

## 第4章

# 民営化政策と企業グループへのインパクト

熊谷 聡

### はじめに

1980年代に世界各国の政府が実施した経済政策のなかで、「民営化」はひとつのキーワードであったといってよい。民営化政策の源流は1979年に誕生したイギリスのサッチャー政権であるというのが一般的な認識である。しかし、「民営化がイギリスにおいて基本的な経済政策として確立されたのは、1984年11月のブリティッシュ・テレコム株の新規公開が成功してからである」(Megginson and Netter [2003: 32])。一方、マレーシアで民営化政策が開始されたのは1983年である。したがって、マハティール政権の民営化政策は本家イギリスで民営化政策が確立する以前に開始されたといえ、思い切ったものであったといえよう。

一方で、マレーシアの民営化政策が本格化するのは1991年の「民営化マスタープラン」(Privatization Master Plan)発表を待たねばならなかった。民営化政策の目的も、当初の行政効率化・財政赤字解消から、1990年代には企業グループ育成へと重点が移っていった。マレーシアの民営化政策が他国と比べてユニークな点は、まさにこの「企業グループ育成政策としての民営化」である。

本章の目的は企業グループ育成の観点からマレーシアの民営化政策を評価することにある。マハティール政権の民営化政策に対しては、各マレーシア

計画 ( Malaysia Plan ) のなかで、政府の支出削減や民営化されたプロジェクトの効率化について、その成果が強調されている。一方で、政権とそれに近い企業家の癒着の温床として批判的に語られることも多い (たとえば、Jomo [ 1995 ])。しかし、ここでは一旦、こうした既存の評価を棚上げにし、注意深く個別のケースを見ることで、マレーシアの民営化政策が企業グループ育成という点から見て、成功を収めたのか、あるいは失敗したのか、さらにはその要因は何であったのかを明らかにする。

本章は以下のように構成される。第 1 節ではマレーシアの民営化政策の変遷を跡づける。第 2 節では1983年から2003年までの合計339案件にのぼる民営化プロジェクトの受注先から、マハティール政権による企業グループ育成政策の恩恵を受けた企業グループを選別する。第 3 節では第 2 節で選別された個別企業グループのケーススタディを示す。第 4 節では第 3 節で取り上げた企業グループについて、グループ全体の利益とその傘下にある民営化プロジェクトの利益の関係を見ることで、企業グループ育成の成否とそれを分けた要因を検討する。第 5 節は本章の結論となっている。

## 第 1 節 マレーシアの民営化政策の変遷

本節では、マレーシアの民営化政策を、「試行期間」( 1983 - 1990年 )、「民営化の本格的な実施」( 1991 - 1997年 )、「経済危機による再国有化」( 1998 - 2003年 )、の 3 つの期間に分けて整理することにする。また、この間に、民営化プロジェクトの主な目的が財政赤字の削減から企業グループ育成へと移っていったことを示す。

### 1 . 試行期間 ( 1983 - 1990年 )<sup>1)</sup>

マレーシアの民営化政策は、1983年 2 月にマハティール・モハマド ( Mahathir

Mohamad)首相(当時)が発表した「マレーシア株式会社(Malaysia Incorporated)構想」のなかで、一部の政府事業について、民間への譲渡について述べたことが出発点となっている。同年8月には、初の民営化プロジェクトとして、マレーシア・テレビ放送会社(System Televisyen Malaysia Bhd.)が設立され、11月から事業を開始した。このように、マレーシアの民営化政策は具体的な枠組みが提示される前に、試行的に開始されたといえる。

1983年10月の時点で、マハティールは、民営化政策の背景として以下の3点をあげている(木村[1992: 142-143])。

- (1)公共事業であれ、新経済政策(New Economic Policy: NEP)達成のための政府による営利事業参加であれ、公企業の収益性は悪く経営は非効率であることが経験的に明らかである。
- (2)しかも、産業支援ファシリティ<sup>(2)</sup>への投資に要する金額は、全体としても1件当たりでも飛躍的に増加しており、これを供与しなければ経済成長が阻害される。
- (3)他方では近年かなり多数のブミプトラ企業家が登場し、ブミプトラ所有の投資基金も増加し、非ブミプトラも同族所有事業のみならず、専門家が経営し大衆が所有する大規模な株式会社に対する投資意欲を高めている。

その後、1985年1月に「民営化ガイドライン」(Guidelines on Privatisation)が発表される。そこでは、民営化の目的として以下の5点があげられている(木村[1992: 146])。①政府の財政・行政負担の軽減、②競争の促進による生産性と効率の改善、③民間の企業家精神と投資の刺激による経済成長の加速、④経済における公共部門の規模とプレゼンスの縮小、⑤NEPの目的実現への寄与。

マハティール政権が民営化政策を採用するに至った1980年代前半のマレーシア政府の財政状況を整理すると、①1971年に新経済政策(NEP)が開始さ

表1 民営化プロジェクトの件数と民営化手法 (カッコ内%)

	1983 - 1990	1991 - 1995	1996 - 2000	2001 - 2005	合計
BOO	2 ( 5 )	18 ( 9 )	10 ( 10 )	5 ( 14 )	35 ( 9 )
BOT	8 ( 22 )	21 ( 10 )	15 ( 15 )	6 ( 17 )	50 ( 13 )
MBO	2 ( 5 )	5 ( 2 )	7 ( 7 )	0 ( 0 )	14 ( 4 )
株式売却	12 ( 32 )	94 ( 46 )	11 ( 11 )	1 ( 3 )	118 ( 32 )
資産売却	3 ( 8 )	33 ( 16 )	32 ( 33 )	1 ( 3 )	69 ( 18 )
経営契約	5 ( 14 )	9 ( 4 )	11 ( 11 )	6 ( 17 )	31 ( 8 )
その他	5 ( 14 )	24 ( 12 )	12 ( 12 )	16 ( 46 )	57 ( 15 )
合計	27 ( 100 )	204 ( 100 )	98 ( 100 )	35 ( 100 )	374 ( 100 )

(出所) EPU [ 1991 ] Malaysia [ 1996, 2001, 2006 ] より作成。

れて以来、民間部門への政府の介入が増大していた、<sup>(2)</sup>一方、1980年代初頭にはこうした公的企業の経営不振が明らかになりつつあった、<sup>(3)</sup>マハティール政権発足以来の重工業への積極的な投資に景気の減速・税収の減少が加わり、財政赤字が拡大していた<sup>(3)</sup>、ということになる。こうした外部情勢と上記の政府自身の認識を総合すると、1980年代の民営化政策の目的は、公企業の経営効率を改善するとともに、必要な投資を民間から呼び込むことで財政赤字を削減することであったと考えられる。また、マハティール自身が民営化について説明するなかで「まず第1に、それ(民営化)はNEPの目的を否定するものではない。プミプトラは株式と雇用の両面で相応のシェアを得るだろう」(Mahathir [ 1984: 5 ])と述べていることから、この時期の民営化が積極的にプミプトラ企業家を育成する意図をもったものでなかったことが分かる。

この時期に行われた民営化プロジェクトは37件、その手法の内訳は表1のようになっている。なお、BOT (Build-Operate-Transfer) は民間企業がインフラ等の施設を自費で建設し、一定期間運営することで利益を得、その後、政府に施設の所有権を移転する手法、BOO (Build-Operate-Own) はBOTと異なり、最終的な施設の所有権が民間企業に残る形式、MBO (Management-Buy-Out) は公営企業の経営者が当該企業の株式を買い取ることでオーナー経営者

となる形式である。株式売却は当該公企業の政府保有株式を売却し、同時に経営責任と従業員を民間に移転する形式である。資産売却は政府保有の資産を民間に売却するもので、必ずしも経営責任・従業員の民間への移転を伴わない。経営契約は民間企業が政府機関を運営することで手数料を得る形式で、経営責任は民間に移るが従業員の移転は必須ではなく、また、資産は政府保有のままとなる。この期間の民営化手法としては、その後の期間と比較してBOTが多い。このことから、政府の目的のひとつとして、インフラ整備にかかる政府支出の節約があったことが見てとれる。

## 2. 民営化の本格化 (1991 - 1997年)

マハティール政権は1991年に民営化基本計画を発表し、民営化を加速させていく。民営化基本計画には、その1章として民営化行動計画 (Privatization Action Plan) が含まれ、そこには民営化プロジェクトの候補として246案件があげられている。

一方で、マハティール自身が基本計画前文で「マレーシア国民はいまだにこの政策について懸念しており、政府の見解や処方を完全に理解しているとはいえない。それゆえに、政府は民営化基本計画を公開し、国民が政府の採用するアプローチに参加するだけでなく理解できるようにすることが重要なのだ」(EPU [1991: iii]) と述べているように、民営化基本計画は、国民に向けた情報提供としての側面が強く、民営化政策自体について目新しい記述はそれほど多く含まれていない<sup>(4)</sup>。たとえば、そのなかで述べられている民営化の目的については1985年の民営化ガイドラインを踏襲した5点となっており、特段に財政赤字削減から企業グループ育成へと政策目標の重点を移したとの記述もない。

それにもかかわらず、1990年代の民営化政策の重点が実質的に財政赤字削減から企業グループ育成へと移ったと考える論拠は以下の4つである。

第1に、NEPから1991年に発表されたNDP (National Development Policy)

への移行にあたり、政策の重点が民族別の資本所有構成比の再編から企業家育成へと移っていることがあげられる（鳥居 [ 1995 ]）。

第 2 に、1988年に行われたUMNO（統一マレー人国民組織）党大会の場で、1990年以降の新たな国家経済政策の必要性が議論された際に、「(マハティール) 首相はブミプトラ政策の推進にもかかわらず経営能力を備えたブミプトラ企業家はきわめて少数しか育っていないと指摘したうえで、(1) 今後は経営能力の有無を基準とする選別的なブミプトラ企業家の育成に重点を移す」(木村 [ 1989: 360 ]) と述べている点である。

第 3 に、マレーシア政府は、民営化企業の株式に占めるブミプトラの保有比率が長期的に低下していることに危惧を抱いていた点である。第 6 次 5 年計画 ( 1991 - 1995 年 ) で民営化企業のブミプトラ保有比率を維持する方策を講じた理由について、以下のような分析がある。

