

## 政治リスクとエネルギー・プロジェクト

エネルギー動向分析室 小林 良和<sup>1</sup>

### はじめに - 議論の対象と概要

本稿ではエネルギー・プロジェクトにおける政治リスクを考察の対象とする<sup>2</sup>。第1節において、なぜ政治リスクに焦点を当てるのかについて簡単に述べた上で、第2節で政治リスクの概念や投資リスク全体の中での政治リスクの位置付け、歴史的な傾向を整理する。そして第3節にて各種投資プロジェクトにはないエネルギー・プロジェクト特有の高い政治リスクについて述べた上で、最近のエネルギー・プロジェクトにおける政治リスクの発現事例を3点、事例研究として分析する。そして第4節において、エネルギー・プロジェクトにおける政治リスクに対する管理手法についての提言を試み、第5節において議論の総括を行う。

### 1. 問題の所在 - なぜ政治リスクを問題とするか

海外におけるエネルギー・プロジェクト投資においては様々なリスクが伴う。石油・ガス開発に関するプロジェクトであれば、可採埋蔵量が当初の予想よりも少ないかもしれないという埋蔵量リスクや、最先端の掘削技術が用いられる場合にはその技術の導入に関する技術リスクも存在する。また発電所の建設プロジェクトであれば、完成後の電力需要やその価格に関するリスクも想定できるだろう。予期せぬ環境破壊を引き起こすかもしれないという環境リスク、プロジェクトによる収益が現地通貨で認識される場合には為替リスクといったものも考慮に入れる必要もある<sup>3</sup>。そういったエネルギー・プロジェクトにおける数あるリスクの中から、政治リスクを取り上げる問題意識としては以下の4点が挙げられる。

第一に、国際情勢の混迷がさらに深まりつつある現在、海外投資における政治リスク

---

<sup>1</sup> E-Mail: [nicekoba@if7.so-net.ne.jp](mailto:nicekoba@if7.so-net.ne.jp). 2003年7月22日から同年9月5日までインターン生として(財)日本エネルギー経済研究所エネルギー動向分析室に在籍。本稿の作成においては(財)日本エネルギー経済研究所における諸氏に多くのご協力を頂いた。特に本稿の全般にわたって的確かつ建設的なコメントを頂いた小山堅エネルギー動向分析室長、資料収集の際に多くの有用な文献を提供して下さった山村恒夫エネルギー動向分析室主任研究員には深く感謝の意を表したい。なお、本稿における見解は筆者個人のものであり、(財)日本エネルギー経済研究所としての見解を示すものではない。

<sup>2</sup> ここでの「エネルギー・プロジェクト」とは民間企業による海外の石油・電力・ガス事業に関連する直接投資プロジェクトを指すものとする。

<sup>3</sup> エネルギー関連投資に関わる諸リスクについて、Christopher Rushton, Damian McNair, and Alexander Pease (石油公団企画調査部訳)「プロジェクト・ファイナンスの法的側面」『石油の開発と備蓄』(1994年10月) p4-8.

分析がますます重要となっていると考えられる点である。2001 年 9 月 11 日の同時多発テロに端を発したアメリカによる対テロ戦争の展開やイラク攻撃、またそれに対抗するイスラム原理主義勢力の台頭、ナイジェリアやインドネシア、フィリピンなどで頻発している内戦やテロ活動といった要因によって、国際情勢における不確実性は現在大きく増幅されているといつてよい。そのような状況の中、海外への投資活動における政治リスクも必然的に増大傾向にあると考えられ、体系的な政治リスク管理の重要性が今まで以上に問われてきているといえる。

第二に、政治リスク分析の重要性が高まってきている一方で、政治リスクとは一体どのようなリスクなのかという点についての共通の理解が十分になされていないため、政治リスクに対する議論を深めていく上での共通の基盤が得られていないという点である。政治リスクという言葉はさまざまな文脈において異なったリスクを指して用いられている。例えば、公社債市場(ボンド・マーケット)において政治リスクといえは、主として政府債の発行国が償還義務を放棄するリスク、すなわちデフォルト・リスクのことを意味する。また原油市場において政治リスクといえは産油国における国際紛争や内戦によって原油価格が暴騰する、いわゆる「戦争プレミアム」を引き起こすリスクを指して用いられることが多い<sup>4</sup>。このような状況において、政治リスクとはいったい何なのか、具体的にはどのような事象を起こすリスクを政治リスクというのか、ということを改めて整理しておく必要があると考えている。また、その議論の延長としてエネルギー・プロジェクトにおける政治リスクとはどのような性質をもつのか、エネルギー・プロジェクト特有の事情が政治リスクの水準にどのような影響を与えているのか、といった点にも考察を加えてみたいと思う。

第三の問題意識として挙げられるのが、学問的な研究対象としての政治リスクは、経済リスクなど他の諸リスクに比べて十分な関心が払われていないという現状である。このような事情は幾つかの先験的な研究を除いて我が国では政治リスクそのものを考察の対象としている研究がほとんど見当たらないという事実にも表れている<sup>5</sup>。この背景には、梅野が言うように、「グローバリゼーション」や「ボーダーレス・エコノミー」という言葉が広く受容されていく中で、「国益」や「ナショナリズム」といったそれらとは相反する概念に対する認識が希薄になってきているということが指摘できるであろう<sup>6</sup>。また後に述べるように、政治リスクを他のリスクから完全に切り離して認識することが不可能であること、またそれに対する対策も非常に限られたものにならざるを得ないことなども、そういった希薄な政治リスク意識の背景にあると思われる。しかしながら、昨今の政治リスクの重要性に鑑み、今後エネルギー・プロジェクトにおける政治リスクに関する議論をさらに深めていく必要があると思われるので、本稿においては

<sup>4</sup> 最近では「地政学リスク」という言葉も多く使用されている。

<sup>5</sup> 代表的な先行研究としては、梅野巨利『政治リスクと中東利権』(多賀出版:2002年6月)がある。

<sup>6</sup> 梅野、p3.

細やかながらそのための議論の叩き台を提示したいと考えている。

第四の問題意識として、近年政治リスク事象が、従来の政治リスク事象とは異なった非常に巧妙な形で発生してきているという点が挙げられる。歴史的にみて、政治リスク事象は 1970 年代の OPEC 諸国による石油企業国有化にみられるような現地国政府による外国資本の国有化といったような形態で発現することが多かった。しかし 1980 年代以降、それまでの明白な国有化型のリスク事象というのは影を潜め、規制や税制の変更といった巧妙な政策的手段によって現地国が徐々に投資資産の収益を接収する、いわゆる「忍び寄り収用」型のリスク事象が多く発生してきている。このように、政治リスク事象の発現形態が変化してきている中、投資家の立場としても新しい政治リスク傾向に対応したリスク管理手法の開発が必要とされている。本稿では、事例研究を通してそのような新しい政治リスク事象の発現形態についての分析を行うとともに、そこから得られるリスク管理手法についても考察を加えていきたいと考えている。

## 2. 概念の整理

### 2.1 政治リスクの概念

政治リスクほど多種多様な定義をされているリスクも他にはないだろう。Friedman and Kim がいうように、その概念に対する理解は驚くほど乖離しており、その概念の指し示すリスク事象についてもはなはだしくコンセンサスが欠如している<sup>7</sup>。ここでは、先行研究における政治リスクの定義をいくつか提示し、その内容に対する検証を行いながら本稿で用いる政治リスク概念の定義を明確にして行くことにする。

まず、Friedman and Kim は「政治的な原因や環境によって発生するビジネスリスク (Business Risk)」を政治リスクとして定義している。この定義は政治リスクがあくまで政治的な要因によるものであること、経済成長の停滞や需要の低迷、為替市場の変動による経済的なリスク(即ち市場リスク)とは異なるものであることを確認している点で、最も基本的な定義であるといつてよい。しかし、後に見るように政治リスクは市場的な要因によって左右される経済リスクとは異なり、何らかの意思決定や行為といった主体的・能動的なプロセスが必ず伴う。その意味でこの定義は本稿の分析においては不十分な定義であるといわざるを得ない。また「ビジネスリスク」という言葉もエネルギー・プロジェクトを考察の対象としている本稿にとっては広すぎる概念である。例えば、この概念のもとでは産油国における戦争の可能

---

<sup>7</sup> Roberto Friedman and Jonghoon Kim, "Political Risk and International Marketing", *The Columbia Journal of World Business* (Winter 1988). 64

性が高まることによって発生する原油価格の戦争プレミアムも政治リスクの対象に入ってしまう。従って、本稿においてはリスク事象が影響を受ける主体をもう少し明確にした定義を用いるべきであると考ええる。

これに対し、Shapiro は政治リスクを「企業の価値に悪影響を与える政府の行動が起こる可能性」と定義している<sup>8</sup>。この定義は、リスク事象 (Risk event) を引き起こす主体 (政府) とそれが影響を及ぼす対象 (企業) とを明確に示しており、具体的な政治リスク事象を特定しやすく非常に便利な定義である。また Friedman and Kim の定義には欠けていた政治リスク事象における能動的な要素への言及もなされている。しかし、本稿では国内の反政府勢力やテロリスト集団のような政府以外の主体が引き起こすリスク事象も考察の対象とするため、このように行動の主体を政府に限定することによって対象から除外されてしまうリスク事象が出てくる。従って、本稿では、リスク事象の主体については Shapiro のように政府に限定してしまうのではなく、もう少し幅の広い設定をするべきであると考ええる。また、それに加えて本稿においては、エネルギー投資プロジェクトと政治リスクとの関係を考察して行くため、リスク事象が直接的に影響を及ぼす対象は企業ではなく投資プロジェクトそのものになる。もちろん、プロジェクトが政治リスク事象によって大きな損害を被った場合には、プロジェクト本体の企業にまで影響が及ぶことは必至である。また、そのような損失が企業本体の経営基盤を揺るがす可能性も少なくない。しかし本稿では、個々のプロジェクトと政治リスクの関係に焦点を合わせる微視的なアプローチを取ることによって論点を明確化しておきたいこと、また近年のエネルギー・プロジェクトにおいては親会社への遡及償還権を持たないいわゆるノンリコース型のプロジェクトファイナンスが用いられることがあることなどの理由から、リスク事象が影響を及ぼす対象はあくまで投資プロジェクトそのものであると考えておきたい。

一方、Lax は政治リスクを「プロジェクトの目的が政治的な環境変化によって影響を受ける可能性であり、政治的な状況の変化がプロジェクトの進捗を規定している投資環境の変化を誘発する可能性」と定義している<sup>9</sup>。この定義は、Friedman and Kim および Shapiro の定義両方に欠けていた政治リスクによって影響を受ける対象が投資プロジェクトであると指定している点、また Shapiro の定義で問題とされていた非政府組織によるリスク事象の発生の可能性を含ませている点においては、本稿の趣旨により合致した定義であるといっていよい。しかしながら、政治リスク事象における能動的な側面への言及が弱い点、またリスク事象が発生した結果投資プロジェクトがどのような影響を受けるのかが今ひとつ不明確である点において、不十分な定義であるといわざるを得ない。

これに対し、Howell and Chaddick は政治リスクを「ある国において政治的な (社会的と

---

<sup>8</sup> Alan C. Shapiro, "Managing Political Risk: A Policy Approach", *The Columbia Journal of World Business* (Fall 1981). 63.

<sup>9</sup> Howard L. Lax, *Political Risk in the International Oil and Gas Industry* (Boston, MA: International Human Resources Development Corporation, 1983). 8.

みなされるものも含めて)意思決定、出来事、状況がビジネスの状態に影響を与え、その結果投資家が損失や投資収益の減少を被る可能性」と定義している<sup>10</sup>。この定義は今までの定義の中では最も本稿の趣旨に合った定義である。リスク事象の対象としてのプロジェクト投資への明確な言及こそないものの、リスク事象発生の動的な側面、非政府組織によって引き起こされるリスク事象の可能性、リスク事象が起こった場合の結果への言及、といったこれまでの定義に欠けていた要素がほぼ全て含まれている。従って、本稿での政治リスクの定義は、主としてこの Howell and Chaddick による定義を基に設定したい。

ところで、ここまで「政治」または「政治的」という言葉に対して特に注釈を与えることなく議論を進めてきた。ここで最終的な政治リスクの定義を行う前に、政治リスクの政治的な要素とは何か、政治リスクがその他のリスク、特に経済リスクと比べて特有にもつ要素とは何かという点を確認しておきたい。

言うまでもなく政治と経済は密接不可分の関係にある。政治とは一般的に、異なる意見や利害関係を集団的に調整し決定を行う行為と定義されるが、Overholt が言うように、このような意思決定や利害調整はほとんど全ての場合において経済的な利害なり意見の対立に対してなされるのであって、政治を経済から完全に分けて認識するということは「的外れな幻想」にすぎない<sup>11</sup>。特に冷戦体制崩壊以降のグローバリゼーションの深化によって、各国の政治的意思決定はこれまで以上に経済的・市場的な要因に左右されるようになったとも言える。このように、政治と経済がお互いに完全に分離して認識出来ないものである以上、政治リスクと経済リスクについても同様のことが言える。つまり、政治リスクも経済リスクもリスク事象を引き起こす根本的な要因は何かということまで追求して行くと、程度の差こそあれ、経済的な要因によって規定されている部分があり、両者の境目というものは極めて曖昧にならざるを得ない。

しかし、ここではそのような事情を理解した上で、経済リスクと政治リスクを、それぞれ市場における価格変動や資本移動といった一国の政治権力や投資家がコントロールできないような要因によって引き起こされるリスクなのか、それとも現地国における政府や非政府集団の主体的な意思決定があって初めて発生するリスクなのか、といった指標で分けて認識していきたい。これによって、国有化や内戦・テロ活動、債務の不履行(デフォルト)、規制の導入・変更といった多くの事象が政治リスク事象として認識できるようになる。繰り返しになるが、後者の主体的な意思決定というものも経済的な利害関係によって動かされている場合が多い。しかし上で挙げたような政治リスク事象は、例えば為替変動や需要減退といった経済リスク事象と比べて、明らかにその発生過程においては政治リスク特有の追加的な要素

<sup>10</sup> Llewellyn D. Howell and Brad Chaddick, "Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade: An Assessment of Three Approaches", *The Columbia Journal of World Business* (Fall 1994). 71.

<sup>11</sup> William H. Overholt, *Political Risk* (London: Euromoney Publications, 1982) .124.

