

## 第1章

# メキシコの上位20ビジネスグループ

この章の目的は、本書が検討対象とするメキシコの上位20のビジネスグループを提示し、その基本的な特徴を明らかにすることにある。最初に20グループを抽出する手続きを説明し、20グループのメキシコ経済における位置を確認する。序章においてビジネスグループの特徴を構成する要素として、(1)恒常的な絆で結びついた企業の集合、(2)家族による所有・経営支配、(3)複数の業種にまたがる事業活動、(4)寡占的市場支配、以上の4つをあげた。そこで次に、これら4つの要素について、20グループがどのような特徴を有するのか明らかにする。さらに組織構造の特徴として、本書が基本型と呼ぶ、持株会社を頂点とする階層構造が形成されていることを述べ、その意義について考察する。

### 第1節 上位ビジネスグループへの経済力の集中

まず検討対象とする上位20のビジネスグループの抽出作業を行いたい。そのために使用する資料は、メキシコの経済誌『エクспанション』(*Expansión*)が毎年編纂するメキシコの大手500企業ランキングの2007年データである(*Expansión* [2008: 200-219])。この資料を用いることの利点は、メキシコの主要大企業が網羅されていることと、時系列の比較が可能であることである。ただし難点として、連結決算の親会社と子会社がともにランキングに登場する場合が多いことがある。売上高シェアを計算する際に二重計算となるのを避けるため、子会社を除くと、2007年のデータ対象企業数は500社から

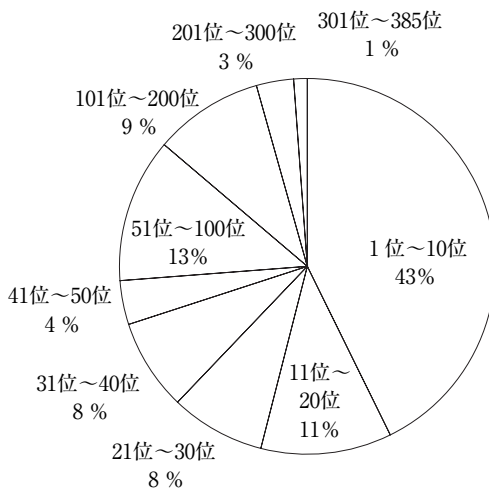
385社に減少する。この385社から対象企業を絞り込むこととする。

図1-1に385社の企業規模別の売上高の集中状況を示した。図から上位50社に385社の売上高合計の74%が集中していることが明らかになる。ちなみに上位への集中は50社のうちでも著しく、74%のうち、43%が1位~10位までに集中していた。

上位50社は株式の過半を所有する株主の性格によって民族系民間企業、公企業、外資系企業に分けられる。それぞれの売上高合計の50社全体に占める構成を示したのが図1-2である。公企業の比率が高いのは、385社中1位を占めるメキシコ石油公社（Petroleos Mexicanos、以下 PEMEX）の存在によるところが大きい<sup>(1)</sup>。言い換えれば PEMEX を除けば公企業の比率は小さい。この点は、1980年代中頃から1990年代初頭に実施された公企業民営化により大きく変わったところである。民営化により公企業が比重を減少させた分、民族系民間企業と外資系企業の比重は増加した<sup>(2)</sup>。

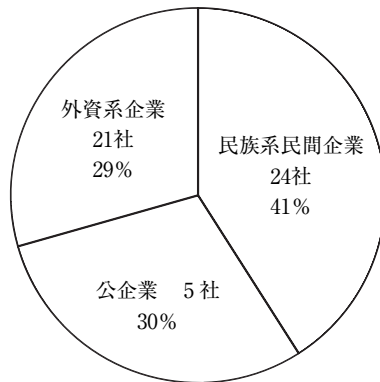
民族系民間企業は50社中、数で24社、売上高でおよそ41%を占める。24社

図1-1 企業規模階層別売上高構成（2007年）



(出所) Expansión [2008: 200-219] をもとに筆者作成。

図1-2 企業ランキング上位50社の資本の性格別の売上高構成 (2007年)



(出所) 図1-1と同じ。

の組織形態は、本書の定義を用いれば、すべてビジネスグループである。本書ではこの24社のなかの資料・情報が比較的得やすい上位20グループを検討対象とする。以上の絞り込みの過程から明らかなように、上位20グループは極端な集中構造を特徴とするメキシコ経済において、その中心に位置する事業体といえる。20グループが冒頭の4つの要素のうち(4)寡占的市場支配の特徴を備えていることは、以上の抽出方法から明らかである。

## 第2節 上位20ビジネスグループの基本的特徴

表1-1は、以上のような手続きを経て抽出した2007年の上位20のビジネスグループについて、グループ名<sup>(3)</sup>、支配株主、主要指標（売上高、主要子会社数、従業員数）、グループ内上場企業名、主要活動業種を示したものである。なお本書ではグループ名を示すときはカタカナ書き、企業名を示すときはアルファベットを用いることとする。以下においては支配株主、事業多角化の程度、組織構造の3点について、上位20ビジネスグループの特徴を検討する。

表1-1 メキシコの上位20ビジネス・グループの概要 (2007年)

順位	グループ名	支配株主	売上高 合計 (10億ペソ)	主要子会 社数 <sup>2)</sup>	従業員数	グループ内の上場 企業(略号) <sup>1)</sup>	主要活動業種
1	カルソ	スリム一族	603 <sup>3)</sup>	269	216,501	América Móvil (AMX) Carso Global Telecom (TELECOM) Teléfonos de México (TELMEX) Telmex Internacional (TELINT) Grupo Carso (GCARSO)  Carso Infraestructura y Construcción (CICSA)  Grupo Financiero Inbursa (GFINBUR)	通信業 持株会社 通信業 通信業 自動車部品, 金属鉱業, 金 属製品, 小売 業, 飲食サー ビス, 土木建 設業他 金融
2	セメックス	サンブラー ノ一族	237	43	66,612	Cemex (Cemex Venezuela - ベネズ エラ, カラカス上場 -)	非金属鉱産物 (セメント)
3	フェムサ	ガルサ・ラ グェラー族	148	15	105,020	Fomento Económico Mexi- cano (FEMSA) Coca-Cola FEMSA (KOF)	飲料, 小売業 他
4	アルファ	ガルサ・メ ディナー族	107	41	47,755	Alfa (ALFA)	食品, 化学製 品, 自動車部 品, 通信業他
5	グルーマ	ゴンサレ ス・パレラ 一族	86 <sup>3)</sup>	21	36,128	Grupo Financiero Banorte (GFNORTE) Gruma (GRUMA) Grupo Industrial Maseca (MASECA)	金融 食品
6	バル	バイリエレ ス一族	85	56	20,383	Industrias Peñoles (PE- ÑOLES) Grupo Nacional Provincial (GNP) Grupo Palacio de Hierro (GPN)	金属鉱業 金融 小売業
7	グルーボ・ メヒコ	ラレア一族	79	44	18,983	Grupo México (GMEXICO) (Southern Copper Corpora- tion, SCU-NY 上場 -)	金属鉱業, 陸 上輸送
8	モデロ	フェルナン デス・ゴン サレス一族	73	35	38,402	Grupo Modelo (GMODE- LO)	飲料

