

第2章

ベネズエラ：経済自由化・グローバル化 のもとでの伝統的企業グループの衰退

はじめに

ベネズエラでは1940年代以降工業化が急速に進展し、そのなかでいくつかの伝統的企業グループが成長した。石油開発およびそれにともなう急速な都市化や建築ブームが、30年以上にもわたる国内需要の拡大をもたらしたうえ、1958年の民政移管以降は、政府主導の輸入代替工業化戦略が幅広い産業分野において積極的に推進されたことが、民族系企業グループの成長を後押しした。石油・石油化学、製鉄、アルミニウムなどの天然資源加工産業は戦略的部門として国営企業がほぼ独占していたものの、それ以外の製造業部門や金融部門、サービス部門などにおいて民族系企業・企業グループが成長した。

ベネズエラの民族系企業・企業グループの大半は、創業者家族が所有・経営の双方を支配する「ファミリー企業」である。全体的に株式の公開は遅れており、公開企業でありながら株式の多くを握ることで創業者家族が実質上経営権を握っている企業が多い。株式を公開していない大企業も少なくない。またベネズエラ企業の特徴として、関連分野のみならず非関連分野に広範に多角化し、多くの子会社を傘下に抱える「過剰多角化」が指摘される（Naim [1989a: 30-36][1989b: 162]）。創業者家族による所有・経営双方の支配、および多くの産業分野への多角化の様相は、日本の「財閥」のイメージに近く、メンドーサ（Mendoza）、ブルトン（Boulton）、フォルマー（Vollmer）、シス

ネーロス (Cisneros), スロアガ (Zuloaga) などのグループがよく知られている。ちなみにベネズエラではこれらのグループは、創業者家族の名前をつけて「経済グループ」(Grupo Económico) と呼ばれている。

しかし1989年以降の急速な経済自由化・グローバル化による競争圧力の増加は、ベネズエラの工業化を長年支えてきたそれらの伝統的企業グループの大半を弱体化させている。なかには傘下企業が創業者家族の手を離れ、グループとしての実態が消滅したのも、グループごと所有権が創業者家族から新しい所有者の手にわたったものなどもある。現在では伝統的企業グループのなかで依然として確固とした地位を維持しているのは1社のみといっても過言ではない。

本章では、経済自由化・グローバル化前後の企業ランキングの比較からベネズエラの伝統的企業グループ衰退の全体像を把握するとともに、二つの企業グループの事例を紹介しながら、衰退の背景・要因の分析を試みる。これらの分析は本書において次のような位置づけ、意義をもつ。第1に、本書で扱う7カ国が比較的経済状況の良好な国やグローバル化にうまく対応している企業が多いなか(序章参照)、ベネズエラ企業はもっとも厳しい現実に直面している。発展途上国、とくにベネズエラと同様長期にわたって輸入代替工業化戦略をとってきたラテンアメリカ諸国においては、多くの企業がベネズエラと同様にグローバル化において苦戦を強いられている。そのためベネズエラの事例分析は本書が模索する「グローバル化のもとでの発展途上国企業像」に幅をもたせることができるであろう。またベネズエラ企業の衰退要因の分析から、グローバル化のもと発展途上国の企業が生き残り、成長していくための「負の教訓」が導き出されることも期待される。

第1節 ベネズエラ企業社会の大変動

1. 企業ランキングの推移

経済自由化の影響をみるために、1989年と1999年の企業ランキングを比較してみよう。表1は1989年時点での50大企業が1999年のランクでどのような状況にあるかをまとめたものである。この表からは、この10年にベネズエラ企業社会が大きな変動を経験したこと、とくに多くの民族系企業・企業グループがランクを大きく落としていること、また1989年時点での上位民族系企業で生き残っているものの大半が1999年には外資に所有・経営権が移っていることがわかる。

外資による民族系企業の買収の実態は1999年の25大企業ランクでも明らかである(表2)。1999年の25大企業ランキングでは9社の民族系企業が計上されている。しかしこのうち13位のマベサ(Mavesa, 食品)は2001年初めに2位のポラル(Polar, ビール, 飲料, 食品, その他)に吸収合併された。また9位のシベンサ(Sivensa, 製鉄)は2000年以降厳しい経営危機にあり、倒産あるいは外資による買収の可能性が高い。20位のマンパ(Manpa, 製紙)は現在外資への売却交渉を進めている最中である。またイネレクトラ(Inelectra, 石油をはじめとする重工業の産業プラントの設計・建設・エンジニアリングなど)、コンドゥベン(Conduven, 石油産業向けなどの金属管の生産)が1999年にそれぞれ21位, 25位に入っているが、これは1997年以降外資の石油産業参入が認められたことで石油開発が再活性化し、石油産業を主要顧客とするこれら2社が急成長した結果であり、両社が大企業としての安定的な地位を確立したというにはまだ時間が必要である。以上に鑑みると、1999年25大企業のうち2001年現在でも安定的な地位を維持している民族系企業グループは、銀行系の2グループ以外にはポラル1社のみということになる。

表 1 1989年の売上高50大企業の1999年の動向¹⁾²⁾

企業・グループ名	資本 ³⁾	業 種	変動 ⁴⁾	1999年の状況
1 Empresas Mendoza	民	セメント、セラミクス、建築資材・機械販売、製紙、アグロビジネス、金融、その他		グループは消滅。Vencemos(セメント)は10位、Proagro(アグロビジネス)は19位、Venepac(製紙)は40位。
2 Cerveceria Polar	民	ビール、食品、その他		2位、Mavesa(13位)を買収。
3 OC AAT(Pepsi-Cola)	民	飲料		Pepsi事業はPolarが引き継ぐ。
4 F. Stanzione	民	税関 ⁵⁾		欄外
5 CANTV	国	電話		民営化、米系コンソーシアムが買収、1位。
6 Cadafé	国	電気		
7 Mavesa	民	食品・アグロインダストリー		
8 Sivensa	民	製鉄(Sidetutと併せると3位に浮上)		1999年には10位だったが、2000年にPolarに買収される。
9 Cigarrera Bigott	外	タバコ		7位、しかしプロジェクトの失敗などから債務累積、経営困難な状態。
10 Corimon	民	化学・食品・飲料・その他		6位
11 Casas Boulton	民	運輸・税関・観光・保険・酒類の輸入販売・建築資材		17位、1990年代半ばの危機から上昇。
12 La Electricidad de Caracas	民	電力		51位、1994年以降運輸事業への特化。それ以外の事業からの撤退や資本参加を減らす。
13 Venezolana de Navegación	民	海運		4位。2000年に米系AES社に敵対的買収。
14 Ilapeca	外	食品・その他		欄外
15 Morinos Nacionales	外	アグロインダストリー		欄外
16 Viasa	外	航空		欄外
17 Ford Motors	外	自動車組立て		欄外
18 Indulac	外・民・外	牛乳		欄外
19 Plumrose	外	食品		欄外
20 Benedetti	民	酒類		欄外
21 Cada	外・民	ODC傘下のスーパーマーケットチェーン		欄外
22 Sidetur	民	製鉄(Sivensaの子会社)		外資のコンソーシアムが買収。欄外。
23 General Motors	外・民	自動車組立て		Sivensaと一緒に計上されている可能性あり。
24 Grupo ACO	外・民	自動車部品・農業		欄外
25 Kraft	外	加工食品		欄外
26 Papeles Venezolanos C.A.	国・民・外	製紙		欄外 24位

x

27	Procter & Gamble	外・民	洗剤など	欄外
28	Nestle Venezuela	外	食品	欄外
29	Grupo Beracasa	外	皮革	欄外
30	Colgate Palmolive	外	洗剤など大衆消費財	13位
31	C.A. Tocars(トヨタ)	外	自動車組立て	11位
32	Sudamtex	外・民	繊維	30位
33	Instituto Nacional Hipódromos	国	競馬	欄外
34	Tabacalera Nacional	民	タバコ	31位
35	Central El Palmar	民	製糖	欄外
36	Proagro y Sub .	民	アグロインダストリー、ムビドーサ・グループの傘下企業およびその子会社	14位。1997年に米国のAGP社に買収された。
37	Good Year	外・民	化学(タイヤ製造)	欄外
38	Smurfit Cartón de Venezuela	外	製紙	欄外
39	Telares Maracay	民	繊維	欄外
40	Madosa	外	家電	欄外
41	Aeropostal	国	航空	欄外。
42	Coposa	民	食料油	欄外
43	Estireno del Zulia	国・民・外	化学	欄外
44	Tamayo & Cia	民	酒類	36位
45	Grupo Basf	民	化学	欄外
46	Cerámica Carabobo	民	タイル・水回り製品	48位
47	Alimentos Heinz	外	食品	欄外
48	Morris E. Curiel	民	酒類・香水	欄外
49	Maquinarias Yenequip	外	農機具	欄外
50	Cervecería Nacional	外・民	ビール	欄外

(注) 1) グループで計上されているものと、グループ内企業が単独で計上されているものがある。
 2) 1989年のデータには金融部門(銀行・保険)が含まれないが、1999年のデータでは多くの金融部門が含まれるため、順位のバランスを保つために、1999年の順位では金融部門を削除した。なお売上高で1位の国営石油会社(PDVSA)はランキングに含まれない。
 3) 原資料では、国内/外国/合併資本」の二つの分類がされており、それらを組み合わせて分類しなおした。原資料には資本分類の定義はないが、外資監督局(SIEX)の分類では外資出資比率により以下のとおり分類される。外資：50%以上，合併：20～50%，内資：20%未満。
 4) 変動部分の印は以下のとおり。1989年から1999年にかけてのランクが：上昇，下降，大きく下降，「」変動が微小，「欄外」1999年は1位以下。
 5) 原資料では、1989年4・5位の業種が入れ替わっているのを修正した。
 (出所) 1989年のデータ：“100 empresas.” Número. Vol. 520 (sept.23, 1990), pp.41-44. 1999年のデータ：“200 empresas más exitosas.” Dinero (http://www.dinero.com.ve/148/portada/200.pdf) よりダウンロード(2001年8月13日)およびその他の資料をもとに筆者作成。

表2 売上高によるベネ

ランク	企業名	業種	資本 ³⁾	売上高 (1000Bs)	売上高 (ドル) ⁴⁾	営業利益 (1,000Bs)
1	Canty	通信(電話)	外	1,175,530	1,813,390	141,542
2	Polar	飲料・食品その他	民	1,337,742	2,063,621	
3	Telcel	通信(携帯電話)	外	818,526	1,262,670	97,553
4	Banco Provincial	銀行	外	513,727	792,483	56,392
5	Electricidad de Caracas	電力	外	473,497	730,423	225,237
6	Pequiven	化学	国	465,444	718,001	
7	Banco Mercantil	銀行	民	397,694	613,489	56,604
8	Bigott	タバコ	外	399,553	616,356	26,779
9	Sivensa	製鉄	民	369,922	570,647	10,676
10	Vencemos	セメント	外	326,029	502,937	74,485
11	Coca-Coal y Panamco	飲料	外	313,523	483,645	
12	Banco de Venezuela	銀行	外	295,525	455,881	58,938
13	Mavesa	食品	民	278,526	429,658	30,420
14	Banco Unión	銀行	民	212,320	327,528	7,234
15	Banco Caracas	銀行	外	209,357	322,957	28,885
16	Toyota de Venezuela	自動車	外	171,233	264,147	473
17	Seguros la Seguridad	保険	外	146,726	226,342	2,097
18	Colgate-Palmolive	化学	外	145,876	225,030	
19	Proagro	アグロインダストリー	外	139,925	215,850	5,491
20	Manpa	製紙	民	137,157	211,580	5,094
21	Inelectra	建設・不動産・サービス	民	127,372	196,486	6,596
22	Corimon	化学	民	124,837	192,575	1,548
23	Banco Industrial de Venezuela	銀行	国	124,570	192,164	3,262
24	Corp. Banca	銀行	外	123,994	191,275	15,369
25	Conduven	金属	民	121,244	187,033	19,580