が存在している。そのような政治リスク事象が伴う政治リスク特有の事情を浮かび上がらせることによって、より精度の高いリスク分析を行いたい、またそれによってより効果的なリスク管理手法を見出していきたい、という目的意識のもとで、本稿の議論においてはこの指標をもって政治リスクと経済リスクを分けて認識していきたいと考える。

以上の議論をすべて踏まえた上で、本稿においては政治リスクを次のように定義して、以下の議論を進めていくことにする。

**政治リスク：海外投資において現地国における政治的な意思決定および行為によって  
ビジネスの進捗が影響を受け、その結果、投資資産の価値が消滅または  
減少する可能性**

## 2.2 政治リスク事象の発現形態

表1は、前項で定義をした政治リスクが指し示すリスク事象を表にまとめたものである。この中で、政治リスク事象として第一に挙げられるものが国有化である。国有化とは国内にある外国企業の資産の所有権を強制的に現地国へ移転する行為を指す<sup>12</sup>。図1は1960年代から70年代にかけての被投資国における投資資産の国有化の発生件数をグラフにしたものであるが、このグラフから分かるように、国有化は1970年代半ばにピークを迎え、1980年代以降はほとんど発生していない。この背景には、現地国側においても海外からの投資受入経験が蓄積されることによって海外投資のメリットを認識し、海外投資家に対してよりプラグマティックな態度をとるようになったこと、また国有化を行うことによってそれ以後の海外投資の受入に大きな支障をきたすことを懸念し始めたことというような事情が考えられる<sup>13</sup>。表中の具体的事例の発生年月がこの事象だけ1972～74年と古いのはそのためである。ここでは、1970年代における産油国による一連の石油企業国有化の流れに先鞭をつけたりピア革命政権による国有化事例を代表的な事例として記載しておいた。

---

<sup>12</sup> 収用と同一語として用いられることもあるが、本稿では収用という単語は国有化に限らず、より広い範囲のリスク事象を指すものとして用いる。石油公団ホームページ「国有化nationalization」『石油用語辞典』（石油公団：2002年、2003年8月26日に閲覧。<http://www.jnoc-rp.jp/glossary/english/n.html#21259> より閲覧可能）を参照。

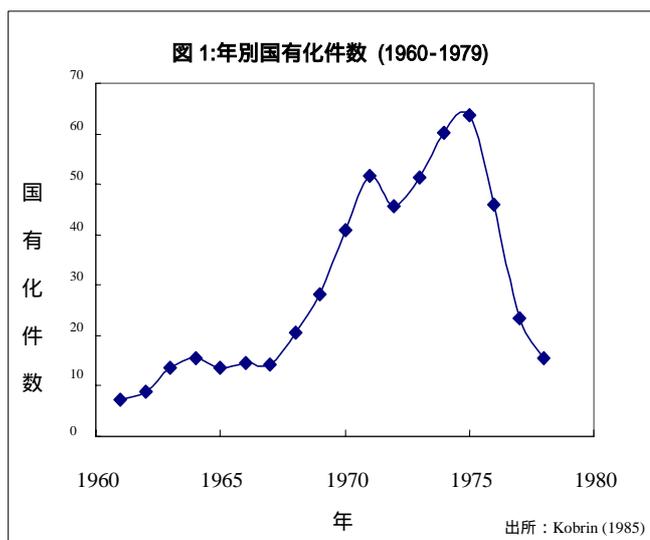
<sup>13</sup> Stephen J. Kobrin, “Expropriation as an Attempt to Control Foreign Firms in Developing Countries: Trends from 1960 to 1979”, *Political Risks in International Business*, Thomas L. Brewer eds. (New York: Praeger, May 1985). 83-86.

IEEJ : 2003 年 10 月掲載

表1 政治リスク事象の諸形態とその具体例

リスク事象	リスク事象を引き起こした主体	影響を受けた主体	事象の発生年月	事象の発生プロセスとその影響
国有化	リビア革命評議会	エクソン、モービル、テキサコ(米国)、BP(英国)、シェル(英/蘭)など	1972 年 ~ 1974 年	1969 年にクーデターを起こし王制を打倒したカダフィ大佐率いるリビア革命評議会が国内石油企業に対して原油公示価格引き上げを強要。その後、国内石油企業の本権益の国有化に成功し、他産油国においても石油企業の本権益の国有化が進む。
契約事項の変更	タイ政府	バンコクエクスプレスウェイ社(熊谷組(日本)が65%出資)	1993 年	タイ政府がバ社によって建設されていた高速道路料金の引き上げを一方的に実施。タイ政府が熊谷組に責任転嫁を行ったため、熊谷組が国民からの反発を一手に受けることになった。このような国民からの批判を背景にタイ政府は料金所の運営も当初の契約に反して熊谷組には認められないと通告した。
契約義務の不履行	インド・マハラシュトラ州政府	ダボール発電会社(DPC、米国)(インダ 80%、GE・A'ケル各 10%)	1995 年 8 月 ~ 2001 年 4 月	1995 年 2 月に誕生したマハラシュトラ州インド人民党連合政権が、前職の国民会議派政権およびインド中央政府の中央電力委員会によって承認されていたダボール発電プロジェクトのキャンセルを一時的に宣言。DPC は締結済みの電力購買契約条項を大幅に譲歩して契約を継続。その後、1999 年 5 月発電所一号機完成後、マハラシュトラ州政府によって電力価格の引き下げ要請が始まり、2000 年 11 月には電力料金を滞納し始め、2001 年には支払い不履行を宣言。DPC による損失金額は 3000 億円。
税率の引き上げ	中国国家税务总局	在上海外資系金融機関	1998 年 2 月	中国国家税务总局が上海で営業する外資系金融機関に対して営業税を 5%から 8%へ引き上げを通告。営業税は収益ではなく取引量によって課税されるため、在上海の外資系金融機関にとっては大きな影響。
免税措置の撤廃	カザフスタン政府	エクソン・モービル(米国)	2003 年 5 月	カザフスタン政府が事前通告なしに、20%の付加価値税への免税措置解除を通告。原因は不明だが、通告の数時間前にエクソン・モービル等の先買権行使による、中国石油会社のカシャガン油田権益の買収阻止がカザフスタン政府の報復措置を招いた可能性もある。
地域紛争・内戦・テロ活動	ナイジェリア	シェブロン・テキサコ、ロイヤル・ダッチシェル、エクソン・モービル、トタル・フィナ・エルフ	1960 年代 ~ 現在	ニジェール・デルタ地域の住民から、石油収入の配分比率の上昇、環境破壊に対する損害賠償、また社会資本の整備のための資金供与を求めて、施設が占拠されたり従業員が誘拐されたりという事象が頻発。また、付近での民族紛争の勃発により操業停止に追い込まれる事例も多い。
為替管理	マレーシア政府	国内外の貿易業者・投資家	1998 年 9 月	98 年に発生したアジア通貨危機の影響による不安定な国内経済体制の建て直しを行うために、マレーシア政府が証券投資、海外送金などによるマレーシア・リングの国外流出を厳しく制限し、また同時に固定為替制度も導入。
外貨割当の停止	中国政府	中国・アメリカの合弁会社(JV)	1989 年	中国政府がアメリカと中国の合弁会社のみを対象に外貨の割当を停止。
法制度の未整備	ロシア・チュメニ石油、ハンティ・マンシースク商事裁判所	BP(英国)	1999 年 1 月 ~ 1999 年 11 月	BP がロシア石油会社シダノコの株式を 10%取得するも、シダノコが 1999 年 1 月に破産。この間、ロシア石油会社チュメニ石油がシダノコ子会社の取得を目指して子会社の債権を買い集め、同子会社の 70%債権者となる。チュメニ石油が倒産法の規定を利用し、同社破産後の債権者会議において会社本体の売却による清算手続きを強行採決。チュメニ石油はその後、子会社を破格値での買収に成功。
許認可権の非付与および地元住民の反発	メキシコ政府	メタルクラッド(米国)	1993 年 3 月 ~ 2001 年 10 月	1993 年 9 月メタルクラッド社がメキシコ・グアダルハラ州に廃棄物処理施設の建設を開始するも、地元住民の強硬な反対運動が起こり、郡政府はメ社が適正な建設許可を取得していないことを理由に建設中止を命令。メ社は北米自由貿易協定(NAFTA)に本件を提訴し\$16M を勝ち取るも\$90M の純損失発生。

(出所:各種資料から筆者作成)



その他の政治リスク事象としては、契約事項の一方的な変更、または契約上の義務の不履行といった、現地国政府との契約内容に関わるものが挙げられる。熊谷組の例においても、エンロンの例においても、最終的にはこのような現地国との間の契約上のトラブルが契機となって現地国からの撤退を余儀

なくされている。熊谷組の場合は、この高速道路プロジェクトが現地国(タイ)で最初の BOT 方式を用いたプロジェクトであったこともあり、同国政府側との十分な意思疎通がなされていなかったという点も指摘できる。

中国やカザフスタンにおいては現地国政府による予期せざる税制度の変更によって、投資収益の接收が行われている。これらの例では、現地国が特定の企業や産業を狙い撃ちして収益の接收を図っており、非常に巧妙な政策手段が用いられている。上で述べた国有化行為とこれらの契約義務の不履行、税制の変更といった現地国政府による投資資産や収益の接收行為を合わせて収用 (Expropriation) という単語もしばしば使用される。

収用以外の政治リスク事象としては、まず地域紛争や国内紛争、テロ活動といった広義の戦争リスクが挙げられる。冒頭で述べたように、同時多発テロ以降、世界情勢における不確実性が高まる中、この広義の戦争リスクは大きな高まりを見せているといつてよい。表中では事例研究でも取り上げるナイジェリアの例を記載しておいた。

法制度の未整備も重要なリスク事象の一つとして指摘できる。特に市場主義経済体制に移行してからまだ日の浅い旧社会主義諸国においては、外国からの投資受入枠組みについて十分な法制度が整備されていない場合が多く、そういった法制度の未整備が現地国政府による裁量的な行政判断や汚職を生む土壌になっている。ここでは、事例研究でも取り上げる BP によるロシア石油会社シダンコへの投資事例を挙げておいた。

投資プロジェクトの内容に対して現地住民からの強い反対に遭い、現地国政府が政治的な判断のもとでプロジェクトの中止を命令する事例も考えられる。メキシコのグアダルカザル郡の事例は、廃棄物処理施設の建設に伴う付近の環境破壊に反対する住民運動が

起こり、メタルクラッド社がしかるべき建設許可を得ていないという理由で(いわば「別件」で)郡政府によって建設中止が命令されたケースである。またこの事例については、その後北米自由貿易協定 (NAFTA) において仲裁がなされており、政治リスク事象をめぐるトラブルが多国間機構によって解決されたという点において興味深い。

最後に、政府による国際資本移動に対する規制リスク事象としてマレーシア政府がアジア経済危機後に強行した為替管理政策を記載しておいた。タイやアルゼンチンの例を見るまでもなく、ある国が対外債務の不履行状態に陥った場合、その国から国外への海外送金は著しく制限される。しかし、このマレーシアの例は、他国(タイ)で発生した通貨危機の影響を最小化しようとして行われた予防的措置である点、また固定為替制度の導入といった非常に統制色の強い政策まで導入した点において、非常に珍しい例といえる。

### 2.3 政治リスク事象の歴史的傾向： 収用形態の歴史的変遷

政治リスクがその時々 of 政治的・経済的な背景に左右されることを想起すれば、その時代時代で主流となる政治リスク事象の形態もまた異なった性質をもつと考えられる。ここでは代表的な政治リスク事象である収用行為に注目して<sup>14</sup>、それが歴史的にどのような形態の下に発生していったのかを見てみたい。

Kobrin は現地国における収用の形態が 20 世紀前半から後半にかけて大きく変容したことを指摘している<sup>15</sup>。Kobrin によれば、収用の発現形態は全体的な収用 (Mass Expropriation) と選択的な収用 (Selective Expropriation) とに分類することができる。前者は業界にこだわらずすべての外国資産を国有化するような収用を意味し、後者は特定の企業や特定の産業に属する企業を国有化する収用を指す。Kobrin によると、20 世紀前半においては、相次ぐ社会主義国家の成立による社会主義的経済体制への移行過程において全体的な収用が多く見られたが、20 世紀後半、特に 1970 年代には OPEC 産油国による国内石油企業の国有化にみられるように、国の経済体制は変化せずに特定の企業や産業が選択的かつ戦略的に国有化される収用が行われるようになった点を指摘している<sup>16</sup>。

---

<sup>14</sup> 2.2 で述べたように、収用とは現地国政府による投資資産や収益の接収行為を意味する。

<sup>15</sup> Stephen J. Kobrin, "Expropriation as an Attempt to Control Foreign Firms in Developing Countries: Trends from 1960 to 1979", *Political Risks in International Business*, Thomas L. Brewer eds. (New York: Praeger, May 1985). 71-3.

<sup>16</sup> Ibid.

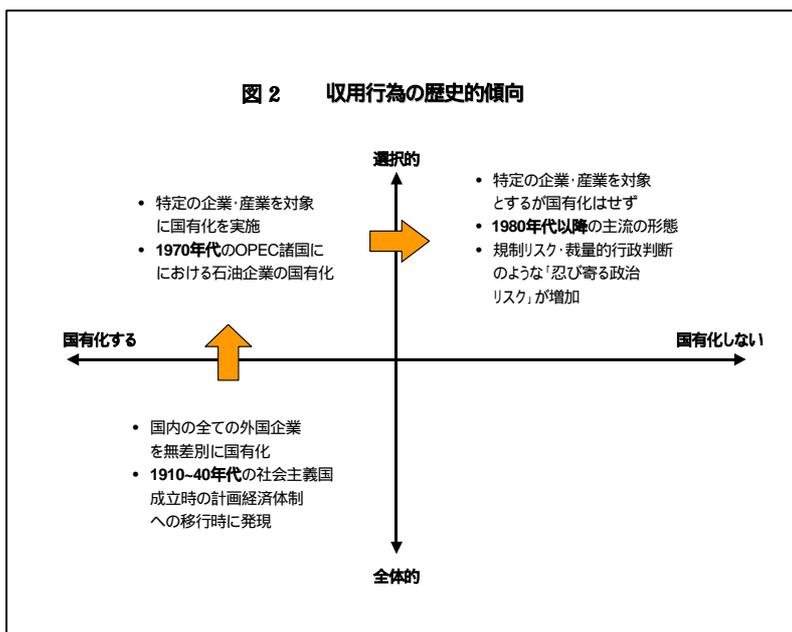


図 2 は収用の歴史的傾向を座標軸によって表したものである。縦軸はその収用が全体的なものであるか選択的なものであるか、また横軸は収用が国有化という形態をとっているのかいないのかという分岐を表している。この図において、20 世紀前半から

