

ロシアにおける石油・ガス企業と銀行⁽¹⁾

大野成樹

1. はじめに

ロシアの通関統計によると、原油、石油製品、天然ガスの輸出が輸出総額に占める割合は2005年には59.6%であった⁽²⁾。この数字からもわかるように、石油・ガス部門はロシア経済において大きな位置を占めており、銀行部門にも大きな影響を与えている。というのも石油・ガス部門は、銀行にとっては預金という形で資金の調達源を形成し、また貸出という形で資金の運用先となっているからである。さらに、銀行が石油企業の株式を保有する事例や、石油企業が銀行の株式を保有する事例も見受けられる。

そこで、本稿は、ロシアの石油・ガス企業と銀行との相互関係および双方の活動の特徴を明らかにすることを目的に分析を行う。より具体的には、石油・ガス企業の資金調達、組織・財務再編における銀行の役割、銀行の資金調達源、貸出先における石油・ガス企業の役割を明らかにする。従来から多くの研究が、民営化過程、組織の変容などの観点からロシアの石油企業を分析している。例えば、Kriukov はロシアの石油企業のグローバル化と組織の変容に緊密な関係があることを指摘しており⁽³⁾、Moser et al. は4つの時期に区分してロシアの石油企業の構造とガバナンスについて論じている⁽⁴⁾。しかし、これらの研究はロシアの石油企業と銀行との関連について部分的にしか論じていない。管見の限り、銀行と石油企業との関係の分析を目的とした唯一の文献は Kryukov et al. の論文である⁽⁵⁾。同論文では、ソ連末期における企業による銀行の設立、ロシアにおける石油企業設立、金融産業グループの出現、担保入札（詳細は後述）、1997年頃における国際石油価格の低迷と外国資本との提携、1998年のロシア金融危機とその後の石油企業の動向が、時系列的で述べられている。それゆえ、同論文は石油企業と銀行の関係を概括的に理解する上で有益である。しかし、例えば、担保入札がロシアの石油企業と銀行との関係に占める位置付けなどは、時系列的分析のみでは十分に理解することができない。

本稿は分析に際して、石油・ガス企業の資本関係に主な焦点を当てて分類した類型の視

- 1 本稿の執筆に当たっては、田畑伸一郎北海道大学スラヴ研究センター教授および匿名のレフェリーから有益なご意見をいただいた。記して感謝したい。
- 2 *Государственный таможенный комитет Российской Федерации. Таможенная статистика внешней торговли Российской Федерации за 2005 год. Сборник. М., 2006. С. 5, 20, 74-79.*
- 3 Valerii A. Kriukov, "Ownership Rights, Hierarchical Bargaining and Globalization in the Oil Sector," Klaus Segbers, ed., *Explaining Post-Soviet Patchworks*, Vol. 2 (Aldershot: Ashgate, 2001).
- 4 Nat Moser and Peter Oppenheimer, "The Oil Industry: Structural Transformation and Corporate Governance," Brigitte Granville and Peter Oppenheimer, eds., *Russia's Post-Communist Economy* (New York: Oxford University Press, 2001).
- 5 Valery Kryukov and Arild Moe, "Banks and the Financial Sector," David Lane, ed., *The Political Economy of Russian Oil* (Lanham: Rowman & Littlefield Publishers, 1999).

点と、石油・ガス企業と銀行との関係の特徴付ける時期区分の視点を導入する⁶⁾。石油・ガス企業は、当初国有企業と地方企業の2類型から成ったが、国際企業と財閥系企業の類型が加わり、金融危機以後は財閥系企業がほぼ消滅した。

また、時期区分の視点は、類型ごとの石油・ガス企業と銀行との関係の変遷を理解する上で不可決である。本稿では以下の時期区分を導入する。第1期は石油・ガス企業と銀行との関係の黎明期であり、1992～1995年前半に設定する。第2期は民営化により一部の石油企業の経営権が銀行に移った時期であり、1995年後半から金融危機前夜の1998年半ばとする。第3期は、金融危機のもとで財閥系銀行の多くが破綻し、石油・ガス企業の再編が起こった時期で、ロシア金融危機発生からプーチン政権成立を経て現在に至る時期に設定する。なお、石油・ガス企業と銀行という観点から見れば、プーチン政権成立以後も基本的傾向に変化がなかったため、第3期としてまとめて論じた。

本稿の構成は、以下の通りである。第2節では、第1期を取り扱い、体制転換に際した石油・ガス企業と銀行との関係の黎明期を論じる。第3節では、第2期における担保入札と石油企業の所有者の変化、および新たな石油企業の類型の形成について論じる。第4節では、第3期を概観し、金融危機や石油・ガス部門の業界再編が銀行や石油・ガス企業に与えた影響を分析する。なお、本稿で取り扱う銀行は、石油・ガス企業と資本関係を有するものが中心である。これは、銀行が個別の石油・ガス企業に供与している融資額などは基本的に不明であるが、石油・ガス企業と資本関係を有する銀行は、当該石油・ガス企業と密接な関係を持っていることが明確であり、石油・ガス企業との取引に関する情報も比較的豊富であることがその理由である。また、構成の都合上、第2期に起こった事柄であっても担保入札に関係のないものは第2節に記載することにした⁷⁾。

2. 石油・ガス企業と銀行との関係の黎明期（第1期）

ロシアの市場経済への移行が進展する過程で多数の銀行が設立されたが、ルーブルの米ドル・レートに対する目標相場圏が1995年に設定されるまでは、規模および収益の面から見て外貨取引が銀行の主要業務の一つとなっていた⁸⁾。このような背景のもとで、1993～1994年には銀行と石油企業の関係が大きく発展した⁹⁾。石油部門をはじめとする多く

6 類型化に際しては、本村真澄『石油大国ロシアの復活』アジア経済研究所、2005年、103-123頁を参考にした。本稿では、銀行を中心として民営化過程で有力企業を買収して形成された企業集団を便宜上「財閥」と呼ぶことにする。銀行メナテプ、オネクシムバンク、SBSアグロ、アルファバンク、インコムバンク、銀行ロシースキー・クレジットを中心とする企業集団が本稿で論じられる。ただし、SBSアグロが関係する財閥は、自動車販売業から発展したロゴバズグループのベレゾフスキーとSBSアグロのスモレンスキーにより形成されており、他の財閥と異なる特徴を有するため留意が必要である。なお、ロシアの巨大企業集団に関しては *Пантэ Я.Ш.* «Олигархи»: экономическая хроника 1992-2000. 2-е изд. М.: ГУ-ВШЭ, 2000 を参照されたい（同書では、「巨大統合ビジネス集団」という語が使われている）。

7 銀行を分析の対象とする場合、長期・短期貸出の区別、ルーブル建て・外貨建ての区別などが重要である。ただし、資料の制約によりこれらの分析は行わないことに留意されたい。

8 *Букато В., Львов Ю.* Банки и банковские операции в России. М.: Финансы и статистика, 1996. С. 127.

