

## PETROBRAS, *Relatório Anual 2017* の解題

### はじめに

本稿は2014年版、2015年版、2016年版に引き続き、ブラジル最大の国営石油企業である PETROBRAS（以下ペトロブラスと表記）が2018年3月に公表した『2017年度年次報告書（*Relatório Anual 2017*）—以下年次報告書と略』の内容について解題することにした（全文を <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/relatorios-anuais/relato-integrado/relatorio-anual> からダウンロードすることが可能である）。

これまでに報告した既出稿（『貿易風—中部大学国際関係学部論集』第13巻、2018年4月、『同右』第12巻、2017年4月、『同右』第11巻、2016年4月）にそれぞれ所収の「PETROBRAS, *Relatório da Administração 2016* の解題」「PETROBRAS, *Relatório da Administração 2015* の解題」「PETROBRAS, *Relatório da Administração 2014* の解題」では、ペトロブラスという半官半民の国営企業の個別事例のみならず、ブラジルの政財界ひいては世界中のビジネス、政界関係者に影響を及ぼした、Operação Lava-Jato（以下高速洗浄作戦）の事後的な諸対策についても解説した。特に右不祥事を踏まえたうえで、企業統治の在り方について、抜本的な構造改革に向けて精力的に取り組んでいる様子を紹介した。このような当社を取り巻く内外の投資環境などを踏まえたうえで、2017年版では従来の体裁に大きな変化が加わり、タイトルは前記のように、*Relatório da Administração* 『企業活動報告』から *Relatório Anual* 『年次報告書』へと変更した。経営諮問会議のネルソン・カルバリョ（Nelson

Carvalho）議長は「『年次報告書』は、将来の見通し、成果や結果だけではなく、自分たちがどのように企業活動を判断しているのか、また企業行動の進捗状況を映し出す内容となっている」と述べている。

ブラジルにとり2018年は、大きな節目を迎えた年になった。10月に実施された大統領選挙では、元軍人で過激な右翼の言辞で知られる、ジャイル・メシアス・ボルソナーロ（Jair Messias Bolsonaro）下院議員が当選し、これからの政権運営が注目されている。大統領選最中の6月には、ペトロブラスのペドロ・パレンチ（Pedro Parente）社長が辞任している。辞任の名目上の理由は、石油価格政策をめぐる政府とパレンチ社長との意見の不一致があったと報道されている。すなわち、ガソリンの国内販売価格を、低く抑えようとする政府筋に対して、企業経営の合理化・収益向上を目標に掲げるパレンチ社長とが対立した。背景には、企業としての独立性を保とうとするパレンチ氏と、経営に介入しようとする政府との間に確執があったという指摘がある。

暫定社長には、最高財務責任者であった、イバン・モンテイロ（Ivan Monteiro）が就任したが、18年11月には、ボルソナーロ新大統領に近い、ロベルト・カステロ・ブランコ（Roberto Castello Branco）氏が新たに社長に就任した。なお本『年次報告書』はパレンチ前社長在任中に公開されたものである。

このように激変する政治経済情勢の中で、巨大企業であるペトロブラスは、どのようにして内外投資家の信頼を回復し、企業業績を改善し

\* 中部大学国際関係学部国際学科

ようとしているのであろうか。特に注目したいのは、国際的な会計基準に照らし合わせた、企業情報の公開性、説明責任のあり方である。このことは例えば昨今、日産・ルノーを揺るがせた一連のスキヤンダル事件とも大きく関係している。ペトロブラスは現在、米国、オランダ、ブラジル国内で、投資家＝株主による巨額の損害賠償訴訟に直面している。企業経営のグローバル化が急激に進展しつつある中で、ペトロブラスの『年次報告書』は読者に、沢山の示唆を提供している。

## 1. 巻頭言の内容

### 『年次報告書』の要点

経営上の責任者である、パレンチ前社長は巻頭言の中で、従来の『企業活動報告』から『年次報告書』にタイトルを変更したことを、概要を次のように説明している。『年次報告書』では当社の描く将来構想と2017年の主要な出来事について相互補完的に扱う。『企業活動報告書』で取り上げてきた、企業活動の内容に関する諸事項に加えて、社会的かつ環境面に配慮した持続可能性をも検討する。このように統合された『年次報告書』は2017年度版が最初であり、ペトロブラスにとり、新しい時代を迎えたと認識している。数年前、当社を大きく震撼させた危機に対して、これを正面から受け止め確かな方法で、必要な対策を講じながら、前進を続けてきた。課題は多いが、事業計画で約束した事項を守り抜く決意である。

