

ペトロナス

— 知られざる高収益企業が
抱える二つのリスク —

熊谷 聡

マレーシアの首都クアラルンプールのランドマークであるツインタワーに本社を構えるペトロナス (Petroleum Nasional Bhd.) は、日本では一般になじみが薄いにもかかわらず、アジアでも最高水準の高収益を上げ続けている企業である。同社の二〇一三年の税引き前利益は、九五六億一〇〇〇万リಂಗギ (≒約二兆五〇〇〇億円) に達する。二〇〇四年以降についてみると、同社の利益水準は、アジアを代表する高収益企業であるトヨタ自動車やサムスン電子と比較しても全く遜色ない⁽¹⁾ (図1)。

然ではないか、と思われるかもしれない。しかし、話はそう単純ではない。世界の石油・ガス関連企業について、二〇一二年の利益額を上から順にみると、エクソン・モービル (米: 四四・九億USD)、ガズプロム (露: 三億一〇〇〇万USD)、ロイヤル・ダッチ・シェル (蘭英: 二六億六〇〇〇万USD)、シェブロン (米: 二六億二〇〇〇万USD)、中国石油天然気集団公司 (中: 一八億二〇〇〇万USD)、ペトロナス (マ: 一六億USD) の順となる。ペトロナスの上にランクされるのは、石油業界の「スーパーメジャー」と、大産油国・超大国であるロシアと中国の企業だけで

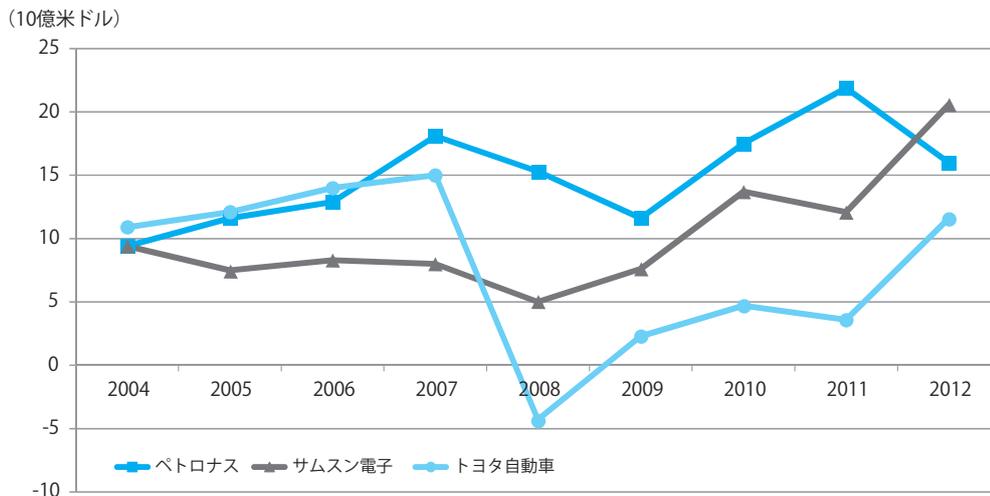
ある。なぜ、中規模の産油国 (原油生産量世界二八位、天然ガス生産量世界一位) のひとつに過ぎないマレーシア企業が、石油業界で大きな成功を収めることができたのか。本稿では、知られざる高収益企業ペトロナスについて概観し、マレーシア経済における同社の重要性和今後の見通しについて述べる。

● 設立後四〇年間で飛躍的に成長

マレーシアにおける石油生産の歴史は長く、一九一〇年から既にシェルがサラワク州で油田開発を行っていた。一方で、ペトロナスが国有石油会社として設立されたのは一九七四年である。隣国インドネシアの国営石油会社プルトミナの前身企業は一九五七年に設立されており、ペトロナスの設立は同種の国営石油会社と

しては遅い部類に入る⁽²⁾。しかしこれは、歴史的経緯をみれば理解できる。マレーシアの (マラヤ連邦としての) 独立は一九五七年で、インドネシアの独立から一二年後の事である。当時、マラ

図1 3企業の利益の推移



(出所) Fortune Global 500, various issues.