9 Kryukov et al., “Banks and the Financial Sector,” pp. 53-55.

の企業は、自社の経理部門などを基盤として銀行を設立した。しかし、石油企業により設立された銀行の中には、石油産業に投資資金を供給するには十分な資本を調達することができないところがあった。また、石油生産高に占める輸出割合が増加するにつれて、外貨取引サービスを受けるほか、石油輸出や設備輸入の条件改善を求めるロビー活動を行うため、モスクワの銀行とのより強力な繋がりが必要になった。他方、この時期、一部の（特にモスクワの）銀行は少ないながらも徐々に設備投資向けの融資を供給する姿勢を見せ始めた⁽¹⁰⁾。

ここで、国有企業、地方企業の類型別に石油・ガス企業と銀行との関係を概観してみよう。1994年初めの段階で国有企業の類型に含めることができるのは、ルクオイル、ユーコス、シダンコ、ロスネフチ、ガスプロムである（ただし、シダンコは1994年5月に設立）⁽¹¹⁾。他方、スルグートネフチェガスは地方企業に分類できる⁽¹²⁾。

(1) 国有企業

国有企業は、株式のすべてもしくは主要部分を政府が保有する企業である。石油最大手のルクオイルは、銀行ユーゴルスキーを含む12行に預金を保有していたが⁽¹³⁾、1993年秋にルクオイルが数百万ドルの預金を銀行インペリアルに移管した（なお、その見返りとして同行はガスプロムが保有する割合と同じ約12%の株式をルクオイルに与えた）⁽¹⁴⁾。この結果、1995年には銀行ユーゴルスキーはロシアの100大銀行に遠く及ばない規模になってしまった⁽¹⁵⁾。ルクオイルが銀行インペリアルに資金を移管した理由の1つは、同行が巨大投資プロジェクトに融資を供与することができるためであった⁽¹⁶⁾。

ユーコスのパートナーの銀行は、当初、プロムラトテフバンクであった。しかし、同行は中規模の銀行でしかなく、急速に重要視されなくなった。他方、ユーコスにはフランスの銀行のロシア子会社がコンサルティング業務を提供していたが、そのトップは、ガイダル政権で燃料エネルギー大臣を務めたロプヒンであった。ロプヒンのアドバイザーはメナテプのホドルコフスキーであり、燃料・エネルギー省の最初の投資プログラムの作成者であった。1992年以降、ユーコスのムラブレenco、ロプヒン、ホドルコフスキーの関係は急速に深まり、メナテプはムラブレencoとユーコスを支援するようになった。メナテプは、プロムラトテフバンクと異なり、政府との繋がりが強力であった⁽¹⁷⁾。なお、ユーコスは設立当初運転資金の不足が生じていたが⁽¹⁸⁾、銀行メナテプの1995年度年次報告書によると、

10 具体的には、*Клименко А., Блохина Е., Шморев А. Деньги, которые нас выбирают // Коммерсантъ*. 28 февраля 1995. № 7. С. 16-32 を参照されたい。

11 1995年8月設立のチュメニ石油会社、1995年9月設立のシブネフチはここでは論じない。また、スラブネフチやオナコなどは紙幅の都合により割愛する。

12 地方企業にはタネフチやバシユネフチも含まれるが、紙幅の都合により割愛する。

13 *Коммерсантъ-daily*. 14 октября 1993. С. 9. なお、同紙は1998年10月7日号より *Коммерсантъ* と改称したが、同名の雑誌と混同するおそれがあるため、同日号以後のものについても *Коммерсантъ-daily* と記載する。

14 *Акимов М., Баранов Г., Логинов М. Банки «Газпрома» // Коммерсантъ-daily*. 25 мая 1996. С. 10.

15 なお、ルクオイルと関連の深い金融機関として、他にニクオイルも挙げられるが（2004年にウラルシブと改称した）、詳細は割愛する。

16 *Коммерсантъ-daily*. 14 октября 1993. С. 9.

17 以上の記述は Kryukov et al., “Banks and the Financial Sector,” pp. 56-57 を参考にした。

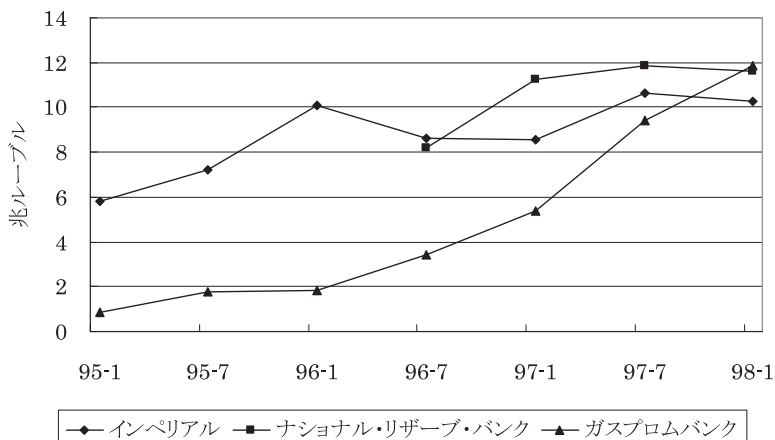
18 *Голубович А. «Дело ЮКОСа»: показательный процесс или плата за ошибки? // Эксперт*. 5-11

1996年初めにおける燃料エネルギー部門への貸出は貸出総額の1.6%を占めるに過ぎなかった。それゆえ、銀行メナテプとユーコスの関係が強まったとはいえ、ユーコスの資金調達に占める銀行メナテプの役割は限定的であった可能性が高い。

シダシコはオネクシムバンクおよび銀行インペリアルと関わりが深く、シダシコにとって両行は主な資金の借入先であった。シダシコは子会社との対立が原因で資金を統制できなかったため、融資を調達せざるを得なかった。他方、オネクシムバンクにとってシダシコは最大の顧客の一つとなった⁽¹⁹⁾。ただ、1995年末におけるオネクシムバンクの燃料エネルギー部門に対する貸出は、貸出全体の7%強に過ぎなかった⁽²⁰⁾。

ロスネフチェガス（現在のロスネフチ）は、ネフチェプロムバンクの設立者の一つである（1992年12月法人登記）⁽²¹⁾。同行は、ロシアにおける石油市場のインフラストラクチャーのために資金を供与することを融資の基本方針としていた⁽²²⁾。1996年の段階ではロスネフチは同行の株式の30%を保有していた⁽²³⁾。

図1 ガスプロム系銀行の総資産額の推移（各月初）



(注) ナショナル・リザーブ・バンクのデータは、1996年1月以前のランキングには掲載されていない。
 (出所) Финансовые известия 各号に掲載された銀行ランキングをもとに、筆者作成。

天然ガス独占体であるガスプロムは、ソプフィントレード、銀行インペリアル、ナショナル・リザーブ・バンク、ガスプロムバンクに比較的大きな割合で資本参加していた。ガスプロムが当初保有していた銀行インペリアルの株式の割合は約12%であった。同行の総資産額は大幅に増加する傾向が見られたが、中でもガスプロムの預金の果たす役割は大

декабря 2005. № 46. С. 41. また、ユーコス傘下のユガンスクネフチェガスが多額の税を滞納していたことも問題であった（1996年4月時点で5.4兆ルーブル）（Финансовые известия. 4 июня 1996）。

19 Kryukov et al., "Banks and the Financial Sector," pp. 57-58.

20 Годовой отчет за 1995 год - ОНЭКСИМ банк. С. 19.

21 ネフチェプロムバンクのウェブ・サイトによる (<http://www.neftprom.com/>)。

22 Интелбридж. Коммерческие банки России. Т. 2. М.: Интелбридж, 1996. С. 30.

23 Там же.

