

ロシアの市場経済化の現状と課題ーロシア企業の多国籍化を考える

2006年5月13日(土) 日本国際経済学会関西支部研究会

溝端佐登史(京都大学 経済研究所)

はじめに

1) ロシアは普通の資本主義経済(A.Shleifer and D.Treisman, normal middle-income country)かそれとも、変わった資本主義経済(S.Rosefields, abnormal, P.Hanson)か? (G8のロシアと汚職問題のロシア)

2) sustainability of the Russian economic growth

1. ロシア経済の国際評価

(1) BRICs のロシア

加速する対 BRICs 戦略 (国際協力銀行「2005年度海外直接投資アンケート調査」結果: 海外事業展開の強化拡大では中国 71.2%について、ロシア・CIS66.3%、中・東欧 65.9%と高い)

トヨタ自動車のサンクトペテルブルグへの進出 (2007年)、日産の進出 (2008年) など
経済紛争の存在: JT

第1表 BRICs の世界的地位 (%)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	アメリカ	日本
領土 (2002)	6.4	12.7	2.5	7.2	7.2	0.3
人口 (2002)	2.8	2.3	16.9	20.7	4.6	2.0
国民総所得 (2002)	1.6	1.0	1.6	3.8	32.1	13.5
外国貿易高 (2003)	0.8	1.4	0.9	5.2	13.8	5.6

[出所] The World Bank (2004) World Development Reprt,pp.252-253,World Trade Organization (2004) World Trade Report,pp.20-21.

(2) WTO 加盟交渉と欧州への接近

政治化する WTO 加盟交渉

共通経済圏 In the EU-Russia summit of May 2005, they agreed “the Road Map” covering these four spaces and including actions in the area of company law. Road Map “Building Blocks for Sustained Economic Growth”: harmonisation of relevant legislation and practices, strengthening of implementation, enhance the transparency of the economy and shareholder protection, ensure effective implementation of codes of corporate governance, the implementation of the highest international accounting

(3) エネルギー安全保障

石油埋蔵量: 世界第3位(10%) 採掘はサウジと同等で、輸出は世界第2位

ガスでは絶対的リーダー: 埋蔵量世界の1/3、生産は世界の1/4、輸出は30%

ガズプロムはアメリカ進出を開始しており、アメリカのガス市場の10%以上を占めるつもり。ヨーロッパガスでも半分ほどを占める。極東でのガスパイプラインの敷設と中央アジアでのガス輸送システ

ムの創出への参加(インドと中国のガス需要の増加)

(4) 世界的にみて低い国家制度

世界の競争力ではまだ低い水準(世界経済フォーラム) 89位、経済自由度格付け 114-124位あたり(インドネシア、カメルーンあたり)、汚職ランキング Transparency International 126位(ナイジェリア、アルバニアあたり)

2. ロシア経済のマクロ経済動態

(1) ロシア経済の大きさ

①2004年にGDP6000億ドル(2004年、日本は4兆6356億ドルで、韓国、インド、ブラジルレベル。購買力平価でみると1兆6500億ドルほどでフランスレベル)。1人あたりGDP3157ドル(2003年、日本は33550ドルで、マレーシアレベル。購買力平価では9340ドルほどでメキシコレベル)。

インフレはなお2桁(11%、2005年)

2005年末住民1人あたり平均賃金11075ルーブル(年間25%の上昇)

第2表 GDP実質成長率・名目額・国際評価

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
(%)	-14.5	-8.7	-12.7	-4.1	-3.6	+1.4	-5.3	+6.4	+10.0	+5.1	+4.7	+7.3	+7.2	+6.4
(兆ルーブル)				1.4	2.0	2.3	2.6	4.8	7.3	8.9	10.8	13.2	17.0	21.7
nominal bill \$						404.9	271.2	195.9	259.7	306.6	345.0	430.2	608.4	802.4
(US10億\$)						996.1		891.0	999.6	1066.7	1140.3	1355.3		
名目1人あたり(US\$)											2377	2984	4090	5360
(US\$)					6742		6090	6867	7369	7924	9340			

(注)金額は1998年まで1000兆ルーブル。国際評価は購買力平価にもとづき、第3段は総額、第4・5段は一人当たりで4段は名目、5段は購買力平価換算。

[出所] Poccrar 2005

(2) ロシアにおける市場経済化過程

①改革過程

1) 市場移行15年

Y.Yashin (P.Hanson, 2006)

1990-1995: Leading role of the state

1995-2000: Oligarchic capitalism

2000-2003: Period of compromise

2003-?: State Capitalism

第1期 1998年まで 基盤となる経済制度(法制度・国家制度)の形成、マクロ経済安定化、自由化、民営化(ショック療法と国家干渉の混合) = 転換不況(インフレと経済の落ち込み)

