

ブラジル

経済自由化とファミリービジネス

浜口 伸明

1 ブラジルの企業

日産自動車を再建したブラジル人のカリスマ経営者カルロス・ゴーン氏のことを知らない日本人はまずいないだろう。しかし、実はブラジルに世界的プレーヤーたる企業があることはどれだけ知られているだろうか。例えば、ベルギーのインターブリュー社との合併によって世界最大のビール会社となる AmBev、鉄鉱石輸出量世界一のリオドセ (CVRD)、中小型ジェット機に特化して世界第4位の航空機メーカーとなったエンブラエル、世界の濃縮オレンジジュースの30%を支配しているといわれるクトゥラレ⁽¹⁾、北米企業を買収して多国籍企業となったゲルダウやボトランチンなどである。経済開発には外資の誘致が必要であることは否定しないし、確かにブラジルは多国籍企業のショーウィンドーといえるぐらい先進国企業の主戦場のひとつとなっているが、国内資本企業が国の産業資本形成に対して果たしてきた役割は過小評価できない。

かつてブラジルでは、国营企業、外国企業、国内資本家が所有する民間企業の3種類の企業が産業ごとの棲み分けを形成していた。例えば1980年代末まで続いた輸入代替工業化政策の下では、近代的機械産業の多くは主として外国企業の領域となった。これは、工業化を急いだ政府が、資本と技術を同時にもたらすことができる外国企業の

力に頼ったためである。一方、大規模な資本を必要とし産業全般への波及効果が期待できる鉄鋼や化学などの基礎的素材や社会資本など基幹産業の開発には、国营企業が直接生産に携わった。歴代の政府は、工業化を推進するエージェントとして国营企業と外国企業を十分に活用してきたのだ。

これに対して、開発の担い手として民間企業に期待された役割は小さかった。国营企業や外国企業によって近代化過程に興るダイナミックな産業への参入機会を奪われたため、彼らが活躍した主な産業領域は、ローテクな資源集約産業あるいは非耐久消費財やサービス産業であった。しかも企業の多くは創業者家族が所有と経営を一体的に支配するファミリービジネスで、企業家は一族の繁栄にのみ執着していると考えられ、国の発展を担う社会的役割からは排除された。特に軍事政権時代には、一部の企業家たちは介入主義に反対し民主化を要求して軍部やテクノクラートと対立した。

彼らは組織的な産業政策の恩恵を受けなかったが⁽²⁾、多大な自助努力によって次第に大企業グループを形成していった。その原動力となったのは、19世紀後半から20世紀初めにかけて世界各地からブラジルに渡ってきた移民たちであった。彼らにとって唯一の信頼のベースであった家族の中で、金融的にも人的にも資源を深耕して富と権力を蓄積していったのである。これらの企業は大企業となりグループ化していても、ファミリービジネ

スの形態を維持していった。

他方で、最近の民間大企業ランキング上位には、かつての国営企業が民営化によって民間企業となったものが多く含まれるようになった。冒頭で掲げたなかでは、エンブラエルやリオドセがそうであるが、他には通信、電力、鉄鋼、石油化学などのインフラや素材産業に属するものがある。これらの中にも特定のファミリーや外資の傘下に収まったものがあるが、単独の株主支配ではなく、ブラジルの年金基金や銀行などの機関投資家および民間企業や外資が参加して共同で所有されているものも少なくない。

民営化は、ブラジルの産業資本の所有構造に大きな変化をもたらした。たとえば、経済紙 *Gazeta Mercantil* の 300 大企業グループ番付に現れた企業⁽³⁾ を 1990 年と 2000 年の間で比較してみると、資本金と営業収入でそれぞれ国営企業のシェアは 52.4% から 33.8%、48.7% から 22.9% に減少したのに対して、外国企業のシェアは 8.5% から 21.0%、10.1% から 27.9% へと大幅に増加した。まさに産業からの国家の退場と外資の雪崩込みを印象的に示している。

一方、民間部門のシェアは資本金で 39.1% から 45.2%、売上げで 41.2% から 49.2% へと確かに増加しているが、この数字だけでは、経済自由化によって、消滅した企業と逆に成長した企業が交錯した動きを捉えきれない。筆者は以前、自由化後に企業買収によって成長を遂げている企業の事例を報告したが⁽⁴⁾、倒産や買収の対象となって消えていった企業や、ダウンスाइジングによって生き残りを図ろうとしている企業の姿、あるいは成長企業の所有と経営支配の構造が変わりつつある実態に触れることができなかった。ブラジル経済を良く知るためには、そのような側面を含めてグローバルな競争に直面している民間企業の実像に

