

後発工業国ビジネスグループの所有と 支配の制度的条件

—— メキシコの事例 ——

星 野 妙 子*

Abstract

The business group is a representative corporate organization model of large business entities in late-industrializing countries. They have common characteristics of diversified product portfolios, pyramidal ownership structure, and family control. Family control of business groups is achieved through the hierarchically structured ownership of affiliated firms and a holding of controlling shares of apex firm by the family. Consequently, a resilience of business groups is explained by the pyramidal ownership structure and criticized as problematic due to the potential harm to minority shareholders. Despite the pressure of corporate governance reform, the pyramidal structure persists. What institutional conditions make the pyramidal ownership structure and family control of business groups resilient? Why they were not changed by the corporate governance reform? This article searches for reasons in the case of Mexico by analyzing the legal institution. It shows that the pyramidal ownership structure and family control are based on laws and decrees which were actualized or newly introduced in the form appropriate for the growth of business groups. The leaders of business groups actively engaged in the reform process. It concludes that they are resilient due to the influence of business groups on the reform process.

はじめに

ビジネスグループは後発工業国の大規模事業体の代表的な組織形態である。それらに共通するのは、多角的事業展開、ピラミッド型所有構造、家族による所有経営支配の三つの特徴である。度重なる経済危機や国際競争の激化により個々のビジネスグループに浮き沈みはあるものの、大規模事業体の組織形態としてのビジネスグループは、後発工業国において堅固な持続性を示している（Khanna and Yafeh 2007; Colpan

and Hikino 2010）。

家族によるビジネスグループの所有経営支配は、グループ企業のピラミッド型所有構造と、その中核に位置する持株会社株式の家族による所有により可能となっている。ピラミッド型所有構造は、トンネリングや、コントロール権とキャッシュフロー権の乖離により、支配家族による少数株主の搾取をもたらすと批判されてきた（Clessens et al. 1990a; Clessens et al. 1990b; La Porta et al. 1999）。特に1997年に通貨危機を経験した東アジア諸国では、経済危機の引き金となったのが、ビジネスグループの加重債務であったことから、危機後の構造改革において

* アジア経済研究所地域研究センター

企業統治改革が重要課題のひとつとなった。改革を主導したのはOECDや世銀などの国際機関である(安倍, 今泉編 2005)。このような改革の圧力にもかかわらず、後発工業国のビジネスグループのピラミッド型所有構造は堅固なままであり、東アジア諸国を含め後発工業国の大規模事業体の組織形態としてのビジネスグループの役割は揺らいでいない。

企業統治改革の枢要は会社法や証券取引所法などの会社に関わる法制度の改革である。それではビジネスグループのピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配はいかなる法制度のもとで可能となっているのか。企業統治改革後も所有経営支配の構造が変わらないとすれば、それはなぜなのか。本論の目的はこれらの点を、メキシコの事例について明らかにすることにある。結論を先取りする形で述べれば、メキシコのビジネスグループのピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配は、複数の法律・政令に基づいているが、それらの法律・政令はビジネスグループの形成と成長に適合する形に改正あるいは新たに導入されてきた。注目される点は、企業統治改革を含めその過程に、ビジネスグループを主導する企業家たちが積極的に関わってきたことである。法制度改革におけるビジネスグループの影響力がピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配の存続を可能にしている、というのが本論における筆者の主張である。

ビジネスグループのピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配をめぐる法制度環境について、先行研究はふたつの系譜に整理できる。ひとつはピラミッド型所有構造が引き起こす企業統治上の問題を法の起源から説明する企業統治論の研究者たちによる研究の系譜、もうひとつはビジネスグループの生成・発展を国家・企業関係から説明する経営史家による研究の系譜である。

前者に属する重要な研究に、ラポルタ(R.

La Porta)らの研究がある。ラポルタらは、家族が支配するピラミッド型所有構造の企業組織が、後発工業国のみならず先進国にも広く存在し、ピラミッド型所有構造が多くみられる国とあまり見られない国、それに応じて少数株主保護が強い国と弱い国があり、その違いが法の起源の違いによるものだと主張した。それによれば、法の起源の違いにより少数株主保護法制の実効性の程度が異なり、少数株主保護が強固なのは、コモン・ロー系の国々(主にイギリスとその旧植民地)で、反対に最も弱いのがフランス市民法系の国々(後発工業国では主に中東諸国とラテンアメリカ諸国)、両者の中間がドイツ法系(同じく東アジア諸国)とスカンジナビア法系の国々であった。さらに彼らは、少数株主保護法制の強弱は金融市場の発展と相関すると指摘した(La Porta et al. 1997; La Porta et al. 1999; La Porta et al. 2008; Djankov et al. 2008)。メキシコはラテンアメリカに属しフランス市民法の起源を持つ国である。ラポルタらに依ればピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配は、フランス市民法の起源によるということになる。ただし彼らの主眼は法の起源と少数株主保護法制の強弱、少数株主保護法制と金融市場の発展の相関関係の有無を計ることにあり、本論が課題とする法制度自体の制定の経緯は、考察の射程に入っていない。

もうひとつの系譜に属する経営史家たちは、ビジネスグループの生成・発展・存続に国家・企業関係が重要な役割を果たしてきたとする点で一致している。彼らがとりあげるテーマは、国家・企業関係とそれに規定された政策の違いが東アジアとラテンアメリカのビジネスグループにどのような違いをもたらしたか(Amsden 2001; Shneider 2009)、ビジネスグループの成長を促した政府の政策の特徴はいかなるものか(Guillén 2000; Kock and Guillén 2001)、ビジネスグループと政府の間の共生関係の特徴はどのようなものか(Haber et al. 2002)など多様で

あるが、そのなかに特に国家・企業関係が制度に及ぼす影響に焦点をあてたモルク (R. Morck) らの研究がある。彼らはエントレンチという概念を用い、富裕家族が支配するビジネスグループが国富の大きな部分を専有し続けるメカニズムとその弊害を説いている。エントレンチとは企業統治論のエージェンシー理論から派生した概念で、企業統治改革の圧力に抗する経営者の抵抗力、あるいは経営権の強固さを意味し、もともとは専門経営者企業の専門経営者に対して用いられたものであった。エントレンチはふたつのレベルで発生する。ひとつは企業レベルの経営のエントレンチで、それを可能にするのがピラミッド型支配構造である。国家・企業関係と関わるのは、国レベルの経済のエントレンチと彼らが名付けるものである。ビジネスグループの所有・経営支配に裏付けされた政治的影響力により、富裕家族は存続に好都合な制度を制定することが可能になると指摘する。ピラミッド型支配構造はかつて米国、イギリス、日本にも存在した。しかし米国では1930年代のニューディール政策、日本ではニューディーラーが主導した第二次大戦後の財閥解体、イギリスでは1968年のロンドン証券取引所における買収ルールの変更により姿を消したと指摘する (Morck et al. 2005; Morck 2010; Kandel et al. 2016)。