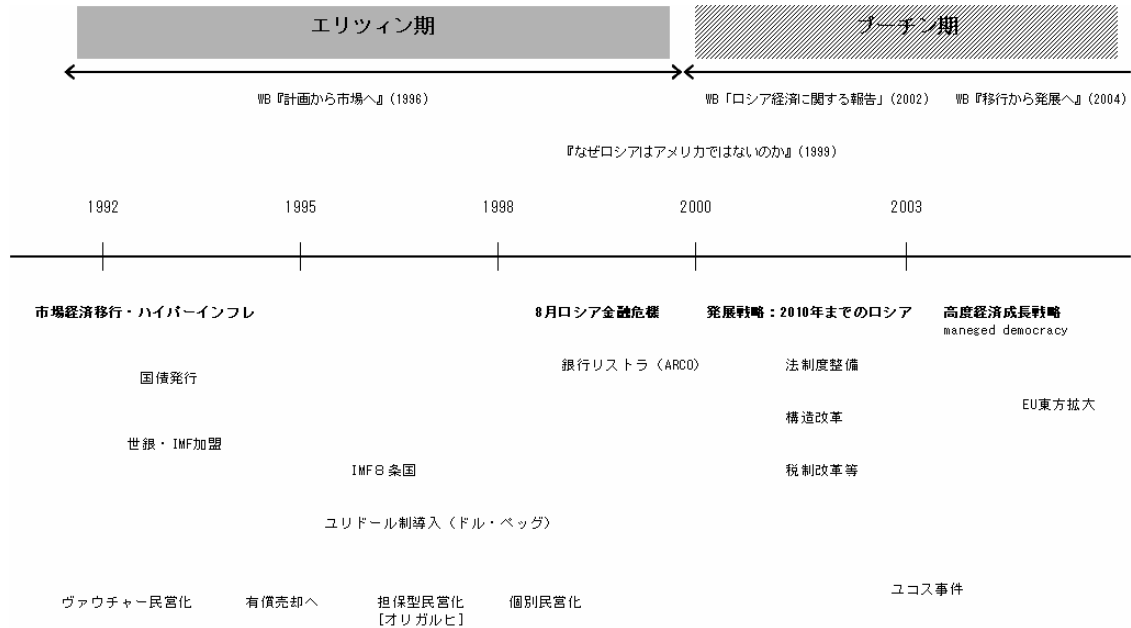
1998年ロシア金融危機が転機

第2期 1999-2002年 経済制度の編成と安定化 = 復興成長 - 新しい成長の課題

第3期 2003年 - 新しい成長戦略

ビジネスにとり 2008年問題は大きい

第1図 ロシアの市場移行の動態



2) 現在の改革状況

2005年12月中期プログラム (主要には経済制度改革)

自然独占部門の改革

行政改革 (ライセンスの簡素化、利権法の採択)

民法改正 (民営化取引の時効期間を10年から3年に短縮)

自治体改革 (貨幣化の余波で、2009年までの延期)

税制改革 (付加価値税を18%から13%に、徴税機関はビジネスフレンドリーにならない)

経済特区 (工業生産ゾーンと技術振興ゾーン、特別圏の地位についての個別の決定、他のこれまでの特別ゾーンの廃止。2005年に70箇所以上の提案があり、2つの工業生産ゾーン【リペツク州とタタルスタン】、4つの技術振興ゾーン【ゼレノグラード、サンクトペテルブルグ、ドゥービン、トムスク】、新しいカーリーニングラード州と区別経済圏法

社会政策改革

②ロシア版「所得倍増計画」(2010年までにGDPを2倍にする)

政府内での対立

産業間で著しい格差がある

高度成長組 (とくにIT産業の伸び)

平均組

低落組

私企業のほうが国有企業よりも成長している。石油部門では、金融グループ所有型 (Sibneft, TNK, YUKOS)、石油産業内部所有型 (LUKOIL, Surgutneftegaz)、国家支配型 (Bashneft, Rosneft, Tatneft) の順に成長率が高い。

3. ロシアの経済成長再考

(1) 成長要因: 1998年金融危機を経験したあと、急激な経済成長を持続

国内条件（プーチン大統領の下で政治の安定化、法制度・裁判制度の整備）

国際条件（当初の安いルーブルと高い石油価格）

①ロシアは中期的に経済成長を維持できるのか？

懐疑論:Ickes(構造問題)、Sapir（ルーブル高）、投資の低さ

楽観論:Hanson、R.Ahrend（中期的に高い成長率）

②成長要因

1) 当初(1999-2000)は為替レートの引き下げと安価なエネルギーと賃金が競争要因として働いたが（2005年までに1998年の切り下げ効果は完全になくなっている）、いずれもその後に作用しなくなっている。

2) エネルギーとサービス部門の貢献度：エネルギーは公式統計ではそれほど大きくないように見えるが、子会社の商社を介した輸出なので、サービスと貿易部門が過大に評価されている。サービスは実際には成長率の1/3レベル。工業生産増の70%はエネルギー部門によるもので、これはGDPの伸びの1/3ほどにあたるが、これに調達部門や賃金増による消費の伸びなどの波及効果があるので、経済効果はもっと大きい。

3) 供給面では、労働生産性の伸び（雇用の縮小と生産の伸び、2002年にリストラを開始）が検出される。需要面では、私的消費の伸びが大きい（平均9%の伸び）。実質所得が伸び、輸入が増加した。消費ブームは石油輸出でバランスをとっている。国内の経済政策は、外貨の流入に対して財政黒字に基づく不胎化政策をとっている。対外債務の縮小はロシア国内企業の国際金融市場での資金調達を容易にした。

