

---

# アルゼンチンへの海外直接投資（1992年～2001年）流入と アルゼンチン企業の外国化現象の関連性に関する一考察

竹内 恒理

---

## はじめに

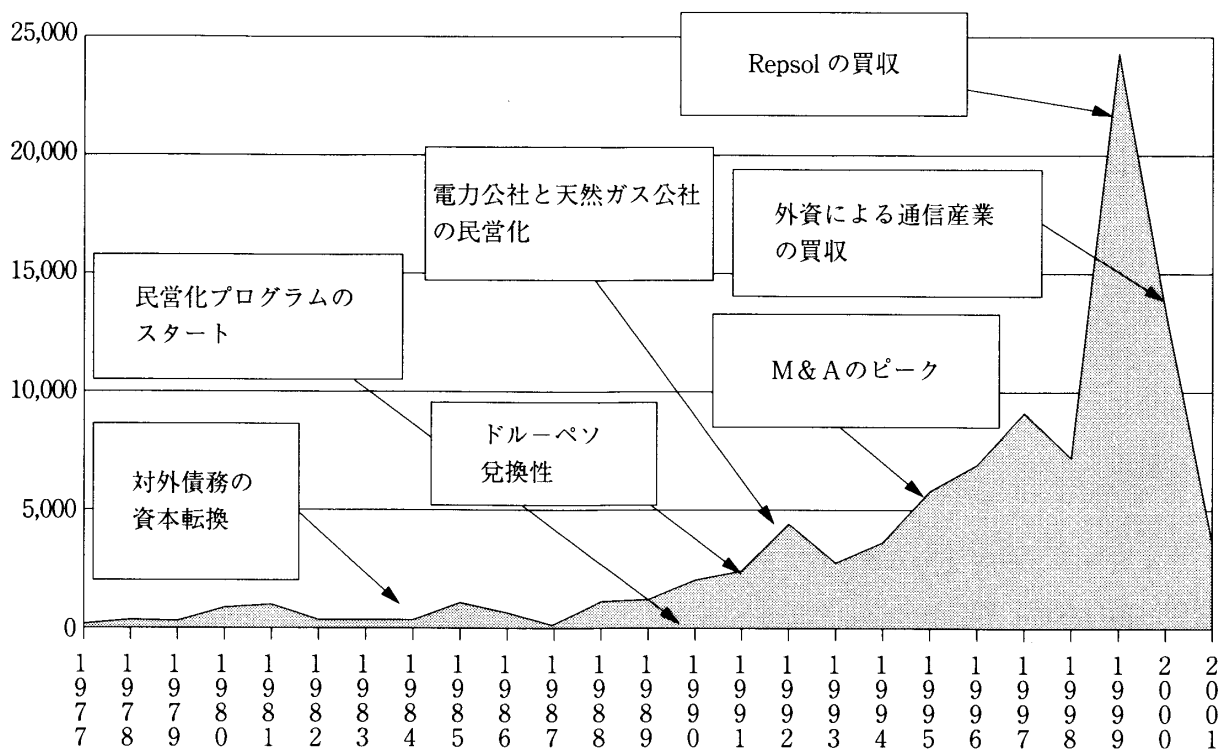
アルゼンチン政府は2001年12月にデフォルト宣言を発し、アルゼンチン経済は破綻し、あらゆる経済活動は麻痺状態に陥った。1991年に導入された通貨固定制度（兌換制度：ペソとドルを1対1で固定）は廃止され、変動相場制度への移行を余儀なくされた。同国の危機的状況は金融界にも大きな打撃を与え、民族系銀行の最大手であるガリシア銀行も実質上、破綻し、外資系銀行の多くがアルゼンチンから撤退する方針を明らかにした。

アルゼンチンは過去10年間以上にわたり、経済分野における自由化政策を実施し、アルゼンチン企業社会の構造は大きな変貌を遂げたが、国民経済は破綻するに至った。グラフ1で見られるとおり、1977年以降、低調であった海外直接投資（以下FDIと表記）の流入量は1980年代末以降、急速に伸びていることが判る。本稿ではアルゼンチンの1992年から2001年にかけての10年間のFDIの動向に着目し、この期間になぜ急速にFDIが流入したのか、その要因を探って見たい。アルゼンチンの経済成長に大きく寄与したFDIの流入の足跡をたどり、資本流入の自由化を最も進めたアルゼンチンにおいてFDIがどのような役割を果たしたのか、また、FDI流入の結果として民族系企業が「外国化」した現象を分析したい。構造改革と自由化へ踏み込んでいる日本にとってもアルゼンチンで行われた新自由主義による経済運営の功罪は比較検討に値するものと考えられる。

## 1 大量のFDIの流入は、なぜ起こったのか

FDIは長期国際資本移動のひとつの形態であり、ある国の企業が外国の被投資企業的意思決定過程に支配力を取得する目的でおこなう投資であると定義がなされている。その具体的形態として(1)経営参加を目的に既存企業の株式を取得したり、既存企業を買収・合併すること、(2)子会社や合弁事業法人を設立し、その株式を保有すること、(3)事業活動を目的に事業用実物資産を取得することなどがある。アルゼンチンにおいては、(1)～(3)までの形態を持つFDIが外資系企業によってさまざまな状況変化のもとに組み合わせられながら、実行された。

