

第5章
マレーシアのGLC改革
——2001年の分水嶺——

熊谷 聡

要約：

2015年に開始から10年を迎えたマレーシアのGLC（政府系企業）改革プログラムは、通貨危機後の債務問題を乗り切っただけでなく、いくつかのGLCを地域的な業界のリーダーにまで押し上げるなど一定の成功を収めた。本論では、1997年のアジア通貨危機以降、経営危機に陥った民営化企業が、オーナー経営者型のまま存続することも可能であり、政府による所有と専門家による経営の組み合わせという現在のGLCのスタイルに落ち着いたことは「必然」ではなかったことを示す。しかし、結果的にGLCの経営スタイルは企業統治が重視される2000年代にうまく合致したと言える。尚、本論は2016年度に発表予定の成果の中間報告であり、内容は必要に応じて改訂される可能性がある。

キーワード：

マレーシア (Malaysia) GLC改革 (GLC Transformation)

はじめに

2015年8月、ナジブ・ラザク (Najib Razak) 首相をはじめとする政府首脳や政府関連企業 (Government Linked Companies : GLC) トップが一堂に会し「GLC改革プログラム卒業セレモニー」が開催された。マレーシア政府はアブドゥラー政権下の2005年から10年を掛けてGLC改革プログラム (GLC Transformation Programme) を実施してきた。この間、GLC主要20社 (G20) の時価総額は2.9倍の3860億リングに、純利益は年率10.2%で成長して262億リングとなった (PCG 2015a, 9)。GLC改革プログラムは一定の成果を挙げたと言って良いだろう。

本稿は、1980年代後半から1990年代にかけて民営化政策を進めてきたマレーシアで、1997～98年のアジア通貨・金融危機以降に方針が転換され、2005年以降のGLC改革に至るまでの過程について考察する。第1節ではGLCの定義やGLC改革プログラムの概要を示す。第2節では1980年代からのマレーシアの民営化政策の流れを説明する。第3節はマレーシア政府のアジア通貨・金融危機への対応を3つの期間に分けて整理する。第4節では債務再編の結果、マレーシアのGLCが現在のスタイルになった経緯について考察する。

第1節 GLC と GLC 改革プログラム

GLC は一般的には国有企業 (State Owned Enterprises: SOE) と呼ばれるものと同義である。GLC の略称はもっぱらシンガポールで用いられており、マレーシアでは GLC 改革プログラム以前には用いられていなかった。GLC 改革プログラムの中核となった「GLC の好業績のためのプトラジャヤ委員会 (Putrajaya Committee on GLC High Performance: PCG)」による GLC の定義は以下の通りである。

- ・ GLC は一義的に商業目的を持ちマレーシア政府が直接の支配権 (Control Stake) を持つ企業と定義される。
- ・ 支配権とは、直接または政府投資機関 (GLIC) を通じて取締役や経営幹部の任命、GLC にとっての主要な意思決定 (例: 契約付与、戦略、リストラや資金調達、買収や売却) をする政府の能力 (単なる持ち分比率ではなく) をさす。
- ・ カザナ社や財務省持ち株会社 (MoF Inc.)、公務員年金基金 (KWAP) やバンク・ヌガラを通じてマレーシア政府が直接支配する GLC が含まれる。また、GLIC や他の連邦政府機関が共同で支配権を持つ GLC が含まれる。
- ・ 子会社や系列会社など GLC 自身が支配権を持つ GLC が含まれる。

(PCG ウェブサイトより抜粋 (<http://www.pcg.gov.my/FAQ.asp>))

PCG によれば、マレーシアの GLC は数百社存在するが、GLC 改革プログラムの対象になったのは、以下の5つの GLIC と当初 15 社、後に 20 社の GLC である。

政府関連投資機関 (GLIC)

- ・ カザナ社 (Kazanah Nasional Bhd.)
- ・ 巡礼基金 (Lembaga Tabung Haji: LTH)
- ・ PNB 社 (Permodalan Nasional Nhd.: PNB)
- ・ 雇用者年金基金 (Employees Provident Fund: EPF)
- ・ 軍人年金基金 (Lembaga Tabung Angkatan Tentara: LTAT)

政府関連企業 20 社 (G20)

<2005 年当初の G15>

- | | |
|-----------------------------------|--|
| • Affin Holdings Bhd. | • BIMB Holdings Bhd. |
| • Boustead Holdings Bhd. | • CIMB Group Bhd. |
| • Malaysian Airline System Bhd. | • Malayan Banking Bhd. |
| • Malaysian Building Society Bhd. | • Malaysian Resources Corporation Bhd. |
| • Sime Darby Bhd. | • Telekom Malaysia Bhd. |
| • Tenaga Nasional Bhd. | • UEM Group Bhd. |
| • Golden Hope Plantations Bhd. | • Kumpulan Guthrie Bhd. |
| (2007 年に Sime Darby 社に統合) | (2007 年に Sime Darby 社に統合) |
| • Proton Holdings Bhd. | |
| (2012 年に売却で除外) | |

<2006 年に G20 に拡大>

- | | |
|----------------------------------|------------------------------------|
| • Chemical Company Malaysia Bhd. | • Malaysian Airports Holdings Bhd. |
| • TH Plantations Bhd. | • UMW Holdings Bhd. |
| • Pos Malaysia Bhd. | |
| (2011 年に売却され除外) | |

<2008 年に追加>

- Axiata Group Bhd.
- (2008 年に Telekom Malaysia から独立)

LC 改革プログラムでは、以下の3つの原則、5つの重点、10のイニシアティブに沿って改革が行われた。すなわち、

< 3つの原則 >

1. GLCは何よりもまず業績（Performance）に集中すべきである。
2. 業績と結果によってのみ、GLCは国の発展に資する「解決策の一部」になることができる。
3. 上記2つを実行するにあたり、GLCは明確なガバナンス構造のなかで経営され利害関係者の利益のために奉仕することが求められる。

< 5つの重点 >

1. 政府はGLCの国家発展における使命を明確にする。
2. GLCの取締役会は実効性を向上させGLCの企業統治を強化する。
3. GLICはプロフェッショナルな株主としての能力を向上させる。
4. GLCは組織内でベスト・プラクティスを採用する。
5. GLC改革プログラムを実施する。