「1994年12月以前に民営化された101企業の分析によれば、民営化を通じたブミプトラ参加の維持・促進のための数々の方策にもかかわらず、いくつかの民営化プロジェクトについてブミプトラ保有比率の低下が見られる。民営化された主体におけるブミプトラ資本保有比率の低下は株式の売却や買収を通じて発生している。分析によれば、1991年から1994年の間に政府保有分を除くブミプトラ保有の総払込資本は民営化時点の49.7%から1995年9月には42.2%に低下している。しかしながら、ブミプトラ所有の低下は長期的にはより深刻で、1983年から1990年の間に民営化された主体の分析では、政府保有分を除くブミプトラ所有比率は民営化時点の65.3%から1995年9月30日には38%にまで低下している。これは、短期のキャピタル・ゲインや企業再編を含むいくつかの要因を別にしても、ブミプトラに資本を長期的に保有する力が欠けていることを明確に示している。

(第6次マレーシア) 計画中には、民営化後のブミプトラの利益を保護・維持するためのいくつかの方策が導入された。たとえば、適確なブミプトラ起業家や機関投資家の選定のための厳しい条件の導入や、民営化後のブ

ミプトラ・非ミプトラによる株式売却を3年間禁止するといった方策である」(Malaysia [1996: 210])。

こうしたマレーシア政府の認識をふまえれば、第2点目で指摘したマハティール首相の「ミプトラ起業家の選択的育成」発言は単なる「クローニーへのレント割当て」の正当化ではなく、ミプトラの株式保有を永続的にするための手段としての合理性をもっていると考えられる<sup>5)</sup>。

民営化された後にミプトラから非ミプトラへ株式が転売されることを防ぐためには、何らかの方法で民営化プロジェクトを受注した企業の株主を政府が監視する必要がある。もし、民営化プロジェクト受注企業の株式が証券市場を通じて無数の個人に割り当てられるとすれば、政府がその売買を監視することは非常に難しい。一方で、民営化プロジェクト受注企業の株式を、ごく少数の企業家に保有させることができれば、政府が転売を監視することは容易になる。さらに、その企業家が政府に「近い」企業家であれば監視はさらに実効性を増す。このように考えれば、一見、単なるクローニーへのレントの割当てに見える、1990年代のマハティール政権が行った政権に近い企業家への選択的な民営化プロジェクトの割当てにも、ミプトラの株式保有を永続化するための合理性があったと見ることができる。

1990年代にマハティール政権の民営化政策の目的が企業グループ育成に移ったと考えられる第4の論拠は、マレーシア政府の財政赤字問題が1990年代に入って大きく改善していた点である。1990年代のマレーシア経済は、1997年のアジア通貨危機の影響を受けて1998年に大幅なマイナス成長を記録するまで平均で8%を超える高度成長を続けていた。この時期、GDPに対する財政赤字の比率は減少を続け、財政赤字の問題はマハティール政権にとってそれほど大きな問題ではなくなったといってよい。

1991年から1997年までに行われた民営化プロジェクトの件数については正確な数値はないが、各マレーシア計画の数値から推測するに210 - 250案件前後であったと考えられる(表1)。年平均で約30 - 35件となり、1983年から

1990年の「試行期間」に行われたのとはほぼ同じ件数の民営化が毎年行われていたことになるから、同期間を「民営化の本格化」と呼んでもさしつかえないだろう。

### 3. 経済危機から再国有化（1998 - 2003年）<sup>6)</sup>

1997年7月のタイ・バーツ切下げに端を発したアジア通貨危機はマレーシアにも飛び火し、実質GDP成長率がマイナス7.5%にまで落ち込んだ1998年の経済危機へとつながった。この時期、民営化プロジェクトを受注した企業も含めて多くのマレーシア企業が苦境に直面し、経営が破綻するものも現われた。

マレーシア政府は、こうした不良債権問題に対し、企業債務再編委員会（Corporate Debt Restructuring Committee: CDRC）と不良債権を管理するダナハルタ（Pengurusan Danaharta Nasional Bhd.）、銀行に資本注入を行うダナモダル（Danamodal Nasional Bhd.）という3機関連携の枠組みで解決を図るとともに、主要な民営化プロジェクトについては、政府自らが買取り・出資比率の引上げを図ることで再国有化し救済する措置をとった。

2000年には、DRB-HICOMグループ傘下にあった国民車メーカー・プロトン社（Perusahaan Otomobil Nasional Bhd.: PROTON）の株式を国営石油会社ペトロナス（Petroliaam Nasional Bhd.: PETRONAS）が買い取り（後にカザナ・ナショナル [ Khazanah Nasional Bhd. ] へ転売）、PROTON社は事実上国有化された。また、民営化プロジェクトを数多く受注していたレノン（Renong）グループは解体され、傘下のUEM社（United Engineers Malaysia Bhd.: UEM）がカザナ・ナショナルによって国有化された。また、同じく民営化プロジェクトであるマレーシア航空（Malaysia Airline System Bhd.: MAS）も財務大臣持株会社（Minister of Finance Inc.）によって再国有化された。

この時期、再国有化された民営化プロジェクトは、それまでに民営化されていた全案件数に比べると少ない。したがって、この時期の再国有化をもっ



て、民営化政策のすべてが失敗だったと結論づけることはできない。しかし、後に述べるように、民営化政策によって台頭した有力なプミプトラ系企業グループが再国有化の対象となっており、民営化政策の主な目的を企業グループ育成と見た場合、少なくともその一部は完全に失敗に終わったということが出来る<sup>(7)</sup>。

## 第2節 分析対象企業グループの選別

本節では、マハティール政権の民営化政策を通じた企業グループ育成の恩恵を受けた企業グループを特定することを目的とする。経済計画局(EPU)の資料によれば、1983年から2003年の間に合計で474件のプロジェクトが民営化されている。本来は、このすべての全案件を対象とした分析を行うことが望ましい。しかし、残念ながら、個別のプロジェクトがどのような方法で、いつ、誰に付与されたのかについて、EPUから包括的なリストを入手することができなかった。

本節では、マハティール首相によって1998年のUMNO党大会前に公開された民営化プロジェクト受益者のリストである「民営化プロジェクトについての基本情報」(Basic Information on Privatised Projects, 以下、受益者リスト)を用い、分析の出発点とした。これは、公になっている資料のなかで、もっとも包括的に民営化プロジェクトの案件とそれを誰に付与したのかを記載してあるものと考えられる。

この受益者リストがカバーしているのは、1998年党大会前までに受益者が決定し、「承認されていた」(approved)のもの、「基本的に承認されていた」(basically approved)ものに限られる。本章では、1998年の経済危機の前と後の企業収益を比較することで当該企業グループの経営状態を分析している。したがって、このリストが1998年の経済危機前の案件のみをカバーしていることは、経済危機前後の経営状態を比較できるという点から、かえって好都

合であるともいえよう。一方、受益者リストでカバーされている最初の案件がいつのものであるかは明示されていない。しかし、受益者リストには民営化の最初の例とされる1983年のマレーシア・テレビ放送会社が含まれていることから、最初期の案件から含まれていると考えてよいだろう。

この受益者リストは当時のUMNO青年部長アフマド・ザヒド (Ahmad Zahid) による「縁故資本主義，汚職，不透明性」(crony-capitalism, corruption and non-transparency)と題したマハティール批判演説に対して、「マハティール関係者のみならず，批判を行った青年部長も含めて，いかに多くのプミプトラが民営化政策の受益者に含まれているか」を示すために発表されたものである。したがって，政治的な意図によって案件が選別されている可能性もある。しかし，受益者リストの掲載案件数が1983年から1998年までの285案件，各マレーシア計画などで明らかになっている1983年から2000年の民営化案件数合計が339案件であるから，もし，両者の案件が一致しているとすれば，受益者リストは民営化プロジェクト総案件の少なくとも85%をカバーしていると考えられる。

受益者リストでは，各民営化プロジェクトの「案件名」「受注した企業名」「(受注企業の)主要株主」が公開されている。マレーシアの場合，民営化プロジェクトの案件ごとに個別の企業体が組織されることが多いため，受注した企業名から親会社を特定することは難しい。そこで，ここではまず主要株主をもとに案件を整理した。案件ごとに組織される企業体の主要株主は親会社の役員であるから，役員名から親会社を特定することが可能になる。

ここで注目したのは複数の案件を受注した株主である<sup>(8)</sup>。受益者リストの285案件について，主要株主数は個人・法人（多くが財務大臣持株会社などの公的ファンド）を含めて，のべ905人・法人にのぼる。重複する個人・法人を1と数えた固有主要株主数は695人・法人となる。そのうち，民営化プロジェクトを2案件以上割り当てられたのは87人・法人に絞られ，さらに，財務大臣持株会社，カザナ・ナショナルなどの公的ファンドを中心とした法人をのぞいた個人株主は72人であった（表2）。