アルゼンチンのFDIは1992年から2001年にかけての10年間に著しい変化を示した。92年からFDIが急速に流入した背景には前年の91年にカレンシー・ボード制にもとづく1ドル＝1ペソのドルペッグが実施され、長年に亘るハイパー・インフレが克服され、その結果、多額の資本流入につなが

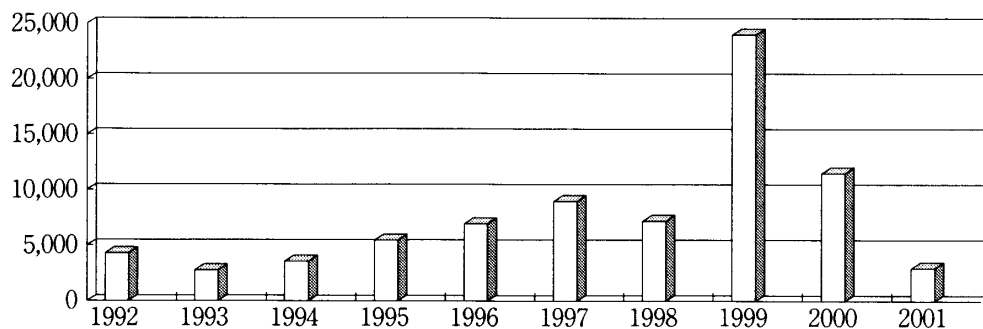


出所：国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（CEPAL）資料より作成

グラフ1 アルゼンチンへのFDIの流入額（1977年-2001年）[単位：百万ドル]

った。また、画期的であったのが、1993年に定められた投資に関する規制の撤廃であった。この規制撤廃によって外国人投資家は事前承認なしに自由に投資をおこなえるようになったのである [Basualdo, 235-236]。1990年代を通じアルゼンチンへのFDIは流入し続け、99年にはアルゼンチンはFDIの流入量が最も多かった発展途上国諸国中、第3位となった。90年代に大量に流入したFDIにより、アルゼンチン全体の企業の構造は劇的な変化を遂げることとなった。

国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（CEPAL）の資料によれば、1992年から2001年にかけて流入したFDIの総計は787億9百万ドルに達し、1999年には単年としては最高額の239億8千6百万



出所：CEPAL

グラフ2 アルゼンチンへのFDIの推移（1992年-2001年）[百万ドル/年]

ドルが流入した。94年末に発生したメキシコ通貨危機の翌年95年からアルゼンチンへのFDI流入量は安定的に増大し続け、それは2000年まで続いた。

表1によればアルゼンチンにおける外資による既存投資分野への拡大投資は92年から98年まで堅調に推移したが、99年にはマイナスとなり、翌2000年にはアルゼンチン通信産業への巨額な投資により大幅に増加したが、2001年には再びマイナスとなっている。また、これまで外国企業が投資をおこなってこなかった新規投資分野に関しては、94年から10億ドルを超えるようになり、96年以降は一貫して伸びており、その規模も企業合併・買収（M&A）と並び大きくアルゼンチン企業社会の変化に影響を与えたものと考えられる。また隣国チリが80年代に導入した債務の資本転換方式投資もアルゼンチンに取り入れられ、95年からFDIの中でも重要な投資方式となった。民営化された企業に対する投資は92年にまずおこなわれ、電力、石油などの企業を買収することから始まり、その後は外資系企業の企業戦略に沿った形で投資が続き、94年にピークを迎えた。アルゼンチンのFDIの流入のスタート地点になったのが国営企業の民営化であった。

表2はアルゼンチン公共事業省の資料による92年から2000年にかけてのFDIのセクター別分布（2001年に関しては分類不能）であるが、9年間の総計に対する各セクター別の占めるシェアは石油（33.4%）、電力、ガス、上下水道（11.8%）、銀行（11.1%）、運輸・通信（8.7%）、食料、飲料（7.1%）の順であった〔CEPAL 66-67〕。同表からは、92年に国営企業の民営化により民営化の対象となった石油、電力、ガス、上下水道部門の資源、インフラ部門にFDIが集中し、94年以降、食料や化学製品、自動車などの製造業にFDIが集まり、また、94年末に発生したメキシコ通貨危機以降、それまで比較的低い水準にあった銀行へのFDIが97年を中心として拡大されたことが判る。95年から97年にかけて、また99年にはプラスチックなどの石油化学部門にFDIが集中した。96年に鉱業部門、97年に自動車部門、99年に石油部門、97年、98年、2000年に金融部門といった具合に外資系企業がその時々々の企業戦略、利益追求を反映して特定年に特定産業へのFDIを集中させたことが