< 10のイニシアティブ >

- ・ 緑本：取締役会の実効性向上
- ・ MINDA（マレーシア管理職アカデミー）：管理職の能力を強化
- ・ GLIC M&M：GLICのモニタリングと経営枠組み
- ・ 青本：業績管理実践の強化
- ・ 赤本：調達のガイドラインとベスト・プラクティス
- ・ 黄本：業務における効率性と実効性の向上
- ・ 銀本：社会的責任を通じた価値の実現
- ・ 橙本：リーダーシップ・マネージメントの強化
- ・ 紫本：資本管理方法の最適化
- ・ 白本：法務管理を通じた価値の実現

(PCG 2015a, 7)

より具体的には、以下の4つの手段が用いられた。

- 重要業績評価指標（KPI）と業績連動報酬（PLC）
- 上級幹部に対する業績に基づく契約
- 取締役会の構成を改革
- カザナ社の強化

(PCG 2015a, 26)

GLC 改革プログラムの最大のポイントは、GLC が持つ「公的機関」としての役割を制限し、基本的には民間企業として利益を追求する体制を確立する点にある。同プログラム以前の公企業、または民営化企業は、政府や政治家から「国家の発展への貢献」を明示的・暗黙のうちに求められ、利益追求との相反に苦しむケースがみられた。GLC 改革プログラムによって、GLC の経営の第一の目標は民間企業としての利益追求に定まり、それに成功してはじめて国家の発展に資することが出来る、という優先順位が明確になった。

また、GLC 改革プログラムでは企業統治の強化も重視している。マレーシアの民営化企業は、オーナー経営者の影響力が大きすぎ、また、公営企業はビジネス経験のない官僚が取締役会のポストを占めることが多かった。GLC 改革プログラムによって、取締役会の役割、人選、評価指標などが定められたことは、経営パフォーマンスの改善に大きく貢献したと考えられる。

第2節 マレーシアの民営化政策

1980年代に世界各国で国有企業の民営化が行われたが、マレーシアで民営化政策が開始されたのは1983年で、世界的に見ても早い部類に入る。マレーシアの民営化政策は1991年の「民営化マスタープラン (Privatization Master Plan)」発表以降本格化し、民営化政策の目的も、1980年代前半の行政効率化・財政赤字解消から、1990年代には企業グループ育成へと重点が移った。マレーシアの民営化政策が他国と比べてユニークな点をあげるならば、「企業グループ育成政策としての民営化」であると言える。

特に、ブミプトラ起業家グループの育成と国有企業やインフラ整備の民営化政策は表裏一体で進んできた。民営化企業・プロジェクトの受け皿として、主にマハティール首相(1981年～2003年)、アンワール・イブラヒム副首相(1993年～98年)・蔵相(1991年～98年)、ダイム・ザイヌディン蔵相(1984年～91年)の3者に近いとされる企業家が選定され、民営化プロジェクトを受注、それを核として1990年代前半から中盤にかけて企業グループを急拡大させた(Gomez and Jomo 1999)。そうしたブミプトラ企業グループの代表として、ハリム・サアド(Halim Saad)のレノン(Renong)・グループ、タジュディン・ラムリ(Tajudin Ramli)のナルリ(Naluri)・グループ、故ヤハヤ・アハマッド(Yahya Ahamad)のDRB-HICOMグループなどがあげられる。

第3節 通貨危機への対応

1997年秋、タイバーツの切り下げに端を発するアジア通貨・金融危機の影響がマレーシアに及ぶと、金利の引き上げと株価の下落、実体経済の悪化によって主要なブミプトラ企業グループは経営危機に陥る。通貨危機へのマレーシア政府の対応について、ここでは蔵

相の任期に従い以下の3つの時期に分けて整理したい。

1997年夏～1998年8月：アンワール主導期

1997年秋にアジア通貨・金融危機がマレーシアに及ぶと、まず経済政策の主導権をとったのは、当時副首相兼蔵相だったアンワールであった。アンワールの経済政策は「正統派」で、IMFが通貨危機に陥った他国で推奨していたように、政策金利の引き上げと財政支出削減の組み合わせを軸とした。

国際金融には、1) 為替の安定、2) 金融政策の自由、3) 資本移動の自由、の3つを同時に実現することはできないという「トリレンマ」がある。資本移動の自由を所与として、為替の下落を食い止めようとするならば、金融政策の自由を犠牲にして金利を引き上げるしかない。また、同時に国際収支を改善するために、財政赤字を削減することが常道であり、アンワールも大規模プロジェクトの延期など歳出の削減を行った。

マレーシアの国際収支状況には問題が少なかったことから、当初、リングの下落は他国からの波及に過ぎないとみられていた。したがって、アンワールのこのような政策は、国際金融界からの「信認」を高めるためには正しい政策であった。しかし、金利の引き上げや財政支出の削減は国内経済を減速させ、また、低利での借入や高い株価を前提に金融的手段を駆使して拡大を続けてきたブミプトラ企業グループに大きな打撃を与える結果となった。

「バーチャルIMF」と言われた経済政策の失敗が明らかになるなか、アンワールは1998年6月のUMNO党大会で「クローニー・キャピタリズム」批判を行うことで間接的にマハティール首相を批判し、自身の政権基盤の強化を試みたが奏功せず、1998年9月の政府・与党からの追放によって失脚することになる。

また、アンワール期にはマレーシアの不良債権処理の枠組みが確立された。不良債権を金融機関から買い取るダナハルタ社、資本不足に陥った金融機関に資本を注入するダナモダル社、金融機関と企業のあいだで債務再編を仲立ちする企業債務再編委員会(Corporate Debt Restructuring Committee: CDRC)という3点セットである。ただし、これはアンワールが蔵相として主導したというよりも、バンク・ヌガラが主導したものである。

1998年9月～2001年5月：ダイム主導期

こうしたアンワールの経済政策に対して、マハティールは当初から批判的であった。实体经济への悪影響が明らかになり始めた1998年1月、マハティールは国家経済行動会議(National Economic Action Council: NEAC)を設立し、議長に一旦政府の役職を退いていたダイム・ザイヌディンを据える。ダイムは1984年から1991年まで蔵相を務め、民営化を通じたブミプトラ企業家育成スキームの下地を作った。有力企業家のハリム・サアドやタジュディン・ラムリは都市開発公社(UDA)の持ち株会社であるPeremba社でダイムの

部下として勤務した経験があったため、「ダイム・ボーイズ」と呼ばれていた (Gomez 2002)。

1998年6月にダイムは特命の首相府相に任命され、7月にはNEACの答申として、金融緩和、財政拡張への転換を主張した。1998年9月のアンワール追放直後はマハティール首相が一時的に蔵相を兼任したが、1999年1月からはダイムが蔵相を兼任する体制になった。