1970 年代への収用形態の変化は第 3 象限から第 2 象限、つまり全体的且つ国有化を含む収用から選択的且つ国有化を含む収用へ変化したと捉えることができる。

しかし、1970 年代も半ばを超えると、すでにみた図 1 のグラフが示すように国有化を伴う収用件数は減少していく。そこで、これに歩調を合わせて新しい政治リスク事象として登場してきたのが「忍び寄る収用 (Creeping Expropriation)」である。忍び寄る収用とは、現地国政府による裁量的な許認可の剥奪や税率の引き上げ、生産の上限の設定などといった政策的な要因によって徐々に投資資産の収益が縮小され、究極的には収用と同じような結果もたらすような行為を指す<sup>17</sup>。具体的な事例については表 1 で見たようなインド・マハラシュトラ州によるエンロンに対する契約の不履行、中国政府による外資系金融機関に対する税率の引き上げ、カザフスタン政府による免税制度の撤廃などが挙げられる。忍び寄る収用は、1970 年代の選択的且つ国有化を含む収用と比較して、リスク事象を引き起こす主体が現地国政府であるといった意味では 1970 年代の収用形態と変わらないが、明白な投資資産の所有権移転を伴わないという意味において、それとは異なった新しいリスク事象であるといえる。図 2 においては、1980 年代以降、第 2 象限から第 1 象限への移行、すなわち選択的且つ国有化をする収用から選択的かつ国有化を含まない収用への移行が起きているということが歴史的傾向として指摘できる。

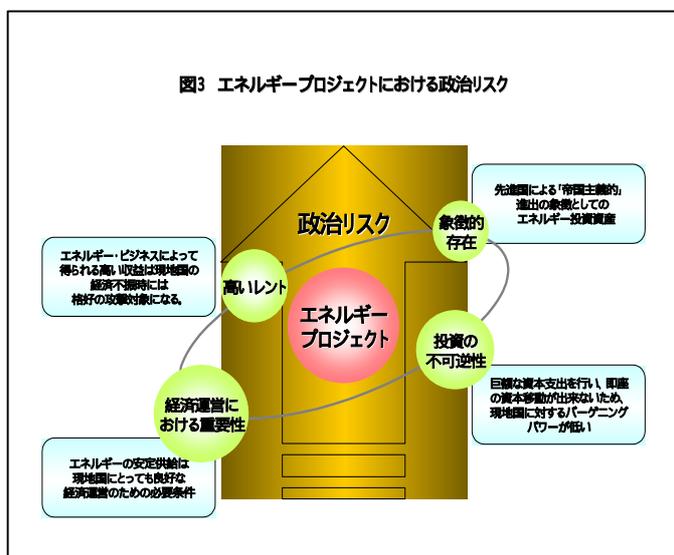
<sup>17</sup> 忍び寄る収用の内容につき、Mirjam Schiffer and Beatrice Weder. “Catastrophic Political Risk versus Creeping Expropriation: A Cross Country Analysis of Political and Regulatory Risks in Private Infrastructure Investment in LDCs”[online document]. A Project Paper for World Bank. (December 1999 accessed on 11 August 2003); available from <http://www.unibas.ch/wvz/wifor/staff/ms/infra-jan10.pdf>. 16.

### 3. 政治リスクとエネルギー・プロジェクト

#### 3.1 エネルギー・プロジェクトにおける政治リスク

本節ではエネルギー・プロジェクトにおける政治リスクについて、事例研究を中心に議論を進めていくが、具体的な事例研究に入る前にエネルギー・プロジェクトにおける政治リスクが他のプロジェクトに比べてどのような性質をもっているのかについて簡単にふれておきたい。

エネルギー・プロジェクトは他のサービス産業や金融産業、製造業といったプロジェクトに比べて高い政治リスクを伴う。その理由としては以下の4点が指摘出来る(図3)。



まず、第一にエネルギー・プロジェクトに付与される象徴的な位置付けである。後述のインドやナイジェリアの事例で見ると、途上国においては依然として海外企業による投資活動を途上国の国民からの搾取を目的とした先進国による経済的な侵略行為であると解釈する風潮がある。その中でエネルギー・プロジェクトは装置産業という性質上、巨額の資本支出を伴うため投資資産が現地

国民の目につきやすく、外国企業による投資活動の象徴として見られる傾向がある。従って、このような象徴的な意味合いを付与されがちなエネルギー・プロジェクトは、ひとたび現地国において大規模な外国企業排斥運動などが起こった場合に、その攻撃対象になる可能性が非常に高く、金融などのサービス産業やその他製造業に関する投資に比べてより高い政治リスクを持つといえる。

第二に指摘できるのが、エネルギー・プロジェクトによって生み出される高いレントである。特に石油・ガスの生産プロジェクトに関しては国際市況の水準次第では低い生産コストで非常に高い収益を上げることが可能である。このようなエネルギー・プロジェクトの稼ぎ出す高い収益は、とりわけ現地国の経済が不振に陥っていたり、政府財政が悪化していたり

する場合には、現地国による収用行為や現地武装勢力による略奪行為の標的になる可能性が高い。後に事例研究でみるナイジェリアにおける石油関連施設への攻撃行為はこの第二の点を典型的に示している事例である。

第三に、経済運営におけるエネルギー産業の重要性が挙げられる。現地国のみならず、エネルギーの安定供給は、健全な金融機能と並んで、一国の経済を良好に運営し続けるための大きな柱の一つである。そういった国内産業の中でも重要性の高いエネルギー産業を外国企業に委ねることに対して、エネルギー・セキュリティ上の観点から現地国政府において強い拒否反応が起こる可能性がある。このため、投資家はプロジェクトの初期段階において許認可が下りない、もしくはその申請プロセスが長期間にわたるといった許認可リスクに直面することも考えられる。また、Schiffer and Weder は、同様の観点からエネルギー産業は卸価格や供給の安定性の面で現地国政府による介入を受けやすいという点を指摘している<sup>18</sup>。これについては、例えば電力プロジェクトにおいては、プロジェクトの契約時点では織り込まれていなかった追加支出を伴う操業条件が義務付けられたり、または一方的な卸値の引き下げや価格の上限管理といった政策的な変更直面する、というようなことが考えられる。

最後に、エネルギー・プロジェクトにおける投資の不可逆性が挙げられる。Schiffer and Weder は、エネルギー・プロジェクトは巨額の資本支出を伴うため、何らかの好ましくない事象が発生した場合にも投資家は即座の資本移動ができないことを指摘している<sup>19</sup>。例えば、現地国による契約義務の不履行があったり、一方的な税率の引き上げや収益配分率の引き下げなどが発生した場合にも、投資家側は即座に資本を引き上げプロジェクトから撤退することが難しい。これは、逆に現地国の立場から見た場合には非常に攻撃しやすい存在であるということができ、その意味においてエネルギー・プロジェクトは高い政治リスクを包含することになる。

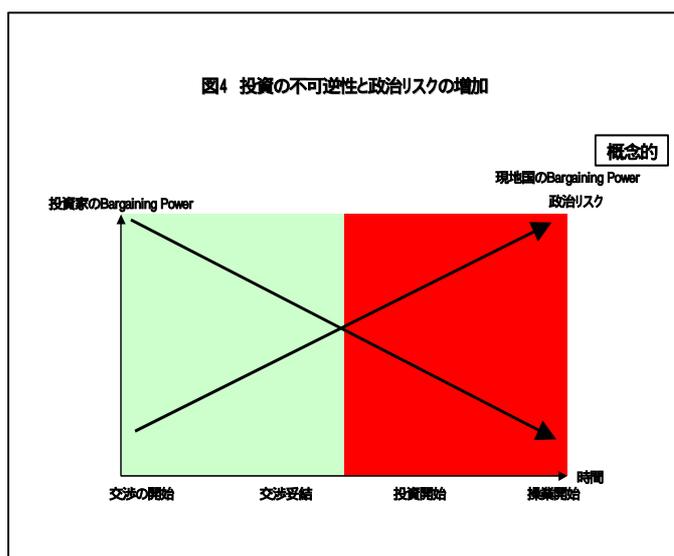
この投資の不可逆性について概念的に示したものが図 4 である。縦軸は投資家及び現地国のバーゲニング・パワー<sup>20</sup>を示し、横軸は時間を示している。プロジェクトの交渉開始時点では、他にも投資先の選択肢をもつ投資家のバーゲニング・パワーが投資の欲しい現地国のバーゲニング・パワーを上回っているが、一度交渉がまとまり投資が始まるにつれて、

<sup>18</sup> Mirjam Schiffer and Beatrice Weder. 10.

<sup>19</sup> Mirjam Schiffer and Beatrice Weder. 6-7

<sup>20</sup> ここで言うバーゲニング・パワーとは「相手に対して自分の要求事項を受け入れさせることのできる力」を指す。

投資の不可逆性を反映して投資家の相対的なバーゲニング・パワーは低下し、逆に現地国のバーゲニング・パワーは高まっていく。そして、プロジェクトの投資物件が完成し操業を始めた時点で両者のバーゲニング・パワーの逆転は決定的となり、即座の資本移動ができない投資家に対して現地国は圧倒的に優位な立場に立つ。このようなパワーバランスの逆転によって、現地国は投資家に対しより容易に自らの要求を通しやすくなり、結果的にプロジェクトに対する政治リスクも上昇するといえることができる。



以上、これら4つの要因によってエネルギー・プロジェクトは他の諸産業の投資に類を見ない高い政治リスクを持っているということが確認できたと思われる。それでは、実際のエネルギー・プロジェクトにおいて政治リスクはどのような形態をまとって発現しているのだろうか。以下、ナイジェリアにおける石油生産施設の操業停止、イ

ンドにおけるダポール発電プロジェクト、ロシアにおけるBPのシダンコへの投資の3つの事例研究を通して、この問いに答えてみたい。

### 3.2 事例研究 : ナイジェリアにおける石油関連施設の操業停止

第一の事例研究として、ナイジェリアにおける石油生産施設の操業停止の事例を取り上げる。この事例を取り上げる理由としては、まずこの事例が国内紛争・テロ活動リスク事象の一つであり、冒頭に述べたように近年このタイプのリスク事象が発現する可能性が非常に高くなっているという点が挙げられる。同時多発テロ以降も、テロリスト集団や原理主義的な過激派組織が引き続き活動を活発化させている現在、このタイプのリスク事象に対する分析の重要性は失われるどころか、ますます高まっている。また、ナイジェリアは国際石油市場にとって原油供給国の分散化と中東依存度の低減を進める上で非常に重要な位置を占めている国であり、その観点からも政治リスクの文脈においてナイジェリアの国内政情について

見ておくことは意義のあることだと考える。

第二の理由として、ナイジェリアにおいては石油生産関連施設が繰り返し武装勢力の攻撃対象になっている点が挙げられる。ナイジェリアの石油関連施設は、現地武装勢力のみならず時には施設で働く従業員や女性団体からも攻撃の標的にもされており、その意味では特定のテロ組織や過激派組織だけではなく広く国民的な攻撃対象になっているといってもよい。従って、なぜナイジェリアにおいて石油関連施設が現地国民からの絶え間ない攻撃を受けることになっているのかという点を分析することは、先ほど述べたエネルギー・プロジェクトにおける高い政治リスクという論点との関連で、大きな示唆を与えてくれるものと考えられる。以上の2つの理由から、ナイジェリアの事例を見ていくことにする。

### 3.2.1 リスク事象のプロセス

ナイジェリアは1960年10月に旧宗主国であるイギリスから独立したアフリカ大陸の西部に位置する共和国である。ナイジェリアは民族的に非常に分散化された国家であり、250を超える多数の民族の存在が不安定な政治風土を生み、建国後長期間にわたって軍部クーデターによる内紛を経験した。表2は過去40年間における政権とその崩壊理由をまとめたものであるが、クーデターによって政権交代が起こったのが計7回、そのうち文民政権は現職のオバサンジョ政権を除きすべて軍部政権によるクーデターによって倒されていることがわかる。Khanによれば、このような不安定な政情が更に民族間の対立を煽り、中央政府と地方政府との間の溝を深め、そしてそれによってまた政情の安定性が失われていくという悪循環を生んでいる、ということができる<sup>21</sup>。

---

<sup>21</sup> Sarah A. Khan, *Nigeria: The Political Economy of Oil* (Oxford U.K.: Oxford University Press, 1994). 6-7

表2: 独立以降のナイジェリアの政権交代

	元首	政権形態	政権崩壊理由
1960-66	バレワ	文民政権	クーデター、暗殺
1966	イロンシ	軍部政権	クーデター、暗殺
1966-75	ゴウオン	軍部政権	クーデター、英国へ逃避
1975-76	モハマド	軍部政権	クーデター、暗殺
1976-79	オバサンジョ	軍部政権*	大統領選挙の実施を機に自発的に引退
1979-83	シャガリ	文民政権	クーデター
1984-85	ブハリ	軍部政権	クーデター
1985-93	ハバンギダ	軍部政権	1992年の選挙を中止、1993年6月の選挙結果の無効を宣言するも同年8月に退任
1993	ショネカン	文民政権	1993年11月にクーデター
1993-98	アバチャ	軍部政権	死去、アブバカル大将が政権継承
1998-99	アブバカル	軍部政権	選挙で敗北
1999-	オバサンジョ	文民政権**	

\*ただし、軍部首班政権でありながら民政への移行を志向した。

\*\*1999年より政権を引き継いだオバサンジョ大統領は、1976-79年に政権を担当したオバサンジョ大統領と同一人物であるが、1999年時点では既に軍人ではなかったことから文民大統領として認識する。

(出所: Sarah A. Khan, *Nigeria - The Political Economy of Oil* (Oxford, U.K.: Oxford University Press, 1994), 13. BBC News "Timeline: Nigeria"[online document] (23 August 2003 accessed on 27 August 2003) available from [http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/africa/country\\_profiles/1067695.stm](http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/africa/country_profiles/1067695.stm).)、望月克哉「オバサンジョ新政権」(望月克哉編『ナイジェリア - 第四共和制の行方』(アジア経済研究所:2000年2月)所収)p10-21

ナイジェリアの主要産業はいまでもなく石油であり、同国の経済は同国総輸出額の90%から95%、総歳入額の約80%を石油からの収入に依存している典型的なモノカルチャー経済である<sup>22</sup>。原油の確認埋蔵量は225億バレル、また石油の生産量も2002年の実績で日産212万バレルを超え、世界6番目の石油生産大国となっている。最近では、深海掘削(Deepwater drilling)技術の発展による埋蔵量の増加も見込まれており、また天然ガス油田の発見も相次いでいることから、石油・ガス開発投資の観点からは非常に魅力的な投資先であると考えられている。

しかしながら、早くから同国に進出していたロイヤル・ダッチ・シェル、シェブロン・テキサコなどといった石油会社は、不安定な国内政情の下で発生する現地民族間の紛争や石油関連施設への組織的攻撃に頭を悩ませてきた。特に油田やガス田が集中している南部のニジェール・デルタ地帯においては、生産施設に対する襲撃や、誘拐、破壊行為などが頻発しており、それによって原油の生産が中断されてしまうこともしばしばである。表3は2000年以降のナイジェリア国内で発生した石油関連施設に対する主な敵対行為をまとめたもの

<sup>22</sup> Energy Information Administration "Country Brief: Nigeria"[online document] (Energy Information Administration, August 2003 accessed on 29 August 2003). Available from <http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/nigeria.html>、林正樹「エネルギー・セクターの動向と展望」(望月克哉編『ナイジェリア-第四共和制の行方』(アジア経済研究所:2000年2月)所収)