迫る研究が必要であろう。

そこで、小論では経済自由化をきっかけにブラジルのファミリービジネスが生存のためにどのような適応戦略を採ったのかを、とくにファミリーのビジネスであるという事実がどのように影響したかに焦点をあてながら考えてみたい。

2 ふるいにかげられるファミリービジネス

ファミリービジネスは、家族の論理とビジネスの論理が混同されてしまうことや、閉鎖的で経営の実態が見えにくいことから、利潤最大化を目的とした効率的な資本投下が行なわれているのか、あるいは単に家族の帝国を築こうとしているだけなのか、外部の株主にとって判断しにくいという問題がある。例えば、前者は役員人事を家族構成員で固めたり凡庸な息子への事業の継承にこだわったりすることであり、後者は利潤を株主に配当しないで無謀な多角化に投資してしまうことを指す。

しかし、一方ではブラジルのように株式市場の発達が遅れているうえに銀行から融資を受けるコストが高すぎるような経営環境においては、企業内部で資金調達が可能でファミリービジネスは投資促進的であるし、信頼できる専門経営者を容易に外部に求められないのであれば、家族の中で有能な人材を養成しようという長期的な視野を持って継続性のある経営が行なわれることが期待される。一般的に言って、このように市場の制度的不完備性ないしは情報の非対称性に起因する市場の失敗を代替するファミリービジネスの果たす役割は、特に経済発展の初期においては重要である。

とはいえ、経営資源を内部に強く依存するファミリービジネスは脆弱でもある。例えば競争環境が変わって事業内容の迅速かつ大幅な転換を迫られたときに、資金調達と専門的知識を持った人材

の壁に突き当たる。また、育成した後継者を不測の事態で失うことや、継承が一族内のトラブルに発展して求心力を保てないことも考慮しなければならない。

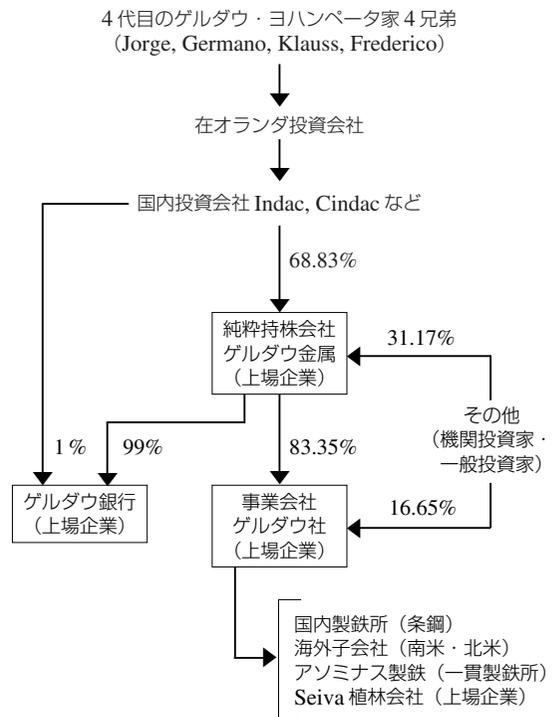
1980年代の経済危機以降、厳しさを増したマクロ経済環境の中で、ファミリービジネスは絶えず選別のふるいにかけてきた。まず、1960年代から70年代にかけての高度成長期が終わって慢性的なインフレーションに悩まされる低成長経済へと移り変わると、企業は国内市場の低迷に直面した。次に、1989年に発足したコロール政権は、銀行預金封鎖を含む極端な金融引き締めとともに、広範な分野で輸入を自由化した。このときに国内市場の収縮と企業金融の環境悪化、加えて輸入品との競争激化というショックが一度に押し寄せた。インフレはカルドーゾ政権下(1994～2002年)でようやく収束を迎えたが、今度は実質金利の高騰と通貨の過大評価が続く新たな状況の中で、公共支出の抑制や民営化を通じた大がかりな国家改革が進められるという第三の波が訪れた。その結果、民間企業の参入範囲は大幅に拡大したが、同時に外国企業に対しても同等に門戸が開かれたため、これまでの国・外資・民間の間に形成されてきた棲み分けの垣根が一気に崩壊し、ブラジルの産業資本の所有構造に抜本的な変化がもたらされることになった。

国内市場の低迷と貿易自由化や新たな外資系企業の進出にともなう競争の激化は、必然的に企業の利潤率を引き下げ、以前のように潤沢な内部留保資金を持つことは難しくなった。このような状況に対するひとつの対応戦略は、経営に行き詰った同業他社を買収して寡占化し、一定の利潤マージンを確保できる価格支配力を持つことであった。

