

# 特集

## 特集／アジアとラテンアメリカのファミリービジネス

### メキシコ／ネオリベラル改革下の新興ファミリービジネスの台頭——カルロス・スリムとカルソ

星野妙子

#### ●はじめに

メキシコで今最も名の知れた企業家は、カルロス・スリムであろう。『フォーブス』が毎年発表する世界の大富豪ランキングの常連で、二〇〇五年には世界第四位にまで番付をあげて注目を集めた。

一九八〇年代までほとんど無名であったスリムを一躍有名にしたのは、一九九〇年の電話公社テルメックスの民営化である。彼はサウスウエスタン・ベル（米）、フランス・ケーブル&ラジオ（仏）と組んでテルメックスの入札に参加し、首尾よく同社を落札した。その後、彼の事業はめざましい勢いで拡大を続け、今では多種多様な産業を傘下に収めるメキシコ最大・最強のファミリービジネスとなっている。

以下においてはスリム一族の事業の急成長の軌跡とその要因、所有・経営支配の仕組みを紹介したい。

#### ●一族の系譜

カルロス・スリムは、レバノン系移民を父にもつ。一八六〇年代以降、オスマン・

トルコの圧政と貧困を逃れて、多くのレバノン人がアメリカ大陸へ渡った。彼の父フリアン・スリムもその一人で、一九〇二年に一四歳でレバノンからメキシコに移住した。ラテンアメリカのレバノン系移民の成功者には、商業で財を成した者が多い。フリアン・スリムも同様で、一九一一年に兄のホセと共にメキシコ市の中心部に雑貨店ラ・エストレリヤ・デ・オリエンテ（東洋の星）を開き、商いで富を築いた。

カルロス・スリムは一九四〇年に六人兄弟の五人目として生まれた。一〇代の頃から父親の感化を受けて商才を磨き、既に二〇代で株式や不動産への投資、会社経営で資金を蓄えていたという。一九七〇年代初めには父親の資産の分与を受けた。これらの資金が彼の事業のその後の発展の原資となったと考えられる。

スリムの妻ソウマヤ・ドミも同じレバノン系移民の二世である。一族の事業の発展の核となったのは、後述の持株会社グループ・カルソであるが、「カルソ」は二人の名前、カルロスとソウマヤの第一音節をつなげたものである。このように特別な意味

をもつために、一族の事業全体がカルソの名で呼ばれることが多い。小稿でも以降、グループ・カルソとは別に、ファミリービジネスの名称としてカルソを用いたい。

一九九七年にスリムは心臓の手術を受け、術後の健康状態が思わしくなかったことから、翌年に世代交代が始まった。彼には三人の息子と三人の娘がいる。現在のカルソの事業は図に示した商業・製造業、金融、固定電話、携帯電話の四つの部門から成るが、長男のカルロス（一九六六年生まれ）が商業・製造業部門と固定電話部門、次男のマルコ・アントニオ（一九六七年生まれ）が金融部門、三男のパトリック（一九六九年生まれ）が携帯電話部門の経営をそれぞれ引き継いでいる。

#### ●事業の発展

カルソの事業発展は大きく四期に分けられる。第一期は一九六五年の証券会社インベルソラ・ブルサティル設立から一九八〇年の持株会社グループ・ガラス（現グループ・カルソ）の設立まで、第二期が一九八〇年以降、一九九〇年の民営化におけるテ

ルメックス取得まで、第三期が一九九〇年以降、電話事業で海外進出を開始する一九九九年まで、第四期が一九九九年以降、現在までである。

第一期は発展の前史ともいえる時期である。スリムにより一九六五年に現在の金融部門の中核である証券会社が、翌年には不動産、鉱山、建設、清涼飲料水などの分野で会社が設立された。これらの会社で今も残るのは、証券会社のみである。傘下に大企業は見あたらず、当時はファミリービジネスとしては目立たない存在であった。