である。多いときにはほぼ毎月のように石油関連施設が現地勢力の攻撃対象になっており、また石油会社によるフォース・マジュール(内戦・テロ活動のような不可抗力によって契約どりの原油供給ができなくなる)もこの3年間で既に3回も宣言されている。

表3 ナイジェリアにおける石油関連設備に対する主な敵対行為 (2000年～現在)

年月	影響を受けた外国企業	類型	事例概要
2000年3月	Royal/Dutch Shell(英国)	組織的攻撃	イヨ族青年団200名が約30名の同社従業員を人質に同社の天然ガス施設を占拠
2000年5月	ElfAquitaine(フランス)	組織的攻撃	エレ地区青年団が同社フロー・ステーションを占拠
2000年11月	R/D Shell, Agip(イタリア), TotalFinaElf(フランス)	地域紛争の影響	ネー・油田生産設備付近で暴動が発生しパイプラインが損傷したため、フォース・マジュールを宣言
2001年1月	Royal/Dutch Shell	組織的攻撃	イヨ族の青年団がオティティ地区の同社フロー・ステーション施設を占拠、操業停止を強制
2001年5月	Royal/Dutch Shell	破壊工作	従業員の破壊工作によってプラットフォームから油濁が発生、これによって大きな影響を受ける漁業関係者が反発
2001年6月	ExxonMobil(米国)	誘拐	ネー島で同社従業員41名が武装集団によって誘拐される。
2001年7月	Royal/Dutch Shell	破壊工作	ネー・原油出荷パイプラインから原油を盗もうとした小型船が原油生産設備に放火
2001年8月	Transocean Sedeco Fedex(米国)、R/D Shell	組織的攻撃	同社の海洋プラットフォームに武装勢力が進入、外国人含む100人近くが人質として囚われる。
2001年9月	Royal/Dutch Shell	組織的攻撃	武装集団によってフロー・ステーションが破壊される。Shellは修理に2,500万ドルの支出
2002年1月	ChevronTexaco(米国)	破壊工作	地元住民による破壊行為によってエスクラボス油田から北部の製油まで原油を送油するパイプラインが爆発、パイプラインの使用を中断
2002年7月	ChevronTexaco	組織的攻撃	女性抗議団体がエスクラボス油田ターミナルをバリケード封鎖。従業員700名がターミナル内に閉じ込められる。
2002年7月	ChevronTexaco	ストライキ	エスクラボス油田でストライキが発生し、原油生産量が大きく影響を受けたためフォース・マジュールを宣言
2002年9月	Royal/Dutch Shell	組織的攻撃	イヨ族の青年団がオティティ地区の同社フロー・ステーション設備を占拠
2002年9月	Royal/Dutch Shell	誘拐	同社従業員が武装勢力に誘拐されるも無事解放
2003年3月	ChevronTexaco	地域紛争の影響	ナイジャー・デルタ地域でのイヨ族と軍部との間の紛争勃発のためフォース・マジュールを宣言
2003年4月	R/D Shell, TotalFinaElf	ストライキ	海洋プラットフォームにおいて労働者ストが発生、外国人含む100人が人質として囚われる。
2003年5月	Royal/Dutch Shell	破壊工作	従業員の破壊工作のため、ナイジャー・デルタ地区のパイプラインが破損。フォルガス原油の生産が著しく減少

(出所: Energy Information Administration, "Country Analysis Brief: Nigeria" (March 2003 accessed on 27 August 2003). Available from <http://eia.doe.gov/cabs/nigeria.html>, *Platt's Oilgram News*, *The Oil Daily*, *Petroleum Intelligence Weekly*, *BBC News Online* をもとに筆者作成)

石油関連施設はさまざまな形態の攻撃を受けている。3年間の実績において最も多い攻撃形態は、石油関連施設への組織的な攻撃と施設の占拠である。これは、2000年3月や同年5月、2001年の1月、2002年9月のロイヤル・ダッチ・シェル社の施設への攻撃のような、現地の武装青年団(youths)による武力攻撃といった形をとっていることが多い。攻撃対象の施設は多岐にわたっており、陸上施設であるフロー・ステーション(生産原油のセパレーターやパイプラインへの送油設備を保有している施設)が狙われる場合もあれば、パイプラインや海上プラットフォーム、天然ガスプラントが標的にされる場合もある。2002年7月のエスクラボス油田ターミナルの封鎖事件は、武装勢力ではなく約150人の婦人集団が雇用の確保と学校や病院の建設資金供与をシェブロン・テキサコ社に求めてターミナルの封鎖を行った珍しい例である。この事例は、ナイジェリアの石油会社が特定のテロリスト集団や

武装集団だけではなく、ナイジェリア国民の幅広い層から攻撃の対象となっていることを示している。このような直接行動に訴える現地の諸勢力は、多くの場合、石油収入の現地国民への応分の還元や、油濁などによる環境破壊への賠償金の請求、現地住民の雇用の確保などをその行動のスローガンとして掲げていることが多い。

表中で攻撃の種類として二番目に多いのが破壊工作 (sabotage) である。この攻撃は石油製品の盗難行為と合わせて実行されることが多く、石油施設の従業員によって行われる場合にもあれば現地の住民によってなされる場合もある。このような破壊工作の影響は石油製品の「減産」のみならず多岐にわたる。2002 年 1 月の事例のようにパイプラインの破損によって爆発が起こりパイプラインの使用ができなくなってしまう例もあれば、2001 年 5 月の事例のようにパイプラインの破損箇所から油濁が発生したため付近の環境に大きな被害が及んだ例もあった。ナイジェリアの全原油生産量のうち 10% はこのようなパイプラインから盗難行為によって失われているという推定もあり、この盗難行為自体もナイジェリアの石油産業においては非常に大きな構造的問題となっている。

ストライキや石油会社従業員の誘拐もまた非常に多く発生している。ストライキは賃上げのみならず、石油会社による石油収益の社会的な還元を求めて起こされる場合が多い。2002 年 7 月にエスクラボス油田で発生したストライキに関しては、闘争が長期且つ広範囲にわたって行われたため、オペレーターであったシェブロン・テキサコはフォース・マジュールの宣言を強いられた。誘拐については、現地の武装勢力が石油収入の分配増や雇用の確保などといった石油会社に対する要求事項への関心を引く目的で行われる場合が多く、ナイジェリア人従業員のみならずイギリス人やアメリカ人の従業員などもしばしば誘拐されている。

以上は、石油関連施設が直接の攻撃対象となる場合であるが、それとは別に現地での民族紛争に巻き込まれることによって、間接的に現地での操業が影響を受ける場合もある。そのような民族紛争のあおりを受けた事例の中で、最も影響の大きかったのがニジェール・デルタ地区において 2003 年 3 月に発生したイジョ族とイツェキ族の民族間紛争であった。この民族紛争は、1960 年代に勃発したビアフラ戦争以降最大の国内武力衝突といわれ、勃発後、同地域での戦火は急速な広がりを見せた。これを受けて、ナイジェリア政府は同地域で操業する外国石油企業に対し同地域からの即時撤退を指示したため、シェブロン・テキサコはフォース・マジュールを宣言し同社の従業員を現地から非難させ、また同じくニジェール・デルタ地区で操業していたロイヤル・ダッチ・シェルも生産活動を停止させ全ての従業

員を避難させた。3月19日時点で既に両社の操業停止によってナイジェリアの日産数量の13%に相当する266,000バレル/日の生産が失われたが、戦火は収まるところを知らず、石油会社はさらなる操業の停止を強いられた。シェルはさらに200,000バレル/日、シェブロン・テキサコは300,000バレル/日の追加減産を余儀なくされ、またトタルフィナエルフも7,500バレル/日の減産を行った。結局3月26日時点で操業停止によって失われた生産量の合計は、ナイジェリアの日産数量の40%に相当する817,500バレル/日にまで達した<sup>23</sup>。その後、4月に入りオバサンジョ大統領が同地域に軍隊を派遣し事態の收拾に乗り出すまでニジェール・デルタ地域では不安定な政治状態が続き、これら3社の同国における原油生産活動は大きな打撃を受けた。また、このナイジェリアからの供給の激減は時を同じくして発生したアメリカのイラク攻撃による原油価格の高騰にさらに拍車をかける結果となった<sup>24</sup>。

### 3.2.2 リスク事象の発現要因

ナイジェリアの事例は古典的な「内紛・テロ活動型」のリスク事象として分類できる。近年でも、2000年3月にはインドネシア・アチェ特別州における独立紛争のあおりを受けてエクソン・モービル社が同州の天然ガス施設の操業停止に追い込まれた。また、ベネズエラにおいては2002年12月に国営石油会社の労働者ストライキに伴う全国的な混乱によって同国からの輸出が麻痺したこともあり、エネルギー関連施設、特に石油関連施設に関わる同様のリスク事象は引き続き発生している。数ある政治リスク事象の中でも依然として重要性を保っているのがこの内紛・テロ活動型のリスク事象である。

それでは、ナイジェリア国内で頻発する石油関連資産に対する攻撃行為の背景にあるものとは一体何であろうか。まず、第一に挙げられるのがニジェール・デルタ地域の住民が依然として非常に貧困な状態におかれているという点である。巨額の富を生み出す油井の

---

<sup>23</sup> Energy Information Administration, "Country Analysis Brief: Nigeria" (March 2003 accessed on 27 August 2003). Available from <http://eia.doe.gov/cabs/nigeria.html>

<sup>24</sup> ここまでの一連のリスク事象の発生につき、それでは何故シェブロン・テキサコ、シェルなどの石油企業はナイジェリアから撤退しないのであろうかという疑問が生じる。それは、一つには一度資本を投下してしまった以上簡単に回収ができないという不可逆性の問題があるが、二つにはナイジェリアの低硫黄原油や膨大な天然ガス埋蔵量というものが、不安定な政情という負の要因を差し引いても、これらの企業にとって十分な投資価値をもっているからだと思われる。即ち、ナイジェリアへの投資における費用便益のバランスに関して、ナイジェリアに投資することによって得られる収益が、施設への集団攻撃による操業の停止や現地住民への和解金などといったコスト要素を大きく上回るという現実的な判断を下しているものと考えられる。

近隣で、同地域の住民は、水道網も整っていない、道路も整備されていない、電化もされていない、十分な学校や病院といった施設も整っていないといった極めて貧しい環境での生活を強いられている。またそれに加えて、同地域において石油生産が開始されて以降、同地域の住民は原油流出による土壌・河川・海洋の汚染や、随伴ガス処理に伴う大気汚染、油井の噴出、パイプライン・石油生産設備の破損による土壌汚染などといった環境破壊に苦しめられてきた<sup>25</sup>。このような環境下で、ニジェール・デルタ地域の住民が、膨大な利益を生み出している石油会社によって自分たちが搾取されていると考えるようになったことを想像するのは難しくない。

ニジェール・デルタ地域の住民がこのような貧しい環境に取り残されている理由については、ナイジェリアの経済政策における失政に帰せられるところが大きい。1973 年から 8 年間続いたいわゆる「オイル・ブーム」時において巨額のオイル・マネーを手にしたナイジェリアであったが、ナイジェリア政府はこの突然降って湧いた資産を経済成長のためにうまく利用することが出来なかった。Khan の言葉を借りれば、ナイジェリアは典型的な「オランダ病 (Dutch disease)」にかかってしまっていたといえる<sup>26</sup>。オランダ病とは、或る財に関して新たな供給先の発見や価格の高騰などその財にとって好ましい状況が発生した際に、国内の生産要素がその財の生産に過度に配分されることによって、他の財の生産基盤が損なわれることを意味する<sup>27</sup>。Khan はナイジェリアにおいて 1970 年代の原油価格高騰によって得られた収益が主として政府支出や消費に分配され貯蓄 (即ち投資) にはあまり分配されなかったこと、特に農業部門などの石油部門に代わりうる輸出産業への投資がほとんどなされなかった点を問題視している。このため、Khan によれば、ナイジェリア経済は石油収入への依存体質から脱却することができず、1980 年代の原油価格暴落時に壊滅的な打撃を受けてしまった<sup>28</sup>。この後、1986 年に経済の一層の自由化政策を盛り込んだ構造調整プログラムが導入されたのを始め、様々な非石油部門の育成政策が展開されるが、結果的にはあまり効果は上がりずナイジェリア経済は依然として石油依存体制が続いている。

それに加えて、歴代の政権がニジェール・デルタ地域に対する冷遇政策を取り続けた

---

<sup>25</sup> 林正樹「国民融和へのハードル」(望月克哉編『ナイジェリア-第四共和制の行方』(アジア経済研究所: 2000 年 2 月) 所収)

<sup>26</sup> Khan, 183.

<sup>27</sup> オランダ病につき、Max W. Corden, “Booming Sector and Dutch Disease Economies”, *Oxford Economics Papers*, 36 (1984) 350-380. また原油価格の高騰によるオランダ病の解説については、Alan H. Gelb, *Oil Windfalls: blessing or curse?* (Oxford U.K.: Oxford University Press, 1988). 21-28 が簡潔でよい。

<sup>28</sup> Khan, 183-89.