表1-1 のつづき

順位	グループ名	支配株主	売上高 合計 (10億ペソ)	主要子会 社数 <sup>2)</sup>	従業員数	グループ内の上場 企業(略号) <sup>1)</sup>	主要活動業種
9	ビンボー	セルビッツ ェー族	72	6	91,289	Grupo Bimbo (BIMBO)	食品
10	ソリアーナ	マルティン 一族	65	4	63,472	Organización Soriana (SO- RIANA)	小売業
11	サリナス	サリナス一 族	61	86	51,887	Grupo Elektra (ELEKTRA) Grupo Iusacell (CEL) TV Azteca (TVAZTCA)	小売業、放送 業、通信業、 金融
12	コメルシアル・メヒカーナ	ゴンサレス・ノバ ー族	50	4	40,484	Controladora Comercial Mexicana (COMERCI)	小売業
13	リバルプール	ブレマン一 族、ミシェ ール一族	43	34	33,000	El Puerto de Liverpool (LIVEPOL)	小売業
14	マベ <sup>4)</sup>	バロンド一 族	42	n.a.	22,243	未上場	電気機械
15	テレビサ	アスカラガ ー族	42	30	17,810	Grupo Televisa (TLEVISIA) Cablevisión (CABLE)	放送業
16	シグスックス <sup>4)</sup>	ガルサ・エ レラー一族	39	28	37,042	未上場(社債をBMVで発 行)	金属製品、自 動車部品、食 品他
17	ララ <sup>4)</sup>	(協同組合)	33	n.a.	29,939	未上場	食品
18	コッペル <sup>4)</sup>	コッペル一 族	32	8	51,425	未上場(社債をBMVで発 行)	小売業、金融
19	ビトロ	サダ・ゴン ザレス一族	29	29	23,497	Vitro (VTRO)	非金属鉱物製 品(ガラス)
20	ビヒル	ビヒル一族	28	60	5,283	Industrias CH (ICH) Grupo Simec (SIMEC)	基礎金属、金 属製品

(出所) 売上高合計と、マベ、ララの従業員数と主要業種は *Expansión* [2008: 200-219]、マベの支配株主は *Mercamétrica Ediciones* [2005]、その他の項目は各社の有価証券報告書をもとに筆者作成。

(注) 1) 略号はメキシコ証券取引所で使用されているもの。

2) 子会社数は有価証券報告書に記載のある子会社数をすべて足し上げたもの。企業によっては主要子会社数のみ記載するため実際にはこの数より多い場合がある。

3) *Expansión* のランキングにグループとして登場しないため、ランキングに登場するグループ傘下企業の売上高の合計を示した。

4) 未上場のグループの持株会社名は *Corporativo Mabe* (マベ)、*Xignux* (シグスックス)、*Grupo Industrial Lala* (ララ)、*Coppel* (コッペル)。

## 1. 支配株主

ここでの検討の主眼は、途上国ビジネスグループの特徴であるといわれる家族支配が、メキシコのビジネスグループにどの程度みられるかという点である。まずいくつかの用語の説明をしておきたい。以下でみるように、ビジネスグループのほとんどが、創業者一族に連なる親族の所有経営支配のもとにある。「創業者一族に連なる親族」は長いので「同族」と言い換えることにする。ビジネスグループは変化する組織体であり、いつを創業とするかで同族の範囲も違ってくる。そこで現在の事業に連なる近代企業を立ち上げた時点、ないしは買収により傘下におさめた時点をもって創業とみなすこととする。

表1-1の「支配株主」の項に示すように、20のビジネスグループのうちララを除く19のグループにおいて、同族が支配株主の地位を占めている。表1-2は、19グループの中核企業の取締役会長を同族の総帥と見立てて、2007年時点での総帥が創業者から数えて何代目に当たるかを示したものである。19グループのなかで最も歴史が古いのが、創業が1890年に遡るフェムサ、アルファ、ビトロであった。この3つのグループはもともとモンテレイ・グループというひとつのグループを形成していた。それが1936年にビトロが分離独立し、1973年に残る事業がフェムサとアルファに分裂して3つになったものである。そのためこれらの3つのビジネスグループの支配株主は相互に親族関係にある。表に示すように同族総帥は第2世代、第3世代が多い。同族支配の拠り所は株主総会における議決権支配であり、同族はそれを可能とする比率の議決権株式を所有している。代を重ねていないということは、株式の継承経験が少なく、株式分散の機会もそれだけ少ないことを意味する。このことは、組織構造と密接に関わってくるが、この点については第4章で検討する。

同族支配の唯一の例外は、17番目に位置する乳業を主要活動業種とするビ

表1-2 19ビジネスグループの創業時の出資者構成と同族総帥の世代<sup>1)</sup>

創業時の出資者構成	個人	家族	創業者 (マジョリティー 出資) と その他の出資者	創業者 (マイノリティー 出資) と その他の出資者
総帥の世代				
創業者世代	カルソ グルーマ	ビンボー (ビヒル) <sup>2)</sup>		
第2世代	バル コメルシアル・ メヒカーナ	ソリアーナ シグヌックス コッペル	グルーボ・メヒコ (1)バルプール) <sup>2)</sup> マベ	
第3世代以降	サリナス	アルファ フェムサ	ビトロ <sup>3)</sup> モデロ テレビサ	セメックス

