

PETROBRAS, *Relatório da Administração 2015* の解題

はじめに

本稿は昨年の2014年版に引き続き、ブラジル最大の国営石油企業である PETROBRAS（以下ペトロプラスと表記）が2016年4月に公開した、『2015年企業活動報告書（Relatório da Administração 2015）—以下活動報告書と略』の内容について解題することにしたい。

前稿（『貿易風＝中部大学国際関係学部論集』第11巻、2016年4月）所収の「PETROBRAS, Relatório da Administração 2014 の解題」では、ペトロプラスだけではなく、ブラジルの政財界を大きく揺るがせた、Operação Lava-Jato（以下高速洗浄作戦）をめぐる、同社の対応ぶりを中心に紹介した。世論は高速洗浄作戦の行方に注目し、16年8月ついにジルマ・ルセフ大統領は失職、副大統領の職にあったミシェル・テメル氏が大統領に就任。さらに2003年から2010年の間、大統領として貧困層対策と経済運営に手腕を発揮し、現在も国民の間で一定の支持のある、ルイス・イナシオ・ルーラも訴追された。

さて活動報告書の概要について以下述べよう。本書は2016年3月に刊行されたが、総ページ数は63ページで、2014年版の92ページから大幅に縮小した。ペトロプラス社内の混乱した情勢を反映してか、構成も前年度版と比較するとやや「粗削り」の印象を受ける。全文をインターネットでダウンロードすることが可能である（<http://www.petrobras.com.br/>）。

2015年2月に就任したアウデミール・ベンジニ社長は「親愛なる株主と投資家の皆様へ」という書き出しで巻頭文を書いている。概要

は以下のようなものである。石油価格の下落により2015年は、石油・ガス会社には大きな挑戦となった。効率をできるだけ向上させ、支出を削減し、取引先との契約を見直し、より有利な条件で債務支払いをするための交渉を継続し、投資活動を縮小することに全力を尽くしている。このような企業努力により、向かい風の企業環境のもと、会社の生産能力を維持し、年間目標を上回る生産量を確保することができた。

ペトロプラスが進めてきた、プレソルト（*pré-salt*：サントス盆地を中心にする、中質原油油田）は順調に探鉱が進み、日量100バレルの生産量に達した。これは当社の高い技術力に支えられたもので、当該分野で最も権威のある、OTC（Offshore Technology Conference）賞を受賞した。こうした貢献があったにもかかわらず、我々の業績は、一次産品価格の下落と、為替レートが悪化により、大きな打撃を受けた。他方資金的には、当社の経営方針に基づいて、投資の減少によるマイナスの影響を埋め合わせ、流動的な債務の削減を成功させ、手持ち資金の改善を実現した。当社はレバレッジを少なくし、株主の資産をより高めることに、全力で邁進することを誓っている。このような観点から、経営と管理計画の見直し作業の中で、運用資金をより有効に活用するための投資を、最優先課題に掲げた。特に、プレソルトの探鉱と生産を重視した。同時に当社は、右の目標を達成するべく、様々な投資の削減にも取り組んでいる。

加えて新しい企業統治モデルを構築した。それは、経営計画に盛り込まれた目標設定に企業構造を適合させていくだけではなくて、透明性

*中部大学国際関係学部国際関係学科

を持ちながら、より効率的に目標を達成するために、経営幹部が日常業務の中で、より広い責任分担を担い、経営監督の責任を強化させるものである。

1. 経営計画2015年－2019年(修正版)

経営諮問委員会が2015年6月に承認した当社の経営計画は以下のものであるが、その基本目標は、借入金の削減と株主利益の改善である。2018年までに流動性債務比率を40%削減し、さらに2020年には35%とする。これにより流動性債務のEBITA（税引き前利益に、特別損益、支払い利益および減価償却を加算した値）対比は3から2.5に変化する（表1）。2016年1月には、2015－2019年の経営計画の基本指標となる原油価格の改定を行った。すなわち、2016年の石油国際価格の予測を、従来の1バレル70ドルから45ドルに下方修正した。さらに2016年の想定為替レートを、1ドル3.26レアルから4.06レアルに切り下げた（2016年10月時点で、1レアル＝約30円である）。

2015－2019年経営計画（修正版）では、投資計画を次のように述べている。投資計画の優先目標は従来通り、ブラジル国内の石油採掘で、中でもプレサルトが最優先される。これ以外の分野では、投資は原則として石油と天然ガス生産の現状の操業レベルの維持に向けられる。こ

の結果投資計画は当初の1303億ドルから320億ドル減少して、984億ドルとなる。このうち2015年には231億ドルの投資が実施済みであり、2016年には200億ドルを実施予定である。

