

## 第 1 章

# メキシコ：セメックスの多国籍企業化とセメント産業の世界的再編

### はじめに

グローバリゼーションの進行にともない、企業の国際競争は日増しに激しさを増している。そのような時代に、発展途上国の企業が生き残り成長を遂げるための条件は何なのか。本章においてはこのような問いへの手がかりを得ることをねらいとして、メキシコのセメックス（Cemex）の事例を考察する。

セメックスはメキシコの民族系セメント製造会社である。1980年代中頃まで、同社は国内 4 大企業の一つであったとはいえ、メキシコ北東部に本拠をおく一地方企業にすぎなかった。それが1980年代後半以降、活発な企業買収を繰り返し、現在までにラテンアメリカ、米国、ヨーロッパ、アジア、中東に生産拠点を置く世界第 3 位のセメント多国籍企業に変身を遂げた。世界のセメント産業では1980年代以降、競争が激化し、企業買収による生産の集中が一挙に進んだ。買収する側の企業に先進国、とくに欧州系の企業が並ぶなかで、唯一の発展途上国企業がセメックスであった。本章においては、セメックスの多国籍企業化の経緯を辿り、なぜ短期間のうちにそれが可能となったのか、要因の解明を試みる。その際にとくに次の 2 点に焦点をあてたい。第 1 にセメント産業の世界的規模での産業構造の転換、第 2 にセメックスの経営戦略である。

第1の産業構造の転換に焦点をあてる理由は、それがセメックスの多国籍企業化の外部条件となり、さらに本書のテーマであるグローバリゼーションとも密接に関連するためである。セメント産業は、地場企業（国営、民族系民間）が主流の産業から多国籍企業が支配する産業へと短期間のうちに世界的規模で構造を転換させている。それを促したのが、経済ブームとその破綻、ソ連・東欧の崩壊、経済構造改革といった、グローバリゼーション以降の世界に特徴的な様々な経済現象であった。世界中のセメント会社が産業構造の転換に巻き込まれ、その過程で勝者と敗者が生まれた。その結果が敗者の買収による勝者の多国籍企業化である。そして勝者のなかに発展途上国企業として唯一残ったのが、セメックスだったのである。このような特徴をもつ世界的規模での産業構造の転換を視野に収めることで、グローバリゼーションへの発展途上国企業の対応として、セメックスの事例の意義がより鮮明になると考えられる。

経営戦略に焦点をあてる理由は、それが上記の環境下におけるセメックスの台頭を可能にした重要な要因であったと筆者は考えるためである。グローバリゼーションのもとでも成長を続けるラテンアメリカ企業には成熟産業の企業が多い<sup>(1)</sup>。その理由の一つに、ラテンアメリカは工業化の歴史が古く、成熟産業には経営資源の蓄積の進んだ大企業が多いことがあげられる<sup>(2)</sup>。ただしそれだけでは理由として十分ではない。なぜなら国際競争は同様の条件を備えた企業間の競争であり、競争を優位に進めるには相応の条件が必要であると考えられるためである。そのような条件として筆者が重視するのがグローバリゼーションの時代に適合した経営戦略である<sup>(3)</sup>。本章ではセメックスの経営戦略の特徴を探り、多国籍企業化との関連を検討したい<sup>(4)</sup>。

本章の構成は次のとおりである。第1節では、本章の理解を助けられるセメント産業の予備知識を述べたのち、世界の主要セメント多国籍企業のなかでセメックスがどのような位置にあるのかを明らかにする。第2節では進出国のセメント産業の状況と関連させながらセメックスの多国籍企業化の軌跡を辿る。第3節ではセメックスの経営戦略の特徴をグローバリゼー

ションとの関連に留意しながら検討し、併せて経営戦略の策定・実施を助けた二つの条件について述べる。最後に本論の議論を総括し、グローバリゼーションの時代における発展途上国企業の生き残りと成長を考えるうえでのセメックスの事例の意義を考察することでむすびにかえたい。

## 第1節 世界のセメント産業とセメックス

### 1. セメントの産業特性

セメントは製品自体の差別化が難しい商品である。そのために競争はおもに価格と、市場の確保、それを可能とする流通網の確立をめぐり展開される。より安い価格で、より確実に消費者のもとへ商品を届けること、そのための事業システムの構築が競争を決する鍵となる。価格競争で勝つための要件は、より新しい生産施設と高い稼働率である。その理由は、セメント産業がエネルギー高消費型の装置産業であり、新しい生産施設ほどエネルギー効率に優れ<sup>(5)</sup>、また、稼働率が高いほど製品単位当たりのコストが低くなるためである<sup>(6)</sup>。さらに、エネルギー・コスト上、生産停止が難しく、また製品が劣化するために<sup>(7)</sup>、円滑な事業運営のためには市場確保、そのための流通網の開拓・維持が極めて重要である。流通経路は先進国と発展途上国では大きく異なり、この点は後述のようにセメックスの競争優位との関係で重要な意味をもつ。すなわち、先進国では顧客は建設会社などの大口顧客が主であり、セメントは中間財としてバラで取引される。他方、発展途上国では大口顧客の比重は小さい。自家建設用の市場の比重が大きく、そこではセメントは個人消費者向けの袋詰め最終消費財として取引される。顧客と商品形態の違いに応じて、必要とされる流通施設やマーケティングのノウハウも異なってくる。輸出には加えて、輸送施設（船舶と海運ターミナル）が必要となる。以上のような価格、流通面での要件を満たすことがセメント産業において競争するた

めの必要条件となる。セメックスが短期間にそのような要件をどのように整えていったのかを明らかにすることが、以下での課題の一つである。

## 2. 世界のセメント産業におけるセメックスの位置

表1は1999年における世界のセメント会社上位7社の年間セメント生産能力と生産拠点の地理的分布を示したものである。この表によって、上位7社中のセメックスの位置と、他社にたいするセメックスの生産拠点の特徴を明らかにしたい。7社は上位から順に、スイスに本社をおくホルダーバンク（Holderbank, 2000年に社名をホールシム Holcim に変更したが本章では便宜上旧社名を用いる）、フランスのラファルジュ（Lafarge）、メキシコのセメックス、ドイツのハイデルベルガー（Heidelberg）、日本の太平洋セメント、イタリアのイタルチェメンティ（Italcementi）、イギリスのブルーサークル（Blue Circle）である。ブルーサークルは2001年に第2位のラファルジュに買収された。7社中5社が欧州系企業である。いずれも複数国に生産拠点をおく多国籍企業であるが、太平洋セメントのみ生産能力のほとんどが日本国内にあり、多国籍化で他社に大きく遅れをとっている。

表から、1999年時点で7大企業に世界の生産能力の3分の1が集中していることが明らかになる。集中度は、その後のアジア、米国での企業買収のさらなる進展（後述）や前述のラファルジュによるブルーサークルの買収により、現在ではさらに高まっている。集中度を地域ごとにみると、西ヨーロッパ、北米、中米が50%を超えていた。西ヨーロッパは欧州系企業の、中米はセメックスの本拠地にあたる。

7大企業の海外事業展開の特徴をみると、生産拠点が世界的に分散しているのはホルダーバンクとラファルジュであった。セメックスは中南米とアジアに、ハイデルベルガーとイタルチェメンティは東西ヨーロッパと北米に集中している。太平洋セメントはアジアが主、そのほとんどが日本であった。ブルーサークルの生産拠点は、かつては世界的に分散していたが資産売却を

表1 世界のセメント大手7社の生産能力（1999年7月現在）

（単位：100万トン）

生産地域	キルン 能力 (A)	Holder- bank <sup>1)</sup> (スイス)	Lafarge (フランス)	Cemex (メキシコ)	Heidel- berger (ドイツ)	太平洋 セメント (日本)	Italce- menti (イタリア)	Blue Circle <sup>2)</sup> (イギリス)	合計 (B)	能力比(%) (B)/(A)
西ヨーロッパ(20カ国)	232.3	18.0	22.5	7.7	33.7	0.0	25.3	15.7	122.9	52.9
東ヨーロッパ(27カ国)	163.1	25.8	17.2	0.0	10.4	0.0	4.2	6.1	57.6	35.3
北米(2カ国)	90.4	12.8	11.0	0.8	10.2	3.0	5.4	0.0	49.3	54.5
中米(14カ国)	57.3	8.9	0.7	28.9	0.0	0.0	0.7	0.0	39.2	68.4
南米(10カ国)	88.3	15.6	7.2	9.5	0.0	0.0	0.0	0.9	33.2	37.6
アジア(24カ国)	77.5	5.5	5.7	0.0	1.1	0.0	2.8	3.4	18.5	23.9
中東(11カ国)	96.7	1.2	3.6	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	5.7	5.9
アジア(22カ国)	548.1	31.8	12.2	28.4	2.6	44.7	1.3	10.0	131.0	23.9
オセアニア(3カ国)	9.8	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	13.3
世界計(133カ国)	1,364.0	120.9	80.1	75.3	58.9	47.7	39.7	36.1	458.7	33.7
構成比(%)	100.0	8.9	5.9	5.5	4.3	3.5	2.9	2.7	33.7	
投資相手国		45カ国	29カ国	10カ国	22カ国	4カ国	14カ国	11カ国	72カ国	

(注) 1) 2000年に社名がホルダーバンク (Holderbank) からホルルシム (Holcim) に変更される。

2) 2001年にラファルジェに買収される。

(出所) セメント協会国際部[2000]、表2-1、表2-2より筆者作成。

進めた結果、1999年には東西ヨーロッパとアジアに集中していた。本拠地外での7大企業の競合関係をみると、東ヨーロッパと北米では欧州系企業5社が、南米ではホルダーバンク、ラファルジュ、セメックスの3社が、日本を除くアジアでは7社全部が競合関係にあった。

上位7社の海外事業展開の開始時期をみるために、表2に7社の1999年までの海外投資件数の合計を地域別に示した。表から北米投資は1981年以降、東ヨーロッパ・中南米・アジア投資は1991年以降に集中していることが明らかになる。つまり7大企業への生産能力の集中は、過去20年、とくに1990年代に顕著な現象であることが明らかとなる。

同じ海外投資件数の推移を企業ごとに示したものが表3である。1945年までの投資は旧植民地への投資も含むうえ、1999年まで残っているものはほとんどない。つまり主要な投資は1946年以降といえる。7社中海外投資の歴史が古いのはホルダーバンクとブルーサークルであった。ただし後者は後述のように資産売却も活発に行っており、また、1990年代の投資件数は他社より

表2 世界のセメント大手7社の地域別海外投資件数(1880～1999年)

	1880～1945	1946～60	1961～70	1971～80	1981～90	1991～99	合 計
西ヨーロッパ	3	2	2	5	3	41	56
東ヨーロッパ	0	0	0	0	2	41	43
北米	2	3	2	3	10	11	31
中米	0	0	3	0	0	7	10
南米	1	3	2	3	2	14	25
アフリカ	8	7	3	1	4	11	34
中東	1	0	0	0	0	2	13
アジア	22	1	1	3	1	36	64
オセアニア	0	4	4	3	1	1	13
累計	37	20	17	18	23	164	279
1999年7月末	4	11	9	10	14	130	178

(注) セメント製造一貫工場の建設および企業買収案件のみ計上。ただし工場単位の買収案件は除外。累計件数は279件であるが、1999年7月現在では、国営化、資産売却、企業統合などにより178件となっている。

(出所) セメント協会国際部[2000]、表6をもとに筆者作成。

表3 世界のセメント大手7社の年代別海外投資件数（1880～1999年）

	1880～1945	1946～60	1961～70	1971～80	1981～90	1991～99	合 計
Holderbank	5	8	6	7	5	44	75
Lafarge	5	1	2	1	8	35	52
Cemex	0	0	0	0	0	21	21
Heidelberger	0	0	1	2	3	28	34
太平洋セメント	21	0	0	2	2	3	28
Italcementi	0	0	0	0	0	25	25
Blue Circle	6	11	8	6	5	8	44
合計	37	20	17	18	23	164	279
1997年7月末	4	11	9	10	14	130	178