表2 複数の民営化プロジェクトを受注した株主リスト

株主	件数	株主	件数
MOF Inc.*	16 政府系機関	Dato' Sharani Abdullah	2
Mohd Nor Mutalib	8 MRCBグループ	Dato' Wan Adli Wan Ibrahim	2
Tan Sri Halim Saad	8 レノン・グループ	Faiyadz Kollayani Mahalli	2
Dato' Ahmad Nazri Abdullah	7 MRCBグループ	Hashim Awang	2
Dato' Khalid Ahmad	6 MRCBグループ	Kerajaan Negeri Sarawak*	2 政府系機関(州)
Dato' Abdul Kadir Jasim	5 MRCBグループ	Anak Syarikat SEDC Perak*	2 政府系機関(州)
Dato' Jaafar Abdul Hamid	5 レノン・グループ	Anuar Othman	2
Dr Chan Chin Cheung	5 レノン・グループ	Bahrin Ayub	2
Lee Siew Choong	5 レノン・グループ	Elman Mohd Tahir	2
Lembaga Urusan dan Tabung Haji*	5 政府系機関	Francis Yeoh Sock Pin	2 YTLグループ
Ahmad Ghazali Md. Kassim	4 SIAPグループ	Hamzah Sendut	2
Lembaga Tabung Angkatan Tentera*	4 政府系機関	Hamzah Zainuddin	2
PETRONAS*	4 政府系機関	Hashim Awang	2
Tan Sri Dato'Mohd Salleh Sulong	4 DRB-HICOMグループ	Hong Lee Pee	2
Tan Sri Vincent Tan	4 ブルジャヤ・グループ	Ismail Shafie	2
Tan Sri Yahaya Ahamd	4 DRB-HICOMグループ	Jeffrey Cheah Fook Ling	2
Dato' Zaki Tun Azmi	4	Kerajaan Negeri Sabah*	2 政府系機関(州)
Khazanah Nasional Bhd.*	4 政府系機関(連邦)	Koperasi ATM Berhad*	2 政府系機関
Koperasi Permodalan Melayu*	4 政府系機関(州)	Koperasi Polis Malaysia Berhad*	2 政府系機関
Allahyarham Dato' Wan Adli Wan Ibrahim	3 ブルジャヤ・グループ	Lim Thian Kiat	2
Dato' Aripin Mokhtar	3 YTLグループ	Mirzan Mahathir	2
Dato' Kamaruddin Jaafar	3 ブルジャヤ・グループ	Mohd Isa bin Moxsin	2
Dato' Yeoh Seok Kian	3 YTLグループ	Mohd Khadar Merican	2
David Chew	3 YTLグループ	Mohd Ramzan Ibrahim	2
Hj Bahrin Ayob	3	Mohd Razali Abd. Rahman	2
Perbadanan Johor	3 政府系機関(州)	Muhammad Hamzah	2
Pn. Sri Datin Seri Norani Zolkifli	3 レノン・グループ	Musa Sheikh Fadzir	2
Tan Sri Dato' Yeoh Tiong Lay	3 YTLグループ	Kerajaan Negeri Johor*	2 政府系機関(州)
Zaid Abdullah	3 Shapaduグループ	Permodalan Nasional Bhd.	2 政府系機関
Dato' Taufik Abdullah	3	Rahman Abu Bakar	2
Ahli Koperasi Usaha Bersatu*	2 KUBグループ	Ramli Idris	2
Ahmad Abdullah	2	Robert Kuok	2
Anak Syarikat PKN Pahang*	2 政府系機関(連邦)	Soo Tian Chai	2
Anak Syarikat PNB*	2 政府系機関(連邦)	Syed Abu Bakar Almozhar	2
Dato' Amin Shah Omar Shah	2 PSCグループ	Tahrin Ayub	2
Dato' Anwar Othman	2 レノン・グループ	Tajuddin Ramli	2 ナルリ・グループ
Dato' Elli Mohd Tahir	2	Tengku Abdullah Sultan Ahmad Shah	2
Dato' Haji Ahmad Sidik	2	Tengku Abdullah Tg. Abdul Rahman	2 Melewarグループ
Dato' Hassan Harun	2 KUBグループ	Teong Teck Leng	2
Dato' Ismail Mansor	2	Tunku Shariman	2
Dato' Lim Thian Kiat	2	Tunku Sulaiman	2
Dato' Lin Yun Ling	2 Gamudaグループ	V. Manoharachandran	2
Dato' Mahfar Sairan	2 SIAPグループ	Yahya Jalil	2
Dato' Mohd Razali Abd. Rahman	2		

(注) \*は法人。Tun, Tan Sriは最高元首が、Dato'は各州スルタンが男性に与える称号。Tengku, Tunkuは王族を示す。Puan SriおよびDatinはそれぞれTan Sri, Dato'の女性形。

MOF Inc. (財務大臣持株会社) Lembaga Urusan dan Tabung Haji (政府巡礼基金) Lembaga Tabung Angkatan Tentera (軍積立基金) PETRONAS (国営石油公社), Khazanah Nasional Bhd. (国営投資会社) Koperasi Permodalan Melayu (マレー持株組合) Anak Syarikat PKN Pahang (パハン州財務省子会社), Anak Syarikat PNB (国営持株会社子会社), Kerajaan Negeri Sarawak (サラワク州政府) Anak Syarikat SEDC Perak (ペラ州経済開発公社子会社), Kerajaan Negeri Sabah (サバ州政府), Koperasi ATM Berhad (マレーシア軍組合) Koperasi Polis Malaysia Berhad (マレーシア警察組合) Kerajaan Negeri Johor (ジョホール州政府), Permodalan Nasional Bhd. (国営持株会社)

(出所) Basic Information on Privatised Projects (受益者リスト) より筆者作成。

続いて、複数の民営化プロジェクトを割り当てられた72人の株主が所属する企業グループを割り出し、企業グループごとにどのような民営化プロジェクトを受注したのかを整理した。その結果、14の企業グループを特定することができた(表3)。もっとも多く民営化プロジェクトを受注していたのは、ハリム・サアド(Halim Saad)が率いるレノン・グループで10案件を受注している。以下、9案件を受注したDRB-HICOMグループ、MRCBグループと続く。そのほか、華人系企業グループであるブルジャヤ(Berjaya)・グループとYTLグループも、それぞれ6案件、4案件を受注している。

受益者リストの分析からは、民営化プロジェクトの分配について、(1)複数の民営化プロジェクトを受注している少数の企業グループがあること、(2)複数の民営化プロジェクトを受注した企業グループには、華人系企業グループ(ブルジャヤ・グループ、YTLグループ、Gamudaグループ)が含まれること、(3)ただし、基本的に民営化プロジェクトの配分は「広く薄く」行われているということ、がわかる。

(1)については、マハティール政権下で行われた民営化プロジェクトの配分に関する政治経済学的研究(たとえばJomo [1995], Gomez and Jomo [1999]など)で強調される「少数の政府に近い企業家が多数の民営化プロジェクトを受注している」という点を裏付けるものとなっている。

(2)については、マハティール自身が1988年のUMNO党大会で強調していた「選択的なプミプトラ企業グループ育成」という発言からはやや意外な結果となっている。本分析からは、確かに、プミプトラ企業家の一部が選択的に育成されていることがわかるが、プミプトラ企業家だけでなく、華人系の企業家も「選択的」に民営化政策を用いた企業グループ育成の対象となっていたことがわかる。つまり、マハティール政権下では、プミプトラのみが政権に近い「クローニー」であったわけではなく、政権が民族横断的に選択した企業家が「クローニー」となっていたといえる。この点からは、マハティール政権下の企業グループ育成策が単なるプミプトラ優遇政策の枠にとどまるものではなかったということができらるだろう。

表3 主要企業別民営化プロジェクト

企業グループ名	民営化プロジェクト
レノン・グループ*	North-South Highway North-South Central Link Expressway Singapore Second Causeway Light Rail Transit System 2 (PUTRA) National Sports Complex, Bukit Jalil/Commonwealth Games Village
10案件	Privatisation of the Health Ministry's Medicine Laboratory and Store Tanjung Jara Beach Hotel Sdn Bhd Waste Disposal and Recycling and Toxic Waste Treatment Project East Coast Highway Privatisation of Lady Templer Hospital Site
DRB-HICOMグループ*	Terengganu Supply Base Computerised Vehicle Inspection Centre Edaran Otomobil Nasional Berhad Listing Perusahaan Otomobil Nasional Bhd. (PROTON)
9案件	32 Per Cent Equity Sale of Khazanah Nasional Bhd. in Hicom South Klang Valley Expressway Bridge to Replace Johor Causeway Road Transport Department's Registration and Record Management Services Management of Solid Waste Disposal
MRCBグループ*	Kuala Lumpur Sentral IPP Lumut IPP Port Dickson IPP Perak Satelite Network Services Hospital Support Services IPP Melawa, Sabah Sistem Televisyen Malaysia Bhd. Ipoh-Lumut Highway
ブルジャヤ・グループ*	Lawn Bowling and Indoor Netball Stadium Project at Bukit Kiara Kuala Lumpur Linear City
6案件	KL People-Mover Rapid Transit Privatisation of National Sewerage Services Bukit Bintang Girls' School Reconstruction Site Redevelopment of Weld Swimming Pool

YTLグループ*	Express Rail Link National Art Gallery Construction
4案件	IPP Paka/Pasir Gudang Proposed Acquisition of 70 Per Cent of Saham Uadapakat Bina Sdn. Bhd.
Gamudaグループ*	Shah Alam Expressway Damansara-Puchong-Putra Jaya Highway
4案件	Kuala Lumpur Elevated Highway SPRINT Highway
SIAPグループ	Damansara-Puchong-Putra Jaya Highway Land Development for Lot 4086 and Its Adjoining Lot in Mukim Batu
4案件	Kejora Commercial Activities Johor Tenggara Oil Palm Sdn. Bhd. Listing
Airodグループ	Royal Air Force Maintenance Depot Development of Universiti Putra Malaysia Hostel
4案件	West Coast Highway from Taiping to Banting Management of Solid Waste Disposal
Shapaduグループ	Management System North Klang Straits Bypass
4案件	New North Klang Straits Highway
PSCグループ	Seberang Perai Tengah Malaysian Maritime Academy
3案件	Naval Dockyard Sdn. Bhd.
Ambankグループ	Shah Alam Expressway IPP Malacca
3案件	Waste Disposal and Recycling and Toxic Waste Treatment Project
ナルリ・グループ*	Malaysian Airline System Bhd. Takeover of 40 Per Cent Equity of Pernas in Perbadanan Nasional
2案件	Shipping Bhd.
Melwerグループ	TV4 Seremban-Port Dickson Expressway
2案件	
KUBグループ	Prai Industrial Training Institute NPC Hotel Institute
2案件	

(注) \*は本章での分析対象。

(出所) 表2と同じ。

(3)については、受益者リスト中の285案件のうち、受注案件数をもっとも多いレノン・グループでも受注件数は10件で、全体の3.5%にすぎない。上記の

14企業グループが受注した案件を合計しても66件で、全体の4分の1を下回る。この「薄く広く」という配分については新たな発見であるといえよう。

(1)と(3)は互いに矛盾するものではなく、民営化政策を広く薄く配分する一方で、非常に選択的に一部の企業グループに対して多くの民営化プロジェクトを付与していることが明らかになった。

### 第3節 ケーススタディ

本節では、上記の14企業グループのなかから主要なケースとして以下の7企業グループを選んだ。選択の基準は、企業グループの中核企業・持株会社と傘下の民営化プロジェクト受注企業の両方が、クアラルンプール証券取引所(Bursa Malaysia)に上場されていることである。この選択基準を用いることで各企業の利益等を用いた第4節での分析が可能になる。また、こうした基準を用いても民営化プロジェクト受注数上位6企業グループはカバーできている。

#### 1. レノン・グループ

レノン・グループは持株会社レノン(Renong Bhd.)を中心とした企業グループで、UMNOに近いとされるプミプトラ系コングロマリットである。同グループの実質的な所有者はハリム・サアドで、ダイム・ザイヌディン(Daim Zainuddin)元財務相と強いつながりをもつ人物であった。

レノン・グループの中核となる民営化プロジェクトはマレー半島西岸を縦断する南北高速道路で、後にレノンの子会社となったUEM社が1986年末にBOT方式でプロジェクトを請け負った。