(注) 1) 表1同様、国営石油会社(PDVSA)は含まない。

2) このリストは1999年度の売上高によるが、それ以降も企業の合併・吸収が相次いだため、2001

3) 1999年リストの原資料には資本分類は掲載されていない。筆者が当該企業のホームページ

4) 1999年12月31日の為替レートで換算。

(出所) *Dinero* (<http://www.dinero.com.ve/148/portada/200.pdf>) よりダウンロード(2001年8

ズエラ25大企業（1999年）¹⁾²⁾

純利益 (1,000Bs)	備 考
89,204	民営化後米系GTE中心のコンソーシアム Venworld が落札，GTE（2000年に合併によりVerison）が経営権を握る。1996年にADR発行，2001年に米国電力会社AES（2000年に Electricidad de Caracas を買収）がVenworldに対して敵対的買収をしかけている。株式非公開のファミリー企業。ビールで独占，食品部門でも国内1，2位のシェアを誇り，輸出やコロンビアなどへ海外進出もしている。2001年3月にMavesa（食品）を買収。石油・石油化学・流通などに資本参加。
171,199	
85,912	1997年にスペイン系Banco Bilbao Vizcayaが51.8%獲得。Empresas Polarが資本参加。
81,344	2000年に米系のAESによる敵対的買収（84%）。
93,996	
50,906	
18,068	
59,254	プロジェクトの債務累積などにより2000年以降，経営困難。
35,768	元 Grupo Mendoza の中核企業。メキシコ系 Cemex に買収される。2000年より Cemex de Venezuela に改名。
55,741	1994年の銀行危機後国有化，スペインの Grupo Santander が1996年に買収。2000年に Banco Caracas と合併。
17,438	2001年3月に Polar に買収される。
6,134	2000年に Caja Familia と合併，Unibanca となる。
26,282	2000年に Banco de Venezuela と合併。
6,062	もともとは民族系企業Tocarが組立てをしていたが，1989年にトヨタが買収。
1,098	Boultonグループだったが，1990年代にスペイン系多国籍保険グループ Marphe に買収された。
8,079	元 Empresa Mendoza のアグロインダストリー部門の中核企業。1997年に米系 AG Processing が買収。
2,302	米系Kimberly-Clarkによる買収交渉中。
914	石油関連のエンジニアリング，建設。1996年の石油開放で外資とジョイントで落札したが，その後パートナーが抜けたため単独で石油開発を進め，2001年に石油を発見。
229	ニューマン一族のファミリー企業だった。1990年代には1980年代までの多角経営から脱却，塗料に特化，海外進出を図るが失敗，所有・経営とも創業者家族の手を離れた。
3,262	
15,333	以前のBanco Consolidado。銀行危機後の国有化を経て1996年にチリのCorp Group-Diran Sarkissianに90%買収された。1998年11月にBanco de Orinocoの85%を買収。
10,372	石油・重化学工業・建設業などで使われる金属管の生産。国営石油会社への納入が約半分を占める。

年3月現在存在しない企業も含まれている。
 ージや新聞情報その他の資料から分類した。

月13日)およびその他の資料をもとに筆者作成。

2. 伝統的企業グループの衰退・消滅

1989年の主要民族系企業グループのうち1990年代以降に衰退したもの、あるいは創業者家族の手を離れたもののうちおもなものとしては、メンドーサ・グループ、コリモン（Corimon）、ブルトン、カラカス電力（Electricidad de Caracas）、シベンサ（Sivensa）があげられよう。いずれのグループもベネズエラの工業化を支えてきた同国でもっとも重要な企業グループであり、表1が示すように1989年ランキングでも上位を占めている。なかでもメンドーサ・グループとコリモンの事例は、両グループが多くの製造業分野において国内1、2位の主要企業を傘下に抱え、同国の工業化を支えてきたもっとも重要な企業グループであったこと、にもかかわらず1990年代に入って急速に傘下企業が創業者家族の手を離れたり、その結果グループが事実上消滅したことなどから、もっとも劇的なケースであるといえる（この2グループについては詳細を後節にて分析）。ブルトンは税関業で出発し、その後、航空業、運輸業、輸入業、保険業、セメント、セラミクスその他広範な産業分野に進出していたが、1990年代に入ってその多くが赤字を抱え、航空を中心とした運輸以外の事業を売却したり資本参加を大幅に低下させている。カラカス電力はスロアガ家が創業した民間の電力会社で、カラカス首都圏への電力供給を担い、経営状態も良好だった。1990年代に資金調達国際化を進め、ニューヨークでのADR発行を行った数少ないベネズエラ企業の一つだった。しかし株式の公開が裏目に出て2000年に米国のAESによる敵対的買収を受け、所有・経営ともに創業者家族の手を離れ、外資企業となった。シベンサはマチャド・スロアガ家（Machado Zuloaga）が中心となって創業した製鉄部門の民間企業グループで、豊かな天然資源やエネルギー資源、独自開発および外資との技術提携などによる高い技術力を武器に、国際競争力をもつベネズエラで民間最大の輸出企業である。1999年リストでは売上高で7位に位置していたものの、同グループが民営化で資本参加した元国营製鉄会社シドール（Sidor）

が損失を計上したこと、外資との大型合併プロジェクトが国際価格の暴落と外資パートナーの撤退によって暗礁にのりあげたこと、高収益部門だった傘下の自動車部品企業ダナベン（Danaven）が損失を計上したこと、高金利と政治不安によって国内売上げも大きく落ち込んだことなどからその後急速に損失を累積した。2000年以降子会社の売却を進めているものの株価は暴落を続け、2001年現在倒産あるいは買収の危機にある。

3. 生き残り・成長グループ

一方1990年代を生き残り、あるいはさらなる成長を遂げている企業グループとしては、ポラルル、ODC（Organización Diego Cisneros）があげられよう。ポラルルはメンドーサ・フルエリ家（Mendoza Fluery、上記メンドーサ・グループとは別）が創業した企業グループで、ビール産業ではほぼ独占状態にあり、長期にわたり民族系企業のなかでは売上高1位の企業である。ビール以外にもソーダなどの飲料、トウモロコシ粉（ベネズエラの主食）、米、食用油などの食品部門でも国内1、2位のシェアを誇る。2001年3月には食品部門の優良民族系企業マベサを吸収合併し、同部門をさらに強化した。ビール、飲料、食品部門については、川上（アグロインダストリー、飲料や食品の缶・包装材など）・川下（流通）に多くの関連子会社を所有している。また、石油化学事業や銀行（パンコ・プロビンシアル Banco Provincial）などの高収益事業には、技術力やその事業における経験が豊富なパートナー企業に経営をまかせ、自身は直接経営には参加せず資本のみ参加することで投資収益を得ている⁽¹⁾。同グループの活動は基本的に国内市場向けだが、ビール、食品部門においては輸出および隣国コロンビアなどへの海外進出を行っている。売上高で民族系1位企業でありながら株式を公開しておらず、所有、経営ともに創業者家族が握っている。

ODCはキューバからの移民家族、シスネーロス家が創業した。自動車販売、マスメディア（テレビ、ラジオ、新聞）、音楽業界、通信（電話、携帯）、飲料

(ペプシ・コーラ), ビール, アパレル販売, スーパーマーケット・チェーン (国内およびカリブ地域), 米国系ファーストフードのフランチャイズ展開など, 1980年代まで非関連産業に幅広く多角化していた。しかし1990年代に入ってマスコミと通信事業への特化およびその分野での多国籍企業化へと戦略を転換し, それ以外の非関連事業を売却しはじめた。現在は, 南北アメリカ大陸にまたがる衛星放送事業やインターネット事業などの巨大プロジェクトに米国資本などとともに参加しており, ベネズエラ出身の最大の民間多国籍企業となった。しかしながら, 現在では海外での事業規模のほうが国内のそれをはるかに上回っていること, またグループが本拠地を米国に移転したことから, いまだ「ベネズエラの企業グループ」といえるかは議論の余地がある。ポラールと同様非公開企業である。

第2節 衰退グループの事例分析

以下では, 民族系企業グループ衰退の要因を探るために, メンドーサ・グループ, コリモンの二つのグループの事例をとりあげる。この二つを選んだ理由としては, 両社が1989年の経済自由化以前の輸入代替工業化期においてベネズエラでもっとも重要な企業グループであったこと(表1), にもかかわらず1990年代に入って急速な衰退を辿ったこと, また経済自由化・グローバル化に直面した1990年代に両グループは対照的な対応をとったことから, 二つのグループの比較が興味深い点を浮き彫りにすると期待できるためである。

1. メンドーサ・グループ

(1) グループの概要

メンドーサ・グループは, 1926年にエウヘニオ・メンドーサ (Eugenio Mendoza) が建設資材・建設機器や農機具の販売会社を設立したのに始まる。

その後彼の兄弟ロペ（Lope）、エドゥアルド（Eduardo）も事業に参画し、それぞれの専門を生かしてアグロインダストリーなどへの事業拡大を手がけた。アグロインダストリー、製紙、化学、金属機械、金融などの非関連分野に進出し、それぞれの分野で数多くの子会社を設立し、1980年代初頭には傘下に120以上の会社を抱えるベネズエラ最大規模の企業グループに成長した。また、ベンセモス（Vencemos、セメント）、ベネパル（Venepal、製紙）、ベンセラミカ（Vencerámica、セラミクス）、プロティナル・プロアグロ（Protinal / Proagro、アグロインダストリー）など、グループのそれぞれの産業分野における中核企業の大半が当該分野の国内最大手企業であり、同グループがベネズエラの工業化の重要な担い手の一つであったといっても過言ではない。1989年の企業ランキング（表1）では同グループは1位に輝いている。

にもかかわらず、同グループは1994年の傘下銀行バンコ・ラグアイラ（Banco La Guaira）の倒産以降わずか3年の間に傘下事業のすべてを売却せざるをえない事態に陥り、1997年にプロティナル・プロアグロ傘下のアグロインダストリー部門を米国のAGPIに売却したのを最後にすべての事業が創業者家族の手を離れ、グループは実質的に消滅した。現在「元」メンドーサ企業群は、それぞれの産業分野ごとに新しい所有者・経営者（多くの場合が外資）の手に移っており、広範な多角経営が特徴だったメンドーサ・コングロマリットの面影はない。グループから離れた企業はメキシコのセメックス（Cemex）傘下に入ったベンセモス（セメント）をはじめ、1990年代後半の同国の厳しい経済情勢にもかかわらず健闘している。1999年ランキング（表2）では、元メンドーサ企業のうちベンセモス⁽²⁾が10位、プロアグロ（アグロインダストリー）が19位に入っている。

（2）メンドーサ・グループの発展と衰退⁽³⁾

メンドーサ・グループの歴史は大きく分けて表3のように五つの段階に分けられる。ベネズエラでは1920年代に石油開発が開始され、石油生産基地の建設や都市化の開始がみられたが、創業期には、それらによる建設需要の拡

表3 メンドーサ・グループの発展の歴史

第1期	創業期：1926年の創業～第二次世界大戦開始まで 建設資材・機器，農機具の輸入販売による拡大期。
第2期	製造業への多角化：第二次世界大戦期～民政移管(1958年)までの軍事政権期 第1期での収益をもとに製造業への多角的進出を図る。各産業において中核企業を設立する。
第3期	多角化の深化：民主政権下の輸入代替工業化(1958年)～石油ブーム前(1970年代初め) 各産業分野において中核企業のもと関連子会社を衛星のように設立する。
第4期	グループ成長の鈍化 組織強化：石油ブーム期～1980年代の経済危機 マクロ経済の不安定化や成長率の鈍化によるグループ内企業の業績の悪化， 創業者死去，それに対応するための組織強化。
第5期	グループ消滅期：1989年の経済自由化～1997年 傘下銀行の倒産からグループ内企業の売却が始まり，グループの消滅。

(出所) 筆者作成。

大に乗じて建設資材・機器の輸入販売で急成長し，国内に販売網を確保した。第2期には，第二次世界大戦で物資の輸入が困難になるのにもない建設資材の輸入販売を国内生産へと切り替えてゆき，その後，徐々にその他の製造業分野へと多角的に進出していった。プロティナル(アグロインダストリー)，ベンセモス(セメント)，シェーウィン・ウィリアムス・ベネソラーナ(Sherwin Williams Venezolana，のちにVenezolana de Pinturaに改名，塗料生産)，ベネバル(製紙)などこの時期に設立された製造業各分野の企業は，後にそれぞれの分野におけるグループの中核企業として成長していく。第3期には石油産業の成長が牽引する長期的なマクロ経済の安定と高経済成長に恵まれたことに加え，新生民主政権が政府主導の輸入代替工業化戦略を明確に打ち出した結果，国内製造業に多くのビジネスチャンスが生まれた。メンドーサ・グループはこの時期に，第2期に設立した製造業企業をそれぞれ核としてその周囲に関連子会社を数多く設立し，多角化の深化，コングロマリット化を進めた(図1)。

しかし第4期にあたる1970年代後半から1980年代にかけては，マクロ経済の不安定化と国内需要の冷え込みによりグループは創業以来の厳しい状況に

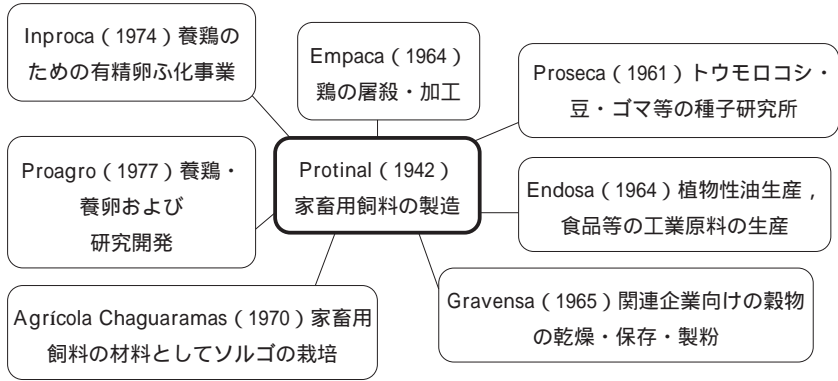
おかれた。損失を計上するグループ内企業も現れ、なかには売却，閉鎖されるものも出てきた⁽⁴⁾。それまでの多角化によるグループの拡大は大きく減速した。

