

ブログ「アラビア半島定点観測」:<http://ocin-japan.dreamlog.jp/>

荒葉一也 Ocini Initiative(時事解説/評論):<http://ocininitiative.maeda1.jp/Commentary.html>

サウジアラビア:<http://mylibrary.maeda1.jp/SaudiArabia.html>

マイライブラリー: 0432

(注)本稿は 2018 年 1 月 17 日から 25 日までの 3 回にわたりブログ「アラビア半島定点観測」に掲載したレポートをまとめたものです。

混迷深まるサウジアラビア(その2): 際限なく膨張する国富ファンド PIF

2018.1.26

荒葉一也

Areha_Kazuya@jcom.home.ne.jp

急膨張する PIF



昨年 10 月、サウジアラビアのリヤドで同国の国富ファンド PIF(Public Investment Fund)による「フューチャー・インベストメント・イニシアティブ」が開かれた¹。主催者はサルマン国王の子息ムハンマド皇太子(頭文字をとって MbS と呼ばれることが多い)であり、彼は PIF の会長でもある。会議には IMF のラガルド専務理事の他、世界の有力投資家など総勢 3,500 人が集まり、ソフトバンクの孫会長はメインゲストとして招待された。ソフトバンクとムハンマド皇太子率いる PIF は 2016 年 10 月に 1 千億ドル(約 10 兆円)のソフトバンク・ビジョン・ファンド設立に合意している²(正式発足は 2017 年 5 月でファンドの登記上の本社は英国)。ハイテク産業を投資対象としたこの世界最大のファンドには PIF とソフトバンクがそれぞれ 450 億ドル及び 250 億ドルを出資し、その他アブダビの国富ファンドムバダラ開発、米アップル、クアルコム、オラクル、鴻海など世界の IT 業界を代表する企業が出資を確約している。

PIF の投資対象はハイテク技術産業に限らない。以下に述べるとおり米国のライドシェアサービス企業 Uber などの外国企業のほか、紅海の大規模都市開発計画 NEOM などの国内事業にも手を広げ、その膨張はとどまるところを知らない勢いである。

突然変異した PIF

PIF は世界に数多くある政府系ファンド、国富ファンド(SWF)と呼ばれるファンドの一つであり、その歴史は古く国家の戦略的プロジェクトを資金面から支えることを目的に 1971 年に設立された。第一次石油ショック(1973 年)の直前で当時 UAE(アブダビ)、クウェイト、カタールなど周辺産油国でもオイルマネーを原資として KIA(クウェイト投資庁)、ADIA(アブダビ投資庁)、QIA(カタール投資庁)などの SWF が次々と設立されている。

しかしサウジアラビアの資金運用は保守的であり、米国政府証券などリスクの少ない金融商品に限られ、運用窓口も中央銀行の SAMA(サウジ通貨機関)が担っていた。従ってつい最近までは独立投資機

関ではない SAMA がサウジアラビアを代表する SWF とみなされ PIF の影は薄かった。

状況が大きく動いたのはムハンマドが政治経済の表舞台に登場して以降のことである。アブダラー前国王の後を継いでサルマンが第七代国王に即位すると、彼は最愛の息子ムハンマドを国防大臣に登用、さらに一部の反対を押し切って彼を副皇太子、のちには皇太子に任命したのである³。ムハンマドは国内の経済開発を一手に握る CEDA(経済・開発会議)のトップに就任、併せて PFI トップも兼任する。

ワシントンの SWF Institute が発表する世界の政府系ファンドの 2013 年ランクを見ると PIF の資金量は 530 億ドルであり世界 45 位であった。因みにこの時の世界 1 位はノルウェーの政府年金基金でその資金量は 7,372 億ドル、2 位が SAMA(サウジアラビア通貨機構、当時は通貨庁)の 6,759 億ドルであった。しかし昨年 9 月のランクでは PIF は運用資産 1,830 億ドルで世界 13 位に上昇しており、SAMA の運用資産は 5,140 億ドル(世界 5 位)とされている。2013 年から 2017 年の間に SAMA の資産の多くが PIF に移転したことがわかる。

