

ペトロプラス経営破たんに見る欧州精製事業の苦境（サマリ）

石油グループ 井上 浩一

2012 年 1 月に欧州の独立系石油精製最大手ペトロプラス（Petroplus Holdings AG）が経営破たんした。本稿では、2000 年以降、石油メジャー等が手放した製油所を安く買収して効率的なオペレーションにより収益性を上げるというビジネスモデルで欧州石油精製業界に新風を巻き起こしたこの企業の破たんの原因と経緯を辿ることで、欧州石油精製業が直面している現状を検証した。そこには、従来からいわれてきた欧州の石油需要減少と精製能力過剰による精製マージンの低迷に加え、欧州域外からの石油製品の流入や EU 金融危機による企業の資金調達問題など、新たな要因もみることができる。現在の原油価格は、イラン問題次第ではもう一段の高値レベルに届くと予測されている。2011 年 11 月の第 3 四半期決算発表からたった 3 ヶ月弱でペトロプラスが企業破たんに陥った経営環境の厳しさは、欧州だけでなく各国の石油精製事業にもいえ、今後とも石油精製事業者は、難しい舵取りを迫られる状況が続くと考えられる。

ペトロプラス経営破たんにもみる欧州精製事業の苦境

石油グループ 井上 浩一

はじめに

欧州の独立系石油精製会社ペトロプラス (Petroplus Holdings AG) が、2012 年 1 月 25 日に和議申請 (file for composition proceedings) を行い、事実上倒産した。2000 年代に欧州の製油所を次々を買収し、独立系石油精製会社としては欧州最大手に成長した企業が、創立から約 20 年で幕を下ろすこととなった。本稿では、ペトロプラスの経営破綻の原因と経緯を辿りながら、欧州の精製事業が直面している苦境を見てみたい。

1. ペトロプラスの経営破たん

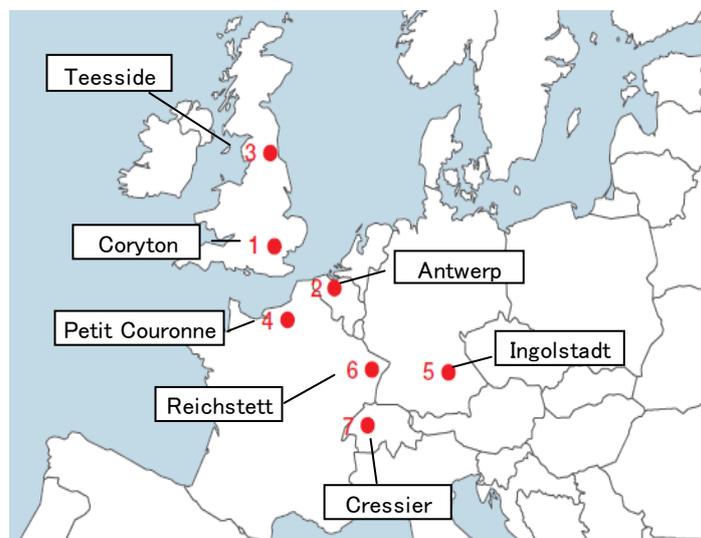
ペトロプラスは 1993 年に創立された石油精製会社であり、2000 年に、スイスの Cressier 製油所を Shell から、英国の Teesside 製油所を Phillips (当時、現在は ConocoPhillips) から買収することで石油精製事業に本格的に参入した。現在の本社はスイスのツーク (Zug) にあり、2006 年にスイス証券取引所に上場している。同社は 2000 年以降、2008 年にかけて石油メジャー等が下流事業の見直しで手放した製油所を安く買収して効率的なオペレーションにより収益性を上げる、というビジネスモデルで欧州石油精製業界に新風を巻き起こし、最大時には製油所 7 ヶ所、合計約 83 万 B/D の原油処理能力を保有するに至った。独自の SS (サービス・ステーション) ネットワーク網を持たず、上流権益も持たず、純粋に石油精製事業のみに特化した会社であり、原油調達や石油製品販売においても基本的にはスポットベースでの取引を重視する戦略を展開していた。