また，この時期には，組織が巨大化しすぎたこと，およびカリスマ的創業者の死去（1979年）などによりグループの求心力が低下した。グループは数多くの非関連分野に100を超える傘下企業を抱えていたにもかかわらず，それらを取りまとめる持ち株会社やそれにかわるフォーマルな上部組織をもたず，創業以来，情報交換，意思決定，グループ内調整は，すべてエウヘニオ・メンドーサのもとに集中し，インフォーマルに行われていた⁽⁵⁾。ポスト・エウヘニオ期のグループの経営体制を確立するために，1975年にグループの組織改編が行われ，情報伝達や意思決定のフォーマル化，組織化，グループ企業間の調整・協力体制の強化が試みられた。まずグループ全般の戦略や経営の合理化を担うための取締役会（Comité de Dirección）が設置され，それを情報収集・分析などテクニカルな側面からサポートするために総務部（Junta de Administradores）がおかれた。またエウヘニオとともに創業当初からグループを支えてきた75歳以上の重役らが経営にたいするアドバイスをする諮問委員会（Junta de Consejero）という，いわば「院政」もしかれた⁽⁶⁾。

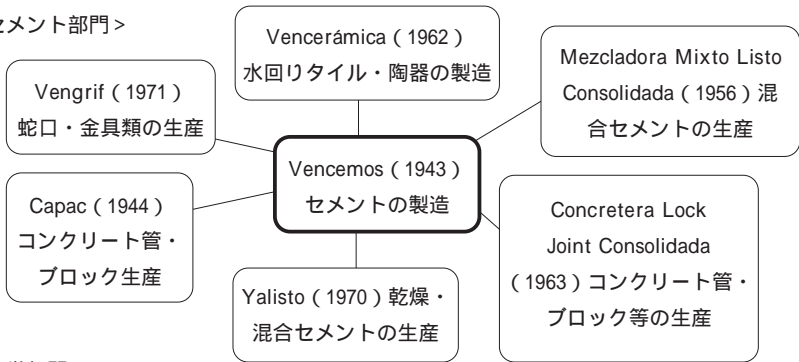
多くの傘下企業は1970年代末から1980年代にかけてすでに経営困難に直面し，体力が落ちていたものの，企業数が多いことなどから，売上げベースのランキングでは同グループは1989年時点ではまだ第1位の座を守っていた。しかし経済の自由化・グローバル化が急速に進展した1990年代前半にメンドーサ企業の衰退はさらに加速し，1994年の傘下銀行バンコ・ラ・グアイラ（Banco La Guaira）の清算をきっかけにわずか3年の間にすべての事業部門・傘下企業がメンドーサ家の手を離れ，事実上メンドーサ・グループは消滅した（第5期）。1994年2月にバンコ・ラ・グアイラは流動性不足で政府の支援を受けたが，政府による同行の接管をどうしても避けたかったメンドーサ家は，1994年のうちにグループ内の主力企業を次々と売却し，その売却益で同行の建て直しを図った。その結果ベンセモス（セメント）およびベンセモス

図1 メンドーサ・

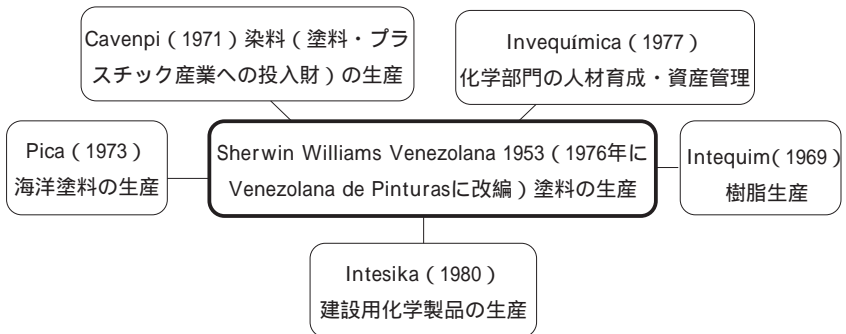
<アグロインダストリー部門>



<セメント部門>



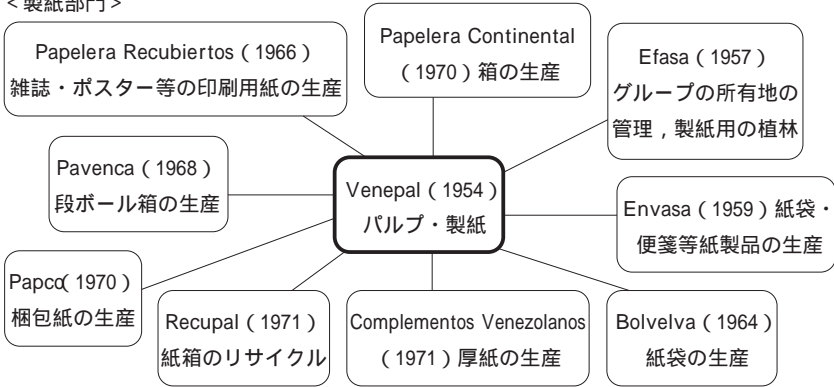
<化学部門>



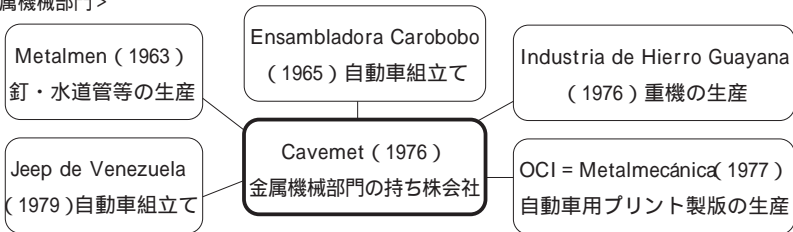
(注) カッコ内は設立, 買収あるいは資本参加をした年。太枠内は各部門の中核企業。
 (出所) Romero et al. [1982] およびその他の資料より筆者作成。

グループの主要企業

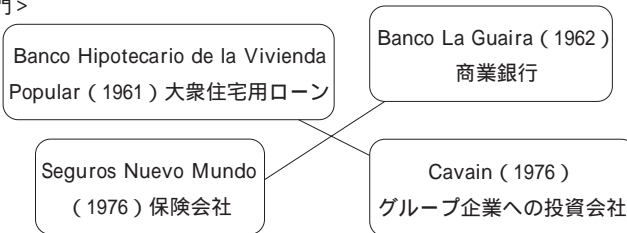
< 製紙部門 >



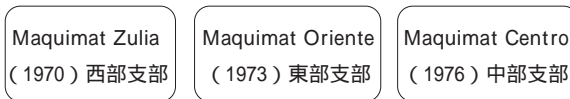
< 金属機械部門 >



< 金融部門 >



< 商業部門 > 建設資材・機器販売のMateriales Mendoza (1926)と農機具販売のMaquinarias Mendoza (1948)が地域ごとに合併して地域子会社を設置。



の傘下にあったベネパル（製紙）はメキシコのセメックス（Cemex）に⁽⁷⁾、ベンセラミカ（タイルなどの水回り製品・陶器）はチリのCisaに売却されメンドーサ家の手を離れた。これらの再建努力にもかかわらずバンコ・ラ・グアイラは同年8月に清算されている。そして1997年、アグロビジネス部門のプロティナル・プロアグロが米国のAGPに売却されたのを最後にグループは完全に消滅し、70年の歴史を閉じた。

（3） グループ弱体化の要因

上記のようにメンドーサ・グループ消滅の引き金となったのは、傘下銀行の政府による接收をさけるためのグループ内企業の売却であり、その背景には1970年代末から1980年代にかけてのマクロ経済の不安定化や国内需要の低迷、価格統制、為替の切下げなどによる傘下企業の業績の低迷と債務の累積があった。それらに加えて、メンドーサ・グループ弱体化の要因として、筆者は、以下のようなグループに特殊な要因が重要であったと考える。

第1にメンドーサ・グループの発展・拡大を支えたモデル、すなわち輸入代替生産戦略が1980年代以降その有効性を失ったことである。メンドーサ・グループの誕生・成長は、第二次世界大戦による輸入の滞りおよびその後の政府による輸入代替工業化政策下において、旺盛な国内需要に牽引されて達成されたものである。また同グループの主要企業はベネズエラの工業化プロセスを先行して出発しており、それぞれの分野において輸入競争から保護された国内市場の大きな部分を手中に収めることが可能であった。しかしながら輸入代替工業化モデルは1970年代には多くの産業分野においてすでに国内市場の飽和による行き詰まりをみせ、需要の伸びが鈍化していた。

第2に、メンドーサ・グループの主要活動業種が、建設関連およびアグロインダストリー部門であったことが同グループ衰退の主因の一つであったと考えられる。上でみたように、メンドーサ傘下企業の成長は、石油開発および急速な都市化がもたらす食糧や都市における産業インフラ整備や公共施設、住宅などの建設といった都市需要の長期的拡大によって牽引されてきた。ベ

表4 ベネズエラの急速な都市化

	都市人口 (1,000)	年平均都市人口 増加率(%)	都市化率 (%)
1936	972		28.9
1941	1,207	4.4	31.3
1950	2,385	7.9	47.4
1961	4,674	6.3	62.1
1971	7,809	5.3	72.8
1981	11,655	4.1	80.3
1990	15,227	3.0	84.1

(出所) 坂口 [1995: 305] の表9-1より抜粋。

表5 部門別年平均成長率(%)

	1950 ~ 55	1955 ~ 60	1960 ~ 65	1965 ~ 70	1970 ~ 75	1975 ~ 80	1980 ~ 85	1985 ~ 90
GDP	8.7	7.0	7.3	4.7	4.9	3.3	-1.3	2.6
石油部門	8.1	6.0	4.1	2.5	-8.6	-0.8	14.5	6.0
非石油部門	9.0	7.4	8.5	5.1	8.5	3.9	-4.5	1.8
農業	5.9	7.9	4.7	6.4	3.6	2.4	-3.8	1.9
鉱業	61.7	15.9	-1.7	7.9	4.9	-5.0	-10.7	13.2
製造業	11.7	7.9	9.0	5.7	8.3	5.7	0.2	1.6
電気・ガス	18.2	18.5	14.7	2.2	11.5	5.6	-11.2	5.0
建築	10.5	3.9	-1.3	4.5	12.7	4.7	-1.4	-1.5
商業	10.6	6.8	3.6	-1.0	6.3	-1.3	10.2	-0.1
運輸・倉庫・通信	6.4	1.2	4.6	31.6	8.0	5.1	-17.7	2.8
金融・保険・不動産等		11.9	7.1	10.7	11.3	9.1	-2.5	

(出所) Banco Central de Venezuela [1992], cuadro II-7をもとに筆者計算。

ネズエラでは1940年代から1970年代にかけて都市人口が10年ごとに倍増するという、急激な都市化を経験したが(表4),それは都市における建設需要および都市住民の食糧需要の拡大をもたらし、それがベンセモス(セメント), ベンセラミカ(水回りタイルなど), プロティナル(アグロインダストリー)などのメンドーサの主要企業およびそれらの子会社の成長を牽引した。しかし都市化のスピードが鈍化しはじめたこと, 建設産業が1980年代以降の経済危機のなかで大きな打撃を受け, マイナス成長を10年にわたり続けたこと(表

5)などが、メンドーサ・グループにとって痛手となった。

第3に、メンドーサ・グループの多角化戦略が、1980年代以降そのメリットを消失させたこと、そしてとくに1989年の経済自由化以降は、そのデメリットを顕在化させたことである。メンドーサ・グループの特徴として、いくつかの非関連分野に中核企業を配置し、それを中心に数多くの関連企業を衛星のように配置するといった二重の多角化構造が指摘できる(図1)。この戦略は、それぞれの産業分野内では、原材料の安定供給、範囲の経済の享受、関連需要の囲い込みなど、垂直・水平方向への統合のメリットを活かすことができるうえ、非関連分野に手を広げることで、ビジネスチャンスの継続的拡大、頻繁な政府の産業政策や価格政策のリスク分散、産業ごとの景気変動の軽減を可能にするというメリットがあった。しかしながら広範な多角経営はその一方で、経営者や資本などの経営資源を分散させ、「浅く広く」の経営になりがちで、それぞれの事業における技術・知識の蓄積が遅れ競争力が高まらないデメリットがある。輸入代替工業化政策のもとでは輸入品との競争から隔絶されていたこと、および国内ライバル企業の大半も同様の多角化戦略をとっており、このような多角化のデメリットが顕在化することはなかった。しかし1989年以降経済の自由化・グローバル化が急速に進展し、あらゆる産業分野において競争圧力が増すなか、多角化経営のメリットは弱まる一方、専門性が低く競争力に欠けるメンドーサ傘下企業群は苦境に立たされることになった。

第4に、グループの組織強化および世代交代の失敗があげられる。上述のようにメンドーサ・グループは創業以来50年近く、カリスマ的創業者エウヘニオが唯一の求心力であり、情報収集や意思決定はいたってインフォーマルに行われ、彼に集中していた。1970年代には世代交代への準備としてグループを統括する取締役会その他の組織を設置するなど組織強化を急いだものの、長年のエウヘニオへの依存体質が、ビジネス環境が著しく悪化するなか多様なビジネス分野にかんする迅速な意思決定を可能にするような体制作りを困難にしたと考えられる。エウヘニオの死去後、1980年代は一族の老齢のメン