豊富な資金であらゆる分野に進出する PIF

この豊富な資金をもとに PIF は積極的な外国投資を展開、2015 年には韓国の製鉄・エンジニアリング企業 Posco に 15 億ドルを出資、株式の 38%を取得している⁴。さらに 2016 年には配車アプリ事業で急成長している米国の Uber に 35 億ドルを出資⁵、あるいはソフトバンクとの間でハイテク企業を対象とした投資会社ソフトバンク・ビジョン・ファンドを立ち上げ、ファンド・オブ・ファンド(個別ファンドに投資する基幹ファンド)を目指している⁶。

最近の PIF は国内プロジェクトに力を入れている。そもそも PIF は国内の官民プロジェクトへの投資を主要目的としているが⁷、皇太子が脱石油経済を目指すビジョン 2030 を打ち上げて以来その動きが加速された。

最初に手掛けたのは皇太子好みのハイテク関連事業あるいは娯楽産業への投資である。ハイテク関連事業としてはドバイの電子商取引 e-commerce 企業 Alabbar 社と 10 億ドルの合併事業を立ち上げ⁸、Alabbar の子会社 Adeptio の株式 50%を取得している⁹。また上述したように米国の Uber への投資は国内のタクシー事業の展開が目的である。ソフトバンク・ビジョン・ファンドへの出資はサウジ国内事業に直接は結び付かないが、世界の有力ハイテク企業に投資することによりサウジ国内への波及効果を狙ったものである。

娯楽産業も皇太子好みの事業の一つであり、今年 30 数年ぶりに映画館の復活を認めたことはその象徴的な例である。映画の他にテーマパーク、テレビゲームなどの事業を奨励しており、さらに紅海沿岸での大規模リゾート開発が進行している。これら事業には欧米専門企業のノウハウが不可欠であり、手っ取り早い方法として PIF はこれら企業と提携、例えば米国のシネマ・コンプレックス・チェーン AMC と JV 契約を締結、サウジ国内でシネマ・コンプレックスを展開し¹⁰、またリヤド郊外に建設するテーマパークの運営を米国 Six Flag 社に委託すると同時に同社への資本参加を検討している¹¹。なお皇太子は日本の娯楽アニメ産業にも強い関心を示しており、TBS のかつての人気番組「風雲！たけし城」のアラビア版がリヤドのテーマパークに今年 10 月実現する予定である¹²。また皇太子の名を冠した NPO 法人 MiSK

Foundation はスクエア・エニックス及び東映アニメと MoU を締結したが¹³、いずれ PIF が日本企業に資本参加する可能性も否定できない。

PIF の重要な使命の一つは雇用の創出である。サウジアラビアの昨年第 2 四半期の失業率は 12.8% であり、特に女性の 3 人に一人は仕事が無く、求職者の数は男性 22 万人、女性 86 万人の合計 108 万人とされる¹⁴。そしてその多くは若者層である。政府は若年失業者が社会不安を引き起こさないように細心の注意を払っており、外国人労働力をサウジ人に置き換えるサウダイゼーションと共に、新たな産業を興し雇用を創出することが PIF に求められているのである。

上記に触れたハイテク事業や娯楽産業への投資はその一環であるが、若年失業者を吸収する効果が高いのは製造業やヘルスケア産業、観光・ホテル産業などである。またハイテクあるいは自然エネルギー利用を売り物にした大型地域開発などはアントレプレナー(起業家)を目指す若者に夢を与える格好の事業である。



製造業としては PIF が立ち上げ兵器国産化を目指す「サウジ兵器産業(SAMI)」があり、これにより政府は 4 万人の雇用創出を見込んでいる¹⁵。また大型地域開発については紅海沿岸のサンゴ礁の島々を一大リゾート地にする Red Sea Project などが計画されている。特に皇太子自身が昨年秋に世界の投資家を集めて華々しく打ち上げたプロジェクトが NEOM である。NEOM はエジプト及びヨルダンも巻き込んだ総額 5 千億ドルという超巨大開発であり、自然エネルギーとロボットが主役となる夢のプロジェクトである。

ギーとロボットが主役となる夢のプロジェクトである。

PIF は昨秋総合ビジネスプログラムを公表、2020 年の投資残高は 1.5 兆リアル(4 千億ドル)とうたい、GDP 貢献度 6.3%、直接雇用 2 万人を宣言している¹⁶。このように皇太子主導による PIF の投資計画はとどまるところを知らず、恐竜のごとく肥大化しつつある。計画実現のために必要な資金も現在の 1,830 億ドルでは到底足りない。PIF の今後の資金調達計画の柱となるのが国営石油会社アラムコの株式公開(IPO)なのである。