ダイムの経済政策の特徴は、自らに近いとされるブミプトラ企業グループを経営者ごと存続させることを最優先させるという点にある。例えば、1998年10月に発表されたレノン・グループの再建案は、政府保証や政府からの優遇策を利用しつつハリム・サアドの所有権を強化するようなスキームになっており、強い批判を浴びた。結局、レノン・グループはCDRC案に従って信用力が高い子会社PLUS社が債権を発行することで一旦経営危機を乗り切る。

その後、同グループの債務を削減するために、グループ傘下のタイム・ドットコム社(Time dotCom)の上場を目論み、その過程で2000年4月にシンガポール・テレコムが同社に20%出資する計画が発表された。しかし、タイム・ドットコム社はマレー半島に付設された光ファイバー網を所有することから、外国企業の参入に与党UMNO内からも強い批判が出て、結局同社株の30%をカザナ社が引き受けることで決着した。その後、2001年3月に同社はクアラルンプール証券取引所に上場するが、初値が公募価格を26%下回るなど同グループの経営への不信の高まりが露呈する(熊谷 2004)。

ダイム蔵相期には金融機関の再編も行われた。1999年7月、国内金融機関を6グループに集約する案が発表されたが、ダイムに近いとされるマルチ・パーパス銀行が優遇されているなど批判を浴び、2000年2月になって他の有力銀行も存続させる10グループへの集約案が採用された(熊谷 2000)。

2000年7月には経営危機に陥っていたマレーシア航空への外資の出資比率を30%から45%に引き上げる政策が財務省から発表された。当時、出資者として豪カンタス航空の名前があがっていたが実現せず、同年12月にMASの株主であるタジュディン・ラムリから市場価格の約4倍の価格で政府が同社株を買い取ると発表して強い批判を浴びる。結局、ダイムは2001年4月から理由を明らかにしない休暇に入り、同年6月に蔵相をはじめ政府・党の役職を辞任する。

このように、ダイム蔵相期の企業再編政策に共通するのは、主要ブミプトラ企業グループを経営者も含めて存続させることを優先させ、そのためには外資との提携も厭わない、という姿勢であった。外資との提携が結局実現に至らず、その後に国有化されるというパターンからは、マハティールとダイムは外資に対する許容度について相違があった可能性もある。

ダイム型の企業再編策が実現しなかった理由は、それが経済的に不合理だったり実行不可能だったりしたためではない。経営責任を不問に付すことや外資の参入などについて当時の政治状況がそれを許さなかったためと考えられるが、ダイム型の企業再編を経て1990

年代の有力ブミプトラ企業グループがそのまま存続することも可能性としては十分にあった。

2001年6月～2003年10月：マハティール主導期

2001年6月にダイムが辞任すると、マハティールは自らが蔵相を兼任し、2003年10月に首相を退任するまで務めた。それに先立ち、マハティールは2000年5月に元バンク・ヌガラ幹部のノル・モハメド (Nor Mohamed) を、2001年4月にアリ・アブル・ハッサン (Ali Abul Hassan) 前バンク・ヌガラ総裁を経済顧問に任命している。

ダイム辞任を契機として、レノン・グループや MAS 社、MRCB 社、KUB 社などの大型企業グループのリストラが一気に進み始める。2001年8月にはダナハルタ社のアズマン・ヤハヤ社長が会長に昇格し、CDRC 会長も兼務することになる。債務危機にある企業の経営陣にはワヒド・オマール (Wahid Omar) に代表される若いプロフェッショナルが次々と送り込まれ、タジュディン・ラムリやハリム・サアドなど「ダイム・ボーイズ」が排除されていく。その後、企業組織や資金構造を大きく変えて債務を削減する本質的なリストラが開始され、アブドゥラー政権下での GLC 改革プログラムへと繋がっていく。

マハティールは企業再編に際して、特定の企業家の経営権は考慮せず、民営化によって成長してきた企業が、マレーシア資本が主導権を握る形で債務問題を解決し、存続していくことを重視していたように思われる。こうした傾向は首相がコントロールするペトロナス社が関与した MISC 社買収、Proton 社買収でも見受けられる。一方で、サイド・モクターール・アルブハリ (Syed Mohktar Al-Bukhary) の企業グループが2000年に MMC 社を、2003年には Pernas 社を PNB 社から買収するなど (中村 2003)、この時期におよんで「遅れてきた民営化」が行われており、マハティールが必ずしも「国有」に拘っていたわけではないことを伺わせる。資金を持った適切な経営者がいれば引き続き民営化路線を継続したいが、現実にはそうしたブミプトラ経営者はほとんどいなかったものと思われる。

第4節 債務再編の分水嶺

このようにして見てくると、今日のように国が資本を保有し、専門経営者が経営するという GLC のかたちは、通貨危機の直後からはっきり見えていたものではないことが分かる。アンワール期に設立されたダナハルタ、ダナモダル、CDRC という不良債権処理の枠組みは、あくまでも銀行部門から不良債権を切り離して金融システムを安定化させるためのもので、企業グループ側に特定の資本保有や経営の構造を想定したものではなかった。

実際に、ダイム蔵相は自らに近い企業家を経営者として残した上で、国の資金や外資を巧みに組み合わせて企業グループの債務問題を解決しようとしていた。この時点では、国は不足する資本の供給者でしかなかった。しかし、経営責任を問わず、国であれ外資であ

れ利用してブミプトラ企業グループを存続させるというダイムのスタイルは強い批判を浴びて頓挫する。

通貨危機後のマレーシアの再国有化政策については、資金難からそれ以外の選択肢がなかったかのような印象を与える。しかし、改めて精査してみると、ダイムが試みたように、再国有化ではなく、政府保証や政府からの優遇策、外資の参加などを組み合わせることで各企業が危機を乗り越えることはある程度可能であったことが分かる。つまり、選択の余地はあったわけである。

マハティールが最終的にダイムと袂を分かった理由が、ダイムに近いブミプトラ企業家の延命を嫌ったのか、あるいは外資の資本・経営への大幅な参加も厭わない方針が受け入れがたかったためなのか、あるいはダイムの経済政策がことごとく不人気であり、次期総選挙に配慮したためなのかは定かではない。しかし、ダイム路線は否定され、マハティール主導のもとで、結果的に外資の参加を最小限に抑えるために国が資本を保有し、従来の企業家が排除されてプロフェッショナルな新経営陣が経営するスタイルが確立されることになった。