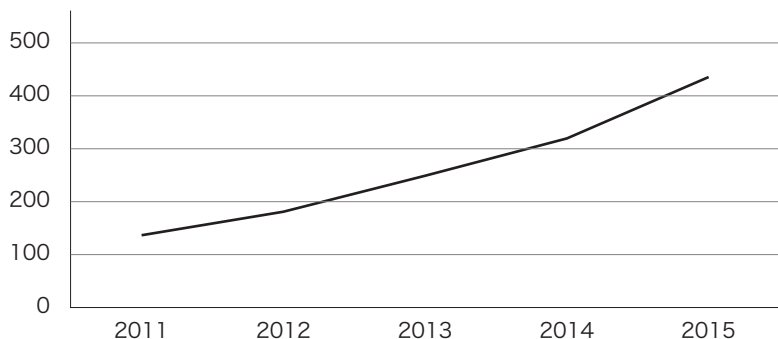
2015－2019年経営計画では、最大限のコスト削減を実施し、さらに効率的な経営を目指す。このために、より効率的な業務契約の実施、経営構造の再編と合理化、人員コストの合理化、さらなる輸送コストの削減に努力することなどが必要である。2015－2019年経営計画の実施上のリスクとして、次の点が指摘される。(1) 石油価格や為替レートのような、市場変動リスク。(2) 取引時点の市場環境による、資産売却やその他のリストラ策の変動要因 (3) 困難な経営環境にあるブラジル国内の供給事業者が、石油とガスの生産目標を達成できるかのリスク、などである。

2. 事業活動実績

探鉱と生産

当社は地上・海上において石油・天然ガスの生産と探鉱を行っている。深海・超深海の探鉱技術では、当社は世界の最先端に位置する。しかし2015年には石油価格が2014年の47%減となり、バレル当たり52.46ドルにまで下落した。このため当社の収益構造全体が、マイナスの影響を受け、探鉱、生産、プロジェクトの延

表1 ペトロbras 借入金の動き（単位10億レアル：長期・短期借入金を含む）



出所 PETROBRAS, Relatório da Administração 2015, p.8.

期・中止を余儀なくされた。このような悪影響を緩和させるため、以下のような対策を講じた。

(1) 生産効率に見合った投資を優先する。特にキャッシュフローの収益率を重視する。(2) ボーリング時間の削減、プレサルト油田の合理化と完成時期を早めること、貯蔵タンクの効率的な活用に注視しつつ、実行するプロジェクトを精選する。(3) 供給企業との契約条件の見直しや、より効率的な企業運営により、コスト削減を目指す。(4) ブラジル国内外で、株式の売却を進めること。

2015年のブラジル国内原油生産量は、1日平均212万8000バレルで、2014年に比べて4.6%の増加となり、2015－2019年経営計画を0.15%上回った。天然ガスの生産も2015年は前年比で9.8%増加し、1日当たり259万7000バレル(原油相当分)に達した(表2参照)。ブラジル国内とペトロプラスが資本参加する国外での石油生産量を合計すると、222万7000バレルで、2014年の実績を3.6%上回り、過去最大の記録となった。

石油精製・輸送・流通石油製品

2015年、当社の所有する13の石油精製施設は合計で1日当たり217万6000バレルの処理

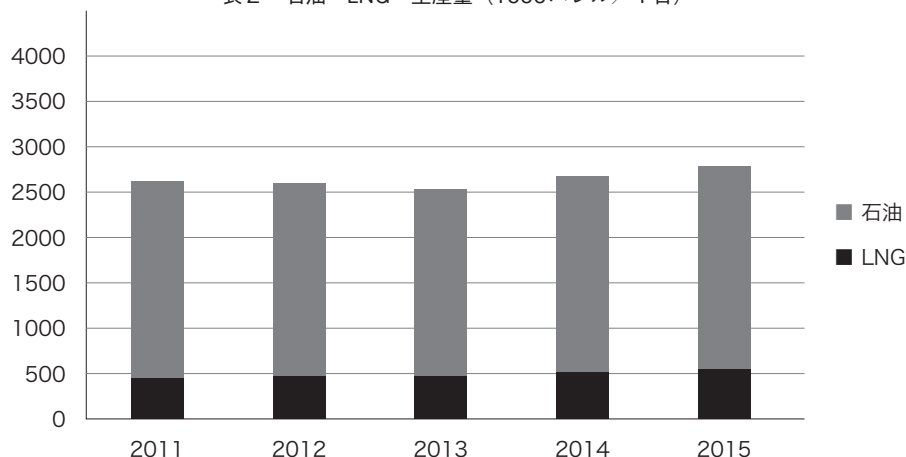
能力を有し、石油と天然ガスを1日当たり197万6000バレル生産した。精製した石油の86%はブラジル国内で産出されたものである。S－10ディーゼル油の生産は2014年に比べて40%増加し、1日当たり20万1000バレルに達し、記録的な数字となった。S－10ディーゼル油は硫黄分が少なく、自動車の排ガス削減に効果的である。