さらに、外部資金の導入も視野に入るようになった。ブラジルでは株式市場の活性化を目的とし

て1976年に制定された株式会社法で、議決権を付与しない優先株を総資本の3分の2まで発行することが認められた⁽⁵⁾。この制度を最大限に利用すると、発行株式全体の3分の1である普通株の過半数、すなわち全資本の17%を所有するだけで経営を支配できることになる。ピラミッド型所有の構造を使えばこの比率をさらに低下させることもできる。例えば、現在のゲルダウ・グループの資本所有関係を簡略化してあらわすと、図1のようになる。図中の数字は議決権つきの普通株の所有比率を示している。純粹持株会社であるゲルダウ金属は、中核事業を担うゲルダウ株式会社の

図1 ゲルダウ・グループの構成



(出所) Valor Económico, *Grandes Empresas*, 2002とCVM提出資料より筆者作成。

83.35%を保有しており、非常に高い比率で所有権を掌握し、この持株会社は海外および国内の投資会社を通じてゲルダウ・ヨハンペータ家の4人の兄弟が68.83%を保有している。ところが事業会社と持株会社は上場企業で、どちらも株式会社法に規定されている上限いっぱい優先株を発行して市場に流通させている。これを合わせると、持株会社は事業会社の全発行株式の44%を、ゲルダウ・ヨハンペータ家は持株会社の全発行株式の23%を所有しているにすぎず、この比率をかけ合せてみると、家族はわずか10%の出資比率で事業会社の経営を完全に掌握していることになる。

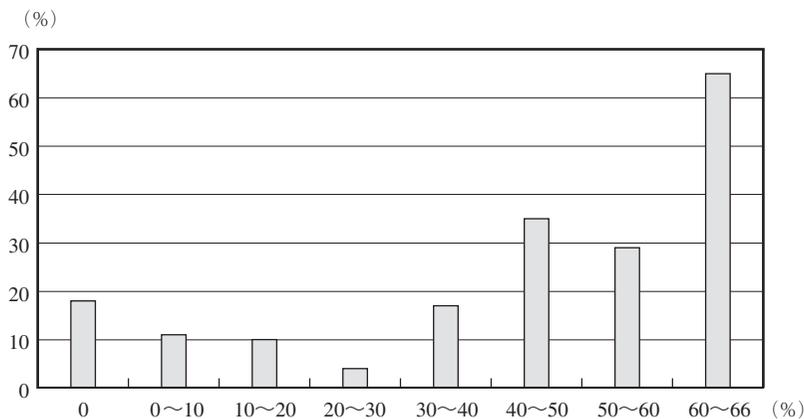
図2は、サンパウロ証券取引所に上場されている公開株式会社380社のうち、議決権付普通株の過半数が一つないし少数の家族・同族により支配的に所有されているという基準でファミリービジネスと認定された189社について、全発行株式に対する優先株の比率の度数分布を見たもので、68%の企業が40%以上の優先株を発行しており、上限近く優先株を発行している企業が65社と最

も多いことから、優先株制度が積極的に使われていることがわかる。

また、銀行借入で有力な資金の出し手となってきたのは、経済社会開発銀行(BNDES)など国の金融機関であるという点もブラジルの特徴と言える。これらの金融機関は融資案件の収益よりも、事業の拡張や合併などによって生産・雇用を維持する政策的な目的を持っており、債権者として日常的なオペレーションに干渉しようとしなかったことは情報公開を好まないファミリービジネスにとって好都合であった。最近では、主として社債の発行によって先進国の金融市場で借入を行なうところも増えている。近年利潤率の低下と事業再構築のための資金需要により、全般的に大規模なファミリービジネスの債務比率は上昇する傾向にある⁽⁶⁾。

しかし、安易に借入への依存を強めた場合、倒産や買収へとつながりやすい。*Gazeta Mercantil*のランキングにより1983年と2001年の上位グループを比較すると、1983年に掲載されている300社のうち、2001年のランキングにも残っているの

図2 サンパウロ証券取引市場上場ファミリー企業の優先株発行比率



(出所) サンパウロ証券取引所資料 Capital Social das Empresas, <http://www.bovespa.com.br> よりダウンロード。

は126社にすぎず、確認できただけでも43グループで創業者ファミリーが所有権を手放し、14グループは倒産している。消滅した企業の中には、多角化経営で知られたマタラゾ、食品のボンフィグリオリ、機械のビラレス、プラスモトル、シャープ、自動車部品のメタルレヴィ、ヴァルガ、コファッピ、金融のエコノミコ、バメリンドゥス、レアル、ナシオナル、ボアビスタ、流通のメズブラ、マッピンといったかつてブラジルを代表する存在であった企業グループが含まれている。