アラムコ IPO と国家予算注入で世界一の SWF(国富ファンド)を目指す IPF

壮大な計画を実行するためには資金が不可欠である。SAMA がこれまでため込んできた余剰オイルマネーを移転することで PIF の運用資産は 1,830 億ドルに膨張したが、これでは前項に掲げた総額 5 千億ドルとされる NEOM をはじめとするプロジェクトの事業資金としては全く不十分である。

この資金不足を解消する妙案として打ち出されたのが国営石油アラムコを株式会社に転換、全株式を PIF の名義としたうえで、そのうちの 5%を市場に公開、すなわち IPO を行うことである。ムハンマド皇太子はアラムコの企業価値を 2 兆ドルと見ており、IPO で 5%を売却すれば 1 千億ドルが PIF の懐に入るといふ皮算用である¹⁷。サウジアラビアの 2016 年末の原油確認埋蔵量は BP 統計によれば 2,700 億バレル

である¹⁸。これを1バレル=50ドルで評価すれば、14兆ドルとなり、アラムコの企業価値2兆ドルはあながち的外れには見えない。但し、このような単純な計算が成り立つわけではなく、欧米のIPO専門家の中にはアラムコ2兆ドル説に疑問を示す向きも少なくないのである¹⁹。ともかくもアラムコのIPOは着々と進行しており、サウジ政府は1月か2月に担当金融機関と詰め協議を行う意向を示している²⁰。

أرامكو السعودية
Saudi Aramco



さらに世間を驚かせたのは昨年発表された今年度予算で1,350億リアルがPIFの特別追加支出として計上されたのである。これは2018年予算歳出総額1.1兆リアルの12%を占める²¹。諸外国の政府系ファンド(SWF)はオイルマネーあるいは貿易黒字などで蓄積された余剰資金を資金源としている。しかしPIFの場合はSAMAの余剰資金の他、国営企業アラムコの民営化という一回限りで捻出される資金に加え、毎年の国家運営に費消されるべき予算にまで手を突っ込んでいるのである。

このような無謀ともいえる事業計画と、なりふり構わぬ資金手当てで動き始めたPIFの脱石油経済改革プランは踏み出せば最後、失敗は許されないがムハンマド皇太子は成果達成に自信満々である。

PIFの前途に横たわる数々の難題

ムハンマド皇太子は経済改革の前途を楽観視している訳ではなく、予測されるリスクに対しそれなりの手を打ち、さらに個々のプロジェクトについてはその都度軌道修正していくに違いない。しかしPIFの今後の活動を俯瞰した場合、いくつかの基本的な問題点を指摘することができる。

その第一は組織内の専門家(In-house Specialists)が決定的に不足していることである。専門家とは資金調達・運用の専門家ばかりではない。プロジェクトそのものに適切な注意を払い(due diligence)、円滑に推進する専門家も不可欠である。通常の政府系ファンド(SWF)は経営には直接タッチしない。つまり「カネは出すが口は出さない」ものである。クウェイト、アブダビ、カタールなどのSWFは特にそうである。ところがPIFが手掛ける国内事業は初めてのものばかりであり国内に専門家が育っていない。結局プロジェクトの多くは外国のコンサルタントや企業に依存することになり、外国企業のいいなりになりかねないのである。国防産業などはその最たるものであろう。

第二の問題点は国内民間企業との関係である。PIFが計画している産業育成プロジェクトの成功は民間企業の経営者の協力が鍵である。特にサウジアラビアは石油及び石油化学以外の産業は民間企業が握っている。同国の産業が商業・流通・サービスに偏り、製造業が殆ど無いことは事実であるが、消費者に最も近いのは民間企業である。ところが同国では民間企業経営者つまり商業財閥と政府を掌握するサウド家との関係が伝統的に疎遠であり、特にサルマン国王の時代になってからはその感が強い。かつては民間財閥のトップが商工業大臣に就いたり、あるいは大臣が民間企業や多国籍企業トップと親しかったが、最近ではサルマン国王とムハンマド皇太子が権力掌握に執心し、自らの意向に沿わない大臣、ビジネスマンなどを汚職摘発の名目で拘束する始末である。この結果、民間企業経営者は国王、皇太子から離反し、大臣は国王、皇太子の顔色をうかがうようになっている。

