

大規模農園（エステート）企業の 経営類型とアジア経済危機の影響

——マレーシアの事例——

石田章 Law Siong Hook* 會田陽久

- | | |
|-------------------------------|---------------------|
| 1. はじめに | 3. アジア経済危機下のエステート企業 |
| 2. アジア経済危機下における農産物輸出 | (1) エステート企業の経営業績 |
| (1) 農業構造 | (2) エステート事業の経営業績 |
| (2) アジア経済危機下におけるパーム油
輸出の動向 | (3) 経営多角化とエステート経営 |
| | 4. おわりに |

1. はじめに

1997年7月に本格化したタイ通貨不安の影響は他の東南アジア諸国にも波及し、東南アジア各国通貨は米ドルに対して軒並み大幅に下落した⁽¹⁾。米ドルを基軸通貨として経済開発戦略を展開してきた東南アジア各国にとって、自国通貨の対米ドル・レート下落は米ドル建て債務の負担増を意味するに他ならない⁽²⁾。加えて、自国通貨下落は輸入品価格の上昇（輸入インフレ）を招くことから、中間財・資本財の多くを先進国からの輸入に依存してきた東南アジア諸国にとって大きな痛手となった⁽³⁾。また、短期資本の海外流出によって株価や不動産価格が急落するなど、資産価値が大幅に下落した。これらの結果、東南アジア経済は、有効需要の大幅な縮小によって高度成長から一転

*マレーシア・プトラ大学

してマイナス成長に転じるなど深刻な不況に直面した。これがアジア経済危機である。

このアジア経済危機下にあつて、輸出用農産物を生産している大規模農園（通称エステート）部門がマクロ経済の不調を緩和したと指摘されている。なぜならば、自国通貨の下落は農産物輸出には有利であったことから、エステート部門が外貨獲得に大いに貢献したと考えられるからである。しかし、こうしたエステート部門のマクロ経済への貢献にもかかわらず、アジア経済危機が個別のエステート経営に及ぼした影響について、具体的な経営データに基づいた議論はほとんど行われていない。生産物価格が上昇した反面、自国通貨の下落は、輸入依存度の高い生産資材の価格上昇を通じて、エステート部門の生産コストを上昇させた可能性がある。

そこで本稿では、パーム油や天然ゴムなどの主要輸出国であるマレーシア⁽⁴⁾を取り上げ、同国のエステート経営を行う企業の会計決算報告に依拠しつつ、アジア経済危機がエステート企業の経営に及ぼした影響を具体的に説明することを主な目的とする。エステート企業の多くは、1980年代半ば以降非エステート事業に参入することによって、経営の多角化を積極的に推進してきた。このことを考慮して、エステート事業と非エステート事業を各々どの程度拡大したかを基準にエステート企業の経営展開を類型化し、経営類型ごとにアジア経済危機の影響を検討する。なお各社の経營業績については、主にクアラ Lumpur 証券取引所が公開している会計決算報告のデータベース⁽⁵⁾および個別企業の年鑑（*Laporan Tahunan*）などを用いてデータを収集した。

ここで本稿の構成を示すと次のとおりである。2では、マレーシアの農業構造および貿易構造を概観した後に、アジア経済危機下においてエステート部門が貿易収支の改善に果たした役割を説明する。3では、エステート企業の会計決算データを分析することによって、アジア経済危機がエステート部門やその他経済部門の企業業績に及ぼした影響を比較検討し、さらにエステート企業の経営類型とアジア経済危機の影響を明らかにする。そして最後の4において、本稿の取りまとめを行う。

- 注(1) 例えば、アジア通貨危機が始まる直前（1997年5月）とアジア各国通貨の価値が最も下落した1998年1月時点を比較すると、マレーシア、インドネシア、韓国、タイにおける各国通貨の対米ドル・レートは、各々45%、75%、48%、52%も下落した（為替レートのデータはアジア開発銀行のホームページから入手した）。具体的に対米ドル・レートを示すと、例えばマレーシア・リングのそれは1997年5月の2.514リングから98年1月には4.545リングまで急落した。こうした急激な為替変動を回避することを意図して、98年9月以降、マレーシアは従来の変動為替相場制から1ドル＝3.8リングとする固定相場制に移行した。
- (2) 本稿で扱うマレーシアの場合、1996年に979億リングであった対外債務残高は、97年には1,708億リングに急増した。
- (3) ただし自国通貨の下落によって、短期的には貿易量の変動が小さい—つまり輸出入の価格弾力性が短期的には非弾力的である—ことから貿易収支は一時的に悪化するものの、中長期的には輸出が増加し輸入は減少して貿易収支が改善する可能性もある（いわゆるJカーブ効果）。事実、マレーシアの商品輸出（merchandise export）額は、1998年に対前年比7.5%の減少であったが、99年には10.1%の増加であったという（ADB〔1〕）
- (4) 1970年代以降、マレーシアは計4回の経済危機を経験している。すなわち、第一次石油ショック（73～74年）、第二次石油ショック（80～81年）、85年の景気後退、そして今回の通貨・経済危機（97年～）である。このうち、1985年の景気後退は他の経済危機と性格が異なってデフレ不況の色彩が強く、消費者物価指数は下落基調にあった（Okposin and Cheng〔6〕）。
- (5) 本稿では、データベースおよび関連ホームページからのデータ・情報収集は全て2000年10月～11月の間に行った。従って、それ以降にデータ・情報の更新が行われている可能性があることには留意されたい。

2. アジア経済危機下における農産物輸出

(1) 農業構造

最初の取り掛かりとして、マレーシアの農業構造および農産物貿易の動向を概観することによって、農業部門におけるエステート部門の重要性について検討することにしよう。

マレーシアは、食料の純輸入国であると同時に、パーム油やゴムなどの熱帯一次産品の主要輸出国である。マレーシアの農業構造を鳥瞰すると、油ヤシなどの輸出用商品作物の栽培に特化した工芸作物（industrial crop）部門、零細小農が支配的な食料作物（food crop）部門、そしてブロイラー養鶏業を中核とする畜産部門に分けることができる。