表1 アルゼンチンへのFDIの内訳と総計（1990年～2001年）〔単位：百万ドル〕

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
拡大投資	857	878	898	659	397	726	788	-144	1,548	-843
新規投資	474	628	1,287	1,685	2,011	2,580	3,179	4,116	3,178	2,750
債務の資本化	371	251	387	700	1,525	1,159	802	1,627	688	500
民営化	2,332	935	136	1,113	580	892	334	4,192	30	25
M & A	385	101	927	1,453	2,434	3,802	2,188	14,194	6,228	749
FDI総計	4,433	2,791	3,635	5,610	6,949	9,161	7,291	23,986	11,672	3,181

出所：La Inversión Extranjera 2001 (CEPAL 2002) をもとに作成。

表2 1992年から2000年にかけてのFDIのセクター別分布の推移 [単位：百万ドル]

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	% (92-2000年)
石油	1,222	273	502	436	1,046	105	1313	17,830	2,487	33.4
鉱山	4	-6	17	140	682	72	11	15	9	1.3
食品, 飲料	384	338	1,014	793	405	360	256	1,192	600	7.1
繊維類	-	39	-18	80	15	36	-5	-49	19	0.2
紙	-102	27	31	119	375	335	89	15	580	1.9
プラスチック	217	350	325	792	937	770	231	762	537	6.5
セメント	33	47	26	33	20	51	306	0	2	0.7
機械類	-152	-32	60	8	165	106	111	361	-56	0.8
金属類	-120	26	244	-31	86	569	96	-18	130	1.3
自動車	374	64	116	392	773	1,082	65	-313	591	4.2
電力ガス水道	2,119	1,116	124	1,111	681	1,527	932	951	361	11.8
商業	82	42	339	318	523	150	699	742	147	4.8
運輸通信	36	-19	245	634	145	845	260	714	3,739	8.7
銀行	191	418	160	512	747	2,366	1,757	746	1,445	11.1
その他	143	104	452	271	350	784	1,172	983	1,102	7.1
合計	4,432	2,791	3,637	5,610	6,951	9,157	7,291	23,929	11693	100

出所：アルゼンチン公共事業省資料

判る。

また、92年から96年におけるセクター別 FDI の分布は資源関連産業 (16%)、製造業 (31%)、インフラ部門 (25%)、通信 (5%)、商業 (6%)、銀行 (10%)、その他 (6%) となっており、アルゼンチン政府の経済自由化政策と南米南部共同市場 (メルコスル) の進展がアルゼンチンの将来へ期待感を抱かせ、石油などの資源獲得や製造業およびインフラ部門への FDI がまず生じ、電力、運輸、通信および金融分野で90年代の後半からポスト民営化と呼ぶにふさわしい民営化部門の企業再編が行われた。

表3は投資国の投資額のシェアであるが、90年代を通じ投資額、投資方法などに変化が見られた。アメリカはアルゼンチンへの伝統的投資国であり、92年から98年まで平均して30%を上回る投資

表3 アルゼンチンへの投資国のシェアの推移 (%)

	1992-93年	1994-96年	1997-99年	1992年-98年の平均
アメリカ	36.6	38.1	26.8	33.3
スペイン	5.0	6.5	19.9	11.6
フランス	7.7	7.7	11.2	9.1
チリ	11.4	11.1	5.0	8.7
オランダ	3.7	3.9	9.7	6.2
イタリア	4.0	6.6	4.8	5.4
イギリス	7.4	2.4	3.4	3.7
ドイツ	1.2	3.2	5.3	3.6

出所：Chudnovsky, 2001

シェアを持っており、民営化された電力企業などの買収を活発におこなった。また、90年代後半から EU 通貨の統一を目前にしたスペイン、フランス、イタリア、ドイツからの投資が増えている。とりわけ、スペインは EU 諸国の対アルゼンチン投資の窓口としての役割を持ち、97年から99年にかけて通信、石油などに巨額の投資をおこなった。スペインの資金調達先はイギリス、ドイツの企業、銀行などであったことが判っており、スペイン語圏での細かなサービスを必要とする分野へはスペインを経由して投資がなされた。また、ラテンアメリカ域内諸国の中では90年代の前半において、隣国チリが電力、通信民営化の機会を捉えてアルゼンチンへ大きな投資をおこなったことが特筆される。これはチリ自体がラテンアメリカ各国に先駆けて国営企業の民営化を経験、成功させ、その経営ノウハウをアルゼンチンの民営化企業の中で特に得意分野（電力、通信など）にいち早くターゲットを定め、投資行動をしたことであり、両国間の政治的な壁が打ち破られた象徴ともいえる [Lopez, 55-58]。

以下では特に国営企業の民営化が FDI 流入の先鞭となったこと、企業合併・買収 (M&A) が民営化の後に本格化したことについてその詳細を見て行きたい。

#### (1) 民営化と FDI

FDI が1990年から93年にかけて大幅に増加した最大の理由は、まずこの時期にそれまでアルゼンチン企業社会の「要」であり、長い間、国家防衛戦略の一環とされてきた国営企業が次々と民営化 [竹内 (1998), 181-195] されたことが挙げられる。なかでも国営企業の象徴であった電信電話公社 Entel や国営アルゼンチン航空の民営化は特筆される。経済公共事業省の統計によれば民営化により移動した資金の67%は海外からの投資であり、そのうちの75%が FDI であったことが分かっている。その最大のものが政府による石油公社 YPF の売却、権利譲渡であった。アルゼンチンの石油産業、電力産業などを狙って各国は競って資源獲得と市場獲得にのりだしたのである。