安全に対する姿勢はますます確固としたものになっている。100万労働時間当たりの事故発生率 (TAR) は、2016年の1.63件から2017年には1.08件に減少し、当該事業の企業体としては、最低の水準である。この数字は、2015年から2017年の間に、労働災害事故が1700件減少したことを示している。2018年のTAR目標は1である。一方労働死亡事故は、

2017年には誠に残念なことに6人の作業員が死亡した。このようなことのないように、最善を尽くす覚悟である。

資金面では、残高の削減、利子の引き下げ、返済期間の延長を通じて、債務の圧縮に努力してきた。事業活動分野では、3年連続、目標の生産量を達成した。ブラジル国内では、2017年には一日当たりの原油生産量は215万バレルに達し、前年を0.4%上回った。天然ガスは、新記録となる一日当たり7960万立方メートルの生産量を達成した。かくして2017年の国内石油相当エネルギーの生産量は一日当たり265万バレルとなり、前年を0.9%上回った。

慎重に準備された、規律正しい、新しい経営行動指針が機能したことにより、コスト削減の取り組みも大きく前進した。この新しい指針は、戦略的かつ具体的な目標として明示された水準に近づくために、首尾一貫して採用されてきた。

投資についても、効率と効果をより向上させるための努力が続けられている。投資は長期的な視野に立つもので、資本集約的なものでもあることも、強調しておく。投資における実効性の向上とコスト削減は、原油採掘と製油の単位当たりの相対的なコスト減少を生む。石油探索と生産のコストから算出される、1バレル当たりの石油価格とコストの比率を表す「ブレント相当」価格は、2014年の1バレル43ドルから2018年には同29ドルにまで減少した。2017年には、投資関係のポートフォリオ上の重要案件として、ノルウエーのスタットオイルとの業務提携があった。これにより、当社の埋蔵石油の効率的な生産が見込まれている。

当社の重要な到達目標の一つは、低炭素社会の実現であり、排出量の削減を目指し、新たな技術を導入し、再生可能エネルギーの研究を進めながら、天然ガスをより効率的に利用しようと模索している。このために、共同出資者を募りながら、29億レアルの投資をすることで、

ポートフォリオの17%に相当する、1万1400平方キロを新たに石油探索面積に加え、10ブロックの油田を追加する。2016～17年の油田15ブロックから、2018～22年には29ブロックへと2倍に増やす予定である。

最後に重要なこととして、いかなる腐敗・汚職、企業倫理に反する行動に対しても、断固たる対応をとることを表明する。これは片時も忘れてはならない、企業としての根本的な経営指針である。本年次報告書は、社会との対話を深めて、より透明性を高めることを目的とする。そのための、読者の皆さんからのアドバイスをお待ちしている。

### 『年次報告書』の意義

巻頭言では、2017年度から新たに作成されることになった、『年次報告書』の持つ意義について、以下のように解説している。『年次報告書』は当該期間中、会社組織としてより効率的かつ生産的に資本配分を行い、価値を生み出したかを説明し、投資家に対して提供する情報を、より質の高いものとする目的を持つ。2017年の『年次報告書』は同時に、2017年の事業継続見通しの報告であり、資金報告書の要素も合わせ持っている。2017年度までの『企業活動報告』では、当該年度の主たる企業活動について情報を提供してきた。しかし本年の『年次報告書』では、これに加えて、企業統治の透明性と情報の結合性をいかにして改善するのか、当該期間にいかにして企業価値を高めたかについても、新たに付け加える。したがって『年次報告書』では動産資産委員会（CVM：Comissão de Valores Mobiliários）が定める法令第6.404に準拠するだけでなく、国際統合報告委員会（IIRC：International Integrated Reporting Council）が策定した枠組みの主な指針にも沿うように取り組んだ。さらに本報告書で取り扱う金融情報は、国際財務報告基準

（IFRS）ならびにブラジル会計決定委員会の採用した基準に合致したものである。

## 2. 安全

2015年より、経営陣は安全の指標として、100万労働時間当たりの事故発生率（TAR）を指標として採用している。これにより、同業他社と比較した際の、当社の安全水準を測ることが可能となる。石油・ガス関連企業の国際企業団体の指標と比較することで、当社の安全対策を計測し、様々な事業における安全対策の効果に基づいて、これからの対策を立案することが可能となる。