表 1 ペトロプラス製油所 (貯蔵施設に変更したものを含む) 一覧

製油所名	所在地	精製能力*	稼働	備考
Coryton	英国	17.5	1953年	2007年BPから買収
Teesside	英国	(11.7)	1966年	2000年買収後、2009年に貯蔵施設に業態変更
Petit Couronne	フランス	16.2	1929年	2008年シェルから買収
Reichstett	フランス	(8.5)	1963年	2008年シェルから買収後、2011年に貯蔵施設に業態変更
Antwerp	ベルギー	10.8	1968年	2006年買収
Ingolstadt	ドイツ	11.0	1963年	2007年エクソンモービルから買収
Cressier	スイス	6.8	1966年	2000年買収

(注) 単位は万 B/D。精製能力のカッコ内の数字は貯蔵施設へ業態変更前の精製能力
(出所) 日本エネルギー経済研究所調べ

図1 ペトロプラスの製油所・貯蔵施設の所在地



(出所) ペトロプラス HP の地図に加筆

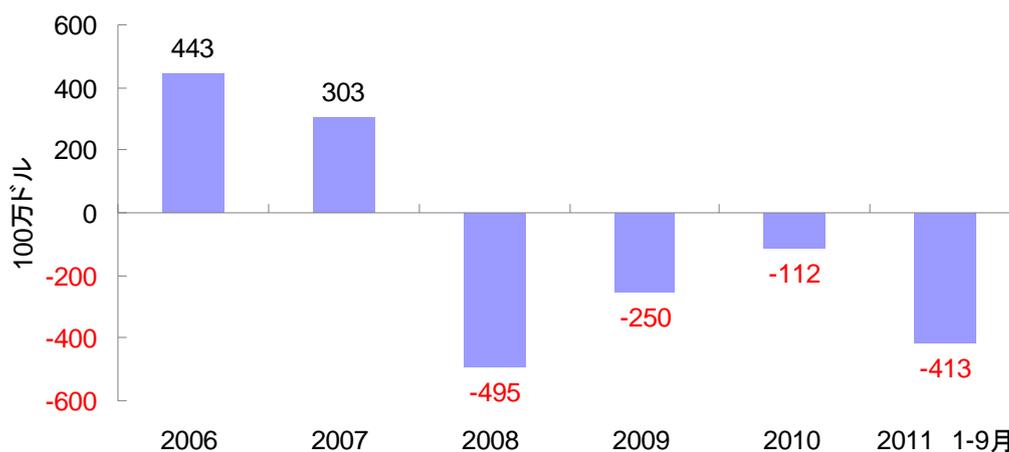
表2 ペトロプラス決算状況

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 1-9月
売上	6,923	13,905	28,048	14,798	20,735	19,273
営業利益	180	385	-388	65	155	-308
純利益	443	303	-495	-250	-112	-413

(注) 単位は百万ドル。2011年は1～9月の実績

(出所) 同社財務報告書

図2 純利益の推移



(出所) 同社財務報告書

同社の決算状況を表2に示す。2000年における英国とスイスの製油所買収に始まり、拡大路線を走り続けたペトロプラスであったが、2008年のリーマンショックまでは営業損益、

最終損益ともに黒字を続けていた。しかし、2008年以降は、欧州地域における景気後退に伴い徐々に経営状態が悪化し、2010年に至るまで3期連続で最終赤字が続いた。また2011年に入っても、1～9月実績で営業利益も赤字、この時点での純利益が既に前年の赤字幅を大きく上回るなど、非常に厳しい財務状態が続いていた。

このような厳しい状況を改善すべく、同社は自社製油所の売却を検討したが、結局適切な売却先を見つけることができなかった。このため、2009年には英国の Teesside 製油所、そして2011年にドイツの Reichstett 製油所を貯蔵施設へ業態を変更するという形で収支改善を図ったが、それでも結局経営破たんを回避することはできなかった。

