

## ユコスの経営危機

総合エネルギー動向分析室 主任研究員 小森 吾一

はじめに

ロシアの最大手石油企業のユコス (Yukos) が現在、「経営危機」で揺れている。ロシア連邦政府は 2003 年 12 月にユコスに対して 2000 年度分の税滞納分・罰金 34 億ドルを支払うように命令した。ユコスは 2004 年 7 月になって税滞納分・罰金 34 億ドルの支払いに応じる意向を表明した。一方、ロシア連邦政府は、この税滞納分・罰金を回収するためにユコスの資産 (主力生産子会社ユガンスクネフチェガス [Yuganskneftegaz] の株式) を差し押さえるという行動に出た。

2004 年 8 月末時点ではユコスの操業面 (生産・精製・販売・輸出) には悪影響は出ていないものの、この「ユコス問題」が、目下の国際原油価格の高騰、今後の欧米石油企業の対ロシア石油産業投資に与える影響は大きい。

そこで、本稿では、ロシアの原油生産の現状を見た上で、ユコスの経営危機問題のこれまでの経緯と今後の展開について論じていきたい。

### 最近のロシアの原油生産およびユコスのプロフィール

ロシアは 1999 年から 2003 年まで 5 年連続で原油生産の前年比増加を記録し、2003 年の原油生産量の実績は 4 億 2,160 万トンとなっている (付属資料 1)。これは 1998 年と比較すると 39%の原油生産量の増加となっている。また、2004 年 1 月から 7 月までのロシアの原油生産量は 2 億 6,306 万トンで、これは前年同期比 10.3%の増加となっている (付属資料 5)。

1991 年末のソ連解体後、計画経済から市場経済への移行に伴う混乱等で、1990 年代前半のロシアの原油生産量は大幅な減少を見せていたが、既述の通り、1999 年以降は増加傾向が続いている。このような増産の主な背景としては、(1) 1999 年に入ってから原油価格の高騰および高水準での推移 (付属資料 2) (2) 1998 年 8 月のロシア金融危機によって引き起こされたロシア通貨ルーブルの対米ドル為替レート下落によるロシア石油企業のコスト (ドル建て) の減少、(3) 1998 年までの原油価格低迷期にロシアの各石油企業が実施したリストラ効果が出てきたことが考えられる。

これらの条件により、ロシアの各石油企業は増収・増益を実現した。そうして、手にした利益を開発・生産といった上流部門への投資に充当し、さらに、これが原油の増産につながるという「好循環」を生み出した。

増産で好況なロシア石油産業の中でも 1999 年以降のユコスの生産活動は活発である。ユコスは生産子会社 6 社、精製子会社 5 社、販売子会社 19 社を保有している。1993 年から開

始されたロシア石油産業の再編成・民営化の過程で、「オリガルヒ」とも呼ばれる新興財閥・金融資本のメンバーであるホドルコフスキー氏がユコスの経営の実権を掌握することとなった。

ユコスの 2003 年の原油生産量は 8,075 万トンとこれまでロシア国内で第 1 位の原油生産量を誇っていたルクオイルを抜いて、第 1 位に躍り出た（付属資料 5）。2004 年 1 月から 7 月までの原油実績を見ても、ユコスは 4,982 万トン、ルクオイルが 4,854 万トンとなっていて、ユコスはロシアの中で原油生産量が第 1 位、そして、そのシェアは 18.9%となっている。加えて、ユコスはロシアの石油企業の中でも顕著な増産を達成している。1998 年から 2003 年までの期間中、ロシア全体の原油生産量は 3 億 320 万トンから 4 億 2,138 万トンと 1 億 1,818 万トン増加したが、その増産分の約 4 割がユコス 1 社の増産分となっている。

1998 年以降、ユコスは西側の経営手法および生産管理手法を取り入れて、順調に原油生産量と財務実績（付属資料 4）を伸ばしてきた。それに伴って、ロシア石油産業の中でユコスの「プレゼンス」も高まってきた。最近の例を挙げると、2003 年 4 月にはユコスは同じロシアの垂直統合石油企業であるシブネフチとの合併計画を発表した。この合併が実現すると新会社「ユコス - シブネフチ」の保有する確認埋蔵量 25.1 億トンで資源量は世界第 1 位、生産量合計（2002 年）は 1 億 300 万トンで同第 4 位となる。また、ユコスはロビー活動を積極的に展開し、2003 年 6 月には、ロシア石油業界でこれまで「外資優遇」との不満があった生産分与法を改正させることに成功した。

