

穀物メジャーに関する一考察（4）

ー2000年代以降のバンゲ社¹⁾の事業展開と企業経営の特質を中心にー

小 澤 健 二

目 次

はじめに

1 バンゲ社の沿革と2000年代の事業展開

- (1) 沿 革
- (2) 2000年代の事業展開
- (3) 2010年代の新たな事業動向

2 バンゲ社の事業構造

- (1) 事業部門別の構成
- (2) 事業部門、地域別の売上高の構成など
- (3) 事業構造の特徴

3 バンゲ社の企業経営とそれに関わる諸問題

ーカーギル、ADMの2社とも比較してー

- (1) バンゲ社の企業組織の概要
- (2) バンゲ社の経営収支
ーカーギル、ADMの2社との比較を含めてー
- (3) バンゲ社の企業経営をめぐる諸問題
ーカーギル、ADM社と関連させてー

おわりに

は じ め に

「主要穀物メジャーの変遷」、「2大穀物メジャーのカーギル社とADM社の事業展開と企業経営の動向」、および「アメリカの巨大食品企業の事業動向」、などをテーマとして、「穀物メジャーに関する一考察」のタイトルのもとに、一昨年度まで3つの論考を執筆してきた。

主要穀物メジャーの変遷を対象とする最初の論考では、1970年代の世界的な食料問題の発生にともなう穀物の国際市場動向のなかで、穀物の国際貿易に関与する5大穀物商社（穀物メジャー）の役割に世界的な関心が集まったこと、しかし、70年代と対照的な80年代の世界的な穀物貿易の不振のなかで穀物メジャーの多くは破産あるいは抜本的な企業組織の再編を余儀なくされ、この結果、80年代初頭に穀物メジャーと呼ばれた企業のなかで、現在、その名に値するのはカーギル、ADM、およびバンゲの3社に収斂されている、しかも上記3社も穀物・油糧種子を中心とする農産品貿易とともに、各種の農産品加工事業による食品原料の製造、販売に重点を置き、同時に肉類、植物油、製菓などの各種食品事業への進出が時間を追って強まっている、などの時系列的に特徴的な動きを追跡、整理した。

次の「カーギル社およびADM社の 2大穀物メジャーの事業展開と企業経営の特質」の論考では、穀物メジャー2社は穀物・油糧種子などの農産品貿易を中心事業として維持しつつも、各種農産品加工による食品原料製造に事業の重点を移行させ、また、各種食品分野への参入の動きを時期を追って強め、さらに1990年代末から2000年代以降、中国などの新興諸国における各種農産品加工の海外事業に重点を置いていること、などの事実を明らかにした。それは、90年代以降の上記2社の事業展開が、農産品貿易および農産品の加工による食品原料の製造を中心に、さらには様々な食品の製造、販売の食品分野の全域におよび、それと並行して事業地域も世界全体に拡大するものであり、そこにグローバル企業としての2大穀物メジャーの成長経路を見出すことができた。このことは、農産品の調達、貿易から食品製造、販売までの事業を連結する、カーギル、ADMの2社のサプライ・チェーン企業への志向の強まりを意味するものでもある。

アメリカの巨大食品企業の事業動向に関する論考は、食品のサプライ・チェーン企業を志向する、カーギル、ADMの2社の世界の食料供給システムにおける地位、位相を評価する際には、各種食品分野、とくに食品製造業におけるアメリカの巨大食品企業の事業展開と食品製造業の構造再編の検討も必要である、との問題意識にもとづいている。この意味で、第3の論考は穀物メジャー研究の補論的な位置づけとなる。

アメリカの食品製造業の構造再編は、経営手法としてのM&Aを最大限に駆使する巨大食品企業の事業展開、および食肉加工業に代表される当該分野の新たな技術革新と密接に関連している。また、巨大食品企業の事業展開は、1990年代以降のアメリカ資本主義経済に固有な金融操作によるM&Aを企業経営の自己目的とする、金融主導の動きを端的に反映している。2大穀物メジャーの事業展開、経営対応も、アメリカの食品製造業の構造再編の一部に位置づけられる。こうした内容のアメリカの巨大食品企業の事業動向に関する論考は、穀物メジャー研究の対象範囲をやや超えている。穀物メジャー研究の対象範囲を、やや拡張した憾みもある。

以上の3論考の反省をふまえても、穀物メジャー研究にはいくつかの課題が残されている。一つは、カーギル、ADMの2社と並ぶ巨大穀物メジャーのバンゲ社の検討を含んでいないことである。バンゲ社は、本文にみるようにブラジルを中心とする南米、および北米での農産品の調達と、その輸出および油糧種子を中心とする各種農産品の加工を主要事業としている。

1990年代後半以降、世界の穀物・油糧種子の生産および輸出に占めるブラジルなどの南米の地位は急速に高まった。また、90年代後半から2000年代以降、穀物・油糧種子の国際貿易には、新たな企業参入を含む業界再編の動きも目立つようになる。こうした動きは、最近になるほど顕著である。2000年代初頭にバンゲ社は企業組織を抜本的に再編した。また、同社は最近の国際的な穀物貿易業界の再編にも関わっている。それだけに、穀物・油糧種子の国際貿易およびその業界再編とも関係して、バンゲ社の事業展開および企業経営の検討が要請される。

同時に、2大穀物メジャーのカーギル、ADMの2社にバンゲ社を加えることによって、最近の穀物メジャーの事業展開、経営動向の特徴をより包括的に理解しうるであろう。また、バンゲ社の事業展開は、最近の穀物・油糧種子の国際貿易をめぐる業界再編の意味、および穀物メジャー3社の企業経営のそれぞれの特徴を理解する一助になるはずである。それは、世界の食料供給システムにおける穀物メジャーの地位、位相を検討する、との本研究の問題意識に沿うものである。

以上の問題関心にもとづいて、本稿は、バンゲ社の2000年代以降の事業展開、

経営問題の考察、検討を主要な課題としている。その際に、バンゲ社の事業動向を、2010年代に入ってのカーギル、ADMの2大穀物メジャーの経営動向とも簡単に対比したい。それを通して、穀物メジャー3社の事業展開、企業特質の共通性、およびそれぞれの独自性を理解することも目的としている。

1 バンゲ社の沿革と2000年代の事業展開

(1) 沿革

1) 企業設立とアルゼンチンへの移転

バンゲ社の起源は、J. P. ブンゲ(Johann. P. Gottlieb Bunge) 氏が 1818年にアムステルダムで様々な特産物の貿易を営むバンゲ (Bunge&Co) 社を設立したことに遡る²⁾。創業者の孫のエドゥアルト・ブンゲ (Edouard Bunge) が同社を継承し、1859年に会社をアントワープに移転した。それを契機に、バンゲ社は世界的な穀物貿易企業への道に歩み出したのである。

さらに同社に変革をもたらしたのは、ブエノスアイレスに移住したエドゥアルトの弟のエルネスト (Ernest Bunge) 氏である。彼は、バンゲ社を1884年にアルゼンチンへ移転した。アルゼンチンのパンパスでの小麦生産の本格化により、1880年代前半までにアルゼンチンの小麦生産は輸出余力を有するようになった。しかし、当時のアルゼンチンには小麦を輸出する国際的な信用、商業取引のチャンネルが存在しなかった。

そのなかで、バンゲ社はオランダの親会社などとの関係をベースにヨーロッパとの通商関係を保持していた³⁾。このヨーロッパの金融、商取引チャンネルを活用し、バンゲ社はアルゼンチンへ移転した後、すぐにアルゼンチンからの小麦輸出を開始する。1880年代後半までに、バンゲとドレヒューズの2社はアルゼンチンの2大小麦輸出業者の地位を確立するのである。

それは、小麦生産、輸出のいずれでも、バンゲ社のヨーロッパにおける金融・商業取引力を最大限に活用するものである。パンパスの小麦生産者に信用供与を通して小麦を調達し、その小麦を商業手形の振り出しによってヨーロッパ向けに輸出した。これによって、アルゼンチン産小麦のヨーロッパ向け小麦輸出が可能となったのである⁴⁾。小麦輸出はバンゲ社に多額の富をもたらし、それ

を亜麻仁加工、小麦製粉などの様々な事業に投資し、その事業規模は世紀末には、オランダの親会社をはるかに凌駕するようになった。

このようにアルゼンチンの小麦輸出は、現地の信用供与によるバンゲ社の小麦生産への関与と当初から結びついてきた。このことが、バンゲ社のアルゼンチン産の小麦輸出の大きな特徴である。イタリア移民を中心とする現地の零細小麦生産者は、恒常的に資金不足に直面していた。彼らは、小麦生産の資金を作付け前に借り入れ、その資金返済のためにバンゲ社などに収穫した小麦を引き渡した。その小麦がヨーロッパ向けに輸出されたのである。このような生産者への信用供与による農産品調達が、バンゲ社の南米における農産品貿易を、以後も一貫して特徴づけている。

2) ブラジルへの事業進出

1905年に、バンゲ社はブラジルにも進出し、ブラジルにおける農産品関連事業を開始した。ブラジルの小麦製粉にも早期に着手した⁵⁾。これを契機に、南米、とくにブラジルを拠点とする、現地の農業生産、食品生産と穀物貿易を結合する、農産品のサプライ・チェーン企業としての第一歩が踏み出された。以後、同社の事業発展はブラジル経済の動向と密接に相関するようになる。

創立100年目の1918年には、バンゲ社はアメリカにも進出した。1923年にニューヨークに事務所を設立し、アメリカ事業を推進するグループ会社（Bunge Corp）を創設し、アメリカ事業の組織体制を整備した。これとともに、アメリカを拠点とする穀物輸出が開始された。世界最大の穀物生産国のアメリカが、ブラジルを中心とする南米とともに、バンゲ社の事業拠点となるのである。アメリカからの穀物輸出の開始とともに、南米と北米の事業をいかに調整するかが、以後の同社の重要な経営課題ともなる⁶⁾。

23年には、ブラジルの綿実加工会社を買収し、農産品加工事業の多角化が図られた。38年には、さらにブラジルの肥料産業にも参入した。これらを通して、農業資材の製造・供給と農産品調達の事業面の結びつきも強まった。ブラジルの農業生産者は、資材供給と農産品調達の双方でバンゲ社の顧客に位置づけられ、当社のブラジル事業を支える基盤が形成されたのである。

この間、アメリカでの穀物調達、輸出事業も拡大した。それは、35年のミネソタ州での最初の本格的な穀物エレベーターの建設、46年のカンサス州と中西

部上部地域での穀物エレベーターのそれぞれの買収に代表される。これらは、北米の穀物調達、輸出の重要地点に立地していた。これにより、穀物の調達、保管、輸送などのネットワークも構築されるようになる。

3) 第二次大戦以降の事業展開

第二次大戦の終結を契機に、南米、北米での穀物・油糧種子（大豆）の調達、輸出向けのエレベーター、などの各種インフラ施設への投資はさらに活発化した。それは、ブラジルでの大豆輸出用の港湾施設の建設、整備にも示される。バンゲ社のブラジル産の大豆輸出も、1945年に開始された。現在、バンゲ社はブラジル最大の大豆輸出会社に位置するが、その第一歩は1945年に築かれたと言える。さらにブラジルでの農産物の調達、輸出にとっての農産物の輸送・保管事業の重要性に着目し、農産物の輸送会社（Fertimport社）も1947年に設立された。

1960年代以降のアメリカの穀物輸出用向けの投資としては、61年のルイジアナ州のエレベーター建設が重要である。それは、当時のミシシッピ河沿いのアメリカ最大のエレベーターに相当する。戦略的地点への立地とあいまって、バンゲ社のアメリカ国内での穀物調達を世界市場に結びつける重要な役割を果たすのである⁷⁾。

67年には、アメリカで最初の大豆搾油加工工場が建設された。これによって、アメリカでの大豆搾油加工事業が開始される。さらに、既存の穀物関連の輸送・保管施設の統合も進められ、ロジステック関連施設のネットワークも構築された。これらを通して、アメリカにおける穀物関連事業が拡大すると同時に、事業の効率化も追求された。

1970年代の世界的な穀物輸出ブームのなかで、関連施設への投資および買収活動がさらに積極化した。同時に、穀物および大豆などの加工事業への一層の進出も図られた。79年には、ラウホフ・シリアル（Lauhoff Grain Co.）社を買収し、バンゲ社はドライ・ミリングでは世界最大のトウモロコシ加工企業の一つとなった。

80年代にも、穀物関連のエレベーターや大豆の搾油加工工場などの建設、買収が続いた。穀物貿易が世界的に不振に陥るなかで、事業多角化の一層の進展が要請されたことによる。なかでも、南米、北米での農産品加工に重点を置く

事業展開が本格化する。また、穀物の国際貿易の停滞のなかで、アメリカの食糧援助計画も積極的に活用した。80年代を通して、バンゲ社はアメリカのPL-480を最大限に活用する穀物輸出企業とも評価される⁸⁾。

80年代の事業多角化の一環として、加工食品の製造・販売事業への進出も目立っている。それを代表するのは、87年のアメリカのカーチン食品会社(Cartin Food Corp)の買収である。簡便な加工食品がアメリカ国内で急速に選好されるなかで、その消費趨勢に沿うものである。それにともない、食品サービス、食品加工、食品流通のそれぞれの業界向けの食品・食品原料の製造分野へも進出するようになる。この結果、製パン関連のチェーン業者向けの各種小麦粉(ミックス類)の製造、販売の事業比重も高まるようになった。

90年代には事業多角化が80年代以上に追求され、各種農産品加工事業の比重も一段と増大した。それは、設備投資の拡大にもよるが、それ以上にM&Aに依拠するものが中心となる。アメリカの食品産業を90年代に席卷するM&Aを、バンゲ社も積極的に活用するのである。それを代表するのが、97年のブラジル有数の大豆搾油・加工会社のセヴァル(Ceval Sa)社、および同一資本グループのアルゼンチンのセヴァル食品(Ceval Alimentos)社のそれぞれの買収である⁹⁾。

このブラジル、アルゼンチンの有力大豆搾油加工企業の買収を通して、バンゲ社は南米最大の大豆搾油・加工企業に一気に成長した。また、96年には、ブラジルの肥料企業のアイ・エー・ピー(IAP)社も買収した。96～97年は、バンゲ社がブラジルを中心に南米で急速に事業を拡大させる時期である。

90年代後半には、北米の農産品加工事業も拡大を続けた。それは、98年のアイオワ州のアメリカ最大の大豆搾油・精製工場の建設に代表される。セヴァル社の買収、およびアメリカの大規模な大豆搾油・精製工場の建設は、バンゲ社の大豆搾油加工分野の世界的企業への成長を目指す経営戦略にもとづいている。

また、農産品の調達、貿易に関わるリスク管理も事業の一環として重視され、新たな事業組織も設立された。97年の農産品取引(調達および貿易)などに関するリスク管理とそのサービスを提供する事業部門の設立である。農産品の取引リスクが、為替変動を含む国際金融の動向に影響される傾向の強まりを背景

とするものである。

90年代以降の農産品の価格変動だけでなく、国際的な通貨・金融をめぐる複雑な動きは、国際的な農産品取引に様々な変動要素を介在させるようになった。為替相場と金利の各国ごとの短期間での大幅変動は、農産品の国際取引の大きなリスク要因となるものである。リスク管理は、農産品の国際取引の必須要件となり、リスク管理の事業化は企業経営にとっての重要な経営課題となったのである¹⁰⁾。

90年代には企業組織の抜本的な再編も図られた。バンゲ社は、94年にバミューダに登記する新会社に新たに組織を編成した。バミューダへの登記は、主として課税対策に関わっている¹¹⁾。さらに、99年に本社機能をアメリカのニューヨークに移し、2001年にはニューヨーク株式市場に株式を上場した。これによって、バンゲ社は非公開の同族会社から公開会社に組織を転換させた。これは、バンゲ社の企業組織の抜本的な再編、変革を意味する¹²⁾。

アムステルダムを離れて140年の期間、バンゲ社は一貫して秘密のヴェールに覆われる閉鎖的な同族会社であった。しかし、2001年のニューヨーク市場への株式上場によって、その財務内容は対外的に公表されるようになった¹³⁾。公開企業への組織再編は、当社の資金調達や財務管理面からの要請であり、グローバル企業としての成長に付随するものである。この結果、2000年代初頭以降、年次報告書を通してバンゲ社の事業内容、経営収支、財務構成などを、我々は始めて把握できるようになる。

(2) 2000年代の事業展開

1) 1990年代までの事業展開

1990年代までの事業展開は、同社が閉鎖的な同族会社であったことにより、沿革に示される範囲でしか把握できない。このため、沿革の記述と一部の重複は免れないが、その事業展開の特徴を整理しておこう。

バンゲ社は、アグリビジネスと呼ぶ穀物を中心とする各種農産品貿易を主要事業とし、それと現地での小売業を含む様々な農産品関連事業を組み合わせていた。アルゼンチン、ブラジルでは、当初から小麦製粉に関与していた。それ以外にブラジルでは肥料製造と関連する鉱山経営に従事し、繊維業や各種の小

売流通業にも関係していた¹⁴⁾。

しかし、ブラジルを中心とする南米での様々な農産品関連事業に関しては、農産品の貿易以外には、同社が関与する事業の具体的な内容は不明である。1970年代までは、主要事業とする農産品貿易は、穀物を中心とする農産品を南米、北米で調達し、ヨーロッパ向けに主として輸出するものである。時期を追って、取引する農産品の品目も増加し、輸出地域もアジア、アフリカなどの世界各地に拡大する。

この際、沿革でみたように、アルゼンチン、ブラジルにおける農産品の現地調達、生産者への信用供与を通して農業生産にも直接関与することが、同社の農産品貿易の最大の特徴である。農業信用、農産品調達と農産品貿易とが一体化されている。90年代に南米を中心に肥料事業が拡大するのも、農業信用、農産品調達と結びついている。農産品調達は、生産者への信用供与とともに肥料事業など各種の農業関連事業を貿易事業に組み入れるものである。

80年代以降、取引する農産品としては、大豆の重要性が徐々に増すようになった。その傾向は、90年代にさらに強まった。それには、バンゲ社が70年代以前に大豆の搾油・加工事業に進出していたことが背景をなしている。大豆の搾油加工以外に、すでに初期の時代から小麦・トウモロコシの製粉業にも関与し、次第に事業分野を拡大させた。