ことも大きな要因の一つである。1970 年代以降の歴代政権が、地域的な均衡発展を名目に経済的後進地域とされる同国北部に対して重点的に予算を分配し北部優遇政策を続けたことや、1960 年の独立当初は鉱区借地料とロイヤルティーの 50% がニジェール・デルタ地域に対して配分されていたのに対し、その配分比率が徐々に見直され最終的には 2% 程度にまで切り下げられたことなども同地域における貧困な生活環境を生み出している要因である。このような歴史的な背景に鑑み、1999 年に就任したオバサンジョ大統領は同地域の環境改善を最優先の政治課題に設定し、ニジェール・デルタ開発委員会を設置して同地域に重点的に資金を還流させる枠組みを作ろうとしているが、未だ同地域における貧困問題を根本的に解決するところまでは達していないのが現状である。

第二の要因として指摘出来るのが、ナイジェリアが 250 以上の民族が存在するモザイク国家である点である。このような民族構成の複雑さに起因する民族紛争の影響を受けて石油生産が操業停止に追い込まれるケースも発生している点については既に見たとおりである。独立当初からくすぶっていたナイジェリアの各民族による民族意識は 1990 年代初頭にオゴニ人作家ケン・サロ=ウィワの指導のもとで構成されたオゴニ人生存運動 (MOSOP) によって大きな高まりをみせた。ケン・サロ=ウィワはアムネスティー・インターナショナルのような国際組織や国際的なメディアを上手に利用しながら、ニジェール・デルタ地域に対する重点的な予算配分や環境被害の完全賠償などを連邦政府・石油会社につきつけ、MOSOP の運動を拡大させていった。ケン・サロ=ウィワ自身は、94 年 5 月に政府に対し協力的なオゴニ人酋長が殺害されたのをきっかけに、ナイジェリア政府によって逮捕され処刑されてしまう。しかし、この MOSOP による運動形式は他のニジェール・デルタ地域住民による権利要求運動によって引き継がれ、90 年代後半以降一層の拡大傾向を見せている。度重なる石油関連施設への攻撃・占拠を行う武装青年団もこのような民族意識の高まりの中から生まれてきた組織である。またこのような民族運動の高揚と相俟って、1999 年にはオバサンジョ大統領による民政政権の誕生したことで、これまでアブバカル軍事政権のもとで抑圧されていた多民族社会特有の対立構造が一気に顕在化してきているという点も指摘できる。

第三の要因として指摘できるのが、3.1 において述べたことの確認になるが、エネルギー・プロジェクトが非常に高い政治リスクを持つという点である。度重なる石油関連施設への攻撃を行うニジェール・デルタ地域の住民にとって、巨額のオイル・マネーを生み出す石油生産関連施設はまさに外国資本の象徴として映っているのであり、石油会社によって搾取されているからこそ自分たちは現在も引き続き貧しい生活を強いられているのだという感情

が絶え間ない石油関連施設への襲撃行為の奥底にある<sup>29</sup>。また、ニジェール・デルタ地域の住民は、そのような貧困な状況に置かれているからこそ、石油企業の生み出す高い収益に対しその分配増を求めて、ナイジェリア国家ではなく石油会社に対して直接行動に出ているのである。このように、3.1 で述べたエネルギー・プロジェクトにおける高い政治リスクを説明する要因がこの事例には多く含まれており、改めてエネルギー・プロジェクトが高い政治リスクを伴うということが確認できる。

ところで、このような地域住民からの要求行為に応じて、現地石油会社は地域住民への収益分配も活発に行っている。例えば、シェルは2001年度の実績で5,000万ドル以上の資金を地域社会のために提供し、道路の整備や電化の推進、教育や医療事業に対する補助を行っている<sup>30</sup>。また、シェブロン・テキサコも1991年以降の累計額で9,000万ドル以上を教育やHIV対策、雇用の創出などといった費目に支出している<sup>31</sup>。しかしながら、このような収益分配によるリスク事象の予防効果はあくまで限定的であろう。既に見たように、ニジェール・デルタ地域における不安定な政情を生み出す大きな要因の一つは貧困であり、またその貧困を生み出した主要因の一つは経済政策の失敗である。したがって、このような石油会社による直接投資なり利益の分配を行っても、石油に依存し、また最適な石油収入の分配を妨げている現在の経済メカニズムを改めることが出来なければ、本質的な問題の解決にはなりえない。そのためには、ナイジェリア政府の自助努力もさることながら、世界銀行による融資やIMFなどによる介入を通じたマクロレベルでの経済体制の改革を図っていく必要がある。

### 3.3 事例研究 : インド・ダボール発電プロジェクト

第二の事例研究として、米国エネルギー大手、エンロンによるインド・ダボール発電のプロジェクトを取り上げたい。この事例は、海外直接投資による発電所の操業・建設が現地州政府の収用行為によって中止されてしまったという点で政治リスク事象の事例としては非常に分かりやすいこと、また投資資産の所有権の移転が発生せずに徐々に投資資産の価

---

<sup>29</sup> この辺り、"Nigerians seize Shell gas plant"[online document] *BBC News Online*, 13 March 2000 (accessed on 26 August 2003). Available from <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/africa/676335.stm>

<sup>30</sup> 詳細について、Shell Nigeria 社のホームページ [http://www.shell.com/home/Framework?siteId=nigeria&FC1=&FC2=&FC3=%2Fnigeria%2Fhtml%2Fwgen%2Findexpages%2Fshellcom\\_1505\\_1122.html&FC4=&FC5=](http://www.shell.com/home/Framework?siteId=nigeria&FC1=&FC2=&FC3=%2Fnigeria%2Fhtml%2Fwgen%2Findexpages%2Fshellcom_1505_1122.html&FC4=&FC5=)

<sup>31</sup> 詳細について、ChevronTexaco 社のホームページ <http://www.chevrontexaco.com/operations/docs/nigeria.pdf>

値が失われていったという意味で、「忍び寄り」収用の側面をもっていたことなどから現代的な政治リスクを考えて行く上で欠かすことの出来ない材料を提供していると考ええる。

### 3.3.1 リスク事象のプロセス

本プロジェクトはエンロンがインド、マハラシュトラ州ダボールにて合計201.5万キロワットの発電所を建設するプロジェクトを行ったものの、現地マハラシュトラ州政府によるプロジェクトの中止宣言、電力料金の不払い・デフォルトなどといった一連の行為により、プロジェクト自体が破綻してしまったものである。プロジェクトの破綻要因としては、プロジェクトの経済性がそもそも正当化されるような内容ではなかったといった商業的な要因や、そもそも計画されていた発電所の計画には性能面で技術的な問題点があったといった技術的な要因なども指摘されているが、ここではプロジェクトの一連のプロセスを政治リスク発現という観点から振り返ってみたい。

1947年にイギリスからの独立を成し遂げたインドは、政治的な自立と共に経済的な自立を追求し、「スワデシ(ヒンドゥー語で「自国の生産物」という意味)」と呼ばれる閉鎖的な経済政策を展開してきた。この経済政策の下での高い輸入関税や厳しい政府規制は、1970年代にはコカコーラやIBMといった有力外資企業の相次ぐ撤退を招き、インド市場を海外投資家にとって魅力のないものにしていった。しかし、そのような経済政策の下で1991年にインドを経済危機が襲った。国際収支の急激な悪化によって外貨準備高はむこう3ヶ月分の輸入相当額にまで落ち込み、また国内財政も破綻寸前にまで追い込まれた。そこで当時のインド政府は、国際通貨基金(IMF)や世界銀行からの融資を受け入れるための環境整備として従来の経済政策とは全く異なる思い切った経済システムの自由化を強いられることになり、従来の厳しい参入規制を緩和して積極的な海外直接投資の促進活動を始めた。特に当時需給の逼迫が懸念されていた電力部門では、100万キロワットを超える大規模のプロジェクトを対象に通常の許認可プロセスよりもかなり短い期間でプロジェクト案件に対する許認可を与える「Fast Track」と呼ばれるプログラムを導入し、インド政府は本格的に海外からの投資獲得に乗り出したのであった<sup>32</sup>。

---

<sup>32</sup> 以下、3.2.1節の全体にわたって、“India’s Dabhol Project”, *International Energy Outlook 2002* (Washington D.C.: Energy Information Administration, 2002) 135-36、Minority Staff Committee on Government Reform, U.S. House of Representatives, “FACT SHEET, Background on Enron Dabhol Power Project” [online document] (22 February 2002 accessed on 2 September 2003). Available from [http://www.house.gov/reform/min/pdfs/pdf\\_inves/pdf\\_admin\\_enron\\_dabhol\\_fact\\_sheet.pdf](http://www.house.gov/reform/min/pdfs/pdf_inves/pdf_admin_enron_dabhol_fact_sheet.pdf)、及び

このようなインド側の動きに対し、まず名乗りを上げたのが米国エネルギー大手のエンロンであった。エンロンはもともと 1985 年に Inter North 社と Houston Natural Gas 社とが合併して誕生した天然ガスパイプラインを本業とする会社であったが、1990 年代に入り、「Creating Energy Solutions Worldwide」のスローガンの下、天然ガス以外の分野においても積極的な海外進出計画を展開していた。エンロンは、ムンバイの南、約 290 キロメートルに位置する港町ダボールに発電所を建設するべく、ゼネラル・エレクトリック (GE) やパシフィック・ガス・アンド・パワー (PG&E)、ベクテルと共にダボール発電会社 (Dabhol Power Company、以下 DPC) を形成し、現地州政府であるマハラシュトラ州政府との交渉を開始した<sup>33</sup>。このプロジェクトは Fast track プログラムに該当するプロジェクトであったこともあり、プロジェクトの交渉は非常にスムーズに進み、1992 年 6 月にはエンロンとマハラシュトラ州電力委員会 (Maharashtra State Electricity Board、以下 MSEB) との間で覚書が締結され、またその翌年には両者間で電力の購買契約も締結された。このダボール発電プロジェクトは、総額 28 億ドルで合計 201.5 万キロワットの発電所をフェーズ 1 (石油火力) とフェーズ 2 (LNG 火力) の 2 期に分けて建設するというインド史上最大の規模をもつ発電プロジェクトであった。

1993 年に締結された購買契約の主な内容は以下の通りであった。

- 電力の購入条件については MSEB が実際の購入電力量とは無関係にベース・ロードの 90% の電力を購入する「Take or Pay」方式を採用
- 購入契約期間は発電所稼働後 20 年間
- 燃料となる重油価格の変動リスクは MSEB が負う。
- 購入代金におけるドル決済分についても、MSEB が為替リスクを負う。
- 万が一、MSEB が電力料金を支払えない場合に備えて、インド中央電力公社がこれに対し債務保証 (ギャランティー) をする。

これに対し、インド国内の電力プロジェクトへの最終的な承認権限をもつ中央電力公社は覚書締結の段階から、エンロンとの契約内容が一方的に MSEB にとって不利な内容になっているとして、このプロジェクトへの承認に難色を示していた<sup>34</sup>。しかしながら、このプロジェ

---

Andrew Inkpen, “Enron and the Dabhol Power Company”. *Discussion Material prepared for the American Graduate School of International Management*. (2002) を参照した。

<sup>33</sup> プロジェクトにおける投資家側の契約主体はこの DPC であるが、ここでは議論を分かりやすくするため表記をエンロンで統一しておく。

<sup>34</sup> Inkpen, 4-5.

クトが政府による Fast Track プログラムの記念すべき第一号プロジェクトであり、是が非でも国内電力部門に海外投資を呼び込む必要があるという中央政府の強い意向の下、中央電力公社は政府の圧力に屈する形でダボール・プロジェクトに対する最終的な承認を行い、プロジェクトは着々と進められていった。

プロジェクトに対する懸念が初めて表面化したのは、1995 年 2 月にマハラシュトラ州選挙で与党の国民会議派に代わり、インド人民党率いる連合勢力が州政権をとってからであった。インド人民党は、1980 年に創立された比較的新しい政党であるが、宗教(ヒन्दゥー)色を強く持ち、ヒन्दゥー・ナショナリズムを支持基盤の拡大に最大限利用しながら急速に勢力を伸ばしてきた政党であった。そして、インド人民党と連合して 1995 年の州選挙を戦ったのがマハラシュトラ州の地方政党であるシブ・セナ党であった。シブ・セナ党もインド人民党同様、ヒन्दゥー至上主義を理念とする政党で、とりわけマハラシュトラ州民のアイデンティティと経済的な利権の保護とを最大の政策目標としていた。インド人民党/シブ・セナ党の両政党は、1995 年の州選挙において共同戦線を組み、外国企業の圧力からの解放と経済的な自立政策の復活を掲げて、国内市場の開放を進める現職の国民会議派政権を富裕層優先の腐敗政党であると攻撃する選挙キャンペーンを展開した。この強烈なキャンペーンが功を奏し、1995 年の選挙において両政党は州議会の 288 議席中 138 議席を獲得して与党となり、州知事(Chief Minister)にもシブ・セナ党のマノハル・ジョシが指名されることになった。

インド人民党/シブ・セナ党新政権にとってエンロンによるダボール発電プロジェクトの見直しは州選挙中の大きな公約の一つであった。そのため、新政権は発足後早速、同プロジェクトの内容に関する検討委員会を設置して、ダボール・プロジェクトがマハラシュトラ州にとって今後引き続き継続する正当性があるものかどうか調査するよう指示した。マハラシュトラ州副知事でありインド人民党マハラシュトラ州代表でもあるゴピナス・ムンデがこの検討委員会の委員長に任命され、同委員会は 1993 年に締結されたエンロンと MSEB 間の電力購買契約における各条項の内容に対し詳細な調査を開始した。

このような反ダボール・プロジェクトの動きに対し、エンロンはプロジェクトの開始当初よりアメリカ政府からプロジェクトに対する全面的な支持を取り付けていたこともあり、アメリカ政府の高官が次々とプロジェクトを推進するようインド中央政府に対する働きかけを行った。1995 年 4 月にルービン財務長官がインドを訪れた際には、事態の早期解決をインド政府に対して申し入れ、また同年 5 月にオレアリー・エネルギー省長官がインドを訪れた際には、現

在のダボール・プロジェクトに対するインド政府の態度は海外投資家に対するインドの評価を著しく損なうことになるだろうと警告した<sup>35</sup>。これを受けて、同年7月には当時のサルベ・インド電力相が、エンロンとの契約はしかるべき法的根拠がある場合にのみ破棄できるのであり、恣意的な理由や政治的な理由によってこの契約を破棄することはできない<sup>36</sup>、と発言したこともエンロンにとっては追い風になった。しかし、このような一連の巻き返しによってエンロンはインド中央政界からの支持はある程度取り付けることができたものの、マハラシュトラ州レベルでは引き続き反ダボール・プロジェクト勢力が圧倒的に優位を保っていた。

1995年7月15日、プロジェクト検討委員会の報告書が提出された。報告書は、このプロジェクトが Fast Track という承認手続き期間の短縮を主目的としたプログラムを通じて承認されたものであるため十分な競争入札プロセスや監査プロセスを経ていない点、発電所建設における MSEB 側のコスト負担が非常に高額になっている点、またこの発電所の操業が周囲の環境に対して深刻な大気汚染を引き起こす可能性がある点、などを問題点として指摘していた。この報告書の内容を受けて、1995年8月、マハラシュトラ州政府は一方向的にプロジェクトの中止を宣言した。

エンロンはこのマハラシュトラ州政府からのプロジェクトの中止通知に対し、ロンドンの国際仲裁裁判所に3億ドルの損害賠償を求める訴訟を起こした。しかしその後すぐにエンロンは方針を変更し、電力卸値の値下げを始めとする妥協案をマハラシュトラ州側へ提示し、翌年1996年1月にはマハラシュトラ州側を再度交渉のテーブルに座らせることに成功した。この購買契約条項の再交渉においてエンロン側は1993年締結の原契約から大幅な譲歩を強いられたが、1996年7月には州議会に新購買契約の内容とプロジェクトの再開を承認させることに成功した。新購買契約の主要な改定箇所は以下のとおりであった：

- マハラシュトラ州への追加費用なしでの発電能力の増強
- マハラシュトラ州に対するプロジェクト投資コストの分担比率の引き下げ
- 電力料金精算におけるルピー決済比率の引き上げ(為替リスクの軽減)
- 追加的な環境対策

この議会での承認決議を得て1996年12月には、発電所の建設が16ヶ月ぶりに再開

---

<sup>35</sup> Inkpen. 10、また Minority Staff Committee on Government Reform, U.S. House of Representatives. 5.