マレーシアのGLCのあり方を決めたもうひとつの要因は、マハティールの経済顧問であり、後に第2蔵相となるノル・モハメドがバンク・ヌガラ出身であった点である。ノル・モハメドは為替取引に精通していたため、通貨危機に際してマハティールに呼び戻され、中銀総裁のアドバイザーになる (Tourres 2003)。成功裏に為替管理を導入し、シンガポールとの間の店頭株市場 (CLOB) 問題を解決したことなどから 2000 年 5 月にマハティールの経済顧問となった。

ノル・モハメドがGLCやGLICの幹部に起用した人材の多くは、英国で経済や経営、法学を学んだ金融業界に関わりの深い人材で、多くは当時 30 代であった。若い世代を登用した理由の一つは、アジア通貨危機の時点でノル・モハメド自身が 40 代と若かったこと、債務再編という業務の性質上、既存の企業グループの幹部を起用することが難しかったことなどが影響しているように思われる。

英一流大学を卒業し、英国会計士資格をもった 30 代のプロフェッショナルがGLC改革の中心的なプレイヤーとなったことは、KPIなどを重視し、経営コンサルタント的な手法を多用するその後のマレーシアのGLCの文化を形作る上で大きな影響を与えた。後にマレーシア首相府・業績管理・実施局 (PEMANDU) の設立を通じて、KPI重視の考え方は政府機関全体に波及することになる。

GLC改革プログラム開始以降のGLCの経営は、1990年代のブミプトラ企業グループのあり方と大きく異なっている。1990年代のブミプトラ企業グループは、企業グループのオーナーが経営者を兼ねる形態で、この点では華人系ファミリー・ビジネスとの共通していた。それ以前のアリ・ババビジネス (ブミプトラ・オーナーが名義を貸し、華人が実質的に経営する) を考える時、この時点では一歩前進ともいえたが、企業統治の観点からは問題が

あったと言える。オーナー経営者が力を持ちすぎ、多くの有力企業グループの債務比率は高く過度とも思えるほど多角化していた（熊谷 2006）。また、通貨危機下ではグループ企業間での不透明な金融取引が目立つようになった。同時に「クローニー・キャピタリズム批判」が高まったように、政治家との企業家の関係も不透明なものであった。2000年代の政治的にも経済的にも透明性を求められる時代には、たとえダイム型の企業再編が成功していたとしても早晚問題が生じただろうと考えられる。

おわりに

2015年に開始から10年を迎えたマレーシアのGLC改革プログラムは、通貨危機後の債務問題を乗り切っただけでなく、いくつかのマレーシアのGLCを地域的な業界のリーダーにまで押し上げるなど一定の成功を収めた。アジア通貨危機以降、GLC改革に至るまでに、経済政策の主導権を握った蔵相はアンワール、ダイム、マハティールと変遷しており、経営危機に陥った民営化企業が、政府による所有と専門家による経営という現在のGLCのスタイルにおちつくまでには紆余曲折があった。しかし、結果として、英一流大学を卒業し英国会計士資格を保有し30代のプロフェッショナルである経営者をGLC改革の中心に起用することに繋がった。1990年代のブミプトラ企業グループと大きく異なる企業のあり方は、企業統治が重視される2000年代に結果的にうまく合致したと言える。ダイム蔵相が辞任した2001年が、その後のマレーシアのGLCのありかたを決めた分水嶺であった。

参考文献

<日本補文献>

- 熊谷聡 2000. 「マレーシアの金融危機への対応」 国宗浩三編『金融と企業の再構築：アジアの経験 (No. 510)』アジア経済研究所 147-192.
- 熊谷聡 2004. 「国民車とブミプトラ企業育成策 (特集 マレーシア—マハティール政権下の22年)」『アジア研ワールド・トレンド』 10(4), 13-16.
- 熊谷聡 2006. 「民営化政策と主要企業グループへのインパクト」『マハティール政権下のマレーシア：「イスラーム先進国」をめざした22年』アジア経済研究所 139-178.
- 中村正志 2003. 「2002年のマレーシア：マハティール最後の挑戦」『アジア動向年報 2002』アジア経済研究所 324-342.

<英語文献>

- Gomez, E. T., & Sundaram, J. K. 1999. *Malaysia's political economy: Politics, patronage and profits*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Gomez, E. T. 2002. "Political business in Malaysia: party factionalism, corporate development, and economic crisis." In *Political Business in East Asia*, edited by E. T. Gomez, London: Routledge.
- Putrajaya Committee of GLC High Performance 2015a. *GLC Transformation Programme Graduation Report Vol. 1*
- Putrajaya Committee of GLC High Performance 2015b. *GLC Transformation Programme Graduation Report Vol. 2*
- Sulong, W. 2011. *Notes to the Prime Minister: The Untold Story of How Malaysia Beat the Currency Speculators*. Kuala Lumpur: MPH Group Pub.
- Tourres, M. A. 2003. *The tragedy that didn't happen: Malaysia's crisis management and capital controls*. Kuala Lumpur: ISIS Malaysia.
- Yian, N. B., Jomo, K. S., Ching, W. S., and Fay, C. K. 2005. *Malaysia "Bail Outs"? Capital Controls, Restructuring and Recovery*. Singapore: Singapore University Press.

資料

本資料は、PCG(2015b)に収録されているノル・モハメド・ヤコブ” A Personal Journal Revisited” の全訳である。GLC 改革プログラムを主導したノル・モハメドの回想で、同プログラムがどのようにして開始されたのか、どのような意図を持っていたのか、そこで活躍した人々がどのように選ばれたのか、がコンパクトにまとまっており興味深い。主要人名、企業名の説明を脚注に加えた。

個人的な道のを振り返って

ノル・モハメド・ヤコブ¹

ネルソン・マンデラの有名な詩（自由への長い道のを）で始めたい。

私は、自由への長い道のを歩いてきた。私はよろめかないように気をつけてきた。途中で躓いたりもした。しかし、私には高い山を登ってみて分かった事がある。人はさらに多くの登るべき山があることに気づくのだ、ということに。私は、まわりの素晴らしい景色を眺め、歩いてきた道のを振り返るために、わずかな休息をとる。しかし、休憩できるのはわずかの間だけ…私の長い道のはまだ終わっていない。

2. GLC 改革は、マンデラの旅のように、まだ終わっていない。まだやるべき仕事が残っている。しかし、卒業のこの時は、立ち止まり、我々が成功裏に旅してきた長い道のを振り返るには良い機会である。当時のアブドゥラー首相が公式に 10 年間の GLC 改革計画を開始したのは 2005 年 6 月 29 日、しかし、初めて GLC 改革アジェンダを発表した 2004 年 5 月から実質的には開始されていた。