レノン・グループはその後、金融や情報産業などにも事業を拡大していたが、1998年の経済危機で債務問題を抱えることになり、大規模なリストラク

表4 レノン社 / UEM社の業績の推移 (単位: 1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) レノン社	682,023	852,364	- 811,998	- 1,264,376	380,307
(B) UEM社	704,155	700,357	463,433	947,996	775,103
(B)/(A+B)	51%	45%	-	-	67%

(出所) KLSE [ 2002 ] 等より筆者作成。

チャリングによって実質的に解体され、UEM社はカザナ・ナショナルの傘下に国有化されている。

経済危機前後の親会社レノン社と子会社UEM社の税引前利益の推移を見比べると、レノン社の業績が経済危機の影響で1998年、1999年と大幅な赤字になっているのに対し、UEM社の業績は黒字で安定的に推移していることが分かる。また、UEM社の利益がレノン・グループの利益に占める割合は、経済危機前で約50%、経済危機後が約3分の2となっており、UEM社がレノン・グループの収益の大きな柱となっていることがわかる(表4)。

## 2. DRB-HICOMグループ

DRB-HICOMグループは、1995年に自動車産業を基盤とするDRBグループが、民営化・上場されていたマレーシア重工業公社(Hicom Bhd.)の株式の32%を取得したことで成立した企業グループである<sup>(9)</sup>。同グループの実質的な所有者はアンワール・イブラヒム(Anwar Ibrahim)元副首相に近い人物であるヤヤ・アハマド(Yhaya Ahamad)であったが、1997年2月に不慮の事故で死去し、共同経営者であったモハマド・サレー(Mohamad Saleh Sulong)が経営を引き継いだ。

DRB-HICOMグループの中核となる民営化プロジェクトは国民車メーカーのPROTON社で、PROTON社はHicomと三菱自動車・三菱商事の合弁会社として1983年に設立された。PROTON社は、DRBのHicom買収によってDRB-HICOMグループの傘下に入った。



表5 DRB-HICOM社/PROTON社の業績の推移 (単位: 1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) DRB-HICOM社		299,924	76,010	- 183,560	- 292,998
(B) PROTON社	1,029,117	724,617	98,958	141,318	378,297
(B)/(A+B)		71%	57%	-	-

(出所)表4と同じ。

DRB-HICOMグループは1998年の経済危機以降、債務問題を抱えてリストラクチャリングを行い、PROTON社は国営石油会社PETRONASがDRB-HICOMグループから買収し、最終的にはカザナ・ナショナルの傘下に入った。DRB-HICOMグループ自体は、PROTON社にかわってホンダとの合弁会社によって自動車事業を存続させるとともに、グループ全体のリストラクチャリングを行って生き残っている。

経済危機前後の親会社DRB-HICOM社と子会社PROTON社の税引前利益の推移を見比べると、DRB-HICOM社の業績は経済危機後低迷し、1999年、2000年と赤字に陥っている。一方で、PROTON社の業績は黒字を保っているとはいえ経済危機の影響で大幅に黒字幅が減少し、2000年の時点での利益は1996年の4割程度にとどまっていることがわかる。PROTON社の利益がDRB-HICOMグループの利益に占める割合は、DRB-HICOM社が赤字となる前の時点で約60% - 70%となっており、PROTON社がDRB-HICOMグループの収益の大きな柱であったことがわかる(表5)。

### 3. ナルリ・グループ

ナルリ(Naluri)グループはダイム元財務相に近い人物とされるタジュディン・ラムリ(Tajuddin Ramli)が実質的に所有者であった企業グループである。同グループの主要な民営化プロジェクトはMAS社で、1994年にマレーシア中央銀行(Bank Negara Malaysia)からMAS社株の32%を買収した<sup>(10)</sup>。

MAS社については、1997年のアジア通貨危機以降経営が悪化し、2000年に

表6 ナルリ社/MAS社の業績の推移 (単位:1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) ナルリ社	63,327	- 105,186	- 309,696	- 34,387	- 137,017
(B) MAS社	251,161	349,409	- 225,362	- 669,735	- 236,890
(B)/(A+B)	80%	-	-	-	-

(出所)表4と同じ。

財務大臣持株会社がナルリ社 (Naluri Bhd.) 所有のMAS社株を買い戻し、再国有化された<sup>(11)</sup>。

経済危機前後の親会社ナルリ社と子会社MAS社の税引前利益の推移を見比べると、ナルリ社の業績が経済危機後低迷し、1997年から2000年まで赤字になっている一方で、MAS社の業績も1998年から2000年まで赤字となり、赤字額も1999年以降はナルリ社のそれを上回っている。両者が黒字であった1996年の時点で、ナルリ・グループに占めるMAS社の利益の割合は80%であり、MAS社がナルリ・グループの収益の大きな柱であったことが分かる(表6)。

#### 4. ブルジャヤ・グループ

ブルジャヤ・グループは持株会社であるブルジャヤ・グループ社 (Berjaya Group Bhd.) を中心とする企業グループである。実質的な所有者は、外食チェーン・マクドナルドのフランチャイズ事業で成功したビンセント・タン (Vincent Tan Chee Yioun) である (Gomez and Jomo [1999])。

ブルジャヤ・グループの中心的な民営化プロジェクトを運営するのは、ブルジャヤ・スポーツ・トト社 (Berjaya Sports Toto Bhd.) で、国のスポーツ予算を捻出するためにゲーミング・ビジネスを行っていたスポーツ・トト社 (Sports Toto Sdn. Bhd.) の株式の70%を1985年に財務大臣持株会社から取得したものである。

ブルジャヤ・グループは、工業・不動産など幅広い分野に多角化した企業

表7 ブルジャヤ・グループ社/ブルジャヤ・スポーツ・トト社の業績の推移  
(単位:1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A)ブルジャヤ・グループ社	547,750	342,384	304,759	- 104,491	- 321,533
(B)ブルジャヤ・スポーツ・トト社	343,691	453,925	438,206	384,724	400,858
(B)/(A+B)	39%	57%	59%	-	-

(出所)表4と同じ。

グループであったが1997年のアジア通貨危機以降、債務問題が深刻化し、2005年時点でもリストラクチャリングが続いている。

経済危機前後の親会社ブルジャヤ・グループ社と子会社ブルジャヤ・スポーツ・トト社の税引前利益の推移を見比べると、ブルジャヤ・グループ社の業績が経済危機後、1999年、2000年と赤字を記録しているのに対し、ブルジャヤ・スポーツ・トト社の業績は黒字で安定的に推移していることがわかる。また、ブルジャヤ・スポーツ・トト社の利益がブルジャヤ・グループの利益に占める割合は、約40 - 60%となっており、ブルジャヤ・スポーツ・トト社がブルジャヤ・グループの収益の大きな柱となっていることがわかる(表7)。

## 5. YTLグループ

YTLグループは、建設・不動産のYTL社(YTL Corporation Bhd.)を中心とした企業グループである。オーナーはヨー・チョン・レイ(Yeoh Tiong Lay)とその家族である。YTLグループの中心的な民営化プロジェクトは独立発電業者(Independent Power Producer: IPP)のYTL Power International社で、1993年にドイツのシーメンス社から技術を導入することでIPP事業に参入した。その後、YTL Power International社は1997年にクアラルンプール証券取引所に上場し、海外への進出も行っている。

YTLグループは1998年の経済危機以降も好調な業績を維持している。経済危機前後の親会社YTL社と子会社YTL Power International社の税引前利益の推移を見比べると、両者とも経済危機下でも業績を伸ばしてきたことがわ

表8 YTL社/YTL Power International社の業績の推移

(単位: 1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) YTL社		10,381	63,117	62,439	198,340
(B) YTL Power International社		463,372	533,329	640,918	536,874
(B)/(A+B)		98%	89%	91%	73%

(出所) 表4と同じ。

かる。YTL Power International社の利益がYTLグループの利益に占める割合は約70%以上となっており、YTL International Power社がYTLグループの収益の大きな柱となっていることが分かる(表8)。

## 6. Gamudaグループ

Gamudaグループはインフラ建設を事業の柱としているGamuda Bhd.を中心とする企業グループで、土木工学の学位をもつリン・ユンリン(Lin Yun Ling)が率いている。主な民営化事業はダマンサラ - プチョン高速道路(Lubuh Raya Damansara Puchong: LDP)でLDPを建設・維持・運営するLingkaran Trans Kota Bhd. (Litrak)がGamuda社の子会社として上場している。

Gamudaグループは1998年の経済危機以降も好調な業績を維持している。経済危機前後の親会社Gamuda社と子会社Litrak社の税引前利益の推移を見比べると、Gamuda社は経済危機下でも黒字を維持し、Litrak社は一貫して利益を増加させてきたことがわかる。Litrak社の利益がGamudaグループの利益に占める割合は、1996年の10%程度から2000年に50%を超えており、Litrak社がGamudaグループの収益の柱として育ってきたことが分かる(表9)。

## 7. MRCBグループ

MRCBグループはKahlid Haji Ahamadなど、『ニュー・ストレイツ・タイムズ』紙の元幹部が率いる企業グループである<sup>(12)</sup>。傘下には、IPPを中心に運

表9 Gamuda社/Litrak社の業績の推移 (単位: 1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) Gamuda社	73,303	108,268	81,304	46,071	94,158
(B) Litrak社	9,315	22,765	28,729	96,962	111,904
(B)/(A+B)	11%	17%	26%	68%	54%

(出所) 表4と同じ。

表10 MRCB社/Malakoff社の業績の推移 (単位: 1,000リンギ)

	1996	1997	1998	1999	2000
(A) MRCB社	185,645	349,037	- 203,462	- 1,406,800	81,291
(B) Malakoff社	38,834	202,385	400,591	546,795	544,158
(B)/(A+B)	17%	37%	-	-	87%

(出所) 表4と同じ。

営するMalakoff社がある<sup>(13)</sup>。

経済危機前後の親会社Malaysian Resources Corporation (MRCB) 社と子会社Malakoff社の税引前利益の推移を見比べると、MRCB社は経済危機があった1998年、1999年と大幅な赤字を計上している。一方、Malakoff社は経済危機下でも順調に収益を伸ばした。Malakoff社の利益がMRCBグループの利益に占める割合は、両者が黒字を記録していた1996年、1997年について、それぞれ17%、37%であり(表10)、収益の柱として育っていたが、MRCBグループはリストラクチャリングにともなって、Malakoff社の全株式を2000年に売却している。