1992年から2001年の期間で見るとアルゼンチンの民営化に関連する投資額は同期間の FDI 全体の15%を占めるに過ぎなかったが、まさに、この民営化企業への投資こそが1993年以降、M&Aなど次の新たな FDI の「呼び水」としての役割を持ったのである。

次頁の表4は1990年から98年にかけて民営化された企業の買収額をセクター別に分類したものである。外資系企業は電力、石油、ガス、通信、ガス配給に投資を集中させたことがわかる。また、通信分野では、外資系と民族系企業の提携が顕著であった。また、同時期における買収総額に対する外資系企業の占める割合は57%であったのに対し、民族系企業の占める割合は31%であった [CEP, 52-58]。表4の総計からすると民営化によって外資系企業が買収した金額はM&A全体の57%に相当し、株式取引による資本参加も含めると60%以上が外資系企業によって占められたことが判る。業種は、①石油、石油化学を除くと、インフラおよび金融であり外資参入が制限されてきた分野であり、②94年から96年にかけて石油化学、合成ゴム、プラスチック、自動車組み立てなどの製造業に向い、97年から98年にかけては銀行など金融部門に向かったことが判る。

#### (2) 本格化したM&A

1992年から2001年にかけて FDI は既存事業の買収にも向けられ、それは全体の55%を占めた。また、97年から2001年にかけて流入した FDI の49%がM&Aによるものであったが、FDI の資金調達

表4 1990年-98年における民営化企業のセクター別買収額 [百万ドル]

	外資系	民族系	区別不能	総計	全体に占める割合 (%)
電力	3,698	1,384	0	5,082	28.0
石油, ガス	2,905	1,924	0	4,829	26.6
通信	1,080	471	2,057	3,609	19.9
ガス配給	1,542	919	0	2,461	13.5
輸送	505	306	0	811	4.5
石油化学	298	153	0	450	2.5
銀行, 金融	218	50	0	268	1.5
鉄鋼	17	157	0	173	1.0
上下水道	106	27	0	133	0.7
石油・ガス製品	0	116	0	116	0.6
石油, ガス パイプライン	0	77	0	77	0.4
建設	4	5	0	54	0.3
セルロース, 紙	43	8	0	50	0.3
家電製品	4	11	0	15	0.1
ホテルなど	7	6	0	13	0.1
その他製造業	0	11	0	11	0.1
食糧, 飲料	10	0	0	10	0.1
保険, 年金	4	1	0	5	0.0
化学	0	5	0	5	0.0
農牧業, 漁業	0	2	0	2	0.0
総計	10,440	5,676	2,057	18,173	100.0

出所：アルゼンチン生産研究所 (CEP) 資料

方法の大きな特徴は、アルゼンチンへの投資が海外の金融市場からの借り入れに大きく依存し、多額の投資が可能となった半面、アルゼンチン経済の持つ脆弱性に対するリスクも大きくなっていった点である。実際、92年から98年の間でアルゼンチンに投資された金額の75%に当たる350億ドルが海外の金融市場からの借り入れであった [CEPAL, 67]。

M&Aが増大した要因としては、アルゼンチン経済のパフォーマンスが安定したこと、経済の自由化政策により外資系企業にとって魅力的なアルゼンチン企業が育ってきたこと、

アルゼンチン以外のラテンアメリカ諸国市場へアクセスとして拠点確保をおこなったことなどが指摘できる。M&Aの分野別分布はインフラ、通信 (33%)、製造業 (32%)、金融 (19%)、商業・サービス (10%)、資源採掘 (5%)、第一次産業 (1%) となっている。

### (3) アルゼンチン企業社会の変容

FDIの流入に伴いアルゼンチンの企業社会は大きな変化を受けることとなった。表5は91年、95年、2000年の時点でのアルゼンチンにおける上位100社を国営、民族系、外資系に分け、それぞれの売上高を示したものであるが、1991年から95年にかけてアルゼンチン経済の活況期には大企業の売上高が大幅に伸び、同時期における上位企業100社の売上高は74%の伸びを示した。同じ時期に、国内総生産においては21%、工業生産では14%の成長を示しており、大企業による投資とFDIおよ

表5 1991年、1995年、2000年におけるアルゼンチンの上位企業100社の内訳  
（売上高 [百万ドル]，企業所有形態別）

	1991年		1995年		2000年	
	売上高	企業数	売上高	企業数	売上高	企業数
国営企業	12,312	14	2,402	3	2,362	3
民間企業（民族系）	11,306	49	22,906	48	22,341	34
外資系民間企業	8,794	28	17,991	32	41,722	47
民族系企業と提携した外資系民間企業	4,343	9	20,478	17	17,639	16
各年の総売上高	36,755	100	63,778	100	84,064	100