2017年から2021年までの事業計画において、2017年から2018年までに、TARを36%減らすことに、すなわち、2015年の2.15から2018年には1.4に減らすことを目標とした。2017年には前倒してすでに1.08にまで減少させることに成功した。これは1700人相当の労働者の事故数の減少に匹敵する。2018年から2022年の事業計画期間中には、TARを1.00に抑えることを目標にしている。この数値が達成されると、当社の労働災害の安全性は、世界の石油・ガス会社の中でもトップクラスになることになる。

人命への誓いのプログラムでは、2016年10月から、あらゆる工程において、安全のためのマトリックスを作成し、作業の標準化を進めながら、事故の減少を進めてきた。このような対策は、当社の安全と環境、衛生（SMS：Segurança, meio ambiente e saúde）に関するこれまでの実績の検討の結果、導入されたものである。2016年から2017年の間に、会社内部で取りうる対策は100%実施された。その骨子は以下のようなものである。

安全への誓約：生産工程の安全、危険の回避と人員の健康を保障する。人命事故が発生した際には、全力を尽くして、可及的速やかに、安

全対策の話し合いの場を設ける。作業におけるミス、違反について、作業規律規範の迅速な適用を図る。SMS の実施についてモニターを行い、経営陣が年間の実績を評価する。

リスクと危険の理解：有益な過去の事例の教訓を継続して反映させること。継続して訓練計画を作成すること。リスク回避について、作業工程を標準化すること。リスクを回避するために、デジタル技術を最大限に活用する。人事異動の管理を徹底させることで、前任者と後任者との引継ぎをより確実なものとする。財・サービスの納入業者の選択基準を見直し、より危険とリスクの少ない企業を選択する。投資案件について、SMS の活用を万全なものとする。

経験から学ぶ：事故の発生した部署の担当責任者が、重大事故調査委員会の設置に変更を加える場合には、必ず SMS の当該部門の上級責任者が参加しなければならない。こうすることで、事故の経験を社内で共有することが可能となる。2017年8月にペトロプラス SMS 総会には、1000人以上の参加者があり、グッド・プラクティスの実行例について、情報共有することが可能となった。かくして SMS にかかわる主要な疑問点について、経験と議論を交換することができた。

### 3. 企業活動の規範的な概観

#### 我々の立ち位置

我々はエネルギーに関連した潜在的な力を具現化することで、社会の繁栄に役立とうとする、無記名資本で株式を公開している企業である。我々はバイオエナジー、肥料、石油化学製品、派生品の流通、ロジスティクス、発電、天然ガス、製油、石油の生産と探索の分野において、技術力を唯一の源泉として活動している。

我々の企業行動規範で示された、生産工程で利用される資源は、IIRC が策定したモデルに準じて、以下の6項目に分類される。人的資源：

法令順守、責任感、倫理、経験、能力、技術力、安全規範を持つ社員の存在。知的資本：知的財産、新技術の開発、技術力の評価の存在。社会資本：我々の企業活動に関心を有する一般大衆との連携。社会における信頼を回復するための行動指針、社会資本への投資などの経路を通じて強化される。自然資源：再生可能な自然環境資源。生物多様性、エコシステム、水力発電に加えて、埋蔵された石油・ガスが生産プロセスで発生させる非再生エネルギー。生産資本：ロジスティクス活動、製油所、プラットフォームなどの生産活動で利用されるすべてのインフラストラクチャーと生産単位。金融資本：第三者あるいは自己資本にかかわらず、我々の企業活動に向けられた、利用可能な資金。