4) 輸入は2000-2004年に年平均21%の増加（輸出の伸び率の倍）。国内消費が経済成長を支えている。

(2) 成長の動態と外貨準備高の変動

第3表ロシアの外貨準備高の変動（期首）

年	金額(億ドル)	対年間GDP比(%)	輸入月数
1997年	153	3.8	2.7
1998年	178	4.4	3.0
1999年	122	4.5	2.5
2000年	125	6.4	3.8
2001年	280	10.8	7.5
2002年	366	11.9	8.2
2003年	478	13.9	9.4
2004年	796	18.5	12.6
2005年	1,245	20.5	15.3
2006年	1,822	22.7	17.4
2006年4月	2,059	25.7	22.2

〔出所〕<http://www.cbr.ru>（ロシア中央銀行）

1998年金融危機（石油12\$による、国債の焦げ付き）
経済回復に伴う外貨準備高の急上昇

安定化基金:当初 2002 年に財政準備金として構想され、安定した財政基盤、インフレとルーブル高の抑制のために 2004 年初から安定化基金を設置。原油価格が基準価格(2006 年まで過去 15 年間の平均 20 \$/バレル、2006 年から 27 \$)を超えた場合に、輸出関税・天然資源採掘税の一部を財源とする基金で、追加収入分の半分。2004 年度分は使用されず、2005 年分は対外長期債務補填に 6473 億ルーブル、年金基金に 300 億ルーブル使用。基金の対 GDP 比は 6.8%(2006 年)で、他の産油国(例えばクウェートやノルウェーで 80%)に比して小さい。

第 4 表 安定化基金の変動:年初の実績と予想(10 億ルーブル, % of GDP)

	2004 年	2005 年	2006 年
年初残高	106.3(0.6)	522.3(2.4)	1425.69(5.8)
収入	415.9(2.4)	1392.11(6.4)	857.48(3.5)
支出	0(0)	677.3(3.1)	40.85(0.17)
年末残高	522.3(3.1)	1237.0(5.7)	2242.32(9.2)
国家の債務	3944.77(23.2)	3377.53(16.1)	3415.84(14)
対外	3166.3(18.6)	2440.36(11.6)	2272.6(9.3)
対内	778.5(4.6)	937.17(4.5)	1143.24(4.7)

Profile: 31 Oct 2005, VE.2006, no.2, p.40.

国際収支上の特徴

①外貨保有の増加:2006 年に総額 2700 億ドル

②財政黒字・緊縮政策・対外債務返済による不胎化成策

③ロシア全体の債務の増加傾向、国家の債務減少、民間(非金融会社)への債務増加
対外債務を返すとともに、外国からのお金を受け入れる

2005 年に 842 億ドルの残高(貿易収支+1036 億、サービス収支-182 億)投資収支は-724 億ドルでとくに非金融会社の所得収支の赤字の増加(1260 億ドルの流入)

外資の国内への流入は増加している(とくに私的セクターへの流入分は 483 億ドル増加しており、非金融会社はとくに多く、銀行部門への流入も増加している)国家は期限前の返済を IMF(2005 年 33 億)、パリクラブ(同 153 億)に実施しているので、逆に外国への債務分は 195 億ドル縮小している。

④資本逃避の維持・増加傾向

第 5 表 国際収支・対外債務(10 億ドル,年末)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
経常収支	-0.08	0.2	24.6	46.8	33.9	29.5	35.9	58.6	84.2
貿易収支	14.9	16.4	16.0	60.2	48.1	46.3	60.5	85.8	118.3
輸出計	86.9	74.4	75.6	105.0	101.9	107.3	135.9	183.2	243.7
直接投資	4.9	2.8	3.3	2.7	2.7	3.5	7.5	6.6	14.6
対外債務									
国家分	147.0	157.8	148.5	129.2	113.9	105.2	105.7	97.4	71.4
旧ソ連債務	103.6	100.8	91.4	95.2	86.7			56.1	34.5
民間分	32.9	30.0	29.3	31.1	35.1	48.0	80.0	108.9	176.2
対外債務(% GDP)	44.4	67.8	93.3	65.1	50.5	43.8	39.4	33.5	30.9
対輸出比率(%)	207	252	235	153	146	143	137	113	101

(出所)Bank of Russia, 1992-2005.

(3) ロシアはバブル経済か？

外貨によるバブル経済化

住宅・不動産価格の上昇・住宅建設ブーム

モスクワだけのバブル経済化（不動産価格）1 平米当たりの 2005 年上半期の変化

モスクワ 1981 \$ から 2645 \$

サンクト 1132 \$ から 1137 \$

株価の上昇

RTS 指数（年末）	2001	2002	2003	2004	2005	2006 2 月
	260	359	567.3	614.1	1125.6	1453

国内の金融システムはそれほど発達していないという意味ではバブルではないが、国際的な資金の調達の大規模傾向という意味では十分にバブル化

4. 経済成長要因の検討

(1) ロシア経済の成長要因としての燃料エネルギー部門

第 6 表 石油・ガス生産高（100 万トン、10 億立方メートル）

	1985	1990	1995	1997	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005
石油	536	506	298	297	294	313	227	367	408	443	470
ガス	462	641	595	571	591	584	581	595	620	633	636

（出所）Rosstat, RSE, 2005, Rosstat, SEP, 2005, 12.