(出所) 各社の有価証券報告書, *Expansión* をはじめとするさまざまな資料を用いて筆者作成。

(注) 酪農農家が構成する生産者組合が母体となって形成されたララは表に含んでいない。

- 1) 頂点持株会社の2007年時点での取締役会長をグループの総帥とみなしている。
- 2) かっこ内は推定。
- 3) モンテレイ・グループがマジョリティー, その他の出資者がマイノリティー出資。

ジネスグループ・ララ (Grupo Industrial Lala) である。このグループは信用組合に加入する500人を超える酪農農家を出資者としている (*Reforma*, jun. 20, 2000)。ララは1950年に設立された生乳の低温殺菌加工企業を母企業とする。設立の背景にはララの本拠地のコアウィラ州で1949年に牛乳の殺菌が義務づけられたことがあった。メキシコでは1940年に乳業法 (Ley de la Industria de la Leche y sus Derivados) が制定され, そのなかに, 殺菌プラントの設立認可は協同組合に連なる酪農生産者が優先されるとの規定があった (Cerutti and Rivas [2007: 12])<sup>(4)</sup>。酪農農家の保護を目的としたこのような政府の規制の存在が, ララの設立に有利に働いたと考えられる。ちなみに乳業においてララに次ぐ第2位のビジネスグループ, アルプーラ (Ganaderos Productores Leche Pura, Alpura) も酪農農家が集まり設立した生産者組合を母体としている。

以上の検討から次の点が明らかになる。第1にメキシコの上位20グループの支配株主は基本的には同族であるという点である。つまり家族により所

有・経営支配が成立し、家族による株式所有がビジネスグループの恒常的な絆となっている。第2に、唯一の例外を生んだ要因は政府による政策的規制であった。

## 2. 事業多角化の程度

事業多角化の程度をどのような指標で測るかは難しい問題であるが<sup>(5)</sup>、ここではカンナ＝ヤフェに倣って (Khanna and Yafeh [2007: 334])、国際標準産業分類 (ISIC rev.4, 2008年改定) の2桁分類による活動業種の数で測ることとしたい<sup>(6)</sup>。

表1-3に上位20グループの活動業種を国際標準産業分類の2桁分類にもとづいて示した。表から活動業種の幅がグループによって大きく異なることが明らかとなる。表1-3をもとに多角化の類型を試みたのが図1-3である。

20グループは多角化していないグループと、多角化しているグループに二分できる。ここでは事業が複数の活動業種にまたがる場合を多角化しているとみなしている。多角化していない、すなわち事業特化したグループとは表1-3の右端の合計欄が1であるグループを指す。これに含まれるのがビンボー (食品)、マベ (電気機械)、テレビサ (放送業) である。多角化したグループは関連業種への多角化か、非関連業種への多角化かでさらに二分できる。

関連業種への多角化は、多角化の誘引が垂直的事業統合によるか、範囲の経済によるかでさらに二分できる。垂直的事業統合による多角化とは、主たる事業の川上部門 (たとえば原料・投入財生産など) や川下部門 (たとえば加工、販売など) に進出する場合で、この類型には、フェムサ、グループ・メヒコ、モデロ、ソリアーナ、ララ、コッペル、ビトロ、ビヒルが含まれる。たとえばフェムサの場合は、主たる事業の飲料製造から、ガラス瓶やラベルなどの投入財生産 (表1-3では非金属鉱産物製品、印刷・製版、以下同じ)、販売用冷蔵庫生産 (電気機械)、コンビニ・チェーン経営 (小売業) に多角化してい



表1-3 上位20ビジネスグループの活動業種 (2007年)

グループ名	活動業種 (国際標準産業分類 Rev.4)																合計													
	07	08	10	11	13	17	18	20	21	23	24	25	27	28	29	36	41	42	46	47	49	56	60	61	64	65	66	68	86	
カルソ	○	○	○	○								○	○	○	○	○	○	○				○	○	○	○	○	○	○	○	○
セメックス										○																				
フェムサ					○														○											
アルファ			○																											
グルーマ			○																											
バル			○																											
グルーポ・メヒコ	○																													
モデロ					○																									
ビンポー					○																									
ソリアーナ					○																									
サリナス																														
コムルシアル・メ																														
ヒカーナ																														
リベルプーアル																														
マベ																														
テレビサ																														
シグスマックス																														
ララ																														
コッペル																														
ピトロ																														
ビヒル																														
合計	3	1	6	2	1	1	1	1	3	1	5	1	5	4	4	3	1	1	2	8	2	2	2	2	3	5	3	4	1	

(出所) 上場企業の2007年度有価証券報告書をもとに筆者作成。

(注) 活動業種は次のとおり 07 (金屬鋳業), 08 (石炭・石油・金屬物以外の採掘), 10 (食品), 11 (飲料), 13 (纖維製品), 17 (製紙),

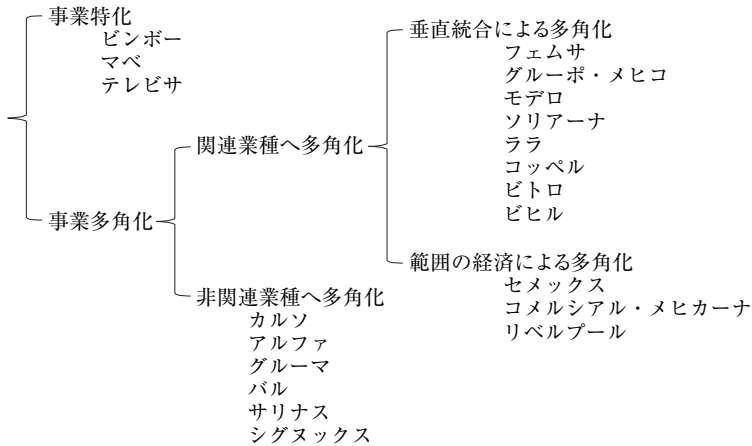
18 (印刷・製版), 20 (化学製品), 21 (薬品), 23 (非金屬礦産物製品), 24 (基礎金屬), 25 (金屬製品), 27 (電気機械), 28 (機械),

29 (自動車・トラクター), 42 (土木建設業), 46 (自動車・オートバイ以外の卸売業), 47 (小売業), 49 (陸上輸送), 56 (飲食サー

ビス), 60 (放送業), 61 (通信業), 64 (保険・年金基金を除く金融業), 65 (保険・年金基金), 66 (金融サービスの補佐事業), 68

(不動産業), 86 (医療)