ここで比較のために、これら部門の付加価値額を第1表に示した。この表から明白なとおり、マレーシアの主要農作物は油ヤシ、ゴム、カカオなどの輸出用商品作物であり、マレーシア農業における食料作物部門の地位は低い。1995年時点において、工芸作物部門が農林水産業の付加価値額に占める割合は57.8%（油ヤシのみで42.2%）である（Ministry of Agriculture [4]）。これに対して、食料作物部門のそれは10.2%に過ぎない。このことから、イギリス植民地時代に規定された農業部門内における二重構造—輸出用商品作物を栽培している工芸作物部門と食料作物の栽培に特化した零細小農部門—が、現在も依然として存在していることが確認できる。

前者の工芸作物部門では、集約的かつ大規模な経営を行う民間企業（エステート部門）の生産シェアが高い。マレーシアの統計分類上、「エステート」は100 エーカー（約40 ha）以上の農園と定義されており、*Malaysia Agricultural Directory & Index 95/96*には2,000を上回るエステートの所在地が記載されている。しかし実際には、エステート産業内の経営統合が進んでおり、

第1表 農林水産業の付加価値額（1995年）

	百万リングギ	構成比 (%)
工芸作物部門		
ゴ ム	1,692	10.4
油ヤシ	6,842	42.2
カカオ	840	5.2
小 計	9,374	57.8
食料作物部門		
米	672	4.1
果 実	476	2.9
野 菜	503	3.1
小 計	1,651	10.2
畜産部門	866	5.3
水産部門	1,823	11.2
林産部門	2,255	13.9
その他の部門	262	1.6
合 計	16,231	100.0

資料：Ministry of Agriculture. *Third National*

Agricultural Policy.

多くの中小エステートはクアラルンプール株式市場（KLSE, Kuala Lumpur Stock Exchange）に上場している大手企業の傘下にある⁽¹⁾。例えば KLSE の分類に従うと、一部上場のエステート企業数は 38 社であり、上位 3 社のエステート企業は 10 万 ha 以上の農園を保有している。

作付面積ベースでみると、エステート部門が占める比率は、油ヤシでは 58.6%（1999 年）、ゴムでは 13.6%（1996 年）、そしてカカオでは 43.7%（1996 年）であった⁽²⁾。概してエステート部門の方が小農部門よりも土地生産性が高いことを考慮すると、農林水産業の付加価値額に占めるエステート部門の割合は 30%の水準（GDP の約 4%に相当）を上回っていた可能性が高い。

また、エステート部門の生産物—とくに他の植物油脂に比べて安価なパーム油⁽³⁾—の国際競争力は極めて高い。例えば、パーム油の場合、世界貿易量に占めるマレーシアのシェアは 66.3%（1994 年）の高水準にある。パーム油が植物油脂の世界貿易量に占める比率は約 38%（1994 年）であったことから、マレーシア産パーム油が世界の植物油脂貿易量に占めるシェアは約 25%になる（Ishida *et al.* [3]）。また、マレーシアの伝統的輸出産品である天然ゴムに関しても、世界貿易量における同国のシェアは 20%以上の水準にある。

さらに重要なことは、これら一次産品輸出の貢献によって、非食料原材料（SITC 2）⁽⁴⁾と動植物油脂（SITC 4）貿易が大幅な出超になっていることである。確かに工芸作物部門が総輸出額に占める割合は 7.6%にしか過ぎない（1995 年のデータ）。しかし、最大の輸出産業である製造業部門は、中間資材および原材料輸入によって大幅な入超になっている。具体的にデータを示せば、製造業部門（SITC 6+7+8）の貿易収支は約 187 億リンギの赤字であったのに対して、非食料原材料と動植物油脂のそれは全体で 196 億リンギ（パーム油のみで 104 億リンギ）の黒字であった（全て 1995 年のデータ）⁽⁵⁾。こうした一次産品輸出の一方でマレーシアの食料自給率は低く⁽⁶⁾、食料（SITC 0+1）の純輸入額は 35.3 億リンギであった⁽⁷⁾。

このことから、マレーシアの貿易構造は、製造業部門と食料の貿易赤字をパーム油などの一次産品輸出の黒字によって相殺する構図になっていることが

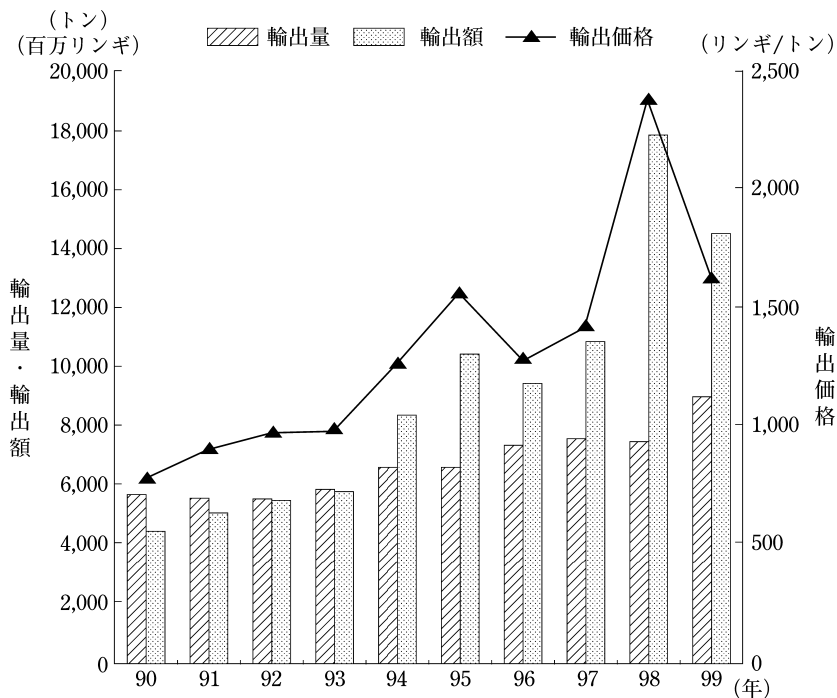
理解できる。したがって、工業部門を主導力とした急速な経済成長を遂げた現在でも、パーム油や天然ゴムがマレーシア経済に占める重要性を看過することはできない。上述のとおり、輸出用農産物の主たる生産者はエステート部門であり、この事実からマレーシア経済におけるエステート部門の重要性が確認できよう。