出所：CEPAL（2002）

びマクロ経済の改善とが密接に結びついていたことが窺える。

同時期における上位企業100社を資本所有の形態から見ると国有が14社（1991年）から3社（2000年）へと国営企業が、その数を減らし、代わりに外資系企業と提携した民族系企業および外資系企業の合計数は37社から63社へと増加しており、民営化を通じて国営企業が外国関連企業群へと肩代わった形になった。他方、95年から2000年にかけてのアルゼンチンの民族系企業（売上高）のプレゼンスは36%から27%に低下し、外資支配が鮮明となった。また、アルゼンチン市場に古くから参入している外資系企業による投資や新規に参入した外資系企業による投資が大幅に増大している [CEPAL, 69-70]。

さらに、1995年を境として国営企業は大幅に減少し、民族系企業も48社（1995年）から34社（2000年）へと減少し、反対に外資系企業が32社（1995年）から47社（2000年）へと増加している。その結果、91年からの10年間で外資系企業のアルゼンチン企業社会でのプレゼンスが大幅に増大し、売上額では230%増加している。

## 2 FDI 流入の要因は何か

1990年代に入りアルゼンチンに大量の FDI が流入した大きな要因としては1991年にメネム政権下で採られたドルとペソを一对一で固定する兌換法（El Plan de Convertibilidad）の採用が挙げられる。これはインフレ抑制のために採用された1ペソを1ドルに固定することによりアルゼンチン経済がアメリカ通貨の信用に裏付けられて安定し、ドルでの多額の投資が可能になったこと、および南米南部共同市場（メルコスル）の進展と1993年に成立した外資法に伴い海外投資がおこなわれ易い環境が出現したことを FDI 流入の要因として挙げる事ができる。

94年末メキシコで発生した通貨危機以降、96年以降に再び FDI の流入が盛んとなったのは、メルコスルの進展によるアルゼンチン経済成長への期待が高まりを見せたことによる。アルゼンチンの国民一人当たりの GDP は1990年の3840ドルから99年には7740ドルまで上昇した。国内市場の活況

は民営化に加え、金融やホテル、商業などのサービス産業の他、自動車産業の好調さなどに支えられていた。アルゼンチン政府は金融市場の自由化や貿易の自由化政策を推し進め、外資系企業がFDIを通じてメルコスルに参入できる素地を築き上げていった。98年のアルゼンチン経済成長率は4%程度にとどまり、99年のブラジル通貨危機により輸出が激減したが、他方、経済自由化路線、メルコスルの進展によってFDIは前年の3倍強にまで伸長した。99年はアルゼンチン経済にとり国際経済に大きく揺さぶりをかけられた一つのターニングポイントの年であった〔竹内(2001)50-51〕。外資系企業は製造業においては「場所の利便さ」、サービス産業においては木目細かいサービスを提供できる地盤を既に持っていたことなどの利点を生かしながらアルゼンチンの市場に容易に参入できたのである。自動車産業ではjust in time制度が採られ、在庫が残らないシステムが採用されるなど自動車輸出にも工夫がなされた。また、アルゼンチン国内の各工場や他国との系列工場間で社内貿易(intracorporacion)が採られたことも自動車の販売促進に役立った。更には、アルゼンチンの伝統産業である農牧産品や石油、鉱物資源などの存在も投資を呼び込む大きな要因となった〔Lopez, 64-75〕。

アルゼンチン政府が進めた鉱山法の改正や石油法の改正などもメルコスルの進展に伴い、チリやブラジルとの政治的・軍事的なわだかまりが解けたことが背景にあり、資源を求める外資系企業にとっては投資リスクの軽減と有利な条件を享受できた。労働力のコストに関してアルゼンチンは労働賃金が高く、輸出のためのプラットフォームとはならなかったが、投資を呼び込む大きな原因になったのは、やはりメルコスルの形成が大きかったといえる。メルコスルにおいては加盟国間のサービス産業、小売業、鉱物資源、製造業の自由なやり取りが可能となり、自動車産業はメルコスルの恩恵を最も受けた産業と言えよう。特にヨーロッパのフィアット(イタリア)、ルノー(フランス)のメーカーやアメリカのゼネラルモーターズやクライスラーなど自動車メーカーは90年代後半からアルゼンチンにおいて生産活動を再開したのである。

### 3 アルゼンチン企業社会の外国化現象

アルゼンチンに大量のFDIが流入した結果、アルゼンチンの産業界は外国化(extranjerización)したといえる。売上高が上位の160社について見ると外資系企業が総売上高に占める割合は1990年に36%であったものが、95年には53%、96年には61%、97年には65%となった。また、上位1000社における外資系企業の売上高を見ても90年には34.5%であったものが98年には58.9%を占めるにいたった。外資系企業は民族系企業を買収する形でその規模を拡大させていったが、民族系企業とのジョイント・ベンチャーによる規模の拡大はそれほど目立ったものとはいえなかった。