2. 経営破たんの背景

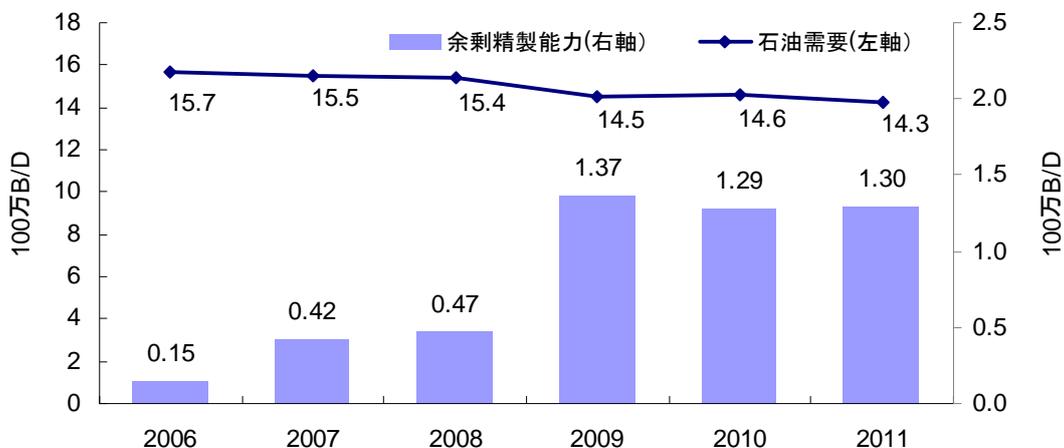
同社の経営破たんの背景には、大きく分けて急激な欧州の石油需要の減退と過剰設備能力による精製マージンの低下という石油精製業界の固有の要因と、欧州の財務危機による欧州銀行の企業への融資条件の厳格適用という2つの要因が存在している。

2-1 欧州石油市場における事業環境の悪化

まず、欧州の石油市場の状況を見てみたい。国際エネルギー機関（以下、IEA）によると、欧州の石油需要は、2006年の1,568万 B/D をピークに減少傾向に転じ、リーマンショック後の2009年には前年比で87万 B/D 減少という急激な需要低下に見舞われた。この2009年における需要の急減は、当然のことながら、欧州市場における精製能力の余剰を一気に高める結果となった。図3は、欧州の石油需要と余剰精製能力の推移を示したものであるが、2009年に拡大した余剰精製能力は、その後も改善されることなく今日まで続いていることが分かる。

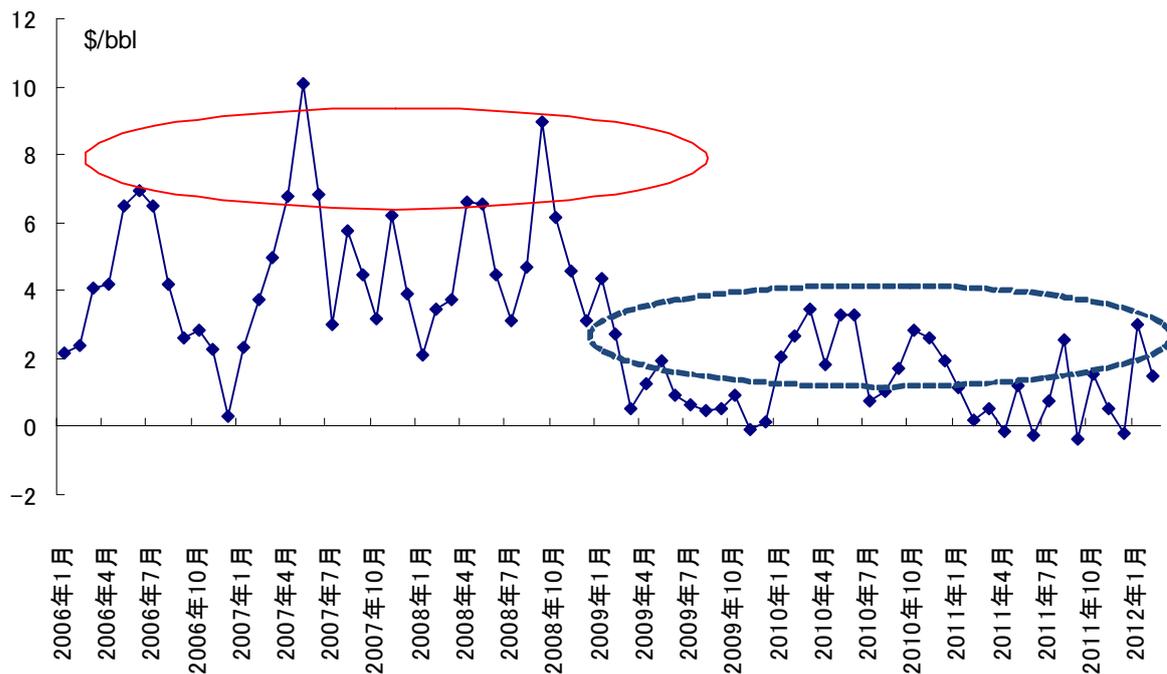
この2000年代後半の急激な石油需要の減少と精製部門での需給ギャップが重なり、精製マージンも大きく低下することとなった。図4は欧州におけるブレント原油の精製マージンの推移（Cracking）を示したものであるが、2007年は年平均\$5.1/bbl（単純平均）あった精製マージンが、2009年には\$1.2/bbl、2010年には\$2.3/bbl と低迷し、2011年には\$0.6/bbl と2007年比8分の1以下、前年対比でも3分の1以下にまで減少してしまっている。