しかし、大豆の搾油加工、穀物の製粉加工を中心に、事業の多角化が本格化するのは80年代である¹⁵⁾。その動きは90年代にさらに積極化し、それがアルゼンチン、ブラジルを拠点とする南米最大の大豆搾油加工企業のセヴァル社の1997年の買収につながっている。この結果、90年代末までにバンゲ社は、ブラジル、アルゼンチン、とくに前者を中心に大豆の搾油・加工処理の一大企業に成長した。これとも関係し、事業全体に占める油糧種子（大豆を中心とする）の搾油加工、穀物の製粉加工、および各種の関連食品事業の比重も急速に高まったのである。

このように90年代までの事業展開の特徴は、穀物・油糧種子（大豆）などの農産品の調達、貿易を中心としつつも、大豆の搾油加工を中心に農産品加工事業の比重が急速に高まり、関連する食用油を中心とする食品事業の基盤も、ブラジルを中心に形成された。それは、農産品の保管・輸送施設、すなわちロジ

ステック機能の拡充をともない、農産品取引の事業拡大と並行するものである。後に紹介するように、当社は農産品の調達、貿易の事業をアグリビジネスと呼んでいる。このうち、南米のアグリビジネスは、農産品生産を含む、様々な農業サービス関連事業にも関与し、当社の事業全体に占めるアグリビジネスの比重が高いことを特徴とする。

また、アグリビジネスの事業を補完する肥料の製造、販売にも、すでに1930年代に重点を置くようになっていた。90年代以降のアグリビジネス、農産品加工、食品関連のそれぞれの事業拡大は、肥料などの農業資材分野の事業拡大にも補完されている。

2) 2000年代の事業展開

逐年ごとの主要な事例紹介を通して、2000年代の事業展開を整理しよう。まず2000年には、新たな事業方向を追求する事業組織が設立される。それは、農産品貿易をロジスティック機能や金融業務とより有機的に統合し、農産品貿易の収益性向上を目的としている¹⁶⁾。また、大豆貿易に関わる営業所を中国に開設した。これを契機に、バンゲ社は2000年代を通して、大豆・大豆粕（大豆ミール）の中国における最大の輸入会社の地位を築くようになる。

01年には、アルゼンチンのラ・プラタ・シリアル（La Plata Cereal）社を買収し、アルゼンチンの主導的なアグリビジネス企業に位置するようになった。同時に、世界最大の大豆・大豆ミールの輸出企業に成長した。また、アメリカのイリノイ州でブラジルと北米との共同研究センターを開設した¹⁷⁾。穀粉・油脂食品などの食品・食品原料向けの研究、開発活動も拡充する。これも、グローバルな食品関連企業への成長を目指すものである。

02年には、フランスに本社が所在する大豆、オリーブ、向日葵などの油糧種子の搾油加工企業のセレオル（Cereol）社を買収した。同社は、ヨーロッパを中心とする世界有数の植物油関連企業である。この買収を通して、バンゲ社の油糧種子の搾油加工能力は一挙に3,400万トンに増大し、世界最大の油糧種子の搾油・加工企業に成長する。ヨーロッパの植物油市場で大きなシェアを有する食品企業として、創業地のヨーロッパにバンゲ社は新たな装いをもって再登場することになったのである¹⁸⁾。

03年には、デュボン社との共同事業として、アグリビジネスおよび食品分野

の高付加価値事業に着手した。これには、農業生産者への高度な農業サービスの提供、蛋白食品成分の開発事業が含まれる。高付加価値の栄養食品事業の発展を志向する、両社の戦略的提携の開始である。また、インドの植物油市場が急成長するとの見通しのもとに、ユニリヴァー社のインド子会社の植物油関連事業も買収した¹⁹⁾。さらに、J. マセド (J. Macedo) 社の小麦関連の工業用、食品サービス、製パンなどの事業を買収する一方で、子会社の小麦粉関連の食品事業を同社に売却し、事業の再構築も図られた²⁰⁾。

04年には、東欧・ロシア関連の事業が本格的に開始される。東欧諸国の畜産物消費の大幅増を予想し、当該地域の農産物輸入のためのインフラ施設への投資が追求される。これには、トルコでの新たな港湾の開設、ラトビアなどの港湾建設が含まれる。ロシア、ポーランド、ウクライナの食品関連およびアグリビジネス向けの投資も急速に増大した²¹⁾。その一部に、ウクライナの合弁での油糧種子の搾油工場の建設も含まれる。また、ベトナムの家畜飼養の農家向けに大豆ミールを中心とする合弁の飼料事業も開始された。東欧およびベトナムなどにおける投資活動の本格化は、成長市場を新たな事業地域に組み入れるグローバル企業としての事業対応である²²⁾。

04年には、デュポン社との戦略的提携の成果として、トランス酸の低含有率の大豆油の新製品も開発され、食品サービス、食品製造業向けに販売された。これ以外に、バンゲ社の北米子会社による北米の製パン関連事業を、著名な製菓企業のダウNFード・プロダクト (Dawn Food Products) 社に売却した。

05年には、最初の中国の大豆搾油・精製工場を買収した。以後、2000年代後半に同社の合弁形態による中国の大豆搾油事業は急拡大するようになる²³⁾。また、ヨーロッパの高級植物油のブランドをアルゼンチン最大の食品会社から買収した。さらに、バイオディーゼルの共同事業がドイツのマンハイムで開始される。これは、輸送用バイオディーゼルの使用を義務づけるEUの新エネルギー政策を背景としている。

06年には、新たな大豆搾油加工場をスペインで、植物油の包装・容器の生産工場をアメリカのテキサス州でそれぞれ建設し、それらの事業を開始した²⁴⁾。これ以外に、スペインの再生可能エネルギーの先進企業のアシオナ (Acciona) 社との共同事業として、スペインでバイオディーゼル生産の2工場を建設した。

ヨーロッパでのバイオディーゼルのさらなる拡大が図られた。

07年には、ブラジルにおける最初の砂糖黍の搾汁・加工およびエタノールの生産工場を買収した。ブラジルでの砂糖生産、およびそれと一体化するエタノール事業の開始である²⁵⁾。これを契機に、ブラジルの砂糖・エタノール事業は急速に拡大する。また、モロッコでの肥料関連の合併事業にも着手した。磷酸カルシウムをベースとする肥料原料の製造であり、ブラジル、アルゼンチンの肥料事業向け中間製品の製造拡大を意図するものである。この他、ルーマニアの植物油関連会社、ブラジルの食品サービス会社をそれぞれ買収し、食品サービス分野の事業も拡大した。

08年には、ドイツの高品質の機能性植物油製品・食品原料の製造企業、ウォルター・ラウ (Walter Rau) 社を買収した。これを通して、マーガリンを中心に植物油を原料とする各種食品・食品原料生産のヨーロッパ市場でのシェアを急上昇させた。また、前年に続いて、ブラジル第2位の砂糖およびエタノールの生産工場、および甘味原料を中心とする食品原料の世界的メーカー、タテ・ライル (Tate&Lyle) 社の砂糖貿易事業をそれぞれ買収した。これにより、砂糖・エタノールの生産に加え、バンゲ社は砂糖貿易にも関与するようになる。ブラジルの砂糖関連事業は格段に増強され、その一部に伊藤忠との合併での砂糖黍の搾汁・加工工場の建設も含まれる²⁶⁾。

一方、懸案とされた世界有数のトウモロコシ加工会社のコーン・プロダクト・インターナショナル (CPI) 社の買収計画の中止が発表された。これは、業界の大きなニュースとなった。市場規模の大きいウエット・ミリングのトウモロコシ加工分野へのバンゲ社の進出の挫折を意味するからである²⁷⁾。また、アメリカのオハイオ州の大豆搾油工場の操業も中止し、関連施設を穀物貯蔵エレベーターに転換した。このほか、北米の肥料事業の拡大に向けて肥料の出荷・配送施設も建設されている。

09年には、農産品貿易の拡大に向けてアメリカ太平洋岸北西部で輸出向けの大規模なターミナルエレベーターの建設を開始した。08～09年には、北米における事業再編が積極的に追求される。また、経済成長が進むベトナムでの大豆搾油・加工処理工場の建設にも着手し、ヨーロッパのマーガリン事業を強化する一環として、ライシオ (Raisio) 社も買収した。さらに、M&Aによりアル

ゼンチンの肥料事業を拡大している²⁸⁾。

3) 2000年代の事業展開の特徴

2000年代のバンゲ社の事業展開は、90年代までと対比してもダイナミックである。それは、油糧種子の搾油・加工および食品関連のそれぞれの事業拡大を中心とする。このことは、上記の代表的な事例の2000年代前半、および後半のそれぞれの動きに見い出せる。2000年代前半には、東欧を含めたヨーロッパの植物油関連事業への進出とその拡大、中国向け大豆輸出の本格化、M&Aによるアルゼンチンの大豆搾油加工事業の拡大、およびデュポン社との共同事業による新製品開発による食品事業の拡大、などの動きがとくに注目される。

なかでも、東欧でのM&Aによるヨーロッパの植物油関連分野への進出および中国向け大豆輸出は、2000年代前半のバンゲ社の食品・食品原料、アグリビジネスのそれぞれの事業拡大の最大の条件をなしたのである。また、ヨーロッパの食用油事業への進出は、植物油を原料とするマーガリン、ショートニングなどの食品事業の拡大に結びついた点で重要である。さらに、東欧における油糧種子の搾油加工事業への進出は、2000年代後半の中国での同様な事業展開の先鞭をつけるものである。

2000年代後半には、合弁形態による中国の大豆搾油事業、M&Aによるブラジルの砂糖・バイオエネルギー事業のそれぞれへの参入が、同社の事業展開を最も特徴づけている。なかでも、砂糖・バイオエネルギー事業への参入は、ブラジルでの同社の新たな事業機会を拓くものである。これは、ヨーロッパでのバイオディーゼル生産の開始と共通する事業展開のパターンである。

ブラジルの砂糖事業は、砂糖黍の生産、加工（搾汁・精製、その他の加工処理）、出荷販売（貿易）を、垂直統合的に組織化するものである。後にみるブラジルの大豆関連事業とともに、90年代以降に志向される農産品のサプライ・チェーン企業への志向を体現している。ヨーロッパのバイオディーゼル事業も、油糧種子の搾油加工から派生する分野である。油糧種子の搾油加工とバイオディーゼル生産は強い事業連関を有している。

また、東欧、中国での油糧種子の搾油加工は、原料調達先としてのブラジルを中心に南米および北米のアグリビジネスの事業拡大を促進する点でも、重要である。なかでも、中国の大豆搾油事業の拡大は同国向けの大豆輸出を大幅に

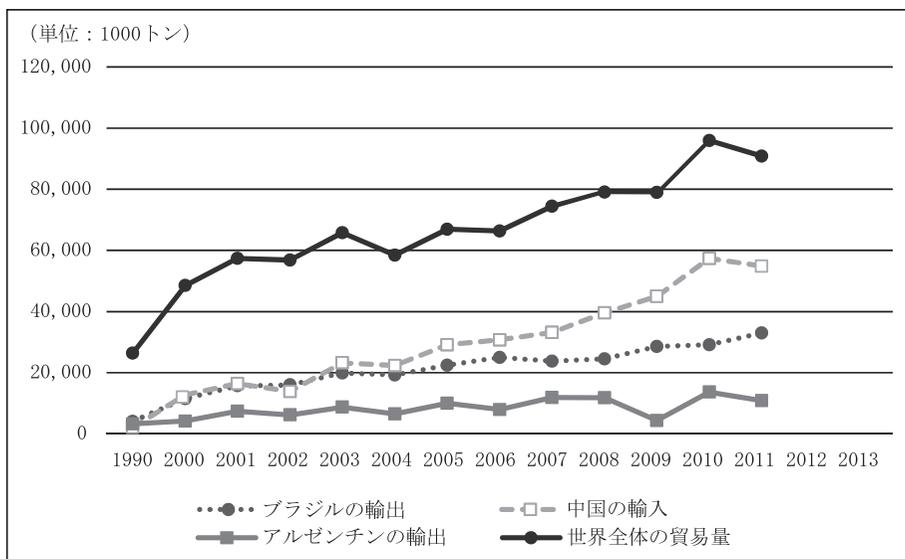


図1 ブラジルなどの大豆輸出量および中国の大豆輸入量

出典：FAO STAT

増大させた。図1にみるように、2000年代のブラジルの大豆輸出と中国の大豆輸入は短期間に急速に増加している。両者は密接に相関する。ブラジルとともに同社が事業拠点とするアルゼンチンの大豆輸出を加えると、中国の大豆輸入量とほぼ等しくなっている。中国の大豆輸入増には、バンゲ社の中国での大豆の搾油加工の事業拡大も寄与している。

これは、ブラジルなどの大豆生産者への信用供与を通じた大豆調達増大、その輸送・保管施設への投資拡大を促進するものでもある。それゆえ、2000年代には南米、北米のそれぞれのロジスティック関連施設への投資も大幅に増大し、アグリビジネスの事業も急速に拡大するのである。

(3) 2010年代の新たな事業動向

2010年代に入ると、2000年代までの方向に沿う事業展開と同時に、新たな動きもみられる。2000年代の延長に位置するのは、ブラジルの砂糖・エタノール事業の一層の拡大、および食用油を中心とする食品関連事業の拡充である。

前者は、10年のブラジルの2つの砂糖工場の新たな買収に代表される。この結果、同社はブラジルで砂糖関連の5工場を有し、その砂糖季の加工処理能力は年産1370万トンの水準に達した²⁹⁾。新工場の取得による砂糖、エタノール

の生産拡大に加え、その副産物を活用する関連事業も開始された³⁰⁾。

その事業の一環として、バイオエタノール分野の技術開発にも積極的に取り組まれている。藻類を原料とするバイオ燃料の開発、生産である。それは、アメリカのバイオ関連のベンチャー企業との共同事業であり、12年に藻類を原料とするバイオ燃料および化学原料用のエタノール事業のブラジルでの着手である³¹⁾。藻類を原料とするバイオ燃料の事業化は、将来のエネルギー源としてのエタノールの可能性を高めるものと期待される。

植物油関連の事業拡大は、11年のインドネシアのパーム・プランテーション事業の開始に示される。バンゲ社はパーム油の分野では競合企業に遅れをとっていた。だが、10年代初頭に、同社もパーム油事業にも参入した³²⁾。また、12年にインドの植物油関連事業を買収し、合弁形態での高品質の再生油事業にも着手した。これは、ソラズム (Solazyme) 社との共同事業であり、年産10万トンの食用油の生産を予定している³³⁾。

10年代前半には、それ以外の分野のM&Aによる事業拡大も目立っている。その一つは、カナダのバイオ技術開発会社の知的所有権を含めた全額買収であり³⁴⁾、また、バンゲ社の金融関連事業に関与する企業の親会社の資本の全額の取得でもある³⁵⁾。さらに、ソラエ (Solae) 社の製粉部門の北米の小麦製粉・製パン乾燥ミックス事業の支配的な資本持分も確保し、東欧の食用油事業の資本持分も増大させた³⁶⁾。

一方で、2000年代まで拡大を追求してきた肥料事業からの撤退の動きが、10年代前半には明確となる。10年に、ブラジルの肥料関連事業と肥料・栄養事業の資産をそれぞれ売却し、ブラジルの肥料事業からの撤退が開始された³⁷⁾。12年には、アメリカの肥料配送事業をグロウマーク (GrowMark) 社に売却し、さらに13年にはモロッコの肥料共同事業からも撤退している³⁸⁾。

肥料事業は、同社の比較的早い時期から重視され、アグリビジネスと関連する重要な川上分野の事業である。そこからの部分的な撤退が開始されたのである。ただ、10年代前半にはアグリビジネス部門では積極的な事業展開も追求されている。それは、13年に農産品の海上輸送事業を担う独立の子会社の合弁による設立であり、農産品の海上輸送事業を強化するものである³⁹⁾。

それ以上に注目されるのは、カナダの小麦貿易を長期に一元管理してきたカ

ナダ小麦局(CWB)の事業継承に、バンゲ社が積極的に関与する動きである。カナダのハーパー政権によって、11年12月末に小麦貿易を一元的に管理するCWBの権限は廃止された。CWBは実質的に民営化され、その組織名もWCBに変更された⁴⁰⁾。この新たに発足したWCBの株式の51%を、バンゲ社はサウジアラビアの投資ファンドと共同で買収し、新たな穀物企業のG3 Canada Ltd. が誕生することになったのである⁴¹⁾。

バンゲ社などを支配的株主とするG3 Canada Ltdの誕生は、最近の2015年4月のことである。このため、CWB廃止以後のカナダの穀物流通業界の新たな再編のなかで、CWBの役割、地位がいかに新会社に継承されるか、などに関しては判然としないことが多い。ただ、CWBは長期にわたってカナダ産の小麦輸出を一元管理し、主要な輸出相手国との間に取引チャンネルを確立してきた。また、カナダ国内の多くの小麦生産者と伝統的に取引関係を有している。こうした事情を考慮に入れると、バンゲ社によるCWBの事実上の買収は、今後のカナダの小麦輸出にも大きな影響を及ぼすことが予想される。10年代前半のバンゲ社の新たな事業動向として、とくに注目されるのである。

2 バンゲ社の事業構造

(1) 事業部門別の構成

バンゲ社の年次報告書によると、同社の主要事業部門は4ないし5部門から構成される。4部門とは、アグリビジネス、砂糖・バイオエネルギー、食品・食品原料、および肥料のそれぞれである。食品・食品原料事業は、食用油・関連製品と製粉製品とにさらに二区分される。製粉製品は、小麦製粉とトウモロコシ加工を中心とする穀物製粉、およびそれを原料とする食品事業である。食品・食品原料部門を食用油・関連製品と製粉製品とに二つに区分すると、当社事業は5部門から構成される。ここでは、4部門に分類した各々の事業概要を紹介する⁴²⁾。

1) アグリビジネス

後にみる主要経営指標としての売上高を基準にとると、バンゲ社の中心事業はアグリビジネスである。アグリビジネスは、農産品の調達・販売（貿易を中

心に)・加工、農産品の保管・輸送、および金融サービスなど広範な分野を事業対象とする。このうち、金融サービスは農産品調達と関連する、農産品とくに大豆生産者への信用事業を中心とする。また、農産品貿易に要する資金調達と関わる国際金融業務もアグリビジネスの一部を構成する。

アグリビジネスの事業にとって、農産品の調達、輸出との関係で農産品の保管・輸送は重要な地位を占める。というより、農産品の調達、輸出とロジスティック関連事業は一体である。この結果、ロジスティックに関わる各種インフラ施設の効率的な運用、手配が、アグリビジネスの中心事業ともなっている。農産品のサプライ・チェーン企業への志向が年次報告書では強調される。これも、各種事業を連結するロジスティック機能を重視するものである。