以上、7企業グループの概要を述べてきたが、表11、表12にそれぞれ、1998年の経済危機前と2005年時点での各企業の主要な株主をまとめた。経済危機前は主要企業グループの親会社の最大株主が個人となっていることが分かる<sup>(14)</sup>。また、政府系資本の関与は低いことがわかる。一方、経済危機後の主要株主は大きく異なっている。各企業グループの親会社のうち、レノン社は解体され、MRCB社の最大株主は政府系の雇用者年金基金 Employees Provident

表11 企業グループの主要株主（1997年）

親会社	主要株主	比率(%)	親会社	主要株主	比率(%)
レノン社	Tan Sri Dato' Seri Halim Saad TIME Engineering Bhd. Ikral Capital Sdn. Bhd.	21.43 21.06 16.06	UEM社	レノン社	36.10
DRB-HICOM社*	Tan Sri Dato' Seri Mohd Saleh Sulong Dato' Tik Mustafza Ahmad Othman Yahaya Dato' Yatina Yahaya	23.72 23.72 23.69	PROTON社	Hicom Bhd. Khazanah Nasional Bhd. Mitsubishi Corporation	25.83 15.89 8.03
ナルリ社	Tan Sri Dato' Tajudin Ramli Arah Murni Sdn. Bhd. Meranti Profile Sdn. Bhd.	52.24 7.09 5.63	MAS社	RZ Equities Sdn. Bhd.	29.25
ブルジャヤ・ グループ社	Tan Sri Dato' Chee Yioun B&B Enterprise Sdn. Bhd. Berjaya Resource Holdings Sdn. Bhd.	33.99 8.06 7.40	ブルジャヤ・ スポーツ・トト社	Tan Sri Dato' Tan Chee Yioun ブルジャヤ・グループ社 Berjaya Land Bhd.	71.91 71.20 69.23
YTL社	Tan Sri Dato' Yeoh Tiong Lay Yeoh Ting Lay & Sons Holdings Sdn. Bhd. Ybhg Tan Sri Dato' Francis Yeoh Sock Ping	45.52 45.52 45.52	YTL Power International社	Tan Sri Dato' Yeoh Tiong Lay YTL社	63.68 61.75
Gamuda社	Dato' Lin Yun Ling Generasi Setia (M) Sdn. Bhd. YAM Raja Dato' Seri Eleena Azlan Shah	10.43 9.93 9.93	Litrak社	Gamuda社 Haji Yusoff Bin Baud EPF	37.14 37.12 1.82
MRCB社	Realmild(M) Sdn. Bhd. Dato' Khalid Hj. Ahmad Datuk Abdul Kadir bin Jasim	29.85 29.85 29.85	Malakoff社	MRCB社 Realmild(M) Sdn. Bhd.	36.54 36.54

(注) \*DRB-HICOM社は2000年の再編後の株主比率。また、網かけ部分は政府系企業。  
(出所) Tan [1996,1998] などより筆者作成。

表12 企業グループの主要株主（2005年）

親会社	主要株主	比率(%)	親会社	主要株主	比率(%)
レノン社			UEM社	Khazanah Nasional Bhd.	100.00
DRB-HICOM社	Tan Sri Dato' Seri Mohd Saleh Sulong Dato' Tik Mustiaffa Ahmad Othman Yahaya Dato' Yatina Yahaya	19.50 19.48 19.44	PROTON社	Khazanah Nasional Bhd. EPF Petroleum Nasional Bhd.	33.32 12.04 5.02
ナルリ社	Tan Sri Dato' Tajudin Ramli Arah Murni Sdn. Bhd.	46.36 6.46	MAS社	Permerbagan Malaysia Berhad EPF	69.34 11.73
ブルジャヤ・ グループ社	Tan Sri Dato' Chee Yooun HQZ Credit Ssdn. Bhd.	34.77 5.01	ブルジャヤ・ スポーツ・ト社	Tan Sri Dato' Tan Chee Yooun ブルジャヤ・グループ社 Berjaya Land Bhd.	53.53 49.12 48.13
YTL社	Ybhg Tan Sri Dato' Francis Yeoh Sock Ping Puan Sri Dato' Seri Tan Kai Yong Tan Sri Dato' Seri Yeoh Tiong Lay	48.12 47.96 47.96	YTL Power International社	Tan Sri Dato' Yeoh Tiong Lay Yeoh Tiong & Songs Holdings Sdn. Bhd. YTL社	57.51 57.50 55.40
Gamuda社	Gererasi Setia (M) Sdn. Bhd. YAM Raja Dato' Seri Eleena Azlan Shah Dato' Lin Yun Ling	12.99 12.99 6.59	Litrak社	Gamuda社 Asia Equity Infrastructure Fund L.P. EPF	38.44 10.26 8.84
MRCB社	EPF	30.35	Malakoff社	Sklitim Amanah Saham Bumiputra Indra Cita Sdn. Bhd. Malaysia Mining Corporation Bhd.	23.48 22.61 22.61

(注) 網かけ部分は政府系企業。  
(出所) KLSSE-RISシステム (<http://klsse-ris.com.my>) データなどより筆者作成。

Fund: EPF)となっている。また、民営化プロジェクトを実施していた子会社のうち、UEM社、PROTON社、MAS社は国有化・再国有化され、Malakoff社の最大株主も政府系投資信託基金となっている。つまり、本節で取り上げた7企業のうち、プミプトラ系の4企業グループは1998年の経済危機後にすべてが何らかの形で国有化・再国有化の対象となっていることがわかる。

#### 第4節 民営化政策を用いた企業グループ育成の成否とその要因

マレーシアの民営化政策を、1980年代に政策目的の中心であった「財政赤字解消・行政の効率化」の観点から評価した論文はいくつか見受けられる(Cabanda and Mohamed Ariff [2002])。また、各マレーシア計画においては、民営化プロジェクトのメリットを(1)経済成長への貢献、(2)政府支出の削減、(3)行政負担の削減、(4)効率性と生産性、(5)雇用者の利益、といった点から評価している(たとえば、Malaysia [1996: 205-208])。

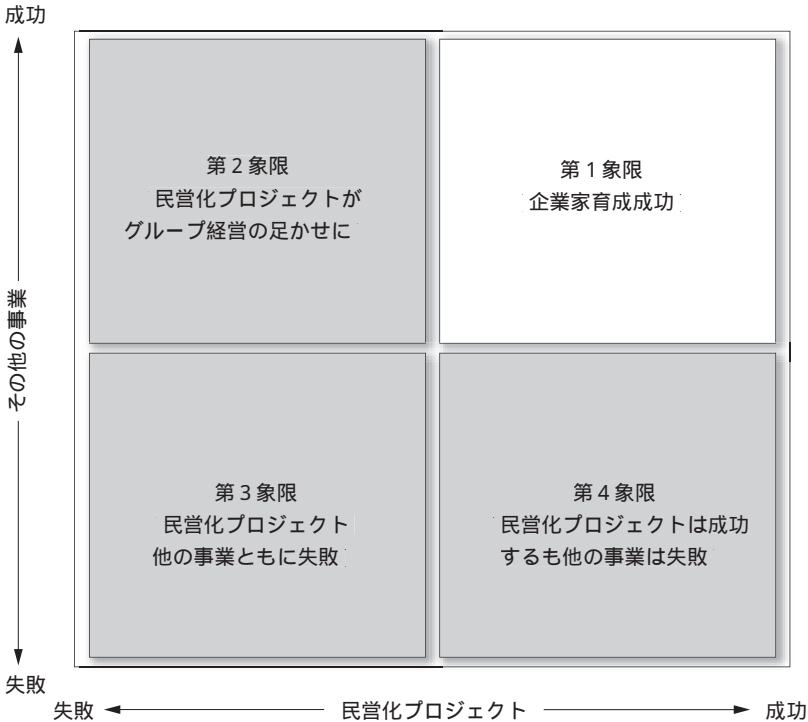
一方で、「企業グループ育成」の観点から見た場合、マレーシアの民営化政策は明らかな「失敗例」を生み出したといえる。「成功」をどのように定義するかは難しいが、1998年の経済危機後に政府系資本によって再国有化されたケースは「企業グループ育成」という観点からは明らかな「失敗」とみなすことができるだろう。また、再国有化されないまでも、企業グループとして損失を出して再建に苦しんでいるようであれば、やはり「企業グループ育成」という観点からは成功であるとはいえないだろう。

「失敗」のケースは、さらに2つに分けることができる。すなわち、(1)企業グループの事業のなかで、民営化プロジェクト自体が赤字を出しグループ全体の経営を悪化させたもの、(2)企業グループの事業のなかで、民営化プロジェクト以外の事業が赤字を出しグループ全体の経営を悪化させたもの、である。

この2つの軸を組み合わせることで、4つの象限が現われる(図1)。第1象



図1 民営化プロジェクトと企業グループ全体の経営状況

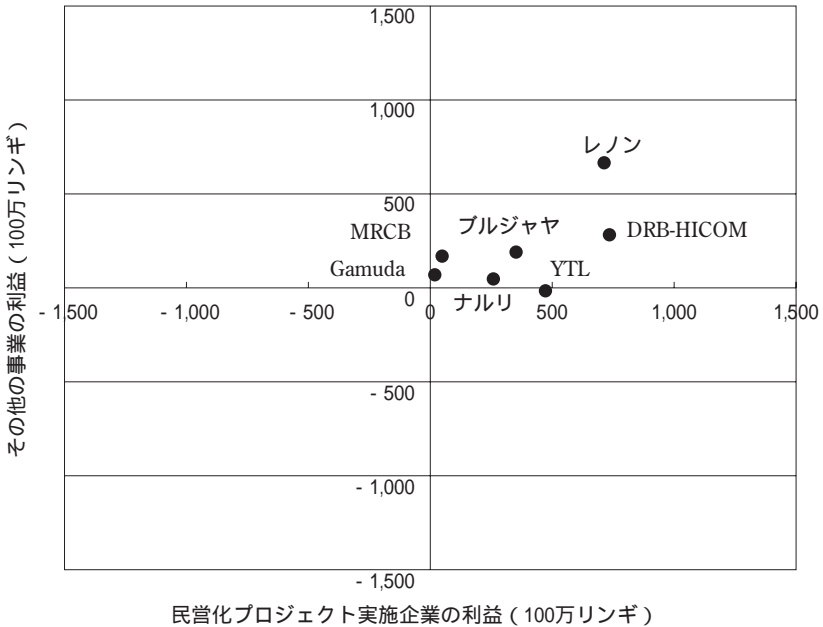


(出所) 筆者作成。

限には、民営化プロジェクトで利益を上げ、また、企業グループのその他の事業も利益を上げている企業グループが属する。このようなケースにおいて、民営化プロジェクトが企業グループの収益に一定の大きさを占めているとすれば、民営化を通じた企業グループ育成の「成功例」として見ることができるだろう。