バーが一時グループ総裁を務めたのちエウヘニオの息子へとバトンが渡されたが、息子の手に渡ってわずか数年で父が築き上げたメンドーサ・グループは創業者家族の手を離れることになった。

以上をまとめると、メンドーサ・グループはベネズエラの輸入代替工業化モデルに合致した多角化戦略および事業展開をすることで成長し、ベネズエラ第1の企業グループに成長してきた。しかしそれがむしろ足かせとなり、組織が巨大かつ多角化しすぎたため迅速な情報収集・分析と意思決定ができないまま1990年代を迎え、経済自由化・グローバル化に対応した戦略転換に失敗したことが、グループ消滅の最大の原因であったと考えられる。

2. コリモン

(1) グループの概要

コリモンはチェコスロバキアから移住してきたばかりの若いハンス・ニューマン (Hans Neumann) が兄のロター (Lotar) と共同経営者フランシスコ・ピック (Francisco Pick) とともに、1949年に塗料会社モンタナ (Montana Fábrika de Pintura) を設立したのに始まる。ニューマン家は第二次世界大戦前に母国チェコスロバキアで同名の塗料会社を経営していたこと、またハンス、ロターの2人ともに化学工学の学位をもつことから、当時塗料産業が存在しなかったベネズエラ⁶⁾において、モンタナは技術力・経営経験の両面から突出した優位性をもっていた。加えてベネズエラの急速な都市化や石油開発による建設需要の長期的拡大、急速な工業化による塗料の産業需要の拡大などで、コリモンは急速に成長を遂げた。その後塗料生産を軸にグループは前方・後方の関連事業に多角化していき、1980年代には5分野に28社、計4万3000人の従業員を抱え (Gonzalez Delfino et al. [1988]), ベネズエラを代表する製造業コングロマリットの一つに成長した。1989年の企業ランキングでは10位に位置している (表1)。1990年代には経済自由化・グローバル化への積極的な対応をみせ、中核事業である塗料製造販売に特化し、その分野における多国

籍企業となることを目指して海外進出を図るが、それが裏目に出て短期間に債務累積、流動性不足をもたらし、1996年1月には倒産寸前に追い込まれた。その後債権銀行が再建計画を打ち出し、その過程で所有・経営の両方が創業者家族から債権者へ、そしてさらに新しい所有者へと移った。現在は海外資産や塗料以外の事業を売却し、まずは国内の塗料市場での足場固めと収益回復を目指して再建に向けての努力を続けている最中である。

(2) 1980年代までのコリモンの統治構造と戦略の特徴

コリモンは所有・経営の双方を創業者ファミリーが40年あまり掌握してきた典型的なファミリー企業グループである。コリモンは株式を1977年より公開しているものの、その約9割を創業者であるニューマン家⁹⁾が保有していた。経営支配に関しては、コリモンは先述のメンドーサ・グループとは異なりグループ企業を統括する持ち株会社 (Corporación Industrial Montana: CORIMON, C.A.) を1962年に設置、その社長およびグループの中核企業であるモンタナ (Montana, 塗料生産) の社長およびほぼすべての子会社の取締役をカリスマの創業者ハンスが兼任し直接経営に関わることで、ハンスの影響力がグループの隅々に行き渡る構造になっていた。とはいえ子会社の社長や取締役ポストをファミリーメンバーが独占しているわけではなく、ファミリー外からも長年グループの経営に参画してきた人物を子会社社長や取締役に登用している。ファミリー外メンバーを含むわずか5人がグループ内企業 (持ち株会社コリモンも含む) の社長、副社長、取締役をほぼすべて兼任独占しているうえ (表6)、持ち株会社コリモンがグループ企業の財務、投資、事業計画、人事などの権限を集中して行っていたため (Gonzalez Delfino et al. [1988]), ハンスを核としてグループの求心力は強かった。

コリモンの第2の特徴は、メンドーサと同様に基本的に製造業に軸足を置いたグループであること、またグループの出発点であり中核企業であるモンタナを中心に前方・後方の関連事業へと多角化していったことである (図2)。自社製品のラベルや包装材を内製化するための子会社モンタナ・グラフィカ

表6 Corimon 主要企業の経営陣

	ハンス・ ニューマン	レオニド・ ロゼンタル	フィリップ・ エラルド	ロドルフォ・ ロッター	ラモン・イ ラメンディ	ネメシオ・ トーレス
Corimon	P	VP	D	VP	VP	
Montana	P	D	D	D	D	G
Cerdex		D		D	D	P
Resimon	D	P		D	D	
Oxidor	D	P		D	D	
Minomet	D	P	D	D	D	
Etoxyl	D	P			D	
Montana Gráfica		P	G	D	D	
Cordetex	D	P	D	D	D	
Grafis	D	D	P	D	D	
Sevial				D	D	
Adin	D	D	D	D	D	
Adgovenca					D	
Frica	D	D	D	P	D	

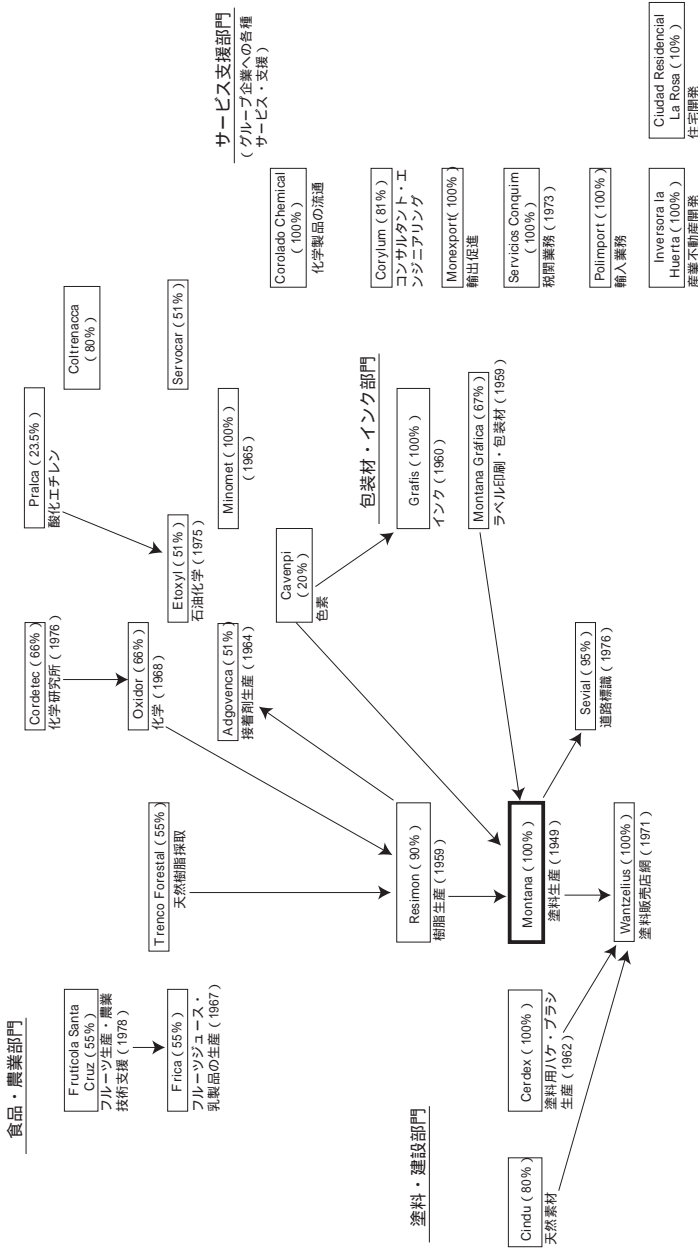
(注) P: 社長, VP: 副社長, D: 取締役, G: 総支配人

創業者一族はハンス・ニューマンとフィリップ・エラルドだけ。レオニド・ロゼンタルは1958年よりいくつかのグループ企業の総支配人を務めてきた人物, ロドルフォ・ロッターは1962年の設立時からコリモン(持ち株会社)の取締役。ラモン・イララメンディは財務の専門家。

(出所) Canelon y Rago [1982], Anexo No.2より抜粋。

(Montana Gráfica)を1959年に設立したのに始まり,そのラベル印刷のためのインク生産企業グラフィス(Grafis)を翌年設立,また塗料の関連製品であるハケやブラシの生産工場セルデックス(Cerdex)の買収(1962年)というかたちで多角化を開始した。また塗料の原材料となる樹脂を輸入代替し安定供給するために樹脂生産の子会社レシモン(Resimon)を1959年に設立,レシモンへの原材料供給のためのトレンコ・フォレストル(Trenco forestal,天然樹脂の採取)やマテリア・プリーマ(Materia Prima,天然樹脂採取のための森林維持),オクシドール(Oxidor,1968年設立),開発ラボであるコルデテック(Cordetec,1976年設立),また塗料以外にレシモンの製品(樹脂)需要を広げるための接着材生産企業アドゴベンカ(Adgovenca,1964年設立)というように,レシモンをもう一つの核として前方・後方に子会社を展開していった。

図2 コリモン・グループの傘下企業（1988年）



(注) は事業の関連性(財・サービスの流れ)を示す。企業名の後のかっこはコリモンの出資比率。かっこ内の年は設立・買収年。
(出所) Gonzalez et al. [1988], その他の資料から筆者作成。

流通や税関業務などのサービス支援部門もあるが、それらは基本的にはグループ内企業への支援部門が子会社化されたものである。これらを考えると、1967年に買収したフリーカ（Frica、フルーツジュース、乳製品の生産）関連の食品・農業部門を除いて、コリモンの多角化は基本的に関連事業への進出であるといえる。ベネズエラの企業グループの特徴として、関連分野のみならず非関連分野へも広範に多角化している点が指摘されているが（Naim[1989a] [1989b]）、コリモンは前述のメンドーサ・グループと比べると、非関連分野への進出が比較的抑えられたケースであるといえよう。

コリモンの第3の特徴としては、急速な都市化による建設需要の拡大や工業化による国内産業の需要拡大に牽引された成長であった点である。コリモンの中核企業モンタナは1949年に設立されているが、1950年代は当時の軍事独裁政権が近代化の象徴として大型公共建築を次々と建設した時代である。また石油開発による急速な都市化も1970年代までの長期にわたって継続されており、都市部における住宅建設も拡大しつづけていた。また工業化の進展とともに、自動車産業をはじめとする産業用塗料の需要も拡大した。このようにコリモンは国内の都市化や工業化によって長期的に拡大を続ける国内需要に牽引されて成長したグループであり、この点ではメンドーサ・グループと共通している。

(3) 1990年代の「一国内多角化企業」から「多国籍塗料企業」への転換の模索

ベネズエラは1980年代、対外債務問題と石油価格の暴落によりマクロ経済の不安定化、成長率の長期低迷という厳しい経済情勢に見舞われていた。輸入代替工業化戦略の行き詰まりも明白な状況にあった。そのようななか、1989年に就任した第2次ペレス政権は就任直後IMFと合意書を交わし、経済の自由化を急速に推し進めていった。貿易の自由化に加え外資の自由化が進められ、ベネズエラ経済のグローバル化も一気に進んだ。

この時期にコリモンでは初めての世代交代が行われた。創業以来40年間グループを率いてきたハンス・ニューマンが引退し、ロター・ニューマンの娘

婿にあたるフィリップ・エラルド (Phillipe Erard) がグループの経営を引き継いだ。エラルドはスイス人で、スイスの大学で経済学および経営学を学んだのちロターの娘と結婚してベネズエラに移住、グループ内企業で10年あまりの経営経験を積んだあと1988年に39歳の若さでハンスからグループの社長を引き継いだ。国内需要が長期安定的に拡大しつづけた時代を生きてきたハンスと異なり、1980年代の厳しい経済危機のなかグループ経営に参画してきた若いエラルドへの世代交代は、コリモンにとって大きな意識改革をもたらし、経営の近代化やグローバル化への取り組みを一気に進めることになった。エラルドは、社長就任早々1989年の為替切下げで外貨建て債務が大きくふくらんだがそれを1991年までに完済し、債権者や投資家からの信頼も厚く、経営者としての手腕も高く評価されていた⁽¹⁰⁾。エラルドは経済学・経営学の知識を駆使して、経済自由化・グローバル化に対応するグループの戦略転換を明確に打ち出した。それは国内市場に的を絞った多角化企業から脱却し、グループがもっとも経験とノウハウをもつ塗料分野に事業特化してその分野で多国籍企業化を目指すというものであった。そのために彼がとった戦略はおもに以下の三つである。

第1に、創業者家族や長年の共同経営者にかぎらず、外部から専門経営者を経営陣に招き入れた。この時期もっとも重要だったのは、フィリップの腹心となり、彼の「多国籍企業化戦略」を財務面から支えた米国人アーサー・プロスラット (Arthur Broslat) の登用である。プロスラットはビジネス修士 (MBA) を取得、米国企業の財務畑を歩いたのち1986年よりバンク・オブ・アメリカのラテンアメリカ企業財務を担当するべく同行のベネズエラ代表として派遣されていたが、エラルドは彼を1989年に財務担当の副社長としてコリモンに迎え入れた。プロスラットは1990年にユーロ債発行 (4000万ドル)、GDR発行 (5300万ドル)⁽¹¹⁾、そして1993年にはベネズエラ企業としては初めてニューヨーク証券取引所に上場しADRを発行するなど、次々と国際金融市場での資金調達に着手した。これらのプロスラットによるの外貨建て資金調達が海外における子会社買収を容易にし、コリモンの多国籍企業化戦略を支え