一方で、生き残って成長を続けているグループの中にも、多くのファミリービジネスが含まれている。とくに1980年代にすでに上位であったグループは民営化や合併を機会に規模を拡大し、さらに存在感を増している。そのなかでは、創業者から株式を相続した基金を内部昇進者から構成される取締役会が管理する形で専門経営者企業に移行した商業銀行のブラデスコは例外であるが、イタワーやユニバンクはファミリービジネスの形態を保ちながら資本金で10倍以上の規模に拡大し、ブラデスコと激しく争っている。重工業部門を代表するゲルダウ、ポトランチンも閉鎖的な家族所有を維持しながら高い伸びを示した。これらの企業は経済自由化が生み出した新たな競争環境の中で、産業再編の旗手として競争相手を買収してシェアを拡大してきている。M&A戦略を展開したのは、外資系スーパーマーケット・カルフルに奪われた小売販売シェアトップの座を、地方資本のスーパーマーケットの相次ぐ買収により全国チェーンを拡大することによって奪回したボンデアスカルも同様である。また、一連の民営化によって開かれたビジネス分野に対応して、多数のコンソーシアムに参加し急成長したオポチュニティ投資銀行やジェレイサッチ、道路・電力・通信などの民活コンセッションビジネスに参入したカマル

ゴ＝コレア、アンドラデ＝グティエレス、などの建設大手の成長にも目を見張るものがあり、石油化学部門の再編ではオデブレヒトやウルトラへの集中化が進んだ。

これらの企業の多くは、なんらかの形で専門経営者の導入やコーポレートガバナンス改革を経て内部組織が変化している。しかしそれでも、アングロサクソン流に企業資本の所有が広く社会に分散化される方向には進んでいない。相変わらず、議決権のある普通株はかなり高い比率で創業者の一族が閉鎖的に掌握していて、ようやく彼らが専門経営者に経営を委任し始めた段階にある。この場合、実際には支配株主として経営執行責任者の任命権を持つ一族が専門経営者に対して強い影響力を保持し、日常的な業務の効率的な遂行だけを任せているのか、あるいは戦略面を含めてかなり大幅に専門経営者に権限を委譲しているのかは、ケースバイケースといったところである。そこで次節では代表的な企業グループの事例について所有と経営の関係の変化を見てみることによって、いくつかの傾向を読み取ってみよう。

3 ファミリービジネスの適応と限界

1. ゲルダウ

ゲルダウは建設用条鋼に競争優位を有する電炉メーカーである。顧客は全国に分散しているため、一カ所に巨大な製鉄所を作って規模の経済を生かすのではなく、市場と原料になる鉄屑の集散地に近いところにミニミルを数多く分散させて立地させてきた。このため、成長戦略として企業買収を用いてきた。

1990年代以降の不況下で国内の建設需要が落ち込んだことに対して、ゲルダウは市場を国外に求める戦略をとった。チリとアルゼンチンで製鉄所

を買収したのに続いて、カナダや米国にも進出した。北米市場はすでにグループの売上げ全体の4割を占めている。

戦略転換のもうひとつの柱は、自動車産業等で用いられる産業用鋼板の生産に進出して製品を多様化することであった。そのため、2001年にアソミナス製鉄に資本参加し、翌年、筆頭株主であったシンガポール企業ナットスチールの保有株を買収して支配株主となり子会社化した。

ゲルダウ・グループはこのようなきわめて積極的な事業転換を進めながら、すでに見たような株式市場における資金調達と内部留保した利潤の積立金を組み合わせることによって、債務比率を抑制することに成功した。利潤の内部留保を確保する裏返しとして、一般株主に対する配当は定款で強制配当率と定められている30%⁽⁷⁾の水準に抑制されている。家族が所有と経営を一致させているファミリー企業の場合はこのような統制を行ないやすいが、いかに経営に口を挟めない少数株主といっても株を売却するという形で不満の意思表示ができるので、彼らの理解を得なければならない。そのためには安定的な配当を保証する効率的な経営が行なわれているという情報を与えること、すなわち債務比率を抑制した保守的な財務活動が堅持されており、経営に関する情報の透明性が確保されていることが重要となる。