第2象限には、民営化プロジェクトで損失を計上しているものの、グループの他の事業は利益を計上している企業グループが属する。この場合、企業グループの経営にとって民営化プロジェクトが「足かせになっている」ことになり、やはり民営化を通じた企業グループ育成の失敗例といえる。

図2 経済危機前の7企業グループの業績（1996年）



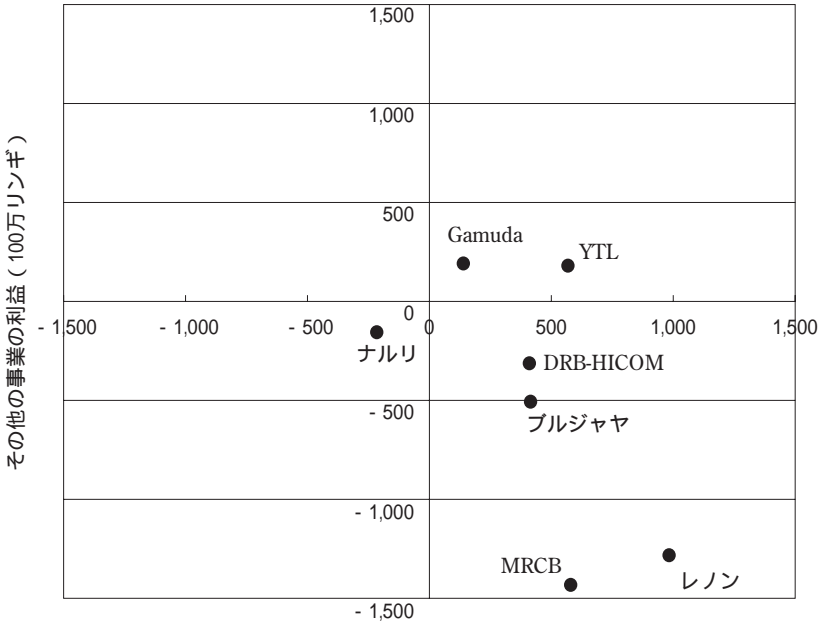
(注) YTL, ブルジャヤ・グループについては1997年の業績。  
 (出所) 表4と同じ。

第3象限には、民営化プロジェクトで損失を計上し、また、グループの他の事業も損失を計上している企業グループが属する。こうしたケースは、明らかに民営化を通じた企業グループ育成の失敗例といえる。

第4象限には、民営化プロジェクトは利益を上げているものの、グループの他の事業が損失を計上している企業グループが属する。このようなケースは「民営化」には成功したが、それを通じた「企業グループ育成」には失敗したものだといえる。このような例は非常に興味深く、注意深く分析する必要があるだろう。

図2は、前節で取り上げた7企業グループについて、1998年の経済危機前の状況を(1)民営化プロジェクト、またはそれを主な事業とする企業の税引き前利益、(2)企業グループの親会社・持株会社の利益<sup>15)</sup>、の2軸に沿ってプロッ

図3 経済危機後の7企業グループの業績（2000年）



民営化プロジェクト実施企業の利益（100万リンギ）

（注）レノングループ，MRCBグループについては1999年の業績。

（出所）表4と同じ。

トしたものである。すべての企業グループが第1象限に位置し，民営化プロジェクトとその他の事業がともに利益を上げていたことが分かる。また，全体として民営化プロジェクトの収益とその他の事業の収益には正の相関がある。つまり，収益の大きな民営化を与えられた企業グループは，その他の事業でも大きな収益を上げる傾向があり，経済危機前には，「民営化政策を通じた企業グループ育成」が成功していたように見える。

図3は，同じ7企業グループの経営状況を1998年の経済危機後について2軸に沿ってプロットしたものである<sup>(16)</sup>。経済危機前と比較して，経済危機後には各企業グループの経営状態は広く分散していることがわかる。民営化政策を通じた企業グループ育成が成功したといえる第1象限に残ったのは，

YTLグループとGamudaグループの2企業グループのみとなっている。ナリリ・グループについては、民営化プロジェクトとその他の事業がともに赤字を計上していることを意味する第3象限へ移動している。一方、DRBグループ、ブルジャヤ・グループ、レノン・グループ、MRCBグループは民営化プロジェクトが黒字であるにもかかわらず、その他の事業が赤字であることを意味する第4象限に移動している。

第3象限、第4象限に位置する5企業のうち、ブルジャヤ・グループを除いた4グループは何らかの形で再国有化の対象となっており、これらの企業グループについては民営化政策を通じた企業グループ育成は明らかに失敗したといえるだろう。ブルジャヤ・グループについても、2005年に入っても依然として自力のリストラクチャリングを続けており、企業グループ育成の成功例とはいえない。結局、民営化政策を通じた企業グループ育成の成功例はYTLグループとGamudaグループの2グループのみであったと結論できる。

図4は、7企業グループの状況を経済危機前と経済危機後で比較したものである。図4からは、経営状況の変化をより明確に知ることができる。図4にもとづいて7企業グループは以下の3つに類型化することができる。

(1) 民営化政策を通じた企業グループ育成の成功例(タイプ )

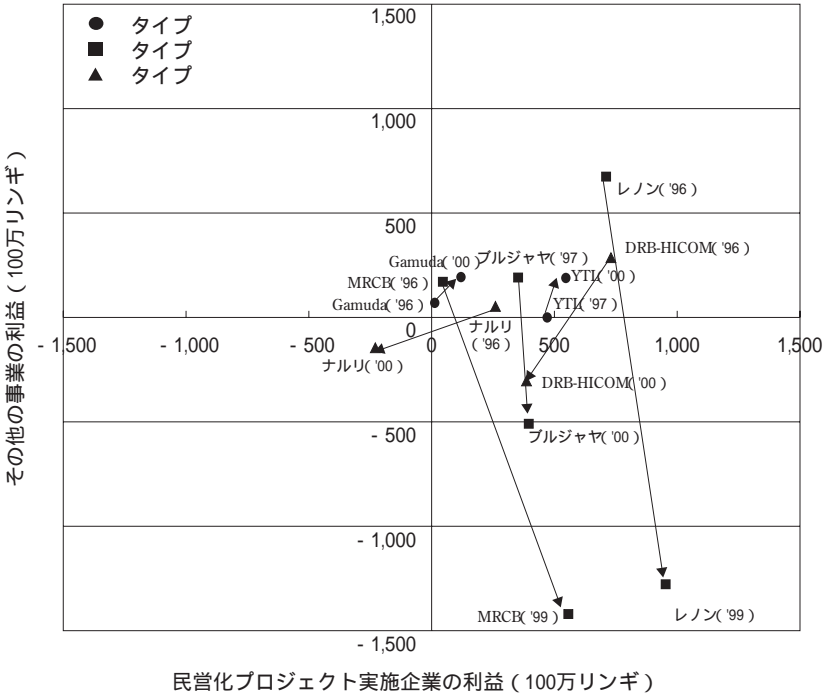
YTLグループとGamudaグループの2企業グループは、民営化政策を通じた企業グループ育成の成功例であるといえる。両グループとも第1象限を右上に向かって移動しており、経済危機という厳しい状況にもかかわらず、民営化プロジェクトとその他の事業の両方で利益を増加させている。

この2グループについての共通点としては、(1)華人系企業グループである、(2)マネージメントが実業指向<sup>(17)</sup>、(3)事業分野を絞っている、(4)資金調達を国内で行っている<sup>(18)</sup>、といったものがあげられる。

(2) 民営化プロジェクトよりもその他の事業で失敗したケース(タイプ )

このケースは、民営化プロジェクトの利益の変化に比べて、その他の事業

図4 経済危機前後の7企業グループの業績の推移



(出所) 表4 と同じ。

の利益の変化(悪化)が明らかに大きいケースである。レノン・グループ、ブルジャヤ・グループ、MRCBグループの3企業グループがあてはまる。これらのグループの共通点としては多角化した企業グループである点があげられる。

(3) 主に民営化プロジェクトで失敗したケース(タイプ)

このケースは、民営化プロジェクトの利益の変化(悪化)がその他の事業の利益の変化(悪化)と比べて比較的大きいケースである。DRB-HICOMグループとナルリグループの2企業グループがあてはまる。このグループについて共通していえるのは、民営化プロジェクトであるPROTON社、MAS社の

運営が容易ではなかったということになる。

このように見てくると、民営化政策を用いた企業グループ育成政策の成否を分けた要因は次の2つに分けられる。すなわち、(1)付与された民営化プロジェクトの性質、(2)安定的なキャッシュフローの使い道、である。(1)についてはIPPやゲーミング(国から免許を得て賭け事を運営する事業)、好立地の高速道路のBOTのような事業は、基本的に独占事業であり、安定的なキャッシュフローが見込める事業である。一方で、国民車メーカーのPROTON社や航空会社のMAS社などの事業は政府からさまざまな保護が与えられるとはいえ、国際的には競争的な産業であり、経営の難易度は前者よりも高いといえる。結果的に、難易度の高い後者の事業を付与された企業グループ(DRB-HICOMグループ、ナルリ・グループ)は再国有化がからむ再編を余儀なくされることになった。

PROTON社やMAS社が成功を収められなかった理由としては、国内市場での競争の欠如、経済のグローバル化の進展、利潤追求と政府の政策をサポートする義務の板挟み、の3点があげられる。

については、多くの民営化プロジェクトにあてはまるが、国際競争が必要なPROTON社やMAS社のケースでは、国内市場における競争の欠如による国際競争力の停滞が致命傷になりかねない。

については、WTOや各種FTAによって貿易自由化が劇的に進展し、1980年代初頭と比べて国際環境が大きく変化し、高い関税による保護のもとで国内産業を育成することは許されなくなった。PROTON社が属する自動車メーカーの合従連衡が進み、中小の自動車メーカーが生き残ることは厳しくなっている。MAS社が属する航空産業についても同様で、世界中で有力航空会社の合従連衡が進むとともに、経営が破綻する航空会社が相次いでいる。

については、やはり多くの民営化プロジェクトに共通する問題であるが、国際競争との両立という点でPROTON社とMAS社については固有の難しさがあったと考えられる。PROTON社の場合は課せられた部品産業育成の義