(2) アジア経済危機下におけるパーム油輸出の動向

それではアジア経済危機下であって、エステート部門の主要輸出産品であるパーム油や天然ゴムの輸出額はどのように推移したのであろうか。ここでは議論を簡明にするために、エステート部門の生産物の中で輸出額が最も大きいパーム油に絞って議論を展開していくことにしよう。

パーム油の輸出額がアジア経済危機の前後でどのように推移したのか、また如何なる要因が輸出額に大きな影響を及ぼしたかを明らかにするために、1990年以降のリング建て輸出額、輸出量、リング建て輸出価格（＝輸出額÷輸出量）のデータを第1図に示した。この図から、輸出価格に比べて輸出量の年次変動はかなり小さいことが読み取れる。例えば、経済危機前の1996年と危機後の98年を比較した場合、輸出量は約2%しか増加していない。しかし輸出価格が同期間中に85%も上昇したことから、輸出額は88%増の177.8億リング（過去最高額）に達した。この結果、1998年時点での経済全体の名目GDPが対前年比0.9%の低成長に留まったのに対して、パーム油を主産品とする農林水産業のそれは同20.6%の成長を遂げた。

それでは次に、こうしたパーム油輸出額の急増と経済危機に伴う為替レートの変動との関係を検討するために簡便な要因分析を行うことにしよう。通常、パーム油の貿易決済は米ドル建てで行われている。またパーム油の国際市場価格は、パーム油の需給バランスのみならず、他の植物油脂価格の影響を受けつつ決定されている。したがって、リング建ての輸出額が急増した理由として、輸出量の変化に加えて、米ドル建てのパーム油価格と為替レートの変化という三つの要因を考慮する必要がある。それらの関係を数式で表すと次のようになる。



第1図 パーム油の輸出量・輸出額・輸出価格の推移
資料：マレーシア中央銀行。

$$V=Q \times P \times E$$

ただし、

V : リンギ建ての輸出額

Q : 輸出量

P : 米ドル建ての価格

E : 為替レート

ここで両辺対数を取った後に時間で微分すると、以下の近似式が得られる。

$$G(V)=G(Q)+G(P)+G(E)$$

(G は成長率あるいは変化率を表す)

この関係式を用いて、経済危機前後の1996～98年間について実際値を代入すると⁽⁸⁾,

$$G(V) = G(Q) + G(P) + G(E)$$

$$88.4\% = 2.0\% + 26.4\% + 60.0\%$$

この要因分析から、輸出額の増加率の約67.9%は為替変動による要因によって説明されるといえる。このことから、パーム油の輸出額が急増した背景として、輸出量の増加や米ドル建て価格の上昇による要因以上に為替レート（＝通貨不安によって誘発されたドル高・リンギ安）による要因が大きかったことが確認できる。

以上の議論を考え合わせると、主に為替変動によってリンギ建て輸出額が急増したエステート部門は、貿易収支の改善およびマクロ経済の不調を緩和するなど、マレーシア経済の回復に一定の貢献をしたと考えられる。

注(1) ほぼ全ての中小エステート企業が大手エステート企業の傘下にある理由として、

- ① 大手エステート企業が規模拡大を図る過程で中小エステート企業を買収していったこと、② 資本集約的なエステート部門では大規模経営が有利であることから、中小エステート企業の競争力は弱く大手企業に買収されやすい条件があったことなどがある。
- (2) 統計データは、Malaysian Palm Oil Board, Malaysian Rubber Board, Malaysian Cocoa Board のホームページ (<http://www.porim.gov.my>, <http://www.lgm.gov.my>, <http://www.koko.gov.my>) から入手した。
- (3) 植物油脂間の代替性は高い。したがって、国際市場における競争力を大きく左右する要因の一つとして価格を上げることができる。
- (4) SITC とは標準国際貿易分類のことである。
- (5) Ministry of Finance〔5〕を用いて計算した。
- (6) 例えば1980年と97年の穀類自給率を比較すると、日本では25.6%から24.6%、韓国では43.4%から31.4%に低下しているのに対して、マレーシアでは48.1%から24.2%と半分程度の水準まで急落している（FAOSTATのデータを用いて計算した）。
- (7) 1990年に13.6億リンギであった食料の純輸入額は、97年には46.6億リンギと拡大基調にある。こうした事情に加えて、アジア経済危機下において食料品価格が高騰したことから、食料の安定的供給を意図した国内生産の強化が農政の課題となっている。なお、経済危機下における食料品価格や農政の動向については、石田・アズィザン〔2〕を参照されたい。
- (8) リンギ建ての輸出額（ V ）、輸出量（ Q ）、為替レート（ E ）のデータはマレーシア中央銀行がインターネット上で公開しているデータベースを用いて収集した。

なお、米ドル建ての輸出価格（ P ）に関しては統計データが入手できなかったことから、その変化率 $G(P)$ は $G(V)$ から $G(Q)$ と $G(E)$ を引くことによって計算した。従って、 $G(P)$ に近似式の誤差部分が含まれている点には注意されたい。