第二期はグループ・ガラスを設立し、同社を介し活発な企業買収を展開した一九八〇年代である。図に示した四部門のうちのグループ・カルソ傘下の製造業・商業部門の企業群が、主にこの時期に買収した企業にあたる。いずれもメキシコを代表する大企業であった。

第三期は、四つの部門で並行して事業拡大が進行した一九九〇年代である。まずグループ・ガラス傘下の製造業・商業部門では、一九八〇年代に引き続き、企業買収による事業拡大が行われた。第二に金融部門では、一九九二年に金融持株会社が設立され、証券会社と一九八四年に買収した保険会社などの金融関連企業が傘下に移された。その後、銀行（一九九三年）、年金基金管理会社（一九九六年）などを加え、金融持株会社として陣容が整えられた。第三の部門が民営化により新たに取得した固定電話

部門である。テルメックスの買収資金確保のために、グループ・ガラスはメキシコ株式市場へ上場し、この時に社名がグループ・カルソへと変更された。一九九六年までテルメックスはグループ・カルソ傘下にあったが、この年新しく持株会社カルソ・グローバル・テレコム（テレコム）が設立され、テルメックスは同社傘下に移された。第四の部門が携帯電話部門で、民営化直前の一九八九年にテルメックスは携帯電話事業に本格的に参入していた。一九九〇年代には国内での事業拡大が進められた。

第四期はグアテマラと米国を皮切りに電話事業で海外進出する一九九九年以降である。二〇〇〇年にテルメックスから携帯電話部門が分離され、別会社アメリカ・モバイル（AMX）として新設の持株会社アメリカ・テレコムの傘下に移された。海外進出で先行するのはこのAMXである。グアテマラと米国に続き二〇〇〇年にブラジル、エクアドル、二〇〇二年ニカラグア、コロンビア、二〇〇三年アルゼンチン、エルサルバドル、二〇〇四年ホンジュラス、そして今年に入りペルーに進出している。一方、遅れて固定電話部門のテルメックスも海外事業展開を始め、二〇〇四年にブラジル、アルゼンチン、チリに進出している。ちなみに、近年『フォーブス』の世界の億万長者ランキングでスリムの番付が上昇しているのは、このような海外進出による資産の急増を反映していると考えられる。