<sup>36</sup> Inkpen. 10.より再引用。

し、エンロンはプロジェクトの建設途中で中止という最悪の事態は何とか避けることが出来た。また、エンロンはこれと同時にフェーズ2のLNG発電所の建設にも着手し、インドへの投資額を拡大させていった。

フェーズ1の発電所は1999年に5月に完成し電力の供給を開始したが、MSEB側は発電所の運転開始直後から電力価格が国際水準と比べて高すぎるとの理由で繰り返しエンロン側に電力料金の再度見直しを要請し始めた。そのような中、2000年7月に同時発生したインド通貨ルピーの急落と燃料である石油製品の国際価格の上昇によってエンロンからの電力価格が高騰すると、MSEBは設立以来の経済的苦境に立たされることになった。そこでMSEBは2000年11月分からエンロンへの電力料金を滞納し始め、ついには2001年2月にこの電力料金滞納分のデフォルトを宣言するに至った。このMSEBによる未払電力料金自体は、購買契約の規定に基づきインド中央電力公社が肩代わりしてエンロンに支払われたが、このMSEBによるデフォルトによって、エンロンはフェーズ1の石油火力発電所の稼働を停止し、また既に90%以上の工程を終えていたフェーズ2のLNG発電所建設も中断を余儀なくされた。ダボール・プロジェクトは開始後10年目にして完全に暗礁に乗り上げてしまったのである。当時のケネス・レイ・エンロン最高経営責任者は、ダボール発電会社(DPC)のエンロンの持ち株評価額12億ドルとDPCの負債11億ドルを合わせた総額23億ドルを請求する書簡をインドのバジパイ首相宛てに送り、もしエンロンがこの請求金額をインド政府から回収できないようなことがあれば、それは「インド政府による収用行為 (act of expropriation) としか考えられない」、と強い語調で断じた。

### 3.3.2. リスク事象の発現要因

このエンロンによるダボール発電プロジェクトは、市場開放を行って積極的に外資を誘致したいインド政府と世界的なエネルギー企業を目指して海外展開をしようとするエンロンとの「相思相愛」の下で始められたプロジェクトであった。それがこのような破滅的な結末に陥ってしまった背景要因としては、以下の4点が考えられる。

まず、第一に挙げられるのが、プロジェクトに批判的な州政権の誕生である。1995年のマハラシュトラ州選挙においてダボール・プロジェクト継続の是非が州選挙における大きな争点となり、それに反対するインド人民党が勝利したことがこのプロジェクトの命運を大きく変えてしまった。ここで重要なのが、インドの政治体制における二元的な側面、即ち州政府が中央政

府に対し強い権限をもっている点である。インドは言語や宗教的な面において非常に多種多様な国家であり、そういった事情を反映してインド各州の政治においては、国民会議派やインド人民党のような全国規模の政党のほか、実に多数の地方政党が存在している。これらの地方政党はいずれも各州において強い支持基盤を持っており、州政治において全国規模の政党との連合政権に参画し、各州の利害を前面に押し出すことでインドの強い州政府権限の源となっている。従って、インドにおいては、いかに中央政府との間で合意に達したプロジェクトであっても州政府の裁量によってそれが簡単に覆されてしまう可能性がある。この点から、ダボール・プロジェクトにおいても、エンロンが州政府からは全くといってよいほど支持が得られていなかったことが一連のリスク事象を引き起こした最大の背景要因であるといえる。

第二の背景要因として挙げられるのが、MSEB の脆弱な財務体質とその背景にあるインドの電力供給における補助金制度である。これはマハラシュトラ州に限らずインド各州における電力供給体制全般に言えることであるが、州内の多くの貧困な農民層にも電力を供給している MSEB は、エンロンから仕入れた電力卸値に補助金を加えて卸値よりも安い価格での電力供給を行っていた<sup>37</sup>。従って、MSEB はもともと慢性的な累積赤字を抱えていたが、2000 年の電力卸値の高騰は補助金の大幅増額を通じて MSEB の財務基盤を一層悪化させることになった。さらに、これまで反ダボール・プロジェクト・キャンペーンを展開することによって政権の座についたインド人民党州政権は、そういった政治的な経緯からも卸値の高騰分を最終消費者に転嫁することができなかった。このような深刻な経済的ジレンマに陥った MSEB は結局エンロンに対してデフォルトを宣言するという形で問題を解決せざるを得なかったものと思われる。従って、MSEB によるデフォルト宣言はルピー安、石油製品高といった一見経済的な要因によって引き起こされた事象であるように見えて、その実、非常に政治的な制約条件のもとで行われたものと考えることができる。

第三の背景要因として挙げられるのが、投資の不可逆性によるエンロン側のバーゲニング・パワーの低下である。先に述べたように、巨額の資本支出を伴うエネルギー・プロジェクトにおいては、プロジェクトの進行につれて投資家側のバーゲニング・パワーは減少していく。この事例においても、1995 年にインド人民党州政権がプロジェクトのキャンセルを宣言し

---

<sup>37</sup> マハラシュトラ州の電力料金に対する補助金制度については、Government of Maharashtra, *Maharashtra Power Sector Reforms White Paper* [online document] (Mumbai, India: Government of Maharashtra, August 2002 accessed on 15 August 2003). Available from <http://www.maharashtra.gov.in/white%20paper%20final%20aug%2027.htm> を参照。

た時点で、エンロン側は既に発電所一号機を 30%以上建設してしまっていた。従って、投資資本の一部が既に流動性を失っていたため、プロジェクトを是が非でも実現させたいエンロンのバーゲニング・パワーは州政府のそれに比べて著しく低下していた。エンロン側がプロジェクトのキャンセルに対して国際仲裁裁判所における法廷闘争を行う構えを見せたのにも関わらず、その後すぐに州政府に対して妥協案を通じた購買契約の見直し交渉を申し入れた背景には、このような事情があったものと考えられる。これは逆の観点からみると、MSEB側が相対的な優位性をもとに購買契約の見直しを通じてエンロンの投資収益を接收したとも考えられ、このダボール・プロジェクトの事例は忍び寄る収用の側面を持っていたと考えられる。

第四の背景要因として挙げられるのが、エンロン社内におけるリスク・テakingなビジネス性向である。エンロンは、資産を持たずに実際のエネルギー供給ではなくペーパー上のエネルギー取引で多くの収益を稼ぎ出すといった面で従来のエネルギー企業とは異なった性格を持った企業であった。なかでも、そのリスク・テakingなビジネス性向は保守的な企業が多いとされるエネルギー業界の中でひととき異彩を放っていたが、その反面、エンロンにおいてはビジネスリスク全般に対する管理機能が十分に働いていなかったと思われる節がある。

同社のリスク・テakingなビジネス・スタイルはケネス＝レイ、ジェフ＝スキリングなどの同社経営陣の個人的な性向によるところが大きかったが、そのような企業風土を側面から支えていたのが業績評価委員会 (Performance Review Committee; PRC) と呼ばれる人事評価システムであった。この人事評価システムはもともとジェフ＝スキリングが導入を進めたもので、従業員は半年に一度その半期の業績を上司によって 5 段階にランク付けをされ、最低ランクの評価を受けた全従業員中の 15% にあたる従業員は同社を追放されるという、非常に厳しい内容のものであった。このため、PRC は従業員間の競争を鼓舞し同社の業績向上に大きく貢献した反面、ともするとハイリスクな取引を嗜好するエンロンの企業文化に異議を唱えようとするものに対する「武器」として用いられ、従業員が自由に自分の意見を述べたり、ビジネス倫理に反するような取引行為に対して疑問を投げかけるというような機会を奪っていた側面があった<sup>38</sup>。

---

<sup>38</sup> この辺り、At Enron, “The Environment Was Ripe for Abuse” [online article], *Business Week Online* (25 February 2002 accessed on 1 September 2003). Available from [http://www.businessweek.com/magazine/content/02\\_08/b3771092.htm](http://www.businessweek.com/magazine/content/02_08/b3771092.htm)、また、“Enron revealed to be rotten to the core” [online article], *FT.com* (9 April 2002 accessed on 1 September 2003) available from <http://specials.ft.com/enron/FT3L4N1OSZC.html> を参照。

このような風潮は、エンロン社内において各部署から提出されるビジネス・プランの評価や取引結果の監査を行うリスク管理部門においても顕著だった。特にリスク管理部門に所属する従業員の評価を行う PRC の中には、彼らが審査を行う案件そのものを提出してくる部署の管理職も含まれていたため、リスク管理部門がそれらの案件に対して公正な審査を行うということは事実上不可能であった。言い方を換えれば、審査案件に対する問題点を指摘すれば職を失いかねないという厳しい重圧の下で、エンロンにおけるリスク管理部門は十分なコントロール機能を欠いてしまっていた<sup>39</sup>。このような、高い収益を達成するためのリスク・テキングを美德とする企業風土の中では、仮にダボール・プロジェクトにおける政治リスクへの懸念が高まっていたとしても、それが実際のプロジェクトを中止するほどの力をもちえたかどうかは疑わしい。従ってエンロンのリスク嗜好的なビジネス・スタイルもこの事例の背景要因の一つであったといつてよい。

### 3.4. 事例研究 : BP によるシダンコへの投資

最後の事例研究として、英石油大手の BP によるロシア石油企業シダンコへの資本参加とそれに引き続くロシア石油企業チュメニ石油によるシダンコ子会社の分離・買収劇をみてみたい。この事例を取り上げる理由としては、まずこの事例がエンロンによるダボール・プロジェクト同様、現地国政府による国有化を含まないという意味で新しい政治リスク事象の一形態として考えられること、市場経済への移行過程にある旧社会主義国において典型的に見られる法制度の未整備という政治リスクの代表的な事象であること、また近年の対口投資への関心の増大という観点からも、ロシアにおける政治リスクについての理解を深めておくことは意義のあることであると考えられる点が挙げられる。

#### 3.4.1 リスク事象のプロセス

1990 年代始めのロシア経済は、エリツィン大統領による「ショック療法」的な経済政策の導入が実を結ばず、GDP は減少し続け、1992 年には 2,000% を超えるハイパーインフレーションを記録するなど極めて不安定な状態が続いていた。しかし、1990 年代半ばに入ると若干の回復の兆しが見られ、それによって海外からの投資も増加傾向を示しつつあった。口

---

<sup>39</sup> この点につき *Business Week Online*, (25 February 2002)。

シア政府は、このような海外投資の増加に対し、ロシアの経済回復は外国投資の増加如何にかかっていると、さらなる外国資本の誘致を積極的に働きかけていた<sup>40</sup>。

その一方で、冷戦終結以降、ロシアの膨大な石油・ガス埋蔵量は各国石油会社によって非常に魅力的な投資対象として認識され始めていた。そして、ブラウン会長の強力なイニシアチブの下で、石油各社の中でも先頭に立ってロシアに対する積極的な投資戦略を繰り出していたのがBPであった。BPはロシアの膨大な石油・ガス資源とアジアにおける将来の飛躍的な需要増加を結びつけることによって、アジアでの脆弱な経営基盤を一気に改善させようと考えており、特に地理的にもアジアに近いシベリア地区での石油開発投資に非常に意欲的な態度を示していた。その中で、BPは対ロ投資戦略の中核事業として、シベリア地区に優良な資産を持つシダンコ(Sidanco)に目をつけ、1997年11月にはシダンコ社の株式10%を同社筆頭株主であるオネクシム(Onexim)銀行から約5億7千万ドルで購入した。シダンコ自体はいわゆる持ち株会社で、その傘下にチェルノゴルネフト(Chernogorneft)、コンドペトロリアム(Kondpetroleum)、ヴァルエガンネフテガス(Var'enganneftegaz)などの生産子会社や石油精製会社を保有していた。特にチェルノゴルネフトの生産量はシダンコグループの総生産量3分の1を上回り、同社はグループの優良生産子会社であった。

しかしBPが資本参加した翌年、ロシアを金融危機が襲い、その影響を受け筆頭株主であったオネクシム銀行が対外債務のデフォルトに陥った。また、時を同じくして同社グループのアンガルスク製油所のリストラ計画も、地元雇用の確保を強硬に主張する地元政治勢力の圧力によって頓挫してしまうなど、シダンコ社をめぐる経営環境は急速に悪化し始めた。1998年にはチェルノゴルネフトとコンドペトロリアムに対して、また1999年に入ると同じくヴァルエガンネフテガスに対して破産申し立てがなされ、1999年2月に至っては親会社のシダンコに対しても破産申し立てがなされたのであった<sup>41</sup>。このシダンコに対する破産申立人はベータ・エッコ(Beta-Ecko)という無名の会社であり、破産申し立ての根拠となった債権額はシダンコの全債権額のわずか0.1%にしかすぎなかった<sup>42</sup>。このような一連の破産申し立てを受けて、裁判所はこれらの会社の倒産手続きに入った。

<sup>40</sup> 小川和男『ロシア経済事情』(岩波書店:1998年11月)p58-60、p68-69。

<sup>41</sup> ロシア倒産法の規定上、債務者による一定額の債務の支払いが3ヶ月以上滞ると、債権者は商事裁判所に対して債務者を破産者として認定するよう申し立てを行うことができる。小田博「ロシア倒産法の現状 -シダンコの倒産手続を題材として-」『石油/天然ガスレビュー』(2000年6月号)p59。

<sup>42</sup> 従って、本当にこの時点でシダンコが支払い不能に陥っていたかどうかは疑わしいところである。また、ベータ・エッコ社は後にチュメニ石油との関係が取りざたされている。小田、p60。

ロシア倒産法上の倒産手続きにおいては、債務者による破産の申し立てがなされたら、3ヶ月間の監視期間が設けられ、その後でまず会社の再建のプロセスが試みられる。その中で十分な手を尽くしてみても再建が不可能であると判断された場合、または初めから会社の再建が不可能であることが明白な場合に初めて破産宣告がなされ、会社の清算手続きへ移行する。この清算手続きにおいては、破産宣告を受けた債務者の資産が競売に掛けられ、それによって得られた収入が債権者に対して配当として支払われることになる。このようにロシアの倒産の手続きは 1)破産申し立て、2)監視期間、3)再建への試み、4)資産の競売による会社清算、という4段階の手続きを踏んで行われる。

話をシダンコの倒産手続きに戻す。一連のシダンコグループ各社の破産申し立てが行われた後、裁判所によって臨時管財人が選任され、これらの会社の財産状態に関する調査・分析が開始された。この中で、BP を初めとするシダンコ株主や外国の債権者は今後のシダンコグループの再建策について、現状の子会社を残したままの再建を強く志向していた。しかし、ここでこの再建案に待ったをかけたのが、ロシア石油会社のチュメニ石油であった。