ロジスティック関連の設備・施設には、トラック、鉄道貨車、河川艇、洋上船舶、各種港湾施設および各種エレベーター（ントリー、ターミナルのそれぞれ）が含まれる。第三者とのリース契約によるその使用貸借も、ロジスティック関連の設備・施設の効率的な使用には要請される。立地条件にもとづくロジスティック関連事業が、グローバルな農産品取引のネットワーク構築の役割も果たすことになる。

アグリビジネス部門で取引される主要農産品は、大豆を中心とする油糧種子および小麦、トウモロコシなどの各種穀物である。カナダ、ヨーロッパで調達、取引する油糧種子は、カノーラ、向日葵を中心とする。これらの原料農産品を食品、家畜飼料、バイオディーゼルなどの事業向けに搾油・加工する⁴³⁾。そのような一次加工事業も、アグリビジネスの一部に位置づけられる。この一次製品（粗製油）を、当社の食品・製粉部門および第三者の食品製造業向けに出荷、販売する。

なお、アグリビジネスに含まれる農業生産と結びつく信用事業は、ブラジルおよびアルゼンチンの大豆生産と主として関連する。短期の農業向けの信用機関が少ないブラジルでは、バンゲ社などの穀物メジャーが大豆生産者などに、前払い購入契約などにもとづいて短期の資金を融資している。収穫される農産品を担保とする短期融資であり、農産品調達の方策でもある。短期の信用供与にもとづく農産品の調達、買入れは、穀物メジャーのなかでもバンゲ社が最も積極的に取り組むとされる。

当社の農業信用の融資残高は、2013年末で10億ドル弱におよんでいる。このことから、農業信用がアグリビジネスの重要な一分野を構成することが分かる⁴⁴⁾。生産者への資金供与を通して安定的な農産品の調達が可能となるのである。なお、2000年代初頭と比べると、バング社の事業全体に占めるアグリビジネスの比重は高まっている。これは、後にみるように肥料部門の事業比重が最近10年間に大幅に減少したことによる。

2) 砂糖・バイオエネルギー

当部門の事業は、砂糖黍の栽培、それを原料とする砂糖、エタノールの生産、販売、およびその副産物（砂糖などの生産過程から派生する）のエネルギーとしての活用を中心とする。砂糖黍からの砂糖、エタノール生産は、ブラジルに立地する砂糖黍の搾汁・加工工場によるものであり、そこで生産される砂糖は世界各地に輸出される。当部門は、輸出以外はブラジル国内で完結する。この意味では、同社のブラジル事業とも位置づけられる。

原料の砂糖黍は、自社経営のプランテーションと第三者との供給契約の双方を通じて調達する。砂糖とエタノールの各々の市場価格や顧客の需要動向に応じて、砂糖黍の使用を砂糖とエタノールのそれぞれの生産に調整、配分する。このことが、当事業の一つの特徴をなしている。また、砂糖黍の残滓、殻などを発電用の燃焼原料として活用する。原料の砂糖黍の生産・調達から、砂糖・エタノールの生産、販売、副産物の活用までの垂直統合的に事業は組織化されている。そこに、当事業の最大の特徴を見出すことができる。

ただ、砂糖黍の収穫量は年ごとに大きく変動する⁴⁵⁾。このため、原料の砂糖黍の安定供給が重要な課題となる。そのなかで、直営のプランテーションで収穫した、あるいは第三者から契約買い付ける砂糖黍をトラック、トレーラーで工場に直接搬入し、圃場から工場までの砂糖黍の搬入時間の短縮化に努めている⁴⁶⁾。砂糖黍の糖分を最大限に活用するために必要とされる対応である。このため、収穫した砂糖黍の迅速な搾汁とその加工処理が要請される。

ブラジルの8工場の搾汁能力は、2013年末に原料の砂糖黍の数量換算では年産ほぼ2,100万トンに達する。生産される砂糖は原糖と結晶糖の二種類であり、砂糖の最大生産量（年産）は1,200万トンである。エタノールも、ガソリンとの混合燃料用と直接燃料用の二種類が生産され、その最大年産能力は1,300万

立方メートルにおよんでいる。

ブラジルでの砂糖・バイオエタノール事業以外に、アメリカ、アルゼンチンでトウモロコシを原料とするエタノールを生産し、これも当部門の一部を構成する。これは、アメリカ、アルゼンチンのエタノールの共同事業への資本参加によるものである。

3) 食品・食品原料

当部門は、さきに指摘したように、食用油・植物油関連製品および各種製粉製品（穀粉製品）の二つに事業が大別される。後にみるように、食用油関連の売上高は穀粉関連を相当に上回っている。食用油関連事業は、食用油の生産、販売に加えて、植物油を原料とする様々な食品・食品原料の生産、販売を含んでいる。

食用油事業は、アグリビジネスに区分される油糧種子の搾油・加工工場で生成される一次製品（粗植物油）を精製して食用油を製造するものである。油糧種子の品目に応じて、大豆、菜種、カノーラ、向日葵などの食用油を生産、包装（瓶詰め）する。油糧種子の品目に応じて、食用油の商品差別化が図られている。

当社の食用油は世界各地で販売される⁴⁷⁾。なかでも、南・北米、ヨーロッパで高い市場シェアを有し、当社は世界的な食用油企業に位置づけられる。このうち、北米（アメリカ、カナダ）では、トランス酸を含まない飽和脂肪酸の含有率が低い高オレイン酸カノーラ油を製造、販売し、北米の食用油市場で主導的な地位を保持している⁴⁸⁾。2000年代前半にM&Aを通して市場シェアを急速に高めたヨーロッパでは、とくに多数のブランドの食用油を製造、販売する。この他、植物油を原料とするマーガリン、マヨネーズ、ショートニング、スプレッドなどの各種食品も製造、販売する。そのなかに、食用油の精製工程を通して派生する各種食品原料も含まれる。その一部に、加工トマト製品、ソース、パスタ、香辛料、調味料などがある。

製粉製品は、小麦とトウモロコシの製粉、および精米を中心とする。ブラジル、メキシコでの多種類の小麦粉、製パン用ミックス、およびアメリカ、メキシコでのトウモロコシを原料とする穀粉製品などの製造、販売である。トウモロコシを原料とする穀粉製品は、大豆を混合して栄養素を高める製品に仕上げ

る、などの工夫を施している⁴⁹⁾。精米は、アメリカ、ブラジルでの国内および輸出向けである。

食用油・関連製品および各種穀粉製品は、食品製造業、食品サービス業の業界向けの出荷販売比率が高い。そのなかには、製パン業者、レストランチェーン、食品配送業者も含まれる。とくに穀粉製品は、スナック、シリアルなどの食品製造業向けが大半を占めている。食用油も業界向けの出荷販売比率が高い。それと関連して、食用油のパッケージ、搬送も当部門の重要な事業分野に位置する。

食用油・穀粉で使用する原料の農産物は、当社のアグリビジネス部門を通して調達、搬送するものの割合が高い。ただし、地域、国によっては、第三者からも購入、調達する。食用油・穀粉部門の原料の企業内調達は、当社のグローバル企業としての特質を最大限に活用するものである。それを通して、食用油・穀粉製品とアグリビジネスとの事業連関、相互間のシナジー効果を高めることを目標とする。

4) 肥料

アルゼンチンを中心とし、液状窒素を含む窒素、リン酸、カリウムなどの肥料を製造、販売する。これ以外に、ブラジルで肥料の配合・販売、アメリカで肥料の販売をそれぞれ行う。モロッコでも肥料の合弁事業にも関与している。原料を国際市場で入手し、窒素、リン酸を中心に肥料を配合、製造し、その肥料製品⁵⁰⁾は、バンゲなどのブランド名で販売する。

製造する窒素、リン酸などの合成肥料は、ブラジルを中心に大豆、砂糖黍など様々な農作物の栽培に利用される。肥料の販売事業は農産品調達とも結びついており、アグリビジネスとの事業連関が重視されている。また、肥料、肥料原料の保管・搬送も、アグリビジネス部門のロジスティック施設を活用することが多い。

2000年代前半までは、肥料部門はアグリビジネスに次ぐ、バンゲ社の重要な事業分野であった。肥料の製造、販売は、リン酸、石灰などの鉱山経営とも結びつき、農産品調達とも有機的に結合していた。例えば、2003年の同社の売上高、純利益額に占める肥料部門の割合は、後にもみるようにそれぞれ9%前後、40%弱であった。それが、2013年現在、それぞれの割合は0.7%、10%にまで

低下している。

これは、すでに指摘したように2010年代に入って、アメリカ、ブラジルの肥料事業を売却し、そこからの撤退が開始されたことによるものである。同様に、モロッコでの肥料の共同事業も整理されつつある。にもかかわらず、肥料の販売事業の継続を農産品調達の一環をなすものと、同社は表明している^{5 1)}。そこに、農産品調達と肥料事業の連関性を重視する、同社の経営姿勢を見出すこともできる^{5 2)}。

(2) 事業部門、地域別の売上高の構成など

1) 部門別の売上高、収益額の構成

4部門の事業規模および事業全体に占める比重を、それぞれの売上高などを通してみておこう。2013年度の売上高は、アグリビジネス455億700万ドル、砂糖・バイオエネルギー42億1,500万ドル、食品・食品原料111億7,700万ドル、肥料4億4,800万ドルである(表1)。

表1にみるように、アグリビジネスの売上高が圧倒的に大きな割合を占める。売上高全体に占める構成比は、アグリビジネスが74%強である。それ以外では、食品・食品原料18%、砂糖・バイオエネルギー7%である。アグリビジネスが同社の売上高全体の4分3を占めている。一方で、肥料事業の売上高はさきに指摘したように1%に満たない水準に減少している。また、食品・食品原料の売上高を食用油関連と製粉関連とに分けると、前者が91億6,500万ドル、後者が20億1,200万ドルとなる。食用油関連の売上高は製粉の4.5倍に相当する。食品・

表1 事業部門別の売上高

(単位：100万ドル、%)

	2003	2013
アグリビジネス	17,345 (78.3)	45,507 (74.2)
砂糖・バイオエネルギー		4,215 (6.9)
食用油・油脂製品	2,115 (9.5)	9,165 (14.9)
穀粉製品	751 (3.4)	2,012 (3.3)
肥料	1,951 (8.8)	448 (0.7)
合計	22,165 (100.0)	61,347 (100.0)

出典：2013 Bunge Annual Report, p. 26
2003 Bunge Annual Report, p. 43

食品原料部門は、食用油関連を中心とするのである。

もともと、アグリビジネス部門の売上高比率が大きいのは、農産品の調達、貿易に加えて、油糧種子の搾油から生成される一次製品の製造がアグリビジネスに含まれることも影響している。後者を食用油関連に加えると、食品・食品原料の事業比重は相当に高まるとみられる。

部門別の純利益額（計上する純利益額）に関しても、アグリビジネスの構成比が大きくなっている。しかし、部門別の収益額の構成には売上高とは様相をやや異にする側面も見出せる。それは、2013年までの最近3年間を通して、砂糖・バイオエネルギー部門は連続して欠損を計上することである。当社が計上する純利益額に占める部門別の割合は、アグリビジネス78%、食品・食品原料13%、肥料10%である。砂糖・バイオエネルギーの収益額の構成比はマイナス5.8%となっている（表2）。

砂糖・バイオエネルギー事業の欠損は、それ以外の部門の純利益額の構成比を高めている。なお、食品・食品原料部門の純利益額の内訳は、食用油関連1億6,300万ドル、製粉製品1億2,500万ドルであり、売上高でみる以上に、製粉関連の構成比は大きくなっている。製粉関連の収益性は食用油関連を大きく上回るのである。

表2 事業部門別の純利益額

（単位：100万ドル、%）

	2003	2012	2013
アグリビジネス	274 (44.3)	1,047	1,032 (77.6)
砂糖・バイオエネルギー		- 637	- 60 (-4.7)
食用油・油脂製品	72 (11.7)	80	163 (12.3)
穀粉製品	30 (4.9)	115	125 (9.4)
肥料	242 (39.1)	23	69 (5.2)
合計	618 (100.0)	628	1,329 (100.0)
純所得			

出典：2013 Bunge Annual Report, pp.26-27, 2003 Bunge Annual Report, pp.39-40.

純利益額は、租税・利子控除前(earnings before interests and tax)である。純利益は、バンゲ社に帰属する純所得(net income attributable to Bunge)をとっている。

2) 地域別の売上高構成

2013年のバンゲ社の地域・国別の純売上高（企業内の内部取引を除く）は、ヨーロッパ198億2,100万ドル、アメリカ（合衆国）127億6,400万ドル、ブラジル96億ドル7,900万ドル、アジア125億1,600万ドルである。それ以外に、アルゼンチン26億900万ドル、カナダ22億2,000ドルと集計される（表3）。

構成比で見ると、ヨーロッパの32%が最大である。アメリカとアジアはともに20%強、それに次ぐブラジルの16%である。もっとも、この集計は地域と国を混在させている。アメリカとカナダ、ブラジルとアルゼンチンを合計し、それぞれを北米、南米に区分すると、地域別の売上高の構成比は、北米23%、南米20%である。北米が第2位であり、それに次いで南米とアジアの売上高の構成比はほぼ等しい。このような地域別の売上高構成比には、2010年以降ほとんど変化がない。しかし、2000年代半ばと対比すると、そこには相当の変化が生じている。

例えば、2006年の地域・国別の純売上高はヨーロッパ89億1,400万ドル(34%)、アメリカ63億3,100万ドル（24%）、ブラジル56億300万ドル（21%）、アジア38億9,800万ドル（15%）である（（ ）内は構成比）。それらに次いで、カナダ10億1,100万ドル（3.8%）、アルゼンチン4億9,100万ドル（2%）となっている。06年～13年に、アジア、アルゼンチンの売上高比率は大幅に上昇している。

このようにアジアとアルゼンチンの構成比が急上昇した結果、ヨーロッパの

表3 バンゲ社の地域別純売上高

（単位：100万ドル、%）

	2006	2008	2013
ヨーロッパ	8,914 (33.9)	18,189 (34.6)	19,821 (32.3)
アメリカ	6,331 (24.1)	12,153 (23.1)	12,764 (20.8)
ブラジル	5,603 (21.3)	11,998 (22.8)	9,679 (15.8)
アジア	3,898 (14.8)	5,524 (10.5)	12,516 (20.4)
アルゼンチン	491 (1.9)	2,730 (5.2)	2,609 (4.3)
カナダ	1,011 (3.8)	1,954 (3.7)	2,220 (3.6)
その他	26 (0.2)	26 (0.1)	1,738 (2.8)
合計	26,274 (100.0)	52,574 (100.0)	61,347 (100.0)

出典：2008 Annual Report, p.7, 2013 Annual Report, p.F-44
企業内取引を除く、第三者への純売上高

同社の売上高全体に占める割合は若干低下している。だが、売上高の増加額に限定すると、ヨーロッパは最大であり、アジアがそれに次ぐ。2000年代半ばから10年代前半には、バンゲ社は全ての地域、国で売上高を増加させるものの、ヨーロッパ、アジアの売上高の増加が際立つのである。そこに、2000年代後半以降の同社の事業展開が、アジア、ヨーロッパの海外を中心とする事実が示される。

3) 地域別の各種施設、所有資産の配置

上記の地域・国別の売上高の構成は、バンゲ社の地域・国に応じた事業の特徴を必ずしも正確に示すものではない。この点を、地域・国別の農産物の貯蔵・保管能力、および工場・諸施設の生産能力の、それぞれによって補足しておこう⁵³⁾。農産物の貯蔵・保管能力は、南米の1,115万トンが最大であり、それに次ぐのは北米の760万トンである。同社の農産物の貯蔵・保管能力の52%は南米、35%は北米によって占める。南、北のアメリカに農産物の貯蔵・保管能力は集中するのである(表4)。

これを部門別にみると、貯蔵、保管能力は、アグリビジネス1,900万トン、食品・食品原料174万トン、砂糖・バイオエネルギー80万トンとなる。アグリビジネスの農産物の貯蔵・保管能力は、南米、北米を合計した貯蔵・保管能力とほぼ等しい。これは、アグリビジネスの農産物調達は、その事業のほぼ全てが南米と北米に集中する結果である。とくに、ブラジルを中心に南米の比重が高いことを特徴とする。

工場・施設(以下、工場と表記)の加工処理能力(以下、生産能力と表記)でも、南米の比重が高い。地域別の農産物などの工場の日産生産能力は、南米17万

表4 バンゲ社の地域別の工場・諸施設の生産能力と保管能力(2013年末)

(単位:1000トン)

	生産能力	保管能力
北米	67	7,596
南米	176	11,154
ヨーロッパ	44	2,723
アジア	29	837

出典:2013 Bunge Annual Report, p.17
生産能力は一日当たりのものである。

5,700トン、北米6万7,500トン、ヨーロッパ4万3,500トンである。生産能力全体の57%は南米に集中する。北米、ヨーロッパの割合はそれぞれ21%、14%にとどまっている。この地域別の工場の生産能力は、事業部門別の生産能力とほぼ対応している。

部門別の工場の日産生産能力は、アグリビジネス14万トン、砂糖・バイオエネルギー10万トン、食品・食品原料6万7,000トンである。アグリビジネスの一部（大豆の搾油加工、穀物製粉など）と砂糖・バイオエネルギー事業のブラジルへの集中が、工場の生産能力における南米の高い構成比に反映されるのである。

また、食品・食品原料部門では、食用油を中心にヨーロッパの比重が相対的に高いことも特徴である。この結果、工場の生産能力ではヨーロッパが一定の割合を保持している。また、北米では油糧種子の搾油加工、穀物製粉などの事業比重が相対的に大きいことが、そこでの工場の生産能力に反映される⁵⁴⁾。

以上の地域別の農産品の貯蔵・保管能力および工場の生産能力を、地域別に関社が所有する長期資産額とも照合させてみよう。長期資産の所有額は、工場・諸施設などの固定資産額に系列会社への投資額、および同社が所有する暖簾資産額を加えたものである。その地域別の構成は表5に示される。ここでは、それに関わる2つの特徴的な事実だけを指摘しておく。

表5 バンゲ社が所有する、地域別の長期資産額

(単位：100万ドル)

	2013	2011
ヨーロッパ	1,301	1,051
北米	1,281	1,487
ブラジル	3,145	4,004
アジア	565	378
アルゼンチン	248	287
その他	540	23
合計	7,080	7,230

