承される予定の辜家の本体事業とは別に、自らが経営手腕をふるえる新たな独立王国を創り出し、中信証券をその主力企業に位置づけようとした仲瑩の企図がみてとれる。ここにもまた、辜家の事業が構造的に垂直的な性格を持つ金融持株会社グループへと再編される中で、兄弟間の水平的な関係を基軸とする華人の家族企業の継承パターンとの間に生じた矛盾がみてとれる。

辜濂松ファミリーは、今後、緩やかに第4局面へ向けて所有・経営権の境界の調整を進めていくものとみられる。ウォンは第3局面において息子らが継承する財の分割困難性をもって、この世代では所有の分割はおこなわれず、第4局面の訪れを待ってグループが分解期へ向かうとする図式を示した。しかし、豊富な資源を有する事業家族では、父が手塩にかけて育ててきた本体事業を分割することなく、その資源の一部を転用して新たな事業体を買収ないし創設し、兄弟それぞれが活躍できる舞台を確保し、平和裡に分家の道を

歩むことが可能である。仲瑩は、中華開発フィナンシャル・ホールディングの総経理に就任したのち、同グループの主要なポジションに中国信託グループの有能な人材を大量に投入し、同社の経営力の挺入れと自らの権力掌握を図った（頼寧寧 [2004a]）。自らの独立王国の確立と強化に向けてひた走る仲瑩の事業欲を実態面で裏づけているのは、親世代が育て上げた中国信託グループの擁する豊富な資源の利用可能性である。辜仲諒と仲瑩が、私的な兄弟関係は円満であるといわれているにもかかわらず、2つの金融持株会社を各々経営する道を歩んできたのは、弟の強い事業意欲と兄への対抗心の発露が、母体である家族事業の価値を損なわず、むしろ辜家の支配下にある富を増大させる方向に作用するものとして家族成員の支持を受けてきたからであると考えられる。

<呉家の新光・台新グループ>

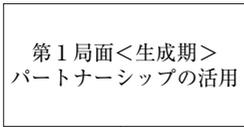
世代交代が十分な移行期を経ず、非連続的な形でおこなわれる場合、家族ファクターはしばしば深刻な不和となって噴出する。新光フィナンシャル・ホールディング（新光金融控股。Shin Kong Financial Holding Co., Ltd.）と台新フィナンシャル・ホールディングを傘下に擁する呉家は、まさしくその道をたどることとなった。

図5には、呉家の局面移行の過程を示した。新光グループの創業者である呉火獅（1919～1986年）は、貧しい家庭に生まれ、裸一貫でたたき上げた実業家であった。呉は第2次世界大戦後に紡織業から事業を始め、1960年代以降は事業の多角化を推進した。なかでも1963年に設立した新光生命保険（新光人寿保険。Shin Kong Life Insurance., Ltd）は順調に業績を伸ばし、グループの支柱へと成長した。グループの事業は、呉火獅とその兄と弟、複数の事業パートナーが出資する形でスタートしたが（呉 [1992: 80]）、事業規模の拡大と多角化が進むとともに、呉火獅の経営面での主導力が強まり、新光グループは実質的に第2局面へと移行した。

だが、この「父たる企業家のもとでの集権的経営」は、1986年の呉火獅の

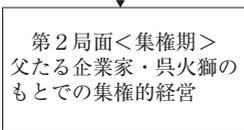
図5 新光、台新グループ——呉家の事業展開とウォン・モデル——

<1945年～>



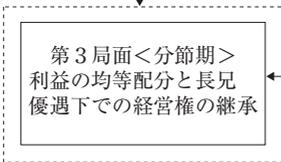
呉火獅による主導権の確立

<1960年代～1986年>



呉火獅の急逝、世代交代

<1986年～1990年代初頭>



長男・次男・四男

<1990年代半ば～>



三男

兄弟間の
対立と分裂

(出所) 筆者作成。

急逝によって突然の終わりを告げた。父の遺した事業の継承にあたっては、長男（東進、1945年～）がグループの主柱である新光生命保険、大台北ガスおよび他の主要事業の経営を引き継いだ。これはウォンが第3局面における経営権の兄弟間配分の典型的なパターンとして描き出した長兄優遇の経営権配分の構図であったが、弟たちの不満を招き、後の兄弟間不和の原因ともなった。とくに、新光合織（Shinkong Synthetic Fiber Corporation）の総経理であった三男（東亮、1950年～）が、1990年代初頭の新銀行の設立認可の機をとらえて台新国際商業銀行（Taishin International Bank）を設立し、順調にその