第7表 ロシアの石油・ガス 輸出

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
原油									
100万t	114	118	116	145(128)	162(138)	188(156)	223	257.4	252.5
10億\$	13.4	8.77	12.9	25.3	24.6	28.95	38.82	58.3	83.4
石油製品									
100万t	60.2	57.5	53.9	62.7	63.5	75.4	77.7	82.4	97.0
10億\$	7.0	3.9	5.1	10.9	9.4	11.3	14.1	19.3	29.0
天然ガス									
10億m ³	121	125	131	194(134)	181(132)	186(134)	189	200.3	207.3
10億\$	10.7	n.a.	n.a.	16.6	18.3	15.9	20.0	21.9	n.a.
合計(10億\$)	38.5	27.9	31.0	52.8	52.1	56.3	73.7	100.2	151.7
対輸出総額比	44.3	37.5	41.0	50.3	51.1	52.5	54.2	54.7	61.8

（出所）VE, 2005, no.9, p.10, Rosstat, RSE, 2005, Rosstat, SEP, 2006, no.1.

資源のレントと呪い

資源（石油・ガス）の成長

生産の低下と拡大傾向、ガス生産の落ち込みは小さい

レントの大きさ

資源輸出傾向

増加と経済回復、石油部門の急成長（レントの拡大）

(2) 経済成長の不安要因

1) 石油・天然ガス産業への集中とオランダ病（石油やガスの輸出によって、為替レートの切り上げ・輸出収入による賃金などの上昇が生じ、国際的競争力が低下し、経済が悪くなる）

為替切り上げ傾向の危険性はある。しかし、ロシアの石油・天然ガスのレントは大きく（公式のレント[税+利潤]+非公式のレント[価格補助金+非公式税+過剰コスト]）、ロシアの製造業は大規模な資源部門の存在によって損害を被るよりも、利益を受け取っている。レントシステムはオランダ病がロシアでノーマルに生じないことを意味している。

2) 逃げるお金。ロシアに投資する「キプロス」。: ビジネス環境が悪化し、投資の伸びが低下すると資本逃避が急増する。特区はできてもオフショアの存在。

3) インフレ

第8表 投資とインフレ

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
固定資本投資成長率(%)	-5.0	-12.0	5.3	17.4	10.0	2.8	12.5	10.9	10.5
消費者物価上昇率	11.0	84.4	36.5	20.2	18.6	15.1	12.0	11.7	10.9

(出所) Rosstat, RSE, 2005, Rosstat, SEP, 2006, no.1.

4) 老朽化する機械設備（2003-2005年問題）は何も片付いていないし、設備投資も十分に行われているわけではない。

5) 労働生産性は上昇しているが、ミクロレベルの問題は未解決。人口問題と技術力の低下。

5. ロシア企業の姿

(1) ロシアにおける会社

第9表 ロシア企業の形態分類 (1000件、括弧内は%)

	2006年初	2004年日本 総務省企業統計調査
ロシア全体	4767.3	5920.4
営利法人	3872.3(81.2)	2836.7
ユニタリー企業	66.0(1.4)	
各種会社形態	3377.1(70.8)	2527.9
株式会社	459.4(9.6)	1507.2
非営利法人	724.9(15.2)	2859.3 個人
消費協同組合	83.5(1.8)	
基金	32.0(0.7)	
施設	297.7(6.2)	

(2) ロシア企業のコーポレート・ガバナンス

ロシアの会社とは：公開株式会社、閉鎖株式会社、人民企業、有限会社
会社の意思決定の組織

株主総会：少数株主保護と多数株主保護、単純決議と累積投票制度

取締役会

執行役員会

従業員集団

ロシアの会社の特徴

- ①インサイダー支配(経営者支配・経営者所有化)
- ②複雑な所有構造(図=メガフォンを参照)
- ③相対的に高い所有の集中
- ④主要な会社(形式的には公開株式会社)の事実上の「閉鎖性」
- ⑤会社グループ形態でのビジネス組織
- ⑥管理と所有機能の結合
- ⑦自己融資—金融機関の監視・インセンティブ機能が低い
- ⑧取締役のポケット会議化
- ⑨外部メカニズムの欠如あるいは非効率性
- ⑩オフショアの利用

2つの評価

正常化・西ヨーロッパ化

見せ掛けの改革・ロシアの独自性

(3)オリガルヒ(財閥)大企業の再編(2004年末)

ガспロム

ルクオイル

アルファグループ

Millhouse Capital(シブネフチ)

タトネフチ

MDM

セヴェルスタリグループ

IBG-NLMK(ノボリペツク金属コンビナート)

バザボイ・エレメント(ロシアアルミニウム)