3. アジア経済危機下のエステート企業

（1） エステート企業の経営業績

前節の議論を踏まえつつ、経済危機下におけるエステート企業の経営業績についてみていくことにしよう。

通常、各エステート企業の経営業績については、クアラルンプール株式市場（KLSE）に上場している大手エステート企業の決算報告書（各社の年鑑に掲載）を通じてしか知ることはできない。非上場の中小エステート企業に関しては、決算報告書の入手は困難である。しかし上述のとおり、それら中小エステート企業は大手エステート企業の傘下に入っている場合が殆どである。またマレーシアでは、連結決算方式による会計処理が行われていることから、大手エステート企業の会計決算には系列傘下にある非上場の中小エステート企業の決算額も算入されている。したがって、決算報告書が比較的容易に入手できる大手エステート企業のみを対象として経営分析を行うことによって、エステート部門全体の業績動向を把握することができる。

このことを踏まえて、アジア経済危機が経営業績に及ぼした影響を明らかにするために、クアラルンプール証券取引所の分類にしたがって一部上場企業を業種ごとにグルーピングした上で、アジア経済危機の前後において粗利益率（粗利益÷売上高）が悪化した企業の比率、経常利益と営業利益が赤字である企業の比率、そして1998年時点での平均負債率（負債額÷総資産額）を算出した⁽¹⁾。

第2表に示したとおり、いずれの項目においても、アジア経済危機の悪影響が最も小さかった業種はエステート部門であったことが容易に確認できる。例えば、粗利益率が悪化した企業の比率は、エステート以外の部門では80～90

第2表 アジア経済危機前後における業種別経営業績の変化

(単位: %)

	粗利益率が悪化した企業の比率 ⁽¹⁾	赤字企業の比率			営業利益が赤字の比率			負債率 ⁽²⁾ (1998年)
		1996年	1998年	増減率	1996年	1998年	増減率	
消費財生産	79.2	18.8	35.4	16.6	18.8	27.1	8.3	55.0
工業	82.0	10.0	37.8	27.8	10.0	32.2	22.2	63.2
建設	83.3	3.3	36.7	33.4	3.3	33.3	30.0	72.9
商業・サービス	84.4	5.3	50.0	44.7	3.9	34.2	30.3	60.2
金融	n. a.	3.3	55.7	52.4	3.3	42.6	39.3	
不動産	89.6	4.5	44.8	40.3	3.0	37.3	34.3	50.9
エステート	55.6	5.6	25.0	19.4	5.6	11.1	5.5	35.6

注(1) 1996年と98年の粗利益率を比較して判断した。

(2) 負債率＝負債額÷総資産額

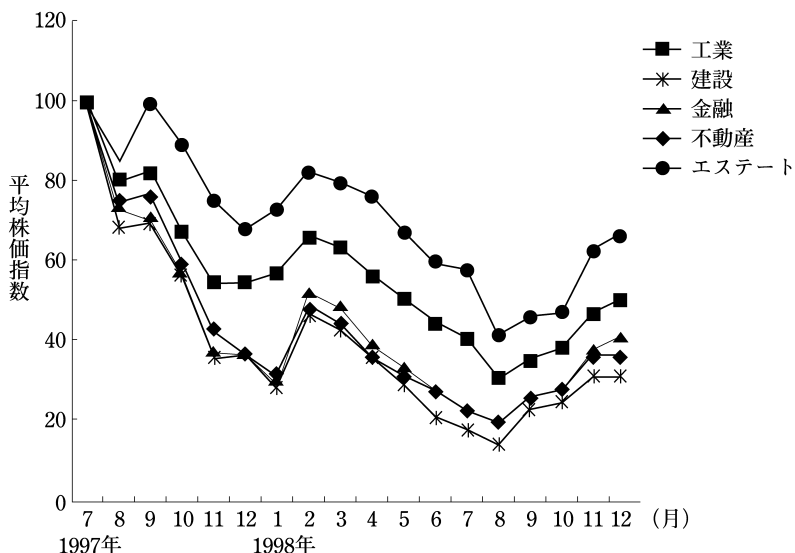
資料：クアラルンプール証券取引所が公表している資料を用いて作成した。

%であったのに対して、エステート部門では55.6%の水準に留まっている（つまり、約44%のエステート企業では粗利益率が改善した）。また経常利益および営業利益が赤字である企業の比率を比較しても、エステート部門の比率が最も低く、かつそれら比率の増加幅は概して小さい。これに加えて、平均負債率を尺度とした場合でも、多くの土地資産を有するエステート部門のそれは35.6%と他部門より相当に低い。

また業種別に平均株価指数の動向を比較しても、経済危機に伴う平均株価の下落率が最も小さかったのはエステート部門である（第2図）。具体的に、1997年7月から98年8月の株価騰落率を示すと、建設・不動産・金融の各部門は軒並み80%以上、製造業関連および商業部門は約70%下落したのに対して、エステート部門の下落率は約58%と他部門に比べて相対的に小さかったことが確認できる。

これらの事実を総じて判断すると、個別企業レベルにおいて経済危機の悪影響が最も小さかった経済部門は、輸出用農産物の主たる生産者であるエステート部門であったと考察できる。

(1997年7月=100)