た。そのほかにもビジネススクール兼経営研究所（IESA）の所長ラモン・ピニャンゴ（Ramon Piñango）や、同校教授でベネズエラの企業研究の第一人者でありペレス政権下で経済企画大臣も務めたモイセス・ナイーム（Moisés Naím）らベネズエラの経営学のトップ研究者、エンリケ・マチャド・スロアガ（Henrique Machado Zuloaga, シベンサ社長）など経験豊富なビジネスマンを経営陣に招き入れた⁽¹²⁾。

第2に、塗料分野以外の事業の売却および撤退による事業特化である。1990年代前半のこの時期に売却されたのは、フリーカ、ガーバー（Gerber）などの食品部門、天井素材生産のシンドウ（Cindu）、および化学部門のアドゴベンカ（Adgovenca, 接着剤）、エトキシル（Etoxy, 石油化学）、オクシドール（Oxidol, 化学）などである。これらの売却により資本、人材などの経営資源を塗料分野に集中的に投下することが目された。

第3に、塗料関連分野における国内外での拡充・強化である。まずは足元を固めるために、国内のライバル会社ピンコ・ピッツバーグ（Pinco Pittsburg）の72%を1994年に買収し、国内の塗料市場におけるシェアを引き上げた⁽¹³⁾。また従来はさほど力を入れてこなかった販売部門の強化に重点的に取り組んだ。今までの直営販売店網ワンゼリウス（Wanhtzelius）に加えて新しい直営店網ティエンダ・モンタナ（Tienda Montana）を全国展開し、前者は低価格品および自動車用塗料の販売、後者は中・高級品を扱うことで二段構えでニーズの異なる国内消費者にアプローチする戦略をとった⁽¹⁴⁾。また1993年には米国のホーム・デポをモデルにした巨大ホームセンター、コンストゥルセントロ（Construcentro）の第1号店を開店し、国内10店舗を目標に全国の地方都市において次々と建設を開始した。

国外においては、南北アメリカでの塗料の多国籍企業化を目指すべく、1992年から1995年の短期間に現地企業の買収を進めた。まず1992年に米国のグロウ・グループ（Grow Group）の26.05%を、1993年にはアルゼンチン第2の塗料会社コロリン（Colorin）の51.8%を獲得した。またカリブ地域においては、1993年にドミニカ共和国の塗料工場（Montana C por A）を、1994年に

はトリニダッド・トバゴをはじめ英領カリブ諸国に展開するシスーン (Sissons Paint Limited) を買収している。1995年2月にはカリフォルニアの塗料会社スタンダード・ブランド・ペイント (Standard Brands Paint) の80%を買収、その翌月にはメキシコのジェネラル・ペイント (General Paint) を100%買収している。

(4) 多国籍企業化戦略の挫折

欧米の経営学を学び、欧米流の経営ノウハウを身につけたエラルドとプロスラットが推進した1990年代前半のコリモンの事業特化・多国籍企業化戦略は、経済自由化・グローバル化への対応が遅れ、新しい方向性を見いだせずにいる企業が大半だったなかでベネズエラの投資家、および新興市場への投資機会をねらっていた欧米の投資家から高い評価を得、株価は上昇を続けていた(以下、株価や財務関係の数字は表7を参照)。ニューヨークに上場した1993年には1株7ドルだったADRが1995年には一時20ドルを超えるまでに上昇した。カラカス市場の普通株も1995年には最高78ボリバル(1993年最安値の約4倍)を記録した。しかしながらその裏では、買収したばかりの海外子会社が急速に損失を累積したことおよび国内外の経済状況が悪化したことから、1994年から1995年末にかけて財務状況が急激に悪化、債務が拡大していた⁽¹⁵⁾。にもかかわらず株価上昇に強気になったエラルドとプロスラットはカリブ地域やメキシコ、米国において塗料企業を買収を続けた。

しかしながら、買収コストに加えそれら海外子会社が買収早々巨額の損失を出したこと、それらの海外での損失やドル建て債務の金利支払いが1995年のベネズエラの通貨切下げにともない巨額の為替差損を生んだこと、国内においても1994年の銀行危機によるマイナス4.2%という経済不振が国内売上げを縮小させたこと、石油化学プロジェクト、プラルカ (Pralca) が損失を計上したことなどから、コリモンの財務状況は急激に悪化した。1995年末のバランスシートではキャッシュが800万ドルしかなく、一方債務は1億8000万ドルにのぼっていた⁽¹⁶⁾。表7からも、1995年から1996年会計年度末(3月31

日)にかけて営業利益や純利益が悪化し、1996年3月には大幅赤字を計上していること、為替差損や支払い利息が肥大化していること、流動比率が急激に低下していることがみてとれる。このような状況で1996年1月には銀行からの新規融資も途絶え、コリモンはついに債務返済不能に陥った。コリモン株は一気に8分の1に、一時は20ドルを超えたADRも1.4ドルにまで暴落し、コリモン株はカラカスおよびニューヨーク市場において取引停止措置に追い込まれた。この責任を取らされ、プロスラットは1995年末にコリモンを去っている。

1996年1月、国内外の債権銀行団を代表してバンコ・プロビンシアル(Banco Provincial)の副社長フランシスコ・ライリーセ(Francisco Layrisse)がコリモンに送り込まれ、社長(CEO)に就任した。エラルドは取締役会長としてコリモンに残ったものの、ライリーセがコリモン再建計画を作成、実施していく。ライリーセの再建計画は次の三つの柱から成り立っていた。一つは海外子会社の売却である。ライリーセは社長就任の翌2月にはメキシコ子会社のジェネラル・ペイント(450万ドル)を、6月にはアルゼンチン子会社のコロリン(350万ドル)と米国のグロウ・グループのシェア(8600万ドル)を売却した。また損失を計上しつづける、石油化学公社ペキベン(Pequiven)らとの合弁プロジェクト、ブラルカの26%のシェアおよび包装材企業モンタナ・グラフィカ=コンベパル(Montana Gráfica-Convepal)の65%のシェアの売却交渉も進めた⁽¹⁷⁾。

二つめは国内の塗料事業の強化である。海外子会社の売却により、現金が入ってくるのはベネズエラ国内の売上げのみとなり、コリモンの再建は国内における販売強化にかかっていた。そのためにライリーセはハイパーマーケット、コンストゥルセントロの全国展開を推し進めた。

三つめは債務の株式化である。ライリーセは債権者に債務の優先株(Bクラス)への転換を提案、76.67%の債務が株式化された。その結果コリモンの債務は1年間で約2億ドル相当から4000万ドル相当へと大きく圧縮された⁽¹⁸⁾。とくに短期借入れについては1年で約5分の1に削減されている(表7)。

表 7 Corimonの財務諸表(連結)⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾
(単位:100万ポリアル)

	1993	1994	1995	1996	1997
(1) 損益計算書					
売上高(連結)	94,895	99,963	122,439	93,147	67,204
営業利益 ⁽⁴⁾	21,361	-1,100	98	-5,384	632
営業利益率(%)	22.51	-1.10	0.08	-5.78	0.94
営業外損益	-3,124	3,356	1,531	-34,088	24,107
支払利息	-6,328	-8,654	-35,693	-34,798	-12,164
為替損益	3,125	-3,514	-3,253	-52,390	1,265
インフレ損益	79	15,524	40,477	53,100	35,006
経常利益 ⁽⁴⁾	18,237	2,256	1,629	-39,472	24,739
税金・特別損益等控除前純利益	17,937	8,801	-1,155	-45,838	434
純利益	16,133	2,687	299	-105,773	3,474
(2) 貸借対照表					
流動資産	126,327	134,689	145,341	38,902	29,399
不動産その他固定資産	95,824	125,723	133,995	94,949	75,441
総資産	282,476	337,410	338,818	183,469	119,138
流動負債	57,918	107,352	144,370	127,335	19,560
短期借入	22,634	68,459	100,753	94,680	1,996
長期債務	64,442	80,486	47,679	-	17,139
負債合計 ⁽⁴⁾	132,310	199,956	201,210	141,763	50,068
資本金	126,346	116,203	117,999	25,904	60,017
剰余金など ⁽⁴⁾	23,820	21,251	19,609	15,802	9,053
資本	150,166	137,454	137,608	41,706	69,070

(3) 株価									
ADR(ドル)									
最高値	-	8.0	21.6	14.6	-				
最低値	7.0	7.5	3.6	1.4	-				
普通株Aの株価(ポリバル)									
最高値	54.9	42.5	78.0	71.0	18.1				
最低値	17.9	24.5	30.0	9.5	7.1				
(4) その他の指標									
総資本経常利益率(ROA %) ¹⁾	6.5	0.7	0.5	- 21.5	20.8				
株主資本利益率(ROE %) ¹⁾	12.8	2.3	0.3	- 408.3	5.8				
流動比率(%) ¹⁾	218.1	125.5	100.7	30.6	150.3				
自己資本比率(%) ¹⁾	53.2	40.7	40.6	22.7	58.0				
流動負債対総負債比率(%) ¹⁾	43.8	53.7	71.8	89.8	39.1				
従業員数(人)	1,877	3,161	3,512	2,703	2,724				

(注) 1) 上記はCorimonの会計年度末である3月31日締めの数値。

2) 株価や比率など特別の記載がないかぎり単位は1997年3月31日のポリバル価値で換算されたもの。

3) 原資料である同社の財務諸表はすべての細目が掲載されていないため、総資産などがかならずしも掲載細目の合計値になっていない。

4) 原資料には掲載されていないが、筆者がその他の掲載指標から算出したもの。

(出所) "Información Financiera, Informe Anual Año Fiscal 96 - 97," 同社のホームページ (http://www.corimon.com/05a_cont.html) よりダウンロード

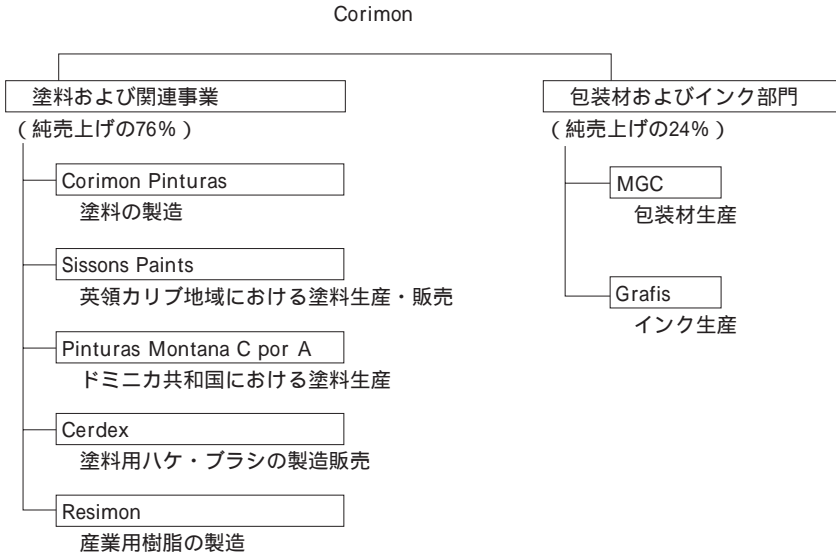
ード(1998年9月30日)

また債務の株式化は債務圧縮のほか重要な副作用をもたらした。それは資本金の拡大(表7)と新規株主の拡大による創業者家族の所有シェアの低下である。自己資本比率が3倍近くに上昇する一方、債権銀行団が創業者家族に代わってコリモンの最大の所有者となった。さらに1997年6月には、債権銀行がコリモン株をカルロス・ヒル(Carlos Gill)⁽¹⁹⁾、エドゥアルド・ゴメス・シガラ(Eduardo Gomez Sigala)⁽²⁰⁾、国内投資グループのアクティバローレス(Activadores)に売却、その結果、義兄弟でもあるヒルとゴメスの2人が合わせて株式の40%以上を取得し、コリモンの最大株主となった⁽²¹⁾。創業者家族のエラルドのシェアはこの時点で10数%に低下していた⁽²²⁾。なお2000年度のコリモンの財務レポートによると同社の主要株主は、ヒル(17.15%)、ゴメス・シガラ(16.19%)、アクティバローレス(5.06%)となっている⁽²³⁾。

所有権がヒル=シガラ・グループに移った翌月の1997年7月から9月にかけては経営陣の入れ替えが行われ、取締役会長はエドゥアルド・ゴメス・シガラが、社長はライリーセが続投することに決定、取締役には上記2人のほかにヒル、マウリシオ・ゴメス・シガラ(Mauricio Gomez Sigala)⁽²⁴⁾、エラルドが名を連ねた。エラルドはその後1998年5月に手元に残していた10数%のシェアを売却、経営からも手を引き⁽²⁵⁾、創業者家族、ニューマン=エラルドの時代は完全に終わりを告げた。またコリモン再建に尽力したライリーセも1998年5月にコリモンの経営から離れ、現在の経営陣は、取締役会長がヒル、取締役副会長がエドゥアルド・ゴメス・シガラ、社長(CEO)がマウリシオ・ゴメス・シガラとなっている⁽²⁶⁾。すなわちここでヒル=ゴメス・シガラという実務、とくに金融面での経験が豊富な新しい「一族」による所有と経営の支配が確立されたといえる。

コリモンは現在新しい所有者・経営者のもと再建をめざしているが、1998年以降のマイナス成長や高金利のため、経営は依然として厳しい状況にある。図3は2000年3月のコリモンのグループ構成である。基本的には塗料およびその関連事業に絞り込む戦略であり、食品、化学、サービスなどの部門を抱えていた図2の体制よりかなりシンプルになっているのがわかる。また海外

図3 コリモン・グループの傘下企業（2000年度）



2000年度の撤退部門：小売り部門

Tiendas Montana（直営店からフランチャイズ展開へ切り替え）
 Construcentro（フランス系Casino社へ売却）

資本参加しているプロジェクト

Pralca（石油化学プロジェクト）

（出所）“Form 20 - F, CORIMON,” filed with the SEC on October, 2000.