きかった。この時点まではガスプロムと銀行インペリアルとの関係は良好であった。前述の通り、1993年秋に石油最大手のルクオイルが同行株の約12%を取得した。こうして、ガスプロムとルクオイルによる銀行インペリアルを巡る争いが始まった。1994年7月にはガスプロムのジャヒレフ社長が銀行インペリアルの取締役会議長に就任したが1995年6月に退任し、ルクオイルのアレクペロフ社長が後任となった⁽²⁴⁾。その後、銀行インペリアルの総資産額の増加率は鈍化し、他方ガスプロムが支配株を保有するナショナル・リザーブ・バンクおよびガスプロムバンクの総資産額が大幅に増加している(図1)。

(2) 地方企業

地方石油企業は、政府の株式保有比率が比較的低く、かつ地元で登記したままで地元への資金的貢献を重視している企業である⁽²⁵⁾。スルグートネフチェガスは、1990年にスルグートネフチェガスバンクの設立に加わった⁽²⁶⁾。同行の融資の基本方針は、燃料エネルギー部門に投資資金を供与することであった⁽²⁷⁾。ただ、この時期における同行の活動状況に関する資料はほとんど入手できなかった。他方、スルグートネフチェガスは1995年にオネクシムバンク株の16.6%を取得し⁽²⁸⁾、同行がスルグートネフチェガスの口座の大部分を取り扱っていた⁽²⁹⁾。とはいえスルグートネフチェガスは同行と一定の距離を保った⁽³⁰⁾。このことは同行がスルグートネフチェガスの株式を保有していなかったことから窺い知ることができる。

(3) 各類型の特徴

第1期における石油・ガス企業は、銀行の重要な資金調達源になったという点および石油・ガス企業と関係の深い銀行が設備投資に果たす役割は限定的であったという点で、両類型に大きな相違は見られない。ロシアの銀行は、資金余剰主体である個人の預金を調達し、資金不足主体である企業に貸し出すという役割を十分に果たしていなかったため、自ずとロシアの銀行が石油・ガス部門の資金供給に果たす役割は限界を孕んでいたと言える。

3. 石油企業の民営化から金融危機前夜まで (第2期)

(1) 財閥の形成と石油企業の担保入札

1995年7月に為替相場における目標相場圏の導入が決定された。このため、外貨取引を主要業務とする銀行は大きな打撃を受けた。1995年8月にはコール市場の投機的取引に

24 *Акимов и др.* Банки «Газпрома». С. 10.

25 スルグートネフチェガス株の政府保有比率は1994年の間に100%から40.1%に低下したため (Eugene Khartukov, "Russia's Giant Oil Companies: General Interest," *Oil and Gas Journal*, May 27, 2002, p. 22)、同社を地方企業に分類した。

26 *Интелбридж.* Коммерческие банки. Т. 2. С. 353-354.

27 Там же. С. 354.

28 *Крюков В.А.* Институциональная структура нефтегазового сектора: проблемы и направления и трансформации. Новосибирск: ИЭиОПП, 1998. С. 178.

29 *Паттэ.* «Олигархи». С. 118.

30 Kryukov et al., "Banks and the Financial Sector," p. 57.

端を発する銀行危機が勃発した。こうした状況の下で、同年11月3日より担保入札が開始されたことなどが大きな契機となり、ロシアの銀行は生産企業との関わりを強めていった⁽³¹⁾。シダンコ株、ユーコス株、シブネフチ株の担保入札においては、財閥系銀行間の対立が鮮明になった⁽³²⁾。オネクシムバンク幹部は、担保入札の際にはどの参加者がどの株式を落札するかについて事前に合意が存在したと述べている⁽³³⁾。このことから、落札予定外の銀行が入札に参加したため対立が起こったと考えられる。

表1 担保入札の結果（上部）および担保株の売却結果（下部）

	入札の対象となった株式の割合	入札最低価格	落札価格(融資額)および入札実施日	実質的落札者 ^(注1)
スルグート ネフチェガス	40.12%	3,000億ルーブル	4,000億ルーブル 1995年11月3日	スルグート ネフチェガス
ルクオイル	5%	3,500万ドル	3,501万ドル 1995年12月5日	ルクオイル
シダンコ	51%	1億2,500万ドル	1億3,000ドル 1995年12月7日	オネクシムバンク
ユーコス	45.2%	1億5,000万ドル	1億5,900万ドル 1995年12月8日	メナテプ
シブネフチ	51%	1億ドル	1億30万ドル 1995年12月28日	首都貯蓄銀行および 石油金融会社 ^(注2)
ユーコス	33.3% ^(注3)	1億6,000万ドル	1億6,010万ドル 1996年12月23日	メナテプ
シダンコ	51%	1億2,900万ドル	1億2,980万ドル 1997年1月10日	オネクシムバンク
スルグート ネフチェガス	40.12%	4,100億ルーブル	4,150億ルーブル 1997年2月25日	スルグート ネフチェガス
シブネフチ	51%	1億100万ドル	1億1,000万ドル 1997年5月12日	SBS アグロ
ルクオイル	5%	2,500億ルーブル	2,510億ルーブル 1997年6月20日	ルクオイル

(注1) 実際に入札に参加した企業が、ある企業の利益を代表している場合には、後者の企業名を記載することにした。

(注2) 石油金融会社は、ボリス・ベレゾフスキーおよびロマン・アブラモビッチと関連があった(Коммерсантъ-власть, 23 октября 2001. № 42. С. 64)。

(注3) 増資により、担保入札の対象となった株式の割合は45.2%から33.3%に減少した。

(出所) Коммерсантъ-daily; *Moscow Times* を参考に筆者作成。

31 担保入札は、1995年8月31日付ロシア連邦大統領令第889号に基づいて実施された。なお、同大統領令では競売という語が使用されているが、実態は入札形式であるため、本稿では入札という語を使用することにした。担保入札は、連邦政府が保有する株式を担保として融資を獲得することにより、財政赤字を補填し、連邦政府の保有株式を有効活用する仕組みであるとされた。入札においては、より多くの融資額を提示した者が落札する。

32 Коммерсантъ-daily. 6 декабря 1995. С. 5; 8 декабря 1995. С. 1.

33 Скворцов Я. Поражение обязывает // Коммерсантъ. 20 мая 1997. № 28. С. 14-15. また財閥間の争いに関しては David E. Hoffman, *The Oligarchs: Wealth and Power in the New Russia* (New York: Public Affairs, 2002) や Marshall I. Goldman, *The Privatization of Russia: Russian Reform Goes Awry* (London: Routledge, 2003) (マーシャル・ゴールドマン(鈴木博信訳)『強奪されたロシア』NHK 出版、2003年) も参照されたい。

さて、担保入札では落札者がロシア連邦財務省に株式を担保として融資を供与したのであるが、1996年9月1日までに融資が返済されない場合、落札者は当該株式を売却することにより債権を回収することができた。結局、政府から融資が返済されなかったため、1996年後半より担保となった株式の売却が行われることになった（担保入札および担保株の売却結果については表1を参照）。

『コメルサント』誌によると、担保入札は、エリツィン大統領が1996年の大統領選挙で再選を果たすために、優良な国有財産を企業に与えることを目的として行われた⁽³⁴⁾。入札最低価格をわずかに上回る価格で落札されていることを考え合わせても、担保入札は安価で国有財産を売り渡す官製談合であったと指摘することができる。

(2) 石油企業の民営化

政府が保有する石油企業の株式は、担保入札以外に、投資入札や競売といった手法でも売却された（表2）⁽³⁵⁾。ここでは、1997年7月18日に実施されたチュメニ石油会社の投資入札を見てみよう。同投資入札で、アルファグループはチュメニ石油会社株の40%を入札最低価格の1億6,000万ドルを大幅に上回る8億1,000万ドルで落札した⁽³⁶⁾。アルファバンクは国有資産を安値で獲得する好機を逃してきたが、今回の入札までには政府は国有資産に対して市場価格を要求するようになっており、多額の資金を支払わざるを得なかった⁽³⁷⁾。