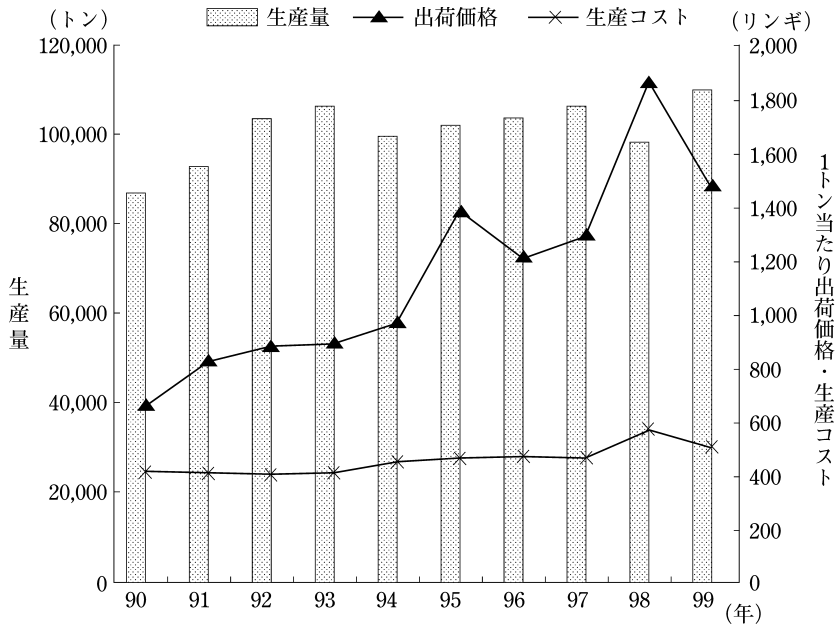
第2図 平均株価指数の業種別変化

資料：クアラルンプール証券取引所

(2) エステート事業の経営業績

次に、アジア経済危機下におけるエステート部門の経営業績をさらに詳しく検討するために、比較的詳細なデータが得られた企業のパーム油生産量、出荷価格、生産コストの動向を第3図に示した。この図から、アジア経済危機の影響が最も大きかった1998年において、パーム油のトン当たり出荷価格が生産コストよりも上昇していることが確認できる。具体的に対前年比を示すと、出荷価格は51%、生産コストは24%の上昇であった。1998年は天候不順の関係からパーム油生産量はやや減少したが、このようにマージン（出荷価格－生産コスト）が大幅に上昇したことから、単純に計算してもパーム油販売による利益は約44%増であったと推察できる。

アジア経済危機を契機として、ドル高・リンギ安が進行したことによって、輸入依存度の高い化学投入財（とくに化学肥料）の価格は上昇している。化学



第3図 あるエステート企業のパーム油生産量，出荷価格，生産コスト
資料：United Plantations 社の *Annual Report* を用いて作成した。

肥料の小売価格に関するデータが入手できなかったことから、代わりに輸入価格（輸入額÷輸入量）がどのように変化したかを第3表に示した。化学肥料の輸入依存度は高く、国内価格は輸入価格によって決定されていたと考えられる。1997年に72.2であった輸入価格指数（1994年＝100）は、98年には182.1に高騰している。このことから、1997～98年にかけて、化学肥料の価格は2.5倍に急上昇したことが確認できる。

それでは、どうしてパーム油の生産コストは急上昇しなかったのでしょうか。結論を先取りすれば、人件費の上昇が経済危機に伴う雇用条件の悪化に伴って抑制されたからであると考えられる。通常、人件費が生産コストに占める比率は、ゴム園では4～6割、油ヤシ園でも2～4割程度に達する。したがって、エステート労働者への賃金水準の動向が生産コストに大きな影響を及ぼすといえる。

第3表 エステート経営のコスト変化

年	肥料の輸入価格 ⁽¹⁾ (1994年=100)	雇用労働者賃金 ⁽²⁾ (1990年=100)
90		100.0
91		127.9
92		138.8
93		136.1
94	100.0	166.8
95	91.5	194.0
96	113.1	203.1
97	72.2	203.4
98	182.1	190.6
99	189.6	170.9

注(1) 輸入額÷輸入量によって計算した。

(2) ゴム園労働者の賃金を用いて計算した。

資料：マレーシア統計局が公表しているデータを用いて作成した。

ここでは、油ヤシ園労働者の賃金水準に関するデータが得られなかったことから、ゴム園労働者の賃金データを用いて議論を進めることにしよう（第3表）。1990年の賃金水準を100とすると、96年の203.1まで一貫して上昇したものの、97年には203.4、98年には190.6、99年には170.9と推移している。このことから、アジア経済危機が始まった97年以降、賃金水準はどちらかという下落基調にあることがわかる。

1980年代半ば以降、マレーシアでは労働力不足を解消するために、建設業・製造業・サービス業のみならずエステート部門においても外国人労働者が積極的に導入されてきた⁽²⁾。しかし経済危機による景気低迷によって、建設業と製造業において外国人労働者の大量解雇が行われた。こうした事情もあって、エステート部門は賃金水準を引き上げることなく外国人労働者を雇用することが可能となり、その結果として人件費が抑制されたと考えられる。

以上の議論を総じて判断すると、先進国からの輸入依存度が高い投入財の国内価格は急騰したが、最大の費用項目であると同時に人手不足によって上昇基調にあった農業労働者賃金は、経済危機による景気低迷もあって安定的に推移

した。この結果、生産コストの上昇よりも生産物価格のそれが上回ったことから、エステート事業からの利益は大幅に増加したと考えられる。

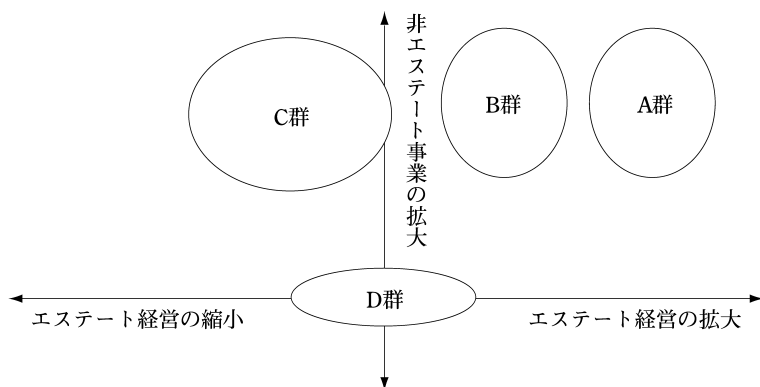
(3) 経営多角化とエステート経営

このようにエステート事業からの収益が向上したにもかかわらず、上記(1)において指摘したようにエステート部門において赤字企業の比率が増加したのはなぜだろうか。この理由を簡単に述べれば、エステート経営を行う企業の多くが非エステート事業を行っており、この非エステート事業の業績悪化が企業全体の経営に大きな影響を及ぼしたからである。