事業はカリブ諸国を除いてすべて売却されている。2000年度には、直営店網のフランチャイズ化、および1990年代の重点事業でもあった巨大ホームセンター網コンストゥルセントロを売却し、小売り部門からも完全に撤廃した。包装材生産のモンタナ・グラフィカ＝コンベパル(MGC)と石油化学プロジェクトのプラルカが残っているが、これらは過去数年売却交渉を続けているものの、国内経済の不振やプロジェクトの先行き不透明から買い手がつかずに手元に残っているというのが現実である。

(5) コリモン転落の要因

それでは、コリモンがこれほど急速に転落したのには、どのような要因・背景があったのだろうか。まず外政的な要因を整理すると、国内外のマクロ経済情勢の急激な悪化、それにともなうベネズエラ国内での外貨統制や為替レート的大幅切下げがある(表8)。ベネズエラ国内では1994年1月に銀行危機が発生し、それがコリモンの拡大戦略にブレーキをかけた。コリモンは先述のメンドーサ・グループのようにグループ内に銀行を抱えていなかったため、直接的損失をグループで補填する必要はなかったものの、銀行危機の結果同国の経済成長率はマイナス4.2%へと落ち込み、コリモンの国内売上げを押し下げた。また銀行危機の結果国内において中長期的融資が困難になったうえ、同年7月に固定為替レートおよび外貨統制が導入された結果、海外における債券やADRの発行の道が閉ざされた。さらには、1995年12月(1ドル170ボリバルから290ボリバルへ)、1996年4月(290ボリバルから470ボリバルへ)と2度にわたって為替レートが大きく切り下げられ、それがコリモンの外貨建て債務の支払いや海外子会社の損失補填にともなう為替差損を大きく膨らませる結果となった。1995年12月の為替切下げを反映する1996年3月末締め財務レポートでは、為替差損が520億ボリバルと、連結売上げ高の半分以上の規模にいたっていたことが示されている(表7)。

このような国内のマクロ経済の不安定化のみならず、コリモンは国外のマクロ経済の不安定化にも直撃された。1994年末から1995年にかけて発生したメキシコの通貨危機である。メキシコ通貨危機は、とくにメキシコとアルゼンチン経済に大きな打撃を与えた。1990年代前半に安定的成長が回復していた両国の経済成長率は1995年にはそれぞれマイナス6.2%、マイナス2.9%へと縮小した⁽²⁷⁾。そのようななか、買収したばかりのメキシコとアルゼンチンの子会社の売上げが大きく下落し損失を計上したため、それをコリモンが補填せざるをえなくなったのである。このような国内外の情勢悪化の影響を受けてコリモンの経常利益は急速に悪化した。

表8 マクロ経済指標(1990～2001年)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP成長率(%)	6.5	9.7	5.9	0.5	-4.2	4.0	-0.2	6.4	0.2	-6.1	3.2	2.7
石油部門(%)	13.9	10.3	-1.2	11.4	4.1	7.1	7.7	9.4	2.0	-7.4	3.2	-0.9
非石油部門(%)	4.6	8.6	7.7	-2.4	-5.8	2.5	-2.5	4.2	-0.9	-5.4	3.0	3.8
製造業(%)	7.4	9.0	6.3	-1.4	-5.4	6.9	-5.2	4.4	-5.6	-9.2	3.6	3.2
インフレ率(%) ¹⁾	40.7	34.2	31.4	38.1	60.8	59.9	99.9	50.0	35.8	23.6	14.2	12.7 ²⁾
為替レート (ポリアバル/ドル) ³⁾	50.58	61.65	79.55	106.00	170.00	290.00	476.50	504.25	564.50	648.25	699.75	763.00

(注) 1) カラカス首都圏の消費者物価上昇率。

2) 2000年11月～2001年11月の12カ月の上昇率。

3) 各年12月31日のレート。2001年も為替レートのみホームページよりダウンロードした12月31日の値。

(出所) 2001年のデータおよび2000年のインフレ率は, Mensaje de fin de año del Presidente del Banco Central de Venezuela (28 de diciembre de 2001), GDP成長率および部門別成長率の1990～94年データは以下から引用。

1990～93年 OCEI, Anuario estadístico de Venezuela, 1993, 1994, 1995 (元データはBCV)。

1994年 BCV, Anuario de cuentas nacionales 1994。

それ以外は, ベネズエラ中央銀行(BCV)のホームページ(<http://www.bcv.org.ve>)からダウンロードしたデータ(2001年8月31日, 2002年1月4日)。

エラルドは1996年のコリモン転落後のインタビューで「コリモンの転落は国内外のマクロ経済ショックによる。……戦略そのものは正しかった」と発言している⁽²⁸⁾。しかし戦略の方向性はともかくも、その進め方に問題がなかったとはいいがたい。エラルドとプロスラットが邁進した海外進出はわずか4年間に海外子会社の買収が6件、総額2億ドル近くにのぼった⁽²⁹⁾。しかも1993年まではそれを海外での債券やADRの発行によって賄うことができたが、そのような資金調達ができなくなり、マクロ情勢の悪化から財務状況が極めて厳しい状況にあった1994年から1995年にかけても米国とメキシコにおいて大型の買収を断行している。長期融資や国際的資金調達が困難なこの時期において、エラルドとプロスラットは、これらの買収を短期債務に依存して断行したのである。2億ドル近い買収コストのうち1億8000万ドルが短期債務によって賄われていた⁽³⁰⁾。表7からは、1994年4月から1996年3月をカバーする1995、96会計年度において長期債務が先細りする一方、流動負債が依然として高い水準にあることがうかがえる。総負債に占める流動負債の比率も9割にまで上昇し、流動比率は30.6%へと低下している。コリモンの急激な転落の直接的原因は、国内外のマクロ情勢悪化による純利益の大幅赤字化と、それでも海外進出を続けるための短期債務への過剰な依存による流動性不足であった。

それではエラルドとプロスラットはなぜ、財務状況の悪化をおしてまで海外子会社の買収を急いだのか。エラルドは南北アメリカ大陸を視野に入れた多国籍企業化を目指しており、海外進出を急いだ理由として「そのメリットは早い方が大きいと考えたからだ」と発言している⁽³¹⁾。またプロスラットは、1990年代前半ラテンアメリカの塗料産業にはコリモンのほかにアルゼンチンのブンヘ・イ・ボルン・グループ (Bunge y Born) の塗料企業アルバ (Alba)、メキシコのコメックス (Comex)、コロンビアのピントウーコ (Pintuco) が4大企業として存在していたこと、そしてなかでもアルゼンチンのアルバはコリモン同様ラテンアメリカ地域を射程にした多国籍企業化を打ち出しており、すでに近隣のペルー、チリ、ボリビアにおいて塗料企業を買収し、域内多国

籍塗料企業化の先陣をきっていたことに言及している⁽³²⁾。財務状況の悪化をおしてまでコリモンが海外進出を急いだ背景としてそれらの企業との間での南米全体を見渡した競争が強く意識されていたことがうかがえる。

またエラルドとプロスラットの積極的な海外展開の問題点として、買収したばかりの海外子会社が多額の損失を累積し、コリモンがそれを補填しなければならなかったことがある。海外子会社が損失を計上した理由としては、上述のとおり1994年末のメキシコ通貨危機という不運があった。しかしながらそれだけが原因ではない。むしろ通貨危機以前の買収交渉時点ですでにアルゼンチンのコロリンや米国のスタンダード・ブランドは経営不振に陥っており、損失を累積していたのである。スタンダード・ブランドにいたっては買収交渉を始める時点ですでに米国において破産申請を準備していた。この2社にたいしてコリモンは総額3000万ドルをつぎこみ再建に取り組んだが⁽³³⁾、スタンダード・ブランドは1995年12月には破産法の適用を申請⁽³⁴⁾、コロリンは1996年に売却されることになった。

それではコリモンはなぜ経営状況の悪い海外企業の買収を進めたのか。ベネズエラで業界1位とはいえ、コリモンにとって海外、とくに米国やメキシコ、アルゼンチンにおいて優良企業を買収するのは容易なことではない。1992年に26%を買収した米国のグロウ・グループは米国においては比較的小さな塗料会社ではあるが、それでも年商がコリモンの2倍の企業である⁽³⁵⁾。コリモンはグロウ・グループの経営権を確保し米国進出の足がかりとする構想だったが、その後予定していたようには同社のシェアを拡大することができず、1994年に手放さざるをえなくなった経緯がある⁽³⁶⁾。米国やアルゼンチンといった国で、ある程度の規模の企業の経営権を獲得するのが容易でないことを学んだコリモンにとっては、買収価格が低いのであれば経営状況が悪い企業でも選択せざるをえなかったのではないだろうか。また当時、メキシコのセメックスが、経営状況の悪い海外企業を買収し、それをセメックスの経営ノウハウによって建て直し、収益をあげつつ海外進出を果たすという「一石二鳥」劇（ベネズエラのベンセモス買収がその好例）を実践していた。コ

リモンが経営状況の悪い海外企業の買収を強気に進めたのには、眼前で繰り広げられたセメックスによるベンセモス買収劇が、その可能性を示唆したとの推測もある⁽³⁷⁾。

上記のような海外進出の問題以外にも、石油公社ペキベン（Pequiven）との合弁石油化学プロジェクト、ブラルカへの投資および損失埋め合わせで7000万ドル以上（1995年だけでも500万ドル）の資金を注入しなければならなかったこと⁽³⁸⁾、巨大ホームセンター、コンストゥルセントロ建設のための巨額投資など⁽³⁹⁾、国内事業においてもコリモンの財務状況を悪化させた要因はある。

以上をまとめると、コリモンは先述のメンドーサ・グループと異なり、1988年のグループ・リーダーの世代交代を機に、経済自由化・グローバル化を見据えた経営戦略の転換に果敢に取り組んだものの、国内外のマクロ経済情勢の悪化という不運と、にもかかわらずアグレッシブに海外進出を急いだあまりにリスクの高い手法に依存してしまったことにより、急速な転落を招いたといえよう。

第3節 伝統的企業グループ衰退の要因

第2節では、ベネズエラを代表する二つのファミリー企業グループ、メンドーサ・グループとコリモンの衰退の過程を検証し、衰退要因の分析を行った。双方ともグループ弱体化の直接的原因は、国内外のマクロ経済情勢の悪化、すなわちメンドーサ・グループの場合は1994年の銀行危機の余波でグループ内銀行が倒産したこと、コリモンの場合はベネズエラ国内の銀行危機に端を発する為替統制や為替の切下げと1994年末からのメキシコの通貨危機の影響、であったが、その背景として長年のグループ成長の過程で形成されてきた企業統治構造や戦略上の問題、あるいは構造・戦略改革を試みるも、1990年代の激しいマクロ経済の変動にたいしてそのリスクを十分に分析し対

応することができなかったという企業レベルの要因が浮かび上がってきた。本節では、上記二つの代表的事例をもとにしながら、第1節でみたベネズエラの民族系企業グループの衰退について分析の一般化を試みたい。

1. 輸入代替工業化期に形成されたベネズエラ企業の構造・企業体質

メンドーサ・グループとコリモンは、経済自由化以前にかんしては、その経営戦略や体質に多くの共通点がみられた。それらの共通点はこの2社にかぎらず、1980年代までのベネズエラ企業に広くみられた特徴でもある。ベネズエラの民族系企業グループが1990年代に弱体化した要因として、1980年代までに形成されたベネズエラ企業の構造や体質が1990年代の競争的環境に適合しなかったこと、そしてその旧体質や構造からの転換に成功しなかったことが指摘できる。

(1) 恵まれたビジネス環境で育ったベネズエラ企業

ベネズエラの伝統的企業・企業グループは、ラテンアメリカ地域においてはまれにみる長期安定的なマクロ経済情勢のもと、拡大を続ける国内需要に牽引されて成長してきた。ベネズエラでは石油輸出がもたらす潤沢な外貨が為替の安定をもたらし、それがマクロ経済のアンカーとなってきた。為替レートは1970年代までの長期にわたってほとんど一定に保たれ、インフレ率も1973年までは4%に満たなかった⁽⁴⁰⁾。安定的なマクロ情勢のもと、石油収入と輸入代替工業化戦略に牽引されベネズエラ経済は20年以上にわたり高成長を維持してきた(表5)。非石油部門の成長率は1950年代から1970年代前半にかけて年平均成長率が5.1~9.0%、製造業部門については年平均5.7~11.7%という高成長ぶりである。ベネズエラ企業は、拡大を続ける国内需要とマクロ経済の安定という極めて恵まれたビジネス環境のもとで成長してきたといえる。メンドーサ・グループとコリモンも、建設需要や食品などの都市需要の拡大に牽引されて成長したグループの代表格である。1990年代の民