### ●急成長の要因

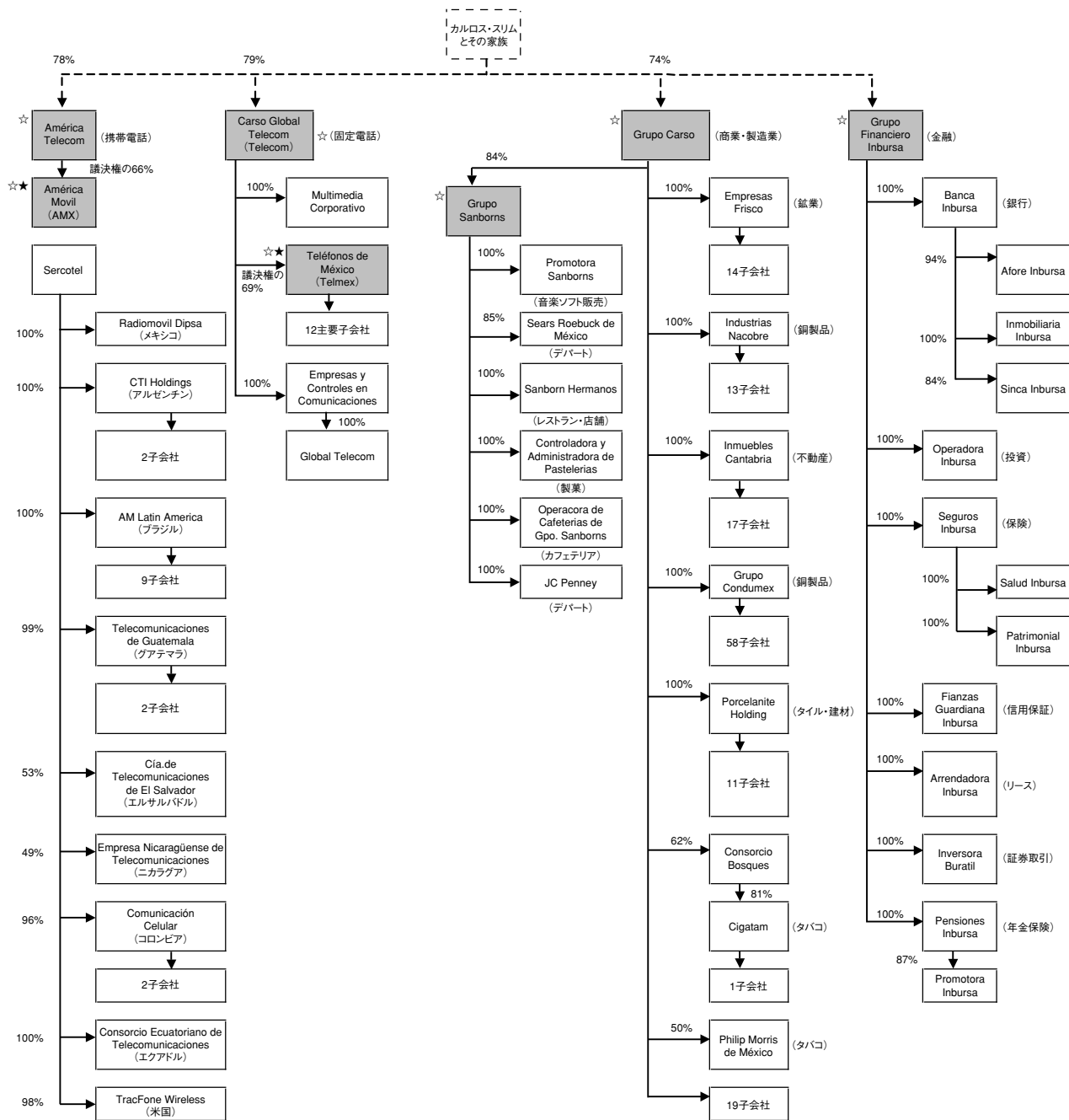
カルソは、新事業の立ち上げではなく、もっぱら企業買収に頼って事業を拡大してきた。それではなぜ短期間に次々と大企業を買収できたのか。要因としては次のようなものが考えられる。

第一に、一九八〇～九〇年代のメキシコに企業買収を行いやすい経済環境が存在したことである。すなわち、一九八〇年代中頃には、一九八二年に国有化された銀行の保有株が大量に売りに出された。続く一九九〇年前後には、大規模な公企業民営化が実施された。また一九八二年の対外債務危機や一九九四年の通貨危機の影響で、経営に行き詰まった民間企業が数多く存在した。さらに、経済の先行き不安から、投資を引き上げた内外の投資家・企業も多かった。

このように一九八〇～九〇年代には企業の所有権が流動化する状況が生じたため容易かつ安上りに企業買収を行うことができた。

第二に、スリムの企業家としての才能がある。触れる物すべてを黄金に変えるギリシア神話の王になぞらえて、マスコミでスリムはしばしばミダスと渾名されてきた。合理化により買収した企業の価値を高め、転売や新株発行によって利益を引き出すスリムの手腕を評価してのことである。こうして得られた利益をさらなる企業買収につぎ込んでスリムは事業を拡大させてきた。長年にわたり証券業界で培った経験と人脈

図 カルソ・グループの傘下企業と持ち株関係（2003年）



(出所) Carso Global Telecom、Grupo Carso、América Movil、América Telecom、Teléfonos de México、Grupo Financiero Inbursa、Grupo Sanborns の2003事業年度の有価証券報告書より筆者作成。