エステート経営を行う企業の多くは、1980年代半ば以降、製造業、不動産開発事業、重機・自動車・食料品等の販売事業、投資信託・金融業、観光業などに参入することによって、経営の多角化を積極的に推進してきた。このことを考慮すると、エステート企業の経営展開は第4図のように類型化することができる。図の横軸はエステート経営の拡大・縮小、縦軸は他部門の経営拡大・縮小を指標としている。右上方に位置するA群はエステートと他部門の経営拡大を同時に推進した企業グループ、A群の左に位置するB群はエステート部門の経営拡大を図りつつも非エステート部門により重点を置いた経営戦略を採用した企業グループ、C群はエステート経営を縮小あるいは現状維持しつつ非エステート部門への参入を図った企業グループ、そして原点付近に位置するD群は現状維持の経営を行った企業グループである。

データの制約などから明確な数値を示すことはできないが⁽³⁾、KLSEに上場しているエステート企業を分類すると、A群かB群に属する企業が半数程度、C群とD群に属する企業がそれぞれ1/4程度であると推察される。概して、大手エステート企業はA群かB群に属するケースが多く、逆に中小エステート企業の多くはC群かD群に属するケースが多い⁽⁴⁾。

データ入手の制約から、本稿ではA～C群から一つの企業を事例として選定し、その企業の経營業績を詳しく検討することにしよう(D群に属する企業については、詳細な経営データが公表されていない)。



第4図 エステート企業の経営展開

資料：著者作成。

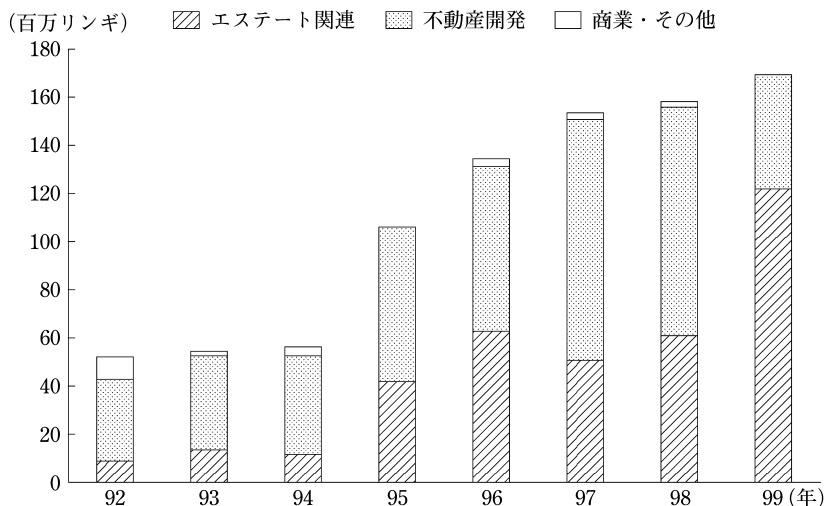
1) A群—Island & Peninsular 社の事例

Island & Peninsular 社はかつて中堅エステート企業として輸出用商品作物の栽培を行っていたが、現在では系列子会社の Austral Development 社などがエステート事業を引き継いで行っている。Island & Peninsular グループの方針として、不動産開発と同時にエステート部門の強化を図っており、この意味において A 群の代表的な企業といえよう。

同社グループの営業利益を事業別に示した第5図から、不動産開発が1997年まで順調に成長していることが読み取れる。1992年に0.33億リングであった不動産開発の営業利益は、97年には0.99億リングまで急増している。しかし1998年以降は不動産開発のシェアが経済危機の影響によって減少基調に転じ、99年の営業利益はピーク時（97年）の半分以下の水準まで減少している。

その一方で、強化を図ってきたエステート事業の営業利益が急増している。具体的にデータを示すと、それは1992年の0.10億リングから97年には0.53億リング、そして99年には1.23億リングまで増加している。この結果、不動産開発の業績悪化をエステート部門が完全に相殺したことから、企業全体の業

績は経済危機下にあっても改善していることが第5図から確認できる。1997



第5図 Island & Peninsular 社の事業別営業利益

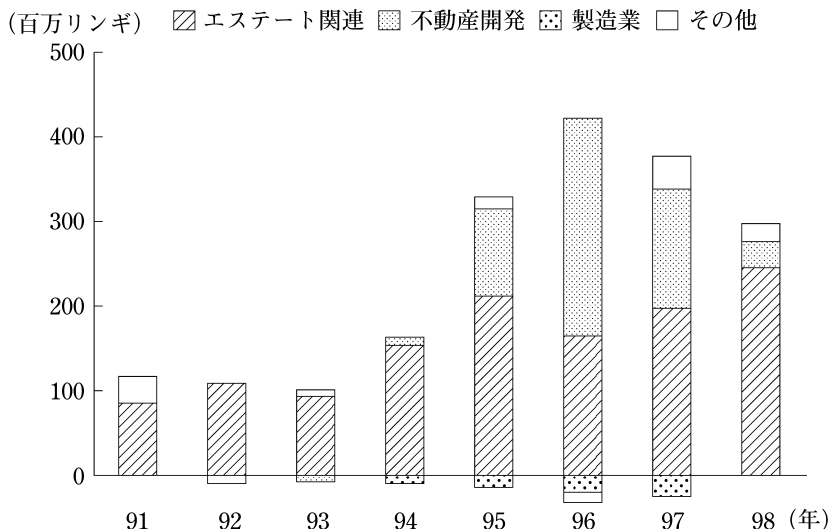
資料：Island & Peninsular 社の *Annual Report* を用いて作成した。