(3) 各類型の特徴

第2期には石油・ガス企業の類型に国際企業と財閥系企業が加わった。ここで石油・ガス企業の類型と各類型に属する企業をまとめてみよう。まず1つ目の類型である国有企業には、ロスネフチおよびガस्पロムが属する。2つ目は地方企業で、スルグートネフチェガスがこれに含まれる。3つ目は政府保有比率が比較的低く、銀行に経営権を握られておらず、かつ外資が資本参加をしている国際企業であり、ルクオイルをこの類型に分類する⁽³⁸⁾。米国のアトランティック・リッチフィールド社が1995年に発行されたルクオイルの転換社債を購入したことにより、同社の株式の8%を保有することになったのである⁽³⁹⁾。4つ目の類型は、担保入札などを通じて財閥系銀行に経営権を握られた財閥系企業である。ユーコス、シダンコ、シブネフチ、チュメニ石油会社がこの類型に属する。

なお、ルクオイルおよびスルグートネフチェガスは担保入札の対象となったにもかかわ

34 この段落は *Иванов П., Самойлова Н. Это сладкое слово - заводы // Коммерсантъ-власть, 1 декабря 1998. № 46. С. 31* を参考にした。

35 1994年2月15日付ロシア国有資産管理委員会指令第342号別添第1.3項によると、投資入札による民営化は、政府が保有する株式会社の株式を民間に売却する際、購入者に投資の実施が要求されるものと定義づけられている。

36 *Лысова Т. Новый вид конкурса: «быстрый и честный» // Эксперт. 28 июля 1997. № 28. С. 22-23* および *Коммерсантъ-daily. 22 июля 1997. С. 8* を参照した。

37 以上は *Moscow Times, August 6, 1998* を参照した。

38 1998年初めにおけるルクオイル株の政府保有比率は26.9%であった（*Khartukov, "Russia's Giant Oil," p. 22*）。

39 *Коммерсантъ-daily. 20 сентября 1996. С. 1*。

らず、財閥系銀行の支配下には入らなかった。両社は当時の政府と親しい関係にあり⁽⁴⁰⁾、このことが担保入札に際しても、自社株を落札できた要因であったと考えられる。Allanは、この他、閉鎖的な組織および相対的に健全な財務状況も理由に挙げている⁽⁴¹⁾。

新たに形成された第3類型の石油企業であるルクオイルは、銀行インペリアルと密接な関係にあることは前節で述べた通りである。同行は、チマン・ペチョラ産油地帯の開発、

表2 主な政府保有石油企業株の売却状況^(注1)

会社名	対象株式の割合	最低価格 売却方法	落札価格 実施日	実質的落札者
ユーコス	33.3%	1億5,000万ドル 投資入札	1億5,012.5万ドル 1995年12月8日	メナテプ
ルクオイル	16.07%	7,960億ルーブル 投資入札	7,980億ルーブル 1995年12月28日	ニクオイル
チュメニ 石油会社	40%	1億6,000万ドル 投資入札	8億1,000万ドル 1997年7月17日	アルファグループ
東方石油会社	50% マイナス1株	1株6,000ルーブル 特別入札 ^(注2)	1株7,142.86ルーブル 計5兆1,883.3ルーブル 1997年12月8日	ユーコスなど ^(注3)
ルクオイル	9.1%	2億ドル 競売	2億5,000万ドル 1999年10月29日	リフォルマ・イン ベストメント ^(注4)
チュメニ 石油会社	49.806%	6,670万ドル 投資入札	9,000万ドル 1999年12月22日	アルファグループ およびレノバ
東方石油会社	36.8%	2億2,500万ドル 競売	2億2,540万ドル 2002年5月24日	ユーコス
スラブネフチ	74.95%	17億ドル 競売	18億6,000万ドル 2002年12月18日	シブネフチおよび チュメニ石油会社
ルクオイル	7.59%	19億2,800万ドル 競売	19億8,800万ドル 2004年9月29日	コノコ フィリップス

(注1) 5,000万ドル以上の取引に限定して記載した。

(注2) 1994年10月6日付ロシア国有資産管理委員会指令第2469号によると、特別入札(法令の原語の直訳は「特別競売(специализированный аукцион)」)では、株式は複数の落札者に同じ価格で売却される。まず、参加者は事前に購入希望総額、1万ルーブルで購入を希望する株数を記載した用紙を提出する。その後1万ルーブルに対して売却される株数(レート)が決定されるのであるが、その際、レートよりも株数が少ない入札分がすべて落札対象とされる。残りの株式がレートと同じ株数を提示した入札者に購入希望総額が多い順に割り当てられる。レートよりも多い株数を提示した者は落札対象とはならない。

(注3) 東方石油会社の株式の特別入札では48.28%が売却された(Коммерсантъ-daily. 10 декабря 1997. C. 3)。ユーコスは、この入札で同社株の45%を取得し、4.8兆ルーブルを支払った(Moscow Times, December 9, 1997)。

(注4) リフォルマ・インベストメントはルクオイルおよびその関連会社とはなんら関係がないと、ルクオイルの副社長は述べている(Коммерсантъ-daily. 30 октября 1999. C. 4)。ただ、同社はルクオイルが競売のために設立したと噂されている(Коммерсантъ-daily. 27 мая 2002. C. 2)。

(出所) Коммерсантъ-daily. Moscow Times を参考に筆者作成。

40 Moscow Times, May 14, 1997; Коммерсантъ-власть. 1 декабря 1998. № 46. C. 31.

41 Duncan Allan, "Banks and the Loans-for-Shares Auctions," David Lane, ed., *Russian Banking: Evolution, Problems and Prospects* (Cheltenham: Edward Elgar, 2002), p. 148.

カスピ海パイプラインコンソーシアムプロジェクトへの融資供与など、ルクオイルが関与するプロジェクトにおいて顕著な役割を果たした⁽⁴²⁾。

第4類型に属するユーコスは、前述の通り運転資金が不足していたが、担保入札を経た1996～1997年には銀行メナテプのもとでグループの企業の資金を管理できるようになった⁽⁴³⁾。シダンコも1994年の設立から1996年の夏までは垂直的統合企業とは名ばかりであった。しかし、担保入札でオネクシムバンクのグループが支配株を取得した後、同行は石油業界の著名な経営者であるジャ・バジャーエフを送り込み、同社における組織上の問題を解決し⁽⁴⁴⁾、シダンコの子会社は持株会社に対して資金面などで従属するようになった⁽⁴⁵⁾。チュメニ石油会社の場合は、子会社の管理は名目的であり、またニジュエバルトフスクネフチェガスが巨額の税金の滞納を有していた。同社を有力な巨大企業集団の配下に引き渡すことは、同社の経営能力を回復させ、同社の活動に経済的な意味を付与するための唯一の手段であると政府は考えていた⁽⁴⁶⁾。このように、第4類型の石油企業には組織面や経営面などに問題を抱える企業が多く見られ、銀行が支配権を取得した際に改革が行われている。持株会社が子会社を統合するために、子会社の価値を過小評価させる仕組みが利用された(株式の希薄化、移転価格、資産の収奪など)⁽⁴⁷⁾。Adachiが指摘するように、このようなインフォーマルなコーポレートガバナンスにより子会社に対する統制を強化できたのであるが⁽⁴⁸⁾、その際、銀行が重要な役割を担ったのである。当時、マクロ経済情勢は不安定であったが、銀行はルーブルレートの下落による為替差益を重要な収益源として、勢力を拡大した。こうした状況で政府との関係を強め、担保入札という官製談合により石油企業の経営権を取得する機会が与えられたのである。

4. ロシア金融危機以後の石油・ガス企業と銀行（第3期）

1998年の金融危機の影響で、財閥系銀行をはじめとする多数の銀行が破綻した。他方、輸出の比重が高い企業は、危機により苦境に陥ることはなかった。というのはルーブル暴落のもとで、政府に対するルーブル建ての債務がドル建てで見ると減少し、また支出はルーブル建てでは増加したが、ドル建てで見ると危機前より減少したからである⁽⁴⁹⁾。

まずこの時期における BIS 報告銀行からのロシアの銀行や企業の借入状況を見てみよう

42 Независимая газета. 4 июля 1998. С. 4.