このような観点から、2002年にゲルダウ・グループは二つの点で機構改革を行なった。第1に、経営審議会に家族メンバーだけでなく外部役員を入れた。そのなかにはもと中央銀行総裁を務めた著名なエコノミストや国際的経営コンサルタントが含まれている。また経営執行役員会にはCEO(最高経営執行責任者)の下に国内の条鋼事業、アソミナスの一貫製鉄事業、北米事業、南米事業、金融と事業ごとに専門性を持った執行役員を置く事

業部制に近い形態をとるようになり、意思決定を分権化した。さらに、執行委員会と選ばれた幹部社員から構成される戦略委員会と少数株主の代表を含む監査委員会が設けられた。これまでは一族を代表するジョルジ・ゲルダウ・ヨハンペーターが、株主を代表する経営審議会の会長とすべての経営執行を掌握するCEOを兼任していた。この一連の改革は、権限を集中させて、公式な手続きを経ずに意思決定を下していた体制を改めようとするものである。

専門経営者の登用が始まった一方で、執行役員の中には、大学院レベルの高学歴と海外経験を積んだ次世代の家族メンバーが含まれていて、この世代から有能な経営者が頭角を現し、ファミリービジネスとしてグループが存続していく可能性も残されている。

2. ボトランチン

ボトランチン・グループは現在ブラジルの製造業部門で最も伝統的な民間企業グループの一つで最大の規模を誇る。現在、グループの事業は、(1)セメント(35%)、(2)紙パルプ(17%)、(3)金属・鋳業(23%)、(4)化学・アグロインダストリー(9%)、(5)金融(8%)、の五つの柱から構成されている(かっこ内は2002年のグループの営業利益の事業別比率。<http://www.vcp.com.br/Institucional/Empresa/Perfil/default.htm>)。専門化が進んでいるブラジルの企業グループのなかでは、例外的に多角化されている。

事業が多様化されていることは、ある程度リスクの分散につながっているとはいえ、経済自由化以後恒常的に国内需要が停滞しているという問題に直面していることについては、ボトランチンも例外ではない。スイスのホリシムやフランスのラファージュなど多国籍企業のブラジルセメント市

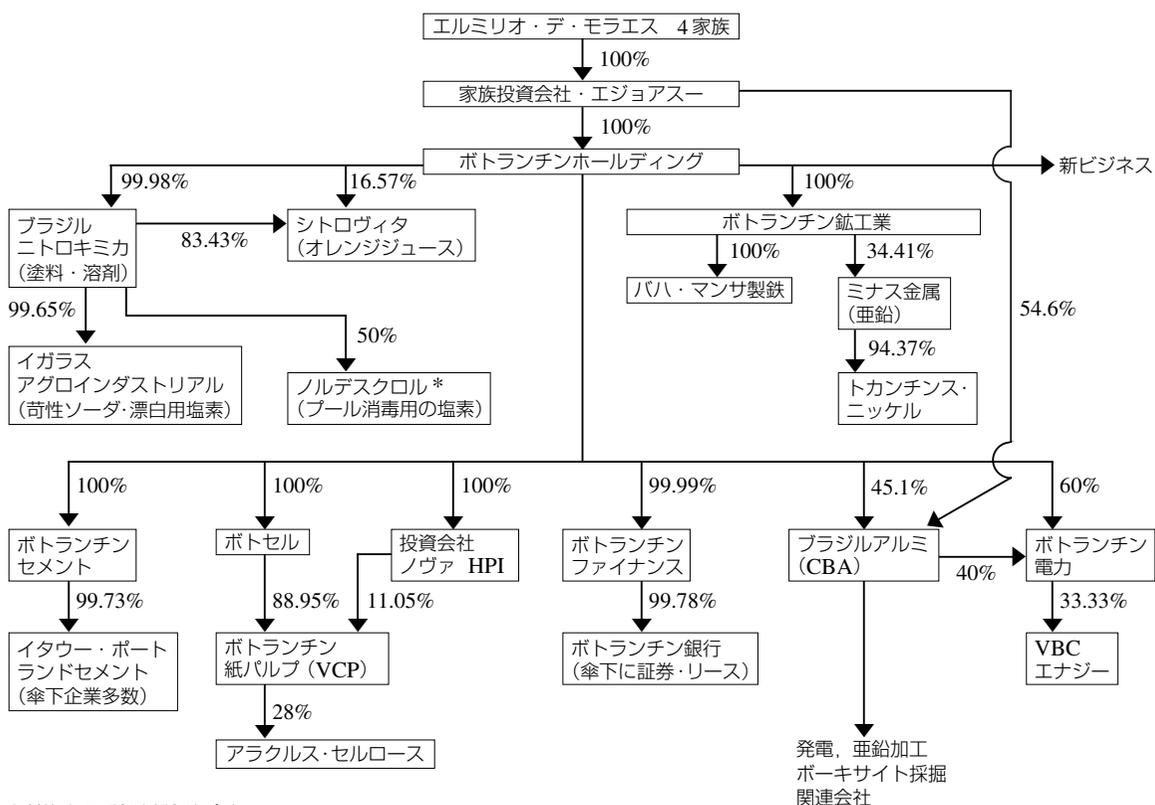
場への進出は現在国内市場の4割のシェアを持つポトランチンにとって潜在的な脅威となっている。これに対してポトランチンは、M&Aによる北米セメント企業への進出や、輸出向けの製紙用パルプ生産を拡大するため、2001年には世界最大の漂白ユーカリパルプ生産者であるアラクルス⁽⁸⁾の資本28%を取得して支配株主グループに参加するなど、新市場と新事業への積極的拡張を行なったゲルダウと同じような対策を採った。