#### 企業活動の実績

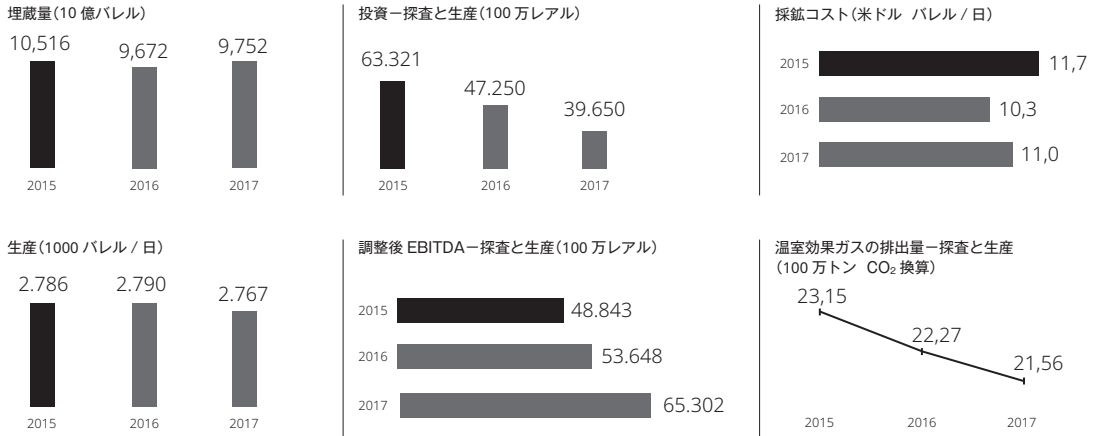
石油・ガスの生産と探索：総生産量 276万7000バレル (BOED：一日換算石油バレル)。総投資額 3960億リアル。2016年度比で、操業のための経常コストを14%削減した。コンセッション方式で、ブラジル国内で7つの新たな石油探索の契約を締結。生産活動に参加する枠組みで、カンポスとサントス湾岸のプレサル (pré-salto：サントス盆地を中心にする、中質原油油田) において、3つの新たなブロック契約を締結。2016年からスタートした、トタル (Total) とスタットオイル (Statoil) との事業提携を継続。貯蔵所の上級管理委員会を創設した。

調整後の2017年のEBITDAは14%減少して765億5700万リアルであるが、これはクラスアクション (集団訴訟) に基づく支払いと連邦政府への債務返済などの111億9800万リアルを差し引きしたものである。

### 4. 経営戦略計画

規則改定と技術革新を進めることで、将来よ

表1 実績指標



(出所) PETROBRAS, Relatório Anual 2017, p.72.

表2 調整後 EBITDA\* の均衡

(100万リアル)

	2017年	2016年
純利益	377	(13,045)
純財務結果	31,599	27,185
所得税と社会貢献	5,797	2,342
減価償却費	42,478	48,543
EBITDA	80,251	65,025
投資収益	(2,149)	629
減損損失の取り崩し	3,862	20,290
累積調整	116	3,693
資産の処分結果	(5,523)	(951)
調整後 EBITDA	76,557	88,693

\*EBITDA (利払い・税引き・償却前利益。税引き前利益に支払い利息と固定資産の減価償却費を加えたもの)。括弧内マイナス。

出所 PETROBRAS, Relatório Anual 2017, p.98.

り少ない炭素消費の時代に転換することは、自明のこととなっている。しかしこの転換がどのくらいの程度でかつその進捗する速度は、未だ確定していない。こうした環境においては、どのような事業モデルがより望ましいものとなるか、明瞭ではない。この課題は複雑で、長期戦

略を打ち出すことは難しい。目の前に立ちちはだかる大きな挑戦は、各社の課題解決への潜在能力の重要性をさらに際立たせるであろう。

新しい技術の導入により、供給量が増加することで原油価格が下落した。原油価格の下落により、石油業界は2014年、より一層のコスト

の削減と、新規投資の凍結を決定した。この結果、石油市場の競争力は歪んだものとなった。他方、風力や太陽光発電と電力データ、スマートグリッド、配電網の技術革新により、電力の供給量と消費量について、推定需給量の見直しを進めている。

同時に、COP21で話し合われた、パリ協定と気候変動の危険性についての認識が急速に高まっている。これにより、再生可能エネルギーの導入や、より効率的なエネルギー消費などの、排出ガスの削減をもたらすサービスへの要求がより強くなってきた。我々はこのように増大する不透明な将来像に向けて、より良く対処すべく、対策を構築している。