本論は後者の系譜のモルクらの研究の流れに与するものである。法制度形成におけるビジネスグループの企業家の影響力に着目しながら、メキシコにおいてビジネスグループの生成・発展・存続の法制度環境がどのように形成されてきたかを明らかにする。メキシコを事例としてとりあげる理由として次の2点があげられる。第1にビジネスグループは国ごとに異なる政治・社会・経済の環境に適応しながら変遷を遂げてきた。そのために共通の特徴を持ちながら国ごとにあり方は多様である。そのことはビジネスグループの定義が論者により多様であるこ

とに示されている (Colpan and Hikino 2010, 10-11)¹⁾。そのため、筆者は、例えば本論のように法制度環境を検討するためには、国ごとの検討が意味をもつと考えるのである。第2に、ビジネスグループはメキシコの大規模事業体に共通する組織形態である。メキシコのビジネスグループの歴史は古く、最も古いアルファードグループの場合、その起源は1890年に遡る (星野 1991; 星野 1998)。メキシコにはビジネスグループの生成・発展・存続の条件が備わっており、事例としてとりあげるにふさわしいと考えるためである。

以下においては次の順序で考察を進める。第1節では2016年のメキシコの上位20ビジネスグループの一覧を示し、メキシコのビジネスグループの特徴を明らかにする。およそ10年前と比較し、上位20グループの構成に変化がみられるものの、ピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配という特徴に変化がないことを示す。第2節では家族による所有経営支配の手段として、持株会社、信託、デュアルクラス株式の役割を示した後、これらの手段の法的裏付けと法制度の変化の過程を辿る。ビジネスグループの成長に伴い、ビジネスグループの要請に沿うかたちで、法制度の現代化が進んだことを示す。第3節では1990年代から2000年代にかけて進行したメキシコの企業統治改革の経緯を辿り、所有経営構造自体には手がつけられなかったこと、その背景としてビジネスグループの主導者が関与した改革であったことを示す。最後に本論における議論を総括し結論を述べる。

1) 本論ではビジネスグループを、「持株会社を頂点とする階層的な所有構造をもち、所有家族の統一した所有経営支配の下にある多角的に事業を展開する大企業の集団」と定義する。

第1節 2016年のメキシコの上位20ビジネスグループ

メキシコの経済誌『エクスパンション(Expansión)』は毎年メキシコの手500大企業ランキングを公表している。第1表は2016年のランキングからビジネスグループとその傘下企業を抽出し、ビジネスグループごとに売上高合計額の多い順に1位から20位までを並べたものである²⁾。筆者は旧稿で2007年の同様の表を作成している(星野2010 pp. 40-41)。それと比較しながら、最新時点でのメキシコの上位20ビジネスグループの特徴を検討する。

1. およそ10年間で変わった点

2007年の上位20ビジネスグループのリストと比較すると、2016年のリストでは4グループの入れ替わりがあった。4グループのうち3グループは買収により姿を消したもので、このうち2グループは7位ソリアーナによる買収、1グループは外資による買収であった。1グループは存続するが20位から脱落したものである。一方、新たに20位以内に浮上した4グループ(カルース、チェドゥラウイ、コンティネンタル、バチョコ)の特徴は、国内外での企業買収により売上高を短期間のうちに急増させたものであった。上位ビジネスグループの入れ替わりが激しい理由として、企業買収が規模拡大の手段となったことがある。それが可能であったのは、2000年代後半に、国際金融市場での資金調達と比較的容易であったことによる。しかしそれは同時に、2008年のリーマンショックにより、加重債務をかかえたビジネスグループの債務破綻を招き、買収されやすい状況を生む要因ともなった。対外借入れに依拠した企業買収による成長と、経済危機を引き金とする債務破綻は、

2) 上位20グループの抽出方法の詳細については星野2010 37-38ページを参照のこと。

過去10年に限らず、1980年代以降のメキシコの上位ビジネスグループの頻繁な入れ替わりの要因でもあった(星野2010, 94)。

後発工業国のビジネスグループに見られる3つの特徴、すなわち多角的事業展開、ピラミッド型所有構造、家族による所有経営支配は、メキシコのビジネスグループにも共通する。ただし3つの特徴の具体的なあり方には、メキシコ独自の特徴が認められる。

多角的事業展開については、メキシコのビジネスグループの事業多角化のタイプは次の3つに分類できる(第1表の右端欄「主要活動業種」を参照)。^① 関連分野へ事業多角化³⁾、^② 非関連分野へ事業多角化、そして^③ 事業特化である。表に示した20グループをタイプ分けすれば、^① が10グループ(フェムサ、セメックス、ソリアーナ、グルーポ・メヒコ、カルース、コッペル、リベルプール、テレビサ、ララ、バチョコ)、^② が6グループ(カルソ、アルファ、グルーマ、バル、サリナス、シグヌックス)、^③ が4グループ(ビンボー、チェドゥラウイ、コンティネンタル、マベ)である。多角的事業展開を議論するのに事業特化をあえて含める理由は、メキシコのビジネスグループの多角化の幅は常に変化しているためである。主な規模拡大の手段が企業買収であるために、事業特化したビジネスグループでも比較的容易に関連・非関連分野へ事業多角化することが可能である。そのため上記20グループの事業多角化のタイプ分けは固定的なものではない。ちなみに表の20グループでは、2007年にはテレビ放送に事業特化していた14位テレビサが2016年までに関連分野の通信業に事業多角化している。事業の幅は企業戦略や経営資源などのビジネスグループの内的条件と、資金調達の可能性や買収したい企業

3) 旧稿では^①をさらに垂直統合による多角化と範囲の経済による多角化のふたつに分類したが、本論では議論の展開上不要と判断して細分類していない。

第1表. メキシコの上位20ビジネスグループ (2016年)