このグループでは、紙パルプ事業とセメント事

業に株式上場企業を有しており、VCPはニューヨーク証券市場にも上場しているが、それ以外は閉鎖的で債務比率も低く、利潤の内部留保が資金調達を中心になっているようである。

現在の経営審議会会長は、強いカリスマ性で知られるアントニオ・エルミリオ・デ・モラエスであるが、彼の影響力の下で、40代の年齢に達した次世代の8人への継承の準備が進められている。ブラジルの相続の習慣に従って、株式はアントニオと3人の兄弟の四つの家族で女性を含むすべて

図3 ポトランチン・グループの構成



* 外資との50%/50% 合併

(出所) Valor Economico, *Grandes Empresas*, 2002 と CVM 提出資料より筆者作成。

の継承者に均等に分配されていて、一族全体を合わせると相続者の数は25人以上に上ることから、所有の分散化を避けるために、図3に示したように、四つの家族は保有している株式をそれぞれの投資会社の下に集積し、持株会社（ホールディング）を100%所有する家族投資会社エジョアスーを排他的に所有している。ここには一族が参加する家族会（Conselho de Família）を設置し、グループの資産保全と事業戦略についての一族の意見を集約して持株会社の方針決定に影響を与え、家族メンバーのグループ内企業における人事ローテーションや若手の教育方針など幅広く利害を調整する役割を担っている。新しいビジネスをグループの事業として承認するのも家族会の役割である。例えば2000年にボトランチン・ベンチャーキャピタルを設立し、グループの既存事業と関連するオレンジやユウカリと関連したバイオ技術のベンチャー企業の育成を手がけるようになっている。

このように閉ざされた家族所有を守りながらも、最近では各事業会社のトップにはグループ内企業からの内部昇進者を含む専門経営者を積極的に登用し、一族の若い継承者たちと上級経営委員会を構成して家族会の見解を考慮しながらホールディングの戦略を決定している。

3. 生き残り戦略の問題点

経済自由化の時代の波に乗って果敢に成長路線を進んだことで最も知られている事業家は、ビクーニャ・グループのベンジャミン・ステインブルックである。ビクーニャは姻戚関係にある二つの家族が起こした繊維・アパレルの専門メーカーで、貿易自由化で安い輸入品が大量に国内市場に流入すると、競争相手を次々と買収してセアラ州など賃金の安い東北地方に生産拠点を移すことで価格競争に対抗し、ブラジル最大手に成長した。

その後ビクーニャは、1993年に国立製鉄所（CSN）、96年にリオデジャネイロ州の電力会社ライチ、97年にリオドセ鉱山会社の民営化に参加して、ごく短期間で製鉄、電力、鉱山という国の基幹産業を擁するコングロマリットに成長し、ステインブルックはこれらの企業の経営審議会を率いることになったのである⁹⁾。

これら大型の民営化資産を獲得するために必要な資金は膨大で、従来ブラジルのファミリービジネスが常套手段としてきたグループ内留保資金でまかなえるものではなく、年金基金などの国内機関投資家や外資系企業からの共同出資を集め、自社の投資資金は外国金融機関や開発銀行からの融資に依存するなど、他人資本を積極的に用いた。

しかし、この三つの企業をあたかもひとつのグループのように統合的に経営しようとしたステインブルックの経営方針が、それぞれの企業の少数株主からの支持を得られずに孤立してしまい、投資計画は大幅に遅延した。国内の鉄鉱石市場に圧倒的シェアを持つリオドセがCSNと資本関係を持つことは、不公正競争行為につながるという点でも批判が高まった。ビクーニャの重債務体質も企業価値を落とすものと批判されるようになった。結局ビクーニャはライチとリオドセの持株を売却してこれらの問題に対処することになったが、CSNについても債権者である開発銀行にブラジル鉄鋼業の再編を企てる思惑があることから、他社との合併を促す圧力がかかっている。