表6は1997年の上位160社をセクター別に分け、外資系企業がどのようなプレゼンスを持っているかを示したものであるが、自動車、セルロース、パルプ、石油製品、電化製品、機械類、光学製品、フィルム、たばこ、プラスチック製品、化学、石油化学製品、ガラスなど製品輸出の拠点、高度の技術を必要とする産業、流通経路の確保を必要とするもの、原材料の輸出を目的とするものなど様々な企業戦略にもとづき外資系企業がアルゼンチンの民族系企業を買収していった様子が見られる。また、通信、石油、鉱業、林業、電力、上下水道などの分野においても外資系企業の進出は著



表6 1997年におけるアルゼンチン企業の外国化

	企業総数	外資系企業数(%)	総売上高百万ドル	外資系企業売上高(%)
食品・飲料	57	27 ( 47.4)	20,088	10,309 ( 51.3)
自動車関連	12	12 (100.0)	8,890	8,890 (100.0)
セルロース・紙	4	4 (100.0)	574	574 (100.0)
皮革製品	2	0 ( 0.0)	269	0 ( 0.0)
石油、ガス製品	8	5 ( 62.5)	5,355	4,725 ( 88.2)
印刷・出版	4	0 ( 0.0)	544	0 ( 0.0)
家電製品	5	3 ( 60.0)	1,011	775 ( 76.6)
鉄鋼業	5	0 ( 0.0)	2,864	0 ( 0.0)
非鉄業	1	0 ( 0.0)	419	0 ( 0.0)
木材、木工品	0	0 ( 0.0)	0	0 ( 0.0)
機械類	3	2 ( 66.7)	729	327 ( 44.9)
建築材料	4	1 ( 25.0)	751	134 ( 17.9)
光学機器、写真	2	2 (100.0)	188	188 (100.0)
ゴム	4	3 ( 75.0)	689	453 ( 65.8)
たばこ	2	2 (100.0)	2,339	2,339 (100.0)
プラスチック製品	1	1 (100.0)	339	339 (100.0)
化学・石油化学製品	40	32 ( 80.0)	8,073	6,128 ( 75.9)
繊維、アパレル	5	1 ( 20.0)	1,077	91 ( 8.5)
ガラス製品	1	1 (100.0)	172	172 (100.0)
総計	160	96 ( 60.0)	54,369	35,444 ( 65.2)

出所：アルゼンチン生産研究所，Revista Mercado

しかった。まさにアルゼンチン産業の外国化が90年代を通じ行われ、このプロセスにはFDIが大きな役割を果たしたと云ってよいだろう。

外資系企業のアルゼンチン企業への資本参入が盛んとなった主要な要因としては第一には既に進出していた自社の企業規模を拡大し、その生産力を高めていったこと、第二には民族系企業の吸収・合併によるものである。UNCTADのWorld Investment Reportによれば世界の主要な多国籍企業100社のうちアルゼンチンに進出していた企業は1992年に53社であったが、1997年には80社へと増加した。

97年に上位160社の中核をなしていた96の外資系企業は95年にその名前が既に見えるが、1997年になると33の新たな外資系企業の名前が上位160社に名を連ねるようになっており、90年代後半のFDIの質的な変化が窺える。これら160の企業は食料、飲料、自動車、自動車部品、石油、たばこ、石油化学などに集中していることも特徴の一つである。Chudnovskyによれば90年から98年にかけて外資系企業の生産品の輸出に占める割合は32%から54%に上昇し、輸入に占める外資系企業関連の輸出額は95年に62%であったものが、98年には72%へと上昇したと指摘している。またこれら外資系企業の売上高の80%が食用油、穀物、自動車、化学製品、石油製品、石油などによって占められ、それらの輸出入は同系列の企業間貿易が多くを占めていたとも指摘している [Chudnovsky, 105-111]。

表7 2000年における外資系企業の売上高トップ10

	企業名	分野	売上高 (百万ドル)	親会社	出資比率 (%)	国籍
1位	YPF	石油	8,660	Repsol-YPF	99.2	スペイン
2位	Grupo Carrefour	商業	3,724	Carrefour-Promodes	100.0	フランス
3位	TASA	通信	3,581	Telefonica de Espana	96.0	スペイン
4位	Telcom Argentina	通信	3,124	France Telecom/Italia	55.0	スペイン/フランス
5位	Cargil Alimentos Ar.	食料	2,374	Cargil Incorporated	100.0	アメリカ
6位	Shell Argentina	石油	2,336	Royal Dutch Shell	100.0	オランダ/イギリス
7位	Philip Morris Ar.	たばこ	2,037	Philip Morris Com.	100.0	アメリカ
8位	Disco S. A.	小売業	1,987	Royal Ahold N. V.	97.9	オランダ
9位	Massalin Particulares	たばこ	1,559	Philip Morris Com.	100.0	アメリカ
10位	Sistema Coca-Cola	飲料	1,410	The Coca-Cola Com.	100.0	アメリカ

出所：CEPAL (2002)