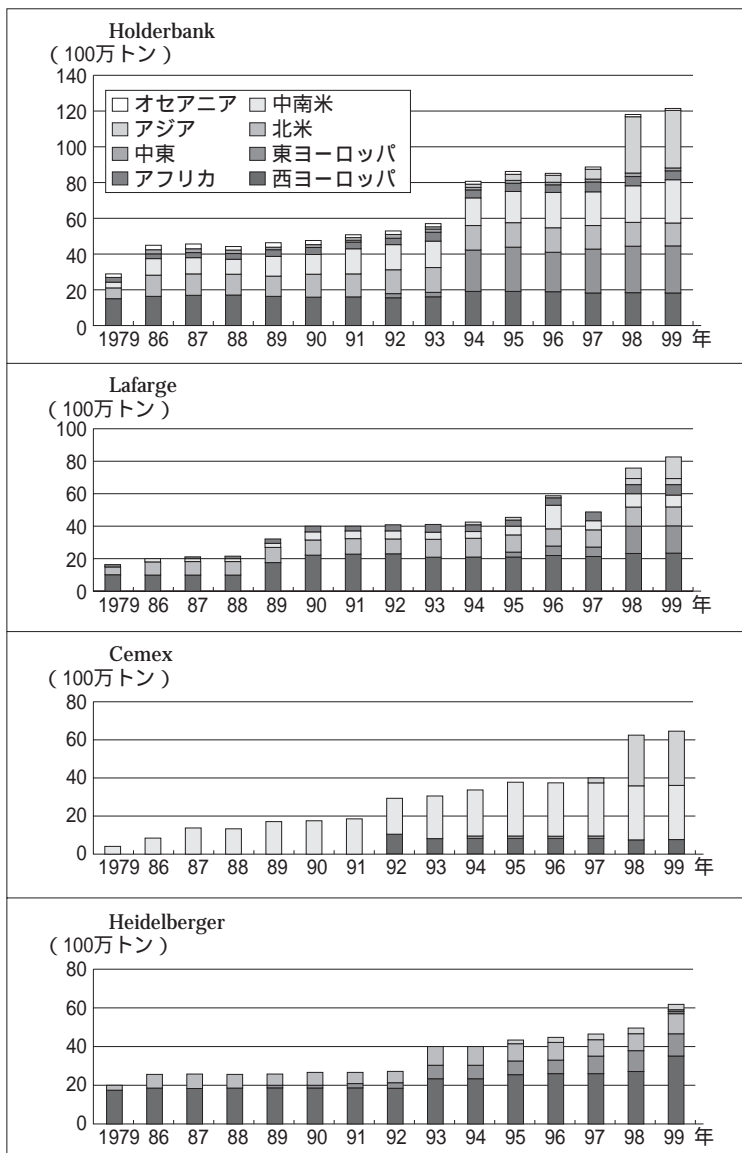
（出所）表2に同じ。

小さかった。ラファルジュ以下イタルチェメンティまでの5社については、1946年から1980年までの期間、海外投資はほとんど行っていないといっている。

上位4社について1979年以降の地域別生産能力の推移をグラフで示したのが図1である。1979年時点で生産拠点の地域的分散が進んでいたのはホルダーバンクのみであった。ラファルジュとハイデルベルガーは、本拠地の西ヨーロッパが主で、北米に生産拠点をもっていたが生産能力に占めるその比重は小さかった。セメックスはこの時点では中南米（メキシコ）のみである。そのような状況が1980年代以降変化する。1980年代に欧州系3社が北米で、うち上位2社は中南米でも生産能力を拡大させた。1990年代初頭には欧州系3社は東ヨーロッパへ、セメックスは西ヨーロッパに進出、さらに1990年代末には4社はそろってアジアへ進出した。企業ごとの進出地域、進出時期のずれは、後述のようにセメックスの海外進出の経路に重要な影響を及ぼした。

以上の検討で明らかなように、セメックスは1979年までは現在の競争相手に生産能力で大きく及ばず、海外進出でも10年以上の遅れをとっていた。しかし1990年代の急速な追い上げにより、同様に活発な海外進出を進める他社

図1 キルン生産能力の地域別推移



(出所) セメント協会国際部 [2000: 41] および Cembureau [1980] の資料より筆者作成。



を抑さえて、生産能力で世界第3位の地位に登りつめた。どのような経緯を経てそれが可能になったのかを次節で明らかにする。

## 第2節 セメックスの急成長過程

セメックスの急成長は1987年のアナワック・グループ（Grupo Anahuac、以下アナワックと略）の買収に始まり、この時点から現在までを、1987年から1992年のスペイン進出まで、1992年から1997年のフィリピン進出まで、1997年から現在までの3期に分けることができる。

### 1. 第1期 1987～92年：国内市場支配の強化と米国輸出

この時期にセメックスは、メキシコ国内で競争相手2社を買収し独占的地位を確保すると同時に、米国への本格的なセメント輸出を開始した。未だに海外進出は行っていないが、この時期に確立した国内での独占的地位が後の多国籍企業化の基盤となるという意味で、極めて重要な時期である。

#### (1) アナワックとトルテカの買収

1985年にメキシコで活動するセメント会社は10社で、そのうちの上位4社に生産能力のおよそ7割が集中していた（表4参照）。上位4社とは1位のセメントス・メヒカーノス・グループ（Grupo Cementos Mexicanos、現セメックス）、エンプレサス・トルテカ・デ・メヒコ（Empresas Tolteca de México、以下トルテカと略）、アパスコ・グループ（Grupo Apasco、以下アパスコと略）、そしてアナワックである。トルテカは1966年に進出したブルーサークルと建設部門の民族系企業グループICAの合併企業、アパスコは1965年に進出したホルダーバンクの子会社であった。ただし外資規制のため外資比率はともに49%にとどまっていた。セメックスとアナワックは民族資本100%であった。

表4 メキシコの4大セメント会社とその生産設備（1985年）

企 業 名	キルン数	クリンカー生産 能力(1,000トン、 かっこ内%)	焼成装置	キルンタイプ		
				乾式	半乾式	湿式
Grupo Cementos Mexicanos (現 Cemex)	23	8,070 (25.7)	5	23		
Empresas Tolteca de México (1989年 Cemex 買収)	16	7,041 (22.4)	10	11	1	4
Grupo Apasco (Holderbank 子会社)	6	3,990 (12.7)	3	6		
Grupo Anahuac (1987年 Cemex 買収)	8	3,822 (12.2)	1	8		
その他 6 社	22	8,489 (27.0)	11	20		2
10社合計	75	31,412 (100.0)	30	68	1	6

(出所) Cembureau [1987: 72・75] より筆者作成。

セメックスは1987年にアナワックを、1989年にトルテカを買収する。それぞれの経緯を説明する前に、背景として1980年代前半のセメント産業の概況を述べておきたい。

1970年代末から1982年にかけて、メキシコは石油輸出に牽引された経済ブームを経験した。この時期にセメント企業はこぞって対外銀行借入れに依拠して巨額の設備投資を行い、生産能力を一挙に拡大させた。しかし対外債務累積問題の発生を契機とする経済危機で国内需要が落ち込んだことから、1982年以降、各社は過剰生産能力を抱えることとなった。しかも通貨切下げにより企業の債務負担は急膨張した。ただし4社中セメックスの債務問題は比較的軽微にとどまった<sup>(8)</sup>。一方、ブーム崩壊以降、政府は従来の輸入代替工業化から輸出指向工業化へと開発戦略を急転換させ、貿易自由化、外資規制の緩和、金融自由化、公企業民営化を柱とする経済改革を断行した。それにより国内企業は厳しい国際競争にも晒されることとなった。過剰生産能力、債務負担の膨張、厳しい国際競争、これら三つの問題は、4大企業主導のセメント産業の寡占構造を大きく揺るがすこととなる。債務問題は軽微なセメックスであったが、国内需要の落ち込み、国際競争の激化は危機感をもって受

け止められた。1980年代中頃に同社は米国のコンサルタント会社に事業評価を依頼し、それをもとに打ち出されたのが、国内での企業買収と米国への輸出であった<sup>(9)</sup>。

アナワックは民族系大手海運会社であるTMM (Transportaciones Marítimas Mexicanas) の創業時からの株主でもあるセラーノ (Serrano) 一族が所有・経営していた。セメックスは、セメント産業に見切りをつけ公企業民営化を契機に別の産業分野へ進出しようとしていた一族から<sup>(10)</sup>、1987年にアナワックを買収する。その後のセメックスの発展との関連で重要な点は、一族とTMMとの関係から、アナワックが海運施設 (船舶と海運ターミナル) を所有していたことであった<sup>(11)</sup> (その意義はセメント輸出の部分で後述)。1989年にはセメックスはトルテカを買収した。トルテカ株の49%を所有するブルーサークルは1980年代後半から事業再構築のために世界中で資産を売却していた<sup>(12)</sup>。トルテカの買収先候補としてホルダーバンクの名もあがっていたが、結局、迅速に動いたセメックスが買収した<sup>(13)</sup>。

2社の買収はセメックスにとり次のような意義をもつ。第1にメキシコ国内で支配的地位を確保したことである。2社の買収で同社は全国の生産能力の6割を傘下に収め、競争相手であるホルダーバンク子会社アパスコにたいし、圧倒的優位に立った。仮にホルダーバンクがトルテカを買収していたら、セメックスはその後の競争において本拠地で互角の競争を強いられたことであろう。第2に2社の買収により、次に述べる米国へのセメント輸出の体制が強化されたことである。

## (2) 米国への本格的セメント輸出の開始

過剰生産能力を解消するための方策が米国への輸出であった。一般に、セメント輸出には輸送施設と流通網の確立が必要である。輸送方法には道路、鉄道、船舶があるがコスト上もっとも有利なのは船舶輸送である。一方、前述のように米国をはじめとする先進国の場合、セメントは大口顧客に中間財として販売される。その大部分は、工場からバラ積みで出荷され、生コンク

リート（生コン）・プラントで生コンに加工，生コン運搬車で工事現場へ運ばれる<sup>(14)</sup>。つまり米国へ輸出するためには船舶輸送施設と生コン流通網の確立が必要となる。先述のようにアナワックは船舶輸送施設を所有していた。一方トルテカは米国アリゾナ州にブルーサークルと合併で地元市場シェア30%の生コン企業を所有していた。この企業の株式をセメックスはトルテカ株と併せてブルーサークルから買収する。このように買収2社の輸送施設・流通網を引き継ぐとともに，セメックス自らも別に流通網の開拓に乗り出す。1986年にはカリフォルニア州からテキサス州に至る南部諸州への輸出のために，後述する米国企業のサウスダウン（Southdown）の前身，サウスウェスタン・ポートランド・セメント（Southwestern Portland Cement）と合併で生コン企業を設立した。1989年にはテキサス州でクリンカー粉碎企業と生コン企業を買収し，同時にサウスウェスタンから先の合併企業の株式を買い取った（*El Financiero*, Apr. 12, 1988; *Expansión*, Sep. 27, 1989, p.113, Jul. 4, 1990, p.66; Jan. 23, 1991, p.48, Jun. 24, 1992, pp.28, 65; *El Norte*, Sep. 7, 1989）。1992年の時点で，セメックスは米国にクリンカー粉碎工場1，生コンプラント42を所有していた（*ICR*, Jan. 1993, p.29）。

以上のような輸出体制の強化によって，米国への輸出は1980年代に急増した。すなわち，メキシコのセメント輸出は1981年に100万トンに満たなかったのが，1989年にはおよそ440万トンまでに急増した。そのうちおよそ400万トンがセメックスによる対米輸出であった（*El Financiero*, Jun. 14, 1988, Aug. 16, 1990, Apr. 4, 1993）。

米国への輸出は順調に推移するかにみえたが，1990年に突然行き詰まる。南部諸州のセメント会社がメキシコ産セメントをダンピング容疑で提訴し，クロの裁定が下されたためである。その結果，メキシコ産セメントは60%の課徴金を課され，米国市場で価格競争力を失った（*ICR*, Sep. 1995, p.36）。ちなみに，提訴には先述の生コン事業の合併相手で合併企業の株式をセメックスに売却したサウスウェスタン（この時までにはサウスダウンに改称）が参加していた<sup>(15)</sup>。セメックスは再度，経営戦略の抜本的見直しを迫られることとなった。

新たに浮上した戦略が多国籍企業化であり、その第一歩が1992年のスペイン進出である。

スペイン進出は、第1に次節で検討する現在の経営戦略が初めて実体をもったこと、第2にセメント産業の世界的な集中化の動きにセメックスが初めてプレーヤーとして加わったこと、この二つの意味で画期的な出来事である。1992年以降は一期にまとめることもできるが、次のような理由から1997年のフィリピン進出を画期にさらに二つの時期に分ける。すなわち、1997年以前はスペイン語文化圏と米国への進出である。言語の問題がなく、経営風土・商慣習などの知識・経験の応用が可能であるという意味で、「文化的優位」<sup>(16)</sup>を発揮できる地域への進出といえる。1997年以降はスペイン語文化圏以外の発展途上国への進出である。メキシコという発展途上国で培った知識・経験の応用が可能であるという意味で、強いていえば「発展途上優位」（詳細は第3節）を発揮できる地域への進出であるといえる。

## 2. 第2期 1992～97年：「文化的優位」にもとづく多国籍企業化

### (1) スペイン進出

1992年にセメックスはスペインのセメント会社バレンシアナ（Valenciana, 正式名称はValenciana de Cementos）とサンソン（Sanson, 正式名称はLa Auxiliadora de la Construcción）を買収した。各々別の買い手と売却交渉中であつたが成立に至らず、急遽セメックスに売却話がもちあがつたといわれている（ICR, Aug.1992, p.4）。極めて短時間のうちに買収が決定された<sup>(17)</sup>。スペイン進出の意義は、メキシコに替わる対米輸出拠点とすることで、ダンピング課徴金の支払い回避が可能となったことである。スペイン子会社は以降、米国のみならずアフリカ、中東への輸出拠点としても重要な役割を果たすことになる<sup>(18)</sup>。また、格付け上有利なヨーロッパ企業であることから、資金調達窓口となつてその後のセメックスの成長を資金面でも支えるのである（資金調達については後述）。