米国ではパサディナ・精油・システム(Pasadena Refining System : PRSI)を通して、1日当たり10万バレルの処理能力を有する製油所を操業している。2015年4月、沖縄にある、一日当たり10万バレルの処理能力を有する、南西石油の操業停止を決めたが、海上輸送ターミナルとしての機能は維持継続している。

連結決算

コスト削減により、売上収入の減少を抑えることで、粗利益は23%増加し、1813万9000リアルに達した。販売収入が3億2163万8000リアルから5% (1562万2000リアル) 減少した主な理由は、(1) 経済活動の低迷により石油派生商品の国内市場の縮小 (2) 石油および同派生商品の輸出価格が下落 (3) ナフサ、航空機用燃料 (QAV)、国内石油価格の下落 (4)

表2 石油・LNG 生産量 (1000バレル／1日)



出所 PETROBRAS, *Relatório da Administração 2015*, p.7

2014年から2015年にかけてのガソリン、ディーゼル価格の上昇(5)国内生産が5%増加する一方、国内での精製が6%減少したために、石油輸出量が55%増加した。

製品販売価額が13%(3376万1000レアル)減少し、2億2306万2000レアルになった理由として(1)輸入価格の下落と政府購入の減少(2)国内の石油派生商品需要の減退、輸入した石油の精製量の減少、販売向けの混合物に加える輸入製品の減少(3)為替レート切り下げによる費用増加。

運営上の損失額は1239万1000レアルで、2014年の2132万2000レアルの42%(893万1000レアル)相当分減少した。減少した主な内容は、(1)粗収入は増加(1813万9000レアル)した(2)しかし、財政再建プログラムと州政府軽減プログラムにより、税支出が増加した(743万7000レアル)(3)労働問題と法的手続きのための臨時的な支出(510万3000レアル)(4)資産の減価(304万レアル)(5)2014年に実施された、利子率下落に伴う年金支払い基準の見直しにより、支出額が増大したことがある。

流動資金の支出が2414万1000レアルから2804万1000レアルに推移した理由は、(1)利払い増加(1229万レアル)であるが、その内訳は、債務の増加(711万8000レアル)によるもの、2014年12月の時点で、同年中に建設が終了したために、資産の減損に伴い、資産残高が減り、資本組み入れ額が減少した。(2)為替ヘッジ勘定として計上されている為替差損は、925万レアルである。対ドルレートで47%も減価した(2014年は13.4%の減価)。(3)対ユーロレートで、31.7%減価(2014年は0.02%の減価)したため、為替差損は210万レアルである。なお2015年、中国開発銀行(CDB)から、50億ドル相当の融資を受けた。

エタノール

ペトロブラス・バイオ燃料会社は、バンブイ・バイオ・エナジー社、グアラニ社、ノバ・フロンテイラ社の3つの関連会社に分かれて、エタノール部門を運営している。3社合わせたサトウキビの圧搾能力は、年間3120万トンである。2015年、バンブイ・バイオ・エナジー社のサトウキビ生産は120万トンに達し、10万3000立方メートルのエタノールを生産した。前年比で8~9%の生産量増加であったにもかかわらず、生産費用の上昇と負債の増加により、収支は赤字となった。2015年10月、ペトロブラス・バイオ燃料会社の関連企業であるグアラニ社と、最終的な投資計画を結んだ。これにより2016年1月、資本参加率は42.95%から45.97%に引き上げられた。サトウキビの圧搾量は2010万トンとなり、68万1000トンのエタノール、149万4000トンの砂糖を生産した。

3. 資金洗浄作戦についての記述

資金洗浄については、概要次のように述べている。2009年、ブラジル連邦警察は、国内各州において、高速洗浄作戦と呼ばれる、犯罪組織による資金洗浄の捜査を開始した。2014年から15年にかけては、連邦検察庁はペトロブラスの公共事業と取引業者の関係に集中した捜査を行い、ペトロブラスの職員を含む、取引業者の多数の人間が関与する、不透明な資金の動きがあったことが発覚した。検察当局が当社に提示した情報によれば、2004年から12年の間に、ペトロブラスとの入札においてカルテル行為の枠組みが作られ、水増しした契約金の中から、政治家、政治エリート、あるいは政治に影響力を持つ代理人、請負会社の関係者、ペトロブラスの関係者、この枠組みに関与したその他の人間に、資金が提供された。この結果ペトロブラスの元幹部が告発・起訴され、収監された。