ヤ連邦では原油生産は行われておらず、マレーシアが産油国となったのは、さらに六年後の一九六三年、サラワク州の編入によるものであった。

当時、インドネシアに比べると、マレーシアにおける原油の重要性は一段低かった。一九七〇年の時点で、マレーシアにとって原油は輸出の七%を占めるに過ぎず、ゴム(同三三%)や木材(同一六%)に及ばなかった。同時期、インドネシアの原油輸出は同国の輸出の三三%を占め、既に最大の輸出品であったのと対照的である。

マレーシアにとつての転機は一九七三年の第一次オイルショックによる原油価格高騰と、それと前後したオフショアでの油田・ガス田の発見である。マレーシア政府は当時のアブドゥル・ラザク首相のもと、原油・天然ガスに将来性をみだし、その利権を国際石油資本から取り戻そうと考えた。一九七四年石油開発法(Petroleum Development Act 1974)が議会を通過し、連邦や州に属する石油関連の権利が全てペトロナスに委譲されることになった。その受け皿として、ペトロナスは財務省を出資者とし、会社法(Malaysian

Company Act 1965)に基づいて設立された。ちなみに、ナジブ・ラザク現首相は、一九七四年から父であるアブドゥル・ラザク首相の死去にともない政界に転じるまでの二年間、設立間もないペトロナスで勤務している。

この頃、東南アジアでは、インドネシアの国营石油公社プルタミナが大きな成功を収めており、ペトロナスは明確にプルタミナに範を取った。当時、国際石油資本に対して、資源国はコンセツション契約を結ぶのが一般的であった。プルタミナはこれに対して「生産物分与契約(PSIC)」という形式を編み出した。コンセツション契約が、国際石油資本にビジネスを丸投げしてロイヤルティや税金を納めさせるものであるのに対し、PSICは①国際石油資本をビジネスの請負人と位置づけ、②事業運営に資源国がより積極的に関与し、③ビジネスコストと利益分配についての取り決めに従って、生産された原油が国際石油資本と資源国の間で配分される形式である。ペトロナスの最初の仕事は、国際石油資本との間で、このPSICについて交渉をまとめることであった。一九七五年前半から一九

七六年末までの約一年半をかけて、ペトロナスはプルタミナのPSICをひな形として、細部を改良したPSICをシェル、エクソン両社と結び、今日の成功の礎を築いた。

しかし、この時点で、ペトロナスは石油関連ビジネスのノウハウをまったく持っていなかった。それからわずか四〇年で、ペトロナスは採掘から精製、ガソリンスタンドでの小売りまで手がける総合的な石油会社となり、世界五〇カ国以上でオペレーションを行い、国際石油資本の「新セブン・シスターズ⁽³⁾」に名を連ねるまでに成長した。

●果敢な投資戦略

ペトロナスは近年、積極的な海外展開を行っている。川上部門では、中東やアフリカへの進出が著しい。二〇〇九年、ペトロナスは日本の石油資源開発(JAPEX)と合併でイラクのガラフ油田を、また、同時期にロイヤル・ダッチ・シェルとの合併で、同じくイラクのマジュヌーン油田を落札し、共に二〇一三年夏から生産を開始している。世界最大級のマジュヌーン油田の確認埋蔵量は一二六億バ

レルとされ、マレーシア一国の確認埋蔵量三七億バレルを大きく上回る。その他、ペトロナスはアルジェリア、カメルーン、チャド、エジプト、モリタニア、南スーダン、スーダン、シエラレオネでも油田開発を行っている。

川下部門では、一九九八年に南アフリカの石油販売企業エンゲン(Engen)を買収した。エンゲンは南アフリカのダーバンに製油所を所有し、二〇一二年時点で、南アフリカとサブサハラアフリカ諸国に約一五〇〇店舗のガソリンスタンドを展開している。

ペトロナスの近年でもっとも大きな海外への投資は、カナダのシェールガスへの投資である。二〇一二年一二月、ペトロナスはカナダの天然ガス会社プログレス・エナジー・リソーシズを五二億カナダドル(約四四〇〇億円)で買収、さらに、今後三六〇億カナダドル(約三兆円)を投資して、LNGターミナルを建設することを表明した。北米の天然ガス価格は、シェールガスの開発によって大幅に低下しており、アジア市場の天然ガスと大きな価格差が生じている。このため、日本企業のあいだでも北米の割安な天然ガスを