図3 OECD 欧州 石油需要と余剰精製能力の推移



(出所) 石油需要は IEA 「Oil Market Report」、精製能力は 「Oil & Gas Journal」 各年版を基に作成。

図4 OECD 欧州 精製マージン推移



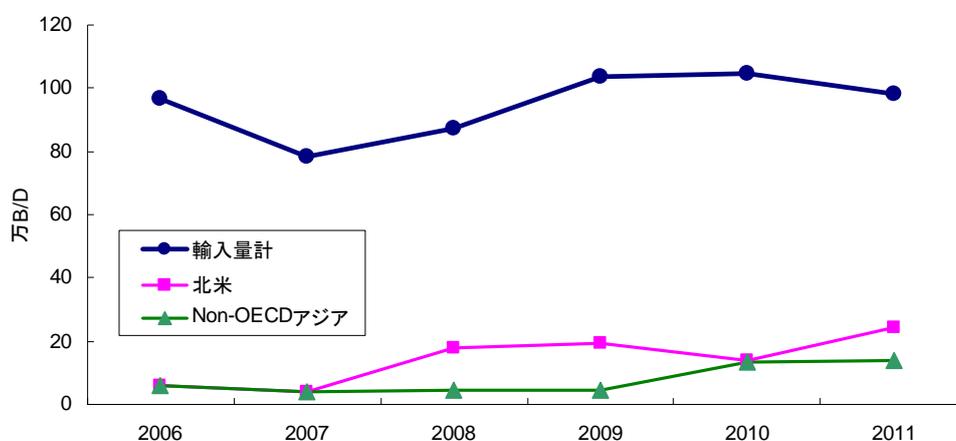
(出所) IEA、Oil Market Report 各月版

ペトロプラスが 2008 年以降、赤字体質から抜け切れなかったのには、このような欧州精製業界での急激な事業環境の悪化という要因があった。なお、2012 年にはいりペトロプラスの経営破たんが石油市場に伝わると、折からの寒波の影響もあり、精製マージンの改善傾向がみられ、1 月の精製マージンは \$3/bbl と改善している。これは、ペトロプラスの経営

破たんにより市場での石油製品にタイト感が漂い始めたことによるとみられており、ペトロプラスにとっては皮肉な現象が起こっている。しかし、翌 2 月には早くも下降傾向となり、欧州の精製業界の経営環境の厳しさの底深さを物語っている。

このような欧州市場における余剰精製能力の増大と精製マージン低下に追い討ちをかけたのが、欧州市場に対する域外からの石油製品の流入増加であった。欧州市場の石油製品需要構成において最もシェアが大きいのが軽油であるが、この軽油の輸入量が 2007 年から 2011 年の 4 年間にかけて約 20 万 B/D、率にして 25%もの増加を見ている（図 5）。2011 年には全体の輸入量が前年よりも減少に転じているものの、依然として 100 万 B/D 近い輸入が域外から欧州市場に流れ込んでいるのである。輸入量全体としては旧ソ連が全体の約半分を占め最大の供給源であるが、2008 年以降の輸入増加の供給源となったのは、同じく精製能力の余剰を抱える米国や、2009 年に Jamnagar の輸出製油所が稼動を開始したインド、競争力のある輸出製油所を複数抱える韓国であった。既述の余剰能力の発生とこれらの製品輸入の増加が、2009 年以降の精製マージン低下を長引かせる大きな要因となったのである。