ロシア国有資産の民営化の一環として 1995 年 8 月に設立されたチュメニ石油はシダンコと並んでロシア石油業界では当時準大手の部類に入る規模の石油会社であった。チュメニ石油は西シベリアのチュメニ州に生産拠点を持っていたため、シダンコの子会社と隣接する鉱区を多く保有しており、以前からこれらの会社の資産に対しては非常に大きな関心を抱いていた。特に西シベリアにおけるサモトロール油田においては、シダンコ子会社であるチェルノゴルネフトが唯一の共同操業事業者であったため、もしチェルノゴルネフトの資産をすべて買い取ることができればチュメニ石油はこの鉱区における石油生産を独占することができた。

しかしながら、チュメニ石油はシダンコグループに対しては、何らの資本関係も持っておらず、チュメニ石油がシダンコに対して保有する債権額も非常に限られた額であった。そこでチュメニ石油が取った手段はシダンコ子会社債権の買い集めであった。チュメニ石油は社債を発行することで債権の買い取り資金を調達し、水面下で徐々にシダンコ子会社債権を買い取り、最終的にはシダンコ子会社の全債権額のほぼ 70%を買い取ることに成功した。そしてチュメニ石油は、これらの子会社に対し破産申し立てがなされてからは、当然のことながら子会社本体の売却に基づいた清算手続きへの移行を主張し、BP を初めとする株主や

外国債権者の支持する現状の子会社体制のままのシダンコグループの再建策に対して、真っ向から対立することになった。

破産申し立て後に開催されたシダンコ社の債権者集会においては、主要債権者の一つであるヨーロッパ復興開発銀行 (EBRD) が議長となり、破産宣告に基づく清算ではなく、まずは会社の再建策をとる方向性が確認された。また、シダンコ子会社の債権者集会でも同様に会社の再建を模索するという方針が確認された。シダンコ社およびシダンコ子会社各社の財務状態が比較的健全でありこれらの会社の再建は十分可能であると考えられたこと、またシダンコについて言えば、持ち株会社に過ぎないシダンコ本体の再建はチェルノゴルネフトなどの生産子会社なしでは考えられないことなどから、この決定は極めて妥当なものであった。

しかし、ここからチュメニ石油側の反撃が始まった。チュメニ石油は再建策を中心とするシダンコ子会社チェルノゴルネフト社の倒産手続きが違法であると外部管財人の更迭を求めてハンティ・マンシースク商事裁判所に訴訟を起こした。この訴えは一審では却下されたが、二審の西シベリア管区裁判所がチュメニ側の言い分を認め、チュメニ石油の推薦するピコフを新たに管財人として任命した。当然、他の債権者はこの管財人の任命によって倒産手続きが著しくチュメニ側に優位なように進められてしまうと異議を申し立てた。しかし、モスクワ最高裁判所がこの管区裁判所の決定を支持したため、チェルノゴルネフト社の破産手続きをめぐる形勢は一気にチュメニ石油の志向する会社清算の方向へ傾きだした。

そして、1999 年 9 月に開かれたチェルノゴルネフトの債権者集会においては、ピコフの次に選出された元チュメニ石油従業員の管財人ゴルシュコフの下で、前回の債権者会議での議決内容が覆され再建策をとらずに会社本体の売却によって会社を清算することが決定された。この債権者会議の開催数日前には、ヨーロッパ復興開発銀行 (EBRD) の債権額がハンティ・マンシースク商事裁判所によって一方的に減額されたり、アメリカ輸銀の債権が優先弁済を受けたりしたため、外国債権者全体の議決権が著しく減少するという事態が起きていた<sup>43</sup>。EBRD はこの会社清算に至る決定プロセスで不当に議決権が減らされたことを根拠に、この清算策の決定決議の無効性を商事裁判所に申し立てたが、この申し立ても棄却された。EBRD の申し立ての後、シダンコや BP も相次いでこの債権者集会の決定の無効を申し立てたが、この時 BP は中立性に問題があるとの理由でハンティ・マンシースク商事裁判所ではなくチェルノゴルネフト社所在地の通常裁判所に対して競売中止の申し立てを行っ

---

<sup>43</sup> *Petroleum Intelligence Weekly*, 20 December 1999, 2.

た。裁判所はこの申し立てを認め、競売中止の仮処分を行った。この仮処分を受けて新たに債権者集会が開催される予定であったが、管財人の急病のためにこの債権者集会はキャンセルされ、結局この債権者集会はその後開かれることがなかった。

このような動きに対し、それまで事態を静観していたロシア政府も介入の動きを見せたが、その政府介入も極めて限定的で不十分なものであった。1999 年 9 月末に連邦倒産庁はチェルノゴルネフトの外部管財人ゴルシュコフが十分な会社再建への方策を尽くさずに意図的に同社の清算を決議するよう債権者会議の決議を操作したとの理由で管財人としてのライセンスを剥奪した<sup>44</sup>。しかし、この連邦倒産庁による決定を不服とするゴルシュコフ自身による申し立てをハンティ・マンシースク商事裁判所が認めたため、ゴルシュコフは管財人の立場にとどまった。結局、ロシア政府はそれ以上の介入を行わず、チェルノゴルネフト社の競売は 1999 年 11 月に実施された。参加企業はチュメニ石油の関連会社数社しかなく、チュメニ石油が 1 億 7,600 万ドルでチェルノゴルネフト社の資産を落札した。チェルノゴルネフトの 1998 年の年間売上額が 12 億ドルであったことを考えれば、チュメニ石油は非常に安い価格で同社を落札したといえる<sup>45</sup>。

もう一つの優良子会社であるコンドペトロリアムにおいても、同様のプロセスの下で会社の売却による清算が債権者会議において決定され、競売は 1999 年 10 月に行われた。当初はコンドペトロリアムに対する債権者でもあったシダンコ側もこの競売に参加する予定であったが、ハンティ・マンシースク商事裁判所がシダンコの債権の存在を認めず、シダンコは競売への参加資格を与えられなかった。その結果、有力な競争相手が脱落したチュメニ石油は、この競売においてもコンドペトロリアムを 5,200 万ドルという、非常に安い価格で落札することに成功した。

このようにして、ロシア石油開発への足がかりとしてシダンコへ投資した BP は、気付けば同社の優良子会社をすべてチュメニ石油によって乗っ取られてしまった。BP は当然のことながら、この一連の事態に関してチュメニ石油に対し強い遺憾の意を表して、「チェルノゴルネフトは人為的に倒産に追い込まれたのであり、チュメニ石油は裁判官を脅迫しながらチェルノゴルネフトを略奪したのだ」と強い口調でチュメニ石油を非難した<sup>46</sup>。しかし、このような

---

<sup>44</sup> ロシアの倒産手続きにおいてはこのライセンスを持たないものは管財人の任務を遂行することは出来ない。

<sup>45</sup> “Rules of War” [online article], *The Economist*, (2 December 1999 accessed on 11 August 2003) available from [http://www.economist.com/printerfriendly.cfm?story\\_ID=26501&ppv=1](http://www.economist.com/printerfriendly.cfm?story_ID=26501&ppv=1).

<sup>46</sup> *The Economist*, 2 December 1999.

非難に対してチュメニ石油役員のレン = ブラヴァトニクは次のように言い放った。

「我々は(シダンコ子会社の-筆者注)債権を買ったのだ。それは確かに敵対的な行為であったかもしれないが、実に合法的な行為であった。」<sup>47</sup>

### 3.4.2. リスク事象の発現要因

それでは、この事例が発生した発現要因としてはどのようなものが指摘できるであろうか。まず、第一に挙げられるのがロシア倒産法規定の不備である。ロシアの倒産法は 1992 年に制定された非常に新しい法律であることもあって、様々な制度上の不備が指摘されているが、ここでは事態の展開を大きく左右した二つの点について小田の研究を元に簡単に触れておきたい。小田はまず、ロシア倒産法において公正な破産管財人の選出を保証する手続きが規定されていない点を指摘している。ロシア倒産法においては、破産申し立てが成された後、監視手続きに移行する際に臨時管財人が選出されるが、この臨時管財人は債権者の推薦によって裁判書が任命するとされているのみで債権者集会の開催は義務付けられていない。また、そのようにして選任された臨時管財人に対する罷免申し立ての手続きも定められていない。臨時管財人は、債権者の構成やその後の外部管財人の選出など、倒産手続きの帰趨に大きな影響を与えることが出来る存在であり、この臨時管財人の中立性を保つ制度が欠落している点は大きな立法上の問題点であるといえる<sup>48</sup>。

また、もう一つの問題点として、小田は破産法における債務者の資産売却について定めた条項を挙げている。小田は、ロシアの倒産法において、破産申し立てを受けた企業の資産の売却について本来は会社再建手続として用いられるべき外部管理手続を準用する旨の規約があるが、この規約は本来の破産手続きの流れから言えば順序が逆であると指摘している。会社の破産手続としては、まず再建手続としての外部監視手続きにおいて会社再建のための諸方策を講じられた上で、それが功を奏しなかった場合に初めて破産手続きに入り会社資産の売却などの清算手段がとられるというのがあるべき姿である。しかし、この破産法の資産売却の規定は、会社の資産を売却する手段としての外部管理手続きや外部管財人の選出を許容してしまっていると解釈することもできる。シダンコ子会社の破産手

---

<sup>47</sup> Ibid.

<sup>48</sup> 小田、p66.

続きにおいては、チュメニ石油の推す外部管財人が選出された時点で既に会社の売却を念頭に置き、再建手続きとしての外部管理手続きを飛ばして次のステップである清算手続きに入ってしまったことは既に指摘したとおりであるが、ロシア倒産法にはこのような恣意的な会社の清算手続きへの移行を許してしまう素地があった<sup>49</sup>。この点が、中立な外部管財人の選出プロセスを保証するプロセスを欠いている点と合わせて、ロシア倒産法における大きな問題点であった。

次に、この事例を引き起こした第二の要因として指摘できるのが裁判所の中立性の欠如である。事例を振り返ってみれば、この一連の分離・買収劇において鍵となる判断事項に対しては、違法性が極めて色濃い争点であっても、必ずといっていいほど裁判所はチュメニ石油に対して有利な判断を下していた。チュメニ石油に近い外部管財人への信任の件はともかく、チェルノゴルネフトの主要債権者であった EBRD の債権額を債権者会議の数日前に一方的に切り下げた件や債務者公平の原則に反するアメリカ輸銀への優先弁済を認めさせた件、またコンドベトリアムの競売におけるシダンコの参加権を認めなかった件などのように、この事例においては裁判所がチュメニ石油によるシダンコ子会社買収を積極的に促進する働きをしていたことは否定できない。実際、ロシアにおける商事裁判所はもともと国営企業の紛争事項を解決するための機関が裁判所へと移行したものであり、いまだにロシア国内でも影響度が低い。それが故に地方の政党や行政機関による政治的な影響を受けやすいこと<sup>50</sup>、またチュメニ石油によって裁判所に対して脅迫がなされた可能性もあることなどから<sup>51</sup>、この事例の発生時点では裁判所の中立性は著しく損なわれていたことが指摘できる。このような、いわば中立性を欠いた司法判断がチュメニ石油によるシダンコ子会社の分離・買収計画の実現に果たした役割は非常に大きいといえる<sup>52</sup>。

第三の要因は、政府による事態に対する静観または消極的態度である。BP や EBRD はこのシダンコ子会社の分離・買収が徐々に現実味を帯びて行く中、幾度となくロシア政府に対する行政介入を依頼した。例えば、EBRD 総裁のホルスト＝ケラーは当時のプーチン首相と面会し、シダンコの件について EBRD が非常に大きな損失を被ったこと、この事象が他の投資家のロシアへの投資意欲を著しく損なっていることなどを伝え、この件について調査するようプーチン首相に対して強く求めた<sup>53</sup>。プーチン首相も一応はこれを了承したが、

---

<sup>49</sup> 小田、p66.

<sup>50</sup> この点につき小田、p66。

<sup>51</sup> *The Economist*, 2 December 1999.

<sup>52</sup> この辺り、小田、p66 も同様の問題点を指摘している。

<sup>53</sup> *Petroleum Intelligence Weekly*, 20 December 1999. 8.

事態が好転することはなかった。また、それより前にも BP 会長のジョン = ブラウンもプーチン首相に対してこの件に関して適正な施策を講じるよう依頼したが<sup>54</sup>、ロシア政府はシダンコ子会社保護のための行政介入については明言を避けていた<sup>55</sup>。ロシア下院では当時、国内石油会社の外資売却を快く思わない共産党を初めとする守旧派勢力が非常に強く<sup>56</sup>、連邦・地方政府および裁判所に対して政治力をかけていたことが想像される。このような政府の不作為も、チュメニ石油によるシダンコ子会社買収を側面から支えていたといえる。

#### 4. 政治リスクの管理手法

本節では、これまでの議論を踏まえて、どのようにすれば政治リスクといったものを管理していけるのかという点について見ていきたい。この分野におけるリスク管理について研究された論文は非常に少なく、未だ開発途上にある分野であるといえる。ここでは、Shapiro の提唱する、1) リスクの分析、2) 予防策の策定、3) 損失の最小化策の策定、という3段階アプローチに乗っ取って<sup>57</sup>、事例研究から得られる教訓も交えながら、政治リスク管理に関する若干の対応策の提起を試みたい。

##### 4.1 政治リスクの分析

政治リスクの分析において、最も基本的にして一番重要であるポイントが政治リスクの存在認識である。つまり、海外へのエネルギー・プロジェクト投資は先天的に非常に高い政治リスクを伴うこと、資産の国有化リスクこそ低いものの選定される被投資国・被投資地域によっては、事例研究で見たようなリスク事象に巻き込まれる可能性も高いということを認識することである。エンロンの事例では社内のリスク管理機能が十分に働いていなかった例をみたが、このような不十分な政治リスク管理が時として投資企業に大きな損失を与える可能性があるという点を改めて認識しておくことが重要である。

政治リスクの存在を認識した上で、次にリスク分析を行う上で重要なプロセスが現地国

---

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> *Petroleum Intelligence Weekly*, 27 September 1999. 2-3.

<sup>56</sup> *Petroleum Argus*, 15 November 1999. 1.