3. 私の個人的な道のは、その 4 年前、2000 年 5 月 15 日に当時のマハティール首相の経済顧問に任命された時に始まる。

¹ ノル・モハメド・ヤコブ (Tan Sri Nor Mohamed Yakop, 64) はマレーシア政府投資会社カザナ・ナショナル副会長。GLC 好業績のためのプトラジャヤ委員会議長 (2005-2008) として GLC 改革プログラムを主導した。アブドゥラー政権下で第 2 蔵相 (2004-2009)、その後、ナジブ政権下で EPU 担当首相府相 (2009-2013)。ノル・モハメドは長くバンク・ヌガラで要職を務めたが、1994 年に外国為替取引での巨額の損失に関わって引責辞任している。その後、1998 年 9 月から 2000 年 4 月までバンク・ヌガラ総裁の顧問を務め、マハティール首相とともにアジア通貨危機への対応で活躍、2000 年 5 月より首相の経済顧問となる。マラヤ大学経済・経営学部卒、ベルギー・ルーヴァン・カトリック大学で MBA 取得。

4. 首相の部屋からさほど遠くない部屋に座って、私は経済顧問としての自分の仕事について考えていた。為替レートと利子率の乱高下という 1997/98 年の金融危機についての当面の問題は 1998 年 9 月 1 日の「非伝統的措置 (Unorthodox Measures)」によって解決された。同時に、マレーシアの株が主に取引されており、マレーシアの株式市場に多大な問題を引き起こしていた、シンガポールの CLOB (Central Limit Order Book) も強制的に閉鎖した。

私は、1997 年 10 月以来マハティール首相と共に働いた長く孤独な時間を思い出す。私は「孤独」という言葉を使うが、これは他の誰もマハティール元首相と私が当時行っていたことを信じていなかったからだ。しかし、歴史は我々が正しかったことを証明した。

5. 1999 年までに、首相の指示に従って 2 回の不動産フェアを開催して 62 億リンギの不動産を売却、大成功を収めたことで、不動産市場の過剰供給についても解決されていた。マハティール元首相の私への指示は 5 億ドル相当の不動産の売却だったというのに！

6. 私の経済顧問としての次の仕事は何だろうかと自問した。はじめおぼろげながら、しかしその後、とてもはっきりと思いついた答えは、「企業部門の改革」であった。2000 年 5 月時点で 1998 年 9 月 1 日の非伝統的措置実施から約 20 ヶ月が経過していた。しかし、マレーシアの企業部門は崩壊寸前、落胆すべき状況のままであった。選択的資本取引規制とダナハルタ社やダナモダル社²の設立などの予防的措置によって、国としては成功裏に金融危機から脱出したが、それらの措置は単にマレーシア企業が時間を買ひ、不可欠な企業リストラを遅らせただけであるというのが大方の見方であった。

7. したがって「マレーシア株式会社の再構築」(後に、2002 年 2 月 20 日に行われたマレーシア青年専門職会議所 (Promuda) における対話で私の演説のタイトルになった) が焦点となった。我々は、もっとも緊急性のある介入から始めた。

i. 2001 年 6 月時点で、MRCB 社³は崩壊の危機にあった。私は首相に 2001 年 7 月 27 日

² ダナハルタ社 (Pengurusan Danaharta Nasional Bhd) は 1998 年に設立された不良債権買い取り・処理機関。ダナモダル社 (Danamodal Nasional Bhd) は 1998 年に設立された金融機関への資本注入機関。企業債務再編委員会 (CDRC) とあわせてアジア通貨危機の際にマレーシアの不良債権問題を解決するために設立された。

³ MRCB 社 (Malaysian Resources Corporation Bhd) は不動産・建設を中核とする複合企業。1993 年に NSTP 社 (New Straits Time Press Bhd.) が MBO を行った後の受け皿企業として機能し、その後、政府関連の契約を獲得して成長。UMNO 関連企業とされる。

に会って状況の重大さを説明した。首相は同意し、私にMRCB社を立て直す権限を付与した。MRCB社の経営陣は2001年8月9日にラーマン・アハマド⁴とシャリル・リザ・リズアン⁵を執行役員として任命することで刷新された。続いてサイド・アンワル・ジャマルライル⁶が会長に任命された。続く数年間にわたってMRCB社は成功裏に改革された。2004年までに、Media Primaグループが切り離されて別会社（Media Prima社⁷）となったことで、KL Sentralを中核事業としてMRCBは不動産・建設統合企業として再度注力することが可能になった。旅の始まりの2001年、これらのビジネスは40億リングの負債を抱えて崩壊寸前で、株式価値はマイナスに沈み、時価総額は合計4億リングであった。2009年までに、2つの企業の時価総額は合計60億リングを超えた。全ての債務者は返済を完了し、持ち株会社のRealmild社⁸には債務の解消を通じて4億リングが与えられた。これらは、8年間の努力のたまものである。

ii. 企業借入は、2001年9月にカザナ社⁹を通じて内部化されワヒド・オマール¹⁰がグ

⁴ ラーマン・アハマド (Dato' Rahman Ahamad, 46) は Ekuiti Nasional 社 CEO。ロンドンの Arther Andersen 社でキャリアを開始、Trenergy 社および Turnaround Manager 社の会長補佐を経て1999年から2000年までダナハルタ社で部門長として勤務、SSR Associates 社の執行役員を1999年から2001年8月まで務める。2001年から2003年までMRCB社ディレクター。2003年から2009年までMedia Prima 社グループ CEO 兼社長。英ケンブリッジ大学で経済学修士号取得。イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (ICAEW) 会員。

⁵ シャリル・リザ・リズアン (Datuk Shahril Ridza Ridzuan, 45) は雇用者年金基金 (EPF) CEO。1994年に法律事務所 Zain & Co でキャリアを開始し、その後 Trenergy (M) および Turnaround Manager Inc (M) 社の会長補佐を経て1998年から99年までダナハルタ社に参加、SSR Associates Sdn Bhd の執行役員を1999年から2001年8月まで務める。2001年からMRCB 社グループ社長を務めた後、2009年からEPFの副CEO、2013年から現職。英オックスフォード大学法学部卒、英ケンブリッジ大学で修士号取得。マレーシア弁護士会、イングランド・ウェールズ弁護士会所属。

⁶ サイド・アンワル・ジャマルライル (Tan Sri Dato' Seri Syed Anwar Jamallullail, 64) は2009年からネスレ・マレーシア取締役会議長。1975年に会計士としてマレーシア航空に入社、その後、豪プライスウォーターハウスなどを経て1998年から2002年まで Amanah Capital グループ社長。2001年からEPF 投資パネル議長を務める。Media Prima 社会長、MRCB 社会長などを歴任。豪マッコリー大学で会計士の学位を取得、1984年に豪会計士資格を取得。