出典：2013 Bunge Annual Report, p. F-44

長期資産の原語は、long lived Assetsであり、工場・諸施設、暖簾およびその他無形資産系列会社への投資額、売却用に保有する非流動資産が含まれる。

1つは、北米とヨーロッパを比較すると、ヨーロッパの工場の生産能力は北米の65%ほどにとどまるものの、ヨーロッパの長期資産所有額は北米を上回ることである。このことは、ヨーロッパで同社が所有する長期資産の構成は、北米よりも系列会社への投資および暖簾額の比重が高いことを意味している。

2つは、ブラジルでの長期資産の所有額も際立って大きいことである。農産品の保管能力、工場などの生産能力のいずれも、南米が最大である。これに、長期資産の所有額を加えると、バンゲ社の南米、とくにブラジルにおける事業がいかに重要な地位を占めるかがあらためて明らかとなる。それは、農産品調達の拠点ばかりでなく、M&Aなどを通して所有する巨額資産の運用にも関連している。同社の資産運用の中心的な“場”も、ブラジルであることが示される。

(3) 事業構造の特徴

1) 地域に応じた事業部門間の連関

当社の事業が4ないし5部門から構成されるなかで、アグリビジネスが売上高の7割以上を占め、農産品の調達、保管の大半はブラジルを中心にアメリカ大陸に集中すること、一方、地域別の売上高ではヨーロッパが最大であること、これらの事実はバンゲ社の事業構造の大枠を示している。それは、沿革にみる同社の企業発展の経緯と対応している。

南米のアルゼンチンから始まってブラジル、さらにアメリカへと穀物を中心に農産品調達の地域を拡大しつつ、ヨーロッパ向けに輸出すること、このことがアルゼンチンへ移転して以降の当社の主要な事業形態をなしてきた。それが、ロジスティック関連の施設・設備の南米、北米への集中と、アグリビジネスの高い売上高構成比を生み出している。もともと、ヨーロッパ、アジアにおける農産品の加工、生産能力も相当に増大している。

それは、2000年代以降のヨーロッパ、さらにアジアでの油糧種子の搾油加工、植物油を中心とする食品・食品原料部門の事業拡大の所産である。現在、食用油、マーガリン、マヨネーズなどの食品分野では、バンゲ社はヨーロッパ有数の企業である。しかし、油糧種子の搾油・加工とアグリビジネスとの事業連関は、ヨーロッパと中国を中心とするアジアとの間では、その様相をやや異にしている。

バンゲ社のヨーロッパにおける油糧種子の搾油加工および食用油生産は、現地での原料の油糧種子の調達に依存する割合が大きい。これに対し、中国など大豆の搾油加工事業の拡大は、ブラジルなどからの中国へ大豆輸出に全面的に依存する。アジアでの食品・食品原料事業とブラジルを中心とするアグリビジネスとの事業連関は、ヨーロッパにおけるよりも緊密である。同社の中国での大豆搾油加工の事業拡大は、中国向け大豆輸出増と直接的な相乗効果を有するからである。

2000年代初頭から増加する中国へ大豆輸出は、05年を契機とする大豆搾油事業の中国への進出とともに一段と増加のテンポを強めている。さきに記した、2000年代に入ってからブラジル大豆輸出の増大（アルゼンチン大豆輸出も含めて）と中国大豆輸入の増大、この対応関係に示される通りである。2000年代半ばを契機とする同社の中国での大豆搾油加工の事業拡大は、中国大豆輸入増を一段と加速させている^{5 5)}。そのことが、2000年代後半のバンゲ社のアジアの売上高の大幅増にも帰結している。

以上のように、中国を中心とするアジア大豆搾油加工の事業拡大は、事業部門間の連関性を強めるものである。それは、アグリビジネス、農産品加工、食品・食品原料の3部門間の垂直統合的な事業構造の強まりとも評価できる^{5 6)}。そして、この垂直統合的な事業構造はブラジル事業には一層強く該当するのである。

2) ブラジル事業の特徴－垂直統合的な事業の組織化－

事業が垂直統合的に組織化される典型は、ブラジルの砂糖・バイオエネルギー、および大豆関連事業であろう。ブラジルの砂糖・バイオエネルギー事業では、原料の砂糖黍の一部は直営プランテーションで生産され、第三者から購入する砂糖黍とともに搾汁・加工工場に直接搬入される。工場では砂糖黍を搾汁、加工して、最終製品の砂糖、エタノールを生産し、いずれもが国内および輸出向けに出荷販売される。

ここでは、原料の砂糖黍の生産から最終製品の砂糖、エタノールの生産、販売までは、ほぼ一貫した工程の流れとなっている。そのもとで、砂糖黍の糖分を最大限に活用するために、砂糖黍の収穫作業の機械化、および砂糖黍の加工工場への搬入時間の短縮化、などが追求される。また、半製品を市場動向に応

じて砂糖とエタノールのいずれかの、生産に調整、配分する。この結果、効率性の高い砂糖・バイオエネルギー事業が実現されている。

同様な事業連関が、ブラジルの大豆関連事業ではさらにきめ細かに、一層の範囲の広がりをもって組織されている。大豆生産、大豆粒の搾油・加工、様々な加工製品の生産とその多用途の活用、とくに飼料活用による畜産業との結びつきも加わって、大豆産業コンプレックスとも称される⁵⁷⁾。生産者への信用事業とも一体化した大豆調達、大豆粒の搾油・加工による食用油、大豆ミールの生産とその飼料としての活用、さらには副産物の利用などは一体的な事業として遂行される。とくに関連事業が広範囲におよぶ事実に着目すると、大豆関連事業の垂直統合的な組織化は、砂糖・エタノール部門以上に深化していると言える。

ブラジルの砂糖・バイオエタノールおよび大豆関連事業の場合は、原料生産に同社が直接に関与し、それを通して垂直統合的な事業構造は川上から実現されている⁵⁸⁾。アグリビジネス、食品・食品原料、肥料などに事業は4区分されるものの、ブラジルの大豆事業は各々の部門を横断的に組織する事業であるとも評価できる⁵⁹⁾。

ブラジルの大豆関連事業と比較すると、ヨーロッパ、アジアでの農産品加工による食品・食品原料とアグリビジネスとの部門間の事業連関はより間接的となる。両地域の農産品加工、食品・食品原料事業にとって、アグリビジネスは原料調達先に基本的に位置づけられる。それゆえ、農産品の調達地域の南米、北米を拠点とするアグリビジネスとは、大西洋あるいは太平洋の洋上を横断する事業連関である。

その際に、ヨーロッパおよびアジアの農産品加工、食品・食品原料のそれぞれのアグリビジネスとの事業連関は、ロジスティック機能によって支えられている。それゆえ、ロジスティック機能が当社の垂直統合的な事業連関を結びつける役割を果たすことになる。

3) 2大穀物メジャーの事業構造の比較

そのうえで、バンゲ社の事業構造の特質を探るには、カーギル、ADMの2大穀物メジャーとの比較が必要である。ただし、カーギル社は事業部門別の主要経営収支の資料を公表しておらず、部門別の売上高は不明である。それゆえ、3

社の事業構造の正確な比較は困難である。

ここでは、前々稿のカーギル社とADM社との事業構造に関する簡単な考察⁶⁰⁾、およびADM社の事業別の売上高構成の比較などを通して、バンゲ社の他の2社と比較した際の事業構造の外形的な特徴だけを指摘しておく。

3大穀物メジャーの事業構造には大きな共通性が存在する。カーギル社の主要事業は、農業サービス、食品原料・食品、肉類、農家サービス、家畜飼料、エネルギー・工業、などの6部門から構成される。農業サービスはバンゲ社のアグリビジネスにほぼ該当する事業分野である。その事業は、様々な農産品の調達、出荷販売、輸出が中心である。このうち、カーギル社の事業全体に占める農業サービス、食品原料・食品、肉類の事業比重は圧倒的に大きい。これら3分野に農家サービス、家畜飼料を含めて、農業・食品関連事業と一括してもよいだろう⁶¹⁾。

ADM社の事業は、農業サービス、油糧種子の搾油・加工、トウモロコシ加工、の3分野から構成される。油糧種子の搾油・加工は、大豆、カノーラなどの油糧種子の搾油・加工である。また、トウモロコシ加工は、ウェットミリング方式によるスターチ類・異性化糖を中心に、それ以外の加工方式が異なるエタノール、バイオ化学製品の生産も含まれる。農業サービスは、カーギル社の場合と同様にバンゲ社の事業分類のアグリビジネスに相当する。穀物・油糧種子の調達、出荷販売、および輸出を中心的な事業とする⁶²⁾。

3社のなかでは、カーギル社の事業領域が最も広範である。農業サービスとして取引される農産品の種類、品目数は多数におよぶ。また、それと連携する肉類、食品・食品原料、家畜飼料などの事業分野も多岐にわたる。とくに、肉類はカーギルの農業・食品事業のなかで相当に大きな比重を占める。それは、同社の牛肉生産のアメリカ国内のシェアが20%強にも達する事実裏づけられる。

これに加えて、金融、鉱工業関係でも様々な事業に取り組んでいる。とくに製塩では世界的企業であるうえに、カーギル社の金融事業は多様性に富んでいる。こうした多方面の分野で事業を展開する事業に即すると、カーギル社は農業・食品を中心とする世界的な一大コングリマリット企業とも評価できる。

これに対し、同様に事業分野は広範におよぶものの、バンゲ、ADMの2社の事

業分野は相対的に限定されている。また、両社間の事業構造には大きな類似性も見出せる。例えば、ADM社の事業としては農業サービスと農産品加工の比重が高い。また、食品・食品原料事業も油糧種子の搾油加工の一次製品を原料とする食用油、マーガリン、ショートニング、乳化剤などの食品・食品原料が中心である。これは、ADM社の最初の事業が亜麻仁加工による塗料生産であり、それをベースに当社が発足したことによっている。油糧種子の搾油加工、その関連食品の比重が高いことでは、バンゲ社と共通である。それ以外に、飼料、エタノールおよびバイオディーゼルの生産も一定の比重を占めている。この点でも、バンゲ社と類似する事業構成である。

表6に示されるように、ADM社の分野別売上高構成は、農業サービス、油糧種子の搾油加工が、それぞれ46%、39%である。残りの14%は、ウエットミリングを中心とするトウモロコシ加工である。さきの表2のバンゲ社の部門別の売上高構成と相当に類似している。しかし、両社間の事業構造の差異も見出せる。

表6 ADM社の部門別売上高

(単位：100万ドル)

	2014	2013
油糧種子の搾油・加工		
搾油・調達	18,542	20,552
精製・包装・バイオディーゼル	9,111	10,375
その他	3,893	3,923
合計	31,546	34,883
トウモロコシ加工		
スターチ、甘味料	3,749	4,717
バイオ製品	7,937	8,422
合計	11,686	13,139
農業サービス		
農産品取引	33,061	36,968
製粉	4,001	4,284
輸送	265	228
合計	37,327	41,480
その他	1,284	604
売上高全体	81,201	89,804

出典：2014, ADM Annual Report, p. 31

その一つは、バンゲ社のアグリビジネスの事業比重はADM社よりも相当に大きいことである。これには、アグリビジネスに油糧種子の搾油、および農業信用事業が含まれることも一因である。もう一つは、農産品加工のなかでトウモロコシ加工の比重が両社間では大きく相違することである。

スターチ類・異性化糖の生産、すなわち、ウエットミリングによるトウモロコシ加工は、ADM社の重要な食品原料分野である。これに対し、バンゲ社のトウモロコシ加工には、スターチ類・異性化糖などは含まれない。2000年代後半に、当該分野の有力企業のカピ社へのM&Aをバンゲ社は試みた。それは、先にみたように失敗した。このことは、ウエットミリングのトウモロコシ加工分野へのバンゲ社の進出意欲がいかに強いものであるかを示している。

これに対し、ADM社はスターチ類・異性化糖、およびエタノールなどのトウモロコシ加工では、世界的な企業に位置する。とくにウエットミリングの分野では、ADM社はカーギル社と熾烈な市場競争を展開してきた。

このことは、ADM、カーギルの2社がアメリカを拠点とするのに対し、バンゲ社のアグリビジネスの事業地域が、南米、とくにブラジルを中心とすることも影響する。バンゲ社の北米への事業進出も目立ってはいる。しかし、同社は伝統的にブラジルを中心に南米を農産品取引の事業拠点としてきた。このことが、ブラジル事業の比重を高くする一方で、農産品加工としてはトウモロコシ加工の比重が相対的に低い事業構成につながっている。

一方、ブラジルを拠点としたことが、バンゲ社の独自の事業構造を生み出してきた。それが、これまでに指摘した信用事業による大豆生産などへの関与、それにもとづく農産品調達である。この農業現場と連結する農産品調達、それを通じた農産品貿易を中心事業に位置づけ、それに農産品加工、食品・食品原料分野を関連づけてきた。この点に注目すると、バンゲ社の事業構造は3社のなかで最も垂直統合的に組織化されているとも評価できる。このことが、2000年代のブラジルでの大豆生産の増大と結びつく中国への大豆の大幅な輸出増につながり、急速な企業成長を可能にしてきた主要条件ともなっている。

ただし、さきに指摘したようにアグリビジネスと他の部門との事業連関を中心に、地域、国に応じてバンゲ社の事業構造は相違している。そして、このことは同社の企業組織にも深く関わるものと考えられる。個々の事業は、企業内

の組織体制にもとづいて遂行され、それが事業構造の内実を形成するからである^{6 3)}。

3 バンゲ社の企業経営とそれに関わる諸問題 ーカーギル、ADMの2社とも比較してー

(1) バンゲ社の企業組織の概要

1) 海外子会社などとの組織関係

M&Aによる企業買収あるいは一定持分の株式取得、および資本出資による共同事業などを通して、2000年代以降、バンゲ社は急速に事業を拡大してきた。この結果、2000年代以降、多数の子会社、系列会社を傘下に置くようになった。これらの子会社および系列会社は同社の組織内にいかに配置され、いかなる企業組織体制となっているであろうか。しかし、同社の企業組織の実態へのアプローチは容易ではない。本社組織と、地域、国ごとの、あるいは事業部門ごとの子会社（M&Aなどを通して取得した）との組織関係を示す資料を、我々は見出せないからである。

そのなかで、バンゲ社が公開会社に再編された最初の年次報告書（2003年度）に、世界各地のバンゲ社の企業組織が簡単に記されている^{6 4)}。それは、各々の国に所在するバンゲ社の主要子会社を示している。それによると、03年にバンゲ社の主要子会社数は33を数え、それらは、南米、北米、およびヨーロッパを中心に30ヶ国に所在する。その大部分は、所在国名にバンゲを冠する企業名である。例外は、当社の事業拠点のブラジルには事業名にバンゲを付ける3つの主要子会社が所在することである^{6 5)}。

ブラジル以外の全ての国では、各国ごとに組織された主要子会社が各々の国の事業を所管するとみられる^{6 6)}。当該諸国のバンゲ社の事業展開は、主としてM&Aに拠るが、そのM&Aの主体は当該国の主要子会社である。この結果、買収されるか、あるいは資本の一部を取得した子会社は、当該諸国の主要子会社の傘下に組織的には配置されることになる。

問題は、本社と各国の主要子会社、および主要子会社の傘下にある様々な現地子会社、系列会社との組織関係はいかなるものかである。この点では、ブラジルのバンゲ社の3主要子会社と本社の資本関係、および主要子会社とその傘

下の様々な子会社、あるいは系列会社との資本および組織関係が、ある程度、参考になる。

2) ブラジルにおけるバンゲ社の企業組織

03年の年次報告書による、バンゲ社のブラジルの主要子会社は、バンゲ・ブラジル (Bunge Brasil S.A) 社、バンゲ肥料 (Bunge Fertilizantes S.A) 社、バンゲ食品 (Bunge Alimentos S.A) 社の3社である。これら3社のなかでも、バンゲ・ブラジル社は他の2社に対して特別な地位に位置する。バンゲ・ブラジル社が持株会社として、他の肥料、食品関連の2つの主要子会社の資本の全額を所有するからである。

一方で、バンゲ・ブラジル社の資本の70%前後は本社、20%ほどは独立子会社のバンゲ投資コンサルタント社がそれぞれ所有している。また、ブラジルの大豆関連事業を主として担い、97年に取得したセヴァル・グループの資本（グループ自体が様々な子会社で構成され、その資本関係は複雑である）のほぼ全額は、バンゲ食品会社によって所有される。肥料事業に関与する様々な子会社の資本に関しても、バンゲ肥料会社の所有比率が高くなっている。大豆関連事業と基本的に同一の資本所有関係がブラジルの肥料事業にも該当するのである⁶⁷⁾。

ブラジルの例にみるように、各国で組織されるバンゲ社の主要子会社は、基本的に持株会社である。持株会社として、当該諸国の現地の様々な子会社の資本を所有し、それにもとづいて現地事業を所管する仕組みである。各国の事業展開にともなうM&Aは、持株会社の主要子会社が担い、その資本関係にもとづいて、取得した子会社の現地事業を経営管理する組織体制であると考えられる。

3) 資本所有による本社への権限集中

この結果、バンゲ社の企業組織は、二重、三重の資本所有関係を通して、現地子会社などの資本が本社に集中する構造である。事業活動の主体は現地子会社である。しかし、それらはM&Aなどによる資本所有関係にもとづいて主要子会社の傘下に置かれる。そのうえで、当該諸国の主要子会社の資本を、本社が全面的に所有する組織構造である⁶⁸⁾。

それとは別に、本社に直属する独立子会社および事業部門も存在する。その一つは、さきに指摘したリスク管理を担当する事業組織である。それは、農産品の価格変動を含む、国際通貨・金融面のリスク管理を主要業務とし、顧客お

よび投資家向けの資産管理、仕組み金融商品の取引などの国際金融サービスを提供している⁶⁹⁾。

また、アグリビジネスや食品部門のなかの特定分野では、各国ごとの主要子会社の領域を超える共同事業も展開されている。それらの共同事業は、2000年代以降、アグリビジネス、バイオエネルギーなどで頻繁に組織されている。この資本参加による共同事業も、2000年代以降の同社の事業展開を特徴づけるものである⁷⁰⁾。

このように各国ごとに組織された主要子会社によるM&A、および様々な共同事業による系列会社の組織化、これら二系列を通して事業拡大が追求されている。それだけに、事業と関わる資本所有関係を中心に、企業内部の組織関係は複雑である。企業の組織構造としては、資本所有関係にもとづく本社への権限を集中させる一方で、事業活動に即すると多数の子会社への権限の分散化、この二極構造を企業内部に並存させている。