<sup>57</sup> Alan C. Shapiro, "Managing Political Risk: A Policy Approach", *The Columbia Journal of World Business* (Fall 1981). 63-68.但し Shapiro は 1)と 3)の議論は先行研究があるとの理由で省略している。

の政治体制・法体系の理解である。政治体制については、まず民主主義体制がとられているのか権威主義体制なのか、政治的な意思決定はどのようになされるのか、国家元首の持つ権限はどの程度なのか、中央議会や州議会はどの程度の影響力をもっているのか、その他に政治的な意思決定に影響を及ぼしうる圧力団体としてはどのような団体が存在するのか、等についての分析を行う必要がある。エンロンの事例研究においてみたように州政府と中央政府ではどちらがより大きい権限をもっているのか、また BP の事例研究で見たように現地国の法体系において投資家の権利がどの程度保護されるのか、といった点についても詳細に分析しておく必要がある。

政治体制や法体系の理解が済んだ上で、次に重要となってくるのが現地国における政治的なパワーバランスの理解である。前者の理解が静的な枠組み(ルール)についての理解であると考え、後者は動的なプレイヤーに対する理解であるといつてよい。つまり、現行の民主主義的な政治体制(または権威主義的な政治体制)がどの程度盤石なものなのか、または現職の政権が交代する可能性はどの程度なのか、歴史的に見た場合政権交代が起こる頻度はどれくらいか、その際に当該国の経済政策や外国企業に対する政策方針はどのような変化が予想されるのかどうか、その他に政権交代が起こることによってどのようなリスク事象が発生することが考えられるか、という点についても分析しておく必要がある。エンロンの事例で言えば、確かにインドの国内政治は二元的な側面をもつが、プロジェクトに対して肯定的な政党が州政権についていれば、事態はかなり異なっていたものと思われる。また BP の事例においても、議会・クレムリンにおける守旧派勢力の影響力がもっと低ければ、シダンコの破産手続きも異なった形で進められていたであろうと考えることができる。

以上、政治体制・法体系の理解と現地国のパワーバランスの理解は主として投資先の国単位のリスク分析といえる。しかしエネルギー・プロジェクトの政治リスク分析においてはさらに話を進めて、プロジェクト特有の要素を加味する必要がある。このプロジェクト特有の要素として、まず指摘できるのが地理的な要素である。これは投資対象のエネルギー・プロジェクトが地理的にどこに位置するのかということを経済分析において考慮する必要があるということである。例えば、同じ国内で同様のプロジェクトに投資する場合においても、その国の内陸部に投資をする場合と他国との国境近くに投資をする場合とでは、その隣接する国と現地国との外交関係次第では、政治リスクのレベルも大きく変わってくるであろう。エンロンの事例で言えば、ヒンドゥー至上主義勢力の影響力が比較的少ないインド南部の州を投資先として選択しておけば、プロジェクトの結末も異なったものになった可能性もある。このよう

に、同じ国において同じようなプロジェクトに対して投資する場合においても、そのプロジェクトが地理的にどのような場所で行われるかといったことによって、そのプロジェクトの抱える政治リスクのレベルも変わってくるといえる。

プロジェクト単位でのリスクを分析する上で、もう一つ重要な点が投資者ならびに投資者の本国と現地国との関係である。同じ国内で同じようなプロジェクトに対して投資する場合においても、投資者が誰であるか、また投資者の本国と現地国とが友好的な外交関係にあるかどうかという点も政治リスクの程度に大きな影響を与えるであろう。例えば、東南アジアにおいて歴史的に反日意識の強い地域で発電所の建設プロジェクトを行う場合、日本企業が行う場合と韓国企業が行う場合ではプロジェクトが持つ政治リスクのレベルには違いが生じるであろうし、またイスラム信仰の強い地域においては、ユダヤ系の企業が投資を行う場合とドイツ系の企業が投資を行う場合とでは、やはりそれぞれのプロジェクトの抱える政治リスクの質は異なったものになるであろう。

このような国別の要素とプロジェクト特有の要素の両方を考慮に入れて、次に個々のプロジェクトにおいて想定されるリスク事象を織り込んだリスク・シナリオを作っていくべきである<sup>58</sup>。このリスク・シナリオは、現地国におけるプロジェクト特有の政治的要因・経済的な要因の双方を考慮した「有機的」なシナリオであるべきであり<sup>59</sup>、そのシナリオ作成手法としては、シナリオ・プランニングの手法が非常に有効である<sup>60</sup>。例えば、エンロンの事例においては、プロジェクトに批判的な政党が州政権をとるかとならないのかという点をドライバーにして2つのシナリオを想定し、それぞれの場合において想定されるリスク事象をストーリー化することによってリスク・シナリオを作成していくのである。

このようにして、個々のプロジェクト特有のリスク・シナリオが完成したら、次にリスク事象

---

<sup>58</sup> このあたり、投資銀行 Solomon Brothers 社の Global Risk Manager である Bookstaber 氏が国際金融市場におけるリスク管理においては、特定の市場における特定の要因を加味したリスク・シナリオの作成が非常に有効であると指摘している点から示唆を受けた。Richard Bookstaber, “Global Risk Management: Are We Missing the Point?” *The Journal of Portfolio Management* (Spring 1997). 104.

<sup>59</sup> ここにおける「有機的(organic)」という語法については、Andrew H. Lo “The Three “P”s of Total Risk Management”, *Financial Analysis Journal* (January / February 1999). 20. に示唆を受けた。

<sup>60</sup> シナリオ・プランニング手法については、幾つかの書籍が出版されている。ここでは、小川芳樹「シナリオ・プランニング実施の前に」(平成15年度エネルギー夏期大学配布資料、非売品)を参照した。また Royal Dutch Shell 社のホームページにおいては、同社の作成したシナリオが数点掲載されている。

[http://www.shell.com/home/Framework?siteId=royal-en&FC1=&FC2=%2FLeftHandNav%3FLeftNavState%3D1%2C2&FC3=%2Froyal-en%2Fhtml%2Fwgen%2Fabout\\_shell%2Fscenarios%2Fscenarios\\_home.html&FC4=%2Froyal-en%2Fhtml%2Fwgen%2Fimpulse1.html&FC5=](http://www.shell.com/home/Framework?siteId=royal-en&FC1=&FC2=%2FLeftHandNav%3FLeftNavState%3D1%2C2&FC3=%2Froyal-en%2Fhtml%2Fwgen%2Fabout_shell%2Fscenarios%2Fscenarios_home.html&FC4=%2Froyal-en%2Fhtml%2Fwgen%2Fimpulse1.html&FC5=) を参照。

の予防策を検討する。

## 4.2 政治リスク事象の予防

政治リスク事象の発生を予防することは非常に難しい。これは、エンロンや BP の事例のように事象を引き起こす主体、またはその事象の発生を支持する主体が公権力であること、ナイジェリアの事例のようにリスク事象の発生要因が被投資地域における歴史的・民族的背景を持っているため非常に根深い性質をもっていることなどから、一企業によってその事象の発生を事前に防ぐ余地が非常に限られているからである。ここでは、そのような限界があることを理解しつつ、3点ほどリスク事象の予防措置について述べておきたい。

まず、リスクの予防策で最も簡単且つ有効な手法は、投資そのものを見合わせるという選択肢をもつことである<sup>61</sup>。これは一つには体系的なリスク分析を十分に行った上で政治的な不確実性が非常に高い地域には投資を行わないということを指しているが、二つには企業が投資を行わないと決断する政治リスク水準を明確にするということも意味している。つまり、プロジェクトの収益水準に応じた政治リスク許容可能な政治リスク水準をあらかじめ設定しておくことによって、より最適な水準に近い投資の意思決定を行うことができるということである。言うまでもなく、政治リスク事象の予測を数量化することは困難であるが、このようなトレード・オフ関係を可能な限り明確にしておくことによって、例えば、エンロンの事例で見たような過剰な投資(二号機発電所の建設)を行うリスクを最小化することができると思われる。

第二の予防措置として、プロジェクトに対してなるべく公的な性格を与える、ということが考えられる。エンロンの事例で見たように、中央政府は勿論のこと州政府や野党・地方政党といった政治勢力からも最大限の支持を取り付けておくことによって、投資プロジェクトに敵対的な政府の介入を少なくすることができる。また BP の事例で見たように、投資に対する政府からの同意を得ておけば、仮に被投資国の企業による敵対行為があっても何らかの行政介入が期待できたであろう。この点に関連して、近年石油メジャー各社も現地国の政府との渉外交渉(Government Relations, GR)において、ガバメントマネジメントシステム(GMS)と呼ばれる体系的なアプローチシステムを採用することによって投資企業と被投資国双方のメリットを最大化する方向性を模索している<sup>62</sup>。このように、プロジェクトにおける公的な性格

<sup>61</sup> このあたり、Shapiro, 64.または Lax, 175.も同様の指摘をしている。

<sup>62</sup> ガバメントマネジメントシステム(GMS)について、猪原渉「石油会社の競争力を左右する対産油国政府戦略 - ガバメントマネジメントシステムの現況と日本企業への適用検討」『石油/

を高めておくこと、現地国との関係を良好に保つことによって、政治リスクを軽減することが可能になるといえる。

第三に、逆説的であるかもしれないが、投資家がプロジェクトから計画的に撤退するという枠組みを予め組んでおくという選択肢もある。即ち、定められた期間にわたって投資家が一定の投資収益を回収しながらプロジェクト資産の所有権を段階的に現地国政府などに移転していくという投資形態を事前に構築しておくのである。現地国側はその資産の所有権を段階的に手に入れることによって投資家と共通の利益を保有するようになるため、税率の引き上げや支払い不履行のような広義の収用リスクの減少効果が期待できる。また現地国側が将来的にはその資産を 100% 所有することになるため、ナイジェリアの事例において見たような資産に対する攻撃行為が頻発している地域においては、現地国側による十分な予防策の実施も期待できるかもしれない。このような段階的な所有権の移転を投資手法に関しては、近年発展途上国におけるインフラ投資において導入が進められている BOT 方式による投資手法と共通するところも多い。従って、巨額の投資収益は期待できないものの一定の投資収益は確保できること、また BOT 方式の採用によって得られる現地国からの投資優遇制度が受けられることから、段階的な所有権の移転は現地国のみならず投資家にとっても非常に魅力ある選択肢になる可能性が高い<sup>63</sup>。

#### 4.3 政治リスク事象発生時の損失の最小化

政治リスクを詳細に分析し万全な予防策を講じたとしても、やはり政治リスク事象は発生する。従って、政治リスクを管理していく上で、そのような事象が発生した場合にいかに損失を最小化するかという点についても諸策を講じておく必要がある。まず、第一の損失最小化策として考えられるのが、政治リスク保険を活用することが挙げられる。政治リスク保険については、世界銀行グループの一つである多国間投資保証協会 (Multilateral Investment Guarantee Association; MIGA)<sup>64</sup>や、日本の日本輸出投資保険(Nippon Export and Investment Insurance; NEXI)<sup>65</sup>といった公的な機関がこの種の保険を提供している。また、

---

天然ガスレビュー』(2003年5月)を参照。

<sup>63</sup> この辺りの BOT 方式と政治リスク管理の関する議論については、日本エネルギー経済研究所所内研究発表会における鈴木健雄ガスグループマネージャーからのコメントに教えられるところが大きかった。

<sup>64</sup> MIGA の政治リスク保険について詳細は <http://www.miga.org/> を参照。

<sup>65</sup> NEXI の政治リスク保険について詳細は <http://www.nexi.go.jp> を参照

AIG などのような民間保険会社もこのような政治リスクに対する保険を販売している<sup>66</sup>。これらの政治リスク保険は、明白な国有化といったリスク事象に対してだけでなく、「忍び寄り」収用や差別的な貿易政策なども対象にしており、非常に幅広い範囲のリスクをカバーしている。これらの保険のプレミアム(保険料)は決して安くはないが、リスク分析の際に作成したリスク・シナリオの内容に基づき、重点的にこれらの政治リスク保険を利用することによって、政治リスク事象が発生した場合の損失を効率的に最小化することができる。

第二に、政治リスク事象が発生した際のコンティンジェンシー・プランの作成である。これは、損失を最小化するために、どのような段階(when)でどのような事象(what)が発生した場合に誰が(who)どのような判断(how)を下すのかということをあらかじめ決めておくのである。例えばナイジェリアのように政情が不安定な国において操業する場合には、国内政情の安定性がどの程度失われた場合に従業員を撤退させるのか、またエンロンの例のようにプラント建設を行う場合には、そのプロジェクトの進捗状況に応じた撤退をせざるを得ないようなリスク事象(トリガー・イベント)は何か、といった点に関する目安を作っておくのである。このようなコンティンジェンシー・プランを用意することによって迅速な意思決定が可能になり、損失の最小化を図ることができると考えられる。

最後に、地理的な分散投資を考慮に入れることも重要である。「一つのバスケットに全ての卵を入れてはいけない」という格言が示す通り、特定の投資対象に対する多額の資金投入は常に高いリスクが伴う。企業全体として既に特定の地域に対して多額の投資を行ってしまっている場合には、何かその地域で好ましくない事象が起こった場合には必然的に企業の経営基盤に与える影響度が大きくなる。従ってそのような場合には、当該地域への新たな追加投資に対して、プロジェクト単体の経済性のみではなく企業全体の投資資産のバランスを考慮に入れた上でより慎重に投資の意思決定を行うことが重要である。このような地理的な分散投資は石油メジャーが伝統的に行ってきた政治リスク管理手法であるが、その中でもとりわけ BP は近年政治リスク回避のための分散投資方針を強調している<sup>67</sup>。もちろんこのようなリスクの最小化政策を実施するためには或る程度の会社の規模や資産規模が必要となるが、特定の地域に対する集中投資には高いリスクが伴う点、適切な分散投資によって効果的なリスク軽減を図ることができる点は、常に投資の意思決定を行う際に念頭においておくべきであると考えられる。

<sup>66</sup> AIG の政治リスク保険について詳細は <http://tradecredit.aig.com/tradecredit/img/PRI-Brochure.pdf> を参照。

<sup>67</sup> 「トピックス:BP、政治リスク回避のグローバル戦略を鮮明化」『石油/天然ガスレビュー』(2003年5月)

## 5. 議論のまとめ

国際情勢が混迷を深める中、海外投資における政治リスク分析の重要性はますます高まっている。政治リスクは、海外投資において現地国における政治的な意思決定および行為によってビジネスの進捗が影響を受け、その結果、投資資産の価値が消滅または減少する可能性であると定義できる。政治リスク事象の傾向としては、依然として「内紛・テロ活動」型のリスク事象が重要な位置を占めている中で、1970年代に多く見られたような国有化型のリスク事象は影を潜め、それに代わって所有権の移転が伴わない政策的な手段によって投資資産の収益が接収される「忍び寄る収用」型のリスク事象が登場してきている。エネルギー・プロジェクトは他の産業に関わるプロジェクトに比べて高い政治リスクを伴う傾向があるが、その理由としては、エネルギー・プロジェクトが、1)巨額の資本支出を要求されるがゆえに投資先の現地国において外国企業の象徴的な存在として認識される傾向があること、2)国際的な市況次第では非常に高いレントを稼ぐことができること、3)産業的な特性のため現地国からの介入を招きやすいこと、また4)資本支出の不可逆性からプロジェクトが進行するにつれて投資家側のバーゲニング・パワーが減少していくこと、といった点が指摘出来る。政治リスクの管理においては、まず政治リスクの存在を認識し、それがプロジェクトに対して破滅的な影響を及ぼす可能性があることを理解すること。その上で、プロジェクト単位での有機的なリスク・シナリオを作成し、それに応じたリスク事象の予防策およびリスク事象が起こった際の損失の最小化策を体系的に立案しておくということが重要である。

お問い合わせ : [ieej-info@tky.iecej.or.jp](mailto:ieej-info@tky.iecej.or.jp)