それでは90年代の半ばから盛んになったM&Aの状況を見てゆくことにしたい。

#### M&Aの実際例

以下では、特に各国企業の投資競争が比較的に見え易い、資源・エネルギー、小売業、銀行について具体的なM&Aの状況を見てみたい。

##### (1) 資源・エネルギー部門

電力分野ではスペイン国籍の電力会社 Endesa やアメリカの AES の動きが活発であった。Endesa は民営化によって誕生した EDENOR を買収し、その後 EDESUR を傘下に収め電力供給市場をほぼ独占したが、アルゼンチンの電力規制機構 (ENRE) の指導に従い、2001年 EDENOR をフランスの EDF に売却した。Endesa はブラジル南部の電力需要を見込んで CIEN を設立し、3億5千万ドルの投資をおこなった。また、Endesa は Centarl Costanera を使った発電事業も展開している。フランスの電力会社 EDF は EDENOR をコンソーシアムの EASA を通じてコントロールしており、TotalFinaElf を設立している。TotalFinalElf は Central Puerto や Piedra del Aguila や Hidroneuquen などの発電所を稼働させ大口需要市場に進出している。アメリカの AES Corporation は発電、配電事業に投資しており、配電会社 EDEN, EDES, EDELAP, Hideoelectrica Alicura を経営している。経営破綻した ENRON もアルゼンチンの電力、ガス部門に投資をおこなった。ガスの配給事業においてはアルゼンチン、ブラジル、チリ、ウルグアイの各国を結ぶガスパイプライン建設に ENRON が TGS を通じて事業に乗り出した他、CMS, LG&E Energy や CNG が同事業に参画した。また、スペインの Gas BAN や Repsol 系列の Metrogas も投資をおこなった。90年代後半にアルゼンチンの ASTRA がスペインの Repsol に買収されたことが取り分け注目された。Repsol は Pluspetrol と Mexpetrol の買収もおこなった。

##### (2) 小売業

アルゼンチンの小売業は90年代に外資系企業の参入が顕著な分野であった。その契機となったのは外資系小売店に関する規制の撤廃であり、FDI は特にスーパーマーケット部門に集中する現象が見られた。フランスの Carrefour がパイオニア的存在であり、ブエノスアイレス市周辺にスーパー

マーケットの店舗を展開し、その後、アルゼンチン国内各地に事業展開した。Carrefour は民族系資本の大手 Disco や Supermercado Norte, Supermercado Tia を傘下に収めることでスーパーマーケット業界に本格参入する戦略を採った。オランダの Royal Ahold はアルゼンチンの地方の Supermercado Vea や Su Supermercado を買収し、1998年に Disco Ahold を設立し、チリ資本のスーパー Santa Isabel をも買収した。Disco Ahold は、やはりチリ資本の Ekono を傘下に収めた。

Exxel Group は Supermercados Norte を1996年に買収したが、49%の株をフランス資本の Promodes に売却した。Promodes は Tia も買収し、その後、Carrefour と Promodes が合併したことから、Supermercados Norte-Tia, Carrefour Argentina が統合されることとなった。Carrefour-Promodes は Exxel Group から Supermercados Norte を買収している。

### (3) 銀行

アルゼンチンの銀行部門には伝統的に外国資本のプレゼンスがある程度あったが、1994年の末のメキシコ通貨危機以降、アルゼンチンの金融システム強化のため、資金調達をおこない易くしたり、国内銀行を再編するなどの手段がとられ、外資系銀行はアルゼンチンの金融市場に参入する機会が生じた。また、アルゼンチン国内各地には自動現金支払い機の設置など銀行のサービスが格段と改善されるようになった。2001年の末までには、アルゼンチンの金融の53%は実質的に外資系銀行に支配されるようになった。1995年からはスペインの Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) や Banco Santander Centarl Hispano (BSCH) が大規模な投資をおこない、Citibank や BankBoston Corporation を上回る資本額を保有するに至った。また大きな資金力を持つ年金基金 (AFJP) についても BSCH が AFJP Origenes を設立し、Activa-Anticipa, Claridad, Previnter を買収した。一方、Citibank は Groupo Siembre を傘下に収め、BankBoston は ESCH と提携し、Orgenes-Previnter の経営に乗り出した。

下記の表は規模の大きい順に並べたものであるが、EU の窓口としてスペインの銀行が大きなシェアを持っており、伝統的な投資国アメリカがそれに続いている。アルゼンチンの銀行における外国資本の占有率がいかに大きいものであったかが判る。2001年末に発生したデフォルトの結果、こ

表8 アルゼンチンの主要銀行における外国資本の占有状況（2000年）[単位：百万ドル]