順位	ビジネスグループ名	エクспанション誌500大企業ランキング 企業名 ⁽¹⁾ (下線付きは上場企業)	最大株主	売上高合計 ⁽²⁾ (100万 US ドル)	主要活動業種
1	カルソ	America Movil*	スリム一族	57,518	通信, 鉱業, 金属製品, 機械, 金融サービス, 小売業, 飲食業, 不動産, 建設
		Grupo Carso*			
		— Grupo Condumex			
		— Grupo Sanborns			
		Sears de México			
		CICSA			
		Inmuebles Carso			
		Grupo Financiero Inbursa*			
		— Seguros Inbursa			
		— Sociedad Financiera Inbursa			
		Ideal*			
		Minera Frisco*			
2	フェムサ	Fomento Económico Mexicano*	ガルサ・ラグエラー族	16,971	飲料, 小売業, 燃料販売
		— Coca-Cola FEMSA			
		— FEMSA Comercio			
		— FEMSA Combustibles			
3	アルファ	Alfa*	ガルサ・サダー族	14,069	石油化学, 自動車部品, 食品, 通信
		— Sigma Alimentos			
		— Alpek			
		— Nemak			
		— Axtel			
		— Alestra			
		— Newpek			
4	セメックス	Cemex*	サンブラーノ一族	12,295	セメント, 建材
5	ビンボー	Grupo Bimbo*	セルビッツェ一族	11,938	食品
6	グルーマ	Grupo Financiero Banorte*	ゴンザレス・モレナー族	9,003	食品, 金融サービス
		— Seguros Banorte			
		— Pensión Banorte			
		— Afore XXI Banorte			
		— Casa de Bosa Banorte Ixe			
— Arrendadora y Factor Banorte					
		Gruma*			
		— Grupo Industrial Maseca			
7	ソリアナ	Organizacion Soriana*	マルティン一族	8,577	卸売業, 小売業, 不動産
		— Controladora Comercial Mexicana*			
8	バル	Grupo BAL*	バイリエレス一族	8,005	非鉄金属鉱業, 保険, 小売業, 教育
		— Industrias Peñoles			
		— GNP			
		— Afore Profuturo GNP			
		— Profuturo GNP Pensiones			
— Grupo Palacio del Hierro					
9	グループ・メヒコ	Grupo México*	ラレー一族	7,074	非鉄金属鉱業, 鉄道輸送
10	カルース	Kaluz*	デルバリェー族	6,041	化学, 鉱業, セメント
		— Mexichem			
		— Elementia			
11	コッペル	Grupo Coppel*	コッペル一族	5,835	小売業, 金融サービス
		— Bancoppel			
12	リベルプール	El Puerto de Liverpool*	ブレマン一族, ミシエール一族	4,972	小売業, 不動産
13	サリナス	Grupo Salinas*	サリナス一族	4,902	小売業, 金融サービス, テレビ放送
		— Grupo Elektra			
		— Tiendas Elektra			
		— Banco Azteca			
		TV Azteca			
14	テレビサ	Grupo Televisa*	アスカラガー族	4,796	テレビ放送, 出版, 通信
		— Televisa Telecomunicaciones			
		— Empresa Cablevisión			
15	チェドゥラウイ	Grupo Comercial Chedraui*	チェドゥラウイ一族	4,284	小売業
16	コンチネンタル	Arca Continental*	バラガン一族, グロスマン一族	4,164	飲料
17	ララ	Grupo Lala	トゥリシオー族	2,624	乳製品, 飲料
18	バチエコ	Industrias Bachoco	ロビンソンブーアー族	2,518	畜産, 食品
19	マベ	Mabe	ペロンド一族	2,370	電気機器
20	シグヌックス	Grupo Xignux*	ガルサ・エレラー族	2,047	金属製品, 電気機器, 食品
		— Xignux Alimentos			

注: (1) メキシコの経済誌エクспанションのメキシコ500大企業ランキング2016年版に掲載された企業名。企業間を結ぶ線は、上位の企業が下位の企業の株式を所有することを示す。

(2) エクспанション誌のランキング企業*印のある企業(持ち株会社)の売上高(複数の場合はその合計)。ペソ価格を2016年9月14日のドル為替レートで換算。

出所: *Expansión* 15-junio-2016 "Las 500 empresas mas importantes de México" pp. 250-273/上場企業の2015年の年報(Reporte anual, 国家銀行証券委員会が管理するインターネットサイト EMISNET に掲載)。
(<http://stivconsultasexternas.cnbv.gov.mx/ConsultaInformacionEmisoras.aspx>).

の有無などの外的条件によって変化するが、メキシコにおいてはビジネスグループの多角化の幅は狭まる傾向にある。唯一の例外は第1位のカルソで、このグループは一貫して企業買収により事業の幅を広げ成長を遂げてきた⁴⁾。

およそ10年の間に、ビジネスグループの上位20の構成と事業多角化の幅は変化したが、次に述べるように、ピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配に変化は認められない。

2. およそ10年間で変わらない点

メキシコのビジネスグループの組織構造の特徴は、持株会社を頂点とし、その下に株式所有で結ばれた複数のグループ企業を階層的に配置するピラミッド型企業組織構造をとることである。表の「エクспанション誌500大企業ランキング企業名」で各グループの構成企業の一番上に位置する企業（1社のみの場合はその企業）がグループ持株会社である。1位カルソと6位グルーマは、複数の持株会社から構成されるが、それらの上位にさらに持株会社が配置されているのかは、資料の制約から確認できていない。表に示すのは、傘下企業を含め、すべて500大企業ランキングに載る企業である。1社のみの場合、ピラミッド型構造をもたないのではなく、傘下企業が500大企業ランキングに載っていないことを意味する。企業名に下線があるのは、メキシコ株式市場（Bolsa Mexicana de Valores, BMV）に上場する企業である。そのうちのいくつかはニューヨーク証券取引所にも上場している。

「最大株主」はピラミッド型組織構造の頂点に位置する持株会社の株式を非常に高い比率で所有している。上位20グループの最大株主はいずれも創業者に連なる家族である。第2表で

株式所有構造をより詳細に検討しよう。

表に上位20ビジネスグループに属する上場企業の最大株主とその株式所有比率を示した。この表から次の点を読み取れる。第1に、すべての上場企業で最大株主は家族か、家族が最大株主の持株会社である。第2に、議決権株式について述べれば、表にある33社中26社で家族が株式の過半を所有し、家族は株主総会の議決を支配することができる。議決権株式の持ち株比率が過半数に達していない7社の場合でも、5社においては10%以上の株式⁵⁾を所有する株主がおらず、別の1社では30%以上を保有する大株主の所有株式が、後述するCPO（Certificado de Participación Ordinaria、普通参加証券）への転換により議決権を持たないため、最大株主の家族による議決支配が可能となっている。第3に、8社5グループ（カルソ、フェムサ、グルーマ、ソリアーナ、テレビサ）においては、持株会社を介することで家族による傘下企業の議決権支配に必要な費用が節約されている。表には示されていないがこの他に、議決権制限株式の発行（カルソ、フェムサ、サリナス、テレビサ）、メキシコ人のみ所有可能な株式の発行（アルファ）、CPOの発行（アルファ、セメックス）によって同様の費用の節約が行われている。以上の特徴はおよそ10年前と変わらず、家族による議決権支配の状況に大きな変化はないといえる（星野2010, 128-139）。それでは家族の経営への関与はどうか。

第3表は持株会社の取締役会長職（presidente del consejo de administración）と社長職（director general）に最大株主の家族が就任しているか否かを示したものである。否の場合は空欄となっている。

表に明らかなように、会長職を置いていない

4) カルソの創業者カルロス・スリムはフォーブス誌が編纂する2016年の世界の富豪番付において第6位に位置した（<http://www.forbes.com/billionaires/>）。

5) 証券取引所法では議決権株式の10%以上を所有する株主は取締役一人の任命権と、取締役会長に株主総会の招集を請求する権利を持つため、10%は経営参加の重要基準となる。