確保する動きが広がっている。ペトロナスのカナダへの投資は、アジアのLNG市場での主要供給者として、こうした動きに対応するものである。

さらに、二〇一三年四月、ペトロナスはジョホール州プングラン(Pengerang) に建設される石油精製・石油化学統合開発プロジェクト(RAPID)に八九〇億リンギ(約二兆八〇〇億円)を投資する決定を行った。RAPIDの石油精製能力は三〇万バレル/日で、ペトロナスがマレーシア国内に保有する他の三つの製油所の精製能力の合計約二五万バレル/日を上回る。RAPIDの投資決定が遅れたため、その採算性などについて懸念が広がったが、最終的には巨額の投資を決断した。

●資源の呪い

マレーシア経済にとってのペトロナスの存在は、ある意味、韓国経済にとってのサムスン電子以上に大きいといえる。マレーシア政府の財政は、ペトロナスからの収入に大きく依存しており、ペトロナス側からみた場合、連邦・地方

政府合わせて、約八〇〇億リンギ(約二兆一〇〇億円)を納付している(二〇一二年)。加えて、天然ガスの価格統制によって遺失している利益として、二七九億リンギ(約七四〇〇億円)がある。連邦政府側からみると、二〇一二年度の歳入二〇八〇億リンギのうち、ペトロナス関連の歳入が少なくとも七七〇億リンギ、三七%を占めているとみられる。

マレーシア政府がペトロナスに依存しているのは平時の財政だけではない。政府系企業が危機に陥ると取りざたされるのは、ペトロナスの資金による救済である。古くは、一九八四年にブミプトラ銀行が危機に陥った際、ペトロナスの資金が不良債権の償却のために注入された。また、一九九九年にはアジア通貨危機にともなう国内需要の低迷で経営危機に瀕した国民車メーカープロトン社を傘下に納めている(後に売却)。この点については様々な批判があるが、ロイター(二〇一二年七月二日付)は端的に「長年にわたり、歴代首相はペトロナスの資金を夢のプロジェクトを建設するため、その失敗を救済するために利用してきた」と批判している。

現在は天然資源をほとんど産出しない日本からすれば、莫大な資

源収入があることはうらやましく感じられる。しかし、国家に富をもたらすはずの天然資源を産出する国々の経済発展は思わしくないケースが多く、「資源の呪い(resource curse)」と呼ばれる。資源の呪いの発生要因として、一次産品価格が不安定なこと、製造業をクラウディング・アウトしてしまうこと、資源輸出で通貨が切り上がる「オランダ病」が発生すること、天然資源とその利益についてのガバナンスが難しいことなどが挙げられている⁽⁴⁾。

この点について世界銀行は、マレーシアは豊富な天然資源に起因する問題を成功裏に克服した限られた国のひとつであると評している。天然資源の利益を生産的な資本に投資していること、経済活動が多様化していることなどに加え、「ペトロナスは事実上の国家の資源ファンドとしての役割を効率的にはたし、良いガバナンスについての評価を確立している」⁽⁵⁾としている。

●政府とペトロナスの距離感

15 「From time to time」

一国の経済にとって、中央銀行と政府の関係が決定的に重要であ

るように、資源保有国が経済成長できるか否かにとって、政府と国営資源企業の間にも同様の重要性を持つていよう思われる。マレーシアのように、首相の平均在任期間が一〇年を超えるような国であっても、資源の開発には、それを超える長期の投資判断が必要となる。もし、国営資源企業が完全に政治の支配下にあるならば、短期の利益が優先され、採掘が過大に、投資が過小になる恐れがある。また、そもそも民主主義がうまく機能していない場合、資源の所有権は独裁政権を永続化させることがあり、その巨大な利権を巡って内戦が生じる事態も予想される。

ペトロナスの経営体制の特色は、国有石油会社(NOC)である一方で、通常の企業として設立され、民間の国際石油会社(IOC)としての性質も持っている点である。ペトロナスが政府組織にならなかつた理由のひとつとしては、ペトロナス以前に、マレーシア政府が一次産業省傘下の組織であるHIKMA(Hidokabon Malaysia)に石油資源の管理を任せて失敗した経験が影響していると考えられる。