業績を延ばすと、兄弟の間には競争関係が生じた。

2002年には、呉家から新光生命保険と台新国際商業銀行をそれぞれ中核とする新光、台新の両フィナンシャル・ホールディングが相並び立つ形で成立した。同年6月には両社を合併して呉家の金融事業をひとつの持株会社の下に統合する旨を発表したものの、経営主導権をめぐる思惑の違いから破談となった（許秀恵 [2002b: 288-289]）。ともに上場企業である新光生命保険と台新国際商業銀行の会長として対等な関係にあった2人の立場は、合併後の金融持株会社の会長の職がひとつしかない以上、どちらかがトップの座を諦めざるをえない。2つの金融持株会社の成立と合併話の挫折の経緯からは、金融持株会社制度というしくみの持つ垂直的な性格が、長男と三男の間の互いに引くに引けない対抗関係を顕在化したという事情がみてとれる。

2004年頃から三男は、自らの影響下にある投資会社を通じて台新フィナンシャル・ホールディングの所有構造の再編に手をつけ、台新国際商業銀行成立の経緯から呉家から受けていた出資を絶ち、同社を自らの独立王国へと再編する動きに出た（頼寧寧 [2004b]）¹⁹⁾。これは三男が、長男のみならず、それまで協力関係にあった四男とも経営権の配分をめぐる激しく対立し、呉家の中でさらに孤立するようになったためであった。

こうして呉家は、兄弟間の不和に引き裂かれるように、長男と三男がそれぞれ主導する新光と台新の両フィナンシャル・ホールディングに分裂した。図6には呉家による新光、台新両グループの所有・経営体制を示した。このうち、新光フィナンシャル・ホールディングを含むグループ各社の所有支配の要となっている新光実業および新勝の所有構造をみると（表5）、東亮を除く呉家の3兄弟の所有比率が拮抗しており、この3人については、兄弟で企業を共同所有し、利益を均等配分する第3局面にあることがわかる²⁰⁾。他方、台新グループは、アメリカや日本の金融機関から出資を受け、発展の道を模索している。2005年には、旧省営銀行の彰化商業銀行の株式を23%取得し、一気に台湾有数の持株会社の地位に躍り出た（表3 [p.256]）。

兄弟間に生じた深刻な亀裂は、呉家を2つの金融持株会社グループが相並

表5 呉家による新光グループ支配の中核企業・新光実業の所有構造

1990		1996		2007		*新勝の株主構成 (2007)	
株主名	所有比率 (%)	株主名	所有比率 (%)	株主名	所有比率 (%)	株主名	所有比率 (%)
新勝*	36.0	新勝*	41.9	新勝*	41.9	新誠投資 (呉東進の投資会社)	10.8
林登山 (呉火獅の事業パートナー)	4.7	呉金龍 (呉火獅の兄)	14.8	聯龍 (呉火獅の下の弟の子たちの投資会社)	4.7	官廣実業 (呉東賢の投資会社)	10.4
呉東勝 (呉火獅の弟の子)	3.8	呉東進	11.6	林登山社会福利基金会 (呉火獅の事業パートナー一家族の投資会社)	3.9	洪文樑 (呉火獅の事業パートナーの子?)	8.9
呉金龍 (呉火獅の兄)	3.8	林登山 (呉火獅の事業パートナー)	9.9	新誠投資 (呉東進の投資会社)	3.5	聯德 (呉火獅の下の弟の子たちの投資会社)	8.4
洪彰瑞蘭 (呉火獅の事業パートナーの妻?)	3.5	洪文棟 (呉火獅の事業パートナーの子?)	4.8	濟真 (呉東賢の投資会社)	3.4	濟真 (呉東賢の投資会社)	8.0
洪文樑 (呉火獅の事業パートナーの子?)	1.7	呉東勝 (呉火獅の弟の子)	4.7	呉東興 (呉火獅の兄の子)	3.4	林聰敏 (呉火獅の事業パートナーの子?)	7.1
呉東進	1.7	洪文樑 (呉火獅の事業パートナーの子?)	1.7	洪琪有限公司 (呉火獅の事業パートナーの家族の投資会社)	3.3	洪琪有限公司 (呉火獅の事業パートナーの家族の投資会社)	6.7