レノワ

インターロス(ノリリスク・ニッケル、ロスバンク)

システム

銀行集団

外国貿易銀行グループ

ウラルシブグループ

ロスバンクグループ

MDMグループ

イムペクスグループ

インベストズベルバンクグループ

グローブエクスグループ

トラストグループ

ガспロムバンクグループ

モスクワ銀行グループ

アルファ銀行グループ

ペトロコメルツ銀行グループ

(4)スモールビジネスの動態

①小企業

1995年連邦法「ロシア連邦における小企業活動の国家支援について」によって、国家ある

いは非小企業が25%を超えて所有権をもたず、工業・建設・輸送100名、農業・科学技術機関60名、商業30名、その他50名という従業員の上限がある。

2004年末に企業総数95.3万社で、就業者数は781.5万人で全体の15.9%、生産額で8.5%、投資額で3.6%を占める。

2004年に事業所数の46.3%は商業・レストランで、工業15.3%（うち33.1%が機械工業）、建設14.4%であり、1998年に比して工業部門で低下し、商業で増加している。小企業において欠損企業比率は高く、採算性は中大企業に比して1/5程度の水準にある。中小企業の成長制約要因には、重い税負担、注文者の支払能力、国内市場の不十分な需要、厳しい競争、設備老朽化がある。

② ПБОЮЛ「法人を形成しない企業活動」（自営業主）

自営業主は内外の個人にあたり、国家機関の職員がたずさわることを禁じられている。自営業の登録・会計基準・税は他の企業の場合よりも簡略化されており、登録は徴税機関による。自営業主は雇用契約により従業員を雇うことができる。そこでの就業者は統計では非公式部門に分類される。自営業主は1999年初359万件から2003年初463万件に29%も増加しており、同期の小企業数の増加率1.6%、同就業者数の増加率16%を大きく上回る。自営業主はモスクワの地下鉄駅周辺のキオスクに典型的な小規模店舗に代表されるが、より規模の大きい店舗も含まれる。自営業主とそこでの被用者の人数は2002年11月に397万人、273万人で、合計670万人になるが、この人数は1999年のピーク時よりも減っている。自営業では、相対的に低学歴出身者が多く、また就業者の年齢層も若い。また業種では、自営業でも45%が商業・レストランに集中し、次いで農業が多い(24%)。就業者の1/3は兼業である。こうして、自営業主を含めると小企業分野の就業者比率は25%程度になる。

第10表 中小・個人企業の動態(年末)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
SE 企業件数	26.8	56.0	86.5	89.6	87.7	84.2	86.1	
SE 就業者数	540	710	860	850	890	630	651	
SE 兼業込み						717	735.5	
PBOYuL 人数							314.1	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SE 企業件数	86.8	89.1	87.9	84.3	88.2	89.3	95.3	
SE 就業者数	621	649	660	648	722	745.9	781.5	
SE 兼業込み	692.6	713.3	721.4	709.1	772.3	800.5	842.4	
PBOYuL 人数	359.2	386.5	420.6	459.6	467.5	467.0	244.9	267.2

注) 万件、万人。

6. ロシア企業の変動—グローバル化とナショナル化

(1) 国家戦略の転換

①ユコス事件（国家との癒着・国家への圧力、脱税、不透明な所有関係、オフショアの利用）とその影響：民間石油会社「ユコス」の経営陣と社長ホドルコフスキーの逮捕（脱税）とユコス倒産・国有化の危機＝過去の追徴課税は大きすぎ、正常なものとはいえない＝**2003年半ばからロシアの国家経済戦略は転換している**

変更理由：石油などの戦略部門へのコントロール（政府の営利化）＝国家の外貨取得分を民間が凌駕したという危機感（石油530億ドル>ガス200億ドル）

石油企業の外資傾斜への懸念（TNK－BP と Exxon Mobil のユコスへの接近、さらに Siemens が Silovye mashine に）

石油部門における官民格差

ロシアのビジネスには秩序がいる

ショック療法市場化からショック療法国家化

2003 年以後にビジネスの不信から投資の伸びの低下などのビジネス活力の低下が見られたが、2005 年にはこの局面も解決している
追徴課税ベスト 15＝石油・ガス関係中心

②レント取得における変容

レントの国家管理化、所有権の明確化による市場経済化はレントの低下をもたらす

参考:ユコス事件

ユコスは 2003 年に入ってシブネフチとの合併とともに、2003 年 10 月に CEO ホドルコフスキーの逮捕・拘留という内外に衝撃的な事態を迎える。7 月 2 日にメナテプ会長レベジェフが横領容疑で逮捕され、10 月 17 日にシャフノフスキー社長が脱税で起訴され、10 月 25 日にホドルコフスキーが逮捕される。CEO は交替し、ユコス株が国家に差し押さえられるとともに、鉱区のライセンスが剥奪され、最終的に合併は白紙に戻る。その後、国家はユコスを差し押さえ、2004 年末にユコスの子会社「ユガンスクネフチェガス」が、政府のダミー会社「バイカル・ファイナンス・グループ」に買い取られ、この買い取った会社は政府 100%出資の石油会社「ロスネフチ」に買い取られた。