第2表. 上位20ビジネスグループ中の上場企業の最大株主とその株式所有比率（2016年）

順位	ビジネスグループ名	上場企業名	最大株主	持ち株比率	
				株式総数に占める比率	議決権株総数に占める比率
1	カルソ	América Móvil	家族	49.0	84.5
		Grupo Carso	家族	84.2	84.2
		└ Grupo Sanborns	Grupo Carso	81.8	81.8
		Grupo Financiero Inbursa	家族	56.7	56.7
		Ideal	家族	65.0	65.0
2	フェムサ	Minera Frisco	家族	78.0	78.0
		Fomento Económico Mexicano	家族	38.7	74.9
3	アルファ	└ Coca-Cola FEMSA	FEMSA	47.9	63.0
		Alfa	家族	42.0	42.0
		└ Nemak	Alfa	75.2	75.2
		└ Axtel	Alfa	51.0	51.0
4	セメックス	└ Alpek	Alfa	82.1	82.1
		Cemex	家族	n.a.	n.a.
5	ビンボー	Grupo Bimbo	家族	66.7	66.7
6	グルーマ	Grupo Financiero Banorte	家族	n.a.	n.a.
		Gruma	家族	53.1	53.1
		└ Grupo Industrial Maseca	Gruma	85.5	85.5
7	ソリアナ	Organización Soriana	家族	57.3	57.3
		└ Controladora Comercial Mexicana	Org. Soriana	96.3	96.3
8	バル	Industrias Peñoles	家族	68.9	68.9
		GNP	家族	70.2	70.2
		Grupo Palacio del Hierro	家族	98.1	98.1
9	グルーボ・メヒコ	Grupo México	家族	45.0	45.0
10	カルース	Mexichem	家族	41.9	41.9
		Elementia	家族	39.6	39.6
11	コッペル	Grupo Coppel	家族	86.5	86.5
12	リベルプール	El Puerto de Liverpool	家族	n.a.	n.a.
13	サリナス	Grupo Elektra	家族	72.0	72.0
		TV Azteca	家族	64.7	77.0
14	テレビサ	Grupo Televisa	家族	14.7	43.0
		└ Empresas Cablevisión	Televisa (1)	51.0	51.0
15	チェドゥラウイ	Grupo Comercial Chedraui	家族	68.5	68.5
16	コンチネンタル	Arca Continental	家族	49.0	49.0
17	ララ	Grupo Lala	家族	10~30	10~30
18	バチョコ	Industrias Bachoco	家族	52.0	52.0
20	シグヌックス	Grupo Xignux	家族	97.0	97.0

注 (1) 14位テレビサは子会社を介して Empresas Cablevisión の株式を所有している。
出所：各社の2016年発表の有価証券報告者。

2社を除く31社いずれにおいても、家族が会長職に就いている。社長職については、33社中19社は家族以外の俸給経営者が就いている。しかしおよそ10年前と比較すると、状況は大きく変わっていないので、この事実をもって家族が経営から退く傾向にあるとは見なしがたい

(星野2010, 155-158)。過去10年間に、20グループのなかの4グループ（フェムサ、セメックス、ビンボー、グルーマ）が会長の死去・引退により世代交代を経験したが、社長職が俸給経営者に変わったのは1グループのみである。別の1グループでは反対に、会長の死去後、社長が俸

第3表. 最大株主家族の持ち株式会社および傘下上場企業の会長職・社長職への就任状況 (2016年)

順位	グループ名	上場企業名	取締役会会長	社長 (会長との親族関係)
1	カルソ	América Móvil	家族	家族 (義理の兄弟)
		Grupo Carso	家族	
		Grupo Sanborns	家族	家族 (兄弟)
		Mínera Frisco	家族	
		Grupo Financiero Inbursa	家族	
		Ideal	家族	
2	フェムサ	Fomento Económico Mexicano	家族	家族 (同一人物)
		Coca-Cola FEMSA	家族	
3	アルファ	Alfa	家族	家族 (いとこ)
		Nemak	(2)	
		Axtel	家族	
		Alpek	(2)	
4	セメックス	Cemex	家族	
5	ビンボー	Grupo Bimbo	家族	家族 (同一人物)
6	ゲルーマ	Grupo Financiero Banorte	家族	
		Gruma	家族	家族 (同一人物)
		Grupo Industrial Maseca	家族	家族 (同一人物)
7	ソリアナ	Organización Soriana	家族	家族 (兄弟)
8	バル	Industrias Peñoles	家族	
		GNP	家族	
		Grupo Palacio del Hierro	家族	
9	グループ・メヒコ	Grupo México	家族	家族 (同一人物)
10	カルース	Mexichem	家族	
		Elementia	家族	
11	コッペル	Grupo Coppel	家族	家族 (同一人物)
12	リベルプール	El Puerto de Liverpool	家族	家族 (いとこ)
13	サリナス	Grupo Elektra	家族	家族 (同一人物)
		TV Azteca	家族	家族 (息子)
14	テレビサ	Grupo Televisa	家族	家族 (同一人物)
		Empresas Cablevisión	家族	
15	チェドゥラウイ	Grupo Comercial Chedraui	家族	家族 (甥)
16	コンチネンタル	Arca Continental	家族	
17	ララ	Grupo Lala	家族	
18	バチョコ	Industrias Bachoco	家族	
20	シグヌックス	Grupo Xignux	家族	家族 (兄弟)

注：(1) 右欄の空欄は社長が俸給経営者であることを示す。

(2) 会長職を持たない。

出所：各社の2015年度有価証券報告書。

給経営者から家族に変わった。残る2グループでは会長の死去・引退後も引き続き家族が社長職に就いている。家族の経営への関与という点においても、10年前の状況から大きな変化は

みとめられない。

以上の検討から、ピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配というメキシコのビジネスグループの特徴に変化がみられないことが確

認できた。次に検討するのは、それがどのような法制度のもとで可能になっているかという点である。

第2節 家族による所有経営支配の法制度的条件

以下では主に最大株主家族による議決権支配を可能にする法制度について検討するが、家族の所有経営支配の継続の重要な条件となっている相続税法について、最初に述べておきたい。

1. 資産継承を助ける相続税法

メキシコのビジネスグループの存続を助ける法制度、正確には法制度の欠如、として、相続税が存在しないことがある。それによりビジネスグループを所有経営支配する家族は、相続税支払いによる家族持ち株の減少、経営支配権喪失を心配する必要がない。ただし相続税法が過去に存在しなかったわけではない。

連邦制をとるメキシコでは、法制に連邦と州のふたつのレベルがあり、相続税法では連邦法として1926年に制定された「相続と贈与に関する連邦税法 (Ley de impuesto federal sobre herencias y legados)」が存在していた。一方、連邦税法とは別に州レベルでも相続と贈与に関する税法が存在していた。しかし連邦・州二つのレベルの税法が存在することは、二重課税を発生させるとの理由から、1934年に相続と贈与に関する新しい連邦税法、「連邦地区・領域の相続と贈与に関する税法 (Ley del impuesto sobre herencia y legados para el distrito y territorios federales)」が制定された。新法は連邦政府と州政府が合意した場合、相続税の徴収を州政府に一本化し、徴収額の40%を連邦政府に支払うと規定していた。この法律は1940年、1950年、1959年に改正を重ね、その間に合意によりすべての州が旧法から新法に移行した。このように1960年までは連邦税法の規定の

とに相続税が徴収されていた。しかし1959年法は1961年に連邦政府の政令により廃止され、相続税の徴収は行われなくなった。それにより州政府は財源をひとつ失うことになったが、連邦政府は賠償措置として、財務省 (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, SHCP) と州政府の協定に基づく補助金交付制度を新たに制定した (SHCP 1993)。