また請負会社の幹部も同様に、告発あるいは起訴されたりしている。

米国では2014年以降、ペトロブラスに対する様々な法的な措置が取られている。その多くは、2010年から15年の間に、ニューヨーク株式市場や米国内のその他の市場で有価証券を取引したことで生じた、損失にかかわるものである。現時点ではニューヨーク南地区連邦裁判所にて、28名からなる投資家の集団訴訟と、ペンシルバニア州東地区連邦裁判所にて、個人による申し立てを1件受理している。

訴訟の内容としては、ペトロブラスが米国証券監視委員会(SEC)に、故意に情報を隠蔽したり、あるいは、実際の株価を反映しない財務内容や、汚職に関する内部監査が不十分であるにもかかわらず的確であるなどと、虚偽の情報を提供し、不当に株価をつり上げたこと。今回の事件が発覚し、株価が下落し、損失を被った、などである。2016年2月、裁判所は2種類の投資家グループに判決を下した。一番目のグループは証券法に基づいて訴訟を起こしていた、ハワイ州公務員年金組合(Employees Retirement System of the Hawaii)とノースカロライナ州財務局(North Carolina Department State Treasurer)が原告である。二番目のグループは、為替法に基づく訴訟で、原告は大学年金事業株式会社(University Superannuation Scheme Limited)である。双方ともにPomerantz LLP 法律事務所を代理人に立てている。

これらは係争中の案件であり、判決に不服を申し立てる可能性もある。今後様々な要因により事態が変化すると考えられる。未公表の法律上の主張、新たに提出される法的証拠の経緯、判決の時期、第三者や利害関係者が有する証拠の開示、論告の決定、犯罪の分析、原告と被告双方が直接話し合い、示談に持ち込むことも考えられる。この種の裁判には時間のかかることも予想され

るので、当社にどのくらいの損害が発生するかは、不明である。当社は、この種の訴訟に専門的な知識を有する米国の法律事務所に本件を依頼し、当社の利益を最大限に保護する所存である。

当社の企業統治の仕組みは、株主総会の決議に基づくものである。管理諮問委員とそれが組織する各委員会、財務諮問委員会、内部・外部諮問委員会、内部告発統合聴聞委員会、経営委員会とそれが組織する各委員会である。管理諮問委員は株主総会により選出される。現時点では管理諮問委員は10名で、そのうちの社長を含めた7名は、株主により候補として指名される。手続きは2015年以降、社会規範に基づいて行われるが、普通株と優先株それぞれの株主代表、職員により選出された代表により、指名される。指名者の代理人の任期は2年である。

2016年2月には、管理諮問委員により構成される、監査委員会が設置された。統治については、2015年にリスク管理のための委員会を立ち上げ、腐敗、汚職を含んだリスク管理を徹底することになった。告発についての聴聞委員会は、独立した機能を持ちながら、独自のルートにより聴聞を実行することになっている。企業統治については、いくつかの新しい試みが同時並行で進められている。

報告書では後半部分で、高速洗浄作戦がペトロブラスに与えた損害を、次のように試算している。2014年の第3四半期、それ以前の期に、高速洗浄作戦事件の情報に関連し、ペトロブラスは61億9400万レアルの、過大な支払いを行っていたことが判明した。当社はその後継続して、本件に関係する未解明の事実について、情報の入手に努力してきたが、規定の会計上の手続きに影響を及ぼすような、追加的な情報を手に入れることはできなかった。不適切な支払いに関する情報と捜査の経過は、継続して注視しているが、仮に当社の損害推定額を裏付ける、

正確な情報を入手できれば、当社にもたらされた損害は適切に補償され、会計上も的確に処理されなければならない。

ペトロブラスは、ブラジルの捜査当局が提供する高速洗浄作戦の新たな情報に全幅の信頼を置くのではなく、法律事務所による、独立した内部監査―優れた手法による調査が期待できる―を実施している。

2015年度活動報告書を読み終えた感想

ペトロブラスを取り巻く経営環境は、これまで見てきたように、かなり厳しい。外的には、最大のマイナス要因として、石油の国際価格の大幅な下落がある。サウジアラビアなどの主要石油輸出国は、市場占有率の維持を優先し、現状の価格帯を容認する姿勢である。またイランのような、掘削コストのかからない石油産出国が産油量を増加する動きもある。このような石油ビジネスの国際環境は、当面継続するだろう。

国内的には、高速洗浄作戦をめぐる司法当局の対応が、政界を揺るがすスキャンダルに発展していて、ペトロブラスの経営に大きな影を落としている。2015年同社の純利益はマイナス348億3600万リアルに達した（2016年第2四半期は3億7000万リアルの黒字）。ブラジルの2016年の実質経済成長率はマイナス3%強となる見通しである。2016年度の活動報告書はどのような内容になるのであろうか。引き続きフォローしていきたいと考えている。