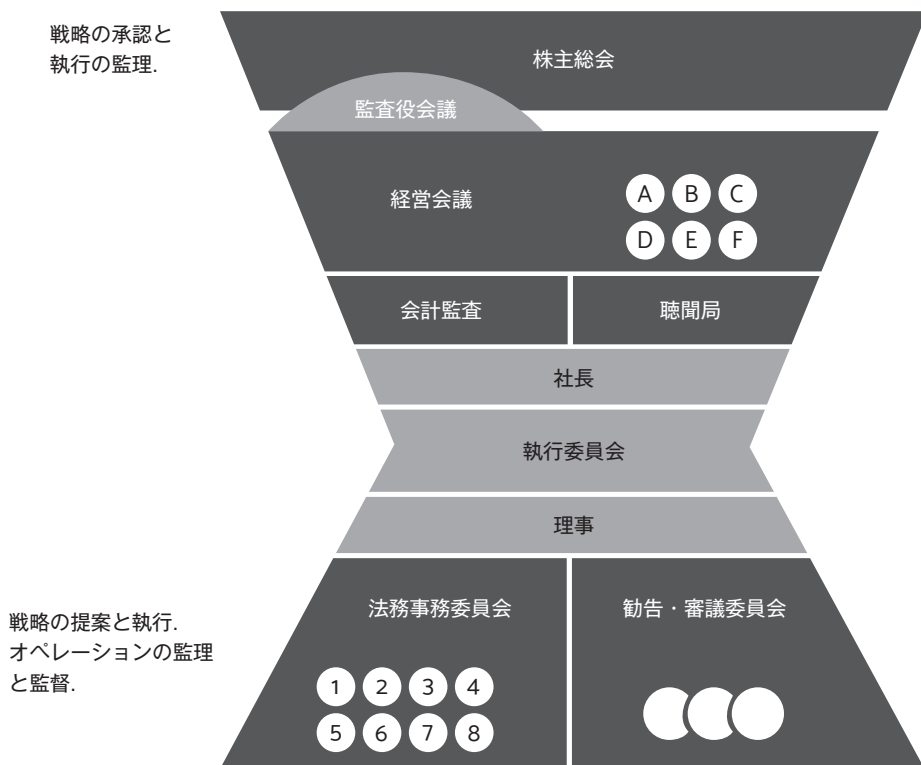
企業活動の基本方針は、①全般的な効率性の重視、②石油とガスを主体とするエネルギー、③社会との協調関係、④付加価値を生み出す企

業、⑤技術力の向上の5項目である。これに加えて、我々は次の3項目を新たに付け加える。すなわち、①低炭素消費経済に向けた取り組み、②デジタル技術への転換、③金融とそのリスク軽減への対策である。

**経営計画 2018~2022年**

2018年から2022年までの経営計画の基本的な考え方は以下のとおりである。計画の核となるのは、金融体質の健全化と安全に基づく「発展」である。安全は行動習慣、文化の移り変わりと密接に相互依存している。安全の目標値は、2015年の TAR2.15から2018年には1.4に減少させることである。資金繰りを示す指標である EBITDA 倍率は、2018年に2.5に減らすことを目標値としている。競争的な価格設定については、バレル当たり2018年の53ドルから2022

図1 ペトロbras 組織図



年には73ドルに上昇することを見込んでいる。為替レートは、2018年は1米ドル3.44リアルから2020年は3.69リアルを見込んでいる。投資総額は、生産と探索、製油、天然ガスを含め、2018年から2022年に745億リアルに達する見通しである。

### 経営上のガバナンス

当社は2017年も引き続き、経営上のガバナンス強化に努めた。2015年以降、高速洗浄作戦が惹起した様々な問題に、より効果的に対処すべく、明確な姿勢を表明し取り組んできた。その主な対策の一つとして、新しいガバナンスのモデルを確立し、より良いガバナンスのための規則と手続きについて、将来にわたり継続して検討していくこととしている。

当社の経営上のガバナンスは、図1のような枠組みで実施している。

## 5. 高速洗浄作戦

当社は汚職に対して断固として立ち向かう。当社の職員、取引業者の不法行為については、これを容認しない。当社は高速洗浄作戦の被害者であることが、公式に確認された。このために、高速洗浄作戦が惹起した49の起訴案件については、利害関係者として、司法手続きに協力してきた。起訴案件の内容は、組織犯罪、汚職、資金洗浄、競争入札の不正の告発などである。当社は事実解明のための司法当局の捜査に全面的に協力する。

当社にサービスを提供する業者にかかわる、内部規定に基づく契約上の違法行為に関しては、内部委員会の調査結果を、関係当局に提供する。2014年以降、高速洗浄作戦の捜査の過程で明らかになった、違反企業に対しては、新規の入札の参加、新たな契約の締結をすべて停止している。