1961年になぜ相続税が廃止されたのか、直接の理由は明らかになっていない。しかし相続税の廃止に関連して法学者のロサーノ (F. Lozano Noriega) はSHCP内に次のような意見があったことを紹介している。すなわち納税者の財産の隠匿による徴収の難しさ、過度の納税額が納税者に与える脅威、資本ではなく生産物に対し課税すべきとの考え方等から、1938年にSHCPの次官が相続税の廃止を提案した。しかし左翼的傾向の強かった当時の連邦政府は、廃止が富裕階級を保護するものと解釈されることを恐れて、受け入れなかった (Lozano 1963, 60)。1961年の相続税廃止と同時に、それまで商法ではなく民法の管轄であるとの理由で課税対象になっていなかった不動産売買・賃貸の収入が、所得税法改正により課税対象となるように変更された (Lozano 1963, 61)。

1961年以降、相続税再導入の動きはない。メキシコに資産税を導入することがなぜ困難なのかについて、法学者のチャポイ (D.B. Chapoy Bonifaz) は、資産税導入に不可欠な資産の補足・査定・査定基準額の定期的な見直しを行うには行政能力が圧倒的に不足していること、不動産売買・賃貸などすでに課税されている資産もあるので、既存税制との整合性や税の平等性を確保することが難しいことなどに加えて、納税者の抵抗を重要な理由として指摘する。チャポイが具体的に想定するのは、民間部門の最も強力なグループからの反対である。彼らは投資忌避や生産の削減、米国への資本逃避により失業問題や物不足を引き起こし、社会的緊張

を高めることができる。政府はその脅威のために税制度の改革に及び腰であると指摘している(Chapoy 1983, 281-282)。

2. 議決権支配の方法とその法制度上の根拠

ビジネスグループの支配家族は持株会社や信託、デュアルクラス株式などをを用い中核企業の株主総会の議決権を掌握することで、グループ全体の経営支配を実現している。詳細は別稿(星野 2010)で説明しているのでそちらに譲り、以下ではそれらの機能を簡単に述べる。

持株会社は多数のグループ企業を単一の経営方針のもとに統合する機能、グループ企業の経営支配の費用を節約する機能を持つが、この他に家族所有株式の家族外への散逸を防ぎ家族の議決権を統一するという機能も持つ。相続税がないために支配家族は相続税支払いを契機とする持株の家族外への散逸は免れているが、相続を重ね家族内で持ち株が分散し、株式を家族外に売却する家族が現れる懸念や、家族株主の増加で議決権の統一が難しくなったりする懸念は残る。このような懸念に対応するために設立されるのが、グループ持株会社の家族持ち株を所有する持株会社である。持株会社ではなく信託に家族持ち株を預託する場合もある。支配家族の株主は持ち株を持株会社あるいは信託に預託し、議決権の統一と、持ち株を売却する場合の優先購買権の帰属について契約を結ぶ。それによって中核企業の株主総会での家族の議決権の統一、持ち株散逸防止が可能となっている。

デュアルクラス株式は議決権支配の費用を節約する機能を持つ。デュアルクラス株式の種類には議決権制限株式、メキシコ人のみに所有が制限される株式、CPO、株式のパッケージ化がある。

議決権制限株式は特定事項にのみ議決権を付与する株式で、特徴は取締役任命権を持たない、あるいは所有株式比率に比して低い比率の任命権しか付与されない点である。

メキシコ人のみに所有が制限された株式は文字どおりの株式で、外国人株主の経営への影響力を排除したいビジネスグループにおいて発行されている。

CPOは同様に外国人株主の経営への影響力を排除するために編み出された制度である。外国人投資を受け入れるが影響力を排除したい企業は、外国人が投資した株式を金融機関に設置した信託に預託し、外国人株主にはCPOを発行する。CPOには株式配当権はつくが議決権はつかず、預託された株式の議決権はメキシコ人株主の議決に準じる扱いとなる。ちなみにメキシコ人のみに所有が制限された株式も、CPOに転換すれば外国人による投資が可能となる。CPOは1993年新外資法に導入された中性投資という新しい投資メカニズムの運用の道具として使われるようになった。

株式のパッケージ化は議決権株式と議決権制限株式を組み合わせるパッケージをつくり、パッケージを投資単位として株式を発行し、パッケージに含まれる議決権株式の議決権を希釈する手法である。これによって支配株主の議決権支配の費用の節約が可能となる。

以上の議決権支配を可能にする様々な手段の法制度上の根拠は次のとおりである。

メキシコの連邦法制において、持株会社に該当する会社形態の規定は、「所得税法(Ley del impuesto sobre la renta)」の企業の連結決算に関わる規定があるのみである。所得税法は1921年に最初に制定されて以降、頻繁に改訂されてきた⁶⁾。最新の改訂は2013年であり、2013年法の第4章(Capítulo IV)に企業グループの所得の連結の規則が定められている。この法律では持株会社は統合役(integrador)、傘下企業は被統合役(integrado)と名付けられている。

6) 制定時の名称は「センテナリオ法(Ley de centenarios)」であった。(出所はSHCPホームページ<http://www.go.mex> 2016年9月23日閲覧, Jiménez Jerez 2000)

る。

CPOと信託は「証券と信用業務に関する一般法 (Ley general de títulos y operaciones de crédito)」に規定されている。同法は1932年に初めて制定され、最新の改訂は2014年である。2014年法の第5章 (Capítulo V) BisにCPOに関する規定、第5章 (Capítulo V) に信託に関する規定がある。

会社株式の発行については1934年に初めて制定された「商事会社に関する一般法 (Ley general de sociedades mercantiles)」が規定している。最新の改訂は2016年でその第2部 (Sección 2) 第5章 (Capítulo V) に株式会社の株式発行の規定がある。メキシコ証券取引所に上場する企業は会社法に加えて1933年に初めて制定された「証券取引所法 (Ley del mercado de valores)」⁷⁾の規定が適用される。同法の最新の改訂は2014年で、2014年法の第54条が上場企業の議決権制限株式の発行の条件を、第55条が株式のパッケージ化の条件を既定している。

上記の法律はいずれも1920年代から1930年代に初めて制定されている。しかし記述からうかがえるように、頻繁に改訂されてきた。一方、メキシコでビジネスグループの組織形態をとる大規模事業体が台頭するのは1970年以降である (Cordero and Santín 1977; Hoshino 1900)。上記の法律が初めて制定された際に、ビジネスグループの組織構造が想定されていたとは考えられず、経済成長に伴う企業の組織構造の変化に平行して、法制の現代化の必要が高まったと考えられる。その場合、企業家の側から政府に法制の現代化の働きかけがあった可能性もある。そのような動きを持株会社制度とCPOの

7) 正確には「メキシコ証券取引所に対する規制法 (Ley regular de mercado de valores de México)」として制定され1975年に現在の証券取引所法に置き換わった。(出所は脚注6に同じ)