(出所) 中華徵信所 [各年版] 各社年報より作成。

むすび

本章では、Wong [1985, 1988] が提示した華人の家族企業のライフサイクル論を手がかりとして、台湾の代表的な金融資本家族における事業展開と所有・経営の局面移行を分析した。

本章の分析からは、台湾の大型金融業企業グループにおける家族の論理と事業の論理の交錯が浮かび上がった。一方で、蔡・辜・呉家の事例からは、ウォンが提示した華人の家族企業の局面移行のダイナミクス——家族成員間の緊張関係の満ち引きに吸い寄せられるように、集権化と分権化の間を行きつ戻りつする局面移行のプロセス——が明確にみてとれた。また、グループの所有・経営の再編と事業多角化行動が、しばしば家族の世代交代と所有・経営権の継承、このなかで生じる兄弟間の緊張関係の高まりといった家族の私的な事情によって駆動されてきたことが明らかになった。

他方で、2000年以降の台湾では、金融機構合併法や金融持株会社法が制定され、多くの家族所有型グループがこれに対応して金融持株会社へと移行したが、この組織改編はファミリービジネス・グループにおける家族の論理の発現を誘発することとなった。もともとウォンのいう第3局面にあるファミリービジネス・グループにおいて、複数の兄弟が事業経営に意欲を持つ場合には、所有権とは異なり経営権の公平な分割が困難であるという事情が、兄弟間の分節的な関係の維持を難しいものとする。ここに、金融持株会社制度への移行によって企業グループの所有・経営構造が高度に集権的なものへと改編されるというインパクトが加わったことが、第3局面にある企業グループの兄弟間分業関係の微妙なバランスを崩す作用を及ぼした。構造的に垂直的な性格を持つ金融持株会社制度と、男子間の均分相続を伝統とし、兄弟間の水平的な関係を基軸とする華人の家族企業の継承パターンとの間で発生した矛盾が、自らへの経営権の配分に不満を抱く年若い家族メンバーを、独立した事業領域の確立の試みへと向かわせることとなり、家族事業の局面転換

の引き金となったのである²¹⁾。

ここで興味深いのは、台湾の上位ファミリービジネス・グループにおいては、このような年若い家族メンバーの行動が、家族の資源の減耗を招くことなく、むしろ家族事業のよりいっそうの拡大へとつながったという点である。本章でみた3つの事業家族に関する限り、兄弟間の緊張関係の顕在化は、父から受け継いだ事業自体の分裂や弱体化を引き起こさず、父が育てた事業本体についてはその経営の一体性を保ちながら、不満を抱いた成員が、自らがトップとなって経営手腕を発揮できる舞台を求めてグループ外へと外延的拡大を図るという対応を引き起こすこととなった。これを支えた要因として、本章のケーススタディからは以下の2点が明らかになった。

第1に、蔡兄弟による通信事業への参入や、台新グループによる彰化商業銀行の取得といった事業行動は、いずれも通信部門への民間企業の参入開放や公営銀行の株式放出といった規制緩和政策の潮流なくしてはありえないものであった。年若い家族成員による外延的な事業拡大行動の背景に、1990年代以降の規制緩和と業界再編の動きがあったことに注目する必要がある。