図 5 OECD 欧州 Gasoil/Diesel 輸入量推移

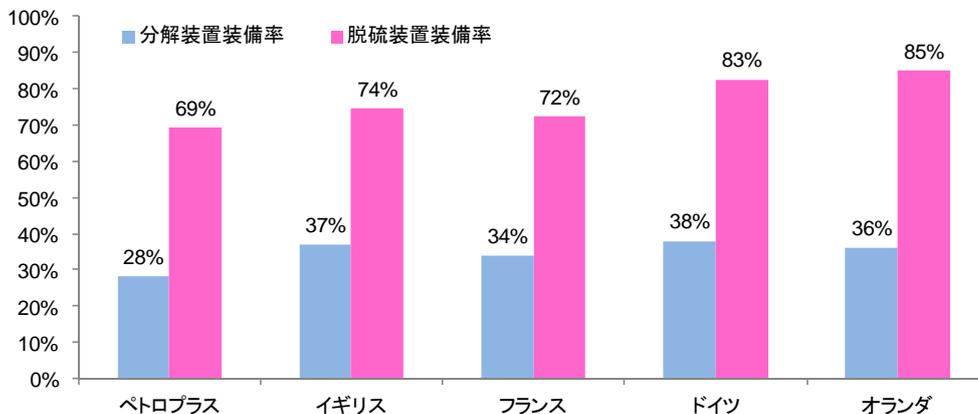


(出所) IEA, Oil Market Report

また、ペトロプラスが保有する製油所の多くは近くの北海から生産されるブレント原油をはじめとする軽質低硫黄原油を主として処理する製油所であったことも、2011 年に入ってから同社の経営状態を追い込む要因となった。同社の年次報告書によると、2010 年実績では処理原油構成の半分近く（49%）を低硫黄原油が占めている。実際に、ペトロプラスの保有する製油所は、英国の Coryton 製油所を除き、割安な高硫黄原油や重質原油を処理する装置能力が相対的に小さい。図 6 に示す通り、ペトロプラスの保有する製油所の分解

装置能力と脱硫装置能力の装備率は欧州主要国のいずれの平均値よりも低い。

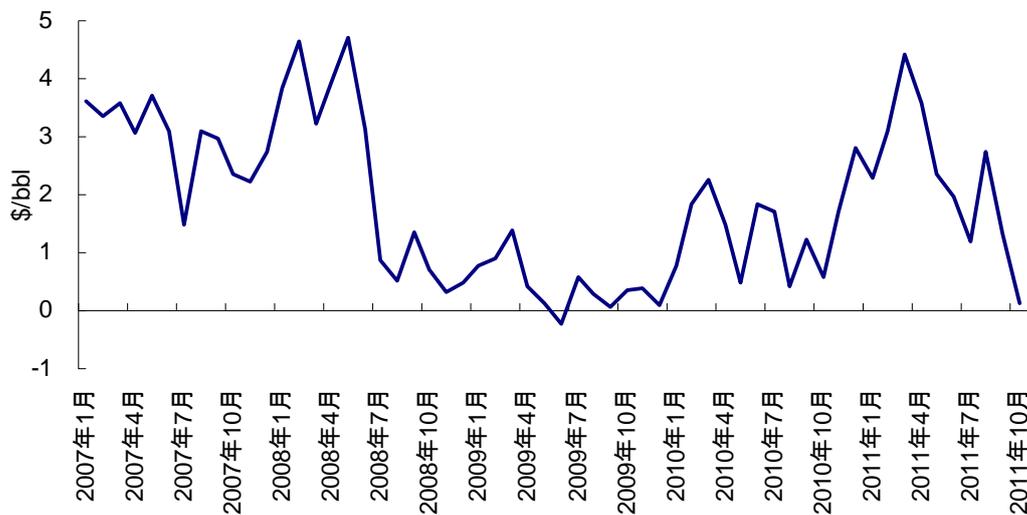
図 6 ペトロプラスと欧州主要国の分解装置・脱硫装置装備率



(注) 分解装置装備率はコーカー、FGC、水素化分解装置の能力の合計を原油処理能力の総計で除したものであり、脱硫装置装備率は脱硫装置能力の総計を原油処理能力の総計で除したものである。