導入の経緯にみることができる。

3. 持株会社制とCPOの導入

持株会社制度は、企業家が新たな制度の導入を政府に働きかけた事例である。

メキシコのビジネスグループにおいて、持株会社が設立されピラミッド型組織構造の形成が進むのは、1970年代のことである。その契機となったのは、1973年の連邦政府による産業新興企業に対する優遇措置を定めた法令の制定であった⁸⁾。この法令はメキシコ資本100%の持株会社に、雇用創出、輸出促進、株式上場など政府が提示する10の条件中、少なくとも5つの条件を満たした場合に、税制面での優遇措置を与えるという内容であった。

注目されるのはこの法令がビジネスグループを率いる二人の企業家に率いられた二つの企業家グループから政府への働きかけにより制定されたことである。二つの企業家グループのうち、ひとつがモンテレイ・グループ⁹⁾の総帥ベルナルド・ガルサ・サダ (Bernardo Garza Sada) に率いられた北部の産業都市モンテレイの企業家グループ、もうひとつがマニュエル・センドロス (Manuel Senderos) に率いられたメキシコシティを本拠地とする企業家グループであった。法令の公布は二人の企業家から時のメキシ

8) 正式の名称は「鉱業・観光振興を行う企業体に対して優遇措置を与えることを定めた法令」(Decreto que concede estímulos a las sociedades y unidades económicas que fomentan el desarrollo industrial y turístico del país)」であり1973年7月20日官報 (Diario oficial) に公布された。

9) モンテレイ・グループは1973年に総帥のベルナルド・ガルサ・サダが左翼テロリストに暗殺されたことで家族内に後継者争いが起こり、4つのビジネスグループに分裂した。上位20位リストの2位フェムサ、3位アルファは、モンテレイ・グループから派生したビジネスグループである。

コ大統領ルイス・エチェベリア (Luis Echeverría) に持ちかけられたもので、法令の策定には企業家たちも参加した (Desc 1998 : 70, 110)。

法令は2種類の優遇措置のスキームを備えていた。ひとつが持株会社傘下の上場企業の株式の売買収益を所得税から控除する内容で、メキシコシティの企業家グループから提起されたものであった。もうひとつが、モンテレイの企業家グループが提起した、持株会社と、持株会社が51%以上の株式を所有する子会社の連結決算である。ふたつのスキームともに法令に組み入れられた。法令公布後、センデロスと複数の企業家はそれぞれが所有する会社の株式を持ち寄り、持株会社デスク (Desc) を設立した。デスクは、設立当社は投資ファンドの様相を呈していたが、次第に持ち株がセンデロス一族に集中し、現在ではビジネスグループに姿を変えている。

法令は1981年に廃止されたが、第2のスキームは残り、所得税法改正の際に同法に組み入れられた。

持株会社はメキシコでは所得税控除の制度として導入され、法制上の規定はそれ限りである。持株会社は、これまで述べてきたように、会社支配の手段としても機能する。例えば財閥解体後の日本では、会社支配の側面が重大視され1997年まで独占禁止法により持株会社設立が禁止されていた。同じく韓国でも1986年から1999年の期間、公正取引法によって持株会社設立が禁止されていた (山根 2007, 358)。メキシコの持株会社に関する法制度の特徴は、制度導入への企業家の関与により、ビジネスグループの組織構築初期に節税のための制度として法制度化されたことである。メキシコにも独占禁止法は存在するが (Ley federal de competencia económica)、会社支配の仕組みとしての持株会社が規制対象として同法の規定に組み入れられることはなかった。

CPOは既存の法制度の中の仕組みを、新しい制度の中に組み込んだ事例といえる。CPOは1932年に初めて制定された「証券と信用業務に関する一般法 (Ley general de títulos y operaciones de crédito)」に規定されていると述べたが、CPO自体が法律の規定として登場したのは同法の1946年の改定においてである。さらにこの規定が議決権管理の仕組みとして用いられるようになったのは、1989年に政府が中性投資プログラムという新しい制度を導入したことによる。中性投資プログラムに関する規定は1993年に改訂された外国投資法 (Ley de inversión extranjera) に組み入れられた。旧法の1973年外国投資法は投資可能分野を制限したり、原則として新規事業への外国投資の比率を49%としたりするなど、外国資本の投資に制限を課すものであった。1993年新法では外国投資に対する制限が大幅に緩和され、外国企業や外国人による企業株式の100%取得も可能となった。ビジネスグループの支配株主にとって、外国企業や外国人の投資は事業拡大資金の調達源として非常に魅力的であるが、同時にそれへの過度の依存は経営権喪失を招く。外国人が投資した株式を金融機関に設置した信託に預託し、外国人株主には株式に代わり議決権のないCPOを発行する中性投資プログラムは、このリスクを除くものであった。1990年代にメキシコ証券取引所に上場するビジネスグループの数は増加するが、CPOのような支配株主の議決権保護の仕組みの存在は、猜疑心の強い支配株主の背中を、株式公開に向けて押す役割を果たした。

第3節 メキシコの企業統治改革とその帰結

本節で主に焦点を当てるのはデュアルクラス株式である。1997年のアジア通貨危機以降、アジアのみならずメキシコを含む世界の新興国において、OECDと世銀の主導で、上場企業の

企業統治改革が実施された。しかしながら、デュアルクラス株式は依然としてビジネスグループの支配株主による所有経営支配の有効な道具であり続けている。ここでの論点は、なぜデュアルクラス株式は改革を免れたかという点である。

1. メキシコの企業統治改革とデュアルクラス株式

メキシコの企業統治改革は1990年に始まり5つの段階を踏んで進んだ。第1段階は1990年1月に実施された証券取引所法の改正、第2段階は1999年6月における財界頂点組織のCCE (Consejo Corrdinador Empresarial, 企業家調整審議会) による「よりよい企業慣行コード (Código de mejores practicas corporativas)」の発表、第3段階が2000年における政府の銀行証券全国委員会 (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) による情報開示に関する二つの公告 (1月と10月)、第4段階が2001年6月の証券取引所法の改正、そして第5段階が2005年12月の再度の証券取引所法の改正である。企業統治改革の課題は、デュアルクラス株式に関する規定の改訂、少数株主保護、経営監視体制の強化、情報開示の4つに整理できる。このうちデュアルクラス株式に関わる改革が実施されたのは、第1段階、第4段階においてだった¹⁰⁾。

メキシコの上場企業には、デュアルクラス株式に関しては、株式会社は議決権制限株式を発行できるとのみ規定し、比率についての規定はない。上場企業には会社法の規定が適用されたが、企業統治改革第1段階の1990年の証券取引所

法の改正で、同法に初めて上場企業に対する議決権制限株式の発行条件の規定が加わった。それによれば、上場企業はCNBVの承認を得て、株式総数の25%までの議決権制限株式を発行でき、加えて、10年後に議決権株式に転換することを条件に、株式総数の50%まで発行できると定められた。改正の趣旨説明には外国投資の増加が目的であると述べられている。1989年に導入された前述の中性投資プログラムも外国投資の増加を目的とし、両者は連動していた。