族系企業の弱体化は、安穩としたビジネス環境のもとで成長し⁽⁴¹⁾、国際競争力の追求やリスク管理のノウハウの蓄積が十分でなかったベネズエラ企業が急激な経済自由化・グローバル化に対応しきれなかった結果であるといえる。

(2) 過剰多角化

ベネズエラ企業の特徴として、「過剰多角化」が指摘される(Naim [1989a] [1989b], Naim and Frances [1995])。ベネズエラの場合、垂直・水平方向の関連産業への多角化のみならず、メンドーサ・グループの例でみたように、まったくの非関連分野にも広く多角化しているのが特徴的である。第1節で紹介したODC(シスネーロス)やボウルトンもその顕著な例である。

企業が関連産業に多角化する理由としては、取引費用の内部化や投入財の安定供給、流通・販路の確保によるシェア拡大、範囲の経済の享受などが考えられる。とくに途上国においては、投入財産業・市場の未発達から前者二つが重要になる。コリモンの場合、国内に投入財産業が育っていなかったことが、川上への進出の契機となっていた。メンドーサ・グループの場合は、建築資材・アグロインダストリーなど、それぞれの分野内の企業設立や買収の契機として、技術や販路の共有、顧客の囲い込みといった範囲の経済も重要であったと考えられる。

また、ベネズエラ企業が関連産業のみならず非関連分野にも広く多角化した背景として、政府の産業政策や介入が重要な要因であった。ベネズエラの輸入代替工業化戦略は「石油を播く」(sembrar el petróleo)のスローガンをかけ、潤沢な石油収入を原資とした産業補助金や公的金融機関による低金利融資が広く実施されたが、それが多くのビジネスチャンスを生み、多くの企業にとって新しい産業分野進出のインセンティブを与えたり進出を容易にした。

また政府の輸入代替工業化政策の恩恵に依存して成長したベネズエラ企業ではあるが、その一方で政府の政策転換のリスクにもさらされてきた。ベネズエラ政府は当該産業や企業との調整なしに頻繁に産業政策を変更してきた。

したがって今享受できている産業政策がいつ転換されるかもわからず、政策への依存度が高いだけにその政策転換リスクは大きくなる。加えてマクロ経済が不安定化しはじめた1970年代以降は広範な財・サービスの価格統制、ときには国内需要を満たすことを優先に輸出禁止など、政府の経済介入は1989年の経済自由化まで増えつづけ、企業にとって大きなリスクとなった。そのような「政策リスク」の被害は特定の産業に特化していた場合甚大となるため、リスク分散のために複数の産業分野に多角化する動機が生まれる。

広範に多角化したベネズエラ企業の構造的特徴は、上述のような1980年代までのビジネス環境や政策のもとでの合理的な選択の結果であったといえる。しかしこの構造を支えた輸入代替工業化モデルの行き詰まりと経済自由化の結果、このような多角経営のメリットは薄れた。一方、「浅く広く」の多角経営では資金や人材などの経営資源が分散されてしまうため、それぞれの事業において専門性に深みが足りず、競争力がつかないというデメリットのほうが目立ってきた。コリモンは世代交代を機にそのような多角経営モデルからの転換に取り組んだ例、メンドーサ・グループは転換に失敗した例である。

(3) カリスマ的創業者への依存、世代交代の失敗

ベネズエラ企業の大半はファミリー企業であり、カリスマ的創業者やリーダーへの依存度が高かった。ただし第1節でみたように、生き残り企業グループの多くが非公開企業であり、民族系第1位のポラルがファミリー企業であることから、ベネズエラの経験からはファミリー企業であること自体がグループ存続にとってネガティブ要因であるとの結論には至らない。ここで問題になるのはむしろ、ファミリー企業にありがちな閉鎖性や硬直性、カリスマ的創業者によるワンマン経営、およびそれに依存することによる情報伝達や意思決定プロセスのインフォーマル性などではないだろうか。それらの問題は開発モデルの転換やマクロ情勢の変化など迅速な対応が必要なとき、または創業者の死去などによる世代交代のときに企業グループを揺さぶる。この点にかんしては、失敗例としてメンドーサ・グループが好例だが、ポラー

ルなどファミリー企業でありながら成長を続けている事例の分析を進めることで、さらなる考察が必要になる。

(4) 証券市場の未発達

ベネズエラでは株式市場が未発達であり、株式市場が企業の資金調達の間として重要な位置を占めてこなかった。カラカス証券取引市場に上場している企業の数は1989年には74社のみであり（IFC [1995: 21]）、しかも1998年には10企業が市場の株価総額の約7割以上を占めるなど（IFC [1995: 35]）、少数の企業を除いて株式市場はベネズエラ企業にとって有効な資金調達の場として機能してこなかった。ベネズエラでは豊富な石油収入を原資とした、ベネズエラ開発公社（Corporación Venezolana de Fomento: CVF）や国営ベネズエラ工業銀行（Banco Industrial de Venezuela: BIV）など公的融資機関による低金利融資が産業政策の重要な手段となっており、ベネズエラ企業の資金調達先としては、それらの公的金融機関および銀行（とくにグループ内銀行）からの融資が重要であった。

このようにベネズエラ企業は長年間接金融に依存して成長し、多様な資金調達のノウハウを蓄積してこなかった。そのためベネズエラ開発公社が閉鎖されたことや1990年代の金利自由化による国内金利の上昇や銀行危機によって長期資金の手当てが難しくなったときに、資金調達のノウハウや人材がそろっている企業は少なかった。コリモンのように海外における社債や株式の発行という新しい資金調達手段に挑戦する企業は少なく、ニューヨーク証券市場でADRを上場しているベネズエラ企業はわずか3社である。コリモンの場合は2代目総裁が企業財務の専門家を登用し、財務担当の副社長に迎えたことによって海外における資金調達を行うことができたが、それは例外的なケースであったといえる。

2. 「ホーム・カントリー・エフェクト」：ベネズエラ経済や経済政策・制度に起因する問題

経済自由化・グローバル化のもとベネズエラの伝統的企業・企業グループが衰退・消滅する原因として、1989年以降のベネズエラのマクロ経済情勢やベネズエラ政府の経済政策など、国レベルでの状況が同国企業の生き残りや成長の足かせとなっている点も重要である。グローバル化の進展によりベネズエラ企業は海外企業との競争に直面しているが、ベネズエラ企業の競争力をそぐような要因が、ベネズエラ経済や政府の政策・制度上に存在する。

(1) マクロ経済の不安定と長期的経済不振

多くのラテンアメリカ諸国が1990年代にはマクロ経済の安定と堅調な成長軌道を回復したなか、ベネズエラ経済は1980年代に引き続き1990年代以降も長期的経済不振とマクロ経済の不安定に悩まされつづけている(表8)。経済成長率は、湾岸戦争などの要因で突発的な石油価格の高騰などで上昇することはあっても、経済改革の遅れ、石油価格の乱高下、銀行危機、政治不安などにより、1990年代を通してストップ・アンド・ゴー・サイクルを繰り返しながらも基本的にはラテンアメリカ域内でも低い水準にあった。インフレ率は近隣諸国が1980年代のハイパーインフレからの脱却に成功する一方、ベネズエラは1990年代に高インフレに悩まされる数少ない域内国の一つであった。

長期化するマクロ経済の不安定化と経済低迷およびそれによるベネズエラ企業の国内収益の低迷は、ベネズエラ企業の財務基盤を弱め、リスク管理を困難にする。その結果、ひろく国際展開をしている多国籍企業や自国経済が好調なラテンアメリカ企業との競争において、ベネズエラ企業は不利な状況に立たされる。コリモンのケースでみたように、経営戦略の転換を図り、中長期の経営戦略、投資計画を立てるにしても、マクロ経済の不安定性がそれを困難にしたり、または予期せぬ挫折をまねく。

また1990年代末から2001年現在にかけては、政治・社会不安の高まりによるベネズエラ経済の先行き不透明感からベネズエラ株の全面安が続いており、その結果企業にとって資金調達が困難になる一方、経営状況がいい、あるいは将来性のある企業の株がカントリー・リスクからのきなみ過小評価されており、その結果カラカス電力など株式を国内外で公開してきた優良企業が、外資によって公開買付けによる敵対的買収のターゲットとなっている。

(2) 経済政策・制度上の足かせ

ベネズエラ企業の競争力をそぐ第2の要因として、ベネズエラの経済改革の遅れや一部後退（為替管理や価格統制などの経済統制の復活など）、銀行改革の遅れや証券市場の未発達・低迷、固定為替レート制と外貨統制の復活、為替レートの著しい過大評価と大幅切下げなどが指摘できる。経済改革の遅れや後退は、同国の企業にたいして政府の規制や保護のないなかで国内外の企業と自由に競争していくための戦略転換や構造改革を遅らせた。また銀行改革の遅れや証券市場の未発達により、ベネズエラ企業はごく一部の企業を除いて1990年代にも依然として資金調達の問題に悩まされることになる。むしろ金利の自由化で国内金利が上昇したことや、1990年代末のカラカス証券市場の低迷によって、国内における資金調達は1990年代には以前にもまして厳しくなった。チリ企業が1990年代にラテンアメリカ諸国へ進出し、競争力の優位性をみせたが、その背景として同国の経済改革が他のラテンアメリカ諸国に比べて10年先行していたことで企業改革が進んでいたことや国内外における資金調達手段の拡大が指摘されている。ベネズエラはちょうどその逆の例であるといえよう。

また1994年から1996年にかけてはインフレ率が70%から100%あったにもかかわらず為替レートが固定されており、ベネズエラの通貨ボリバルは著しく過大評価されていた。固定レート制からバンド制に移行したあとも為替の過大評価傾向は続いている。その結果、国内においては輸入品との競争においてベネズエラ企業は不利になり、また1990年代に徐々に開始された非石油

製品の輸出競争力を大きくそいできた。またコリモンの事例でみたように、1994年の固定レート制およびそれにとまなう外貨統制の復活、数カ月一度行われた為替の大幅切下げは、海外進出や海外での資金調達を試みていた企業に大きな打撃を与えた。

むすびにかえて

本章では、経済の自由化、グローバル化の進展とともに、ベネズエラの伝統的企業・企業グループの大半が衰退していった背景、要因の分析を試みた。それにはベネズエラ企業が1989年以降の経済自由化やグローバル化の進展にたいして迅速かつ適切な戦略転換を打ち出せなかったという企業レベルでの要因と、一企業のレベルを超え、ベネズエラ経済や経済政策、制度に起因する「ホーム・カントリー・エフェクト」の二つのレベルでの要因が指摘された。

第1の企業レベルでの要因としては、ベネズエラ企業が、石油開発や輸入代替工業化戦略のもと、長期にわたるマクロ経済の安定と拡大を続ける国内需要に牽引されるかたちで成長してきたため、国際競争力の追求やリスク管理のノウハウの蓄積が不十分であったこと、そのため急激な経済自由化、グローバル化に対応しきれなかったことがある。また上記のようなビジネス環境のもとベネズエラ企業は非関連分野も含む「過剰多角化」を特徴として成長してきた。広範な多角化は輸入代替工業化政策のもとでは合理的な選択であったといえるが、経済自由化、グローバル化のもと、多角経営のメリットは薄れ、むしろデメリットが顕在化した。このような状況で多くのベネズエラ企業が構造改革に失敗、あるいは遅れをとったことが、競争圧力が高まった1990年代に多くの企業グループが弱体化した要因である。

第2に、企業のレベルを超え、ベネズエラ企業がホームベースとするベネズエラ経済のパフォーマンスや経済政策、制度に起因する問題が、経済自由

化・グローバル化のもとベネズエラ企業を競争において不利な立場に立たせることが指摘された。マクロ経済の不安定化や長期化する経済不振がベネズエラ企業の国内収益を悪化させリスク管理を困難にする一方、カントリー・リスクの増大により優良企業ですら株価が過小評価され、資金調達が不利になったり外資による敵対的買収を受けたりしている。またラテンアメリカ域内でも同国の経済改革が遅れていることがベネズエラ企業の企業改革を遅らせ、先進国のみならずラテンアメリカ企業との競争においても劣勢に立たされている背景にある。為替レート的大幅な過大評価も、グローバル化に挑戦し輸出努力を行っている企業にとって大きな足かせとなっている。固定レート制や外貨統制の復活、為替的大幅切下げなども、コリモンのように海外進出や海外において資金調達を試みていた企業に大きな打撃を与えた。