第2に、企業経営に意欲を持つ年若い家族メンバーが自らの活躍の舞台を迅速につくり出すことが可能になったのは、これらの事業家族の営む本体事業が、豊かな資源を有していたからであった。すなわち、いずれの家族においても、第1世代が設立した企業グループの内部に、資金、人材、技術、および家族がつみ上げてきた政治的なコネクションが蓄積されていたがゆえに、未利用資源の活用 (Penrose [1959]) という企業グループとしての事業の論理からみても、年若い兄弟メンバーによる外延的な事業行動が十分に合理的なものとなりえたのである。

第2世代の年若いメンバーによる事業経営欲の追求という私的な動機が成就しえたのは、父の世代が蓄積した本体事業の豊富な資金と経営資源が利用可能であったからであり、なおかつ親世代がつくり出した複雑なピラミッド支配と傘下企業間での相互持合いのしくみを通じて、株式市場から豊富な資金を吸い上げる手段をこれらの家族が有していたからであった。兄弟間の経

営権の不均等な配分に不満を抱く成員による事業発展は、ディープ・ポケットを持つ資本家家族に生まれた者にだけ許される特権的な自己実現の道であり、これらのファミリービジネス・グループにおける家族の論理と事業の論理の相乗的な作用は、これらの豊かな家族の擁する資源を、しばしばさらに大きなものにしてきたのである。

〔注〕 _____

- (1) 日本の財閥も、人的資源や資金の内部市場としての機能を有していた（岡崎 [1999]）。
- (2) Hamilton and Kao [1990] は、日本や韓国の企業グループが垂直統合的な構造を持つものに対して、台湾の企業グループはより広範な産業に分散したコングロマリット型の構造を持つと指摘する。
- (3) また Claessens, Djankov, Fan and Lang [1999b] は、台湾を含む東アジア9カ国の企業データを用いて分析を行い、企業グループに帰属する企業ほど多角化の傾向が強いこと、また多角化にともない企業価値の低下が生じていることを指摘した。
- (4) 許・林・胡・陳 [2004]、許・林・李・鄭 [2004]、許・林・游・塗 [2004] は、台湾の大型ファミリービジネス・グループの所有家族が、複雑怪奇なピラミッド型所有や相互所有の網の目を張りめぐらせることによって、限られた出資によって大型グループを掌握している実態を詳細に明らかにしている。
- (5) 台湾のビジネス・グループや大型企業では、事業規模の拡大、制度環境や産業構造の変化に伴い、非家族成員を経営の中枢部へ登用する動きが広がっている（Chung [2003]、佐藤 [2006]）。しかし、ファミリービジネス・グループにおける俸給経営者の人事権は基本的に所有家族の掌中にあり、その登用の広がり、グループの所有支配のあり方を変えるほどのインパクトを持つには至っていない。
- (6) Wong [1985] は、妻や娘の所有権の相続についても触れているが、基本的には男子間での相続慣行を論じている。台湾の家族所有型企業グループにおいても、息子がいない場合や息子が経営に参加しない場合、および他の構成員への継承過渡期に当たる時期を除いて、女性成員は所有権と事業利益の配分には一定程度参加するものの、経営への参加は限定的なものである。とはいえ、近年の台湾では女性の所有・経営への参加の動きが確実に広がっており、家族所有型グループの今後を考える上で、注目される。
- (7) このうち、TSMC（台湾積体電路製造）とUMC（聯華電子）は、經濟部主管の財団法人・工業技術研究院からスピンオフして成立した企業である。中