表5 スペインのセメント企業グループ（1994年）

企業グループ名	多国籍企業の出資	クリンカー生産能力 (1,000万トン/年, かつこ内%)	備 考
Valeciana de Cementos <sup>1)</sup>	Cemex (98%)	10.8 (30.0)	1992年に買収
Asland	Lafarge (87%)	6.4 (17.8)	1989年に買収
Cement Portland		5.0 (13.9)	
Financiera y Minera	Italcementi (87%) <sup>2)</sup>	4.0 (11.1)	1989～92年の間に買収
Hisalba	Holderbank (76%)	3.8 (10.6)	1989～92年の間に買収
Uniland		2.9 (8.1)	
Grupo Masaveu		1.5 (4.2)	
Corporación Noroeste		1.0 (2.8)	
Cementos Hispania		0.6 (1.7)	
合計		36.0 (100.0)	

(注) 1) Sansonも含む。

2) 買収したのは Ciment Francaisであるが、この企業は1992年に Italcementi に買収された。

(出所) *International Cement Review*, July 1994, p.60をもとに筆者作成。

スペインをはじめとする欧州周縁諸国では、米国とともに、1980年代からすでに欧州系多国籍企業による企業買収が始まっていた。スペインでは1989年から1992年の間に、ホルダーバンク<sup>(19)</sup>、ラファルジュ、イタルチェメンティが大手企業を買収していた。それにセメックスが加わることで、同国のクリンカー生産能力のおよそ7割が多国籍企業の手に移った(表5参照)。

## (2) ベネズエラ進出

スペインに続き1994年にセメックスはベネズエラで、同国最大の民族系企業グループ・メンドーサ(Mendoza)の中核企業であり同国最大のセメント会社でもあるベンセモス(Vencemos, 正式名称はVenezolana de Cementos)を買収した。ベネズエラでは1993～95年の極めて短期間に主要セメント会社が多国籍企業に買収されており、ベンセモスの買収もその文脈中に位置づけることができる。

買収前のベネズエラのセメント産業は8社体制で、そのうち最大がベンセ

モスであり、以下中規模企業3社、小規模企業4社と続いていた（表6参照）。いずれも民族資本が過半を占め、外資は第1位のベンセモスの1プラントにラファルジュが<sup>(20)</sup>、第4位企業にホルダーバンク、第5位企業にラファルジュが出資していたが、いずれもマイノリティであった。それが、1993年にホルダーバンクが第4位企業の出資比率を過半に引き上げ、1994年にラファルジュが第2位企業を、セメックスが上述のようにベンセモスを買収し、さらに1995年にホルダーバンクが第3位企業の50%株式を買収したことで、3年足らずの間に生産能力の9割が多国籍企業の手に移った。

企業買収の背景には次のようなベネズエラの経済状況があった。同国では1989年以降、経済構造改革が本格化した。その一環として実施された無秩序な金融自由化は銀行の経営危機をもたらした。その結果、傘下に銀行をもつ多くの企業グループの経営が破綻した（詳細は第2章坂口論文を参照）。ベンセモスのメンドーサ・グループ、第2位企業を所有していたデルフィーノ（Delfino）一族の場合が銀行破綻を契機とするものである。第3位企業を所有していたブルトン（Boulton）グループの場合は、市場開放<sup>(21)</sup>と外資の進出

表6 ベネズエラのセメント企業（1995年）

企業名	多国籍企業の出資	クリンカー生産能力 (1,000トン/日、 かつこ内%)	備考
Venezolana de Cementos	Cemex( 100% )	14.4 ( 46.3 )	1994年に買収
Fábrica Nacional de Cementos	Lafarge( 46% )	4.9 ( 15.8 )	1994年に買収、 1996年に59%に
Consolidada de Cementos	Holderbank( 50% )	4.4 ( 14.1 )	1995年に買収
Cementos Caribe	Holderbank( 77% )	3.0 ( 9.6 )	1993年に持ち株 比率を過半に
Cementos Catatumbo	Lafarge( 23% )	2.1 ( 6.8 )	1994年に買収
Cementos Andinos		1.8 ( 5.8 )	
Cementos Tachira		0.6 ( 1.9 )	
合計		31.1 ( 100.0 )	

（注） 原表にある Cementos Guayana（セメント日産1000トン）は粉砕プラントのみでクリンカーを生産しないため表から除いた。

（出所） *International Cement Review*, December 1995, p.20をもとに筆者作成。

による競争激化を予想して、生き残りのために外資との提携を余儀なくされた事例である(*ICR*, Dec. 1995, pp.16-23)。買収側の企業にとってベネズエラ進出のメリットは、第1に、産油国であり生産設備が新しいことからコスト上の優位が見込まれたこと、第2に、同国が米国と中米・カリブ地域への輸出拠点として戦略的位置にあること、この2点にあった。

ベネズエラに続きセメックスは米国、中米・カリブ地域の権益を強化させる。

### (3) 米国、中米、カリブ海地域進出

1994年にセメックスは米国テキサス州のセメント・プラントをラファエルジュから買収した(*ICR*, Oct. 1994, p.6)<sup>(22)</sup>。それまで米国に所有するのは生コン・プラントのみで、生コン生産に必要なセメントやクリンカーは輸入していたが、この買収により米国内での一貫生産が可能となった。

同じ時期にセメックスはパナマにおいて、公企業民営化で政府系企業セメントス・バヤノ(*Cementos Bayano*, 以下バヤノと略)を取得した。公開入札にはホルダーバンクのベネズエラ子会社も参加したが、セメックスが競り勝った。パナマのセメント産業はバヤノとほか1社の2社体制であり、バヤノの市場占有率はセメックス取得時で47%を占めた(*ICR*, Oct.1994, p.5)。さらに同じころセメックスはトリニダード・トバゴで同国唯一のセメント会社トリニダー・セメント(*Torinidad Cement*, 以下トリニダーと略)の株式の20%を買収した。トリニダーは同じころ、カリブ海のパルパドスにおいて公企業民営化で同国唯一のセメント会社アラワク・セメント(*Arawak Cement*)を取得していた(*ICR*, Oct. 1994, pp.5, 67)<sup>(23)</sup>。

1995年にはセメックスはドミニカ共和国で同国最大のセメント会社セメントス・ナショナレス(*Cementos Nacionales*)を買収した。同社は買収時点で市場占有率60%を占めた(*ICR*, Feb. 1996, p.5)。

1996年には南米コロンビアで同国第2位のセメント会社セメントス・ディアマンテス(*Cementos Diamantes*)と第3位のセメントス・サンペール



(Cementos Samper) を買収した。買収時点での市場占有率は両社合わせて33%であった。コロンビア進出をめぐることは、その前年に、別の企業を株式公開買付けにより買収しようとしたが、同国第1位企業とそれを支援するコロンビア政府の反対にあい断念した経緯があった (ICR, Jun. 1996, p.6, Sep. 1996, p.7)。以降、セメックスと第1位企業は同国内で熾烈な競争を展開する<sup>(24)</sup>。

セメント会社のほかに、セメックスはこの時期にハイチ、ドミニカ共和国、バハマ、バミューダ、ケイマン諸島にセメント流通ターミナルを建設し、グアダループ、マルティニークではラファルジュと合併で粉砕プラントを建設した (ICR, Nov. 1999, p.28)<sup>(25)</sup>。

### 3. 第3期 1997～2000年：「発展途上優位」にもとづく多国籍企業化

1997年以降、セメックスの海外進出は、米国とスペイン文化圏を超えて展開する。ただし発展途上国への進出であるという点では、それまでの海外進出の延長線上にあった。

#### (1) フィリピン、インドネシア進出

1997年にセメックスはフィリピンのリサル・セメント (Rizal Cement) の株式の30%を買収し、1998年には持ち株比率を70%まで引き上げた (Cemex [2001a: 58])。さらに1999年には民族系企業グループ・JG サミット・ホールディングス (J. G. Summit Holdings) からAPOセメント (APO Cement) を買収した (ICR, Apr. 1997, p.60)。他方、インドネシアでは1998年に実施された公企業民営化で政府から同国最大のセメント会社セメン・グレシク (Semen Gresik) の株式の14%を買収した<sup>(26)</sup>。さらに1998年と1999年の2回の株式公開買付けにより持ち株比率を25%まで引き上げた (Cemex [1999b: 88] [2001a: 58])<sup>(27)</sup>。

これらの企業買収には、この地域における1990年代の経済ブームと1997年

のブーム崩壊が密接に関わっている。経済ブームにより1990年代にフィリピン、インドネシアではセメント需要が急増し、それにもない大型投資が活発に行われ生産能力が急増した。国内供給が需要に追いつかず、域外から輸入が行われた。ちなみに米国のダンピング問題発生以降、セメックスも両国にセメントを輸出していた(*ICR*, Apr. 1997, p.64)。しかし1997年にブームが崩壊し国内需要が急減する一方、新規プロジェクトが稼働を開始したことから、過剰生産能力問題が深刻化した。さらに対外債務累積により経営危機に陥る企業が続出した。1982年のメキシコと同じ状況が発生したといえる。この状況に乗じてセメント多国籍企業による地場企業の買収が始まり、なかでももっとも速く動いたのがセメックスであった。

ブーム崩壊前のフィリピン・セメント産業では3企業グループと単独企業4社が活動していた。生産能力シェアは第1位グループ(傘下企業10社)が45%、第2位と第3位のグループが12%(同3社)と8%(同2社)、残る4社が合わせて35%であった。このうち1998年までに少なくとも第1位グループ傘下の3社と第2位グループがホルダーバンクに、第3位グループがラファルジュに、第1位グループ傘下の2社と単独企業2社(1社はラファルジュとの提携で)がブルーサークルに、そして第1位グループ傘下のリサルと単独企業のAPOが上述のようにセメックスに買収された(*ICR*, Apr. 1997, pp.57-58)。

一方、ブーム崩壊前のインドネシアでは、主要3企業がセメント市場の90%を支配していた。最大が政府系のセメン・グレシク(市場シェア42%)、第2位(同33%)が同国最大の民族系企業グループ・サリム(Salim)グループの傘下企業、第3位(同15%)はホルダーバンクがマイノリティ出資する企業であった(*ICR*, Nov. 1998, p.50)。グレシクの株式買収により、セメックスはインドネシア市場で欧州系多国籍企業にたいし優位に立った。同社はグレシクからクリンカーを輸出するために、2000年にバングラデシュに粉砕プラントを建設した(Cemex [2001a: 57])。

## (2) エジプト進出

1999年11月にセメックスは公企業民営化で政府系のアシウト (Assiut) セメントの株式の77%を取得, さらに2001年3月までに持ち株比率を96%まで引き上げた。エジプトのセメント産業は1990年代前半まで公企業が圧倒的比重を占めたが, 1994年に始まる公企業民営化を契機に多国籍企業が進出し, 様相を一変させた。セメックスのエジプト進出もそのような文脈中に位置づけられる。

1999年においてエジプトで稼働するセメント会社は10社で (表7参照), そのうちの第5位, 第7位, 第9位を除く7社が1994年以前には政府が全株を所有する公企業であった。第9位も株式の一部を政府系のセメント企業, 銀行, 保険会社が所有していた。公企業民営化は2段階で実施され, 第1段階では証券市場で政府保有株が売却され, その結果, 民間持ち株比率が上昇し

表7 エジプトのセメント企業 (1999年)

企業名	多国籍企業の出資	セメント生産能力 (100万トン/年, カッコ内%)	備 考
Alexandria	Blue Circle( 76% )	1.2 ( 4.7 )	1999年に民営化で取得
Amereyah Cement	- <sup>1)</sup>	2.8 ( 11.0 )	
Assiut Cement	Cemex( 95% )	3.5 ( 13.8 )	1999年に民営化で取得
Beni Suef	Lafarge( 95% ) <sup>2)</sup>	1.5 ( 5.9 )	1999年に民営化で取得
Egyptian Cement	Holderbank( 36% )	2.8 ( 11.0 )	地場資本と合併。2000年に 持ち株比率44%に引き上げ
Helwan Portland		3.3 ( 13.0 )	
El-Minya		0.3 ( 1.2 )	
National Cement		2.8 ( 11.0 )	
Suez Cement		3.8 ( 15.0 )	Suez Cementが65%を民営 化で取得
Tourah Cement		3.4 ( 13.4 )	
合計		25.4 ( 100.0 )	

(注) 1) パルトガルを本拠地とする多国籍企業 Cimpor が95%を民営化で取得。

2) 別のセメント企業Tiranと合併出資で, 両社併せた出資比率。

(出所) *International Cement Review*, November 2000, p.71をもとに筆者作成。

た<sup>(28)</sup>。第2段階で過半数株式が一括売却され、表7に示すように多国籍企業が参入した。多国籍企業にとってのエジプト進出のメリットは、エジプトがセメント輸入国であり成長の余地が大きいことであった(*ICR*, Nov. 2000, pp.67 - 71)。

### (3) コスタリカ、チリ進出

エジプト進出と同じ1999年に、セメックスはアメリカ大陸ではコスタリカとチリに進出した。同年、株式公開買付けでコスタリカの2大セメント会社的一方、セメントス・デル・パシフィコ (*Cementos del Pacífico*) の95%を買収した (*Cemex* [2001a: 47])。ちなみにもう一方の企業は元政府系企業であり、1990年代前半に民営化でホルダーバンクが取得していた(*ICR*, Oct. 1994, p.62)。チリでは3大企業の一つで唯一の民族系企業であったセメントス・ビオ・ビオ (*Cementos Bio Bio*) の株式の12%を買収した (*Cemex* [2001a: 58])。ちなみに競争相手の一方はホルダーバンクが株式の54%、もう一方はブルーサークルが97%を所有していた(*ICR*, Oct. 1996, p.53)。ホルダーバンクのチリ進出は1950年、ブルーサークルは1979年なので、セメックスは2社の勢力圏に乗り込んだ形となる。