当社の経営方針として、垂直的な事業統合を進める一方、グローバルな事業展開に際しては分権化も強調される。企業組織の統合化、すなわち本社への権限集中の一方で、事業活動の分権化あるいは地域との共存も提唱されるのである。一見すると、相反する経営理念が並存するかにみえる。このことも、本社に資本を集中させる一方で、各国の主要子会社を介在して現地事業に本社は間接的に関与する、との企業組織体制にもとづくものと考えられる⁷¹⁾。

(2) バンゲ社の経営収支－カーギル、ADMの2社との比較を含めて－

1) 2000年代以降の売上高の推移

最初に、バンゲ社の経営収支を最近11年間の売上高の推移からみておこう。同社の売上高は、2000年以降の10余年に大幅に増加している。2000年の95億ドルから13年の613億ドルへと6.5倍への増加である。

これを、カーギル、ADMの2社と比較すると、3社のデータが共通に入手しうる2001年を起点にとると、売上高は01～13年にバンゲ社5.4倍、ADM社4.6倍、カーギル社2.7倍のそれぞれの増加である(図2)。バンゲ社とADM社の売上高の増加率は近似するものの、3社のなかでバンゲ社の売上高の増加率が最大である。これに対し、事業規模が最大のカーギル社の売上高の増加率は最も小さい。

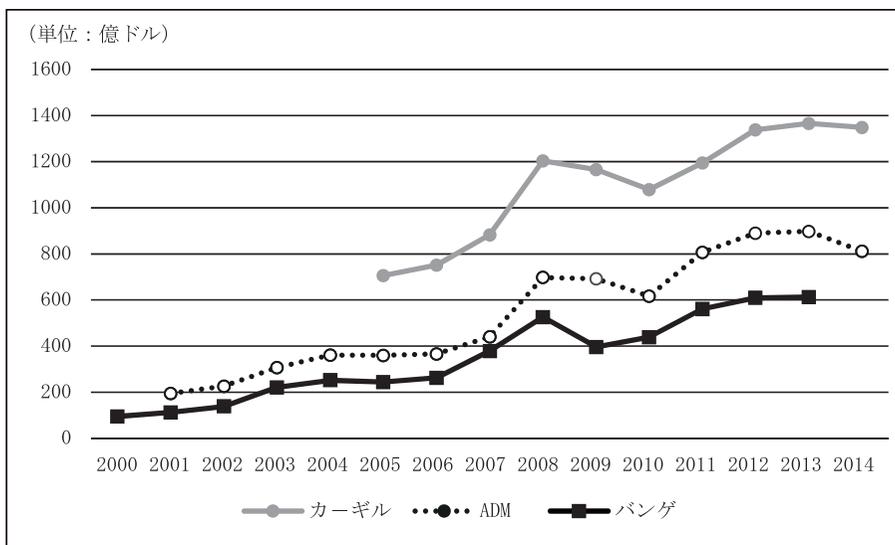


図2 カーギル、ADM、バンゲ社の売上高

ただし、このような3社間の差異にもかかわらず、3大穀物メジャーの売上高は2000年代初頭以降、総じて大幅に増大している。なかでも、バンゲ社の売上高からみた企業成長率は際立っている。

ただし、バンゲ社の売上高の動向には、2000年代までと2010年代初頭以降では大きな変化が生じている。穀物・油糧種子の国際価格の2006～08年の急騰と08～09年の反動もあって、年ごとの変動は大きいものの、2000年代を通して売上高は大幅に増加している。これに対し、2011～13年の売上高は561億ドルから613億ドルへと10%弱の増加にとどまる⁷²⁾。さきの最近10余年の売上高の増加率の大半は、2000年代に集中している。

2000年代の売上高の顕著な増加は、公開会社への組織転換を契機とするM&Aを駆使するダイナミックな事業拡大の所産でもある。そのことは、2000年代の事業展開を反映している。1の(2)にみたヨーロッパでの食用油を中心とする食品関連事業の企業買収、中国への大豆輸出の本格化は2000年代前半である。また、中国の大豆搾油加工事業や他のアジア途上諸国の食用油関連への、およびブラジルの砂糖関連事業へのそれぞれの事業進出、参入は、2000年代後半から末に集中する。

一方、10年代初頭にはブラジルでの砂糖関連事業の一層の拡大が図られた。このことが、10～11年の売上高の増加に寄与している⁷³⁾。しかし、10年代前

半には肥料事業の売却など、一部の事業整理も開始される。それにともない、売上高の伸びは停滞に転じている。10年代の売上高の停滞は、カーギル、ADM社にも該当することである。

2) 3社の収益性

バンゲ社の収益性を、計上する純利益額と利益率（売上高に占める純利益額の割合）を中心にみると、収益性は売上高とほぼ同様に推移している。ただし、そこには独自の動きも見出される。2000年代を通した3社の平均利益率に関しては、カーギル社のデータの不整備によって、正確には比較できない。

こうした留保のうえで、3社を比較すると、2000年代前半のバンゲ社の利益率は他の2社を上回っている。これに対し、2000年代後半には、概して、カーギル社、ADM社の利益率はバンゲ社を若干上回る。このように、2000年代前半と後半では3社間の利益率の順位はやや変化している。しかし、2000年代を通した3社の利益率の差異は1%以内であり、3社の利益率は一定の範囲内で推移する（図3）。

このなかで、売上高が順調に増加し続けた2000年代にも、3大穀物メジャーの年間平均の利益率は2～3%台であり、利益率は相対的に低位であることに注意したい。アグリビジネスあるいは農業サービスを中心に考えると、その収益構造は農産物の売買差額（取引差益）とロジスティック施設・設備の利用料

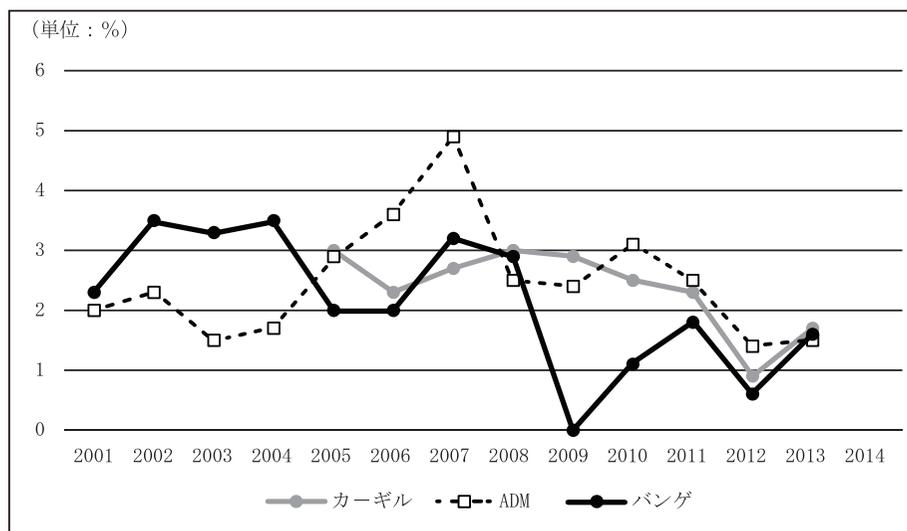


図3 カーギル、ADM、バンゲ社の3社の利益率（売上高に占める純利益額の割合）

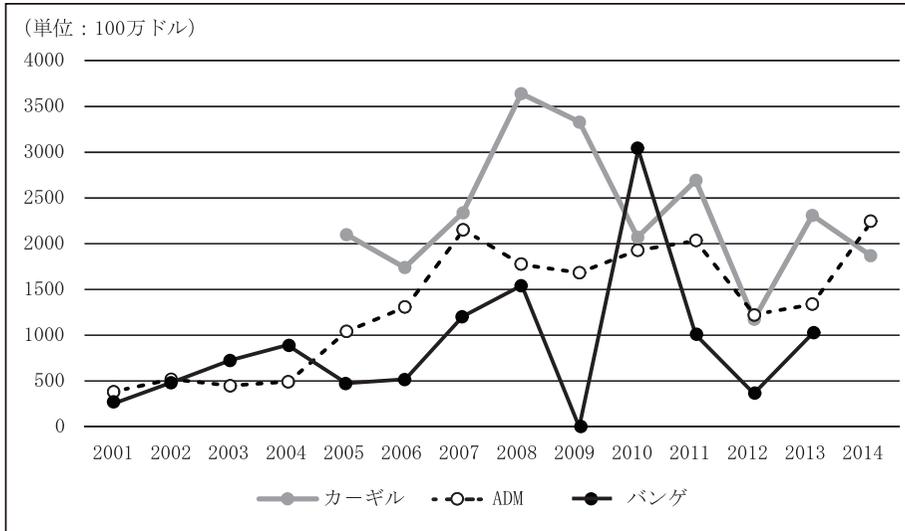


図4 カーギル、ADM、バンゲ社の純利益額

による流通マージンを主要な収益源とし、低位の利益率のもとで農産品の大量取引によって純利益を確保するもの、このように特徴づけられる。アグリビジネスがいかに低利益率の事業であるかが分る。このことは、3社に共通する。

3) 2010年代の収益性の低迷

このような収益構造のもとで、バンゲ社が計上する純利益額は、2000年代初頭から08年前後までは売上高とほぼ並行して増加を続けた。しかし、2000年代末以降になると、純利益額は大幅な変動を繰り返すようになる。とくに10年をほぼピークに、純利益額は減少に転じている(図4)。10年代前半には、バンゲ社の収益性は明らかに低迷、あるいは悪化の傾向を強めている。10年代前半に収益性が低迷するのは、カーギル、ADMの2社に関しても同様である。08年の穀物・油糧種子の国際価格が最高水準に達して高額の利益額を計上した後、カーギル、ADMの2社の純利益額も減少、あるいは停滞の傾向を強めるのである。

この点を、10～13年の3社の平均利益率でみておこう。10～13年の平均利益率は、ADM社2%、カーギル社1.7%、バンゲ社2.5%である。一見すると、バンゲ社の利益率が最も高い。しかし、これはバンゲ社が10年に肥料事業の売却益によって多額の純利益額を計上したことによる。この売却益を除外すると、バンゲ社の平均利益率は1.4%となり、3社のなかでも最低となる。

4) 収益性低迷の諸要因

2010年代にはバンゲ社の収益性は悪化するが、その要因、条件は何に求めらるであろうか。まず、取引する主要農産品の国際価格の動向が大きく影響することである。図5にみるように、同社の売上高と、大豆の国際価格の間にはほぼ一定の相関関係がみられる。それを端的に示すのは、06～08年の穀物および大豆の国際価格の急騰と売上高の急増、08～09年の国際価格の下落と売上高の減少のそれぞれの対応関係である。

2010年代に入ると、穀物および大豆の国際価格は短期に変動を繰り返している。その価格動向は不安定性を強めている。このことが、バンゲ社だけでなく他の穀物メジャーの収益性を低迷させる一因である。事業部門別に経営収支を悪化、低迷させる条件を探ると、アグリビジネスの平均収益率は11～13年に2.2～2.4%前後で推移し、低収益率ではあるものの相対的に安定している。アグリビジネスの売上高は停滞するものの、収益性を悪化する主要因とは云えない。

また、農産品加工の食品・食品原料部門の純利潤額も、11～13年に20%強増加している。原料の農産品の価格変動が、当部門の収益性を不安定にしているものの、11～13年の平均利益率は2.2～2.6%とアグリビジネスを若干上回っている⁷⁴⁾。このように主要事業のアグリビジネス、農産品加工(食品・食品原

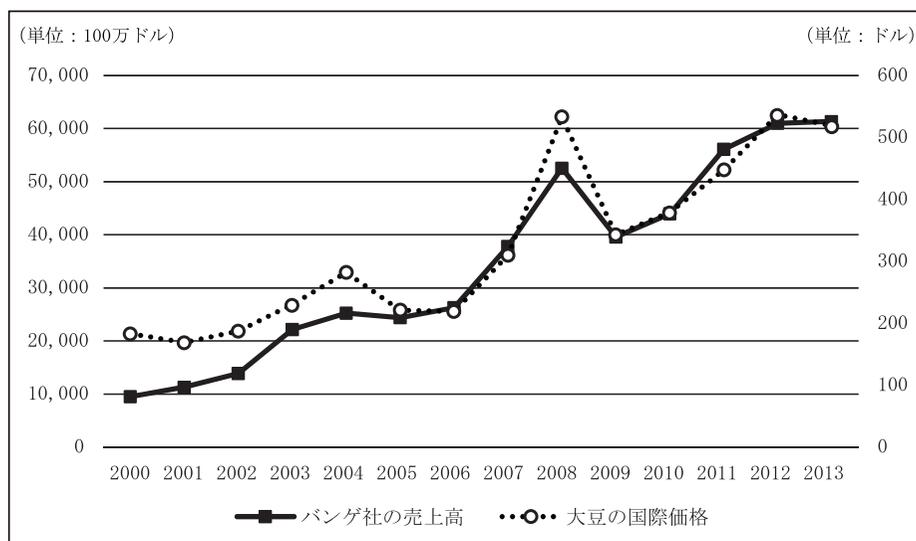


図5 大豆の国際価格、およびバンゲ社の純売上高
(大豆の国際価格はトン当りドル)

出典：ロイター、共同通信など。

料)の10年代前半の利益率は、当社全体の利益率を上回っている。

一方で、11年以降、砂糖・バイオエネルギー部門は、連年、欠損を計上している。この結果10年代以降のバンゲ社の収益性の悪化は、部門別には砂糖・バイオエネルギー事業に全面的に起因することが分かる。この一因は、砂糖の国際価格の低下およびブラジル国内のバイオエタノールの価格動向である。例えば、12～13年に砂糖の国際価格は26%も低下し、同部門の売上高を10%引き下げた。また、ブラジル政府によるバイオエタノールの価格抑制措置も収益性を悪化させる要因である。

しかし、それ以上に砂糖・エネルギー部門の欠損は、会計処理によっている。同部門は、暖簾毀損にともない多額の費用を計上した。そのことが、赤字決算の主要因をなしているのである。

例えば、砂糖・エネルギー部門では、12年に暖簾毀損として5億1,400万ドルの費用を計上している。それが12年の同部門の欠損の大部分を占めている⁷⁵⁾。暖簾毀損による費用計上は、砂糖・エネルギー事業の買収額がその実質価値を大きく上回ったことを意味する。過大な資産評価にもとづくM&A、それに付随する財務、会計処理が赤字を生み出す大きな要因となっている。M&Aの過大な資産評価にもとづく収益性への影響は、砂糖・エネルギー以外の分野にも見出される。

それは、収益性が低迷する事業の売却、整理の事実にも示される。13年までに中断、整理された事業は、09年以降、ほとんど収益を計上していないものである⁷⁶⁾。M&Aによって取得した事業、子会社のなかで欠損を計上し、売却、整理を余儀なくされるものは少なくない。また、2000年代後半以降、積極的に推進される共同事業のなかで、高収益性のものは少数にとどまる⁷⁷⁾。

バンゲ社は、ブラジルのアグリビジネス事業を中心に農産品の生産に直接関与している。これにより、農産品を相対的に安価で調達し、原料コストの引き下げを可能とし、同社の企業競争力を高める一因であると評価される⁷⁸⁾。しかし、公開会社への企業の組織再編を契機とするM&Aに全面的に依拠する2000年代の事業拡大は、その財務構成を通して収益性を悪化、あるいは不安定にする経営問題を内在させている。

このようなM&Aに依拠するバンゲ社の企業成長は、90年代以降のアメリカの

巨大食品会社の多くと共通する企業成長のパターンである。それに付随する経営問題に関しては、すでに以前の論考でも指摘した⁷⁹⁾。最近数年間のバンゲ社の収益性の悪化も、2000年代のM&Aに依拠する急速な事業拡大に付随する側面を否定できないであろう。

(3) バンゲ社の企業経営をめぐる諸問題—カーギル、ADM社と関連させて—

ここでは、カーギル、ADMの2社の10年代前半に注目を集めている事業、経営をめぐる動き、およびそれと関わる諸問題を簡単に紹介しておく。それと対比させて、バンゲ社の企業特質とも関わる最近の経営問題のいくつかを指摘しよう。

1) 10年代前半のカーギル社の事業動向と経営問題

カーギル社の10年代前半の事業および経営に関わる動き、問題を、ニューヨークタイムズなどのニュースを中心に紹介する。

カーギル社は、2000年代に入るとそれまでにM&Aなどで取得した事業の整理、撤退の動きを開始している。それは、種子開発事業の売却、コーヒー取引やゴム事業の整理、ブラジルの食肉事業からの撤退、などに代表される。その動きは2010年代前半には、さらに鮮明となる。

それを代表するのが、11年の世界有数の肥料会社、モザック社の株式売却である。カーギル社は2000年代半ばにモザック社を公開の子会社として設立した。モザック社の設立は、カーギル社が肥料事業をいかに重視するかを示すものであった。しかし、そのモザック社の持株の全てを売却したのである⁸⁰⁾。カーギル社の株式売却は、肥料業界におけるモザック社の地位の大きさ、および肥料業界の世界的な再編につながるゆえに注目された。モザック社は独立企業としてスピノフされ、カーギル社は農業資材分野から部分的な撤退することになったのである。

カーギル社のモザック社の株式売却は、同社の資産基盤の強化を目的としている。そこには、同族株主の利害も絡んでいる⁸¹⁾。カーギル社も、農産品・食品のサプライ・チェーン企業を志向する。しかし、モザック社の株式売却は、財務対応が同社の経営に何より優先される事実を示している。同時に、肥料事業からの部分的な撤退は、2000年代から進められる事業整理による選択的な事

業展開に沿うものである。こうした動きが、10年代前半に強まっている。

カーギル社をめぐるもう一つの問題は、サルモネラ菌に汚染された相次ぐ食肉の回収である。一つは、11年前半に一人の死者を出したサルモネラ菌に汚染された1万6,000トンもの七面鳥肉の回収である⁸²⁾。もう一つは、12年5月の同様にサルモネラ菌に汚染された13トンの牛挽肉の回収である⁸³⁾。

連年にわたる食肉回収は、同社の食肉事業にとって大きな打撃となった。これとも関連して、消費者の食肉の安全性への関心の高まりも背景に、13年には牛挽肉の成分表示も余儀なくされた。食肉事業の比重増大とともに、食品の安全性をいかに確保するかは、カーギル社にとっても、以前よりもはるかに重要な経営問題となっているのである。