図1-3 ビジネスグループの多角化の類型 (2007年)



(出所) 筆者作成。

る。範囲の経済による多角化とは、主たる事業の経営資源を活用した独立の部門を事業活動に含む場合で、この類型には、セメックス、コメルシアル・メヒカーナ、リベルプールが含まれる。セメント製造（非金属鉱産物製品）を主たる事業とするセメックスが、自社の国際的なセメント海上輸送網を用いて、他社が製造するセメントの貿易事業（自動車・オートバイ以外の卸売業）を行う事例、スーパーマーケット経営（小売業）のコメルシアル・メヒカーナ、デパート経営（小売業）のリベルプールが、店舗を利用して飲食サービス業や不動産賃貸業（不動産業）を行う事例などである。

非関連業種へ多角化するグループはカルソ、アルファ、グルーマ、バル、サリナス、シグヌックスである。カルソは活動業種が15におよび多角化の幅で群を抜いている。カルソの事業の柱は、売上高合計のおよそ8割を占める通信業であるが、残り2割が金融業、商業、製造業、建設業などの非常に幅広い業種からの売上で占められている。なお非関連業種へ多角化するグループは、並行して関連業種へも多角化する場合が多い。

以上の点から上位20グループの事業多角化の特徴として、次の点が指摘で

きる。グループごとに、事業特化、関連業種への多角化、非関連業種への多角化と、多角化の幅が多様であるという点である。ただし、多角化するグループの場合、カルソ、バルを除き、事業の幅はそれほど広くない。活動業種の合計が関連、非関連含め5業種を超えるグループは6つを数えるが、これは多分に金融業を含む場合、金融グループを形成することが一般的であるため活動業種数が多くなる(分類コード64, 65, 66)ことによる。仮に金融業を1活動業種と数えれば、5業種を超えるグループは4つに減少する。

20グループの活動業種は過去にめまぐるしく変化しており、そのため図1-3に示した類型は固定的なものでなく、あくまで2007年時点のものである。めまぐるしい変化は、1982年以降の、保護体制期から経済グローバル期への移行期の、ビジネスグループの事業再編によるものだった。この点については第3章で明らかにする。

### 第3節 上位20ビジネスグループの組織構造

表1-1から20グループが複数の企業から構成されることが明らかとなる。有価証券報告書に報告のある主要子会社数は、ソリアーナ、コメルシアル・メヒカーナの4社から、カルソの269社までと非常に大きな幅がある。ただし、グループにより主要企業として有価証券報告書に記載する企業の基準が異なるために、数自体はあまり重要ではない。複数の企業はそれぞれが独立した企業であるが、株式所有によって結びついている。

#### 1. 基本型

組織構造として最も一般的な形は、頂点の持株会社の下に議決権株式の過半を所有する子会社を重層的に配置した構造である。頂点の持株会社は多くの場合、上場しているが、持株会社の議決権株式の過半は、支配株主が所有

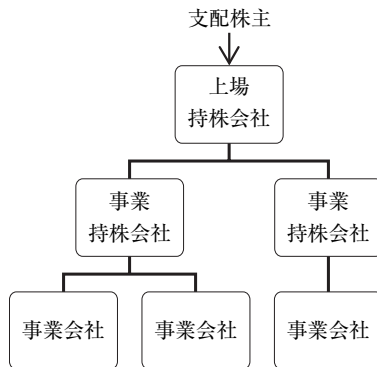
している。このような組織構造を、「基本型」と呼ぶことにする。なお、支配株主による持株会社の株式所有については第4章で検討する。

基本型を図示したのが図1-4である。20グループのうち基本型の組織構造をもつのは、セメックス、アルファ、モデロ、ビンボー、ソリアーナ、コムルシアル・メヒカーナ、リベルプール、ビトロの8グループである。階層の数、各階層の企業数は大規模なビジネスグループほど多い。階層の数は最大のセメックスで9層に及ぶ。

基本型の事例としてアルファの組織構造を図1-5に示した。アルファは自動車部品、石油化学、化学繊維、食品、通信の5つの業種に非関連多角化している。持株会社の下に事業部門ごとに事業持株会社を、さらにその下に事業会社を配置している。子会社は未上場である。図に示した子会社はいずれもアルファが株式の過半を所有する連結決算企業であるが、外資参加とカッコ内に示した合弁企業以外は、100%出資企業である。合弁事業の相手企業はいずれも異なり、アルファの出資比率も51%から91%までさまざまである。ビジネスグループの子会社の数が多い理由のひとつとして、異なる企業と多数の合弁事業を抱えているためという点が明らかになる。