43 Голубович. «Дело ЮКОСа». С. 41.

44 シダンコの変革については Сегодня. 31 октября 1996. С. 3 を参考にした。

45 David Lane and Iskander Seifulmulukov, “Company Profiles: LUKoil, YuKOS, Surgutneftegaz, Sidanko,” Lane, ed., *The Political Economy*, p. 123.

46 Панин. «Олигархи». С. 167.

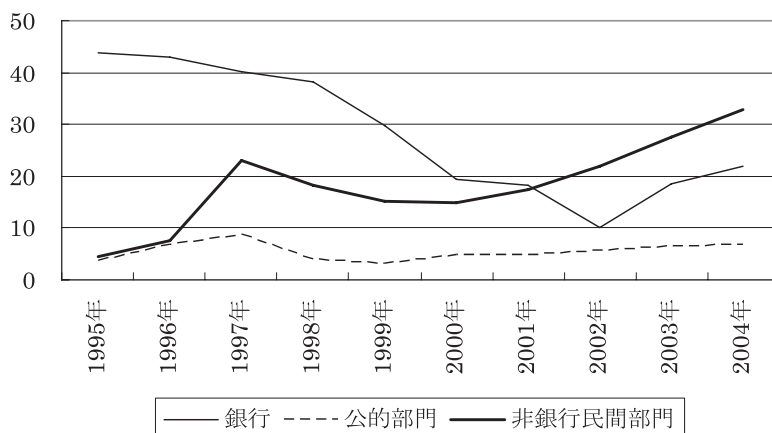
47 Moser et al., “The Oil Industry,” pp. 314-317. 移転価格、委託加工およびそれに伴う脱税・節税に関しては、塩原俊彦『現代ロシアの経済構造』慶應義塾大学出版会、2004年を参照されたい。なお、会計検査院によると、2005年8月には、TNK-BPを除くすべての石油企業は移転価格を利用していなかった(Коммерсантъ-daily. 4 августа 2005. С. 5.)。

48 Yuko Adachi, “Ambiguous Effects of Russian Corporate Governance Abuses of the 1990s,” *Post-Soviet Affairs* 22:1 (2006).

49 チュメニ石油会社社長(当時)のクセスは、インタビューで同様のことを指摘している(Коммерсантъ-daily. 7 сентября 1999. С. 10.)。

う。図2からわかるように、ロシアの銀行に対する貸出残高は減少傾向が続き、2002年に非銀行民間部門に対する貸出が銀行に対する貸出残高を上回るようになった。以下では、個別の石油企業を関連する銀行とともに取り上げ、金融危機および業界再編の影響を論じる。

図2 BIS 報告銀行のロシアに対する貸出残高（各年末、100万米ドル）



(出所) BIS, *Consolidated International Banking Statistics*.

(1) 国有企業

(i) ロスネフチ

ロスネフチは2000年にチェチェンにおける石油採掘のために1億ルーブル超をネフチェプロムバンクなどから借り入れるなど、長い間、同行と協働してきた。また、ロスネフチは同行の株主であった⁽⁵⁰⁾。しかし、ロスネフチは2000年に全ロシア地域発展銀行の株式の57.4%を取得し、同行との関係を深めていった⁽⁵¹⁾。

2001年にはロスネフチの主要な資金が全ロシア地域発展銀行に移され始めた⁽⁵²⁾。2002年になって、ロスネフチはネフチェプロムバンク株の30.5%を全ロシア地域発展銀行に売却した。これは、ロスネフチが本業外の業務、特に銀行資本への資本参加を制限するという同社の計画に従ったものであった⁽⁵³⁾。さらに、2003年には全ロシア地域発展銀行は、当時保有していたネフチェプロムバンク株の30.4%を既存の株主に売却した⁽⁵⁴⁾。

ユーコス事件の影響で、2004年12月にロスネフチはユーコスの生産量の約3分の2を占めるユガンスクネフチェガスの株式の76.79%を取得したが、同社は全ロシア地域発展銀行との関係を深めている。例えば、2005年3月には同行から12.5億ルーブルの資金を調達することを決定した⁽⁵⁵⁾。また、2005年10月、ロスネフチはユガンスクネフチェガスの取引銀行をナショナルバンク・トラスト（2005年3月にメナテプ・サントペテルブル

50 Ведомости. 24 января 2000; 22 марта 2000.

51 この段落は Ведомости. 1 апреля 2004 を参考にした。

52 Ведомости. 4 декабря 2001.

53 以上は Ведомости. 29 марта 2002 を参考にした。

54 Коммерсантъ-daily. 14 января 2003. С. 15.

55 Ведомости. 10 марта 2005.

グから銀行名を変更) から傘下の全ロシア地域発展銀行に変更させた⁽⁵⁶⁾。

なお、全ロシア地域発展銀行の2006年初めにおける顧客の預金額は前年比で58.9%と大幅な伸びを示している。これは、ロスネフチによるユガンスクネフチェガスの買収が大きく影響しているものと思われる。2004年時点では、全ロシア地域発展銀行の調達資金の大部分はロスネフチからのものであったが、銀行の貸出先はロスネフチの子会社ではなく、地方の電力供給システムであった⁽⁵⁷⁾。

(ii) ガスプロム

1997年末の段階で、ガスプロムが資本参加していた銀行には、ガスプロムバンク、ナショナル・リザーブ・バンク、銀行インペリアル、ソプフィントレードなどがあった。1998年にガスプロムはロシア工業建設銀行の株式の25%、銀行オリンピースキーの株式の25%、インコムバンクの株式の13%を取得した⁽⁵⁸⁾。ガスプロムが複数の銀行を保有するのは、銀行の合併を通じ大規模銀行を同社が保有し、資金の決済や同社への融資に利用しようという意図があるとの見方や、税務当局に資金の流れを把握されないようにするためであるとの見方があった⁽⁵⁹⁾。

さて、1998年8月の金融危機のもとでインコムバンクおよびロシア工業建設銀行は破綻し、また2005年2月に銀行オリンピースキーは中央銀行から銀行免許を取り消された。

2001年末にガスプロムは本業外の資産から手を引く政策を表明したほか⁽⁶⁰⁾、2002年には取引銀行数を200から50に減らし、保有する銀行株も売却する見込みであることを明らかにした⁽⁶¹⁾。2000年には銀行メナテプ・サントペテルブルグの10%の株主としてガスプロム系の企業の名前が掲載されたが⁽⁶²⁾、同社は2001年11月に同行の株式をすべて売却した(売却時点の保有割合は15.24%)⁽⁶³⁾。またガスプロムは2000年にナショナル・リザーブ・バンク株の売却を始め、2002年5月には、同行の株式の37.4%を同経営陣に売却した⁽⁶⁴⁾。

ガスプロムバンクはガスプロムにとって重要な位置付けにあり、資産売却リストには含まれていなかった。ガスプロムは危機後に、ナショナル・リザーブ・バンクおよび銀行オリンピースキー以外にあるすべての銀行口座をガスプロムバンクに移すよう、同社の子会社に対して指令を出した⁽⁶⁵⁾。同行の貸出先はガスプロムと密接に関連している。2001年時点では、ガスプロムはガスプロムバンクの主な借り手ではなかったが、ガスプロムのビジネス・パートナーの8社への貸出が貸出金総額(487億ルーブル)の約7割を占めた⁽⁶⁶⁾。

56 Ведомости. 17 ноября 2005.