ユコスとシブネフチの合併は 2003 年 4 月 22 日に端を発する。両社には、1998 年に合併を試みたが、石油価格の下落と証券市場の崩壊から中止を余儀なくされ、その後「ノボシビルスクネフチェブドクト」をめぐり両社はたたかい、共同管理会社「ノボシビルスクオイルマネジメント」の創設に至る経過を経験している。2003 年の合併契約によると、合併は 2 段階でおこなわれる。第 1 段階で、ユコスが 30 億ドルでシブネフチの主要株主(最大株主はアブラモヴィッチ氏) から 20%－1 株を買い取り、第 2 段階では自社株 26.01%をシブネフチ株 72%と交換する(シブネフチ 1 株＝ユコス 0.36125 株)。合併した新会社「ユコスシブネフチ」の取締役会をシブネフチ社長が率い、理事長にはユコスの M.ホドルコフスキーが座る。新会社の持分では、ユコス 60%、シブネフチ 40%で、ユコスの第 1 位と第 4 位の株主が支配株 (54－55%) を取得する。もともと、合併発表とともに、株式会社法第 80 条の 30%以上保有者の取得条件が少数株主には不透明であるとする紛争が生ずる。両社の合併効果は明らかで、ユコスシブネフチは採油量について世界第 4 位の民間企業 (国有を含めて第 10 位) で、ロシアの総採油量の 28% (2003 年) になり、埋蔵量ではロシアの 1/3 にもなる。ロシアでは突出したもので、埋蔵量ではルークオイル (150 億バレル)、Exxon Mobil (120 億バレル) を大きく引き離し、東シベリアにおいては独占状態になる。しかし、ユコスもまた所有権の再編過程が示しているように、国家と私的資本との結びつきがその設立以来強く影響しており、ユコスは多様な政治集団と緊密な関係を構築してきた。2003 年の下院選挙に向かって、同社はプーチン大統領との対立を深め、自由市場を指向する右派勢力(右派勢力同盟とヤブロコ) への支援を強め(2002 年 5－6 月に支持表明)、大統領との対立という意味で共産党への支援もまた報じられた。ユコスは多国籍化とともに、国際的な多国籍企業との間での結びつきを作り出した。1998 年に、フランスの Elf Aquitaine (現 TotalFinaElf) と戦略的パートナー協定を結んでいる。とりわけ、2003 年にはユコス事件が顕在化する過程で、新会社ユコスシブネフチの株の 25%分 (110 億ドル以上) について、Exxon Mobil(サハリン I に参加) あるいは Chevron Texaco (カスピ海パイプラインコンソーシアムとサハリン III 33%分に参加) が買収を競い、前者が過半数持株に関心をもち、Royal Dutch/Shell (UK) も関心を示していることが併せて報道された。潜在的買手はロシアよりもリスクの大きい国に投資しており、生産の低下傾向にあるために買収に積極的であり、ユコス自身も買収を政治的圧力にたいする「アメリカの石油会社との連携による安定化」手段と見なしたのである。

ユコス事件の山場はホドルコフスキーの逮捕である。1994年の民営化において、株の交換によって横領を目的とした人的集団を指揮したとされ、①詐欺、②横領（株式会社アパチトの株20%横領で国家は2.83億ドルを失った）、③所有者への損害、④個人所得税・年金基金への支払い脱税、⑤法人税・道路利用税などの脱税、⑥裁判判決の不執行、⑦文書偽造、⑧贈収賄などが逮捕理由であった。とくに、脱税規模は大きく（検察は10億ドルの損害をあげている）、その際に税特惠を受けるために閉鎖的な地域構成体に設立された企業や、内外のオフショア会社、ペーパーカンパニーが利用された。ユコス事件が過去の主要な大規模企業集団にたいする摘発（グシンスキー、ベレゾフスキーにたいする事件）と異なっていたのは大規模な政治紛争を随伴していた点である。大統領府の人事刷新、下院選挙での政府与党と愛国的政党の勝利は、ユコス事件の影響を強く受けた結果であった。

ユコス株はオフショアの子会社、孫会社、関連会社を介して保有されていること、その際にメナテプグループ（ジブラルタル）の影響力が大きい、そこでのホドルコフスキーとかれの個人的なネットワークの影響力がとくに大きかった。事件後、ホドルコフスキー自身欧州人権裁判所にロシアの裁判制度の不透明性、検察の訴訟手続きの違法性を訴えている。

(2) 国家の企業経営への影響力が著しく強くなっている＝国家持ち株会社、戦略的企業

①背景

1) 国家資本主義構想：国家持ち株会社構想の復活

2) グローバル競争と国家安全保障：グローバルな地位（エネルギー部門と軍需）、保護主義（航空機、自動車、通信など）、2000年初から新しい国家安全保障基準としての「戦略的企業リスト」

2005年4月25日付けプーチン大統領教書「ロシアの独立と安全を強めるという利害が国家資本を含めて国内の民族資本の側から圧倒的なコントロールの必要性を示唆する経済領域を厳密に規定する」＝インフラ、国防発注対象企業、戦略的意義をもつ鉱物資源産地、インフラ独占