華電信は、交通部電信総局の事業を引き継ぐ形で設立された政府系企業であり、中国鋼鉄は旧国営企業である。

- (8) 今井 [2008] は、台湾における金融持株会社制度の導入過程の分析と現状の評価をおこなっている。
- (9) 1997～1998年のアジア通貨金融危機の影響もあいまって、1990年代末以降、台湾では不良債権問題が深刻化した。これは、2001年頃から陳水扁政権が実施した積極的な不良債権処理策（「第1次金融改革政策」）によって終息をみた。
- (10) 「国泰グループ」とはもともと、4兄弟が共同で営んでいた事業グループの名称であった。4兄弟が分家した後の蔡萬霖ファミリーの事業は「霖園グループ」を名乗っていたが、金融持株会社の設立を機に、再び国泰フィナンシャル・ホールディンググループと呼ばれるようになっていく。
- (11) 分家当時の企業名は国泰損害保険（国泰産物保険）であった。
- (12) 蔡萬霖は2004年に死去し、国泰グループの世代交代は完全に完了した。
- (13) 中国信託商業銀行の前身・中華証券投資（1971年に中国信託投資、1992年に中国信託商業銀行に改組）は、1966年に辜振甫らによって設立された。辜濂松は、1988年に辜振甫に代わって同社の会長の職に就いた。
- (14) 川上 [2004]、Kawakami [2007] は、移动通信事業への参入過程を中心に辜家の事業展開を論じた。
- (15) 中国信託フィナンシャル・ホールディングでは、会長である辜濂松が個人名義で7.3%（2008年）と最大の株主となっている。
- (16) 辜仲瑩は、父から分家をめぐるとの考えを尋ねられた際に「はっきりと分けることが一番望ましい」と答え、兄弟それぞれが自ら経営に当たる企業の株式を継承すべきであるという考えを表明したという（許秀恵 [2004: 125]）。
- (17) 辜仲諒は2003年に中国信託商業銀行の会長となり、父が会長を務める中国信託フィナンシャル・ホールディングの総経理を務め、父の右腕となっていた。しかし、2005～2006年の兆豊フィナンシャル・ホールディングの株式取得の経緯をめぐり、違法行為の疑いで指名手配を受け、現在は海外で逃亡生活を送っている。
- (18) 鉱工業、インフラ整備等の中長期信用供与を主な業務とする銀行。
- (19) 現在の台新フィナンシャル・ホールディングの所有構造から三男の所有比率を読み解くことは難しいが、報道によれば、2004年の時点で呉東亮は、同社の株式の1割強を掌握していたとみられる（頼寧寧 [2004b: 113]）。
- (20) 呉火獅のパートナーであった洪萬傳、林登山の家族たちは、現在でも少なからぬ株式を所有している（表5）。ウォンがその不安定性を指摘したパートナーシップ関係が、世代交代を経ても維持されている背景としては、林・洪家と呉家の間で、取締役報酬や株式配当の形での経済的利益と、友好株主と

しての呉家への支持の間に交換関係が成立しているからではないかと推測される。

- (2) 末廣 [2006: 98-99] は、タイの華人系の企業グループの所有者家族が、財産持ち分と事業の継承とを明確に区別し、前者については家族成員の財産持ち分を均等もしくは比例按分的に配分する一方、会社や事業は分割せずに特定の人物に継承させる方法をとることで事業体の統一を維持してきたことを指摘する。これに対して本章が分析した台湾の事例では、蔡家の国泰グループを除き、他の兄弟が事業経営に対する強い関心と経験を有し、活躍できる舞台を求める行動に出た。