### (4) 米国サウスダウンの買収

2000年にセメックスは株式公開買付けで米国のサウスダウンを買収した。同社はホルダーバンク傘下のホールナム (*Holnam*) に次ぐ米国第2位のセメント企業で、米国東部を中心に12セメント・プラント、40流通ターミナルを所有していた (*ICR*, Nov. 2000, p.6)。サウスダウンの買収でそれまで米国南部に限定されていたセメックスの事業網は、一挙に東部、中部へと拡大した。サウスダウンはセメックスの1980年代後半の生コン事業における共同出資者であった。同社は当時のセメックスの米国への輸出攻勢に脅威を感じ、共同事業を解消した後に反ダンピング訴訟に参加しており、セメックスにとって宿命のライバルでもあった。米国セメント産業の状況については第3節で再

度言及する。

以上、1987年から2000年までのセメックスの急成長の過程を辿ってきたが、本節の締めくくりとして、表8に2000年末日時点の同社の生産・流通施設を示した。この時点でセメックスは13カ国に生産拠点をもち、世界中に流通網を張り巡らし60有余の国にセメントを輸出する、生産能力で世界第3位の多国籍企業であった。なぜそれが可能となったのか。これまでの叙述が示唆するところでは、一つの要因として、地場企業の経営破綻や公企業民営化によって、世界各国で企業買収の機会が発生した点があげられる。ただし欧州系多国籍企業という強力なライバルの存在を考えれば、そのみですべてを説明することは難しい。むしろ、ライバルの存在を前提としたうえでのセメックスの国際競争への取り組みに、より重要な要因を求めることができると筆者は考える。そこで次節ではセメックスの取り組みを具体的に示すものとして経営戦略をとりあげ、分析の俎上に載せたい。

表8 セメックスの生産・流通施設の概容（2000年12月31日現在）

所在地	総売上額に占める比率 (%)	総資産に占める比率 (%)	生産能力 (100万トン/年)	自社セメントプラント数	同マイノリティ出資プラント数	陸上ターミナル数	海運ターミナル数
メキシコ	46.8	33.8	27.2	15	3	70	5
米国	13.4	27.4	12.6	13	3	50	8
ベネズエラ・ドミニカ共和国	11.4	8.2	5.4	4	・	15	6
コロンビア	3.8	5.0	4.8	5	・	6	・
中米・カリブ諸国	4.2	2.5	2.0	2	6	9	6
スペイン	14.7	12.6	10.4	8	1	7	15
エジプト	3.0	4.1	4.0	1	・	・	2
フィリピン	2.7	4.9	5.8	3	・	5	1
インドネシア	・	1.5	5.0	・	・	2	12
総計	100.0	100.0	77.2	51	17	164	55

（出所） Cemex [ 2001b: 23 ].

### 第3節 セメックスの経営戦略

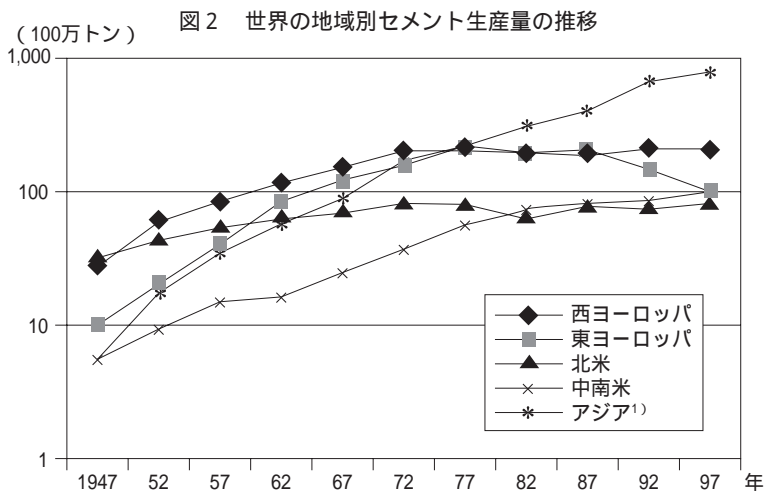
#### 1. グローバリゼーション時代の経営戦略

##### (1) セメックスの経営戦略

セメックスの経営戦略を公表文書中に探れば、次の3点となる（Cemex [2001b: 11 ]）<sup>(29)</sup>。

- (1) セメントと生コンの基礎事業を強化する，
- (2) 事業展開の場を成長市場に集中する，
- (3) 流動資金を事業の地理的多角化に選択的に投資し高成長を持続する。

事業実態からみて、この経営戦略は1992年のスペイン進出から採用されたとみられる。(1)では事業分野を規定し、セメント・生コン事業に特化し、多角化はしないと読み替えられる。(2)では事業展開の場を規定している。図2に世界の地域別セメント生産量の推移を示した。この図から成長市場とは、



(注) 1) 中東も含む。

(出所) セメント協会 [1998: 133] より作成。

具体的にはアジアや中南米などの発展途上国市場であることが明らかになる。発展途上国市場に的を定めることは、発展途上国での事業経営を通じ蓄積された情動的経営資源を生かせるという意味で、競争優位にもつながる。(3)では経営資源であるカネの配分の問題を述べている。「地理的多角化に選択的に投資」することの実態は、海外での企業買収であるといえる。

興味深い点は、企業行動から判断して、競争相手の欧州系多国籍企業も(1)と(3)の戦略を同様に採用していることである。企業買収による地理的多角化については既に言及したので、ここでは事業多角化について述べたい。表9に上位5セメント多国籍企業の事業部門別売上高構成を示した。表から事業多角化の型としては垂直統合的、すなわちセメント・コンクリート事業の川上(原材料の骨材、技術サービス)・川下(セメントを原料とする建材)への多角化であることが読みとれる。しかしいずれの企業も事業の重点はセメント・コンクリートである。なかでも特化の度合いが高いのがセメックスであった。事業特化の最大の要因は、経営資源を多様な事業分野に分散させることを国際競争が許さないという点があげられる。ブルーサークルの経営不振の原因は多角化の失敗であったし(ICR, Dec. 1998, p.8)、セメックスに買収された企業も事業多角化した企業グループの傘下企業が多かった。一方、セメックスについていえば、1989年のトルテカ買収以降、既存および買収企業の非セメント・コンクリート事業を積極的に売却しているが、特化による効率向上とともに、企業買収資金の捻出も売却の重要なねらいであった<sup>(30)</sup>。

表9 世界の上位5セメント多国籍企業の事業部門別売上高構成(1998年)  
(%)

事業部門	Holderbank	Lafarge	Cemex	Heidelberg	Italcementi
セメント	60.2	34.5	76.9	49.0	61.9
コンクリート・骨材	21.2	30.4	21.8	27.8	32.8
その他	18.6	35.1	1.3	23.2	5.3

(注)「その他」の内容は Holdbank は技術サービス、混和剤など、Lafarge は屋根瓦、石膏ボードなど、Heidelberg は建材など。

(出所) *International Cement Review*, August 2000, pp.22-33より筆者作成。

企業間で似通った経営戦略が採用されたのは、それがグローバリゼーションという環境に適合的だったためといえる。それではセメント産業で「グローバリゼーションという環境」が具体的にいかなるものであったのか。ここで整理しておきたい。

## (2) グローバリゼーションとセメント産業

1970年代までセメント産業は基本的には各国の地場産業として発展を遂げてきた。地場企業を担い手とし、外資が出資する場合はマイノリティにとどめられた。主たる市場は国内であり、輸出余剰は小さかった。企業間競争は各国内で展開し、一国レベルで寡占構造が形成されていた。セメント産業のグローバリゼーションとは、競争を国内にとどめていた政治的、経済的、技術的条件が変化し、企業が国境を越えて活動を開始したことを意味する。

政治的条件の変化としては、第1に発展途上国の政策転換、すなわち、輸入代替工業化戦略の放棄と経済構造改革の実施があげられる。それにより輸入規制、外資規制が大幅に緩和され、基幹部門（セメントはその代表）の公企業体制が見直されたことで、セメントの輸出入、地場企業への出資や買収を阻む政策的障壁がなくなった。第2にソ連・東欧の社会主義体制の崩壊があげられる。その結果、ソ連・東欧市場が資本主義圏市場に統合され、発展途上諸国と同様、セメントの輸出入、旧国有企業への資本参加や買収が可能となった。このことは地理的に近接する西欧諸国の企業の旧ソ連・東欧への進出を促した。

経済的条件の変化としては、第1に1980年代以降、経済がバブルからその崩壊へと世界各地で急激に変動するようになった点があげられる。セメント産業への影響としては、バブル崩壊が上述の発展途上国における政策転換の重要な契機となったこと、同時に、多くのセメント企業の経営を破綻させ、企業買収の機会を生み出したこと、さらに、リスク管理の必要性を高め、市場と生産拠点の分散によるリスク分散を企業に促したことで、この3点を指摘できる。第2の重要な経済的变化として、1980年代以降の国際金融市場の急



成長があげられる。それにより市場から投資適格の評価を得た企業は、潤沢な資金の調達が可能となった。それは従来、国内金融市場の成長不全により資金面から成長を制約されていた発展途上国企業にとっては、この制約からの解放を意味した。ただし国際金融市場での資金調達により企業は財務リスクを負うこととなり、財務管理能力の重要性が増した。

技術的条件の変化としては、情報通信技術の革新が重要である。それにより地理的に拡大した事業網の統合と効率的運営が可能となった。

## 2. 財務戦略とマーケティング戦略

経営戦略は職能別に、生産、マーケティング、研究開発、財務、人事などのサブ・システムに分割できるが（加護野 [1996: 11]）、このうちセメックスの成長にもっとも重要な役割を果たしたと考えられるのが、財務戦略とマーケティング戦略である。

### （1）財務戦略

セメックスは多額の買収資金をどう調達したのか。表10に同社が買収した企業の買収価額一覧を示した。とくに資金規模が大きいのは、1989年のトルテカ、1992年のスペイン2社、1994年のベネズエラ・ベンセモス、1996年のコロンビア2社、1999年のフィリピン・APO、2000年の米国・サウスダウンである。以上を念頭において資金調達をみてみよう。表11は1989～2000年の1億ドル以上の資金調達を新聞・雑誌情報、有価証券報告書などから抜き出したものである。表から次のような財務戦略の特徴を読みとることができる。

第1に、ほとんどがユーロ市場、米国市場などの国際金融市場での調達であったことである。調達手段は、社債、転換社債、CP、新株発行、銀行ローンなど多岐にわたり、シティーコープをはじめとする先進国の民間金融機関が仲介機能を果たしていた。

第2に、企業買収の資金調達法としては二つの方法が読みとれる。第1に

表10 セメックスにより買収された企業の買収価額

買収年月	買収企業名（株式買収比率）	所在国	価額 （100万ドル）
1987年 4 月	Anahuac	メキシコ	277
1989年 9 月	Tolteca	メキシコ	663
1992年 7 月	Valenciana・Sanson	スペイン	1,840
1994年 4 月	Vencemos	ベネズエラ	320
8 月	Cementos Bayano	パナマ	60
9 月	New Brawnfels プラント	米国	100
1995年12月	Cementos Nacionales	ドミニカ共和国	110
1996年 5 月	Diamantes・Samper	コロンビア	700
1997年10月	Lizal（30％）	フィリピン	93
1998年 9 月	Semen Gresik（14％）	インドネシア	115
11月	Lizal（さらに40％）	フィリピン	130
1999年 1 月	Semen Gresik（さらに6％ <sup>1)</sup> ）	インドネシア	49
2 月	APO	フィリピン	400
4 月	Cementos del Pacifico（16％）	コスタリカ	8
6 月	Cementos Bio Bio（12％）	チリ	34
9 月	Cementos del Pacifico（さらに79％）	コスタリカ	72
11月	Assiut Cement	エジプト	319
2000年11月	Southdown	米国	2,800

（注）1）1999年にさらに1回株式の買い増しが行われ持ち株比率は25.6%になるが、価額は不明。

（出所） *International Cement Review*, January 1997, p.28; June 1997, p.10.  
 Cemex [ 1999b: 88 ].  
 Cemex [ 2000a: 57・58 ].