一九七四年石油開発法によれば、「会社（ペトロナス）は、節目目で（from time to time）適切と判断した指示を発する首相の管理と指示に服する」（第三条二項）とされている。また、ペトロナスの初代会長・CEOをつとめたラザレイ元財務相によれば、ペトロナスの約款には、首相は取締役会のメンバーや経営陣を指名・罷免する絶対的な権限を持っている、と記されている⁶⁾。

このように、制度面では政府との接点が首相に集約され、その権限が非常に強い一方で、実際のペトロナスの運営は相当程度自律的に行われている。たとえば、ペトロナスの取締役会は二〇一二年時点で、一六名のうち現役官僚は二名（財務次官、中央銀行副総裁）だけである。マハティール元首相は、「私が首相だったとき、彼らは直接私に報告を行っていた。彼らは私のアドバイスを聞きたがっていたが、決定は、経営上の良識に従って彼ら自身が行っていた」⁷⁾（*The Star* 紙二〇〇四年八月二四日付）と述べている。

ナジブ首相は、二〇一三年四月にペトロナス従業員を前に行ったスピーチで、スーダンやカナダで

のペトロナスの事業展開をいかに政府が支援したかを強調したうえで、政府と同社の関係を父子に例え、「息子が育ち、自由を求め、自分の行動についての判断力を持つ。しかし、同時に、息子は父親に親孝行する義務がある」と述べ、国家への貢献を求めている（*The Edge Malaysia* Web版二〇一三年四月二日付）。

歴代首相のコメントからは、ペトロナスが首相といえども完全に意のままにはできない高度な自律性を持っていることが分かる。一九七四年石油開発法に定められているとおり、首相は「節目節目で」ペトロナスに指示を与える権限を持っている一方で、日常の経営については、ペトロナスの経営陣が専門的に行っている。

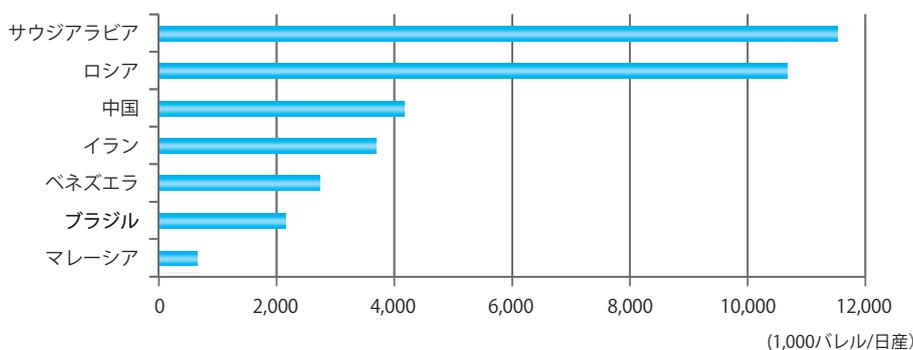
しかし、このペトロナスの自律性は、自動的に担保されているものではない。ペトロナスのシャムスル・アズハル・アツバスCEOは、二〇一三年六月二三日付けの経済紙*THE EDGE*のインタビュー記事において、異例の政府批判を行った。日々のビジネスにおいて、政治家や官僚の介入が、ペトロナスの効率的な運営の妨げとなっている、というものである。

シャムスルCEOは「石油開発法には明確に、石油・ガスは全てのマレーシア人のものだ」とある。ブミプトラのものだと書いていない」とし、実名をあげながら割高なブミプトラ企業からの調達を続けることはできないと述べた。自分もマレー人であるから彼らを援助したいが「適切な方法で援助すべきで、施しや甘やかしを行うことはできない」と下請け事業の割り当てを求める勢力を批判した。この発言には、マレーシアの政府関連企業（GLC）が直面する、利益追求とブミプトラ優遇政策への協力の両立の困難さが端的に表れている。

●成功の陰に潜む2つのリスク
ペトロナスは長年、首相直属の財源として、企業救済の主体となり、批判を受けてきた。一方で、ペトロナスは途上国のNOCとしては例外的な成功を収めてきた。注目すべきは、新セブン・シスターズの母国七カ国のうち、マレーシアは石油の埋蔵量・産出量では群を抜いて小さい点である（図2）。ペトロナス

の躍進は、母国の莫大な石油埋蔵量・産出量を背景にしたものではなく、その経営の成果であると言って良いだろう。
総合的にみて、ペトロナスはこれまで、途上国のNOCという制約のなかで、商業的には最大限の成功を収めてきたといえる。マ

図2 新セブンシスターズ母国の各国産油量（2012年）



(出所) BP Statistical Review of World Energy, June 2013
(http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf).