債務比率を抑制して慎重な事業転換を行ってきたゲルダウやボトランチンに対して、ビクーニャの成長戦略は民営化という千載一遇の機会をより積極的に活用したものであった。しかし、金利や為替レートが大きく変動するブラジルの金融状況において過大な債務を負うことで著しく安定性を損ない、他の出資者との意見の調整というコー

ポレートガバナンス上の問題への準備がなかったという点でいかにも拙速に走った印象を残した。このように、現在のブラジルの環境において、保守的なファミリービジネスの行動規範から踏み出して挑戦的な投資行動をとるにはさまざまな困難を伴い、それが経済発展のモメンタムの停滞につながっているとさえいえる。

しかし保守的にファミリービジネスであることに固執すれば、市場から排除されてしまう可能性が高まることも事実であろう。自動車エンジンのピストンの製造で高い技術力を有しアメリカにも工場進出を遂げ、長期負債をほとんど持たない健全な財務で知られたメタルレヴィは、貿易自由化後初の赤字に転落すると、数年でドイツのマレー・グループに企業を売却する選択をした。これは創業者が家族による所有と支配にこだわって第三者の資本参加による生き残りの道を拒絶したためである。この他にも、創業者が、専門経営者を導入しようとする息子たちへの経営権の継承を拒否して親子間での訴訟に発展してグループが崩壊し、外資による買収への道をたどった自動車部品メーカーのコファツピヤ、経営を継承した創業者の長男が、業績を一気に悪化させて年金基金に株式を譲渡して所有と経営から排除されたペルディゴンなど、経済自由化は資金と人材の制約をうけるファミリービジネスの限界をいっそう顕在化させている。

4 ブラジルのファミリービジネスはどこへ行くのか

従来、ブラジルにおいてファミリービジネスは政府主導の輸入代替工業化の枠組みの中で一定の役割を果たしてきたが、1990年代以降の経済環境の大きな変化の中で幾度となくふるいにかけてられ、

あるものは淘汰されて消滅し、あるものは懸命の構造改革で生き残り、そしてまたあるものは逆に時代の波に乗って成長してきた。全体的に競争の激化にともなって企業は以前ほど高い利益をあげられなくなっており、このことはファミリービジネスがその閉鎖性を利用して深化の浅い金融市場を代替する利点を生かしてきた内部金融が、限界にゆきあっていることを意味している。現在の競争環境に適応して企業が新たな成長経路を見出すためには、何らかの構造的適応を迫られている。

現在では海外も含めて資金調達オプションは拡大しており、またブラジル全体に外資系企業や国営企業などで経験を積んだ専門経営者のプールも確実に広がっている。したがって、市場の失敗の補完的性質という意味でのファミリービジネスの優位性は以前ほどの意味を持っていない。

新たな成長軌道に乗った企業では、国内市場や資金調達の制約を緩めるための、新事業や新市場への進出、エクイティファイナンスや借入などへ資金調達の幅を広げる、などの新展開が見られた。そこで求められる情報公開や分権化を必要と考える意識は高まっている⁽¹⁰⁾。また、最新の専門的な知識を有した専門経営者を家族の外に求める傾向はますます強まっている。

しかし、企業の所有を創業者一族が高い比率で保持して経営にも影響力を保持しようとする傾向は変わっていないし、この規範を大きく踏み出して外部金融を積極的に取り入れ、権限を大幅に専門経営者に委譲した体制に踏み切る企業は少ない。このため、ファミリービジネスは厳しさを増した競争環境にも適応しつつ、当面はブラジルで主流な企業形態として存続しそうである。この現象がブラジルの生産要素市場や製品市場の構造的特徴となんらかの形で関連しているのか、さらに立ち入った研究が必要なようである。

ブラジルの企業データへのアクセス

ブラジル企業の業績を知るために最も簡単な方法は、いくつかの機関が出している企業番付を見ることである。経済新聞の *Gazeta Mercantil* が毎年作成している *Balanço Anual* は業種別、地域別にランキングが作成されていることと、企業グループ単位での順位が出されていて、自己資本、総資産、自己資本利潤率、総資産に対する債務比率などの主要な経営指標が掲載されていることから、研究者の間で最も使われているが、残念ながらオンラインやCD-ROMなど電子媒体での提供は行われていない。この他には、*Editora Abril* の *Exame* 誌が毎年別冊として出版する *Melhores e Maiores*, あるいはジェトゥリオ・バルガス財団 (FGV) の *Conjuntura Econômica* 誌が年に一度特集する 500 大企業がある。このデータは FGV の経済研究所 (IBRE) ホームページ http://www2.fgv.br/dgd/asp/dsp_Rankings.asp でも見ることができる。最近これにグローボ・グループ系の経済紙 *Valor Econômico* が編集する *Valor1000* が加わった。