務が問題である。PROTON社はプミプトラの自動車産業への参入という目的に鑑み、プミプトラ系部品メーカーの育成を求められてきた<sup>(19)</sup>。しかし、育成を必要とするような生産性の低い企業からの部品調達を続けていては、世界最適調達を目指す他の自動車メーカーとの競争に耐えることはできない。MAS社については、公共の利益の立場から採算性の低い国内路線の維持を求められるという点が大きな負担となっていた<sup>(20)</sup>。

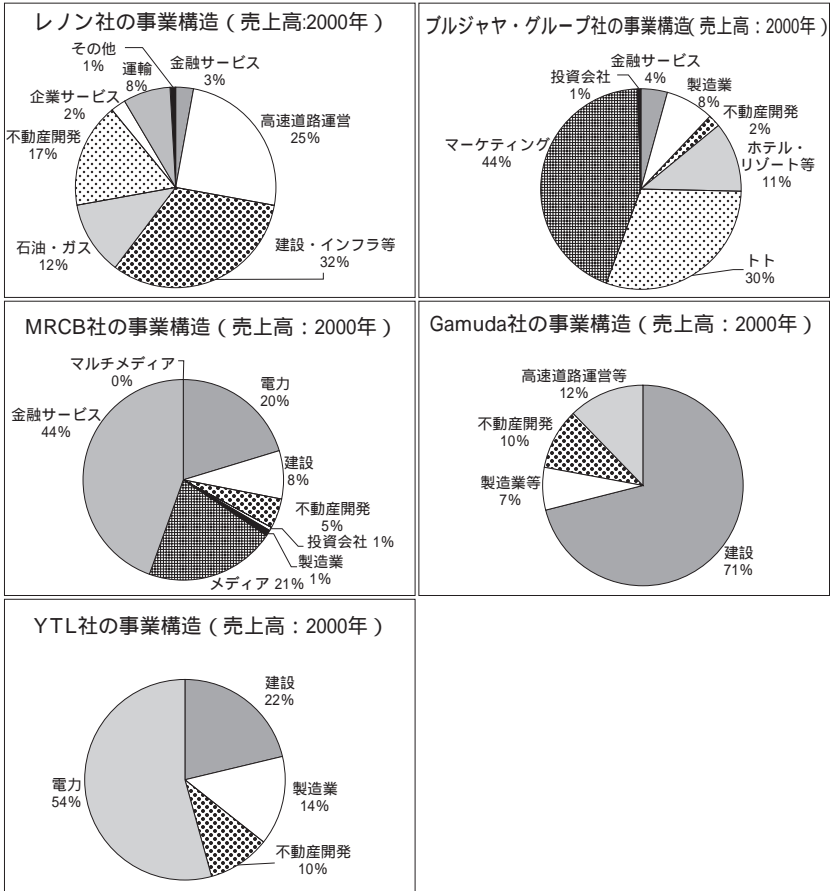
(2)については、企業グループ育成の「成功例」として示した2企業グループの場合、キャッシュフローを限られた事業分野に再投資しているように思われる。YTL社、Gamuda社ともにクアラルンプール証券取引所の業種分類では建設業に分類されている。一方で、安定的なキャッシュフローがありながら企業グループとして成功を収めることができなかったレノン・グループとブルジャヤ・グループ、MRCBグループは業種分類では投資持株会社(Investment Holdings)に分類されている。後者の企業グループは前者よりも事業を多角化している(図5)。

政治経済学的分析によれば、こうした事業の多角化は「レントを求めた事業拡張」として捉えられてきた。しかし、経営学・経済学的な視点からは、経営の多角化自体は必ずしも問題とはならない。リスク分散の手段として有効であるし、多角化した事業が共通の企業内資源を利用できるとすれば範囲の経済(economies of scope)を生かすこともできる。

ただし、多角化によるマレーシア国内でのリスク分散は1998年の経済危機のようなマクロ・ショックでは機能しない。また、多角化自体が企業価値の低下をもたらすとの研究もある(Lamont and Polk[2002])。したがって、事業の多角化には功罪両面があり、本章で明らかになった、民営化政策を利用した企業グループ育成の対象と考えられる企業グループのうち、多角化した企業グループのみが1998年の経済危機以降、業績が悪化したという事実については、今後、より慎重に検討する必要があるだろう。

それでは、マレーシアにおける民営化政策を用いた企業グループ育成政策が多くの失敗例を生んだ原因を、経済のグローバル化や1998年の経済危機な

図5 各企業グループの多角化状況



(出所) 表4と同じ。

ど外部環境の変化に帰すことは妥当だろうか。マハティール政権の民営化政策を用いた企業グループ育成政策の問題点としては、(1)企業家の選定方法の問題、(2)フリーキャッシュフロー濫用の問題、(3)民営化企業の資本構成の問題、の3点が考えられる。

(1)については、マハティール政権下で民営化プロジェクトを受注する企業



家の選定が公開入札ではなく、最初の提案者が受注するというかたちとなっている。結果的に政府に近いとされる企業家が民営化プロジェクトを受注することになったとして、政治経済学的な観点から多くの批判が浴びせられている (Jomo [1995], Gomez and Jomo [1999])。

しかしながら、1990年代初頭に有能なプミプトラ企業家が「公開入札」でどれだけ確保できたのか不明、民営化プロジェクトの株式のプミプトラ保有比率の長期的な低下の問題を防ぐために政府の実効的な監視が必要であったこと、などを考えれば、政府に近い企業家に対する選択的な民営化プロジェクトの付与を単なる「クローニーへのレント配分」として一方的に非難することはできない。

(2)の企業が潤沢なキャッシュフローを手にした際の問題を論じたのはJensen [1986]であった。しかし、Jensenが問題視しているのは、潤沢なキャッシュフローがありながら有望な投資機会が限られる衰退産業の場合、その経営者がキャッシュフローを濫用するインセンティブが生じる点である。1990年代のマレーシアの場合、経済は非常に好調であり、投資機会は少なくなかった。したがって、Jensenが想定していたようなケースにはあたらない。

(3)の資本構成については、Jensen and Meckling [1976]で経営者 = 資本家でない場合のエージェンシー・コスト (agency cost) について論じている。経営者の持株比率が低い場合、経営者が株主の利益を無視して企業の経費で私的な利益を追求するインセンティブをもつというものである。しかし、前述のように、本論でとりあげたマレーシアの企業グループはオーナー経営者によって経営されており、こうしたエージェンシー・コストの問題はある程度解決できると考えられる。

こうした議論をふまえたうえで、マハティール政権の民営化プロジェクトを利用した企業グループ育成政策の問題点をあげるとすれば、それは各企業グループが私的利益の追求とプミプトラ政策を含めた公的な政策のサポート義務をどのように両立させるのかについて、明確なフレームワークが欠如していたことがあるのではないか。こうした例は、PROTON社とMAS社のケー

スでは明らかであるが、他の企業グループについても、政府に協力するために国内外で採算性のはっきりしない事業への関与を余儀なくされるといったことがあったといわれている。こうした協力を行う以上、各企業グループは事業が失敗した際には政府からの援助を期待するようになり、各経営者にはモラルハザードが発生する可能性が高まる。実際、本章で取り上げた各企業グループや傘下の民営化企業が経済危機後に再国有化された際に経営者個人は相当程度に救済されている（熊谷 [2001]）。

## 結語

本章では、マレーシアの民営化政策を企業グループ育成の観点から評価することを試みてきた。まず、第1節では、マレーシアの民営化政策の目的が、1980年代の行政の効率化と民間資金の動員を通じた財政赤字の削減から、1990年代には企業グループ育成へと移ったことを示した。第2節では、1998年のUMNO党大会で公表された民営化プロジェクトの「受益者リスト」を分析し、民営化プロジェクトは基本的には「薄く広く」分配されていたものの、14の企業グループが複数の民営化プロジェクトを受注しており、そのなかにはブミプトラ系だけでなく、華人系の企業も含まれていることを示した。第3節では、前節で特定された14の企業グループから7グループを選び、それぞれの概要を示した。第4節では前述の7グループについて、民営化プロジェクト自体と親会社と利益の推移を分析し、企業グループ育成の観点から「成功例」と「失敗例」に分類し、その要因の分析を試みた。

それぞれの企業グループにはそれぞれ成功・失敗の理由があり、ひとつの要因からすべてのケースを説明することはむずかしい。ただし、マレーシアの民営化を通じた企業育成に、1997年のアジア通貨危機と1998年の経済危機が与えた影響は非常に大きかったということはできる。経済危機以前はほぼすべての企業グループが収益面では順調であったが、経済危機を機に、収益

を上げ続けた華人系2グループと、債務危機に陥った5グループにはっきりと分かれることになった。結果的に、プミプトラ系の有力企業グループは経済危機を乗り越えることができず、何らかの形で再国有化の対象となった。

また、各企業グループが、「私的利益の追求」と「プミプトラ政策を含めた公的な政策のサポート義務」という相反する目標を課されていたことは「民営化政策を用いた企業グループ育成政策」自体の問題であるといえるだろう。公的な政策のサポートを求められることで、企業グループと政府の関係は深まり、破綻時の救済を暗黙の了解とするモラルハザードが生じていた可能性が高い。

マハティールは首相在任中、経済の実質的な発展とともに、「マレーシア・ボレ」(Malaysia Boleh)の標語に示されるように、マレーシア人、とくにマレー人のメンタリティの改革を目指してきた。マハティールが民営化プロジェクトを用いて少数のプミプトラにチャンスを与え、企業家の育成を目指したのは、UMNOの資金源が必要であったという政治経済的な要因や、株式の転売を防ぐモニタリングの手段であったという以外にも、ロールモデルとしての成功した「プミプトラ企業家」を作り出したかったことが考えられる<sup>(21)</sup>。しかし、こうしたマハティールの試みは、最終的には成功を収めることなく終わった。マハティールは退任の少し前から、演説でマレー人批判を強めていったが、そこには、他民族と同等以上に与えられたチャンスをマレー人だけが生かせないことに対する苛立ちがあったのかもしれない。

一方で、民営化プロジェクトでありながら、経済危機を乗り越えた企業として、電力会社のテナガ・ナショナル(Tenaga Nasional Bhd)やテレコム・マレーシア(Telekom Malaysia Bhd.)などの、民営化後も政府が筆頭株主であり続けた企業がある。また、隣国のシンガポールではシンガポール航空やシンガポール・テレコム、DBS銀行など政府系企業が高いパフォーマンスを發揮している例がある(Singh and Ang [1999])。