(出所) ペトロプラス HP、Oil & Gas Journal

図 7 ブレント原油とウラル原油の価格差の推移



(出所) EIA HP のデータを基に作成

そうした中で、低硫黄原油の代表格である北海産ブレント原油の価格は 2010 年の後半から独歩高を続け、欧州の高硫黄原油の代表格であるウラル原油との価格差も拡大した(図 7)。その背景には、北海油田において想定外の生産停止があったことや「アラブの春」の下で民主化運動が北アフリカ地域全体に広がり、実際に同じく低硫黄原油のリビア原油の供給が停止したことといった要因があった。両者の価格差が拡大すること自体は決して珍しい

現象ではないものの、これまで述べてきたような諸要因とも複合的に作用することで、同社の経営状態に対しては大きなインパクトをもたらしたものと推定できる。

小規模で設備の古い欧州の製油所が、さらにコストの高い原油をベースに石油製品を生産せざるを得ない、というデメリットまで負えば、域外からの大型で最新鋭の技術を有する製油所から生産される価格競争力のある石油製品に敵わないのは当然である。今後は、2012～2016 年にかけて中国やインド、中東で精製能力 20 万 B/D 以上の製油所建設が 14 ヶ所計画されており¹、OECD 欧州における輸入品の脅威がますます高まると考えられる。

2-2 欧州財政危機の影響

次に、ペトロプラスの破たんにつながった直接的な金融面での動きを同社のプレス発表で追ってみたい。上述の通り、ペトロプラスは石油メジャー等が手放した製油所を矢継ぎ早に買収していたこともあり、銀行からの借入れが増加していた。図 8 に示す通り、2006 年までは、殆ど無借金経営を行っていたものの、2007 年から 2008 年にかけて急速に有利子負債が増加していることが分かる。

表 3 ペトロプラスの経営破たんに至るプロセス

日付	事象
2011 年 11 月 2 日	2011 年第 3 四半期決算で 1～9 月累計で約 4 億 1330 万ドルの大幅な赤字決算を発表。しかし決算状況が信用枠付与に関する条項違反にもかかわらず、銀行団から 2012 年第 1 四半期中の信用枠を付与される。
2011 年 12 月 27 日	銀行団からの約 10 億ドルの信用枠が凍結されたことを発表。
2011 年 12 月 30 日	Petit Couronne (仏)、Antwerp (ベルギー) そして Cressier (スイス) の 3 製油所に信用枠の制約によって原油を供給することが不可能となり、2012 年 1 月から同製油所の操業停止を発表。
2012 年 1 月 11 日	銀行団と Coryton (英国)、Ingolstadt (独) 両製油が操業を続けるために必要な信用枠について暫定合意。
2012 年 1 月 25 日	和議手続きを申請し、事実上の倒産。

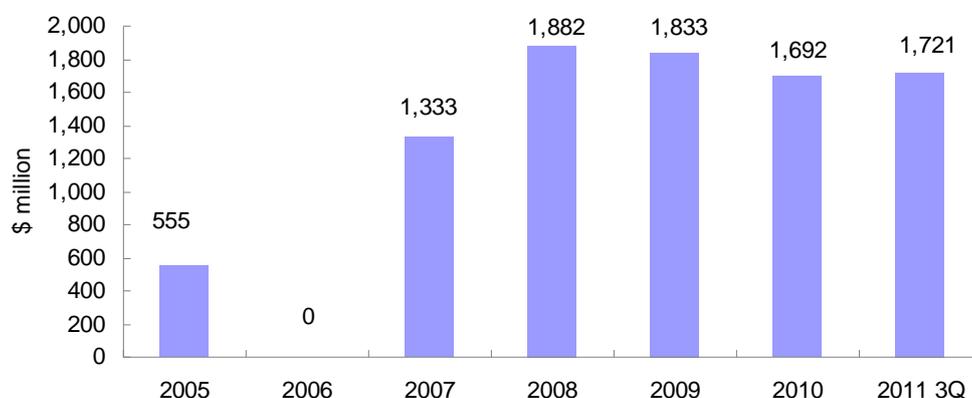
(出所) ペトロプラス社 PR を基に筆者作成

同社が借入金への依存度を高めつつあったさなかに、欧州の財政危機が深刻化した。ペトロプラスもその影響を被り、2011 年 11 月での 2011 年第 3 四半期決算発表時点では、銀行団からかろうじて信用枠を設定されていたが、それから約 2 ヶ月も経たぬ間に、同社は信用枠凍結という、企業経営として致命的な宣告を受けることとなった。欧州債務危機を