年と99年の営業利益を比較すると、不動産開発は0.54億リンギの減少であったのに対して、エステート事業はその減少幅を上回る0.70億リンギの増加を達成している。

2) B群—Kumpulan Guthrie 社の事例

Kumpulan Guthrie 社は、総栽培面積10万ha（うち8.9万haが油ヤシ）を有する大手エステート企業の1社である。KLSEに上場しているGuthrie Ropel社（総栽培面積2.4万ha）とHighlands & Lowlands社（同5.3万ha）は、同社の子会社である。イギリス植民地時代の経営代理店（agency house）を前身とする同社の主要事業はエステート経営であった。しかし1990年代以降に、不動産開発を中心とする経営多角化が積極的に推進された一方で、エステート部門の経営拡大は小規模（ゴムから油ヤシへの転換が図られた程度）であった。この結果、96年には不動産部門の営業利益がエステート部門のそれを抜いて

いる（第6図）。



第6図 Kumpulan Guthrie 社の事業別営業利益

資料：Kumpulan Guthrie 社の *Annual Report* を用いて作成した。

こうした不動産開発を中心とした経営多角化によって、同社は1990年代半ば以降急成長を遂げた。しかし皮肉にも、アジア経済危機による景気後退の影響を最も被ったのは、経営多角化のために推進された不動産開発事業であった。1996年に2.61億リングであった不動産部門の営業利益は、97年には1.37億リング、98年には0.27億リングまで減少している。これに対して、エステート部門の営業利益は1996年の1.67億リングから97年には2.03億リング、そして98年には2.50億リングに急増している。

つまり、経済危機下で営業利益の大幅純増を達成したエステート事業が非エステート事業の業績悪化を一部相殺することによって、景気後退による企業全体の業績悪化を緩和したといえる。ただし、A群の企業と比較すると、エステート事業の経営拡大が小規模であったことから、企業全体での営業利益は経済危機下によって大幅に減少している点には留意すべきであろう。A群の

Island & Peninsular 社が経済危機下にありながら営業利益増を達成したことは前述のとおりである。これとは対照的に、B 群の Kumpulan Guthrie 社の場合、1996 年に 3.97 億リングであった営業利益は 98 年には約 24%ダウンの 3.01 億リングまで減少している。

3) C群—Westmont Land (Asia) 社の事例

概して C 群に属する企業は、特定州においてエステート事業を行っている中小エステート企業である。本稿で取り上げる Westmont Land (Asia) 社はその典型例であり、半島南部のジョホール州においてエステート経営を行っている。

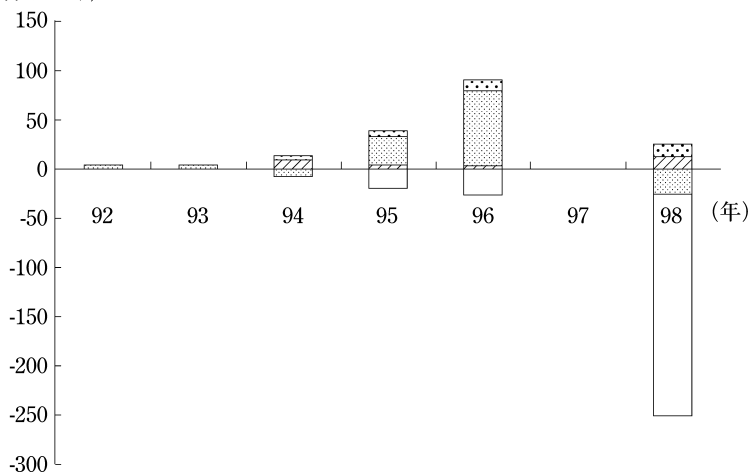
1990 年代に入ってから、非エステート事業として海外（フィリピンとケニア）における電力供給事業に参入すると同時に、活発な投資活動（investment holding）を行っている。その一方で、エステート経営は現状を辛うじて維持しているに過ぎない。こうした経営方針の結果、1995・96 年には不動産が事業の中心になっていることが第 7 図から確認できる。

しかし多くのエステート企業と同様に、アジア経済危機による景気低迷によって、1998 年には不動産事業の営業利益は 0.21 億リングの赤字になっている。これに加えて、投資活動の損失が大幅に拡大したことから、総赤字額は 2.18 億リングにまで拡大している。エステート部門は 1990 年以降最高の黒字を計上したものの、経営拡大が行われなかったことからわずか 0.14 億リングの営業利益しか稼得していない。この結果、エステート事業の収益増が非エステート事業の経営悪化を完全に相殺することができず、企業全体としては大幅な赤字経営に転落したといえる。

以上の議論を総じてみると、皮肉にも企業の思惑とは反対に、アジア経済危機による景気後退の影響を最も被ったのは、経営多角化のために推進された非エステート事業であった。研究対象としたエステート企業の会計決算報告からも、多くの非エステート事業において利益が大幅に減少した、あるいは最悪の場合には黒字から赤字に転じたことが確認された。こうした状況下にあって、経済危機下に利益の大幅純増を達成したエステート事業が非エステート事業の

業績悪化を相殺することによって、景気後退による企業全体の業績悪化を緩和

(百万リング) ▨ エステート関連 ▩ 不動産開発 □ 投資・その他 ⊞ 電力



第7図 Westmont 社の事業別営業利益

資料：Westmont 社の *Annual Report* を用いて作成した。

あるいは回避したといえる（ただし、C群の企業では、エステート部門の重要性が大幅に低下したことから、非エステート事業の業績悪化を十分に緩和できなかった）。

注(1) KLSE のデータベースには、単独決算ではなく連結決算のデータしか収録されていない。したがって、ある上場企業が他の上場企業の子会社である場合には、後者の決算額には前者のそれも含まれている。厳密には、単独決算に基づいて第2表を作成すべきではあったが、データ入手が困難なことから連結決算データを用いた。

(2) マレーシア在住の外国人労働者数は、同国経済が高成長を遂げていた1990年代半ばには200万人以上の水準に達していたとも言われる（マレーシアの人口は約2千万）。