57 Ведомости. 1 апреля 2004.

58 この段落は Коммерсантъ-daily. 24 февраля 1998. С. 9 および *Moscow Times*, October 30, 1998 を参考にした。

59 Коммерсантъ-daily. 24 февраля 1998. С. 9; 29 апреля 1998. С. 9.

60 Независимая газета. 24 мая 2002.

61 Коммерсантъ-daily. 17 апреля 2002. С. 16.

62 Ежеквартальный отчет по ценным бумагам за III квартал 2005 - Национальный банк «Траст». С. 77-78.

63 Коммерсантъ-daily. 17 января 2002. С. 7.

64 Коммерсантъ-daily. 24 мая 2002. С. 13.

65 Время МН. 23 сентября 1998.

66 *Moscow Times*, September 4, 2001.

また、2002 年末におけるガスプロムバンクの顧客の預金全体に占めるガスプロムグループの預金の割合は 59%であった（連結ベース）⁽⁶⁷⁾。2005 年 9 月にガスプロム傘下に入ったシブネフチは、2005 年 12 月にガスプロムバンクから 13 億ルーブルの借入を行った。2001 年以降の同社の巨額資金借入先は外資系銀行が中心であったが、同社がガスプロム傘下に入ったことにより、ガスプロムと関わりの深い銀行から資金を調達したと思われる⁽⁶⁸⁾。

なおガスプロムの資金需要は巨額に上るため、ガスプロムバンクをはじめロシア国内の銀行では対処できない状況にあった。ガスプロムバンク、ロシア貯蓄銀行、外国貿易銀行などは、ガスプロムに対して貸出を供与しているが、1 企業に対する貸出制限を満たすことができないため、2002 年にガスプロムはソシエテジェネラルから 2 億 5000 万ドルの融資を借り入れた⁽⁶⁹⁾。同様の事情で同年にガスプロムは 4 億ドルのユーロ債の起債を決定した⁽⁷⁰⁾。

(2) 地方企業

1998 年初めにおけるスルグートネフチェガスの資本勘定は 631 億ルーブルであったのに対し、負債勘定はわずかに 28 億ルーブルに過ぎず⁽⁷¹⁾、プロジェクトの資金は基本的に同社の内部資金で賄っていた⁽⁷²⁾。2005 年の後半時点で、スルグートネフチェガスには 130 億ドルの余裕資金があったと見られている⁽⁷³⁾。

1998 年の金融危機の際、ある推測によるとスルグートネフチェガスはオネクシムバンクに 3 億～5 億ドルの預金を保有していた⁽⁷⁴⁾。オネクシムバンクのリストラの過程で、スルグートネフチェガスはロスバンク株を取得したが⁽⁷⁵⁾、結局インターロスに保有株をすべて売却した（売却の段階での保有比率は 19.9%であった）⁽⁷⁶⁾。

他方、スルグートネフチェガスは、2000 年にスルグートネフチェガスバンクの株式保有比率を 35%から 81%に高めた。この理由として、スルグートネフチェガスのボグダノフ社長は、1998 年の危機でロシアの銀行が不安定であることが示されたため、スルグートネフチェガスバンクへの出資比率を高め、緊密に業務を行うことにしたと述べている⁽⁷⁷⁾。

危機後、スルグートネフチェガスバンクの総資産および顧客の預金額が激増し、2002 年初めにはロシアの 10 大銀行（資産順）に入っていたが、2002 年の間に資産が半減、2003

67 Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2002 года - Группа «Газпромбанк».

68 Ежеквартальный отчет по ценным бумагам за IV квартал 2005 года - Сибнефть.

69 Ведомости. 25 июня 2002. 1997 年 10 月 1 日付ロシア中央銀行訓令第 1 号によると、1 企業に対する貸出額は自己資本の 25%を超えてはならない（規準 N6）、ただし、貸出を行う銀行への資本参加割合が 5%を超える企業に貸し出す場合は、20%を超えてはならない（規準 N9）、とされた。

70 *Moscow Times*, July 26, 2002.

71 Бухгалтерская отчетность за 1998 - ОАО Сургутнефтегаз.

72 Ведомости. 6 апреля 2004.

73 Ведомости. 15 ноября 2005.

74 この段落は *Moscow Times*, November 28, 1998 を参考にした。

75 Ведомости. 23 апреля 2001.

76 Ведомости. 26 февраля 2004.

77 Ведомости. 23 апреля 2001.

年にはさらに3分の1減少した。総資産の減少は、最大の顧客であり株主であるスルグートネフチェガスが同行に有する預金を信託による運用に切り替えたことに起因する⁽⁷⁸⁾。同行の2004年度財務諸表によると、2004年末における貸出残高の40%は個人向けであったのに対し、石油部門は4%に過ぎなかった。他方、顧客の預金の50%は石油・ガス部門で、45%が個人であった。

(3) 国際企業

1998年7月にルクオイルは銀行インペリアル株式の50%超を取得した。しかしこの頃、銀行インペリアルは経営不振に苦しんでいた。ロシア中央銀行は1998年8月25日に同行の免許を取り消し、1999年5月に同行の破産が認定された。しかし、銀行インペリアルは中央銀行の判断の正当性に異議を唱えたため、同年6月、中央銀行は、免許取消命令を一時棚上げせざるを得なくなった。1ヶ月後、裁判所の決定に従い、銀行インペリアルに再び銀行免許が与えられた。その後、銀行インペリアルは法的立場は奇妙なものになった。中央銀行は、銀行インペリアルに関する質問に、破産しているが免許はあると答えていた。結局、中央銀行は2004年1月20日に銀行インペリアル銀行免許を取り消した⁽⁷⁹⁾。

銀行ペトロコムルツは、当時のルクオイルの基幹銀行であった銀行インペリアルの没落以降、ルクオイルの主要決済銀行となり、ルクオイルは同行の株式保有割合を90%にまで高めた。同行の総資産は1999年初めには17億ルーブルであったものが、2000年初めには83億ルーブルにまで激増した。他方、かつてルクオイルが保有していた15以上の地方の銀行からは資本をほぼ完全に引き揚げた。

2004年6月には、ルクオイルは、銀行ペトロコムルツ株式をIFDキャピタルに売却することを決定した。ただ、同行はルクオイルの基幹銀行のままであり、ルクオイルの資金は移管されない、とされた⁽⁸⁰⁾。ルクオイルが銀行ペトロコムルツを売却するのは、55億ドルの債務を削減するほか、石油生産のための資金調達を可能とし、将来の金利負担を軽減するためであった⁽⁸¹⁾。ルクオイルの2005年第4四半期報告書によると、1999年にはロシア貯蓄銀行から1億5,000万ドルの借入を行ったが、その後は外国の銀行から、1件当たり総資産の5%あるいはそれを超える巨額の借入を行っている。

他方、銀行ペトロコムルツは、ルクオイルの子会社には融資を行っているものの、2003年以前の2年の間、ルクオイル本体には融資していなかった⁽⁸²⁾。同行の2004年度連結財

78 Ведомости. 10 марта 2004.