¹ IEA 「Medium Term Oil and Gas Markets 2011」

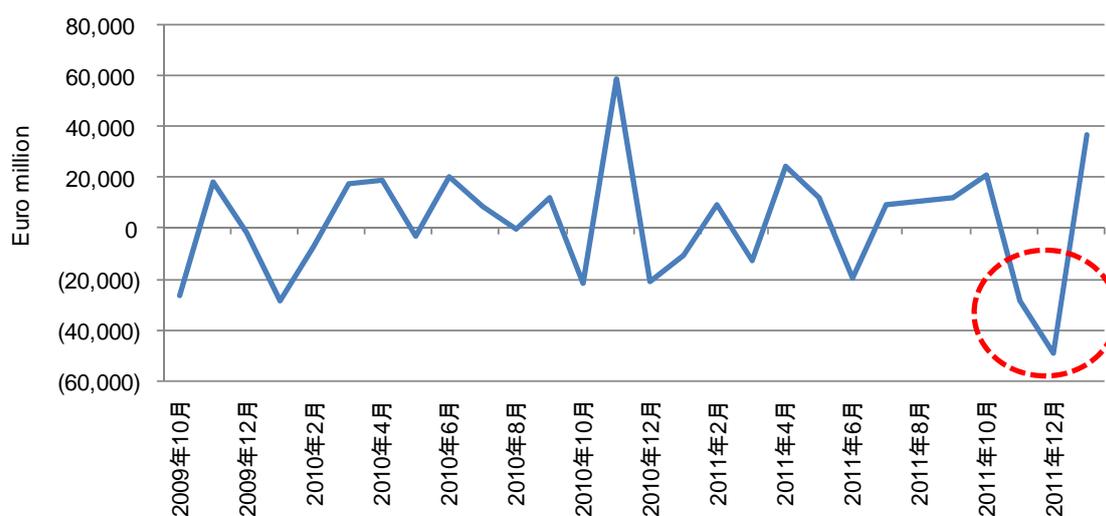
発端とし、その財政危機に陥った国の国債を保有する欧州の各銀行は、信用不安で資金調達力が低下してしまい、資本不足解消のために銀行の保有する資産売却や融資回収に動いた。更に 2011 年 10 月末に行われた EU 首脳会議で、従来求められていた自己資本比率 5% が 9% まで引上げられ、2012 年 6 月までに欧州銀行の大幅な資本増加を進めることが正式に決められた。これにより、欧州銀行の企業への融資条件の厳格適用が更に厳しくなった。図 9 に示す通り、EU 域内における企業向け（非金融機関向け）銀行貸し出しは 2011 年 11 月から 12 月にかけて減少を続け、特に 12 月は過去最大の縮小を見た。ペトロプラスの破たんの直接の引き金となる銀行団からの信用枠の凍結も、このような銀行側による融資条件厳格化の流れの一環で起こったものと考えられる。