経済の自由化・グローバル化のもと、多くの伝統的企業グループが弱体化するのは、ベネズエラに限らず多くの途上国でみられる現象である。また、上記で考察したようなベネズエラの伝統的企業グループ衰退の要因についても、他の途上国の場合と共通する点もあろう。グローバル化のもと途上国企業も先進国企業と同じ土俵で競争を強いられる状況においては、資金力、技術力、経営ノウハウ、ブランド力、あるいはたんに規模の経済の問題から、途上国企業が厳しい状況に立たされることのほうが一般的で、そのような競争のなかで生き残り、あるいは成長を続けている民族系企業があるとすれば、むしろそのほうが注目に値するのかもしれない。それではグローバル化の時代において、途上国企業が生き残り、成長していくための条件、戦略とはどのようなものだろうか。この点に関して、本章のむすびにかえて以下の2点を課題として提起したい。

第1に、ベネズエラ企業の多くは、急速な経済自由化・グローバル化のもと、もっともノウハウ、専門性をもつ中核事業への特化による競争力強化を推し進めた。コリモンはその点で先行していた企業であり、事業特化は競争時代の生き残り戦略として1990年代半ばにはベネズエラの経営雑誌などでも注目されたテーマであった⁽⁴²⁾。一般的に資金・人材などの経営資源が限られ

ている途上国企業にとって、それを最大に活用し競争力をつけるには、ある特定事業に集中的に投下することがやはり最適な戦略ということになるのだろうか。

第2に、ベネズエラの経験は企業の所有という点においても一つの課題を提示している。ベネズエラの伝統的企業グループの大半は所有・経営双方を創業者家族がコントロールする「ファミリー企業」であるが、ファミリー企業といっても経済自由化・グローバル化のもとそれぞれのグループが異なる経験・パフォーマンスをみせている。メンドーサ・グループとコリモンは、双方とも結果的にグループの衰退と創業者家族からの所有・経営権の移譲があったとはいえ、それに至るまでの経緯が異なる。他方、民族系企業1位の座を安定的に維持しているポラルも典型的なファミリー企業である。このようにベネズエラの経験からはファミリー企業とグループの衰退や競争力のなさを短絡的に結びつけることはできない。またベネズエラでは、所有を公開している企業が投機的な資本の影響を受けている。先述のとおり1990年代末から2001年現在にかけてベネズエラ経済の先行き不安からベネズエラ株はおしなべて過小評価されており「安い買い物」になっているからである。中長期的な企業の競争力強化や成長にたいするコミットメントという観点からみたときに企業の所有形態がどのような意味をもつのか、という点については、さらなる分析が必要となろう。

〔注〕

- (1) “Polar: tiene músculo financiero,” *Inversiones Venezuela*, Núm 173, agosto de 1997, p.51.
- (2) 1994年の買収後もセメックスはベネズエラ国内でブランドとして確立していたVencemosの社名を引き続き使っていたが、2000年よりCemex de Venezuelaに社名変更した。
- (3) Romero et al. [1982] をおもに参照。ただしグループの発展の時期区分についてはその他の資料などから筆者の判断によりRomero et al. [1982] と多少異なる。
- (4) “A un año de la muerte del fundador: radiografía del Grupo Mendoza,”

Número, Núm 21, 19 de octubre de 1980, pp.14-17.

- (5) *ibid.*, p.14
- (6) *ibid.*, p.17.
- (7) なおセメックスは非関連部門であるベネバルを翌年ベネバルの経営陣グループ (Grupo Onofre) と米国のストーン (Stone) に売却している。
- (8) 同社のホームページ (<http://www.corimon.com>) より。2001年9月10日ダウンロード。
- (9) Domingo Alberto Rangel, *La oligarquía del dinero*からの引用 (Canelon y Rago [1982: 17-18])。コリモンは1988年に社長をハンスよりロターの娘婿のフィリップ・エラルド (Phillipe Erard) に継承したため、それ以降は「ニューマン = エラルド」ファミリー企業である。
- (10) エラルドは、1990年には*América Economía/Dow Jones*誌の“Venezuelan businessman of the year”を獲得している (“Corimon: The Fall of Venezuelan Icon,” *Veneconomy*, Vol.13, No.5, February 1996, p.3)。
- (11) “¿El pez pequeño se come al grande?” *Gerente Venezuela*, octubre de 1992, pp.26-30 および “Corimon: The Fall of ...,” p.4.
- (12) “La caída de Corimon: ¿por qué cayó Corimon?” *Gerente*, marzo de 1996, pp.24-30.
- (13) 1994年時点の市場シェアは、モンタナが28%、ピンコが20%だった (“A concentrarse en los negocios,” *Gerente*, septiembre de 1994, pp.84-89)。
- (14) “De latas a colores,” *Gerente*, febrero de 1995, pp.72-75.
- (15) Corimonの会計年度は3月末締めのため、1995年4月から年末にかけての財務状況の悪化は1996年度の数字に反映されていることに注意。
- (16) 1億8000ドルの債務のうち1億2000ドルが国外債権者、残り6000万ドルが国内債権者にたいする債務であった。*El Nacional* (12 de enero de 1996), ロイター検索でダウンロード。
- (17) しかしこの二つについては2001年10月時点でもまだ売却できていない。
- (18) *Economía Hoy* (4 de junio de 1997), ロイター検索で2001年8月21日ダウンロード。
- (19) 債権銀行であるインターバンク (Interbank) とバンコ・ウニオン (Banco Unión) のオーナーで、1996年以降ライリーセのもとコリモンの再建にも携わってきた。
- (20) ボラルルの食品事業部長で、バンコ・プロビンシアルの取締役。
- (21) *El Nacional* (26 de junio de 1997) 同紙のホームページ (<http://www.elnacional.com>) の記事検索より2001年8月28日ダウンロード。
- (22) Reuters News Service (April 31, 1998), ロイター検索で2001年8月21日ダウンロード。

- ②③ *Form 20-F, CORIMON, C.A.*, 2000, p.22.
- ②④ バンコ・デ・コメルシオ・エクステリオール (Banco de Comercio Exterior) の社長であり、エドゥアルドの兄弟でヒルの義兄弟。
- ②⑤ Reuters News Service (May 31, 1998), ロイター検索で2001年 8月21日ダウンロード。この時期に米国の投資家ソロスがコリモン株の約10%を取得しているが、これはエラルドが売却したものではないかといわれている。
- ②⑥ コリモン・ホームページより (<http://www.corimon.com>), 2001年 9月10日ダウンロード。
- ②⑦ ECLAC, “ Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, ” (<http://www.eclac.cl>) より。
- ②⑧ “ La caída de Corimon..., ” p.30.
- ②⑨ EIU (Sept. 4, 1996), ロイター検索より2001年 8月21日ダウンロード。
- ②⑩ *ibid.*.
- ②⑪ “ La caída de Corimon... ”, p.30.
- ②⑫ “ A concentrarse..., ”p.84. なお、コロンビアのピントゥーコはベネズエラのキミコ・グループ (Grupo Químico) の塗料企業に資本参加している。またメキシコのコメックスはコリモンがメキシコのジェネラル・ペイントを1996年に手放したときの買収先企業である。アルバはアルゼンチンの塗料産業 1位の企業で、2位のコロリンの買収をめぐるコリモンと争い敗れた経緯がある。*El Nacional* (2 de febrero de 1996), 同紙のホームページ (<http://www.elnacional.com.ve>) の記事検索より2001年 8月28日ダウンロード。
- ②⑬ *El Nacional* (12 de enero de 1996), 同 紙 ホ ー ム ペ ー ジ (<http://www.elnacional.com.ve>) の記事検索より2001年 8月28日ダウンロード。
- ②⑭ Reuters News Service (April 11, 1996), ロイター検索で2001年 8月21日ダウンロード。
- ②⑮ “ Corimon: The Fall of a Venezuelan Icon..., ” p.4.
- ②⑯ *ibid.*, p.5.
- ②⑰ “ La caída de Corimon..., ” p.27.
- ②⑱ *El Nacional* (1 de marzo de 1996), 同 紙 ホ ー ム ペ ー ジ (<http://www.elnacional.com.ve>) の記事検索より2001年 8月28日ダウンロード。
- ②㉑ 1店舗めだけで3000万ドルの投資が必要だった。“ Corimon: the Fall of..., ” p.4.
- ②㉒ ベネズエラ中央銀行 (BCV) ホームページ (<http://www.bcv.org.ve/cuadros/4/4114c.htm>) より2001年10月15日ダウンロード。
- ②㉓ コリモンの創業者ハンスは、グループで唯一の非関連産業企業フリーカ (食品) を買収した件についてあるインタビューで、「(当時の事業に)飽きていたから買収を決めた。(当時の)事業はすでに挑戦的ではなくなっていた。」と発

言している (“ El pensamiento vivo de Hans Neumann: la condición humana de una gran empresa, ” *Número*, Núm 1, 1 de junio de 1980, p.29)

- (42) “ Antes diversificación, ahora focalización, ” *Gerente*, septiembre de 1995; “ A concentrarse..., ” “ Focalización: ¿hacia dónde va la ODC? ” *Gerente*, agosto de 1996, ほか。

〔参考文献〕

日本語文献

- 坂口安紀 [1995] 「ベネズエラの都市化」(小島麗逸・幡谷則子編 『発展途上国の都市化と貧困層』アジア経済研究所)
 [1999] 「ベネズエラの工業化と企業 その特徴と90年代の変化」(星野妙子編 『ラテンアメリカの政治経済の新展開』アジア経済研究所)

外国語文献

- Banco Central de Venezuela [1992] *Series estadísticas de Venezuela de los últimos cincuenta años*, Tomo I, Cuentas Nacionales.
 Canelon, Rafael y Miguel Rago [1982] “ Proceso evolutivo de la Corporación Industrial Montaña (CORIMON, C.A.) ” (mimeo) Caracas: IESA, enero-marzo.
 Gonzalez Delfino, B., W. M. Machado, W. Mucchuiut Gimenez, C. L. Parra Plaza y L. Mercedes de Valery [1988] “ Análisis del Grupo Corporación CORIMON, C. A. ” (mimeo) Caracas: IESA.
 Francés, Antonio [1992] *La corporación en 4 dimensiones*, Caracas: Ediciones IESA.
 [1999] *Auge y caída de la empresa nacional*, Caracas: CELARG.
 [2001] “ Venezuelan Private Enterprise in the 1990s, ” Paper presented at the workshop, *Latin American Firms in the Globalization*, Tokyo: IDE, Jan. 16-17.
 IFC [1995] *Emerging Stock Markets Factbook*, Washington, D.C..
 Naím, Moisés [1989a] *Las empresas venezolanas : su gerencia*, Caracas: Ediciones IESA.
 [1989b] “ La empresa privada en Venezuela: ¿qué pasa cuando se crece en medio de la riqueza y la confusión? ” en M. Naím y Ramón Piñango comps. [1989].
 Naím, Moisés y Ramón Piñango comps. [1989] *EL caso Venezuela: una ilusión de armonía*, Caracas: Ediciones IESA.
 Naím, Moises and Antonio Frances [1995] “ The Venezuelan Private Sector: From Courting the State to Courting to the Market, ” in L.W. Goodman et al. eds.

[1995] *Lessons of the Venezuelan Experience*, Washington, D.C.: Woodrow Wilson International Center for Scholars.

Rangel, Domingo Alberto [1996] *La oligarquía del dinero*, Maracaibo: D.R. Editorial de la Universidad del Zulia, 5ª edición (1ª edición en 1971).

Romero, Daniel, Carmen Sanchez y Hector Trujillo [1982] Análisis de la evolución de las EMPRESAS MENDOZA, " (mimeo) Caracas: IESA, marzo.

雑誌記事

" El pensamiento vivo de Hans Neumann: la condición humana de una gran empresa, " *Número*, Núm 1, 1 de junio de 1980.

" A un año de la muerte del fundador: radiografía del Grupo Mendoza, " *Número*, Núm 21, octubre de 19 de 1980.

" Grupos económicos: el relevo generacional, " *Número*, Núm 40, 8 de marzo de 1981.

" 100 empresas, " *Número*, Núm 520, 23 de septiembre de 1990.

" ¿El pez pequeño se come al grande? " *Gerente Venezuela*, octubre de 1992.

" A concentrarse en los negocios, " *Gerente*, septiembre de 1994.

" De latas a colores, " *Gerente*, febrero de 1995.

" Antes diversificación, ahora focalización, " *Gerente*, septiembre de 1995.

" Corimon: The Fall of a Venezuelan Icon, " *Veneconomy*, Vol.13 No.5, February 1996.

" La caída de Corimon: ¿por qué cayó Corimon? " *Gerente*, marzo de 1996.

" Focalización: ¿hacia dónde va la ODC? " *Gerente*, agosto de 1996.

" Polar: tiene músculo financiero, " *Inversiones Venezuela*, Núm 173, agosto de 1997.

Form 20-F, CORIMON, C.A. Filed with the Securities and Exchange Commission on October, 2000.

ホームページ情報および記事検索

" 200 empresas más exitosas, " *Dinero* (*Dinero* 誌のホームページより) (<http://www.dinero.com.ve>)

ECLAC, " Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe. " ECLAC
ホームページより。 (<http://www.eclac.cl>)

コリモンのホームページ。 (<http://www.corimon.com>)

El Nacional 紙の過去の記事検索。 (<http://www.elnacional.com.ve>)

ロイター検索。 (<http://www.briefing.reuters.com>)

ベネズエラ中央銀行 (BCV) のホームページ。 (<http://www.bcv.org.ve>)