(注) 網掛けは上場企業（☆はメキシコ株式市場、★はニューヨークなど海外の株式市場に上場）。

が、企業買収と企業価値の引き上げに大きく寄与していることは想像に難くない。

第三に、スリムの時の政権との緊密な関係がある。カルソの傘下企業には旧バンコメール銀行が株式を保有していた企業が多い。銀行保有株売却に関する政府の方針は、銀行の元株主に優先買入権を与えんとするものであったが、バンコメールの筆頭株主で頭取のマヌエル・エスピノサには、時のデラマドリール政権は株式買入を認めなかった。エスピノサは後に自叙伝で政治的圧力の存在を示唆する叙述を行っている。またテルメックスの民営化に際しては、時のサラナス政権とスリムの関係がマスコミで取りざたされた。

### ●所有・経営支配の仕組み

それではスリム一族はどのようにして膨大な事業を所有・経営支配しているのだろうか。その秘密は持株会社を幾重にも配した株式所有構造と、中核企業の上場による外部資金の取り込み、議決権制限株式の利用、この三つにあると考えられる。

カルソの事業は部門ごとにそれぞれ四つの持株会社（図の最上層）の下に統括されている。四つの持株会社の下にはさらに持株会社が置かれ、さらにその下に事業会社が配置されている。第二層の持株会社の役割は金融と商業・製造業の二部門と固定・携帯電話の二部門では若干異なる。前者では、持株会社は多様な傘下企業を事業ごと

に統括する役割を果たしているのに対し、固定・携帯電話部門では持株会社は、次に述べるように、海外資金の取り込み口の役割を果たしている。一族にとって重層的な所有構造のメリットは、経営支配のための資金負担を軽減できることにある。

持株会社のうち図に網かけのあるのは上場企業である。国内で事業展開する金融と商業・製造業の二つの部門の持株会社はメキシコ株式市場に上場している。これに対し固定・携帯電話部門では、最上層の二つの持株会社がメキシコ株式市場に上場するばかりでなく、第二層のテルメックスとAMXがメキシコに加えニューヨーク他、先進国の株式市場にも上場している。先進国市場への上場は株式発行のみならず、上場企業であることが信用となつて、海外での社債発行や融資の獲得を容易にしている。二つの持株会社を海外資金の取り込み口と称する所以である。

一般に株式を上場すると会社の乗っ取りが行われやすくなるが、カルソの場合、乗っ取りの防波堤となつているのが議決権制限株式である。乗っ取りがあるとすればまず考えられるのは外資による乗っ取りである。そのために海外市場に上場するテルメックスとAMXの場合、株式中の高い比率が議決権制限株式で構成されている。テルメックスの発行済み株式の六四％が、AMXの場合は六九％が議決権制限株式である。図にスリム一族の持株比率を示したが、一

族はテルメックスの場合は全株式の二〇％（三六％〔全株式中の議決権株式比率〕×六九％〔テレコムの子会社テルメックス持株比率〕×七九％〔一族のテレコム持株比率〕）、AMXの場合は同じく一五％（同様に三二％×六六％×七八％）を所有するだけで経営権の掌握が可能となっている。

カルソ傘下の上場企業に対する市場の評価は高い。例えばテルメックス株は内外市場においてメキシコの代表銘柄の地位を保持し続けている。高い評価はスリムの資金力と経営手腕、業種の成長性に基つくものである。しかしカルソの繁栄が、以上に述べたような、コーポレート・ガバナンス論の教科書に悪しき事例として出てきそう、少数株主権取が起りやすい、また、大株主の暴走を押さえにくい所有構造に支えられたものであることも忘れてはならないだろう。

（ほしの たえこ／アジア経済研究所地域研究センター）

### 《参考文献》

- ① Espinosa Iglesias, Manuel. *Bancomer: logro y destrucción de un ideal*, Mexico: Planeta, 2000.
- ② Martínez, José. *Carlos Slim, retrato inédito*, Mexico: Oceano, 2002.
- ③ Martínez Staines, Javier. "La filosofía Slim," *Exposición*, 25 de Octubre- 8 de Noviembre, 2000, pp.46-64.