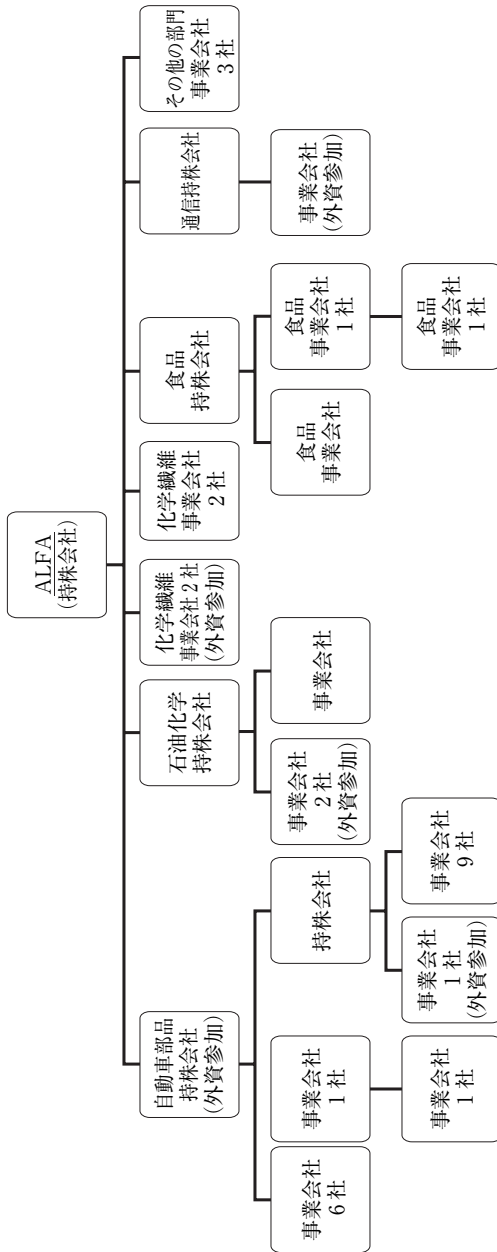
基本型の変型として2つの種類が存在する。その相違点は上場企業の数で

図1-4 メキシコのビジネスグループの組織構造（基本型）



(出所) 筆者作成。

図1-5 アルファアの組織構造



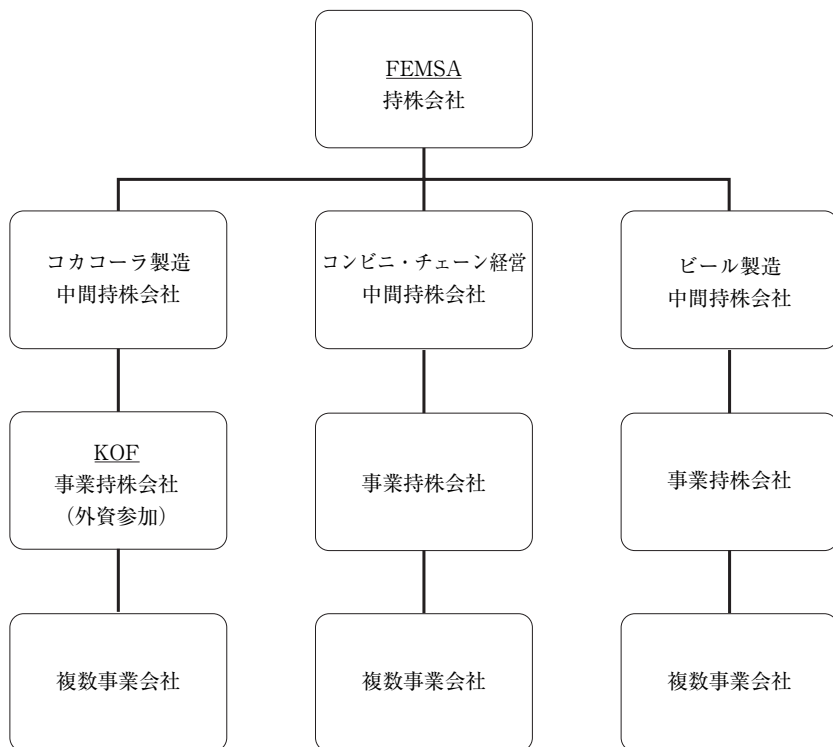
(出所) 有価証券報告書をもとに筆者作成。

(注) 企業名の下に下線があるのは上場企業。

ある。ひとつは頂点の持株会社が未上場のもので、仮にここでは未上場型と呼んでおこう。シグヌックス、コッペルがそれにあたる。もうひとつは頂点の持株会社のほかに2層目以下の事業持株会社も上場するもので、これを複数上場型と呼ぼう。フェムサ、グルーポ・メヒコ、テレビサ、ビヒルがそれにあたる。

複数上場型の事例としてフェムサの組織構造を図1-6で示した。フェムサは頂点の持株会社と図の3層目にあるコカコーラ製造の事業持株会社(KOF, 正式名称は表1-1参照のこと)を上場している。モルク＝ウォルフ

図1-6 フェムサの組織構造



(出所) 有価証券報告書をもとに筆者作成。

(注) 企業名の下に下線があるのは上場企業。

エンソン=イエンが指摘するところの、ピラミッド型支配が成立していることになる。ただしピラミッドが2層であるために、ピラミッドによる支配株主の出資節約の効果は小さい。むしろ節約の効果は、第4章で検討するように、二重株式制度によるところが大きい。この事業持株会社には米国コカコーラ社が32%の比率で出資している。その他の子会社はFEMSAの100%出資であった。他の複数上場型もフェムサと同じくピラミッドは2層である。

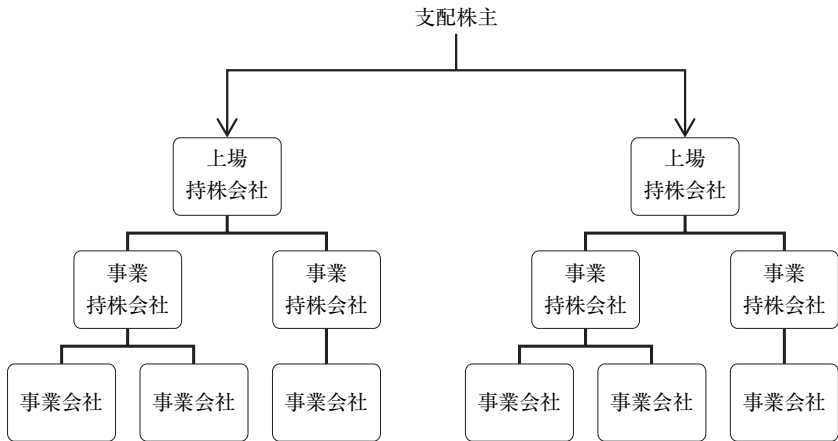
ビジネスグループの上場企業の数には固定的なものではない。そのため、組織構造も固定的なものではなく、基本型から未上場型、複数上場型、あるいは逆へと変化しうる。たとえばコッペルは1988年に上場し、2007年に上場廃止している（未上場型→基本型→未上場型）。またセメックスは、1970年代に買収した上場企業を1980年代まで上場し続けていた。しかしその後、買収企業の上場を廃止し、基本型に戻った（基本型→複数上場型→基本型）。

## 2. 複合型

基本型とは異なる組織構造として、複数の基本型あるいは複数上場型から構成され、それぞれの頂点持株会社の議決権株式の過半を支配株主が所有するものがある。図1-7にその構造を図示した。これを複合型と呼ぶこととする。複合型の組織構造をもつのはカルソとバルである。複合型の事例としてカルソの組織構造を図1-8に示した。

カルソの事業は3つの柱から成る。第1の柱が通信業、第2が金融業、そして第3の柱は商業、製造業、建設業などの非常に幅広い業種から成る。通信業は固定電話事業と携帯電話事業に分かれている。この4つの事業のそれぞれが、持株会社を頂点とする基本型の組織構造をもつ。4つの持株会社（AMX, TELECOM, GCARSO, GFINBUR）は上場し、それぞれの議決権株式の過半は支配株主であるカルロス・スリム（Carlos Slim Helú）とその家族が所有している<sup>(7)</sup>。なお、固定電話事業は海外事業と国内事業に分かれ、上場する2つの事業持株会社（TELMEX, TELINT）の下に統合されている。一方