79 Коммерсантъ-daily. 21 января 2004. С. 13. 当初、銀行インペリアル銀行免許の返還を求めているのは同行とルクオイルであったが、燃料エネルギー省がこれを妨害していた。しかし、1999年5月にビクトル・カリュージュヌイが燃料エネルギー大臣に就任してから事態は変わった。燃料エネルギー省とルクオイルは、銀行インペリアルに救済手続きを行う旨の合意に達し、中央銀行総裁宛に共同の要望書を提出した (Коммерсантъ-daily. 8 июня 1999. С. 7)。

80 以上は Коммерсантъ-daily. 30 июня 2004. С. 6 を参考にした。2006年3月にはルクオイル社長のアレクペロフが、IFDキャピタルの大株主であることが明らかになった (Ведомости. 2 марта 2006)。

81 *Moscow Times*, June 30, 2004.

82 以上は Ведомости. 19 мая 2003 を参考にした。

務諸表によると、2004 年末時点における貸出残高の 20%が商業・貿易部門に対するものであったのに対し、製造業が 19%、石油産業・エネルギー・電力部門が 16%であった。預金に占める個人の割合は 42%、石油採掘・精製部門は 23%となっている。

(4) 財閥系企業

(i) ユーコス

銀行メナテプはユーコスの株式の 31.9%を買い戻し条件付きで売却し、西側の諸銀行から合計 2 億 3600 万ドルを調達するというレポ取引を行っていたが、1998 年 11 月、同行の債務の返済が滞った（これらの資金は東方石油会社の株式を取得するために利用された⁽⁸³⁾）。結局、2000 年 12 月にユーコスは、メナテプに対する債権者であったスタンダードバンクから自社株の 19.7%を買い戻した。この結果、同社のグループが保有する自社株の割合は 69%となった⁽⁸⁴⁾。

破綻した銀行メナテプの顧客や支店を引き継いだのは銀行メナテプ・サンクトペテルブルグであるが、ユーコスは国際的な資金調達を活性化させているため同行の影響力は限定的であったと思われる。ユーコスの 2004 年第 4 四半期報告書によると、同社は巨額資金を主にソシエテジェネラルなどの外資系銀行から調達している。

他方、銀行メナテプ・サンクトペテルブルグの総資産は、2003 年を境に減少に転じている。同行の 2003 年度および 2004 年度連結財務諸表を見てみると、2004 年初めにおける顧客の預金は前年比で約 3 割減少した。具体的には、エネルギー取引部門の預金は 2003 年初めの 95 億ルーブルから 42 億ルーブルに、同じく燃料部門の預金は 36 億ルーブルから 14 億ルーブルに激減している。また、石油・ガス部門への貸出残高は、2004 年初め時点で 24 億ルーブルであったのに対し、2005 年初めには 5 億ルーブルにまで減少した。ユーコス事件が大きな影響を与えたと考えられる。

(ii) シダンコ

シダンコ傘下にあったアンガルスク石油化学会社の活動は非効率であり、1998 年時点での同社の製油所の稼働率は 42%に過ぎなかった⁽⁸⁵⁾。また、同じくシダンコ傘下のコンドペトロリアムはロシアの最大の油田の一つを有していたが、地質上の問題のために採掘が困難であった⁽⁸⁶⁾。こうした問題のほか、1998 年下半年におけるオネクシムバンクの政策はシダンコの金融資源を獲得することに向けられており、結果として、シダンコやその子会社は破産することになった⁽⁸⁷⁾。1999 年には、シダンコの子会社であるコンドペトロリアムおよびチェルノゴルネフチの競売が実施され、ともにチュメニ石油会社が落札した⁽⁸⁸⁾。2001 年 8 月における BP、アルファグループ、インターロスの合意により、アルファ

83 Паппэ. «Олигархи». С. 136.

84 Коммерсантъ-daily. 22 декабря 2000. С. 7.

85 Татевосова М. Борьба за неликвиды // Эксперт. 26 октября 1998. № 40. С. 28.

86 この段落は *Moscow Times*, February 2, 1999 を参考にした。

87 Kriukov, "Ownership Rights," p. 182.

88 Коммерсантъ-daily. 22 октября 1999. С. 5; *Moscow Times*, November 27, 1999. なお、Tompson は、政治的な干渉と訴訟手続きの濫用の事例としてチェルノゴルネフチを取り上げている (William Tompson, "Financial Backwardness in Contemporary Perspective: Prospects for the Development of Financial Intermediation in Russia," *Europe-Asia Studies* 52:4 (2000), p. 624)。

グループがシダンコの84%の株を保有することになった（BPは1997年以来保有する10%を維持）⁽⁸⁹⁾。

ここでシダンコと関連の深かったオネクシムバンクについて見てみよう。同行はロシア金融危機の影響で経営が破綻、1999年7月1日に銀行免許を取り消された。同行は銀行免許取り消し以前の段階で、業務の引き継ぎ銀行としてロスバンクを選定し、同行に資産を移管した⁽⁹⁰⁾。なお、その後オネクシムバンクは銀行免許を回復し、最終的にロスバンクと合併した⁽⁹¹⁾。ロスバンクは2003年2月に同行の発展5ヵ年戦略を採択し、大企業相手のホールセール銀行からユニバーサル銀行への転換に動き出した⁽⁹²⁾。ロスバンクの2004年度連結財務諸表によると、2004年末における貸出総額に占める石油・ガス部門への貸出の割合は4%、預金総額に占める石油・ガス部門の割合は8%に過ぎなかった。

(iii) シブネフチ

SBSアグロは1998年8月17日のルーブル切り下げおよび政府のデフォルト宣言以前に、非居住者から借り入れた融資を返済できなくなった。同行が投資していたドル建ての対外経済銀行債の価格が1998年の夏以降、暴落したのがその原因の1つである⁽⁹³⁾。SBSアグロのモスクワでの業務を引き継いだのが第一OVKであるが、SBSアグロの資産と業務は完全には第一OVKに移されなかった⁽⁹⁴⁾。2003年にインターロスは第一OVKをはじめとするOVKグループを買収した⁽⁹⁵⁾。

SBSアグロが間接的に保有していたシブネフチであるが、同社の株主に関しては情報が極めて限定的であった。ロシアのメディアにより広く報道されているところによると、2000年時点ではシブネフチはロマン・アブラモビッチとボリス・ベレゾフスキーにより運営されていた⁽⁹⁶⁾。その後、ベレゾフスキーは、プーチン大統領、ポロシン（当時の大統領府長官）、アブラモビッチの圧力で、保有していたシブネフチ株を売却せざるを得なかったとラジオ番組で述べている⁽⁹⁷⁾。上述の通り、シブネフチは2005年にガスピロムに売却された。

(iv) チュメニ石油会社

アルファバンクの頭取ピョートル・アベンによると、同行は政府がデフォルトに陥ったとき、資産の5%しか国債を保有していなかった。また、アルファバンクの通貨先物契約は1件しかなかった⁽⁹⁸⁾。このようにアルファバンクに対する危機の影響は、他行と比べ

89 *Moscow Times*, August 3, 2001.

90 *Баранов Г., Буйлов М.* Соло для дублера // *Коммерсантъ-деньги*. 1999. № 12. С. 22-23.

91 *Коммерсантъ-daily*. 19 ноября 1999. С. 5; 23 ноября 2000. С. 7.

92 *Ведомости*. 26 января 2004.