企業統治改革第4段階の証券取引所法の2001年の改革では、デュアルクラス株式に関して、次の変更が加えられた。第1に10年以内に議決権株式に転換することを条件に議決権制限株式の比率を50%まで引き上げることができるとする条項に関して、10年の期限が5年に引き下げられた。その限りでは改革の名に値するが、第2の変更として、改革の実質的効果を大きく損なう規定が付け加えられた。すなわち、信託に預託された株式および外国投資法の適用を受ける株式については議決権株式への転換規定の適用を受けないとする規定である。第3に、5年以内に議決権制限株式を議決権株式に転換することを条件に、議決権株式と議決権制限株式を組み合わせた株式のパッケージ化を可能とする規定が新たに制定された。ただしこの場合も信託に預託された株式および外国投資法の適用を受ける株式については、議決権制限株式から議決権株式への転換規定の適用を受けないとされた。そして第4に、条件つきで、第三者あるいは株主による支配株式の取得を制限する条項を会社定款の定めることができるとする規定が加わったことである。条項として想定されているのは、例えばある比率以上の株式を取得しようとする場合、取締役会の承認を要するといったものである。一定の条件とは、例えば定款制定のための臨時株主総会で株主の5%以上が反対しないことや、会社支配の掌握を全面的には制限しないことなどである。

10) デュアルクラス株式以外の論点については、少数株主保護が第2段階、第4段階で、経営監視体制の強化は第4段階、第5段階で、情報開示は第3段階で、主要な改革の対象となった。詳細については星野2004と星野2010第4章に詳しい。

2005年の改革の第5段階ではデュアルクラス株式は改革の焦点とはならなかったが、変更された点がある。それは議決権制限株式の発行上限50%の規定が削除されたことである。外国投資家に対する議決権制限の拡大を可能にしたという意味で、改悪といえよう。

デュアルクラス株式に関するメキシコの企業統治改革の特徴を一言で言えば、ビジネスグループの支配株主の利益に沿った改革であった点である。企業統治改革で行われたのは、運用規定がなかったデュアルシェア株式の制度に運用規定を設けること、つまり既存の法制度の現代化であった。その結果、ビジネスグループの支配株主として脅威となりえる外国投資家の影響力を、新たに設けられたデュアルクラス株式の規定により封じることが可能となったことで、支配株主による所有経営支配構造の維持が保証される結果となった。

その後の企業統治改革もビジネスグループの支配株主の利益に沿った形で進むが、その背景には、企業家が企業統治改革の議論に積極的に参加し、政府に自らの立場を表明したことがある。

2. 民間部門による「よりよい企業慣行コード」の発表

企業家が政府に自らの立場を表明するという点で画期的な意味をもったのは、第2段階の、メキシコの財界頂上組織であるCCEによる、1999年6月の、「よりよい企業慣行コード（以下コードと略）」の発表である。コードはメキシコ上場企業の望ましい企業統治のあり方を定めたものだった。

コードを起草したのは、それを目的に組織された「よりよい企業慣行委員会（Comité de Mejores Prácticas Corporativas）」である。委員会は14名の委員から構成され、その内訳は企業家4名、CCEに加盟する財界組織の代表3名、民間コンサルタント2名、学者2名、そしてメ

キシコ証券取引所会頭、メキシコ中央銀行（Banco de México）前総裁、CCE会頭であった。委員とは別に、CNBV、SHCP、商業・産業開発省（Secretaría de Comercio y Fomento Industrial）から6名の官僚がオブザーバーとして参加した。注目されるのは、4名の企業家と2名の学者の顔ぶれである。企業家は、第1表上位20に名前があがるカルソ、アルファ、バルと前述の持株会社の項で言及したデスクの4ビジネスグループの会長、学者は冒頭の先行研究の系譜で言及したハーバード大学の企業統治論の権威、ラポルタとロペス・デ・シラネス（Lopez-de-Silanes）であった。コード発表の1ヶ月前、OECDは新興国における企業統治改革の指針として、OECD企業統治改革原則を発表していた。以上の事実は、コードが世界の企業統治に関する最新の議論を参照しながら起草されたことを示唆する。ただし同時に、ビジネスグループを率いる企業家たちが最大の勢力として参加することで、彼らの利益をコードに反映させること、あるいは少なくとも彼らが触れてほしくない論点をコードから外すことも可能であった。そのことを端的に示すのが、コードの趣旨説明であった。そこでは、メキシコの上場企業においては株式の過半を所有する支配株主が、経営において重要な役割を果たしていると、支配株主の役割を積極的に評価したうえで、コードはそのようなメキシコの上場企業の特徴を勘案して起草した旨が述べられている。

コードは、取締役会と取締役会を補佐する委員会のあり方、経営者の私的利益追求の防止、情報開示などについて勧告している。しかしデュアルクラス株式や少数株主保護などの支配株主による所有経営支配に関わる論点に触れることはなかった。

コードの意義として次の点を指摘できる。すなわち、コードによってメキシコの民間部門、具体的にはビジネスグループを率いる企業家たちは、これまでの企業統治の何を守り、何を改

革するかを市場および政府に対し表明したことである。守ると表明したのが支配株主による所有経営支配であった。一方、改革すると表明したのが取締役会のあり方をはじめとする上記の点であった。特に注目されるのが、取締役会改革の一環である独立取締役の選任と情報開示の勧告である。一連の企業統治改革の過程で、はじめて改革のメニューに登場した課題であった。

コードの発表以降、企業統治改革はコードの改革課題を後追いする形で実施された。第3段階の2000年（1月と10月）におけるCNBVによる二つの公告により、上場会社に情報開示が義務づけられた。第4段階の2001年6月の証券取引所法の改正、第5段階の2005年12月の再度の証券取引所法の改正では、情報開示が法律の条項に組み込まれ、取締役会、取締役会内の委員会、経営者の私的利益追求の防止に関する詳細な規定が付け加わった。デュアルクラス株式も改正の対象になったが、前述のように外国人所有株式は適用外とされ、実質的には改正と言いがたい内容であった。

むすびにかえて

ビジネスグループは後発工業国における大規模事業体の代表的な組織形態である。その点はメキシコにおいても同様である。2016年時点のメキシコの上位20のビジネスグループを検討すると、過去およそ10年間に上位グループの入れ替わりがあり、また、事業多角化の幅はグループごとに多様で、状況に応じて変化してきた。しかしピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配という二つの特徴はしぶとく堅固である。なぜこれら二つの特徴は容易に変化しないのか。本稿ではその理由を、ビジネスグループの組織構造に関わる法制度の分析によって明らかにすることを試みた。分析の結果を整理すれば、次のとおりとなる。