フラトコフ首相：グローバル競争への参加としての集中化

エネルギー安定性の保証はG8の主要テーマのひとつ：エネルギー・軍需・航空機のメガ企業の国家所有化

3) 国家によるレントの取得：新しい採掘税、輸出税、資源法の見直し、ライセンス政策
資産の国有化は「資源レント」国有化政策の最終段階

4) 人的影響の強化と私的レント＝国家の支援の下でレントを資産にかえる企業としての新しい潜在的オリガルヒの出現、国家持ち株会社の資金の流れの整備

戦略策定センター総裁(M.Dmitriev)：1990年代の民営化の社会に対する否定的な結果、国有化は「原罪の償い」の根拠。国有化は「多くの人々の利害にたった小株主と機関投資家の役割を強める企業所有の分配構造を生み出す」(Kommer.2006.30 Jan)

問題は残る：民営化に問題はあっても国有化は左派・ポピュリストの宣伝文句、株主分散化の状況での訴えは無意味、20のロシア企業の1/3でオリガルヒ企業モデルから公的企業モデルへの移行、過程の一貫性にたいする疑念（市場の透明性）

②変化の動向

1) エネルギー部門の戦略化とガスプロムの拡張

ガスプロムの石油持ち株会社構想：ロスネフチ買収の失敗とシブネフチ買収

ロスネフチのユガンスクネフチェガスへのコントロール

合同機械製作工場のガスプロムへの売却

2) 軍需・大手企業の国家持ち株会社化（多部門コングロマリット化）

合同航空機会社の国家所有（持ち株会社化）へ

Avto BAZ も国家の手へ

ノリリスク・ニッケルの ALROSA コンツェルン（政府が主要な株主）への売却

3) オリガルヒ・国家コーポレーション化（ソヴナルホーズ）

1990年代半ばに国家から払い下げられた資産の返却過程

ただし、国有化と同じではない（市場価値で、合法的な売却手段の利用、国家の資金を合理的に投資に振り向けている、すべてを国有にしているのではない）＝国家はブロック株の所有に関心をもっている。国家はコーポレートコントロール市場への参加を強めている。事業に決定的に影響を及ぼす大きさまで会社の資本への参加を拡大するという方法が普及している。国家は実質的に M&A を利用して国家化を進め、持ち株会社を組織することでグローバル化と市場化に対応している。

4) 国内と外国参加の大口取引の政治的合意

(3) ロシア企業のグローバル化・多国籍企業化

会社は近代化・リストラを進め、国際市場への対応を強めている（ボルガラス工場）

海外からの資金調達急増（シンジケートローン、有価証券、IPO）million \$

2000	4241	0	364
2004	15127	10525	335
2005	9729	9644	3718
2006 予測			10000-15000

理由

低金利、国内金融制度の不十分さ、市況（強いルーブル）、国内での IPO 発行条件の簡素化
オリガルヒ（統合ビジネス集団）ではなく、会社が重要な形になっている
多国籍企業化している

(4) ロシア企業の市場適合

7. ロシア企業の新機軸

(1) M&A（コーポレート・コントロール市場）の拡大

① M&A の動き

第11表 ロシア企業がかかわるM&Aの動態

(100万ドル・件)

	1999		2000		2001		2002		2003上半期	
全ロシアM&A	1203.8	75	508.3	134	1899.3	199	2578.9	217	2462.9	167
外資によるロシア社のM&A	167.2	33	2111.9	60	1318.6	43	1825.8	41	2022.2	22
ロシア社による外資のM&A	6.9	11	105.7	17	463.6	25	504.4	33	451.6	23
全M&A	1377.9	119	2725.9	211	3681.5	267	4909.1	291	4936.7	212

(注) Dealogic, KPMG, 2003のデータ

(出所) А в х а ч е в, 2005, с.67

2004年に2つの巨大買収劇：ユガンスクネフチェガス（93.5億\$）、セブモルネフチェガス（17億\$）、2005年も巨大化（9ヶ月で309億ドル、アメリカのConocoPhillipsによるルクオイル株7.6%買収、セベルスタリによるイタリア社Lucchini買収など）

石油・ガス、食品（ビール）、テレコム

外国企業による買収（2004年11%、2005年前半30%）とCIS諸国への拡張
産業部門別にM&Aを見れば、ロシアは世界の趨勢とは大きく異なる。世界的には、金融、テレコム、化学、工業の潤であるが、ロシアでは圧倒的に資源エネルギーに傾斜し、次いで工業、テレコムであった。食品等は2002年まで多いが減少し、金融は概して低調であった。2004年の状況では、件数にかんして石油・ガスとビールがそれぞれ23件ともっとも多く、次いで通信、輸送の22件であった。金額では、石油・ガスが抜きん出ており(61.6%)、次いで通信(7.7%)、金属(4.6%)、金融(4.5%)であった。