2003年11月にマハティール政権の後を受けて発足したアブドゥラ政権は、再国有化による民営化企業の再編が一段落したことを受けて政府関連企業

(Government-Linked Companies: GLCs) 改革を開始した。2004年5月14日に開催された「GLCの高業績文化についてセミナー」(Seminar on Culture of High Performance for GLCs)のスピーチで、アブドゥラ・アフマド・バダウィ(Abdullah Ahmad Badawi)首相は「最終的には、我々は新世代の新しいマレーシア株式会社のための企業執事(Corporate Stewards)を創出したい。それは、高い業績と優れた価値創造に尽力するプロフェッショナルな経営者である」と述べた。ここで、アブドゥラ首相が、1983年にマハティールが民営化政策とともにうちだした「マレーシア株式会社」構想に再び触れていることは示唆的である。

このスピーチやその後のGLC関連政策で明らかになったのは、アブドゥラ政権には再国有化された企業群を再び特定の企業家に対して払い下げる「再民営化」を行う意志がない、ということである。アブドゥラ政権は、再国有化された企業を当面は「国有」のまま、その経営パフォーマンスを改善していくという方向性を強く打ち出している<sup>(22)</sup>。このアブドゥラ政権のGLC改革路線によって、マハティール政権下で推し進められてきた「企業グループ育成を目的とした民営化政策」は終焉したといえるだろう。

#### 〔注〕

- (1) 本章における、マレーシアの民営化政策についての1983年から1990年代初めにかけての記述は、その多くを木村[1992]および堀井[1993]に負っている。
- (2) Mahathir[1984]にもとづいて解釈すれば、産業支援ファシリティとは交通・電力・水道などインフラストラクチャーに相当すると考えられる。
- (3) 当時のマレーシアの財政状況については、本書第3章を参照。
- (4) 民営化ガイドラインと民営化マスタープランの比較については堀井[1993]を参照。
- (5) プミプトラに割り当てられた株式が長期的には非プミプトラへ転売されることで、NEPの目標達成が難しくなるという状況は民営化政策ではじめて生じたものではない。それ以前に導入されていたプミプトラ向け投資信託などについても、このような問題への対策のひとつであったといえる(堀井[1990: 136])。
- (6) 1998年の経済危機後の再国有化の詳細については熊谷[2000, 2001]を参照。

- (7) この時期、アジア通貨・経済危機の影響を受けた他のアジア各国では、企業再編に外国資本が大きな役割を果たした。一方で、マレーシアにおける企業再編はPETRONAS, カザナ・ナショナル, 大蔵省持株会社など、政府系資本が主導することになった。当初シンガポール・テレコム(Singapore Telecommunication Ltd.)への売却が有力視されていたレノン傘下のタイム・ドットコム社(TIME dotCom Sdn. Bdn.)が、紆余曲折の末カザナ・ナショナルに買収された例に見られるように、政権内でも再国有化が外資への売却かで駆け引きがあったと考えられる。しかし、結果的にはマハティール政権は再国有化を民営化プロジェクトを再編する手段として選択したことになる。これは結果的にアブドゥラ政権下でのGLC改革路線への布石となった。
- (8) 本来、民営化政策を用いた企業グループ育成を論じるのであれば、特定企業グループに付与された民営化プロジェクトの「総額」を論じる方が望ましい。たとえ件数は少なくとも、非常に大規模なプロジェクトの民営化を受注すれば、企業グループの育成に大きな影響を与えられからである。しかし、受益者リストには各民営化プロジェクトの受注額は示されていない。したがって、本章では次善の策として、特定の企業グループに付与された民営化プロジェクトの「件数」をもって、政府の当該企業グループ育成へのコミットメントの強さの代理変数と理解している。
- (9) DRB-HICOMグループ成立の詳しい過程は鳥居[1996: 361-363]を参照。
- (10) 本章の分析では扱わないが、政府系のテレコム・マレーシア(Telekom Malaysia)社の子会社であった携帯電話会社のCelcom社もタジュディンが所有するTechnology Resources Industries社が1992年に買収している。
- (11) Celcom社についても、テレコム・マレーシア社に買収されタジュディンは経営から排除された。
- (12) MRCBグループの成立過程についてはGomez and Jomo[1999: 68-69]を参照。
- (13) マレーシア初の民営化プロジェクトであるTV3もMRCBグループ傘下にあった。
- (14) この点は、マレーシアの企業グループ育成と企業家育成とが峻別しにくい理由である。
- (15) 親会社・持株会社の利益に民営化プロジェクト実施企業の利益が含まれている場合には、それを差し引いたもの。
- (16) レノン・グループとMRCBグループの収益については、大幅なリストラによって黒字に復帰した2000年時点ではなく、経営悪化時の1999年の数値を用いている。
- (17) 両グループの実質的経営者(Francis Yeoh, Lin Yun Ling)はともにイギリスで土木工学の学位を取得している。
- (18) 1993年にYTL Power International社を設立した際には、26億6000万リンギを

すべてマレーシア国内から借り入れている（“YTL Cprporation Annual Report 2005”）。また、Gamuda社についても、その資金調達をすべて国内から行っている（*Malaysian Business*, 1998年9月16日）。

- (19) マハティールは首相を退任後、PROTON社の相談役に就任しているが、インタビューのなかで、「もし、ベンダー、地場の部品メーカーを援助する必要がないのであれば、プロトンに対する（政府の）補助が打ち切られてもかまわない」と述べている（*The Star*, 2005年7月6日）。
- (20) MAS社のフライトの70-80%は国内線であるにもかかわらず、その売上げは全体の5分の1程度にすぎない（*Malaysian Business*, 1999年7月1日）。
- (21) 本章では分析データの対象とならなかったために触れなかったが、民営化政策を通じた企業家育成の成功例としては、インド人のアーナンダ・クリシュナン（T. Ananda Krishnan）の率いるUsaha Tegasグループがある。アーナンダはPETRONASやマレーシア中央銀行の役員を務めていたが、携帯電話会社のMaxis Communicationなどで大きな成功を収め、マレーシアで第2位の富豪（*Malaysian Business*, 2000年6月1日）となっている。グループ傘下には、民営化プロジェクトのIPPやゲーミングビジネスを抱えている。マハティールが目指した民営化政策を通じた企業家育成の主な成果が華人系とインド系企業グループであったことは皮肉である。
- (22) 本章では触れないが、通称「GLC改革マニュアル」（Putrajaya Committee on GLC High Performance [2005]）などによって、いかにしてGLCのパフォーマンスを上げていくかについての具体策が示されている。

## 〔参考文献〕

### 日本語文献

- 木村陸男 [1989]「1988年のマレーシア ポスト90年体制の構築に向けて」  
（『アジア動向年報 1989』アジア経済研究所）356-386ページ。
- [1992]「マレーシアにおける『民活』政策の展開」（木村陸男編『アジア諸国における民活政策の展開』アジア経済研究所）133-167ページ。
- 熊谷聡 [2000]「1999年のマレーシア 景気回復するもマレー人内部に亀裂」  
（『アジア動向年報 2000』アジア経済研究所）314-342ページ。
- [2001]「2000年のマレーシア 『ソフトランディング』への苦闘」  
（『アジア動向年報 2001』アジア経済研究所）320-350ページ。
- 鳥居高 [1995]「マレー人コミュニティに対する経済政策の変遷 資本所有再編から企業家育成へ」（原不二夫・鳥居高編「国民開発政策（NDP）下のマレーシア」アジア経済研究所）25-44ページ。

- [ 1996 ] 「1995年のマレーシア 最終段階に向かうマハティール体制」  
(『アジア動向年報 1996』アジア経済研究所) 350-374ページ。
- 堀井健三 [ 1990 ] 「公企業とブミブトラ」(堀井健三編『マレーシアの工業化: 多  
民族国家と工業化の展開』アジア経済研究所) 128-158ページ。
- [ 1993 ] 「マレーシア・ブミブトラ政策下の公企業と民営化」(『国際関係総合  
研究』大東文化大学国際関係学部) 67-93ページ。

#### 英語文献

- Cabanda, E. and Mohamed Ariff [ 2002 ] “Performance Gains through Privatization and Competition of Asian Telecommunications,” *ASEAN Economic Bulletin*, Vol.19, No.2, pp.254-279.
- Gomez, E. D. and Jomo K.S.[ 1999 ] *Malaysia's Political Economy: Politics, Patronage and Profits*, second edition, Cambridge: Cambridge University Press.
- Jensen, M.C. [ 1986 ] “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers,” *American Economic Review*, Vol.76, No.2, pp.323-329.
- Jensen, M.C. and W. H. Meckling [ 1976 ] “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp.305-360.
- Jomo, K.S. ed. [ 1995 ] *Privatizing Malaysia: Rents, Rhetoric, Realities*, Boulder: Westview Press.
- Kuala Lumpur Stock Exchange [ 2002 ] KLSE on Disc ( CD-ROM ), Vol. 2, No. 2.
- Lamont, O. A. and C. Polk [ 2002 ] “Does Diversification Destroy Value? Evidence from the Industry Shocks,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 63, No.1, pp.51-77.
- Mahathir Mohamad [ 1984 ] “Malaysia Incorporated and Privatisation: Its Rationale and Purpose,” in Mohd. Nor Abdul Ghani, Bernard T.H. Wang, Ian K.M. Chia, and Gale Bruce eds., *Malaysia Incorporated and Privatisation: Towards National Unity*, Kelana Jaya: Pelanduk Publications.
- Malaysia, Economic Planning Unit ( EPU ) [ 1991 ] *Privatization Masterplan*, Kuala Lumpur: National Printing Department.
- Malaysia, Government of [ 1996 ] *Seventh Malaysia Plan: 1996-2000*, Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad.
- [ 2001 ] *Eighth Malaysia Plan: 2001-2006*, Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad.
- [ 2006 ] *Ninth Malaysia Plan: 2006-2010*, Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad.
- Meggison, W. L. and J. M. Netter [ 2003 ] “History and Methods of Privatization,”

- in D. Parker and D. Saal eds., *International Handbook on Privatization*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Putrajaya Committee on GLC High Performance [ 2005 ] *Catalysing GLC Transformation to Advance Malaysia's Development*.
- Singh, K. and Sian Hwee Ang [ 1999 ] "The Strategy and Success of GLCs in Singapore," TDB-NUS Industry Working Paper Series No.99-008.
- Tan, Tiam Hon C. ed. [ 1996 ] *Corporate Handbook Malaysia*, Singapore: Thomson Information ( S.E. Asia ).
- [ 1998 ] *Corporate Handbook KLSE Main Board*, Singapore: Thomson Information ( S.E. Asia ).