企業グループの系列構造や株式所有関係を知るために有益なのは、この *Valor Econômico* 紙が 2002 年から出版し始めた *Grandes Grupos* である。経営審議会や経営執行役員の氏名などの情報を得ることもできる。

上場企業に限れば、かなり詳細な情報が政府機関の証券取引委員会 (CVM) やサンパウロ証券取引所 (Bovespa) のウェブサイトから入手できる。CVM (<http://www.cvm.gov.br>) のトップページにある *Participantes do Mercado* プルダウンメニューの中から *Compnhias Abertas*, または Bovespa (<http://www.bovespa.com.br>) の *Empresas* のタグから *Informações por Empresas* のページには上場企業が報告を義務づけられている四半期決算報告書 (ITR), 年次決算報告書 (DFP), 年次報告書 (IAN) の 3 通りの報告書が掲載されている。ITR と DFP は貸借対照表や損益計算表などのいわゆる

財務諸表と経営報告書で、前者は四半期ごとに、後者は各年度に一度報告されている。企業単体の表と子会社を含む連結決算の表があるので、本社の機能を果たしている持株会社が資本を公開していれば、グループ全体の財務内容を知ることができる。IAN は企業の基本情報を伝えるもので、標準的には次のような情報を含んでいる。

- 経営審議会 (取締役会) と経営執行役員の名簿と経歴
- 主要株主と株式保有比率 (上位会社の株主構成に遡ることができる)
- 企業の略史
- 事業の特徴
- 製品別の売上げ比率
- 販売先の特徴、市場シェア
- 定款
- 子会社のリスト

これらはウェブ上で直接閲覧することもできるし、ファイルをダウンロードして専用の閲覧ソフト *Divulgação Externa* を用いてオフラインで見ることでもできる。現在ウェブ上では 1997 年以降の情報が公開されていて、インフレに対して実質化されているので、時系列にデータを並べて検討することもできる。

インターネットでアクセス可能なブラジルのビジネス雑誌の中では、*Isto É Dinheiro* (<http://www.terra.com.br/istoedinheiro/>) やブラジル版『フォーブス』誌 (<http://forbesonline.com.br/>), *Exame* (<http://portalexame.abril.com.br/>), *Carta Capital* (http://cartacapital.terra.com.br/site/index_frame.php) の 4 誌は特に豊富な企業情報を掲載している。

最後に、ブラジル企業を知るために有益な基本文献として、小池洋一著『ブラジルの企業—構造と行動—』(アジア経済研究所 1991 年) を挙げておく。

注

- (1) *Veja*, 2003年5月14日号。
- (2) 例外的なのは、民間企業が政府や多国籍企業との同盟関係に加わった情報産業の事例である。また、ガイゼル政権下の第2次国家開発計画では資本財企業に開発銀行からの多額の低利融資が供与された。
- (3) *Gazeta Mercantil, Balanço Anual*, 1991年版と2001年版による。
- (4) 浜口伸明「ブラジルにおける企業買収と競争戦略」(『アジア研ワールド・トレンド』2001年8月号)。
- (5) 2001年の株式会社法改正により、この比率は1976年以前の50%に戻された。ただし既存の企業には引き続き3分の2の基準が容認されている。
- (6) 上位企業グループでは総資産に対する短期・長期債務の比率は1980年代に20~30%台であっ

たのが最近では50%を超えている。これは、資金調達方法として借入が増大したことと並んで、買収した結果、連結決算の対象となった企業が抱えていた負債が組み込まれたためでもある。

- (7) 株式会社法で定められている強制配当率は25%である。
- (8) アラクルスはクラビン・グループからパルプ製造のリオセル社を買収したことによってその地位をより確かなものとした。
- (9) ビクーニャ・グループはミナスジェライス、パイア、セルジッペ3州の携帯電話事業のマクシテルにも出資していたが、2000年に共同出資者のイタリア移動通信(TIM)に売却して撤退している。
- (10) サンパウロ証券市場は情報の公開性、外部専門家の参加、株式の市場流動性などで一定の基準を満たす上場企業の株式をコーポレートガバナンス優良銘柄に指定する新たな制度を開始している。

(はまぐち・のぶあき/神戸大学経済経営研究所助教授)