レーシアの石油埋蔵量は少なく、原油の純輸入国になる日が近づいている。これをもって、石油資源に依存したマレーシアの発展は転機を迎えたとみる向きもある。しかし、ペトロナスのビジネスはマレーシアの石油・ガスを採掘して売るだけではない。二〇一二年の時点で、ペトロナスの収入に占める海外オペレーションの比率は既に三九・二％に達している。ペトロナスは原油の高値に安住した不作為ではなく、未来を見据えて積極的に投資を行っているようにみえる。

ただ、ペトロナスの海外事業は、スーパーメジャーとの競争を避けるために、中東やアフリカの政情不安定な地域でのものも多い。また、カナダのシェールガス、国内のRAPIDと巨額投資が続いており、前向きなものとはいえ、大きなリスクを負っている。

一方で、政府の日常業務への干渉は、ペトロナスにとって後向きなリスクとなる。設立直後から二〇年間ペトロナスの要職にあったイスマイル・ハシムは、一九八〇年に与党UMNOが主催したブミプトラ経済会議でマレーシアにおける石油・ガス産業の可能性につ

いて講演した際、「聴衆がきわめて少ないことに驚いた。少数の灯油・軽油のディーラーを除けば、ホールにはほとんど誰もいなかった」と回顧している⁽⁷⁾。今や、ペトロナスの成功は疑うべくもなく、マレーシア経済、ブミプトラ優遇政策への「貢献」を求める声は強まるばかりである。

マレーシア国籍企業で唯一世界の大企業五〇〇社の仲間入りを果たしたペトロナスは、今後も成功の歴史を継続できるか、ひとつの岐路に立っている。マレーシアという国もまた、二〇二〇年の先進入入りを目指して重要な局面にある。いまや、ペトロナスとマレーシア経済は一蓮托生の関係と云って良い。ペトロナスの業績悪化は、マレーシア経済の苦境を意味する。逆に、ペトロナスの積極的な投資が実を結び、その果実を国内の利権争いの犠牲にすることがないとなれば、マレーシアの先進国入りもまた、達成されているだろう。これからの五年間が、ペトロナスにとっても、マレーシアにとっても正念場となる。

(くまがい さとる)／アジア経済研究所 在クアラルンプール海外調査員

《注》

(1) グラフの年は *Fortune Global 500* による。各企業の会計年度とはズレがある。各国石油会社の利益も同出典。

(2) 若生芳明「ペトロナス成功の秘密」『石油・天然ガスレビュー』四一(二)：三三―四五ページ、石油天然ガス・金属鉱物資源機構、二〇〇七年。

(3) *Financial Times* 二〇〇七年三月二二日付け (<http://www.ft.com/intl/cms/s/2/471ae1b8-d001-11db-94cb-000b5df10621.html>) による命名。サウジアラムコ(サウジアラビア)、ガスプロム(ロシア)、中国石油天然気集団公司(中国)、イラン国営(イラン)、ベネズエラ国営石油会社(ベネズエラ)、ペトロブラス(ブラジル)、ペトロナス(マレーシア)の七社を指す。

(4) Frankel, J. A., "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions." HKS Faculty Research Working Paper Series RWP12-014, John F. Kennedy School of Government, Harvard

University, April 2012.

(5) World Bank, *Malaysia Economic Monitor*, June 2013. Harnessing Natural Resources.

(6) Tengku Razaleigh Hamzah, "Petronas governance, oil and talent." *The Malaysian Insider*, 29 June, 2009 (<http://media.themalaysianinsider.com/opinion/tengku-razaleigh-hamzah/article/Petronas-governance-oil-and-talent>).

(7) Ismail Hashim, *The Young Turks of PETRONAS*, Ismail Hasim, 2004, P.17.