②敵対的買収：企業乗っ取り(corporate raider)がその典型的な姿であるといわれる。一般に、敵対的買収は、対象企業の経営陣の合意なしに、あるいは事前に計画を知らされず、提案に不同意のまま、買収されるもので、公式には公開買い付け(TOB)、株式買収などの方法による。買い付けでは、取得額と株数によって条件付あるいは条件をつけずに提案が行われる。買い付けに際して、負債を活用した買い取りLBO(リバレッジド・バイアウト)と買収ファンド(買収して売却する提案)も利用される。前者には経営陣が買い取るMBO(マネジメント・バイアウト)も含まれる。

ロシアの敵対的買収としてのレイド(乗っ取り)：レイドの件数は増加傾向にあり、とくに敵対的買収に結びついたケースは激増している。2003年にモスクワ政府管理局は7件の「力を用いた乗っ取り」を記録しており、2004年にこの件数は40件に増加している。レイド買収は、採算性のよい企業での弱い所有者(行政的支援が十分ではなく、株が分散しており、経営陣に防衛の資金が欠けている場合)、株主(経営陣)間での紛争、大規模な持株会社の当該事業への関心、企業がもつ大きい不動産価値を条件としている。モスクワには乗っ取りを行う非公式チームがおおよそ50活動しており、かれらにはモラル、倫理、法的制約がないといわれる。こうした略奪者は27-30歳の若者で、十分な経済・法知識をもっていない。

M&Aの費用：ロシア独自の敵対的買収の方法として訴訟や行政資源が利用されるために、裁判所、警察・検察などの遵法機関、地方権力機関、金融機関など間接の行政的費用が拡大している。現在、取引の支出のうち、取引準備に要する費用(情報収集、評価、取引設計、融資・法務コンサルタント、公式手続きなどの行政費用の最小化、対象企業との対立リスク管理)が取引予算全体の3-7%、実際の資産取引に要する費用(最大25%の行政資源へのアクセス費用、裁判所の決定取得費用、最低50%の直接の株式などの資産取得費用)が60-90%、コントロールの合法化の費用(株主総会開催費用、最大10%の管理機関の費用、最大15%の裁判審査費用、外部の債権者との関係調整費用)が5-30%を占める。このうち、純粋な資産取得分よりもそれ以外の費用が肥大化しているのである。実際には、買収者が10万-20万ドルを裁判と官僚の買収に費やしているとさえいわれる。

(2) 企業の社会的責任(CSR)

①CSRが注目される背景

1) 市場経済化に伴い企業は犯罪組織との関係、汚職を表面化させ、市場の主体としての企業の存在それ自体、国家と企業あるいは経済団体との関係(ロビー)が問われている。とくに、ユコス事件はオリガルヒと呼ばれる大規模な企業集団の国家への影響力と国家の圧力の有効性、資本逃避行動と不透明な所有関係、納税などの法令遵守・社会的公正のあり方を社会に提起している。

2) ロシア企業はインサイダー・経営者の影響力の大きさなどソ連社会主義の遺産を強く引

き継いでおり、企業内部に公共財の提供などの社会的機能が作動している。地域レベルでは、ひとつの企業が都市を形成する企業城下町が存在し、これもソ連社会主義の遺産に他ならない。こうした遺産から CSR は不可避的な課題となる。

3) 第 3 に、グローバリゼーションが影響し、とくに金融危機後の持続可能な成長は企業のコーポレートガバナンス改革に立脚するという見方とともに、先進諸国の社会的責任経営、社会的責任投資の考え方がロシア企業に流入している。

②CSR の事例

コーポレート市民＝ユコス

地域での社会的事業、慈善事業

社会的プログラムの実施：利益を生むものは企業の所有に残り、その他が移管され、同時に企業内部でこうした財の提供は労働組合ではなく企業内に設立された社会発展事業部に移された。しかし、当事者の能力・経験・資金不足から移管・再編は進まなかった。

社会的責任を抑制する要因には、国家とビジネスの相関がある。「国家が CER を持つ会社の支援と奨励に非効率な政策を実施する」(47%)、「CSR に有利な条件を創出する法的基盤がない」(41%)が多い。

(3) 非公式部門

補完する非公式経済

おわりに

①ロシア経済の構造転換－1998 年と 2003 年を契機に

Structural changes in the Russian economy in 1998 and in 2003

Rent-sharing structure

国際金融とのかかわりの変動：国家債務の民間債務化

石油・ガスへの傾斜とオランダ病とインフレを回避する独自の構造

不透明な投資環境の温存と不安定な成長基盤（投資・資本逃避・設備老朽化・人口問題）

②ロシア経済の市場適合＝独自の型としてのロシアの市場経済

The Russian type market adaptation: globalization and state management

市場の制度整備水準の上昇（ソ連化といわれながらもソ連には戻らない）と市場マインドの自然発生的な成長

企業の国家化の進展と企業の多国籍化の進展

公式よりも非公式の大きさ

③格差経済構造の柔構造

Soft structure of mixed economic institutions

著しい市場化と社会主義の遺産の並存

リベラルなガバナンスと遺産としてのガバナンス（不満をオープンにしない）

公式中小企業と非公式中小企業

クラン型の社会関係資本・ネットワークの大きさ

国家の干渉の強さ