第1に、ビジネスグループのピラミッド型所有構造と家族による所有経営支配がしぶとく堅固である重要な理由として、それがメキシコの法制度により支えられていることがある。まず、相続税の不在によって、創業者一族は相続による所有株の減少を防ぐことができた。加えて、法制度は、ビジネスグループの成長および経済環境の変化に合わせて繰り返し改正されてきた。この点に関連して重要なのは、メキシコにおいてはビジネスグループを率いる企業家が、改正過程の節目において、改正に積極的に関与してきたことである。彼らは政府に持株会社制度の導入を提案した。また、「よりよい企業慣行コード」の発表により、企業統治改革において受け入れ可能な改革のメニューを提示した。彼らが政府に対し大きな影響力を持つ理由として、メキシコ経済に占めるビジネスグループの重要性と、ビジネスグループと政府の緊密な関係をあげることができる。前述のように、ビジネスグループを率いる企業家は、投資忌避や生産の削減、米国への資本逃避により失業問題や物不足を引き起こし、社会的緊張を高めることができる。彼らの意向を無視した制度改革の実施は難しかったといえる。同時に経済成長という点では、ビジネスグループとメキシコ政府の利益は一致していた。法制度は国家主権の要諦である。そのため海外からの影響には自ずと限界があった。

第2点は、メキシコのビジネスグループの所有経営構造の変化の展望についてである。所有経営構造が法制度により支えられているならば、法制度が変われば、所有経営支配の構造も変わる可能性がある。例えば、相続税法が新たに導入されれば、あるいは持株会社、デュアルクラス株式、外国人株主に対する議決権制限が禁止されれば、所有経営支配の構造を維持することが困難になると想像される。事実、過去において、米国、日本ではそのような事態が発生した。そのような事態が起きるためには、巨大

な社会的、政治的なエネルギーが必要とされ、米国では1929年世界恐慌、日本では敗戦がエネルギーを生み出す契機となった。メキシコにおいてそのようなエネルギーが生まれる可能性はあるのか。ビジネスグループの行動の特徴は、税の支払いを最小限に留め、利益を支配家族の内に留めようとする点にある。そのため、メキシコにおいてビジネスグループは富の集中の象徴と見なされてきた。社会において節税と富の集中に対する批判が、政府が押さえきれないほどに高まった場合、あるいは1997年のアジア通貨危機発生時ように、ビジネスグループが軒並み経営危機に陥った場合に、法制度改革のための巨大なエネルギーが生まれるかもしれない。いずれにせよ、そのような事態が生じるとすれば、検討課題は法制度にとどまらず、メキシコの政治・社会全般に及ぶこととなろう。

引用文献

- 今泉慎也、安倍 誠編 2005 『東アジアの企業統治と企業法制改革』アジア経済研究所。
- 星野妙子 1991 「アルファー・グループ—巨大民族系企業グループの挫折と再生—」『アジア経済』第32巻第10号 10月 2-17ページ。
- 星野妙子 1998 『メキシコの企業と工業化』研究双書 No. 491 アジア経済研究所。
- 星野妙子 2004 「メキシコのコーポレート・ガバナンス改革」『ラテンアメリカ・レポート』第21巻第2号 35-45ページ。
- 星野妙子 2010 『メキシコのビジネスグループの進化と適応—その軌跡とダイナミズム—』研究双書 No. 587 アジア経済研究所
- 山根真一 2007 「韓国財閥と持株会社—LGの持株会社化を事例として—」『経済論叢（京都大学）』第179巻第5,6号 5-6月 357-378ページ。
- Amsden, Alice H. 2001. *The Rise of "The Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*, Oxford: Oxford University Press.
- Chapoy Bonifaz, Dolores Beatriz 1983. *Imposición a la riqueza en México*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov and Larry H.P. Lang 1999a. "Who Controls East Asian Corporations?" Policy Research Working Paper 2054, World Bank.
- 1999b. "Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia," Policy Research Working Paper 2088, World Bank.
- Colpan, Asli M. and Takashi Hikino 2010. "Foundations of Business Groups: Towards an Integrated Framework". In *The Oxford Handbook of Business Groups*, edited by A.M. Colpan, T. Hikino and J. Lincoln. Oxford: Oxford University Press, pp. 15-66.
- Cordero, Salvador and Rafael Santín 1977. *Los grupos industriales: una nueva organización económica en México, Cuadernos del CES No. 23*. México: El Colegio de México.
- Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andres Shleifer 2008. "The Law and Economics of Self-dealing." *Journal of Financial Economics*, No. 88, pp. 430-465.
- Guillén, Mauro 2000. "Business Groups in Emerging Economies: A Resource-Based View," *Academy of Management Journal*, Vol. 43, No.3, June, pp. 362-380.
- Haber, Stephen, Noel Maurer and Armando Razo 2002. "Sustaining Economic Performance under Political Instability: Political Integration in Revolutionary Mexico." In *Crony Capitalism and Economic Growth in Latin America: Theory and Evidence*, edited by Stephen Haber. Stanford: Hoover Institution Press, pp. 25-74.
- Jiménez Jerez, Sergio Raúl 2000. "La Bolsa de Valores de México, Antecedentes y Situación Actual," *Mexico and the World*, Vol. 5, No. 1. (http://www.profmex.org/mexicoandtheworld/volume5/1winter00/labolsa_devalores.html, 2016年9月23日閲覧)
- Kandel, Eugene, Kostantin Kosenko, Randall Moarck and Yishay Yafeh 2016. "The Great Pyramids of America: A Revised History of US Business Groups, Corporate Ownership and Regulation, 1930-1950." (Unpublished paper presented at the seminar on Business Group and Ownership Structure in Emerging Economies hosted by the Research Center for Market and Government, Graduate School of Public Administration, Seoul National University, October 27-29, 2016.
- Khanna, Tarun, and Yishay Yafeh 2007. "Business

- Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 45, June, pp. 331-372.
- Kock, Carl J. and Mauro F. Guillén 2001. "Strategy and Structure in Developing Countries: Business Groups as Evolutionary Response to Opportunities for Unrelated Diversification," *Industrial and Corporate Change*, Vol. 10, No. 1, pp. 77-113.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny 1997. "Legal Determinants of External Finance," *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 3, July, pp. 1131-11150.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer 1999. "Corporate Ownership Aroud the World," *Journal of Finance*, Vol. 54, No. 3, June, pp. 471-517.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer 2008. "The Economic Consequences of Legal Origins." *Journal of Economic Literature*, Vol. 46, No. 2, pp. 285-332.
- Lozano Noriega, Francisco 1963. "Reforma fiscal mexicana que deroga los impuestos sobre "erencias y legados" y donaciones." *Revista de Derecho Notarial Mexicano*, Num 23, pp. 56-63.
- Morck, Randall, Daniel Wolfenzon and Bernard Yeung 2005. "Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth," *Journal of Economic Literature*, Vol. 43, September, pp. 655-720.
- Morck, Randall 2010. "The Riddle of the Great Pyramids." In *The Oxford Handbook of Business Groups*, edited by A. M. Colpan, T. Hikino and J. Lincoln. Oxford: Oxford University Press, pp. 602-628.
- Schneider, Ben Ross 2009. "Comparative Political Economy of Diversified Business Groups, or How States Organize Big Business." *Review of International Political Economy*, Vol. 16, No. 2, May, pp. 178-201.
- Secretaria de Hacienda y Crédito Público 1993. "Estudio 1993-Secretaría de Hacienda y Crédito Público." AHV/BICA/DGEI-310-06 Estudio-1993-SHCP (情報公開法に基づく SHCP への情報公開請求に対する回答, <http://www.gob.mx/shcp> 2016 年 9 月 20 日閲覧)