93 以上は *Moscow Times*, January 12, 1999 を参考にした。

94 *Ведомости*. 21 апреля 2000.

95 *Moscow Times*, July 29, 2003.

96 以上は *Moscow Times*, April 11, 2000 を参考にした。

97 *Коммерсантъ-daily*. 5 июня 2005. С. 5; *Moscow Times*, July 4, 2005.

98 以上は *Moscow Times*, November 7, 1998 を参考にした。なお、このようなアルファバンクでさえ、1998年10月に期限を迎えたバンク・オブ・アメリカがアレンジした7,700万ドルのシンジケート・ローン返済できなかった。

て軽微であったと思われる。また、アルファグループはチュメニ石油会社の経営には直接的に関与していなかった⁽⁹⁹⁾。アルファバンクの2005年度連結財務諸表によると、2005年末における同行の貸出総額に占める石油部門への貸出は4%、預金総額に占めるエネルギー・石油・ガス部門の預金の割合は9%に過ぎなかった。

他方、チュメニ石油会社は外資と協働して事業を展開しており、2003年にチュメニ石油会社とBPが共同でTNK-BPを設立した。それゆえ、TNK-BPは財閥系石油企業というよりもむしろ国際石油企業の色彩を帯びていると言える。TNK-BPの主な資金の借入先はABNアムロ、シティグループなどであった⁽¹⁰⁰⁾。

(5) 各類型の特徴

ここで、第3期についてまとめてみよう。第1類型の石油・ガス企業では傘下の銀行を絞り込む動きが(全ロシア地域発展銀行、ガспロムバンクへの絞込み)、第3類型では傘下の銀行を手放す動きが見られた(銀行ペトロコメルツ)。各類型の石油・ガス企業の主な資金調達源は外資系銀行や国際資本市場であった(スルグートネフチェガスを除く)。石油・ガス企業が巨額の資金を必要とする場合、ロシアの銀行では資金需要に対応できず、外資系銀行や国際金融市場から資金を調達せざるを得なかったほか、金利も国内で資金を調達する場合よりも低かった⁽¹⁰¹⁾。

他方、銀行について見てみると、石油・ガス企業の本社ではなく、子会社に融資を供与する事例や(ガспロムバンク、銀行ペトロコメルツ)、他の部門に貸し出す事例が(全ロシア地域発展銀行、スルグートネフチェガスバンク、アルファバンク)見られた。資金調達源については、第1類型、第2類型の石油・ガス企業と関連の深い銀行は、石油・ガス部門への依存度が高かった(全ロシア地域発展銀行、ガспロムバンク、スルグートネフチェガスバンク)。また、財閥系銀行(アルファバンクを除く)は経済情勢が不安定なもとで勢力を拡大し、石油企業の経営権を取得したものの、経済安定化のもとで行った投機的業務などが原因で金融危機を契機として破綻していった。これらの銀行の後継銀行に関しては、石油・ガス企業との資本関係が失われたり(ロスバンク、第一OVK)、有しているとしても石油企業が事実上解体されたりしたため(銀行メナテプ・サントペテルブルグ)、同部門への貸出、同部門からの資金調達は限定的であった。

5. おわりに

本稿は、石油・ガス企業の類型という視点と、石油・ガス企業と銀行との関係の特徴付ける時期区分という視点を導入して、石油・ガス企業と、これらと資本関係を有する銀行との関係を中心に分析した。特に興味深いのが財閥系石油企業(第4類型)と銀行との関係である。第2期に、財閥系銀行が経営権を取得した石油企業には、組織面で問題を抱えるものがあったが(ユーコス、シダンコ、チュメニ石油会社)、財閥系銀行はインフォーマ

99 Эксперт. 20 июля 1998. № 27. С. 36.

100 Ежеквартальный отчет по ценным бумагам за IV квартал 2005 года - ТНК-ВР Холдинг.

101 *Moscow Times*, March 16, 2004.

ルなコーポレートガバナンスを利用して、組織や財務の改革を行った。第3期には金融危機が起こり、財閥系銀行の多くが破綻し、石油・ガス業界の再編のもとで第4タイプの石油企業はほぼ消滅した。いわば、財閥系銀行は財務や組織が健全な石油企業を生み出す役割を担い、石油企業の経営が軌道に乗ると、銀行は存在感を失ったのである。現在、銀行が石油・ガス企業を支配するという構図はもはや見られない。今後、ロシアの石油・ガス企業の本社が外国の銀行や国際金融市場から資金を調達する傾向は続くであろう。

Oil-Gas Companies and Banks in Russia

ONO Shigeki

This article aims to analyze the relations of oil-gas companies with banks in Russia and the characteristics of their activities. In this paper we introduce two viewpoints: classifications of oil-gas companies, and phases which characterize the relations of oil-gas companies with banks. We classify oil-gas companies into four categories: governmental, regional, international, and conglomerate, while the timeline can be divided into three phases. The first phase is from 1992 to the first half of 1995 amid economic instability, when the relations of oil-gas companies with banks were gradually constructed. The second phase is from the second half of 1995 to mid-1998, when conglomerate banks obtained the management rights to oil companies under the privatization. The third phase is after the Russian financial crisis in 1998 up to the present, when many conglomerate banks went bankrupt and the oil-gas sector was restructured.

Let us survey the first phase. The oil-gas companies were divided into governmental and regional categories. However, there was no distinct difference between the categories, since although deposits of oil-gas companies were an important source of fund-raising for banks; the latter had little to do with extending loans for capital investment. Russian banks were insufficient financial intermediators, which were used to raising deposits from households with surplus funds and extending loans to firms requiring funding.

In the second phase, international and conglomerate companies were added to the categories of oil-gas companies. The first category included Rosneft and Gazprom, while the company in the second category was Surgutneftegaz. The third category (international), meanwhile, included LUKoil. The characteristics of the international oil company are as follows: a relatively low governmental share in capital; foreign participation in the capital; and the management rights do not include banks. The fourth category comprised conglomerate oil companies, namely YuKOS, SIDANKO, Sibneft, and the Tiumen Oil Company (TNK). The management rights of these companies were obtained by the banks which formed a conglomerate through privatization programs. YuKOS, SIDANKO and TNK were only nominally vertically integrated and had problems in their financial and structural aspects. When banks obtained the management rights to these oil companies, they implemented financial and structural reforms, using informal corporate governance such as share dilution, transfer pricing, asset stripping, and so on. Banks could obtain the oil company shares at low prices through the collusive loans-for-shares auctions because they expanded their influence amid the unstable macroeconomic climate by earning foreign exchange gains, and thus strengthened ties with the federal government.

In the third phase oil-gas companies in the first category chose one major partner bank (RRDB and Gazprombank) while the company in the third category sold the affiliated bank (Bank Petrocommerce). The oil companies in the fourth category disappeared as a result of the restructuring of the oil sector. Oil-gas companies in each category other than Surgutneftegaz raised funds from foreign banks and the international capital market. As the Russian economic situation improved, it became easier for the oil-gas companies to raise funds from foreign creditors.

On the other hand, Gazprombank and Bank Petrocommerce tended to extend loans to subsidiaries, rather than the holding company with which they had close relations, and other

banks loaned mainly to other sectors, rather than the oil and gas sector (RRDB and Alfa-Bank). As to fund-raising banks which had close relations with the oil companies in the first and second categories largely depended on them (RRDB, Gazprombank and Surgutneftegazbank). Banks which were related to the oil companies in the fourth category went bankrupt except Alfa-Bank because of the speculative forward operations and the foreign liabilities.