⁷ Media Prima 社 (Media Prima Bhd) はTV 3 など4つの地上波チャンネルと New Straits Times 紙など複数の有力紙、ラジオ局などを傘下にもつマレーシアの複合メディア企業。NST や TV3 は NSTP の MBO 後 MRCB 社傘下に入ったが、Media Prima 社としてMRCB 社から分離されることになった。TV3 や NSTP は UMNO 系企業とされる。

⁸ Realmild 社 (Realmild(M) Sdn. Bhd.) は NSTP 社幹部による MBO のために1991年に設立された持ち株会社。UMNO と関連が深いとされる。

⁹ カザナ社 (Khazanah Nasional Bhd.) はマレーシアの政府持ち株会社。1993年に設立され首相が会長を務める。GLC の多くもカザナ社傘下に入り、GLC 改革の中心的役割を担った。

¹⁰ ワヒド・オマール (Dato' Seri Wahid Omar, 51) は EPU 担当首相府相。1988年に Bumiputera Marchant Bankers に入行。FIMA グループを経て1994年から2001年まで Amanah Capital

グループを率いることになった¹¹。その後、2002年7月にPLUS社¹²が成功裏に上場され、調達された資金はグループ債務の削減に使用された。

- iii. 2001年7月ごろ、巡礼者基金（Lembaga Tabung Haji）が深刻な流動性問題に直面しているとの噂が流れた。巡礼者基金の危機を早急に解決するため、モハマド・バッケ¹³を新しいCEOに任命し、サイド・アンワル・ジャマルライルを巡礼者基金の投資パネル議長に任命した。その指導下で、巡礼者基金はうまくいった。
- iv. 2002年末、KUB社¹⁴の深刻な課題を解決すべき事は明らかであった。2003年2月にチェ・カリブ・モハマド・ノー¹⁵を新しいCEOとして任命し、彼とスタッフは同社を安定した状態に戻した。

8. 私が上記の人々とどのように知り合ったのかを説明する必要がある。私がバンク・ヌガラで働いていたころからサイド・アンワル・ジャマルライルとは長いつきあいで、彼のプロフェッショナルさにはいつも感銘を受けていた。

9. 私のワヒド・オマールとの関係については若干の説明を要する。1980年代中ごろから、私のバンク・ヌガラでの職責には、1970年代から存在した手形割引商社（Discount House）の監督があった。1990年代の初頭には、バンク・ヌガラには手形割引商社はすでに有益性を失っており、閉鎖するべきとの見解があった。目標とされた閉鎖時期は1998年末だった。しかし、手形割引商社にとって奇妙な運命が、1998年9月に私をバンク・ヌガラに呼び戻した。バンク・ヌガラを尋ねてきた最初の人々の一人がワヒド・オマールで、手形割引商

グループで勤務。2001年から04年までCEOとしてUEM社を再建、2004年から08年までTelekom Malaysia社CEO、09年から13年までMaybank社のCEOを務める。英国勅許公認会計士会会員（FCCA）、マレーシア会計士協会会員。

¹¹ 原文に明示されていないが、これはUEM社のケースと判断される。

¹² PLUS社（PLUS Malaysia Bhd.）は南北高速道路などマレーシアの主要高速道路を運営する企業。通行料から安定した収入が見込めるため、UMNO系企業の代表とされる旧Renongグループの中核企業だった。

¹³ モハマド・バッケ（Tan Sri Dato' Seri Mhod Bakke Salleh, 61）はSime Darby社会長兼グループCEO。PNB傘下の企業で要職を務めた。1999年から2001年までダナハルタ社不動産部門ディレクター。2001年から巡礼者基金CEOを務める。2005年から10年までFelda Holdings社CEO兼社長。2008年から10年までBank Islam Malaysia社会長。英LSE経済学部卒。イングランド・ウェールズ勅許会計士協会（ICAEW）会員。

¹⁴ KUB社（KUB Malaysia Bhd.）は傘下に農業・食品関連・建設・不当産・発電などの企業を持つ持ち株会社。「UMNOの協同組合」と呼ばれる。

¹⁵ チェ・カリブ・モハマド・ノー（Dato' Sri Che Khalib Mohamad Noh, 49）はMMC Corporationグループ社長。1989年にErnst & Young社に入社、Bumiputra Merchant Bankers社を経て1992年から99年までRenongグループ各社で要職を務め99年よりRunhill Utilities社CEO、2000年から04年までカザナ社の役員。2004年から12年までTenaga Nasional社のCEOを務めた。英国勅許公認会計士会会員（FCCA）、マレーシア会計士協会会員。

社協会の会長としてであった。それが、ワヒドとの初対面であった。彼は時間が必要だと主張し、結果、よりスムーズに営業を終了するために、手形割引商社はさらに6年間存続することを許された。ワヒド・オマールによれば、この延長により、手形割引商社はさらに10億リンギの利益をあげることができた。それ以来ワヒド・オマールと連絡を取りあい、彼の性格と能力に感銘を受けた。UEM社¹⁶のCEOが必要になったとき、彼の姿が思い浮かんだのだ！

10. 私は彼に「ワヒド、君にCEOとしてUEMを経営して欲しい」と電話した。答えはなかった。20秒の不安な沈黙のあと、消え入りそうな声で「UEMは私には大きすぎるのでは」と返事があった。その仕事に適任であると彼を説得し、彼は2001年10月にUEMに加わった。

11. バックは1999年に不動産フェア（別名ホーム・オーナーシップ・キャンペーン）の実施をサポートしてくれ、その後、彼は首相府の私のオフィスを頻繁に訪ねるようになり、特にPUNBのPROSPER¹⁷設立など主にブミプトラ・アジェンダについて担当した。私は彼に大きな可能性を見いだした。巡礼者基金のCEOが必要になったとき、バックの名前を友人のハシムディン・トゥンク・オスマン¹⁸が口にした。私は即座に同意した。バックは最初、典型的な政府機関の仕事文化になれていないと申し出を断っていた。私は、イスラーム共同体（Ummah）に奉仕する機会が人生で希であり、もしこの一生に一度のオファーを断ったなら、生涯後悔するだろうと彼を説得した。バックは2001年10月15日に巡礼者基金に加わった。