これ以外に、10～14年には様々な事業分野におけるカーギル社のM&Aあるいは共同事業による事業拡大、および事業売却の動きがみられる。それらは多数を数える⁸⁴⁾。そのなかで、とくに重点が置かれるのは、家畜飼料の栄養成分関連、およびカカオ・チョコレートを中心とする製菓などの分野におけるM&Aである。前者は、11年の家畜飼料の栄養成分・添加物のオランダの有力メーカーの21億ユーロによる買収に代表される。さらに、失敗に帰したものの、14年にはオランダの有力家畜飼料企業の買収問題も大きな話題となった⁸⁵⁾。

また、カカオ・チョコレート関係では、最大の競争企業のADM社からチョコレート事業を買収している⁸⁶⁾。12～14年のカカオ・チョコレート関連向けの投資増、およびM&Aによる事業拡大はさらに顕著である。家畜飼料、カカオ・チョコレートを中心とする製菓は、いずれも同社が成長分野と位置づけるものである。なかでも、カーギル社は栄養添加剤に重点を置く飼料事業の拡大に意欲的に取り組んでいる。

なお、農産品取引の農業サービスでは、カナダの穀物取引・流通業への一層の進出を重視している。また、穀物取引・流通業ではアメリカ国内の最有力企業の一つのCHSとの共同事業も開始された。これも、穀物流通業界の再編のうえから注目される。

以上の10年代前半の事業動向の事例は、2000年代の事業展開の方向に沿うものではある。しかし、財務対応および食肉を中心に食品安全性対策にとくに重点が置かれることが注目される。ここに、2010年代に入ってから新たな動きが見

出せると評価してもよい。

2) 10年代前半のADM社の事業動向と経営問題

10年代前半には、ADM社の事業をめぐっても新たな動きがみられる。10年代に入って、ADM社に関する最大の話題は、エタノール事業の収益性の悪化である。2000年代半ば以降、トウモロコシを原料とするエタノール事業の拡大は、アメリカ国内ではブームとなった。その事業拡大は過熱化の様相を濃くした。そのなかで、最大のシェアを有するADM社は、2000年代後半以降には、エタノール事業の拡大に慎重な対応に終始してきた。にもかかわらず、同社のエタノール事業の収益性は、11年をピークに悪化を続けている。

同社の収益額は、12年に25%も減少した。それは、エタノール事業の欠損によるところが大きい⁸⁷⁾。この結果、同社のエタノール工場の一部も、13年には閉鎖に追い込まれた⁸⁸⁾。エタノール事業の収益性の悪化は、12年以降の原料となるトウモロコシ価格の上昇に起因するところが多い。それは、多額の政府補助金に支えられるアメリカのエタノール事業全体の問題である。ADM社はアメリカ国内のエタノール生産で、高いシェアを保持している。それゆえに、エタノール事業の収益性の悪化は、ADM社の10年代前半の大きな経営問題をなしている。

これ以外に、10年代前半の穀物・油糧種子の国際価格の変動は、ADM社の収益性、その事業展開に大きな影響を与えつつある。11年以降の各種農産品の国際価格の変動は原料コストの増減を通して事業の収益性に影響を及ぼし、投資対応を難しくするからである。油糧種子、トウモロコシを原料とする農産品加工事業の、同社の事業全体に占める比重は大きい。それゆえに、原料の農産品価格の上昇は、同社の収益性に不利に作用するのである⁸⁹⁾。

このなかで、12年末以降にはADM社は、オーストラリア有数の穀物会社および食品会社に対する巨額買収を相次いで試みている。これが大きな話題となった。これらは、最終的にはいずれも失敗に帰した。とくに、オーストラリアの穀物会社に対するADM社のM&Aに、オーストラリア政府が介入したことが注目される⁹⁰⁾。

オーストラリアの穀物取引および食品会社へのADM社の一連のM&Aの動きは、今後の穀物の国際取引との関連でオーストラリアへのADM社の進出の意欲がい

かに強いかを物語っている。それは、オーストラリア小麦プールの解体以降、カーギル社がプールの小麦取引・流通事業の多くを買収、継承したことへの対抗も意味するであろう。

また、オーストラリアの食品会社に対するM&Aも失敗した。一方で、14年にはスイスの特殊食品原料企業の大型買収には成功している⁹¹⁾。香り・色彩関連の食品原料を製造する有力企業の取得は、食品分野における同社の事業差別化には有利に作用するとされる。オーストラリアでの一連のM&Aの試み、およびスイスの特殊食品原料企業の買収は、ADM社による食品事業の拡充との2000年代の事業展開に沿うものである。それとともに、10年代になって顕在化する穀物・油糧種子の国際取引、流通事業の新たな業界再編に向けてのADM社の対応を具体的に示している。そこに、10年代前半のADM社の一つの新たな事業対応を見出すこともできる。

これ以外の10年代前半のADM社に関する話題は、NPOなどとの協力による森林保全プロジェクトへの参加⁹²⁾、肥満問題と関係する異性化糖への社会的批判への対応などである。前者は、パーム油事業と関連するパームのプランテーション造成による森林伐採への批判の高まり、後者はアメリカの青少年の肥満問題への異性化糖業界の責任問題（ソフトドリンクの過剰消費、それと関係する異性化糖への批判）への、それぞれの対応である⁹³⁾。

いずれも、多国籍巨大食品・飲料企業の責任が問われる環境および健康問題への取り組みである。こうした環境、健康問題への対応は、他の多国籍巨大食品・飲料企業ともども、当社にとっての重要な経営課題の一つとなっている。

3) 最近のバンゲ社の企業経営に関する諸問題

バンゲ社の最近の企業経営をめぐる主要な問題は、(2)で指摘した経営収支の悪化と関係する経営問題である。なかでも、2000年代末に買収した砂糖・バイオエネルギー事業の収益性をいかに改善するかは、財務構成とも関連して当面の最大の経営問題をなしている。

ブラジルの砂糖・バイオエネルギー事業の収益性には、基本的な構造問題が存在する。それは、砂糖黍の価格、その加工処理コスト、最終製品の砂糖価格、この三者の価格、コスト関係が収益性の基本要件をなすことである⁹⁴⁾。そのベースをなすのが、ブラジルでの砂糖黍の買入価格が一定方式で定められるこ

とである。現存の砂糖黍の買入価格方式のもとで砂糖事業の収益性を確保するには、砂糖黍の単収増、収穫作業の機械化による砂糖黍の生産コストの引下げが求められる。

バンゲ社は、この方向に沿った砂糖黍の生産性の上昇を追求している。しかし、そのことは農業生産の現場における従業員の雇用条件とも関わってくる。このような雇用条件の問題は、プランテーション経営などの農業生産に限定されない。コスト問題を抱える大豆の搾油加工、砂糖の搾汁加工工場の雇用条件にも共通するものである。

同社の企業経営を特徴づける事業の垂直的統合は、様々な工程にまたがるコスト引き下げの追及をともなっている。それが雇用条件と関係することになる。この結果、バンゲ社は様々な雇用関係の訴訟問題に直面している。それへの対応には、多額の支出も予想される⁹⁵⁾。砂糖黍のプランテーション経営だけでなく、大豆生産への直接関与も農業生産における就労条件を経営問題の一つとする条件であるだろう。

砂糖・バイオエネルギー部門の収益性には、砂糖とともにバイオエタノールの価格動向も影響する。バンゲ社のエタノール事業への進出は、2000年代半ばの石油（エネルギー）価格の高騰を契機としている。しかし、10年代前半のシェール・オイル革命も一因とする、世界経済の様々な要因に影響されるエネルギーの需給基調の変化、それにともなうエネルギー価格の下落は、同社のバイオエネルギー事業にとっての大きな不確定要因をなしている。

加えて、アグリビジネスの比重が高い事業構造は、国際金融の変動が同社の経営に直接に影響をおよぼすことを意味する。同社の売上高の4分3を占めるアグリビジネスは、低利益率であるものの安定している。しかし、穀物、大豆の大量取引は、調達（買入）と輸出（販売）の時間差、および北米と南米との収穫期の季節差も加わって、多額の短期資金の借り入れを必要とする。2013年末で、同社が保有する借入れ債務総額は46億4,400万ドルに達する⁹⁶⁾。多額の短期資金の借入は、国際的な金融動向によっては資金コストの増減に直ちにつながることになる。

このようにアグリビジネスの高い事業比重は、国際金融の変動が同社の収益性に大きな影響をおよぼす問題を内在させる。また、アグリビジネスのなかで

はブラジル事業の比重が大きいだけに、レアルの為替変動も当社の経営収支に影響を与える重要な一因である。同社の収支決算は米ドルで表示される。このため、レアルの為替相場下落は、ブラジルのアグリビジネスの売上高をレアルの下落率だけ押し下げるのである。

以上の経営に及ぼす通貨、金融に関わる不安定条件とも関係して、バング社はリスク管理を経営戦略の一環として重視している。しかし、農産品取引に関わる価格変動リスク（取引リスク）を国際金融業務に組み入れるリスク管理手法、その具体的な方策は、外部には不可視なものである。そして、それと並ぶもう一つの不可視の経営問題が、課税回避を目的とする課税対策である。

バング社の本社はオランダ領西インド諸島に長期にわたって所在した。現在、当社はバミューダに登記されている。このような本社の所在地の選定は、明らかに課税回避を目的としている。課税回避は当社の伝統的な経営対応であり、また穀物メジャーは一様にこれを追求している。ただ、長期に非公開の同族会社であったバング社は、課税回避の方策をとくに重視してきたと考えられる。そのための対応は、税率の低いタックスヘブンへの会社登記に限らない。企業内取引の比重が高く、また地域を横断する農産品取引では、現実の農産品取引と相違する帳簿上の取引操作を課税対策として活用することも多いとみられる。そのことが、税務当局との訴訟を頻発させる。この課税対策が、状況に応じては経営リスクの一つに転化するのである。

バング社の租税回避をめぐるのは、アメリカ、アルゼンチンの税務当局との間の係争が一時的に重大化している。アメリカの税務当局はバング社を脱税容疑で訴訟した。また長期におよんだアルゼンチン政府との脱税容疑をめぐる訴訟は、バング社による多額の支払いで決着した⁹⁷⁾。脱税に関わる多額の支払いは、それに関わる一時的な巨額の経費捻出を余儀なくさせ、経営収支を悪化させる一因となる。それ以上に、企業評価を通じて事業活動に不利に作用するはずである。

これ以外の経営問題としては、価格カルテルの形成に関わる嫌疑もある。これは、ADM社にとっては、1990年代後半に重要な経営問題をなしたものである。バング社の場合には、2007年の農産品の国際価格の急騰に際して、国際的な価格カルテルの嫌疑が問題とされた⁹⁸⁾。

もつとも、以上の課税回避、リスク管理とも関係する国際金融業務、および価格カルテルの嫌疑などは、他の穀物メジャーと共通する経営問題である。それゆえ、穀物メジャーに共通する経営問題として、あらためて検討する必要があるだろう。

ただ、カーギル社とも共通するが、バンゲ社の株式所有は多分に同族関係者の所有持分が多い構成となっている。これとも関係して、財務処理が他の企業以上に重要な経営問題となる可能性を胚胎している。これには、株式の所有構造を含めて、企業組織には不可視の部分が多いことが関係する。

また、2000年代には、バンゲ社はカーギル、ADMの2社以上に、M&Aに依拠しつつ急速な企業成長を遂げた。それだけに、買収した企業および事業の資産評価がバンゲ社の収益性に大きな影響を与えることになり、そのことが財務問題を相乗することになると考えられる。それだけに、ここで指摘した課税回避、リスク管理などと一体化する財務処理の方策が、バンゲ社にとってのとくに重要な経営問題を形成することを指摘したい。

おわりに

本稿では、2000年代以降のバンゲ社の事業展開、企業経営に主として焦点を当てて、考察、検討してきた。そこでは、バンゲ社の企業特質とも関連させつつ、その事業展開の特徴と企業経営をめぐる問題を明らかにすることを課題としている。それは、カーギル、ADMの穀物メジャー2社とバンゲ社との事業展開、企業経営の共通性、およびそれぞれの独自性を探ることでもある。バンゲ社を加えた3大穀物メジャーの事業展開、企業経営をめぐる最近の動きを通して、穀物メジャーの世界の食料供給システムにおける地位、位相に接近することを意図している。

2000年代以降のカーギル、ADMの2社の事業展開に共通する特徴は、1990年代までにアメリカ国内を中心に進めた穀物加工（ウエットミリング方式のトウモロコシ加工によるスターチ類、異性化糖の生産を中心とする）、油糧種子の搾油・加工の、それぞれの事業を中国などの新興諸国を中心に海外事業として急速に拡大していること、また、高付加価値の食品分野に積極的に進出し、事業拡大

はM&Aに全面的に依拠すること、新たな事業展開は伝統的な中心事業に位置する農産品調達・取引の事業拡大をとめない、それは農産品取引・流通と農産品加工、食品関連の各々の事業関連の深化を通して農産品のサプライ・チェーン企業を志向していること、これらの事実を集約できる。

このような事業展開は、両社の事業構造としては、トウモロコシ・油糧種子の加工を中心に、各種農産品の調達・取引および肥料、飼料などの農業資材の製造、販売を含む各種農業サービスを川上に、食品・食品原料の製造、販売および副産物のバイオエネルギーの活用などを川下に、それぞれ配置する事業構成を生み出した。カーギル、ADMの2大穀物メジャーは、2000年代以降、そのような事業構造をさらに深化させつつ、海外の成長市場に重点を置くグローバルな事業展開を追求してきた。これらの諸点で、2社の事業展開、企業経営には大きな共通性、同質性が存在する。

これに対し、バンゲ社の2000年代以降の事業展開は、油糧種子（大豆を中心とする）の搾油・加工、および食用油を中心とする食品・食品原料のそれぞれの分野を中心に急速に事業を拡大させ、それは時間的な差異を含みつつ東欧を含むヨーロッパ、中国およびアジアの成長市場を事業地域としている。とくに2000年代半ば以降の大豆搾油加工事業の中国への進出は際立っており、事業拡大はブラジル大豆関連事業、砂糖・バイオエネルギー、ヨーロッパの食用油、マーガリンなどの食品関連事業に代表されるようにM&Aに主として依拠し、また、海外の油糧種子の搾油加工、食品事業の拡大は、原料調達先としてのブラジルを中心とする南米、北米でのアグリビジネスの事業拡大と並存している。とくに、農業信用に支えられるブラジルの大豆生産の増大、それと結びつく農産品調達の事業拡大、さらには新たに参入した砂糖・バイオエネルギー事業も加わって、ブラジル事業の同社の事業全体に占める比重が一層高まるようになった。バンゲ社の事業展開の特徴は以上の特徴的な事実 요약される。

ブラジル事業が中心事業に位置することを除くと、バンゲ社の2000年代以降の事業展開も、カーギル、ADMの2社とほぼ同一パターンである。それは、驚くほど軌を一にしている。むしろ、中国の大豆搾油加工、インドネシアのパーム油、ブラジルの大豆関連などにみるように、バンゲ社はカーギル、ADMの2大穀物メジャーと同一分野で熾烈な競争を展開しつつ、その結果、同一パターンの

事業展開に帰結している、との表現が正鵠を得ているだろう。ここに、2000年代以降の穀物メジャー3社の事業展開の共通性、同質性を我々は見出すことができる。

そのうえで、バンゲ社の事業展開、企業経営のカーギル、ADMの2社と対比した独自性は、すでに指摘したような大豆関連、砂糖・バイオエタノールなどのブラジル事業の比重が高いことを除くと、そこを中心に他の2社よりも事業を垂直統合的に組織していることに求められる。それは、信用事業によるブラジルの大豆生産への関与でもある。このことが、2000年代に需要が急増した中国への大豆輸出増および中国での大豆搾油加工の事業拡大につながり、2000年代におけるバンゲ社の穀物メジャー3社のなかでも最も迅速な企業成長を可能にしている。

また、農産品の調達、取引を中心とする農業サービスあるいはアグリビジネスを事業の中心としつつ、農産品（トウモロコシ、油糧種子などの）の加工を夾んで、各種農産品の調達・取引および農業資材を含む各種農業サービスを川上に、食品・食品原料、飼料、バイオエタノールなどの製造、販売を川下に、それぞれを配置する事業構造は、穀物メジャー3社に基本的に共通ではある。しかし、重視する加工対象の農産品の品目および川下の食品・食品原料などの分野には、3社の経営戦略とも関係する、それぞれの独自性も見出される。

それは、3の(3)でみた2010年代前半の懸案をなす、3社の固有な経営問題にも反映される。カーギル社の食肉の回収問題、ADM社のエタノール事業およびバンゲ社の砂糖・バイオエネルギー事業のそれぞれの収益性の悪化、などの経営問題である。そこに、3社の独自の事業領域も見出される。それらは、各々が他の2社に対して比較優位を有し、企業成長の機会を求める分野でもある。カーギル社の食肉、ADM社のエタノール、およびバンゲ社の砂糖・バイオエタノールがそれらに該当する。

以上のように、穀物メジャー3社の事業展開、事業構造の共通性は大きいものの、各々の独自の事業分野も存在する。それは、3社ごとの企業経営、企業組織の特質と関わっている。このことは、バンゲ社の事業展開および企業経営も、企業組織と関連させて検討することの必要性を意味する。バンゲ社の企業経営をめぐるっては、株式の所有構造、課税回避対策、資産運用とも関係するリ

スク管理、および国際金融業務、などの多くの不可視の分野が存在している。

それは、バンゲ社の企業組織および企業特質と深く関係するものである。これらの企業経営に関わる不可視の要件が、本文で紹介した事業構造、事業展開の外形的特徴といかに関連するか、このことが企業研究の核心をなすはずである。しかし、このような財務管理や企業組織と関わる経営問題は、カーギル社に関して指摘したと同様に、企業経営の中核にいる者しか把握しえないものでもある。ここに、穀物メジャー研究の最大の難問が存在する。

この点を留保したうえで、本稿には穀物メジャー研究としていくつかの重要な課題が残されている。最大の課題は、穀物メジャーの事業展開が世界経済の動向、とりわけ世界的な食料消費動向およびそれと関わる穀物・油糧種子を中心とする農産品の国際市場動向、などといかに関連するかである。

冷戦体制終焉以降の新興諸国を中心とする途上諸国の高経済成長は、これらの地域、国々の食料消費趨勢を大きく変容させた。カーギル社などの穀物メジャーは、これらの地域、国々で消費の拡大が予想される畜産物、食用油、加工食品などの食品分野をめぐって、市場を先取りする積極的な事業拡大を一様に追求してきた。それは、グローバル資本主義の深化のなかで、アメリカ資本主義に特有な金融主導のM&Aを駆使する経営手法が支配的になることとも重なっている。既存の企業、事業を買収するM&Aは、迅速な事業展開を可能とし、市場機会を先取りするうえで適切的な経営手法でもある。