〔参考文献〕

<日本語文献>

- 今井健一 [2008] 「台湾の金融持株会社——業界再編とファミリー・ビジネスの拡大——」(下谷政弘編『東アジアの持株会社』ミネルヴァ書房 202-237ページ)。
- 岡崎哲二 [1999] 『持株会社の歴史——財閥と企業統治——』ちくま新書。
- 川上桃子 [2004] 「台湾ファミリービジネスによる新事業への参入と所有・経営——移動電話通信事業の事例——」(星野編 [2004: 91-137])。
- 呉火獅 [1992] 『台湾の獅子』講談社。
- 佐藤幸人 [2001] 「台湾の民主化と金融システム——不良債権問題に焦点を当てて——」(佐藤幸人編『新興民主主義国の経済・社会政策』アジア経済研究所 25-60ページ)。
- [2004] 「金融改革——二つの挫折が示す陳水扁政権の問題点——」(佐藤幸人・竹内孝之編「陳水扁再選——台湾総統選挙と第二期陳政権の課題——」アジア研トピックレポート No.51 アジア経済研究所 71-82ページ)。
- [2006] 「台湾民間大企業の経営者——拡大する俸給経営者のプレゼンス——」(星野妙子・末廣昭編『ファミリービジネスのトップマネジメント——アジアとラテンアメリカにおける企業経営——』岩波書店 65-110ページ)。
- 末廣昭 [2006] 『ファミリービジネス論——後発工業化の担い手——』名古屋大学出版会。
- 隅谷三喜男・劉進慶・徐照彦 [1992] 『台湾の経済——典型 NIES の光と影——』東京大学出版会。
- 沼崎一郎 [1989] 「現代台湾における民間大企業の所有と経営——上場企業の分析——」(『アジア経済』第30巻第12号 12月 79-117ページ)。

- [1992]「台南幫——“バナナ型”ビジネス・グループの生成と展開——」『アジア経済』第33卷第7号 7月 71-87ページ。
- 星野妙子編 [2004]『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。

<中国語文献>

- 何天作 [2003]「蔡明興三兩下變電信大亨——富邦集團金控電信兩路並進有如一刀雙刃！——」(『財訊』第250期 1月 pp.130-135)。
- 金融監督管理委員會銀行局統計室 [各月版]「金融業務統計輯要」板橋(台北縣)金融監督管理委員會銀行局統計室。
- 賴寧寧 [2004a]「辜家軍火辣壟斷開發重要職位——對外『陳大辜小』, 對內『辜大陳小』——」(『財訊』第267期 6月 pp.199-205)。
- [2004b]「股權會說話——吳東亮股權一刀切, 新光分家分定了?! ——」(『財訊』第272期 11月 pp.112-117)。
- [2005]「財團為什麼惹人嫌?」(『財訊』第284期 11月 pp.58-62)。
- 劉佩修 [2004]「蔡萬霖半世紀黃金傳奇」(『商業周刊』第880期 pp.84-86)。
- 瞿宛文・洪嘉瑜 [2003]「自由化與企業集團化的趨勢」(瞿宛文『全球化下的台灣經濟』台北 唐山出版社 pp.51-96)。
- 謝國興 [1999]「從家族企業到企業家族——佳和紡織集團的蛻變——」(蔡敦浩編『管理資本在台灣』台北 遠流出版事業 pp.319-338)。
- 行政院主計處 [各季版]「中華民國台灣地區國民經濟動向統計季報」台北 行政院主計處。
- 許秀惠 [2002a]「台灣電信獨立王國建國秘辛——李大程掌兵符, 孫道存掌帥印, 富邦蔡家永驅直入! ——」(『財訊』243期 6月 pp.223-228)。
- [2002b]「新光, 台新合併八天破局始末」(『財訊』第245期 8月 pp.287-291)。
- [2004]「辜濂松父子四人閉門談分家——「和平分家, 力量變大」漸成共同理念——」(『財訊』第272期 11月 pp.122-125)。
- 許崇源・林宛瑩・胡書展・陳兆辰 [2004]「金融業控股型態(Ⅲ)——新光集團——」(『貨幣觀測與信用評等』(47) 5月 pp.18-41)。
- 許崇源・林宛瑩・李宛臻・鄭雯馨 [2004]「複雜交叉控股型態(Ⅱ)——遠東集團——」(『貨幣觀測與信用評等』(47) 5月 pp.42-74)。
- 許崇源・林宛瑩・游智媛・塗盈嬪 [2004]「複雜交叉控股型態(Ⅲ)——和信集團——」(『貨幣觀測與信用評等』(48) 7月 pp.84-117)。
- 楊淑慧 [2002]「國泰, 富邦金控超級比一比——蔡宏圖底子厚, 以逸待勞, 蔡明忠點子新, 版圖完整——」(『財訊』第239期 2月 pp.120-125)。
- 于宗先・王金利 [2005]『台灣金融體制之演變』台北 聯經出版事業。