短期資金（銀行のつなぎ融資やCP）で買収し、その後中長期資金に借り換える方法である。トルテカ、スペインの2社、APOがこれに該当する。第2に初めから中長期資金（新株発行、中期銀行ローン）で買収する方法である。コロンビアの2社、エジプトがそれに該当した。

第3に、メキシコ通貨危機（1994年末）を境として、前後に変化がみられることである。通貨危機前は社債発行による資金調達为主であった。この時期は新興市場投資ブーム期と重なる。表の備考欄には国際金融市場への復帰第1号など、セメックスの華やかな実績を示す記述が並ぶ。同社は新興市場

投資ブームの資金需要側の重要な担い手であったと考えられる。ブームの過熱化にともない金利水準は低下しており、この時期、資金調達を容易に行える環境が存在したことがうかがえる。通貨危機後、主たる資金調達手段は銀行ローンに変化した。社債発行を行わなかった理由としては、一つに新興市場投資ブームの沈静化が考えられるが、表から別の理由も読みとれる。それは、1994年以前に発行した中期社債が1997年以降償還時期を迎えたことである。最大のが1992年5月に発行した10億ドルのユーロボンドであった。1995～97年の調達資金の使途としては、企業買収ばかりでなく、債務返済も大きな比重を占めたと考えられる。1998年まで減少傾向にあった資金調達額は、1999年のアジア進出を契機に再び増加した。また通貨危機後急騰した金利も暫時減少している。

以上のような資金調達のバランス・シートへの影響をみるために、表12に1987年以降のドル換算の資産、負債、資本の額と負債資本比率を示した。表から、アナワックを買収する1988年まで負債資本比率は非常に低く、セメックスが極めて慎重な財務管理を行っていたことが明らかとなる。それが1988年以降の活発な資金調達活動の結果、負債額が急増し、並行して負債資本比率も急速に悪化した。しかし1997年、1998年に外部資金調達を手控えたために負債資本比率は若干改善している。

以上の分析から明らかなように、セメックスの財務管理の特徴は、国際金融市場において借り換えを行いながら資金を調達している点にある。1990年代前半の社債発行で生じた債務は1990年代後半に中期の銀行ローンに借り換えられた。その返済期限は2000年代前半に来る。仮に起債できない、銀行が借り換えに応じないなどの借り換えの連鎖が途切れる事態が生じた場合、成長は資金面から行き詰まる可能性が大きい。その点に関して、セメックスは方針として財務規律の維持を掲げ、指標として財務レバレッジ（financial leverage）<sup>(31)</sup>と金利負担能力指数（interest coverage ratio）<sup>(32)</sup>を採用している。ちなみに1999年の目標はともに3.3、実績は1999年2.7と3.6、2000年3.0と4.1であった（Cemex [c1999: 10]）。

表11 セメックスの資金調達

調達年月	資金調達手段	金額 (100万ドル)	期間	金利	主要融資銀行・ 仲介金融機関	備考
1989年10月	フローティング・レート債	150				メキシコ民間企業として債務危機後初めての国際金融市場復帰
1990年6月	ユーロ転換社債	100	12年	13.50%	Citicorp	3年でToltecaの株式に転換可能
1991年4月	ユーロボンド	425	5年		JP Morgan	1992年8月に前倒し返済
1991年5月・7月	新株発行 (米国店頭市場で ADRの取引開始)	190				外国投資家向け
1992年9月	ユーロボンド	50/50/50	2年/3年/4年	11.70%	Citicorp	割引率 10.625%/10.825%/11.125%
1992年4月	新株発行	600			Morgan Stanley	外国投資家向け
1992年7月	銀行ローン	1,160	364日		Citibank, Banco Santander	Valenciana, Sanson 買収のためのつなぎ融資
1993年10月	ユーロボンド	250	7年	10.00%	Citicorp, Banco Santander	割引率 4.14%
1993年3月	ユーロ転換社債	170	2年	7.00%	JP Morgan	Valencianaの株式に転換可能
1993年5月	ユーロボンド	1,000	5年	8.88%	JP Morgan, Citibank	割引率0.47%/ラテンアメリカ企業としては過去最高額
1993年8月	CP	100			Bank of America	メキシコ民間企業として過去10年間で初めての米国での発行
1993年8月	ユーロボンド	120	7年	10.00%	Citibank	割引率0.26%
1993年10月	ヤンキーボンド	250	10年	8.38%	Goldman Sachs	メキシコ民間企業として2番目の発行
1994年9月	ユーロボンド	300	7年	9.50%	Bankers Trust	短期債務の中期債への借り換え
1994年9月	ユーロ転換社債	403	3年	4.25%	Goldman Sachs	Cemex B株に転換可能
1995年8月	CP	300			Bank of America	
1995年11月	新株発行					Tolmex株のADS
1996年5月	新株発行	225				Diamantes買収のため/米国市場で

5 月	銀行ローン	125					借り手はスペイン子会社
6 月	銀行ローン	850		7 年	Libor + 0.6%		
7 月	銀行ローン	125		5 年			借り手は米国子会社
7 月	ユーロボンド	300		10 年	12.75%	Goldman Sachs	
8 月	銀行ローン	259		2 年			Samper 買収のため
12 月	銀行ローン	830		7 年			融資枠設定、実際の融資額は不明
1997 年 5 月	銀行ローン	600		7 年		Goldman Sachs	
1998 年 4 月	ユーロボンド	250		60 日			
1999 年 2 月	銀行ローン	350		7 年			APO 買収のためのつなぎ融資
6 月	銀行ローン	1,100		3 年	9.25%	Salomon Smith Barney	
6 月	ヤンキーボンド	250		10 年	9.63%	Chase Securities	
9 月	ユーロボンド	200					
9 月	(米国ニューヨーク 株式市場に上場)						
11 月	ワラント債	500		3 年		Salomon Smith Barney	
2000 年 7 月	ユーロボンド	500		3 年	8.63%	Chase Manhattan	額面の99.676%

( 出所 ) Reuters Business Briefing ( <http://www.briefing.reuters.com>, 2001 年 10 月 1 日 , 2 日閲覧 ) , Cemex [ 1996b ] El Norte, Reforma より筆者作成。  
Reuters Business Briefing の情報ソースは , Capital Market Report,Bussiness Wire,Reuters News Service, Regulatory News Service, Euroweek, American Banker.

表12 セメックスのバランス・シート

(単位：100万ドル，%)

	資産	負債 ( a )	資本 ( b )	負債資本比率 ( a/b × 100 )
1987	1,172	287	885	32
1988	1,726	358	1,810	20
1989	2,932	1,350	1,582	85
1990	3,473	1,582	1,891	84
1991	3,892	1,625	2,267	72
1992	7,687	4,017	3,670	109
1993	8,382	4,205	4,178	101
1994	13,108	7,125	5,983	119
1995	8,570	4,713	3,857	122
1996	10,031	5,655	4,376	129
1997	10,386	5,619	4,767	118
1998	10,731	5,459	5,271	104
1999	12,132	6,580	5,552	119
2000	16,128	8,300	7,828	106

(注) 1) 各年の資産、負債、自己資本の数字(ペソ表示)をドルの為替レート(銀行窓口売り価格、各年12月の平均値)に換算しなおした。

2) 1994年から1995年に数字の変化が大きいのはこの間のメキシコ通貨危機で為替レートの150%近い暴落があったため。

(出所) “ Las empresas más importantes de México, ” “ Los grupos más importantes de México, ” *Expansión*, 各号, より筆者作成。

多額の債務はセメックスのアキレス腱ともいえるが、債務を抱える点では他のセメント多国籍企業も同様である。表13に主要セメント多国籍企業の代表的な財務指標を示した。6社中、セメックスは負債資本金比率が最も低く、収益率(ROA, ROE)は抜群に高い。問題があるとすれば流動性比率が低いことであるが、2000年は例外的な年であり1996～99年は1前後で推移していた。2000年に低いのはサウスダウン買収のためと考えられる。

セメックスの収益率が他社より高い理由として、最大の生産拠点であるメキシコでの高収益を指摘できる。表14に同社の地域別収益構造を示した。資産額では34%のメキシコが、売上高では47%、営業粗利益では56%を占めている。メキシコの収益が高い理由としては次の3点があげられる。第1に

表13 主要セメント多国籍企業の主要財務指標（2000年12月31日）

企業名	ROA	ROE	負債資本金比率	流動性比率
Holderbank	3.80	13.10	225.20	1.11
Lafarge	3.97	12.21	175.01	3.24
Cemex	7.46	19.86	154.46	0.51
Heiderberger	2.71	8.89	210.76	1.21
Italcementi		0.01	212.14	1.32
太平洋セメント	- 3.22	- 17.12	591.95	0.59

（出所）Reuters Business Briefing（<http://www.briefing.reuters.com>，2001年10月5日閲覧）の会社情報。

表14 セメックスの地域別収益構造（2000年12月31日）

	（％）		
	売上高	粗利益 <sup>1)</sup>	資産
メキシコ	47	56	34
米国	13	8	27
スペイン	15	13	12
エジプト	3	4	4
フィリピン	3	2	5
ベネズエラ	8	8	7
コロンビア	4	5	5
その他	7	4	6
合計	100	100	100

（注）1）原語では flujo de operación，債務返済，減価償却前の利益。

（出所）Cemex [ 2001b: 26 ]。

1995年を底としてメキシコの景気が上向き，それにともないセメント価格が上昇していることである<sup>(33)</sup>。第2に1990年代末ごろから為替が高値安定しており，ドル表示の収益が他国に対し相対的に高くなることである。第3に国内市場でブライス・リーダーとして堅固な地位を占めているためである。高い市場シェアがそれを可能にしているといえる<sup>(34)</sup>。本拠地での高収益は今ではセメックスの強みであるが，メキシコの景気が悪化すれば収益も一転して悪化するため弱点にもなる。一国依存の危うさがセメックスをして多国籍企業

化の道を歩ませたが、未だに道半ばにあるといえよう。

## (2) マーケティング戦略

セメックスのマーケティング戦略は、次の三つの柱から成ると考えられる。

第1に発展途上国市場での、袋詰め市場に関する既得のマーケティング・ノウハウの活用である。発展途上国市場においてセメントは袋詰め販売が圧倒的比重を占める。進出国のバラ対袋詰め市場シェアは、メキシコがバラ20%に対し袋詰めが80%、同じくインドネシアが7%対93%、エジプト5%対95%、フィリピン20%対80%、一方、米国が95%対5%、セメックスの売上高構成では35%対65%であった（Cemex [2000b: 10 -11]）。ちなみに日本では97%対3%である（セメント協会 [2000: 19]）。セメックスは発展途上国の企業であり、国内での事業活動で長年にわたり袋詰め市場に関するマーケティング・ノウハウを蓄積してきた<sup>(35)</sup>。セメックスの戦略はこの情報的経営資源を進出先の発展途上国市場において活用し、先進国での事業経験しかもたない企業にたいし比較優位に立つというものである。この戦略は、たとえばハイデルベルガーやイタルチェメンティのようにもっぱら西ヨーロッパ・米国を事業展開の場としてきた企業との競争には有効であろう。ただしホルダーバンクやラファルジュのように発展途上国で長い事業経験をもち、同様の経営資源の蓄積が進んでいると考えられる企業にたいしては、有効性は小さいといえる。

マーケティング戦略の第2の柱は、先進国市場、具体的には米国での国内セメント工場や海運ターミナルから内陸の流通ターミナルを経て生コン工場に至るバラ積みセメントの流通網の形成である。この点についてはすでに述べたのでこれ以上触れない。

第3の柱はセメント貿易の独立事業化である。セメックスは自社製品輸出のために流通網へ積極的に投資してきたが<sup>(36)</sup>、同時に、形成された流通網を活用して国境を越えた第三者間のセメント（およびセメント原材料）の売買を仲介する貿易事業を強化した。自社製品を含むセメックスのセメント輸出货量



を示せば、1991年190万トン、1993年350万トン、1995年800万トン、1998年1080万トン、1999年と2000年に1300万トン強となる。1995年時点ではメキシコ、スペイン、ベネズエラ各子会社からの輸出が主であった。それが1996年以降、自社外の輸出が増え、1998年には輸出量の50%、1999年60%、2000年には57%が自社外製品であった(Cemex[ 1996: 6 I 1999a: 20 I 2000b: 25 I 2001b: 31 ])。1999年にホルダーバンクのセメント生産能力が9000万トン(セメックスは6540万トン)、貿易量は1500万トン、うち自社外が800万トン(セメックスは780万トン)であり(Holderbank [ 2000 ])、セメックスの貿易事業への傾斜がうかがわれる。1999年にはそれまで本社の1部門であった貿易部門が独立子会社に格上げされた。

以上述べたような既得の情動的経営資源に加えて、セメックスの競争優位の源泉となっているのが、次に述べる海外進出の過程で獲得した新たな経営資源である。

### 3. 新たな経営資源の獲得

海外で企業買収を行っても、その企業が前と同様に経営されていたのでは大きな利益は生じない。企業買収の利益は、買収後の事業統合によって、別個の事業を足し上げた以上に、どれだけ大きな利益を生み出せるかにかかっているといえる。セメックスは利益を生み出す方法を多国籍企業化の過程でシステムとして作り上げ、経営資源として蓄積し活用している。そのようにして獲得された情動的経営資源として、買収企業の事業再編のノウハウと情報通信ネットワークをあげることができる。

買収企業の事業再編に中心的な役割を果たしたのが、PMI (Post Merger Integration) チームと呼ばれるエンジニア、技能工、マネージャーからなる多国籍の混成チームである。チームは企業買収ごとに本社のイニシアティブで結成され、買収後の企業に派遣される。彼らは買収企業の事業、人材、財務にかんする情報を収集・分析し、分析にもとづきコスト削減、生産性向上の