図1-7 ビジネスグループの組織構造（複合型）



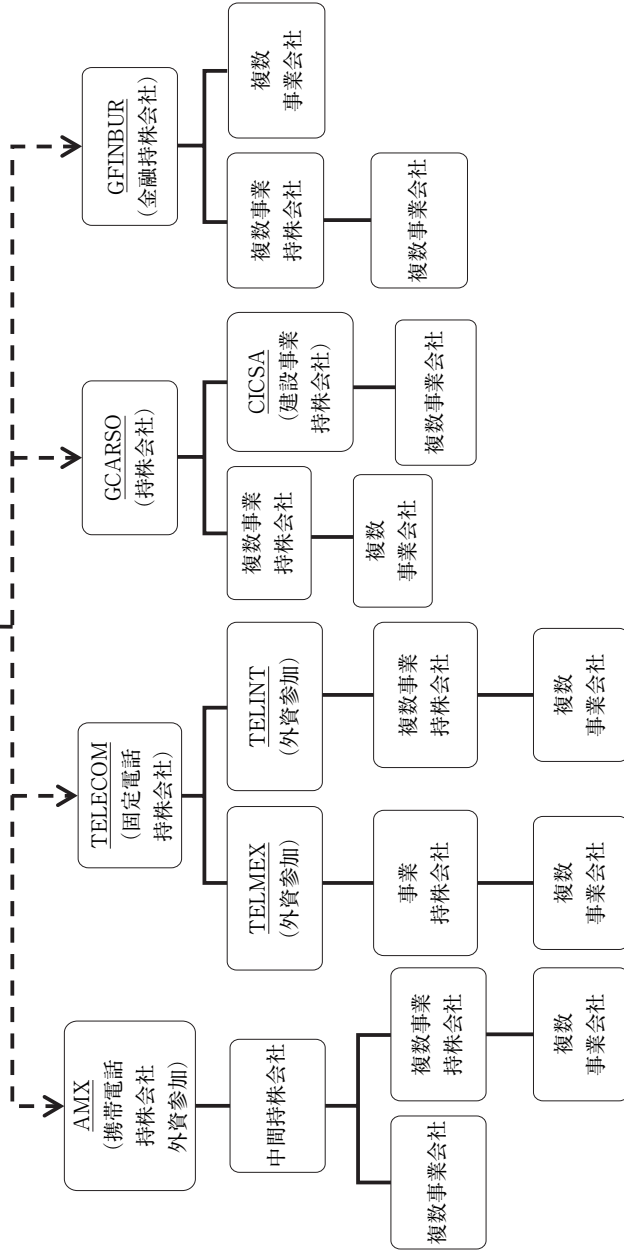
（出所）筆者作成。

GCARSO傘下の建設事業も、上場する事業持株会社（CICSA）の下に統合されている。つまり TELECOM と GCARSO の基本型ではモルク＝ウォルフェンソン＝イエンが指摘するところのピラミッド型支配構造が形成されている。AMX, TELMEX, TELINT にはいずれもアメリカの AT & T が9%出資している。

基本型と複合型の違いは、企業間の持株関係で結ばれた基本型の場合、経営資源のビジネスグループ内の移転は比較的容易であるが、複数の基本型が支配株主の株式所有を介して結合された複合型の場合、基本型間の経営資源の移転が制約される点である。たとえば複合型では、傘下企業間の債務保証や債務破綻した際の救済支援は、基本型の垣根を越えて実施しにくい。たとえばカルソと並ぶもうひとつの複合型のバルの事業は、2007年時点で金属鉱業、金融、小売業の3事業から成り、それぞれが基本型を構成している。この3つに加えて1980年代前半までは第4の事業としてビール製造業を擁していた。この事業は対外債務問題で経営破綻するが、ほかの3つの事業からは独立した事業であったため救済支援を受けることができず、ビール製造業



図1-8 カルソの組織構造  
支配株主



(出所) 有価証券報告書をもとに筆者作成。  
(注) 企業名の下に下線があるのは上場企業。

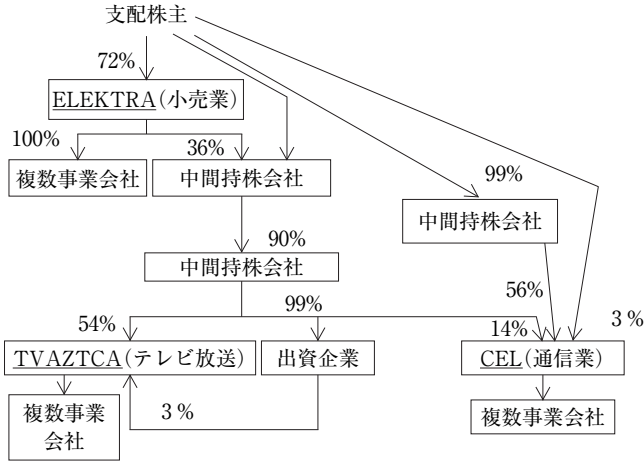
を擁するフェムサへの資産譲渡を余儀なくされた（第3章参照）。

それではそのような制約がありながら、なぜ複合型が選択されるのか。第1に考えられる理由として、あえて複合型を選択したというより、短期間のうちに事業分割により急成長を遂げた結果、複合型となったという点がある。カルソの場合、1996年にGCARSOからTELECOMとTELMEX、2000年にTELECOMからAMX、さらに、2007年にTELMEXからTELINTが分離独立している。上場持株会社の下に、分離された事業が統合された理由は、急成長にともなう株価上昇の利益を取り込むためと考えられる。第2に考えられる理由として、将来の事業継承を想定して、複数の基本型の上位にあえて頂上持株会社を設立しないという点がある。カルソの場合、2007年現在、頂上持株会社の会長職には3人の息子が分担して就いているが、将来の継承を想定した事業の線引きと理解することができる。