- 鄭功賢 [2002] 「耐磨耐操台灣四個老財團——焦廷標華新、苗豐強聯華、嚴凱泰裕隆、蔡萬才富邦乘風破浪不含糊——」(『財訊』第241期 4月 pp.308-311)。
中華徵信所 [1985] 「國泰集團專案研究 1973-1985」台北 中華徵信所。
中華徵信所 [各年版] 『台灣地區集團企業研究』台北 中華徵信所。

< 英語文献 >

- Amsden, Alice H., and Takashi Hikino [1994] "Project Execution Capability, Organizational Know-how and Conglomerate Corporate Growth in Late Industrialization," *Industrial and Corporate Change*, 3(1), pp.111-147.
- Claessens, Stijin, Simeon Djankov, Joseph P.H. Fan and Larry H.P. Lang [1999a] "Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia," World Bank Policy Research Working Paper No.2088, Washington, D.C.: World Bank.
- [1999b] "Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation," World Bank Policy Research Working Paper No. 2089, Washington, D.C.: World Bank.
- Claessens, Stijin, Simeon Djankov and Larry H.P.Lang [1999] "Who Controls East Asian Corporations?" World Bank Policy Research Working Paper No. 2054, Washington, D.C.: World Bank.
- [2000] "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations," *Journal of Financial Economics*, 58, pp.81-112.
- Chung, Chi-Nien [2003] "Managerial Structure of Business Groups in Taiwan: The Inner Circle System and Its Social Organization," *Developing Economies*, 41 (1), pp.37-64.
- Guillén, Mauro F. [2000] "Business Groups in Emerging Economies: A Resource-Based View," *Academy of Management Journal*, 43(3), pp.362-380.
- Hamilton, Gary G., and Kao Cheng-Shu [1990] "The Institutional Foundations of Chinese Business: The Family Firm in Taiwan," *Comparative Social Research*, 12, pp. 135-151.
- Kawakami, Momoko [2007] "The Rise of Taiwanese Family-owned Business Groups in the Telecommunication Industry," in Alex E. Fernández Jilberto and Barbara Hogenboom eds., *Big Business and Economic Development: Conglomerates and Economic Groups in Developing Countries and Transition Economies under Globalisation*, London and New York: Routeledge, pp. 86-108.
- Khanna, Tarun and Krishna Palepu [1997] "Why Focused Strategies May Be Wrong for Emerging Markets," *Harvard Business Review*, 75(4), July-August, pp.41-49.
- Leff, Nathaniel H. [1978] "Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups," *Economic Development and*

Cultural Change, 26 (4), pp.661-675.

- Numazaki, Ichiro [1992] "Networks and Partnerships: The Social Organization of the Chinese Business Elite in Taiwan," Ph.D dissertation, Michigan State University.
- [2000] "Chinese Business Enterprises as Inter-family Partnerships: A Comparison with the Japanese Case," in Chan Kwok Bun ed., *Chinese Business Networks: State, Economy and Culture*, Singapore: Prentice Hall, pp.152-175.
- Penrose, Edith [1959] *The Theory of the Growth of the Firm*, Third Edition, With a new foreword by the author (1995), Oxford and New York: Oxford University Press (E・T・ペンローズ著, 末松玄六訳『会社成長の理論 (第二版)』ダイヤモンド社 1992年).
- Yeh, Yin-hua, Tsun-siou Lee and Tracie Woidtke [2001] "Family Control and Corporate Governance: Evidence from Taiwan," *International Review of Finance*, 2, pp. 21-48.
- Wong, Siu-lun [1985] "The Chinese Family Firm: A Model," *British Journal of Sociology*, 36(1), pp.58-72.
- [1988] "The Applicability of Asian Family Values to Other Sociocultural Settings," in Peter L. Berger and Hsin-Huang Michael Hsiao eds., *In Search of an East Asian Development Model*, New Brunswick and Oxford: Transaction Book, pp.134-152.