当社は本件で発生した損害賠償に、必要な手

続きを行っている。そのため2017年12月までに、15件の民事訴訟を起こした。その上に当社は、捜査の対象になった企業や個人の協力者が情報提供したことにより、当社への被害の内容が明らかになったことで、損害額の一部を補償金として受け取っている。2017年12月現在、このような損害に対する補償金は14億7558万6737リアルに達した。

『年次報告書』は、高速洗浄作戦にかかわる集団訴訟について、以下のように述べている。2014年から15年の間に、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に、ペトロブラスに対する5件の集団訴訟が起きた。その後この訴訟は一本化されたが、訴訟の内容は、ペトロブラスが株主に対して虚偽の報告をすることで、投資家に対して損害を与えたというものである。2018年には和解案が成立し、ペトロブラスは賠償金として、29億5000万ドルを、9億8300万ドルと9億8400万ドルの二回に分割して払うことを約束した。第一回の支払いは2018年3月1日に実行され、二回目は南部地区連邦地方裁判所の最終的な承認の後、10日間以内に実施されることになっている。

この集団訴訟のほかに、ペンシルバニア東部連邦地方裁判所に対して、集団訴訟とほぼ同じ内容の個人の訴訟が、33件提起されているが、このうち21件とはすでに和解が成立し、残りは係争中である。個人訴訟の和解金の合計金額は、14億7600万リアルで、このうち2016年に12億1500万リアルを承認した。

2017年1月、オランダに置かれた、ステイフティング・ペトロブラス賠償財団 (Stichting Petrobras Compensation Foundation) が、ロッテルダム地区裁判所に対して、集団訴訟を起こした。この集団訴訟のメンバーには、ペトロブラスの関連会社と幹部が参加している。この訴訟では、高速洗浄作戦の事件を解明するプロセスで明らかになった、米国以外の国で、ペトロブ

ラスの関連会社によりもたらされた、資金と資産についての誤った情報により生じた投資家の損害について、賠償を求めている。

現時点の事態の流動性を考慮すると、この訴訟により生じるリスクを正確に見積もることは不可能である。当社としては同財団の訴訟内容を否定し、我々の立場を強く守り抜く姿勢である。同時に当社は、ブラジル国内においても訴訟を起こされているが、訴訟手続きは開始されたばかりである。

## 2017年度「年次報告書」を読み終えた感想

『年次報告書』は前年度までの『企業活動報告書』とは異なり、ペトロブラスの経営方針の叙述が前面に押し出されて、もっぱら投資家と市場関係者への情報提供の意味合いの濃いものとなった。内外を取り巻く経営環境、なかんずく原油・天然ガスの国際価格が低迷する中で、いかにして安定した経営基盤を確立していくかについても、多くの記述がなされている。さらに環境問題にも相当の配慮がなされていて、CO<sub>2</sub>排出削減の目標も明示している。なお安全への配慮が、最大の優先課題になっているのは、『企業活動報告書』と『年次報告書』ともに、同一である。

高速洗浄作戦の現状解説では、昨年版の『企業活動報告書』に引き続き、ペトロブラスが被害者である立場を鮮明に出している。さらに米国に加えて、オランダでも、株主による損害賠償請求が集団提訴されていることを、論評抜きで、淡々とした調子で述べている。

既述のようにペトロブラスは、半官半民とはいえ実質的には国営企業といってもよく、2018年11月のデータでは、普通株式の50.26%を連邦政府が所有している。次位は米国預託証券(ADR)レベル3で18.97%の株式を所有している。第3位はブラジル国立経済社会開発銀行(BNDES)で、9.87%である。かくして

この3者の持ち株比率は実に80%に達する。

ブラジル経済は2015年の実質国内総生産(GDP)成長率はマイナス3.5%、16年マイナス3.3%、17年はようやくプラス1.1%に反転すると見込まれている。完全失業率は17年には11.8%に達した。このような経営環境の中で、パレンチ氏が社長を退任し、大統領に近い人物とされる、ブランコ氏がペトロブラスの社長(最高執行責任者)としての舵取りを委ねられた。新しい経営体制の下で、ペトロブラスはどのようにして企業としての収益を向上させ、企業価値を高めようとしているのか。人員整理を行う予定はあるのだろうか?国内のガソリン価格の決定は、政治的な介入を排除できるのだろうか?米国とオランダでの集団訴訟で請求されている、巨額の賠償金の行方はどうなるのだろうか?このような疑問に、ペトロブラスは今後、どのように対処していくのだろうか?