(3) ある企業がエステート事業をどの程度拡張したかは農園面積の変化から推定した。これに対して、非エステート事業に関しては、売上高（turnover）・営業利益・投下資本額の変化に加えて、各社の年鑑に掲載されている記述的な事業説明を参照しつつ判断した。

(4) C群およびD群に属する企業には、華人の同族経営が多い。

4. おわりに

本稿では、パーム油や天然ゴムなどの主要輸出国であるマレーシアを具体的な事例として取り上げて、アジア経済危機がエステート（大規模農園）企業の経営に及ぼした影響を明らかにした。エステート経営を行う企業の会計決算報告などのデータを分析した結果、次のような結論が得られた。

- ① ドル高・リング安に伴って、先進国からの輸入依存度が高い投入財（化学肥料や農業機械）の国内価格（リング建て）は急騰した。しかし、最大の費用項目であると同時に人手不足によって上昇基調にあった農業労働者賃金は、経済危機による景気低迷もあって安定的に推移した。結果的には、生産コストの上昇よりもリング換算した生産物価格のそれが上回ったことから、エステート事業からの利益は大幅に増加した。
- ② エステート経営を行う企業の多くは、1980年代半ば以降、製造業、不動産開発事業、重機・自動車・食料品等の販売事業、投資信託・金融業、観光業などに参入することによって、経営の多角化を積極的に推進してきた。しかし皮肉にも、企業の思惑とは反対に、アジア経済危機による景気後退の影響を最も被ったのは、経営多角化のために推進された非エステート事業であった。研究対象としたエステート企業の会計決算報告からも、非エステート事業の営業利益が大幅に減少した、あるいは最悪の場合には黒字から赤字に転じたことが確認された。こうした状況下にあつて、経済危機下に営業利益の大幅純増を達成したエステート事業が非エステート事業の業績悪化を相殺することによって、景気後退による企業全体の業績悪化を緩和あるいは回避したといえる。

最後に残された課題を示すことによって、本稿を締めくくりにしよう。本稿では、経営類型別にアジア経済危機がエステート企業の経営業績に及ぼした影響のみを分析対象とした。従って、エステート企業がアジア経済危機の経験をもとに如何なる経営戦略の見直しを行ったかについては全く言及できな

かった。アジア経済危機を転機として、1990年代に非エステート事業の拡大を積極的に推進した多くのエステート企業が、再びかつての「本業」であるエステート事業に回帰するのであろうか。それともアジア経済危機を例外的な経済現象と理解することによって、従来と同様に非エステート事業の拡大を図っていくのであろうか。エステート部門が今後もマレーシア経済の動向に一定の影響を及ぼすことは明白であるが故に、エステート企業が今後どのような経営戦略を採用していくのか大いに注目される。

〔参 考 文 献〕

- 〔1〕 Asian Development Bank (ADB). *Asian Development Outlook 2000*.
- 〔2〕 石田章, アズィザン・アスムニ「アジア通貨危機と農業保護——食料輸入国マレーシアの事例——」(『農総研季報』40号, 1998年)。
- 〔3〕 Ishida, A. A. Asmuni and J. Tan. "Palm Oil Industry in Malaysia." *Quarterly Journal of Agricultural Economy*. Vol. 51, No. 1, 1997.
- 〔4〕 Ministry of Agriculture. *Third National Agricultural Policy (1998-2010)*. Kuala Lumpur, 1999.
- 〔5〕 Ministry of Finance. *Economic Report* (各年度版)。
- 〔6〕 Okposin, S.B. and M.Y. Cheng. *Economic Crises in Malaysia : Causes, Implications & Policy Prescriptions*. Subang Jaya: Pelanduk Publications, 2000.

〔要 旨〕

大規模農園（エステート）企業の
経営類型とアジア経済危機の影響

——マレーシアの事例——

石田章・Law Siong Hook・曾田陽久

アジア経済危機下にあつて、輸出用農産物を生産している大規模農園（通称エステート）部門が東南アジア経済の不調を緩和したと指摘されている。しかし、こうしたエステート部門のマクロ経済への貢献にもかかわらず、アジア経済危機が個別のエステート経営に及ぼした影響について、具体的な経営データに基づいた議論はほとんど行われていない。そこで本報告では、パーム油などの主要輸出国であるマレーシアを取り上げ、同国のエステート経営を行う企業の会計決算報告に依拠しつつ、アジア経済危機がエステート企業の経営に及ぼした影響を具体的に解明することを主な目的とした。エステート企業の多くは、1980年代半ば以降非エステート事業に参入することによって、経営の多角化を積極的に推進してきた。このことを考慮して、エステート事業と非エステート事業を各々どの程度拡大したかを基準にエステート企業の経営展開を類型化し、経営類型ごとにアジア経済危機の影響を検討した。

得られた知見を要約すると、次のとおりである。

- ① ドル高・リング安に伴つて、先進国からの輸入依存度が高い投入財の国内価格（リング建て）は急騰した。しかし、最大の費用項目であると同時に人手不足によって上昇基調にあつた農業労働者賃金は、経済危機による景気低迷もあつて安定的に推移した。結果的には、生産コストの上昇よりもリング換算した生産物価格のそれが上回ったことから、エステート事業からの利益は大幅に増加した。
- ② エステート経営を行う企業の多くは、1980年代半ば以降、不動産開発などの非エステート事業に参入することによって、経営の多角化を積極的に推進してきた。しかし皮肉にも、企業の思惑とは反対に、アジア経済危機による景気後退の影響を最も被つたのは、経営多角化のために推進された非エステート事業であつた。研究対象としたエステート企業の会計決算報告からも、非エステート事業の営業利益が大幅に減少した、あるいは最悪の場合には黒字から赤字に転じたことが確認された。こうした状況下にあつて、経済危機下で営業利益の大幅純増を達成したエステート事業が非エステート事業の業績悪化を相殺することによって、景気後退による企業全体の業績悪化を緩和あるいは回避したといえる。