銀行名	資金量	投資をおこなった銀行名	外資占有率(%)	国籍
Bnco Galicia y Buenos Aires	15,323	BSCH	10.0	スペイン
Banco Rio de la Plata	14,087	BSCH	97.7	スペイン
BBVA Banco Frances	11,995	BBVA	67.0	スペイン
BankBoston Argentina	11,131	Bank Boston	100.0	アメリカ
Citibank Argentina	10,344	Citibank	100.0	アメリカ
HSBC Bank Argentina	6,675	HongKong Shanghai Banking Holdings PLC	99.9	イギリス
Banca Nazionale del Lavoro Ar.	4,988	BNL	100.0	イタリア
Scotia Bank Quilmes	3,937	Scotiabank	95.0	カナダ
Banco Bisel	2,640	Caisse National de C. A.	61.6	フランス
Banco Sudameris Argentina	2,620	Banco Sudameris	100.0	フランス

出所：CEPAL 資料

れら外資系銀行も資産凍結の措置の対象となり、アルゼンチンからの撤退を表明するところもあり、急速な外資支配がアルゼンチン経済に貢献したか否かが問われている。

#### 4 FDI のもたらしたもの

1992年から2001年の10年間、アルゼンチンへのFDIはアルゼンチンの資源産業（電力、ガス、天然ガス）、農牧業（食肉、穀物、食料油など）、製造業（自動車、機械類）などほとんどすべての分野で大規模にかつ急速に流入した。その大量のFDI流入の出発点となったのはメネム政権による国営企業の民営化とそれに引き続いておこなわれた大胆な投資、金融の自由化と市場開放政策の結果であった。1991年に採用されたドル・ペソ兌換制度や外資の国内国外の区別を撤廃したこともアルゼンチンへの投資をひきつける一要因となった。90年代、投資家の目から見ればアルゼンチンへの投資はリスクが少なく、ハイリターンが期待できると映ったのである。90年代の初めFDIは民営化に関連する企業に向かったが、メキシコ通貨危機が起こった1994年末以降は製造業を中心とするM&A目的の投資へとシフトしていった。90年代半ばからはスペインの大手銀行による金融部門への投資が盛んにおこなわれ、90年代の末にはスペインのRepsolなどの石油、ガス資源を求めての投資が活発かつ大規模におこなわれた。このようにFDIはアルゼンチンのあらゆる産業に深く関連し、アルゼンチンの企業社会では様々な国籍を持つ企業による「外国化」現象が進行した。スペインのRepsol社はアルゼンチンに進出した外資系企業の中でも投資規模が大きく、石油会社YPFを99年に150億ドルで買収し、この時点でアルゼンチンへのFDI流入額はピークに達した。2001年のアルゼンチン経済の破綻によりペソ・ドルの変動相場制への移行、金融資産の凍結などの措置や、石油税の大幅引き上げなどによりRepsol社の経営は悪化し、2002年の収益は27.5%の減収、2003年は同21.0%の減収となった。同じくスペインの大手銀行BSCH、BBVAなどの銀行による投資はアルゼンチン企業社会の構成を根底から変える結果となった。アルゼンチン政府がこれまでにとってきた大胆な自由化政策により外資が民族系企業を放逐したが、アルゼンチン経済が破綻する様相の出現した2000年にはFDIは急速に減少し、アルゼンチンからは外資系企業が揃って撤退する現象が見られた。アルゼンチン企業社会には一時、外資系も民族系も不在という謂わば「真空」状況が生まれたが、経済破綻以降は再び外資が動き出し、市場獲得のための「草刈場」となっている。

(たけうち・わたり 産業情報学科)

#### 参考文献)

1. Basuald, Eduardo. M (2000) *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa*, Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes. CEPAL (2002)
2. CEP (1998) *Estudios de la Economía Real: La inversión extranjera en la Argentina de los años 90*
3. CEPAL (2002) *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2001*.
4. Chudnovsky, Daniel & Andres Lopez (2001) *La transnacionalización de la economía Argentina*, Buenos Aires: Editorial Universidad de Buenos Aires.

5. Kosacoff, Bernardo & Adrian Ramos (2001) *Cambios contemporaneos en la estructura industrial argentina (1975-2000)*, Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.
6. Lopez, Andres. Coodinador Daniel Chudnovsky (2001) *El boom de inversión extranjera deirecta en el Mercosur*, Buenos Aires: Siglo XXI Editorra Iberoamericana.
7. CEP (1998) *Estudios de la Economía Real: La inversión extranjera en la Argentina de los anos 90*
8. 竹内恒理 (1998) 「アルゼンチンの民活・民営化」堀坂浩太郎，細野昭雄編『ラテンアメリカ民営化論』日本評論社，1998年
9. \_\_\_\_\_ (2001) 「アルゼンチンにおける経済自由化の進展」『海外事情』拓殖大学海外事情研究所 1月号

## Survey on the relation between FDI into Argentina and “foreignization” process of the Argentine enterprise society in 1992 to 2001

Watari Takeuchi

Argentine national economy has faced the most difficult situation in her history because of running away huge foreign capital flow outward the country.

This article puts forward two main arguments. First, to examine how FDI towards Argentina increased so rapidly through 1990's under the new conditions appeared in Argentine. Second, to analyze the “foreignization” process which was observed in the Argentine corporate community after flowing huge FDI under the strategy made by multinational big companies.

Key Words: FDI, Argentina, “foreignization” of the enterprise community