図 8 ペトロプラス社による有利子負債の推移



(出所) ペトロプラス社年次報告書を基に作成

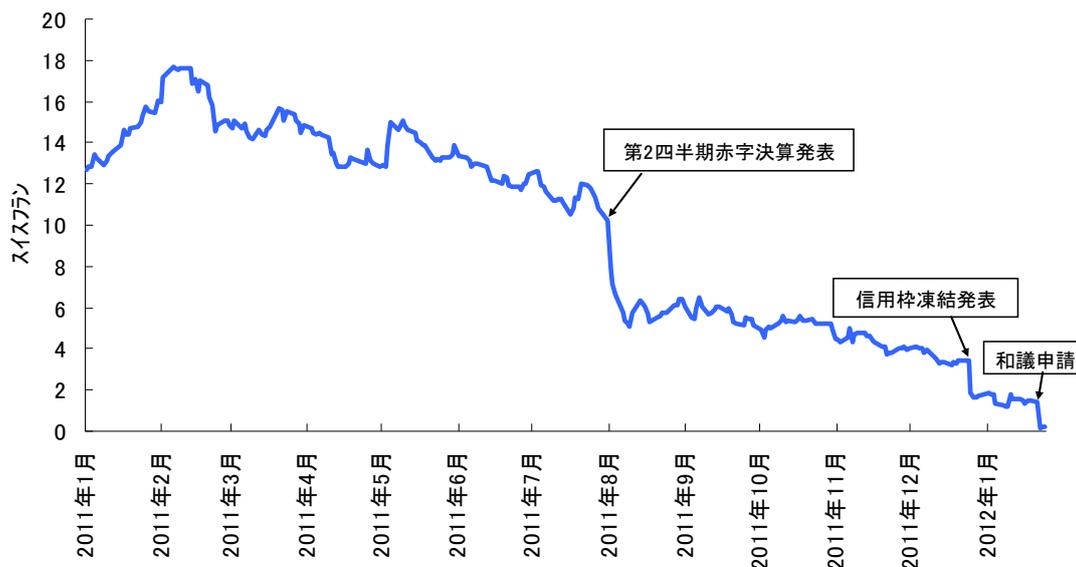
図 9 EU 域内における企業向け銀行貸し出しの増減（前月比）の推移



(出所) ECB

銀行団による信用枠凍結の発表とともに、ペトロプラスの株価は前日の約半分近くまで下落し、また同社は原油代支払いの信用を得られず、原油購入が不可能となる。ペトロプラスも不採算製油所 3 ヶ所の一時操業停止や銀行団との交渉により採算製油所 2 ヶ所の信用枠設定等、矢継ぎ早に対応策は打ったが、結局は破たんに至ってしまった。

図 10 ペトロプラス社の株価の推移



(出所) ペトロプラス社 HP を基に作成

現在、ペトロプラス所有の 5 つの製油所の内、ベルギーの Antwerp 製油所がロシア産原油の約 40% 弱を取扱うロシアの石油トレーダー Gunvor への売却が決まった²。Gunvor は、同製油所の操業継続を約束しており、これが実現すれば Gunvor の初めての製油所運営となり、同製油所は Gunvor による欧州石油下流部門への重要な足がかりになると見られている。英国の Coryton 製油所は管財人と 3 ヶ月間の製油所稼働で合意し³、また、フランスの Petit Couronne 製油所もシェルから暫定的に 6 ヶ月間、原油の供給を受けることで合意するなど⁴、製油所の売却も含め管財人による操業の継続が模索されているが、一方で市場関係者の間では、今まで述べてきた欧州精製事業の経営環境の厳しさを基に、操業の継続を危ぶむ声もある。

² 2012 年 3 月 2 日付け GUNVOR、プレスリリース

³ 2012 年 2 月 15 日付けファイナンシャルタイムズ

⁴ 2012 年 2 月 24 日付けロイター

まとめ

以上見てきたように、ペトロプラスの経営破たん背景には、石油需要の減少と過剰設備による精製マージンの低下という精製業界固有の要因と、欧州の財政危機に伴う信用収縮という金融要因とが同時に発生してしまったという不幸な一致があったといえる。

日本の石油需要も、欧州ほどドラスティックな減少は見られていないものの、1999年度の約420万B/D(246.0百万KL)をピークに減少傾向が続いている。一方、2011年時点での国内の原油処理能力が455万B/Dであるのに対し、2011年の原油処理量は341万/Dと、100万B/D以上の余剰能力があると見られている。近隣では、中国や韓国においても製油所の新設や設備の高度化などが相次いで行われており、安価な石油製品が日本にさらに流入してくる可能性も高まりつつある。このように、ペトロプラスが直面した金融面の制約要因こそ現れていないものの、日本の国内の石油市場においても、ペトロプラスが破たんに追いこまれた厳しい欧州の事業環境と同様の環境が現れつつある。

このような状況に対し、日本の石油各社は「エネルギー供給構造高度化法」によって重質油分解装置の装備率を一定程度(13%程度)以上に高めることが定められ、その基準達成に向けて2013年度までに重質油分解装置を増設するか、全体の精製能力を削減するかを選択を迫られている。そして、そのような国内市場での事業の再編を進める一方で、出光興産によるベトナムでの精製事業やJX日鉱日石エネルギーやコスモ石油による韓国での石油化学事業など積極的に海外事業を展開する動きも見られており、国内石油各社は今後の生き残りをかけたビジネスモデルの模索を続けている。そのような事業再編や多角化、国際化を進める日本の石油各社に対し、今回のペトロプラスの経営破たんは、従来の業界固有のリスクだけでなく、マクロ経済や国際金融などを含む多岐にわたるリスクへの備えを喚起しているように思われる。

以上

お問い合わせ : report@tky.ieej.or.jp