方法を勧告する。そして勧告にもとづき事業再編が実施される。収集した情報は本社へ送られ、集中管理される。PMIチームが作成した勧告にもとづき、人員の削減・再配置、不要資産の売却、生産性向上のための新規投資の3本柱からなる事業再編が実施され<sup>(37)</sup>、その結果、収益の大幅改善が実現した<sup>(38)</sup>。

買収企業の既存事業への統合に重要な役割を果たしたのが情報通信技術である。効率的な事業運営のために、インターネットとコンピュータを駆使した情報通信システムが構築された。それはハード、ソフトの二つの面から進められ、ハード面では1987年に衛星を用い事業所間を通信ネットワークで結ぶシステムが立ち上げられた。現在は衛星に代わり通常の電信網が使われている。ソフト面では1993年に社内に情報技術サービスを提供する専門部門が創設された。以降、業務へのパソコンの導入、従業員のIT教育が進められた（Cemex [2001b: 14-15]）。情報通信システムは次のように機能している。企業内情報は公開化、共有化された。子会社の事業に関する情報（業績、財務、市場など）は定期的に本社へ報告され、本社で集中管理される。集中管理された情報へは企業内の端末からアクセスが可能である<sup>(39)</sup>。子会社と本社の権限の範囲は機能ごとに異なるが<sup>(40)</sup>、業績チェック、資金管理、投資計画の策定、原材料調達が本社機能とされ、集中管理された情報をもとにそれぞれが遂行されている。投資資金は本社に集中管理され、収益性の高い事業に優先的に投資される。1995年からは、セメント販売への情報通信ネットワークの利用が開始された。競争企業のホルダーバンクの場合、これまで各国事業が独立に運営されてきたため、事業統合はセメックスほど進んでいない。ラファルジュの場合は徐々にセメックスのレベルに近づきつつあるという<sup>(41)</sup>。この点はセメックスの後発ゆえの優位であるといえる。

以上の検討から、セメックスの経営戦略がグローバリゼーションの時代に極めて適合したものであったことが明らかとなる。グローバリゼーションは企業間競争を激化させたが、同時に、企業の経営破綻、公企業民営化、新興市場投資ブーム、情報通信革命の推進力となり、企業買収、資金調達、情報ネットワーク化の機会をもたらした。セメックスはそのような機会を巧みに

捉えて、成長を可能にする体制を短期間のうちに創りあげた。その際の指針が経営戦略であったといえる。

事後的にみれば時流にあった経営戦略が成功を収めるのは当然と思われる。しかし過去の慣性を引きずる企業にとって戦略転換は容易なことではない。また時流にあった戦略が採用されたとしても成功が自動的に保証されるわけでもない。セメックスの場合、戦略の転換と実施にともなう困難を克服するうえで、二つの条件に恵まれていた。この点について最後に述べておきたい。

#### 4. 経営戦略の転換・実施を助けた二つの条件

二つの条件とは、経営者のリーダーシップと隣国が米国であったことである。

##### (1) 経営者のリーダーシップ

先の財務戦略の分析で、セメックスがアナワックを買収する1988年まで慎重な財務管理を行っていたことを指摘した。それがそのまま維持されていたならば、多国籍企業化は資金的に実現困難であったろう。経営戦略の抜本的転換を可能にしたのは、現会長でCEOのロレンソ・サンブラーノ（Lorenzo Zambrano）のリーダーシップによるところが大きい。

セメックスは1906年に設立されたセメントス・イダルゴ（Cementos Hidalgo、以下イダルゴ社と略）と1921年に設立されたセメントス・デ・モンテレイ（Cementos de Monterrey、以下モテンレイ社と略）が1931年に合併してできた企業である。ロレンソ・サンブラーノはモンテレイ社の創業者一族サンブラーノ家の一員で、創業者から数えて3代目にあたる。叔父のマルセロ・サンブラーノ（Marcelo Zambrano）は1979～95年の会長であった。セメックスは、同族が所有と経営を排他的に支配するという厳密な意味での同族企業ではない。しかし、イダルゴ社とモンテレイ社の創設と合併に関わった複数の一族が、株式のかなりの部分と取締役の過半を占めている。表15に1985年時

表15 セメント・メヒカノス（現セメックス）  
の主要株主<sup>1)</sup>（1985年）  
(%)

	持ち株比率
Barrera 一族	11.4
Zambrano 一族	19.2
Brittingham 一族	8.4
Garcia 一族	3.8
その他の個人株主（6人）	9.8
機関株主（12機関） <sup>2)</sup>	22.2
合計	74.8

（注）1）持ち株比率0.5%以上の株主。

2）銀行、証券会社など。

（出所）1985年4月18日開催の定期株主総会出席者名簿より筆者作成。

点での大株主を、姓により同族ごとに分類し持ち株比率を示した。バレーラ（Barrera）、ブリッティンガム（Brittingham）、ガルシア（Garcia）は、いずれもイダルゴ社系の創業者一族である<sup>(42)</sup>。増資と相続による持ち株分散のために、創業者一族の持ち株比率と株主集団としての結束力は年を追って低下していると考えられる。しかし取締役会（consejo de administración）の構成からみれば、経営への影響力は維持されている。2000年の取締役（consejero）11人中5人がサンブラーノ姓、1人がブリッティンガム姓、2人がガルシア姓であった（Cemex [2001b: 70]）。ロレンソ・サンブラーノのリーダーシップはこのような所有構造に裏打ちされたものといえる。

サンブラーノは1985年に社長に就任し<sup>(43)</sup>、拡張型へと経営戦略の転換を行った。そのために経営方針をめぐり社内で守旧派と革新派の確執が生じたという。彼は経営陣を総入れ替えし、その結果、大幅な若返りが実現した<sup>(44)</sup>。新経営陣の特徴は、海外経験が豊富で高度な専門教育を受けている点で、サンブラーノ自身、米国スタンフォード大学でMBAを取得している。経営陣の若返りは、株主と取締役会の若返りとも連動した動きであった。過去20年間の取締役会の構成をみると、二代目世代の比重が次第に低下し、三代目世代の比重が上昇している。1985年に同族出身とみられる取締役10人中二代目が

6人、三代目が4人であったのが、2000年には二代目2人に対し三代目が6人となっている<sup>(45)</sup>。1980年代の、企業の存続に対する危機感と株主・経営者の世代交代、さらに時代に適合した優秀な人材が経営の中核に台頭し強力なリーダーシップを発揮したこと、これらの要因が幸いして経営戦略の抜本的な転換とその実践が可能になったといえる。先にスペインでの企業買収が短時間のうちに決定されたと述べたが、このような強力なリーダーシップの存在が、素早い決定と行動を可能にしたといえる。

## (2) 米国セメント産業の斜陽化

セメックスの経営戦略が機能した条件として重要なのが、米国のセメント産業が1970年代以降、斜陽産業化していたことである。それは、セメックスにとって次の二つのことを意味した。第1に大規模な輸出市場に近接しているということである。1987年のアナワックの買収から1990年のダンピング訴訟まで、国内市場の低迷により過剰生産能力を抱えた状況において米国輸出が可能であったことは、セメックスにとって幸運であった。ただし可能性としての米国輸出を現実のものとするためには、流通網の確立など、セメックス側の主体的取り組みが必要であったことは強調されるべきであろう。第2に、欧米系多国籍企業の海外企業の買収は1980年前後から始まるが、これら企業の関心が米国に集中し、メキシコ企業が買収から免れたという点である。

表16に1985年における米国セメント会社の規模別生産設備の分布と上位10社の買収の有無を示した。表から次の点が明らかになる。第1に市場規模に比してセメント企業の規模が小さく、一言でいえば集中が進んでいないという点である。そのことは同じ年のメキシコの状況（表4参照）と比較するとより鮮明になる。第1位企業は、企業買収を始める前のセメックスと生産能力でほぼ同規模であった。異なる点はエネルギー効率の悪い湿式キルンを数多く抱えていたことである。焼成装置の数もセメックスの半分以下であった。つまり第1位企業ですら生産設備の近代化でセメックスに大きく遅れをとっていた。世界のセメント産業では1970年代以降、石油価格の急騰を受けて省

表16 米国セメント会社の生産設備（1985年）

企 業 名	キルン数 (1,000トン かつこ内%)	クリンカー生産能力 (1,000トン かつこ内%)	焼成装置	キルンタイプ		
				乾式	半乾式	湿式
Lone Star Industries Inc.	33	8,228 (10.6)	2	19		14
Ideal Basic Industries (1986年 Holderbank 買収)	17	4,933 (6.4)	1	3	1	13
Lehigh Portland Cement Co. (1977年 Heiderberger 買収)	17	4,350 (5.6)	1	14		3
Kaiser Cement Corp	5	3,726 (4.8)	3	4		1
Gifford-Hill & Coing of CH Beazer (1991年 Blue Circle 買収)	18	3,557 (4.6)	3	15		3
Southwestern Portland Cement Co.	9	3,290 (4.3)	2	7	1	1
CalMatCo	12	3,050 (3.9)	2	11		
Moore McCormack Cement Inc.	5	2,570 (3.3)	1	5		
General Portland Inc. (1981年 Lafarge 買収)	14	2,430 (3.1)	1	6		3
Medusa Cement Co.	6	2,360 (3.1)	1	5		1
上位10社小計	136	38,494 (49.8)	17	89	2	44
上位11位から20位	41	15,950 (20.6)	5	18		22
上位21位から30位	29	9,300 (12.0)	2	12		16
上位31位から40位	22	7,317 (9.5)	4	12		9
上位41位から50位	21	4,577 (5.9)	2	8		13
上位51位から56位	11	1,645 (2.1)	1	6		4
56社の総計	520	152,921 (100.0)	61	290	4	216

(注) 網掛けの企業は欧州系多国籍セメント企業により1998年までに買収された企業。

(出所) Cembureau [ 1987. 49-61 ] より筆者作成。

エネ技術の開発，設備投資が急速に進んだ。この時期に米国のセメント企業は世界の潮流へのキャッチアップを怠り，そのために斜陽化の道を辿ることになった<sup>(46)</sup>。米国企業の短期収益重視の経営スタイルが，長期的視野に立った投資を阻んだといわれる<sup>(47)</sup>。第1位企業とセメックスの生産設備の格差はそのような事情を反映するものといえる。表から明らかとなる第2の点は，1970年代後半以降，主要企業が次々と欧州系多国籍企業に買収されたことである。1980年代後半にはメキシコでもアナワックとトルテカの株式売却の動きがあった。しかしそれにホルダーバンクモラファルジュも強い関心を示さなかったのは，メキシコよりはるかに市場規模の大きい米国で，両社ともに企業買収を行い地歩固めの最中であつたためといえる。その隙をぬってメキシコで2社を買収できたことはセメックスにとって幸運であつた。ちなみに表にある6位のサウスウェスタンはその後8位と10位の企業を買収してサウスダウンとなる。そのサウスダウンは2000年にセメックスに買収された。現在までに米国セメント産業は世界のセメント多国籍企業にほぼ制覇されたといいていいだろう。

1980年代中頃にセメックスが何を行ったかは，その後のセメックスの事業展開に決定的な重要性をもつ。それは多国籍企業化のタイミングと微妙に関係するためである。そのタイミングは遅くとも1990年代初頭であつたと考えられる。理由は，第1にセメックスが事業展開の場として目指した発展途上国への欧州系多国籍企業の進出が1990年代に本格化すること，第2に1995年以降になると新興市場投資ブームが沈静化し資金調達がより難しくなること，この二つである。1990年代初頭に戦略転換を行うためには，それが可能な体制が整っていなければならず，そのためには1980年代に何をしたかが重要となってくる。セメックスが行ったのは，メキシコ国内での基盤固め，すなわち国内での企業買収と対米輸出の強化であつた。そしてそれが可能となるためには，1985年の経営陣の交替と拡張型への経営戦略の転換，および欧州系多国籍企業の関心がメキシコ以外に向いていることが必要であつた。仮に米国セメント産業の斜陽化とメキシコ経済危機が時期的にずれたなら，セメッ

クスも買収攻勢を受けたかもしれない。仮に1980年代中頃までに後継世代の経営者が育っていなかったら、また、後継世代が時代に適合した経営感覚を身につけていなかったら、拡張型戦略への転換はありえなかったのかもしれない。さらに1982年に経済危機が発生しなかったら戦略転換自体がありえなかったかもしれない。このようなタイミングと運すらも糧として取り入れることで、はじめてセメックスの急成長が可能になったといえる。

### むすびにかえて

経済のグローバリゼーションとは、モノ、カネ、ヒト、情報が国境を越え大量かつ素早く移動する状況を意味するといえる。企業はグローバリゼーションの重要な推進主体であり、企業の国境を越えた活動は、国際競争の激化にともない、グローバリゼーションをさらにいっそう促進させる役割を果たしてきた。先進国が発展途上国かを問わず、企業がこのような潮流と無縁でいることは年を追って難しくなっている。この点においてセメント産業はとくに際立っていた。

セメント産業におけるグローバリゼーションは、国際金融市場の急成長、情報通信分野での技術革新、経済バブルやベルリンの壁の崩壊を契機に始まった経済改革によって、それまで企業間競争を国内にとどめていた政治的、経済的、技術的条件が変化し、企業が国境を越えて活動し競争を開始したことから急進展した。グローバリゼーションの潮流に巻き込まれた企業は、好むと好まざるとにかかわらず、食うか食われるかの競争に直面することとなった。その結果、一部の多国籍企業への生産の集中という、世界的規模での産業再編が進み、その過程は現在も進行中である。このような厳しい国際競争において、発展途上国の企業が生き残り、発展を遂げるための要件は何なのか。唯一の発展途上国企業として「食う」側に残ったセメックスの事例は、いくつかの重要な示唆を与えてくれる。