2000年代に3大穀物メジャーのなかでバンゲ社が最も急速な企業成長を遂げたのも、同社が事業対象国とする中国、ブラジルの高経済成長、および世界的な食料消費動向と同社の事業が合致したことが大きく影響する。後者に即すると、新興諸国を中心に畜産物消費が急速に拡大し続けているが、同社の生産する大豆粕は家畜用飼料として需要が最も伸びている品目である。また、同社の主要製品の食用油は、先進諸国と途上諸国を含めて、全ての食料品目のなかで消費が最も顕著に増加しているものの一つである。

しかし、本稿で示した2010年代前半のバンゲ社を中心とする穀物メジャーの収益性の悪化、2000年代とは相違する新たな経営問題の現出は、穀物メジャーの事業展開をめぐる経済環境、市場条件が明らかに変化しつつあることを示している。それは、中国、ブラジルなどの経済動向、エネルギーの需給基調など

の世界経済に影響を及ぼす基本的な諸条件と関係している。それゆえ、バンゲ社の事業展開、企業経営も、同社の主要な取引および加工対象の農産品や食品製品をめぐる新たな需給動向などと関連づけた検討が要請される。しかし、これは世界経済の現状分析に関連する一大研究課題でもある。

それゆえ、この課題を措くとして、最後に本稿の考察から導かれるバンゲ社を含めた穀物メジャーの穀物・油糧種子の国際取引、流通に限定した一つの課題を指摘しておく。

バンゲ社の2010年代の事業動向のなかで最も注目される一つは、カナダ小麦局（CWB）を事実上、買収したことである。CWBの事業継承が穀物・油糧種子などの同社の農産品の国際取引にいかなる影響を与え、国際的な穀物流通業界の新たな再編につながるか、このことが注目される。それは、ADM社のオーストラリアの有力穀物取引会社の買収の動き、カーギル社のオーストラリア、カナダでの穀物流通・取引業の拡大に向けた動き、などとも関係するものである。

とくに2000年代以降、オーストラリアの小麦プール、カナダのCWBのそれぞれの解体を契機に、穀物・油糧種子を中心に農産品の国際取引、流通をめぐる業界再編の動きは急速である。これには、中国の国有食糧企業も関与している。現時点での業界再編の構図を、業界再編を生み出す諸条件とともに整理し、それに穀物メジャーがいかに関わるか、この検討が穀物メジャー研究の当面の大きな課題をなしている。

注

- 1) 本稿では、Bunge Ltd. をバンゲ社と表記している。後に参照するモーガンの翻訳書を含めて、バンゲ社は日本ではブンゲ社と表記することが一般的である。ただし、ニューヨーク株式市場で株式が上場され、公開会社になって以降は、バンゲ社と呼ばれることが多い。それゆえ、本稿ではバンゲ社と表記する。ただし、人名に関してはブンゲと表記する。
- 2) 管見では、バンゲ社の歴史に関する研究書は存在しない。ブンゲ家の一族が17世紀にヨーロッパ諸国の宮廷などと結びつきながら各界で活躍するようになり、その一家族が18世紀にオランダで貿易業務に関与するようになった。このことは、Dan Morgan, *Merchants of Grain*, The Viking Press, 1979, p. 37で紹介されている（ダン・モーガン著、喜多迅鷹・喜多元子訳『巨大穀物商社』（NHK出版、昭和55年）の翻訳書では、

72-73頁)。しかし、モーガンの叙述がいかなる文献、資料に典拠するかは不明である。本稿のバンゲ社の沿革も、モーガンの記述を一部参考にしつつ、インターネットで入手できる限られた情報によるものである。以下の「沿革」の記述は、とくに注記するもの以外は、基本的に<http://www.bunge.com/company-history>によっている。

- 3) バンゲ一族はアントワープとアルゼンチンの大西洋を横断する一大貿易会社を作り上げ、アントワープのバンゲ社がアルゼンチンのバンゲ社の親会社の関係にあった。なお、アルゼンチンでのバンゲ社の社名は「ブンゲ・イ・ボルン」(Bunge Y Born)である。これは、同社がエルネスト・ブンゲ(Ernesto Bunge)と義弟のJ. ボーン(Jorge Born)とのパートナーシップの会社組織をとったことによるものとみられる。
- 4) 1880年代前半までは、パンパスでの小麦生産はアルゼンチン国内向けに生産されたが、輸出向けに出荷できる生産規模に達していた。しかし、輸出しうる信用および取引力を有する業者はアルゼンチン国内には存在しなかった。そのなかで、ヨーロッパとの貿易関係を有する、バンゲ、ドレヒューズ(Dreyfus)の2社が1880年代後半にアルゼンチンでの二大小麦輸出業者の地位を確立したのである。さらに第一次大戦前までに、これにウエイル兄弟社(Weil Brothers)、フニ社(Huni Y Wormser)が加わって、上記2社と合わせた4社がアルゼンチンのヨーロッパ向け小麦輸出を独占するようになる。これについては、James R. Scobie, *Revolutin on the Pampas, A Social History of Argentine Wheat, 1860-1910*, The Univ. of Texas, 1967, p. 93。
- 5) 1913年にアルゼンチンでも、バンゲ社は最大の小麦製粉業者となった(Ibid., p. 111)。ただし、ブラジルでの小麦製粉を始めとする、当社が関与したとされる様々な農産品関連の事業分野は把握できない。
- 6) なお、バンゲ社はドイツの穀物商人を積極的に登用したが、そのなかにユダヤ人のA. ヒルシュ(Alfred Hirrsh)氏がおり、1926年に彼がバンゲ社の社長に就任した。ヒルシュ氏は節儉の徒であり、その後30年間社長の地位を、あたかも同社の司祭の如く務めたとされる(D. Morgan, op. cit., pp. 39-40)。バンゲ社の1930年代から戦後の50年代までの経営を知るには、彼の個性とその経営者としての役割を知る必要がある。しかし、それに関する資料は見出せない。
- 7) この61年に建設されたミシシッピ河沿いのエレベーターは、現在までバンゲ社のアメリカにおける穀物輸出事業の中心に位置する。なお、60年代初頭までの時期に、アメリカにおける穀物メジャー間では、穀物輸出のためのターミナルエレベーター建設をめぐる競争は激化していた。カーギル社の経営幹部によると、60年のアメリカの穀物輸出に占める穀物メジャーのそれぞれのシェアは、カーギル、コンチネタルの2社が最大であり、それぞれ28.6%、25.4%である。ドレフューズ、バンゲの2社のシェアは17%、10%であった(Wayne G. Broehl, Jr, *Cargill, TradingTheWorld's Grain*, Univ. Press of New York, 1992pp. 840-842)。当時の4大穀物メジャーのなかで、バンゲ社の輸出シェアは最低である。
- 8) これは、<http://www.bunge.com/company-history>によっている。カーギル社などとの

比較、検証をとまなうものではない。

- 9) アルゼンチンおよびブラジルの、それぞれの大豆搾油加工企業の原語の社名は、Ceval Alimentos、およびCevalである。同一の社名であり、両社は企業として一体なのか、あるいはいかなる資本関係を有するグループ会社であるか、その実態を把握できていない。ここでは、本文のような表現にした。なお、企業名、地名などは正確を期するため、注では基本的に原語表記とする。
- 10) リスクマネジメントに関するサービス事業の組織名は、Bunge Global Marketsである。これは、農産品の国際取引の企業戦略を実行するための組織である。これについては、バンゲ社のブラジルでの活動の簡単な年譜とともに、小池洋一「大豆産業—ブラジル、アルゼンチンを中心に」（星野妙子『ラテンアメリカの一次産品輸出産業—資料集—』、アジア経済研究所、2006年、所収）76頁参照。なお、小池氏もブンゲと表記している。
- 11) バミューダで登記されるまでの同社の社名は、原語ではBunge Y Bornであり、当社発足時の社名である。バミューダでの登記によって、社名もバンゲ・インターナショナル (Bunge International) 社に変更された。ただし、バンゲ・インターナショナル社は同族が株式を所有する非公開企業である。傘下に子会社を有する企業であるが、その企業組織の実態は不明である。なお、バミューダに登記する以前には、バンゲ社はオランダ領の西インド諸島のクラサオ島に持株会社として所在していた。この持株会社の主要株主もブンゲとボーン一族であり、租税回避（タックスヘブン）を目的としてクラサオ島に会社の所在地があった。これについても、D. Morgan, *op. cit.*, p. 206.
- 12) 同族の非公開会社の当時の主要株主は、180人にのぼる同社の関係者（主たる同族は、ブンゲ、ボーン、ヒルシュなどの子孫である。創業者の親族以外に長期に経営の中核にいたヒルシュの同族者が含まれることが、ヒルシュ氏のバンゲ社への貢献の大きさを示している。

なお、公開会社への組織変革とともに、社名の原語も現在のBunge Ltd.に変更された。ただし、アルゼンチンにはバンゲ社は創業時のBunge Y Bornを社名とする会社を残している。しかし、この会社とバンゲ社の組織関係は不明である。

- 13) ただし、株主の所有構成からすると、依然として同族支配を中心とする資本の所有構造とみられる。これに関しては、「バンゲの年間粗収入は100億ドルとされる。ヨーロッパからのアルゼンチンへの移民によって19世紀に設立されたブンゲは、秘密主義的要素を孕む世界の穀物取引における何十年にわたってカーギル、コンチネンタル、ADMと並ぶ巨大な存在であった。それが、以前のサンパウロ、ブエノスアイレスの本社に別れを告げ、ニューヨーク株式取引場に上場するようになった。」(Financial Times, London May22, 2000: "Agri-giant emerges into the daylight: Bunge is waiting for the right moment before going public")との、ファイナンシャル・タイムズの記事が同社の企業特質を知るうえでは参考になる。
- 14) そもそもアルゼンチンからの小麦輸出とも関係して、バンゲ社はすでに20世紀初頭ま

でアルゼンチンで小麦製粉工場を建設し、競合する小麦製粉工場を買収している (James R. Scobie, op., cit., p. 111)。また、株式を公開するまでは、持株会社として様々な業種に参与していた。同社が株式を公開する際の資金源として、多数の関連小売会社を売却したとされる。それゆえ、多様な分野の事業に投資あるいは経営参与していたことは知られるが、その実態は不明である。ここでは、農産品貿易の事業を中心に記述している。

- 15) 事業の多角化のなかには、植物油および穀粉を原料とする各種食品の製造も含まれる。
- 16) これは、付加価値を高める価値創出に向けての国際的な農産品出荷販売グループの新たな設立である。しかし、その組織が農産品貿易にいかなる役割をはたしているかは不明である。
- 17) イリノイ州のBrandleyでのOd Center of Excellenceと呼ばれるものである。
- 18) 買収額は8億2,140万ユーロに達すると推定される。このことと、バンゲ社の油糧種子の搾油・加工処理能力が増強したことに関しては、High Beam Research, "Bunge to acquire Cereol: deal includes Central Soya", <http://www.highbeam.com/doc/1G1>。
- 19) ユニリヴァー社のインド子会社の原語名はHindustan Uni Lever's Indianである。この子会社については、小澤健二「世界の食料消費動向と巨大多国籍食品・飲料会社の事業展開」(日本農業研究所『農業研究』2014年、所収) 162頁参照。
- 20) J. Macedo社との事業の交換、組み替えは、同社の子会社のバンゲ食品(Bunge Alimentos)社によるものである。以下の事例とともに、海外での現地事業はそれぞれの国ごとの主要子会社が所管している。
- 21) 2000年代初頭にバンゲ社の東欧での売上高は急増した。この時期の当社の企業成長は、南米、とくにブラジルでの大豆生産の増大と結びついた大豆輸出の増大、および東欧での食用油の売上げ増とされる。これについては、2003, Bunge Annual Report, p10。
- 22) 東欧、ベトナムでの投資活動も、それぞれの子会社によるものである。例えば、ウクライナでの搾油事業はBunge Europeの、ベトナムでの大豆ミールの供給事業はBunge Agribusiness Singaporeによる事業である。
- 23) バンゲ社の中国での大豆搾油事業に関する経営戦略は04年に開始された。これを含めて三大穀物メジャーの中国での大豆搾油事業への参入に関しては、小澤健二「穀物メジャーに関する一考察(1)」(『農業研究』、2010年、所収)、78頁参照。なお、バンゲ社の中国の大豆搾油事業の05年の参入は、中国山東省の大豆搾油、精製工場の支配的な株式持分の中国のSanweiグループからの取得によっている。

また、2000年代後半の大豆搾油事業の拡大としては、06年の中国江蘇省の大豆の搾油、精製工場のDalian Huanongグループからの買収、および07年の天津でのタイの一大アグリビジネス企業(タイの最大財閥の一つ) チャロン・ポカパン・フーズ(CPF)社の系列会社との大豆搾油の合弁事業の開始、および同年の中国の国有穀物会社、Sinograinとの広東省での大豆搾油・加工の合弁事業(バンゲ社は65%の資本持分を所有する)の開始、などが挙げられる。このように中国での同社の大豆搾油事業への進出は、合

- 弁相手の企業が中国の省ごとに相違しており、その合弁の際の資本の持分比率も相違している。そこに、中国で合弁事業を組織する際の省ごとの独自の事情が見出しうる。
- 24) スペインの大豆搾油工場は港町のBilbaoに、テキサス州での植物油の容器生産会社はフォトワース (Fort Worth) に、それぞれ建設した。前者は輸入する大豆の積み卸し港であり、原料輸送コストの削減に適合する地点が工場の建設地として選ばれている。
 - 25) これは、ブラジルのミナスジェライス (Minas Gerais) 州に立地する砂糖黍の加工、エタノール生産工場であり、工場の原語名はAgroindustrial、Santa Julianaである。これらの工場はテノリオ・グループ (Tenorio Groupe) からの買収によって取得している。
 - 26) この工場はブラジルのトカンチンス (Tocantins) 州で建設され、砂糖黍を年間140万トン処理する能力を有する。
 - 27) ウォール・ストリート・ジャーナル紙によると、「バンゲ社の役員会は、CPI社を買収する計画であった。それは、トウモロコシのウエットミリング分野の事業を展開する必要条件でもある。しかし、買収計画は、結局、実現せず、CPI社は1,000万ドルをバンゲ社に弁済することになった。」(Wall Street Journal, 2008, Nov. 11, "Bunge Drops Takeover As Corn Products Balks")。
 - 28) これは、Petrobras社の買収によっている。
 - 29) これは、2009年から開始されたモエマ (Moema) グループ (Usina Moema Participacoes SA-MoemaPar) との取引完了によるものである。この結果、バンゲ社はモエマ・グループが有する5つの砂糖加工工場を完全所有するようになった。この結果、当社の砂糖黍の加工処理能力は年間1,540万トンに達し(<http://www.foodingredientsfirst.com/news>, 2015/08/28)、ブラジル第3位の生産能力を有するようになった(<http://www6.rel-unita.org/companies>, 2015/08/28)。
 - 30) 砂糖黍の残渣および搾油工程の副産物を活用した発電事業も行ない、その電力を自社工場の主力電源とし、一部を外部需要向けに販売している。
 - 31) New York Times, April 3, 2012, "Solazyme and Bunge Plan Factory to Make Oil From Algae"
 - 32) これは、バンゲ社のシンガポールの100%子会社、バンゲ・アグリビジネス・シンガポール (Bunge Agribusiness Singapore) によるものであり、TPS Foodの子会社のBmiraya Investindo (BRI) (Tiga Pilar Sejahtera) との合同事業である。この合弁事業はTPS Foodとの取り決めにもとづいて、バンゲ・アグリビジネス・シンガポール社は少数株主の地位 (35%の資本取得) にとどまる。
 - 33) 完全子会社のバンゲ・インド (Bunge India) 社によるArrit Banaspati社の買収による。高品質の再生油工場の建設、経営は、Solazyme社とバンゲ・インド社の完全子会社 (Bunge Global Innovation) の合同事業である。
 - 34) カナダのバイオ技術開発会社は、MCN BioProductsである。
 - 35) この金融関連企業の原語名はClimate Change Capitalであり、その親会社はそのグル

- ープ会社である。ただし、その金融事業の実態は不明である。
- 36) 東欧では、02年に合同事業として新設された油糧種子加工会社の55%の資本持分を5400万ドルで取得した。このほか、ポーランドのマーガリン工場を700万ドルで買収した。
 - 37) これは、同社の子会社のFosfertil社の資本持分を含めてVale社に38億ドルで売却したものである。肥料・栄養事業資産の原語はfertilizer nutrients assetsである。子会社による資産持分をFosfertil社に売却するものである。
 - 38) ブラジルの肥料事業はYara International社とのものである。これを、7億5000万ドルで共同相手企業に売却した。モロッコでの肥料の共同事業はOCP社とのものであったが、バンゲ社の50%の資本持分をOCP社が取得することで合意に達した。この他のモロッコの肥料の共同事業では、Bunge Maroc Phosphoreの資本持分を共同提携会社に3,700万ドルで売却した。
 - 39) この海上輸送の子会社はAugustea Atlanticaとの合弁で設立するAugustea Bunge Maritime(ABML)である。大型船舶(dry-bulk vessel)による農産品などの海上輸送を行うものである。
 - 40) 2009年までのCWBの廃止に向けたハーパー政権の動きに関しては、小沢健二「小麦の国際市場の構造とカナダ小麦局をめぐる諸問題－穀物出荷協同組合の消滅のなかで穀物の国家貿易の存続は可能か－」(『農業研究』第22号、2009年所収) 参照。
 - 41) サウジアラビアの投資ファンドの企業名はSaudi Agricultural and Livestock InvestmentCo(SALIV)である。WCBの買収額(株式の51%の買い上げ額)は2億5000万ドルである。ただし、WCBから新たに発足したG3 Canada Ltdのカナダ国内での穀物取引、流通、およびカナダ産小麦の国際取引における地位などに関しては、例えば、CWBの時代と、現在では小麦生産者との買付契約をめぐる条件などがいかに変化しているか、穀物輸送用の鉄道貨車を多数有するCWBの穀物の国内輸送における役割は、鉄道会社との関係を中心にいかに変化しているか、などに関する検討が要請される。
 - 42) 以下の記述は、とくに断らない限り、Bunge, Annual Report, 2013, pp Market Line, Companya Profile, Bunge Limited, 2014, MayS, p. 4などに拠っている。
 - 43) 一次加工製品は食物油用の一次加工製品(粗製油)や蛋白源ミールである。
 - 44) バンゲ社の大豆生産者への信用供与の利率は地域での市場金利にもとづいて設定される(2013 Bunge Annual Report, p. 2)。なお、穀物メジャー、とくにバンゲ社のブラジルにおける大豆生産農民への信用供与およびそれによる生産者の販売先の特定化に関しては、小池洋一「ブラジルの大豆産業」(星野妙子『ラテンアメリカ新一次産品輸出論』、アジア経済研究所、2007年、所収)、53～63頁参照。小池氏によると、穀物メジャーの大豆生産者への生産金融の契機は、1980年代の経済自由化にともなう農業に対する制度金融の縮小であった(同上、59頁)。また、ブラジルでの大豆買付量、大豆搾油能力のシェアのいずれでも、2005/06年に穀物メジャーのなかではバンゲ社が最大であり、前者で23.4%、後者で25.1%のシェアを有している(同上57頁)。