複合型の変型といえるのがサリナスとグルーマである。変形とする理由は、基本型の構造をもつ複数の上場持株会社の株式を支配株主が所有する点は複合型と同様であるが、同時に、支配株主が過半数株式を所有する上場持株会社が、支配株主が出資する別の上場持株会社に出資することで、支配株主の議決権支配を補完しているためである。図1-9にサリナスの経営支配構造を示した。支配株主は基本型の構造をもつ上場持株会社（ELEKTRA）の過半数株式を所有すると同時に、3つの非公開持株会社を経由し、自らの出資とELEKTRAを合わせることで、基本型の構造をもつ2つの上場持株会社TVAZTCAとCELの過半数株式を所有している。グループの元々の事業はELEKTRAであり、民営化と企業買収でTVAZTCAとCELを取得した。グルーマの場合も、民営化で取得した金融部門（GFNORTE）に、支配株主とグループの頂上持株会社GRUMAが出資している。いずれも、民営化企業取得のための資金調達上の必要から、グループの構造が複雑化したと考えられる。

ビジネスグループは1980年代後半以降、既存事業の売却・分離や新規事業の買収を繰り返してきた。そのため基本型あるいは複数上場型か複合型かも

図1-9 サリナスの組織構造 (2007年)



(出所) 有価証券報告書をもとに筆者作成。  
 (注) 下線は上場企業。

固定的なものではない。たとえばグルーマは、民営化で銀行を取得したことにより複数上場型から変型の複合型に変わった。またカルソが、グループの成長過程に事業分割により基本型から複合型に変化したことは既に述べたとおりである。

メキシコ証券取引所で株式・社債を発行していないマベとララについては、資料的制約から所有構造は不明であるが、次に述べる財務上の利点から頂点持株会社をもつと考えられ、未上場型の可能性が高い。

### 3. 階層構造の機能

以上の検討は、上場持株会社を頂点とする階層構造がメキシコの大規模ビジネスグループの組織構造の基本的特徴であることを示している。ビジネスグループはなぜ持株会社を設立するのか。階層構造はどのような機能を果たしているのか。

ビジネスグループが持株会社の下に子会社を統合する重要な理由として、税制上の優遇措置を受けられることがある。メキシコの所得税法では、持株会社は過半数株式を所有する子会社との連結決算を選択でき、子会社が前年度から持ち越した欠損金をグループ全体の黒字から差し引き、法人税を減らすことが可能となる（Ley del Impuesto sobre la Renta, 第64条～第68条）。ビジネスグループが組織構造を選択するうえで、節税効果は非常に重要な要素であると考えられる。

階層構造の機能として、支配株主による議決権支配を容易にする点、すなわちモルク＝ウォルフエンソン＝イエンが用いる意味でのピラミッド型支配を可能にすることがある。たとえば、議決権株式の50%をわずかに超える所有比率の上場企業を3層に配置することで、支配株主は最下位の上場企業の議決を資本金の12.5%（ $50\% \times 50\% \times 50\%$ ）をわずかに超える出資で支配できる（Morck et al. [2005: 663]）。

これまでに述べた支配構造の型のなかで、ピラミッド型支配が形成されているのは、複数上場型と、複数上場型を含む複合型およびその変型である。具体的にはカルソ、フェムサ、グルーマ、グルーポ・メヒコ、サリナス、テレビス、ビヒルの7グループが該当する。しかし構造が複雑なサリナスを除き、6グループでは、上場企業は上位2層目までに限定される。つまり、ピラミッド型支配による出資節約の効果はそれほど大きくないといえる。ただしこのことは、メキシコのビジネスグループで出資比率と議決権支配比率の乖離がないことを意味しない。乖離は、第4章で検討するように、二重株式制度により生じている。ピラミッド型支配の効果が小さくなくとも、支配株主による議決権支配が成立する限りトンネリングの可能性は常に存在する。実際にサリナス傘下のTVAZTCAは、2004年にトンネリングの容疑で小株主からアメリカ証券取引委員会に訴えられている<sup>(8)</sup>。

ピラミッド型支配の効果が小さくないとすれば、組織構造として基本型が選択される理由はどこにあるのだろうか。ひとつの理由が先にあげた節税効果である。もうひとつの重要な理由として、経営面での効率をあげることが

できる。基本型の階層構造を、M型構造の経営組織とみること、持株会社が本社機能を果たしていることとみることが可能である。たとえば図1-5で組織構造を示したアルファの場合、頂点持株会社には、財務・戦略開発部、総務・事業監査部、人事部、法務部が配置され、グループ全体にかかわる業務を担当する一方、個別事業の執行にかかわる権限は事業持株会社以下の子会社に委任されている。アルファの場合、有価証券報告書の事業活動報告が、事業部門ごとに独自の様式で作成されていることから、各事業部門の自律性が高いと推定される。

基本型の階層構造をもつビンボーの場合、集権的M型構造の経営組織とみることが可能である。ビンボーの事業は、(1)メキシコ国内のパン、ビスケット、ケーキの製造・販売、(2)同じくキャンディー、チョコレート、スナック菓子の製造・販売、(3)アメリカ事業、(4)アメリカ以外の海外事業の4つの柱から成る。それぞれの事業を担うのが頂点持株会社の下に統括された3つの事業持株会社と傘下事業会社、ならびに持株会社内に設置された事業部が統轄する複数の事業会社である。頂点持株会社には財務・経営部、人事・渉外部、総務部、事業監査部が配置され、グループ全体にかかわる業務を担当する。集権的と考える理由は、第1に頂点持株会社のCEO（最高経営責任者、スペイン語では Director General）と部長（スペイン語では Director）、主要子会社のCEOから構成される業務執行委員会が組織されており、定期的な会議の開催により子会社間の調整が綿密に行われていること、第2に子会社の主要ポストをひとつとおり経験しながら昇進する経営幹部のキャリアパスが確立していることによる（星野 [2006: 191-198]）。

基本型のなかに持株会社が重層的に配置されている場合、持株会社にはそれぞれ異なった役割が割り当てられていると考えられる。図1-8のカルソのTELECOMとTLMEX・TELINTの事例では、3つの持株会社のうちTELECOMは従業員をもたずCEOのみの企業で、住所はTELINTと同一である。基本型の本社機能を果たしているのは、TELECOMではなくTLMEX（固定電話国内事業）とTELINT（同海外事業）で、ともに財務・経営部、

法務部など事業全体にかかわる職能が配置されている。TELECOMの重要な役割として、外部資金を取り込むための窓口機能がある。自社株や社債の発行、金融機関からの借入、傘下企業の起債・借入の際の債務保証などを行い、固定電話事業の資金調達・配分役を果たしているといえる。