第1に、セメント産業が成熟産業であることが、セメックスの生き残りを可能にしている点である。そのことは、発展途上国企業の発展の方向性として、成熟産業の有望性を示唆するものといえる。一般に、国際競争上、発展途上国企業は先進国企業に対し二重の意味で不利な立場にあるといえる。第1に経営、技術、資本、国際経験、人材など、様々な面での能力格差の存在である。格差の発生は、企業の歴史の長さ、ひいては各国の工業化の歴史に規定されている。第2に企業をめぐる環境格差の存在である。発展途上国を本拠地とすることで、企業は為替、金利、市場の安定性などの面で、先進国の企業以上にリスクにさらされやすい。しかしセメント産業では、そのような一般論とは若干事情が異なっていた。第1に、成熟産業であることから個別企業レベルでの不利が小さかったことである。セメックスの事例でいえば、先進諸国の企業とそれほど違わない長い歴史をもち、経営、技術、人材で先進国企業に遜色ない能力を蓄積していた。問題があるとすれば、資本、国際経験の不足であったが、資本についてはグローバリゼーションが国際金融市場という解決の手段を提供した。国際経験の不足は試行錯誤により克服されてきた。一方、環境格差はセメックスといえども如何ともし難く、国内市場の変動、為替の下落、高金利などの面で、競争相手にたいし不利な立場にあった。しかしセメント産業の特異性は、環境格差が同時に事業機会ともなった点である。セメックスはこの事業機会に焦点を定め途上国市場で培った経営資源を活用することで、先進国企業にたいし競争優位を確保する戦略をとった。セメックスの経験が示唆するのは、確かに成熟産業では発展途上国企業の先進国企業にたいする不利の程度は小さく、その意味で生き残りの可能性は高いがあくまでも可能性にとどまり、実際に厳しい国際競争を勝ち抜くためには不利を補う企業の側の主体的な取り組みが必要であるという点である。「主体的な取り組み」の内容は産業により異なると考えられ、産業ごとに分析される必要があろう。

主体的な取り組みに関連して、セメックスの事例が示唆する第2の点は、発展途上国企業が生き残り、発展を遂げるための要件としての経営戦略の重

要性である。セメックスの経営戦略の特徴は、第1に、国際金融市場での資金調達や企業買収など、グローバル化がもたらす事業機会を最大限利用している点、第2に、途上国市場での経営ノウハウなど、一般に先進国企業がもたない既得の経営資源を活用し競争優位の基盤としている点、第3に、グローバル化のもとでの国際競争に必要とされる新たな経営資源、たとえば事業統合のノウハウ、情報通信システム、流通網などの経営資源の蓄積にも積極的な点である。セメックスの事例は、経営戦略がグローバル化の時代に固有の機会とリスクを読み込んだものであることの必要性を示している。途上国企業といえども先進国企業と同様の対応が要求され、その意味では、先に述べたように二重の意味での不利を抱えた途上国企業が国際競争に参加するには、ハードルはかなり高いといえる。

セメックスの事例が示唆する第3の点は、経営戦略の転換と実施の条件についてである。本章ではセメックスの戦略転換の条件として経営者のリーダーシップを、円滑な戦略実施の条件として隣国アメリカの存在を指摘した。第2の点は近年における一部メキシコ企業の急成長の要因とも重なる。NAFTA成立に象徴される米墨市場の一体化の動きに呼応して、競争力のあるメキシコ企業は米国市場に活動の場を広げることで成長を遂げているのである。隣国アメリカの存在は企業努力の埒外の与件であり、その意味では運とも言い換えられる。ただし運が生きるためには、それを自らの成長の糧に取り込む企業側の主体的な努力が必要である。この点においても企業の対応が重要となってくる。

本章で焦点を当てたのはもっぱらセメックスの「強み」の部分であるが、果たしてセメックスに「弱み」はないのであろうか。最後にこの点に触れておきたい。第1に指摘できる点は、先に述べた途上国企業をめぐる環境格差は問題として残されている点である。高い金利、為替変動リスク、市場の不安定性リスクは依然として存在する。第2に、事業拠点の地理的分散を進めたといっても、依然として米大陸市場の比重が高いことである。これまで隣国アメリカの存在をプラス要因に解釈してきたが、米国経済の動向如何では

一転してマイナス要因に転化することも十分考えられ、米国依存は両刃の刃といえる。その点は同族経営も同様である。これまでは、有能な同族経営者が経営の中核にいて、長期的な視野に立って大胆かつ素早い決定を行い、リーダーシップを発揮したことがプラスに働いてきた。しかしこのことは経営者の資質如何では、同族企業であることが逆の作用に働く危険性を内包している。以上のような問題に対処するためには、リスク・マネジメント能力のいっそうの向上、事業拠点のいっそうの地理的分散、後継世代の経営者の育成が必要と考えられる。グローバリゼーションの時代とは、企業に現状に甘んじていることを許さない、厳しい時代であるといえる。

〔注〕

- (1) ラテンアメリカおよびメキシコの民族系企業のグローバリゼーション下での成長については、Pérez cord. [ 1998 ], Chudnovsky and others [ 1999 ], 堀坂ほか編 [ 1996 ], 星野 [ 2001 ] を参照のこと。
- (2) メキシコの民族系大企業の成熟産業における成長については、星野 [ 1997 ] を参照のこと。
- (3) 経営戦略の定義については加護野 [ 1996 ] を参照のこと。
- (4) グローバリゼーションのもとでのメキシコ民族系企業の成長を分析した研究は比較的多く、それらの研究においてセメックスの事例は必ず言及されている ( Garrido [ 1998 ], Pozas [ 1993 ], Cerutti [ 2001 ], 古田島 [ 1996 ], 星野 [ 2001 ] )。なかでも最も紙数を割いてセメックスの多国籍企業化の軌跡を明らかにしているのがセルッティの研究である。しかし経営戦略やセメント産業の産業構造に立ち入って分析している研究は存在しない。
- (5) セメントの生産工程は、原料の採掘・粉砕、焼成・冷却、仕上げ ( クリンカーの粉砕 ) からなり、このうち中心的工程が焼成である。焼成窯 ( キルン ) はもっとも重要な生産施設で、設備投資の主要な部分をなす。キルンは立式から、湿式回転窯、乾式回転窯、仮焼炉付き乾式回転窯 ( 日本ではNSPキルンと呼ばれている ) へと技術革新を遂げた。NSPキルンは1970年代に開発され、付設の仮焼炉で原料を加熱しキルンの焼成能力を高めるため、エネルギー効率が低いというメリットをもつ。そのため、1970年代以降建設された生産施設はエネルギー効率上、それ以前のものにたいし優位に立つ。
- (6) セメントのグリーンフィールド・プロジェクトの試算として、最低投資規模がセメント生産能力1トン当たり100ドル、最適プラント規模を年産100万～150万トンとして、最低資金投入額1億ドル、懐胎期間2年、という数字がある

( ICR, Feb. 1999, p.54 )

- (7) 焼成の結果得られるセメントの前段階のものをクリンカーという。クリンカーに約 3 % の石こうを混ぜて粉砕するとセメントとなる。セメントの状態になると劣化が早まる。そのため輸出の場合、クリンカーの形態で輸出され輸出先で粉砕されることが多い。
- (8) 1984年の対外債務総額の資産総額に占める比率を示せば、セメックス12.0% , トルテカ39.9% , アパスコ49.6% , アナワック25.6%であった ( *Expansión*, Sep. 4, 1985, pp.42 - 45をもとに筆者が算出 )。石油ブーム期にセメックスも設備投資を行い、そのために対外借入れを行っている。堅実な財務運営と同社の社風である節約の精神が債務負担の膨張を防いだと同社の社史を研究する I ・バラガン ( Ignacio Barragán ) 氏は指摘する ( 2001年 7月18日同氏への筆者聞き取りより )。
- (9) 1999年10月18日セメックス本社での筆者の聞き取り調査による。
- (10) セラーノ一族はアナワックの売却資金で民営化された石油化学部門のウーレス・メヒカノス ( Hules Mexicanos ) を買収した。さらに同社の唯一の競争相手ノーヴム ( Novum ) を親会社のデスク ( Desc ) から買収しようとしたが、買収に失敗、逆にウーレス・メヒカノスをデスクに売却し、その資金でTMMの株式を過半まで買い増した ( *El Norte*, Oct. 1, 1991 )。
- (11) セメックスの1987年に設立された子会社グループ・エンブレサリアル・マヤ ( Grupo Empresarial Maya ) はセメント運搬船とメキシコ湾岸に二つの海運ターミナルを所有していたが、ともにアナワックから引き継いだものとみられる ( *El Financiero*, May 17, 1988 )。
- (12) ブルーサークルは1985年にブラジル、1987年にオーストラリア、ニュージーランド、スペインの資産を売却していた。1989年にトルテカを売却した後も、1991年に南アフリカ、1994年にインドネシアで資産売却を行っている ( セメント協会国際部 [ 2000: 50 ] )。
- (13) トルテカ買収のための資金調達の一環として、セメックスは巨額の変動利付債券を発行した。その発行に際して、政府の証券委員会は異例の速さで承認の決定を下した。この事実をもってボサスは、国内資本を優遇するメキシコ政府のナショナリズムの表れであると述べている ( Pozas [ 1993: 25 ] )。
- (14) ちなみに日本の場合、1999年においてセメント需要の71.3%が生コンクリートである。そして生コン生産のおよそ 2 割を、セメント会社の系列下の生コン会社が占めているといわれている ( セメント協会 [ 2000: 11 ] , 2000年 5月24日セメント協会にて筆者の聞き取り調査による )。
- (15) 提訴に参加した主要企業は、Ideal Basic Industries, Box Crow Cement, Gifford Hill & Co., Southdownで、ほとんどが現在までに多国籍企業に買収されている ( *El Financiero*, Aug. 15, 1990; *Rock Products Cement Edition*, Sep. 95,

p.28)。

- (16) 「文化的優位」(Ventaja Cultural)とは、セメックスCEOのロレンソ・サンブラーノ自身が、ベネズエラ進出までのセメックスの競争優位を形容するのに用いた言葉である。2001年7月18日セメックス社史の筆者I・バラガン氏への筆者の聞き取り調査による。
- (17) セメックス社長サンブラーノへのインタビュー記事によれば、180億ドルにものぼる投資の決定を6時間で下したという(*Rock Products Cement Edition*, Sept. 1995, p.28)。
- (18) スペイン子会社からの輸出は、1994年に160万トン、輸出先は米国、ナイジェリア、モーリタニア、北アフリカ諸国、1995年には170万トン、輸出先として上記に加えて、新たにクウェート、エジプト、ドイツ、アイルランド、南アフリカが加わった(*Cemex* [1996: 18], *ICR*, Jul. 1995, p.70)。
- (19) 1976年から合併事業にマイノリティで出資していたが、この期間にマジョリティ株主となった(*ICR*, Jan. 1993, p.30)。
- (20) ラファルジュはベンセモス最大のベルティガレテ(Pertigalete)プラントの20%を所有していた。メンドーサー族が持ち株をセメックスに売却する際に問題となったが、交渉の結果、セメックスがラファルジュの持ち株を買い取ることで決着した(*ICR*, Dec. 1995, p.21)。
- (21) 1994年6月にコロンビア、メキシコと三カ国自由貿易協定が締結され、とくにメキシコとの競争激化が予想された。
- (22) セメックスはテキサス州のセメント・プラントをラファルジュから約1億ドルで買収すると同時に、ラファルジュにミネソタ州、ケンタッキー州の流通ターミナルの買収権を約1100万ドル売却している(*ICR*, Oct. 1994, p.6)。両社間での勢力圏の相互認定ともいえる動きである。
- (23) トリニダーはこの他にジャマイカの政府系セメント会社カリビアン・セメント(Caribbean Cement Co.)のマイノリティ株主であったが、1999年に政府持ち株を買収しマジョリティ株主(74.1%)となった(*ICR*, Nov. 1999, p.23)。
- (24) 1998年にディアマンテスはコロンビア内に建設していた新プラントの稼働開始をまって、セメント価格を大幅に引き下げた。当時市場占有率53%を占めていた1位のシンジカート・アンティオキア(Sindicato Antioquia)からシェアを奪おうとしたといわれている(*ICR*, Aug. 1998, p.6)。
- (25) この他にセメックスはキューバの国有企業ウニオン・デ・エンプレサス・デ・セメント(Unión de Empresas de Cemento)のマリエル(Mariel)・プラントで合併事業を実施しようとしたが、米国の経済制裁を恐れて1996年に事業から撤退した(*ICR*, Jul. 1996, p.5)。
- (26) 当初は過半数株式の買収のはずであったのが、外資への売却にたいし批判が高まり14%に縮小された。買収契約には2001年10月期限の政府持ち株51%の