12. 私が経済顧問の職を引き受けたときアズマン・ヤハヤ¹⁹がラーマン・アハマドとシャリ

¹⁶ UEM社（UEM Group Bhd.）は不動産を中心としたマレーシアの複合企業。UMNO系企業とされ、80年代中盤以降の民営化プロジェクトの主要な受け皿として成長した。

¹⁷ 企業家育成公社（PUNB）のもとに設立されたPROSPERスキームはブミプトラの小売業への参入を促進するための資金提供スキーム。

¹⁸ ハシムディン・トゥンク・オスマン（Tengku Dato' Hasmuddin Bin Tengku Othman, 52）はHisham Sobri & Kadir社のプリンシパル・パートナー。イスラム金融関連のキャリアが長い。1986年マラヤ大学法学部卒、1987年マレーシア弁護士会所属。

¹⁹ アズマン・ヤハヤ（Tan Sri Azman Yahya, 51）はSymphony House社グループCEO。Sime Darbyグループ独立非執行取締役として1998年-2004年5月まで勤務。ダナハルタ社設立時に社長、2001年8月から2003年まで会長を務める。2001年8月から2002年までは企業債務再編委員会（CDRC）委員長を兼務、マレーシアの企業債務解消に貢献。ロンドンKPMG社で会計士として勤務経験があり、Bumiputra Merchant Banker社やAmanah Merchant Bank社でも投資銀行業務に従事。LSE 経済学部卒。イングランド・ウェールズ勅許会計士協会（ICAEW）会員。マレーシア会計士協会会員。マレーシア銀行協会フェロー。

ル・リザ・リズアン、ジョハン・モハムード・メリカン²⁰を紹介してくれた。ジョハン・メリカンは最終的に私の部下になり、10年以上よく補佐してくれた。MRCB社を再建するためにラーマンとシャリルを選んだのは、型にはまらず発想し献身的に働く能力を見込んでのことだった。

13. チェ・カリブ・モハマド・ノーとは私がカザナ社の取締役会に2002年11月に加わったときに知り合いになった。彼は、当時すでに同社の役員だった。チェ・カリブはカミソリのように切れる頭脳を持っている。2003年初はじめにKUB社の経営を刷新する必要が生じたとき、私はチェ・カリブを推薦し、彼に役職をオファー、彼はそれを受け入れた。彼はKUB社の問題を解決するために不眠不休で働き、最後には成し遂げた。

14. ここでマレーシア青年専門職会議所 (Promuda) でのスピーチに戻りたい。この2002年の対話では、2000年5月から実施していたリストラ策の哲学について主要なパラメータを列挙した。

- i. 特に政府が直接の利害関係を持つ主要企業について、より大きな支配力を与えリスク管理を改善するために、所有とプロフェッショナルな経営を制度化する緊急の必要性がある。
- ii. しかし、その支配力は、起業家文化や業績指向文化とバランスしている必要がある。
- iii. 採算性の目的は、社会経済的目的とバランスさせる必要がある。
- iv. 人的資本開発は常に大きな目標である必要がある。
- v. マレーシア株式会社の成長は、包摂的で国家の多様な民族構成を反映する必要がある

16. 当時のアブドゥラー首相が2004年1月に私を第2蔵相に任命したとき、私はすぐに、GLCに業績指向の文化を大々的に取り入れ、GLC改革をより構造的で全体的な方法で実施する機会だと考えた。しかし、そのためには中核組織が必要であった。私はアズマン・モクタル²¹をカザナ社の新しい社長に任命しよう首相に進言し、承認を得た。

²⁰ ジョハン・モハムード・メリカン (Johan Mahmood Merican, 43) は TarentCorp 社の CEO。2004 年から 2010 年までノル・モハメド・ヤコブの補佐を務めた。英ケンブリッジ大経済学部卒。イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (ICAEW) 準会員。

²¹ アズマン・モクタル (Tan Sri Azman Hj. Mokhtar, 54) はカザナ社 CEO。BinaFikir 社創業者・社長。1998 年 9 月から 2000 年までソロモン・スミス・バーニー・マレーシア社がマレーシア政府の金融顧問を務めていた際の国別研究部門長、1994 年から 1996 年まで UBS マレーシア社のリサーチ部門長などを務める。Tenega Nasional 社でも勤務経験がある。英ケンブリッジ大学で開発研究の修士号取得。国際イスラム大学でイスラム研究の

17. アズマン・モクタルと私の関係を説明しよう。初めて彼に会ったのは2001年10月で、ハムダン・アブドゥル・マジード²²の紹介によるものだった。私は直ぐにアズマンの深い知識と明瞭で論理的な精神、複雑な問題をシンプルな言葉で説明する能力に感銘を受けた。私は彼を政府の周辺に留めておきたいと思ったが、当時空きポストはKTM社の社長だけであった。アズマンはKTM社²³の会長の故Thong Yaw Hongと面談した。Thongはアズマンに感銘を受け、直ぐに彼を雇いたいと思ったが、うまくいかなかった。あれこれあって、アズマンはその後、投資銀行・金融アドバイザー企業のBinaFikir社²⁴を設立する。アズマンは2002年、MAS社²⁵のリストラに重要な役割を果たした。

18. 私はアズマンに、首相が彼をカザナ社のCEOに任命することを承認したことを直ぐには知らせなかった。その代わりに、彼を2004年4月にワシントンで行われた世銀・IMFの春期会合に同行するように誘った。ワシントンに向かう途中、3万フィートの上空でアズマンに彼をカザナ社のCEOとして考えていることを告げた。彼は、それを受けることも断ることも出来た。もし拒めば、飛行機を降りなければならないのだが！アズマンは非常に重要なポストのオファーに目に見えて動揺していたが、この挑戦を受け入れた。そこからは「歴史」である。痛快で将来の教訓となる歴史が始まった。

19. 2005年1月にGLCの好業績に関するプトラジャヤ委員会(PCG)が結成され、当時のアブドゥラ首相にその議長を要請した。しかし、彼はその役目に私を任命し、私は2005年2月から2008年9月までの18回の会議の議長を務めた。会議は長く、午後全部を要したが、効果的なものであった。PCGは、経営のベスト・プラクティスと模範的な企業統治に根ざした競争的、強靱で持続的な企業をつくるためのGLC改革プログラムの重要な手段であった。

20. 2004年6月、クアラルンプール・ビジネスクラブでのスピーチを依頼され、カザナ

Post Graduate Diploma を取得。英国勅許公認会計士会フェロー (FCCA)。CFA 協会認定証券アナリスト。

²² ハムダン・アブドゥル・マジード (Encik Hamdan Abdul Majeed) は ThinkCity 社執行役員兼カザナ社ディレクター。投資銀行業務の経験を持つ。ロンドン大学で経済・経営学士号を取得。