- 45) 砂糖黍を一旦、植え付けると、5～6年間、栽培できるものの、年ごとに反収は減少する。それゆえ古い砂糖黍を除去して再植する。その収穫量は、地形、天候、作業方法などによっても大きく影響される。砂糖黍の工場での供給確保に、バング社は過去三ヶ年以上にわたって、砂糖黍の作付けに相当額を投資している。

工場は33万3,000haの農地で栽培される砂糖黍の供給を受ける。そのうち1万7,000haは会社の所有地、21万4,000haはパートナーシップ協定のもとで経営管理するものである。10万2,000haは第三者の農民によって経営される農地であり、13年に工場で加工処理する砂糖黍の61%は所有あるいは経営管理するプランテーションからである。残りの39%が第三者からの購入によっている。

- 46) 砂糖黍の収穫と工場への搬送、その搾汁時間を短縮するのは、収穫後に砂糖黍の蔗糖含有量がすぐに減少を始めるからである。
- 47) 北米、南米、ヨーロッパ、アジアのそれぞれの地域に油糧種子の搾油・加工、食用油用の精製、包装工場を有する。
- 48) トランス酸を含まない飽和脂肪酸の含有度が低い当社の植物油のブランド名は、Nutra-Clear, NT Ultraなどである。
- 49) これは、原語ではsoy-fortified corn meal, corn-soy blendなどと表記されるトウモロコシ穀粉である。
- 50) 当社が生産する肥料の主要原料は各種の燐酸塩などである。これらの原料を国際市場で入手し、アルゼンチン、ブラジルで生産、配合する。
- 51) ブラジルの肥料事業はYara International ASAに売却した。しかし、Yaraとの長期供給協定を通して、穀物調達事業の一環として農民への肥料供給を続ける、とする。
- 52) バング社の年次報告書によると、それ以外にリスク管理に関わる事業がある。当社の事業全体に関わるものである。リスク管理は、市場動向とも関連するロジスティック関連の設備、施設の使用効率を高め、あるいは収益性の安定化の観点からも要請される。そのため、農産品、エネルギー、洋上輸送、外国為替、利子率の変動に対応する（2013 Annual Report, p. 5）。グローバルな経営管理と関連する、金融、保険とともに金融派生商品の取引を中心とする。しかし、その金融・保険事業の具体的な事業内容は明らかではない。
- 53) 部門別の工場・諸施設の立地とその生産（加工処理）能力に関して、それぞれの部門別の特徴を少し補足しておく。2013年末に、アグリビジネスの工場・施設は、生産地および輸出地に近接する220のエレベーター、51の油糧種子の搾油工場、および世界各地に配置される67の配送・販売営業施設から構成される。貯蔵・保管能力は、エレベーター、配送施設が中心である。これに対し、砂糖・バイオエネルギー部門の工場・諸施設は、ブラジルの砂糖黍の搾汁・加工処理の8工場に全てが集中する。また、食品・食品原料部門の工場・諸施設は、世界各地に立地する植物油の精製・加工・包装、穀物の製粉・加工が中心であり、その工場数は全体で98を数える。加えて、ブラジルに23の配送センターを所有、経営する。

工場の生産（加工処理）能力は、食品・食品原料では、アグリビジネスで生産された一次製品を原料として最終製品を加工するものが中心である。砂糖・バイオエネルギー部門の生産能力は、工場に搬入される砂糖黍の搾汁・加工処理が中心となる。それゆえ、これら2部門の生産能力は、売上高構成比でみた際のアグリビジネスよりもはるかに大きくなる。ちなみに、工場・施設の年次報告書での原語は、全てfacilitiesと表記される。

- 54) 肥料部門に関しては、アルゼンチンに5つの加工、配合工場およびブラジルでも肥料の積み出し施設を有する。以上の当社の各部門ごとの工場・諸施設に関しては、2013 Bunge Annual Report, pp. 16-17による。
- 55) バング社の中国への大豆輸出のうち、同社の中国での大豆搾油事業に使用されるものの数量、割合は把握できない。
- 56) 食品・食品原料はアグリビジネスを補完し、同社の垂直統合的な事業展開にとって重要な位置にある。このことは、2008 Bunge Annual Report, p. 6
- 57) 大豆産業コンプレックスとそれへの穀物メジャーの関与に関しては、小池洋一前掲論文、69～70頁参照。なお、小池氏によると、バング社のブラジルでの大豆産業コンプレックスへの進出は、1997年のブラジル最大の大豆搾油会社、セヴァル(Ceval)社の買収によるものである（同上、74頁）。
- 58) アルゼンチンにおけるバング社の大豆事業もブラジルと同様な構造である。同社はアルゼンチンの搾油シェアの7%を2002年に有していた（同上、73頁）。
- 59) ブラジルでの肥料事業は、農民への資材販売を通して同社と大豆生産者との結びつきを強める一条件である。生産者からの大豆の買入れを信用事業とともに補完する。なお、年次報告書では、サプライ・チェーン的な同社の事業構造は磷酸肥料の原料を産出するブラジルの鉱山経営への関与を起点とする（2008 Bunge Annual Report, p. 4）、とされる。
- 60) 小澤健二「穀物メジャーに関する一考察（2）」前掲論文、143～147頁。
- 61) アグリビジネス、食品原料・食品、肉類、農家サービス、家畜飼料、エネルギー・工業のそれぞれの原語は、Agri. Trading&Processing, Food Ingredinet&Products, Meat, Poultry&Eggs, FarmerService, Animal Feeds&Nutrition, Energy&Industryである。これは、2015年の同社のホームページによる事業区分である。ただ、カーギル社の事業分野別の正確な分類は困難である。時々ホームページでも、分野別の事業分類(business segments)が修正されるからである。企業情報誌のMarket Lineは、カーギル社の事業を、農業、食品、金融、工業と単純に4区分している。なお、カーギル社の分野別の事業分類に関しては、小澤健二「穀物メジャーに関する一考察（1）」前掲論文、46～47頁も参照。
- 62) ADM社の分野別の事業分類については、2014 ADM Annual Report, p. 31。この3部門以外に、その他加工、財務もその他の事業分野として区分されている。しかし、それらの事業規模は主要な部門とは比較にならないほど小さい。それゆえ、ここでは3部門として事

業構造を紹介している。

- 63) 例えば、ヨーロッパ、アジアの食品・食品原料事業の原料調達、企業組織内のいかなる取引関係によるものか、あるいは第三者からの原料供給に依存するとすれば、それはどの程度で、その際の調達条件には企業内取引と差異が見出されるか、これらの検証も具体的な事業構造を把握するうえで要請される。この意味で、部門と地域を組み合わせた各々の事業連関、あるいは事業の組織化の実態は企業内の組織関係を通して始めて明らかにされる。ここで記した、アグリビジネスと食品・食品原料との部門間の事業連関、すなわち垂直統合的な事業構造も企業内のいかなる組織関係を通して実現されているかの検証が求められる。農産品のサプライ・チェーン企業としての評価も、同社の事業構造がいかなる企業組織形態のもとで担保されるか、この検証を通して始めて可能となるものである。
- 64) 沿革に示したように、2001年夏にニューヨーク株式取引所に株式を上場し、バンゲ社は公開会社になり、年次報告書を公表するようになる。我々が見出せる最初の年次報告書は、2003年のものである。
- 65) これについては、2003 Bunge Annual Report, pp. 98-99.
- 66) アメリカの主要子会社の会社名は、北米バンゲ(Bunge North America) 社であり、当社が北米の事業を管轄するとみられる。
- 67) 肥料事業の系列にある子会社の資本のバンゲ肥料会社の持株比率は、大豆関連事業よりも若干低い。これを含めて、ブラジルにおけるバンゲ社の本社、主要子会社、傘下の子会社との間のそれぞれの資本所有関係は、小池洋一「大豆産業—ブラジル、アルゼンチンを中心に」前掲論文の78頁に掲載されるブラジルにおけるブンゲの企業関係図に全面的に拠っている。
- 68) また、主要子会社の傘下の子会社による株式の相互持ち合いもみられる。このため、各国ごとに組織された主要子会社を介在した、バンゲ社の組織全体の資本所有関係は極めて複雑となる。なお、1970年代に関してであるが、同族の持株会社としてバンゲ社は極めて強い集権的な組織構造を有していた。そのなかでイギリスのコンサルタント会社の勧めによって、分権的要素も組み入れた。そのことが、バンゲ北米子会社の経営の自立性を高めたとされる (Dan Morgan, op. cit. p. 189)。
- 69) ただし、同社の経営方針、経営戦略の立案、財務管理および人事に関わる業務は本社に集中するとみられる。主要子会社の資本の全面的な所有とともに、経営管理業務の中枢を本社に集中させ、それを通して垂直統合的な事業構造およびグローバルな事業展開が担保されていると評価すべきであろう
- 70) 2010年の主要共同事業は、ターミナルエレベーターの経営、バイオエネルギーの生産、油糧種子の搾油、小麦製粉、肥料製造などの12事業である。共同事業への同社の資本の出資比率は50%かそれ未満のものが多い(Hoover's Company Records, June8, 2010, Bunge Limited)。また、10年の同社の主要子会社数は2002年当時よりも相当に増加している。
- 71) バンゲ社の企業理念を紹介する文書で、当社の企業経営は地域分権的であるが、統

合的な事業アプローチを遂行する (Our Decentralized and Integrated Approach Allows Our Company to Evolve:<http://www.bunge.com/blue-book>,2010/2/15)として
いる。2008年の年次報告書でも、同社の企業特質をdecentralization & integratedと
表現される。それは、本文のような企業組織を含意するとみられる。

- 72) 後にみる図1に示されるように、2000年代にも大豆の国際価格の変動などにもとづいて年によっては、売上高は大幅に急減している。例えば、2006～08年には売上高は101%も増大したが、08～09年には25%も減少した。
- 73) 10～11年にバンゲ社の売上高は一時的に大幅に増大する。それは、大豆の国際価格の上昇に加えて、M&Aによる砂糖関連事業の本格化によるものと考えられる。
- 74) このなかで、為替相場や農産品の価格変動は、後にも記すアグリビジネス部門を中心に同社の収益性に影響を及ぼす重要な一因である。例えば、ブラジルのレアルの為替下落は米ドル建の売上高、純利潤額の引き下げに直結するからである。ブラジルの通貨、レアルの為替変動は同社の経営収支に大きな影響を及ぼす一因であることは、当社のカーギル、ADMの2社と対比した際の特徴である。
- 75) 2013 Bunge Annual Report, p. 26
- 76) *ibid.*, p. 21
- 77) 同社の少数資本持分による共同事業から計上する所得は、経営収支表の原語のnet income attributable to noncontrolling interestsによるものである。そこからの純利益は、13年を除いてほとんど計上されていない (2013 Bunge Annual Report, p. F-39)。
- 78) 同社是一群の製粉所の配置とその所有、経営、垂直的統合、第三者の農民からの買い付け、などにより農産品調達におけるコスト面での優位性を有するとされる。このことは、Market Line, Bunge Limited, 2014 May, の“the cluster formation and mix of vertical integration and third party sourcing provide the company with a cost advantage over its competitors”の記述によっている。
- 79) 前掲「穀物メジャーに関する一考察(3)」123-125頁参照。
- 80) これに関しては、小澤健二「穀物メジャーに関する一考察(2)」、96～98頁も参照。
- 81) The New York Times, Janu. 19, 2011, “Cargill Set to Spin Off its Stake In a Major Player in Fertilizers”。この記事によると、カーギル社の株式所有のなかで大きな割合を占める、同族関係者による様々なトラストや財団の資産保有の構成(保有する持株の構成)を多様にする、このことがモザック社の株式売却の一つの目的とされる。
- 82) これについては、The New York Times, Aug. 4, 2011, “Cargill Issues Meat Recall After Turkey Tied to Illness”。
- 83) 牛挽肉の回収に関しては、The New York Times, July. 24, 2012, “Cargill Recalls Ground Beef After Link to Salmonella”。また、挽肉の成分表示に関しては、The New York Times, Nov. 6, 2013, “After Public Outcry, Cargill Says It Will Label

Products Made With a Beef Binder”。

- 84) 2010～15年のカーギル社のM&Aや事業整理の事例がいかにかに多数におよぶかは、Market Line, Company Profile: Cargill, Incorporated, 2015, Feb. pp. 9-16。
- 85) オランダの有力な飼料メーカーはProvini社である。この買収のニュースは、The New York Times, Aug. 15, 2011, “Cargill Buys Animal Feed Company for \$2.1 Billion”。
また、オランダの飼料会社、Nutreco社の買収にカーギル社は意欲的に取り組んだ。飼料事業をさらに広範に拡大することを目的とするためである。しかし、それが失敗に帰したことに關しては、The New York Times, Dec. 23, 2014, “Cargill Abandons Pursuit of Dutch Animal Feed Supplier Nutreco”。
- 86) Market Line, Company Profile: Cargill Incorporated, 2015, p. 16
- 87) 12年に同社の収益額がエタノール事業の損益により25%減少したことは、The New York Times, Aug. 1, 2012, “Archer’s Profit Drops 25% on Losses in Ethanol Unit”。
- 88) エタノール事業が陥っている苦境については The New York Times, Mar. 3, 2013, “Days of Promise Fade for Etthanol”。この記事によると、12～13年にアメリカのエタノール工場のほぼ10%が営業停止に陥った。
- 89) この点に關しては、The New York Times, Feb. 1, 2012, “A volatile Commodity Market Hurts Profit at Archer Daniels”。
- 90) ADM社がオーストラリアの有力穀物取引・加工企業、Grain Coを30億ドルほどで買収する動きについては、The New York Times, Dec. 3, 2012, “Archer Daniels Raises Bids for Grain Corp”。それが、オーストラリア政府の介入などによって失敗した経緯に關しては、The New York Times, Nov. 29, 2013, “Archer Daniels Midland Takeover Bid Rejected”。オーストラリアの食品会社に対するM&Aは、オーストラリア最大の食品会社の一つのGoodman Fielder社を12億ドルで買収する動きである。これは、ADM社というよりも、同社が資本の一部を所有するウイルマー社を中心とするものであった(The New York Times, Ap. 2, 2014, “\$1.2 Billion Bid for Australian Food Company Rejected”)。
- 91) これは、スイスのWild Flavaors社の31億ドルによる買収である。これについては、The New York Times, July. 7, 2014, “ADM to Acquire Swiss Food-Flavoring Company”。
- 92) The New York Times, 2015, Ap. 1, “ADM Announces Plan to Fight Deforestation”。
- 93) これは、ADM社に限定されるものではない。アメリカの人工甘味料（異性化糖）の団体は、ソフトドリンクに含まれる異性化糖の社会的批判を回避するために、“天然糖分”、“トウモロコシ砂糖”と表示するように多額の資金拠出によってアメリカ政府に働きかけている。これについては、The New York Times, Feb. 12, 2014, “Sweet-Talking the Public”。
- 94) 砂糖黍の買入価格は、サンパウロ州などの砂糖黍・砂糖・エタノール審議会によって、砂糖黍の反収、砂糖黍の糖含有量、砂糖の市場価格などの要素を組み入れた一定方式に基づいて決定される。

95) バンゲ社は、ブラジル事業に関して多数の労働争議・訴訟に直面している。この雇用問題は、主として解雇、健康、安全性、賃金調整に関係するもので、ブラジルの公民権など(civil and other claims)に関わるものが多い。これらの労働争議に関する請求権(claims)に関して、同社は13年12月に総額8000万ドルを準備したとされる。以上に関しては、Market Line, Company Profile: Bunge Ltd. 2014, P. 27による。

96) 2013 Bunge Annual Report, p. 14

97) 同社は様々な法的訴訟に関わっている。アメリカおよび外国の司法・裁判における所得およびその他諸税の問題を抱え、税務当局の監査下にある。例えば、アルゼンチン税当局は、同国での穀物、農産品の輸出業者、加工業者によって支払われた所得税などの監査を行っており、これに関してアルゼンチン税当局は2007～9年の所得税などの脱税の疑いでいくつかのバンゲ社の営業所の検査を実施した。2012年12月には、2006～7年度に関して6700万ドル所得税の再評価支払いと累積利子1億1500万ドルの支払いを命じられた(Market Line, op. cit. P. 26)。

さらに、2011年4月に、アルゼンチン税当局は付加価値税の脱税疑惑で、他の輸出業者とともにバンゲ社の営業所を調査し、これらに関する犯罪(有罪)の当否を決める裁判を開始した。2011年に、バンゲ社は当社の正当性の権利を留保しつつも、輸出税の累積債務額の1億1200万ドルを支払った。12年第一四半期に、アルゼンチン税当局は、これらの輸出税の累積利子額を1億4700万ドルと評価し、アルゼンチン政府は、同社の子会社の穀物貿易業者としての登記を延期した。

98) ヨーロッパの反トラスト委員会は、カーギル社とバンゲ社のイタリア営業所を世界的な食料価格の急騰と関連する穀物類の取引に関連して、不意を突く探索を行った。関連する二社がカルテルに関する規則を破り、競争制限的な事業活動を行った確かな証拠が存在する、というものである。巨大穀物会社は、最近数ヶ月のトウモロコシ、大豆、小麦の価格急騰で巨額の利潤を確保したとされる。カーギル社の純益は4月末で終わる第三四半期に86%上昇し、バンゲ社にいたっては2000%増大したWall Street Journal, July. 11, 2008, "Cargill, Bunge Raided in Italy"とされる。

なお、1990年代後半に価格カルテルをめぐる制裁金の多額な支払いがADM社の経営問題として重大化したことは、前掲「穀物メジャーに関する一考察(2)」137-138頁参照。