プット・オプションがついていた。

- (27) 買収時の契約には、政府持ち株51%について、セメックスに36カ月有効のプット・オプションがついていた（*ICR*, Nov. 1998, p.5）。2000年12月31日現在、このプット・オプションは行使されていない。
- (28) 民間持ち株比率は1998年末の時点で、ヘルワン（Helwan）52%、アメレヤ（Amereyah）51%、トゥーラ（Tourah）30%、アレクサンドリア（Alexandria）26%だった。民間株主の実態は不明（*ICR*, Nov. 2000, p.68）。
- (29) この3点は1995年の年報、1996年、1999年の会社紹介用パンフレットでは経営戦略（スペイン語の年報、パンフレットではestrategia、英語パンフレットではbusiness strategy）として言及され、2001年年報では、「目標」に「世界で最も効率的で収益性の高いセメント多国籍企業となる」ことを掲げ、その達成方法（implementación）として言及されている（Cemex[ 1996: 3 ] c1996: 1 ] c1999: 1 ]）。
- (30) セメックスはトルテカ買収のために石油化学部門、鉱業部門を売却している（Cerutti [ 2001: 206 ]）。またベンセモス買収にともない傘下の製紙会社、陶器会社を取得したがすぐに売却された。収入は財務構造の改善に使われた（*ICR*, Dec. 1995, p.21; Jan. 1996, p.5）。さらにサウスダウンを買収した2000年には、唯一の非セメント関連部門であったホテル事業を売却している（Cemex [ 2001b: 54 ]）。
- (31) この場合は $\{ \text{純債務額} / \text{過去12カ月のEBITDA} \}$ 。EBITDAは利息、税金、減価償却、償却を差し引く前の利益。
- (32) この場合は $\{ \text{リース代金支払いおよびインフレ調整前のEBITDA} / (\text{過去12カ月の金利支払い額} + \text{同優先配当支払い額}) \}$ 。
- (33) セメント価格は1995年にトン当たり60ドルに下落した後1996年に回復し、1997年以降80～95ドルで高値安定している（*ICR*, Dec. 1999, p.36）。
- (34) セメックスの価格は全般的に、競争相手のホルダーバンク系アパスコの価格より高いといわれている。1996年にはセメックスが価格引下げを行い、アパスコはその動きに遅れセメックスの価格を上回ることとなり、そのために市場シェアを落とした（*ICR*, Dec. 1996, p.5）。
- (35) メキシコ国内ではセメックスの袋詰めセメントは、約9000の卸売り業者へ、そこから商標ごとに分かれて中売り業者へ、さらにレベンデドレスと呼ばれる小売り業者を経て消費者の手に渡る。レベンデドレスのレベルでは他社の商品も扱っている。アナワックとトルテカ買収前に企業ごとに勢力圏が形成されており、買収後はそれを引き継いだ。流通業者とは信用供与、種々のサービス（住宅の強度検査の請負、運賃の負担、特殊セメントの用法の助言等々）の提供により強固な関係が形成されている。企業買収後の事業再編の2本柱の一つが流通網の育成であった（もう一つは企業内の合理化）。流通業者や顧客の満足度を



高めることを目的に、たとえば流通ターミナルの設置、納期の厳守が行われた。他方、袋詰めセメントの場合、顧客のブランドにたいする執着は極めて強い。そのためにブランド・マネジメントは慎重に行われた。たとえば、アナワック、トルテカのブランドは現在でも使われている。ベネズエラでは顧客が離れないようにベンセモス・ベンセモス・セメックス・セメックスというように、ベンセモス・ブランドを徐々に後退させ、最終的にセメックス・ブランドに転換する方法が用いられた（2001年7月17日セメックス本社での筆者聞き取り調査より）。

- ③⑥ セメックスの流通網への主要な投資を年ごとに列記すると以下になる。1993年にカリブ海諸国のセメント流通網を掌握するコンセム（Concem Ltd.）とコントレード（Contrade Ltd.）2社の株式50%を取得。1996年にベネズエラからブラジルへの輸出のためにブラジル・マナウスに海運ターミナル建設。1997年にエジプトの港に袋詰め工場併設のフローティング・サイロを購入。市場見通しがたったら恒常的な海運ターミナル建設の予定。1998年にイスラエル、トルコ、エジプトに海運ターミナル建設、スペインにアフリカ・地中海地域向け、シンガポールにアジア向け貿易オフィスを開設。1999年にエジプトでセメント輸入業者エル・ファド・セメント（El Fad Cement）と提携、同社の株主となる。同年ラファルジュと合併でグアダループ、マルティニークに粉砕工場建設、ハイチに袋詰め工場併設の海運ターミナル2カ所を所有。2000年に台湾のユニバーサル・セメント（Universal Cement）と長期販売契約を締結。バングラデシュに粉砕工場を建設（Cemex [1996: 28] [1999a: 20] [2000a: 31-32, 36] [2000b: 25] [2001b: 31]）。

- ③⑦ 事業再編の具体例をあげれば、スペインのバレンシアーナでは買収後に25%の人員削減が実施された。さらに非セメント部門の売却、製造設備の自動化・集中管理化、品質管理のコンピュータ化、新プラントの建設、ドーム型貯蔵サイロの建設などのために大型投資が実施された。ベネズエラのベンセモスでは1994年から1995年の18カ月で25%の人員削減が行われ、非セメント部門の傘下の製紙会社と陶器会社が売却された。さらに生産能力の拡大、環境改善のために買収から1996年6月までに8700万ドルの投資が行われた（ICR, Dec. 1995, p.21, Jun. 1996, p.5, Dec. 1999, p.36, May 2000, p.44）。エジプトのアシウトでは60%までの人員削減が行われたが、希望退職者の募集、退職金支払いによって摩擦を最小限にとどめたといわれる（2001年7月18日セメックス本社での筆者聞き取り調査より）。さらに生産能力拡張のために6000万ドルの投資が実施された（ICR, Nov. 2000, p.75）。

- ③⑧ 事業再編の結果、バレンシアーナの収益は1993年から1994年に167%上昇、ベンセモスの場合、収益は1994年から1995年に赤字から黒字へ転化、フィリピンのリサウルでは1998年に2900万ドルのコスト削減が可能となった（ICR,

Dec. 1995, p.21, Jun. 1996, p.5, Cemex [ c1999: 7 ]).

- (39) セメックスの情報通信ネットワークに関しては、CEOのサンブラーノが資金調達のために融資銀行団と交渉中、自社をアピールするためにパソコンに、輸出のために航海中の自社船舶の位置を示したという有名なエピソードがある（2001年7月18日セメックス社史の筆者I・バラガン氏への筆者の聞き取り調査による）。
- (40) 子会社にまかされるのは販売、子会社と本社の両者で調整されるのは人事と事業計画策定、本社に権限が集中されるのは業績チェック、資金管理、投資計画策定、資材調達である。業績は毎月1日に閉められ、結果は本社に報告される。本社は国別、部門別に業績をチェックし、必要な場合は改善の指示を出す（2001年7月18日セメックス本社での筆者聞き取り調査より）。
- (41) 2001年7月18日セメックス本社での筆者聞き取り調査より。
- (42) イダルゴ社の1930年代までの歴史とブリッティングガム一族との関係については、Barragán and Cerutti [ 1993 ] が詳しい。
- (43) ロレンソ・サンブラーノは1968年にセメックスに入社し、CEOに就任するまでに社内のさまざまなポストを経験した。モンテレイの企業家の出資により設立されたことで有名なモンテレイ工科大学（Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, ITESM）を卒業した後、米国のスタンフォード大学で学んだ。ITESMは現在、セメックスの幹部候補生の養成大学となっているという（2001年7月18日I・バラガン氏への筆者の聞き取り調査およびCemex [ 2001b: 71 ]）。
- (44) 革新派の中核に6人の「天才」（I・バラガン氏の言葉）がいたという。財務のグスタボ・カバリヨ（Gustavo Caballo）、事業計画のエクトル・メディナ（Hector Medina）、製造のアルマンド・ガルシア・セゴビア（Almando Garcia Segovia）、企業買収のホセ・ドメン（Jose Domen）、貿易のハビエル・プリエト（Javier Prieto）、そして彼らを統括するロレンソ・サンブラーノである。カバリヨを除き、当時いずれも30代から40代の若さであった。6人のうちサンブラーノとガルシアが創業者一族であった（2001年7月18日I・バラガン氏への筆者の聞き取り調査による）。
- (45) 1985年の取締役11人中10人が同族とみられる。そのうち二代目が Marcelo Zambrano, Juan R.Brittingham, Roberto Zambrano, Rodolfo R. Barrera V., Eduardo G. Brittingham, Guillermo Zambrano Jr., 三代目が Jesus F. Barrera Lozano, Lorenzo Milmo Zambrano, Lorenzo H. Zambrano, Rodolfo F. Barrera Lozanoであった。1999年にはこのうち が姿を消し、新たに三代目のArmando J. Garcia Segovia, Rodolfo Garcia Muriel, Rogelio Zambrano Lozano, Roberto Zambrano Villarrealが加わった。取締役会名簿の出所はBolsa Mexicana de Valores [ 1986: 390 ], Cemex [ 2001b: 70 ]。世代の出所



は*Quién es quién en Monterrey*, 1970, *Quién es cada quién en Monterrey*, 1952をもとに筆者調査。

- (46) 2001年7月18日I・バラガン氏への筆者の聞き取り調査による。
- (47) 2001年5月31日セメント協会元国際部長伊藤公司氏への筆者の聞き取り調査による。このほかに、米国セメント産業の斜陽化の要因としては、国内市場を輸入品との競争から守っていた様々な条件(ドルの下落, 高い船賃, 低エネルギー価格など)が1980年代に消失した点をあげることができる(*ICR*, May 1991, pp.25-26)。

### 〔参考文献〕

#### 日本語文献

- 加護野忠男 [1996] 「経営戦略とは何か」(石井淳蔵・奥村昭博・加護野忠男・野中幾次郎『経営戦略論 新版』有斐閣)。
- 古田島秀輔 [1996] 「メキシコ企業の国際展開」(堀坂ほか編 [1996])。
- セメント協会 [1998] 『セメント協会50年史』セメント協会。
- 国際部 [2000] 『セメント巨大企業の世界戦略』セメント協会。
- [2000] 『セメントハンドブック 2000年度版』セメント協会。
- 野中郁次郎 [1996] 「ドメインの定義」(石井淳蔵・奥村昭博・加護野忠男・野中幾次郎『経営戦略論 新版』有斐閣)。
- 星野妙子 [1997] 『メキシコの企業と工業化』アジア経済研究所。
- 星野妙子 [2001] 「経済グローバル化とメキシコ民間部門の再編」(『アジア経済』第42巻第5号, 5月)。
- 堀坂浩太郎・細野昭雄・長銀総合研究所編 [1996] 『ラテンアメリカ企業論』日本評論社。

#### 外国語文献

- Barragán, Ignacio and Mario Cerutti [1993] *Juan F. Brittingham y la industria en México, 1859-1940*, Monterrey: Urbis International.
- Bolsa Mexicana de Valores [1986] *Anuario financiero y bursátil 1985*, México: Bolsa Mexicana de Valores.
- Cembreau [1987] *World Cement Directory 1987*.
- Cemex [1996] *Informe anual 1995*.
- [c1996] *Cemex hoy*.
- [1999a] *Informe anual 1998*.
- [1999b] *Supplement dated August 17, 1999 to Prospectus dated August 10, 1999*.

- [ c1999 ] *Company Book*.
- [ 2000a ] *Form F20 for the fiscal year ended December 31, 1999*.
- [ 2000b ] *Informe anual 1999*.
- [ 2001a ] *Form F20 for the fiscal year ended December 31, 2000*.
- [ 2001b ] *Informe anual 2000*.
- Cerutti, Mario [ 2001 ] *Propietarios, empresarios y empresa en el norte de México*, México: Siglo XXI.
- Chudnovsky, Daniel, Bernardo Kosacoff and others [ 1999 ] *Las multinacionales latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*, Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica de Argentina.
- El Financiero*.
- El Norte*.
- Expansión*.
- Garrido, Celso [ 1998 ] "Liderazgo de las grandes empresas industriales mexicanas," in Wilson Peres cord., *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*, México: Siglo XXI y CEPAL.
- Garrido, Celso [ 1999 ] El caso mexicano, "in Daniel Chudnovsky, Bernardo Kosacoff and others, *Las multinacionales latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*, Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica de Argentina.
- Holderbank [ 2000 ] *Annual Report 1999* ( <http://www.holderbank.com/corporate/annual99>, 2001年3月14日閲覧 ).
- Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática( INEGI [ 1994 ] *Estadísticas históricas de México*, México: INEGI.
- International Cement Review ( ICR )* .
- Peres, Wilson cord. [ 1998 ] *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*. Mexico: Siglo XXI & CEPAL.
- Pozas, Maria de los Angeles [ 1993 ] *Industrial Restructuring in Mexico, Corporate Adaptation, Technological Innovation and Changing Patterns of Industrial Relations in Monterrey*, San Diego: Center for U.S.-Mexican Studies, UCSD.
- Quién es cada quién en Monterrey 1952*, Monterrey: 出版社不明.
- Quién es quién en Monterrey 1970*, Monterrey: Editorial Revesa.
- Reuters Business Briefing ( <http://www.briefing.reuters.com> ) .