²³ KTM 社 (Kertapi Tanah Melayu Bhd) はマレー半島で鉄道を運営する企業。

²⁴ BinaFikir 社 (BinaFikir Sdn. Bhd.) は2002年1月にAzman Mokhtar が設立した金融コンサルタント企業。後にMAS社のリストラに関与。

²⁵ MAS 社 (Malaysian Airline System Bhd) =マレーシア航空。

CEO を引き受けたばかりのアズマン・モクターと相談、GLC 改革のメインテーマについて合意した。合意に基づき、私は GLC 改革について以下の 10 原則を概説した。

- i. 成長と平等をバランスさせる経済運営全体のビジョンは変わっていない。全てのマレーシア人が発展の成果を享受できるように力強い成長と公平な分配が必要である。
- ii. よりよい知識と人的資本の利用による効率性と生産性の向上が非常に重要な要素である。
- iii. それはバトン・リレーであり、個人の短距離走ではない。チームワークに加え、後継計画が常に必要である（墓場は欠くことの出来ない人々で溢れている、というフランスの諺がある）。しかし、バトンを渡すタイミングが難しい。
- iv. GLC と制度的所有とプロフェッショナルな経営を強調することは、他の経路の経済管理を無視することと同義ではない。起業家ビジネス、中小企業（SMEs）、多国籍企業（MNCs）は引き続き経済で重要な役割を担い続けるだろう。
- v. 重要業績評価指標（KPI）の利用を通じた業績中心の文化を推進し、上級管理職の業績連動の報酬と契約を重視する。
- vi. 株主と、上級管理職、その他社員の間での公正な株式の保有比率が必要。
- vii. GLC は人的資本開発と人材管理により重点を置く必要がある。
- viii. 上級管理職と役員は良いガバナンスを保証するために、厳格な過程に基づいて選ばれる必要がある。
- ix. GLC はサービス水準と公益の観点から、彼らの行動について規制当局が完全に知っていることを保証するために、事前に行動する必要がある。
- x. GLC は必要な産業改革を推進するため政府と協働しなければならない。GLC 改革が成功するためには行動的で実践的な行政が不可欠である。

21. その後の数年間で上記の原則は、段階的にではあったが実施された。課題山積であったが、我々はやり遂げた。完璧を求めすぎることはなかったが、原則を犠牲にすることもしなかった。

22. ナジブ現首相が 2008 年 9 月に蔵相に、2009 年 4 月に首相となり、GLC 改革アジェンダを強力にサポートしてくれた。彼は、その後のすべての PCG 会議の議長を務めた。

23. 光陰矢のごとし！2005 年 7 月に当時のアブドゥラー首相が 10 年間の GLC 改革プログラムを開始してから、10 年があつという間に過ぎ去った。時は過ぎ、歴史となり、思い出となる。

24. GLC 改革の効果を「もしもそれがなかったら」というレンズを通して評価してみよう。GLC 改革プログラムがなかったならば、今日の GLC の姿は、より一般的にマレーシアの企業部門の状況は、どのようなものであつたらうか。

25. 1957 年以來の我が国の歴史を振り返るならば、才能有るプロフェッショナルなマレーシア人がトップのリーダーとしての役割を若くして得る機会を与えられたのは3度のみである。その三度とは、

- i. 1957 年の独立直後、植民地官僚がイギリスへと去り、政府の多くの上位ポストが空席となった。これにより、それに相応しいマレーシア人が非常に若くして（主に 30 代で）政府の上位ポストについた。思い浮かぶのは、K. Thanabalasingam（マレーシア海軍司令官）、Sulaiman bin Sujak（マレーシア空軍司令官）、Malek Ali Merican（大蔵省事務次官）、Shamsir bin Omar（大蔵省経理局次官）などである。もちろん、その他にも大勢いる。
- ii. 1980 年代には、EPU による民営化政策実施によって、多くの若いマレーシア人が民間部門の上位ポストにつく機会を与えられた。
- iii. 2000 年にはじまり、2005 年以來大々的に実施された GLC 改革アジェンダは、疑いなく、多くの若いマレーシア人が上位ポストを占めることを可能にした。

26. もし、GLC 改革がなければ、当時主に 30 代であった若いプロフェッショナルたち（ワヒド・オマール、アズマン・モクタール、バッケ、チェ・カリブ、ラーマン・アハマド、シャリル・リザ・リズアンやその他大勢）は主要企業を率いる能力を証明する機会を得ることができなかつたかもしれない。早い時期に困難な挑戦に直面し、それに答えることができると証明したことで、今日、彼らはより大きな職責へと上り詰めている。

27. 若く有能なプロフェッショナルたちに主要な GLC を指揮させることで、滝(waterfall)効果が生じた。すなわち、CEO 自身が他の若く有能なプロフェッショナルたちを呼び込んだ。アズマン・モクタールは多くの若いプロフェッショナルを、カザナ社だけでなく他の多くの GLC に加わるよう呼び寄せた。こうした新たなプロフェッショナルが、こんどは、更に他の人々を惹きつける、これが滝効果である。

28. GLC 改革プログラムは、特に初期の段階で、時に「うけ」の良くない政策転換や必要な措置を実施するために、そうした CEO 達に必要な航空支援 (air cover) を提供した。航空支援は 2 つの形態で行われた。第一に、全てのセンシティブな問題が議論され解決され

るPCGを主催する第2蔵相からの支援である。第二に、GLCのガバナンスの様々な面について定めた多くの「色本 (Coloured Books)」を発表した首相からの航空支援である。業績に基づく報酬や、上級管理職の契約、取締役会のガバナンスや他の多くの改革アジェンダを実施するに当たって、CEO達の切り札（もし必要なら）は、「君たち見たまえ、こうした施策は首相その人によって推奨されている。首相は「色本」を作成した一員なのだ！」

29. 結論は明らかである。GLC改革プログラムがなければ、マレーシアの企業部門、特にGLCの現在の様子は、強靱でなく、活気がなく、GDPや雇用、人材管理やブミプトラ・アジェンダの面からみて国民経済への貢献も小さいものであつたらう。

30. PCGのレジームは終了したが、これからGLCはコミュニティーとして、どのような困難があり、どこから風が吹き付けようと走り続けなければならない。同時に、変化する状況の文脈にあわせて我々は戦略を応用する必要がある。

31. GLC改革プログラムに参加した、全ての方々にあつたおめでとう。神の祝福が我々と愛する我々の国にありますように。