第三の問題点は国内人材の不足である。ビジョン2030の目的は石油依存経済からの脱却であり、PIF

が製造業はじめ民間産業育成の先導役になることである。しかしその先導役に従って個々の事業を引っ張る若手の人材がない。大勢の若者が海外に留学したが、技術系の学生は少なく大半は経営など文系である。しかも英米に留学して英会話は流暢になったものの、世界のビジネスで通用する実力を身につけた者がどれほどいるであろうか。彼らは PIF が掲げる IT 情報産業に競って手を挙げるであろう。しかし通り一遍の知識だけでアントレプレナー(起業家)を目指しても成功する確率は低い。

結局皇太子の取り巻き連中が懐を肥やすだけでサウジアラビアに新たな腐敗の温床を生む可能性が高いというのが PIF とその事業活動に対する筆者の極めてネガティブな結論である。

以上

¹ “Big business comes to Saudi Arabia” on 2017/10/24, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1182391/saudi-arabia>

² “Kingdom investing billions in global technology fund” on 2016/10/15, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/998076/business-economy>

³ タラール王子(アルワリード王子の父親)が反対の急先鋒であった。本シリーズその1「スケープゴートにされたアルワリード王子」参照。

⁴ “Sovereign fund to buy stake in steel firm” on 2015/2/15, MEED

<http://www.meed.com/sectors/construction/infrastructure/sovereign-fund-to-buy-stake-in-steel-firm/3206531.article>

⁵ “PIF invests \$3.5b in rideshare Uber” on 2016/6/3 on Saudi Gazette

<http://saudigazette.com.sa/business/pif-invests-3-5b-rideshare-uber/>

⁶ “Kingdom investing billions in global technology fund” on 2016/10/15, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/998076/business-economy>

⁷ PIF ホームページの Vision, Mission and Objectives 参照。 www.pif.gov.sa/AboutPIF.html

⁸ “PIF, Dubai businessman Alabbar launch \$1bn e-commerce platform” on 2016/11/13, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1010216/business-economy>

⁹ “Saudi Arabian wealth fund takes 50% stake in Alabbar’s Adeptio” on 2016/11/30, Gulf News

<http://gulfnews.com/business/sectors/investment/saudi-arabian-wealth-fund-takes-50-stake-in-alabbar-s-adeptio-1.1937270>

¹⁰ “US chain AMC signs deal to build and operate movie theaters in Saudi Arabia” on 2017/12/12, Arab News,

www.arabnews.com/node/1207836/saudi-arabia

¹¹ “Saudi wealth fund PIF said to consider stake in Six Flags” on 2017/2/9, Gulf News

<http://gulfnews.com/business/sectors/investment/saudi-wealth-fund-pif-said-to-consider-stake-in-six-flags-1.1976010>

¹² “Saudi version of Takeshi’s Castle coming to Riyadh in 10 months” on 2017/12/5, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1203961/offbeat>

¹³ “Saudi creative industries set to soar” on 2017/11/17, Saudi Gazette

<http://saudigazette.com.sa/article/522074/BUSINESS/Saudi-creative-industries-set-to-soar>

¹⁴ “Saudi unemployment 12.8% in 2Q 2017” on 2017/10/2, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1170866/saudi-arabia>

¹⁵ “Saudi Arabia launches national defense company” on 2017/5/18, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1101071/saudi-arabia>

¹⁶ “Saudi wealth fund aims to nearly double size by 2020” on 2017/10/26, Arab News

<http://www.arabnews.com/node/1183301/business-economy>

¹⁷ “Riyadh considers listing Saudi Aramco” on 2016/1/7, MEED

<http://www.meed.com/sectors/oil-and-gas/riyadh-considers-listing-saudi-aramco/5001237.article?blocktitle=Latest&contentID=24149>

¹⁸ BP 資料「世界の国別可採埋蔵量」参照。 <http://bpdatabase.maeda1.jp/1-1-T01.pdf>

¹⁹ 拙稿「サウジアラムコ IPO の行方は？」(2017年3月参照)

<http://mylibrary.maeda1.jp/0400AramcoIpoMar2017.pdf>

²⁰ “Bankers invited to Saudi Arabia to pitch for Aramco listing roles” on 2018/1/8, Arab News

www.arabnews.com/node/1221331/business-economy

²¹ “Saudi budget will boost growth in the non-oil sectors and create jobs, say economists” on 2017/12/21, Arab News

www.arabnews.com/node/1212236/saudi-arabia