ビジネスグループの階層構造には、以上のように、支配株主による経営支配を容易にするという所有構造としての機能と、本社と事業部への職能分離による経営効率の向上というM型構造の2つの機能が備わっているといえる。

### むすびにかえて

本書が分析対象とする上位20ビジネスグループは、極度の集中構造を特徴とするメキシコ経済にあって、その中核に位置する大規模事業体である。その特徴は、発展途上国のビジネスグループの特徴として先行研究で指摘されているものと、おおむね重なる。

第1に、同族による所有経営支配がある。それを可能としているのは、本書で基本型と名付けた、頂点の持株会社の下に議決権株式の過半を所有する子会社を重層的に配置した階層構造である。階層構造の頂点に位置する持株会社の議決権株式の過半を所有することで、同族による経営支配が可能になっている。20グループのなかには同族を支配株主としない例外が存在するが、そのような例外は、政策による規制により生じたものであった。

第2に、事業活動の幅について20グループの特徴は、事業特化から非関連業種への幅広い多角化まで、非常に多様なことである。業種の多様性は、それぞれのグループの成長の歴史的経緯や、活動業種の産業特性によるものであるが、この点については次章以降で明らかにする。

第3に、基本型の組織構造の意義は、ビジネスグループを経営支配する同族にとって、所有・経営支配を容易にする所有構造としての側面と、本社と

事業部の職能分離，それによる経営効率の向上を可能にする M 型構造としての側面の，二面性をもつという点である。経営支配する同族がどちらの側面を優先させるかで，カンナ＝ヤフェの研究レビューのタイトルを借りれば，ビジネスグループは「ならず者」にも「優等生」にもなりうるといえる (Khanna and Yafeh [2007])。

それでは以上のような特徴をもつビジネスグループの成長が，どのような要因で可能となったのだろうか。以上のような特徴は，成長の要因および成長の歴史的経路とどう関わっているのだろうか。これらの点は次章の検討課題である。

〔注〕 \_\_\_\_\_

- (1) 公企業 5 社合計30%のうち，23%を PEMEX1社が占めた。
- (2) 2007年と同じ手続きを経て1986年の上位50社中の民族系民間企業，公企業，外資系企業の比重を算出すると，数で28，8，14，売上高で35%，47%，18%となる。つまり，公企業の縮小でより大きく比重を増加させたのは外資系企業だった (Expansión [1987] より算出)。
- (3) グループ名については，すでに呼び名が定着している場合はそれを用い，そうでない場合は主要企業名または略号を用いた。1位のカルソについては，支配家族あるいは中核企業の名前をとってスリム (Slim)，あるいはテルメックス (Teléfonos de México, 略号 TELMEX) が用いられることもあるが，本書では創業者がこだわりをもつといわれる「カルソ」を用いる。「カルソ」はグループの母企業である持株会社 (Grupo Carso) の名前で，創業者のカルロス・スリム (Carlos Slim) が自分の名前の最初の3文字と妻の名前 (Soumaya) の最初の2文字を合わせてつけた名前であった (Martínez Staines [2000: 52])。本書ではグループ全体を指す場合はカルソ，持株会社カルソを指す場合はグループ・カルソあるいは GCARSO と使い分けることとする。
- (4) メキシコでは当時，汚染牛乳の健康被害が深刻化しており，乳業法はそれに対応するために制定された。ララは，1949年に結成されたトレオン牛乳生産者信用組合 (Unión de Crédito de Productores de Leche de Torreón) に出資する組合員114人により設立された (Cerutti and Rivas [2007: 12])。
- (5) 集権的 M 型構造という概念を最初に提起したヒル (C. W. L. Hill) は，多角化の程度により事業体を次のように分類している。専業企業 (single business)：総収入の5%未満が主要な活動以外から来ている企業，支配的な事業

をもつ多角化企業 (dominant business) : 総収入の5~30%が主要な活動以外から来ている企業, 関連多角化企業 (related business) : 総収入の30%以上が主要な活動以外からで, かつ総収入の70%以上が市場的または技術的に相互に関連している複数の活動から来ている企業, 非関連多角化企業 (unrelated business) : 総収入の30%以上が主要な活動以外からで, かつ総収入の70%未満が市場的または技術的に相互に関連している複数の活動から来ている企業 (Hill [1988: 73])。メキシコのビジネスグループの総収入の詳細な構成を示すデータを入力することが難しいため, 本書ではヒルの定義に則った厳密な分類を行っていない。

- (6) カンナ=ヤフェは多角化を垂直的事業統合から異業種多角化まで広くとらえている (Khanna and Yafeh [2007: 332])。業種の数え方として, 法的には独立のグループ子会社間の内部取引を, それぞれ別の業種として数えるか否かは難しい問題である。たとえばメキシコの製造業のビジネスグループは, 製品の流通・販売のために独立のグループ子会社を設立する 경우가多いが, その活動を1業種として数えるかという問題である。カンナ=ヤフェはグループ内取引まで多角化としてとらえている。本書では, 明らかに市場取引を行っている場合のみ, 1業種と数えることとする。たとえば, セメント製造に特化するセメックスが自社製のセメントを海外で流通・販売するために独立の子会社を設立する場合は関連多角化とはみなさないが, 同じ会社の経営資源・能力を活用して他社製セメントの国際取引を開始する場合は, 関連多角化とみなすこととする。
- (7) カルロス・スリムはアメリカの『フォーブス』誌 (*Forbs*) が毎年特集を組む「世界の億万長者ランキング」(The World's Billionaires) で, 2010年の世界第1位となって話題を呼んだ人物である。
- (8) 2004年サリナス傘下の TVAZTCA は, 小株主によりアメリカ証券取引委員会 (US Securities and Exchange Commission, SEC) に訴えられた。容疑は同社が2億1800万ドルの支出を株主に報告せずに行ったというものである。資金の用途は出資する企業の債務の買い取りを支配株主が出資する企業を介して行い, その企業への報酬支払いにより株主の利益を損なったというものであった。本件については2007年に同社による120万ドルの支払いで和解が成立している。しかしサリナスは2005年に傘下の ELEKTRA と TVAZTCA のニューヨーク証券取引所上場を廃止している (TV Azteca [2008], Grupo Elektra [2008])。