#### 「ユコス問題」の経緯

増産・高収益を背景にしばらく続いていたロシア連邦政府に対する「ロシアの垂直統合石油企業の優位」の構図は 2003 年 7 月にメナテップ銀行（ユコスの筆頭株主）のレベデフ社長が横領容疑で逮捕されたことで、転機を迎えることになる。いわゆる「ユコス問題」の始まりである。

ここで、「ユコス問題」の経緯をまとめてみる。

2003 年 5 月	ホドルコフスキー社長、ロシア下院選挙、ロシア大統領選挙で共産党を含む野党への資金面での支援を発表
2003 年 7 月	メナテップ銀行のレベデフ社長が横領容疑で逮捕される。さらに、ロシア捜査当局は、1990 年代後半に発生した計 7 件のロシア人実業家の殺人・殺人未遂事件でユコス社幹部社員の取調べを開始。
2003 年 10 月	ホドルコフスキー社長が横領・脱税容疑で逮捕される。
2003 年 11 月	ホドルコフスキー氏、ユコス社長を辞任。
2003 年 12 月	ユコスとシブネフチとの合併が白紙撤回される。 ロシア税務当局、ユコスに対して 2000 年度分の税滞納分と罰金 34 億ド

ルの支払いを命令。

2004 年 7 月 ユコスに対する 34 億ドルの追徴・罰金命令が確定。ユコスは支払いに応じる意向を表明。ロシア法務省はユコスに対して、主力生産子会社ユガンスクネフチェガスの売却を要求（後に同子会社の株式を差し押さえ）、Societe General シンジケート、ユコスに対して 10 億ドルのデフォルト（債務不履行）宣言。

2003 年 5 月にホドルコフスキー社長が、実施予定の下院選挙および大統領選挙に関連して野党への資金援助を表明したことが、プーチン政権側の反発を生み出した。プーチン大統領は就任早々にロシアの実業家達に対して、「政治がビジネスに介入しない代わりに、実業家は政治に口出ししない」ことを求めたとされる。このホドルコフスキー社長の言動はプーチン大統領にとって政治への「不当な介入」と受け止められたであろう。

2003 年 7 月のメナッテプ銀行のレベデフ社長の逮捕は、「これ以上、政治に介入するな」というプーチン政権側からホドルコフスキー社長に対する「最初で最後」の警告であったが、同氏はロシア検察当局の再三にわたる出頭要請にも応じなかったために、結局、逮捕されるに至った。

このホドルコフスキー社長の逮捕については、欧州からも人権上の問題があるとの声が出ている。また、同社の脱税・横領容疑を裏付けるために、当局がユコスの株式を差し押さえた。さらには、既に合意していたシブネフチとの合併・新会社設立も白紙撤回された。

2003 年 12 月にはロシア税務当局が、ユコスに対して 2000 年度分の税滞納分と罰金を合わせた 34 億ドル（同社の年間操業利益額に相当）の支払いを命令した。ユコスはモスクワ仲裁裁判所に不服を申し立てたものの、2004 年 7 月にはユコスに対する税滞納分・罰金 34 億ドルの支払い命令が確定し、ユコス側も支払いの意向を表明した。

ユコスの「経営危機」とは、この税滞納分・罰金 34 億ドルの回収をロシア連邦政府当局が実施しようとする過程で生じていることである。

#### ユコスの現在の状況

ここでは 2004 年 8 月末現在でのユコスの現状を「当局による資産差し押さえ」、「税滞納分・罰金等の支払い状況」、「操業面への影響」という観点からまとめておきたい。

#### \* 当局による資産差し押さえ

- ・ユコスの口座は凍結中。
- ・ユコスが保有するユガンスクネフチェガスを含む生産子会社 5 社の株式は税務当局が差し押さえ中。ユコスの異議申し立てはモスクワ仲裁裁判所から却下された。

\* 税滞納分・罰金等の支払い状況

- ・ユコス は 税務当局 に対して 2002 年度 の 税滞納分 の うち 7 億ドル を 納付済み。さらに 8 億ドル の 支払い 手続き を 完了。
- ・ユコスは TNK-BP と の 合弁 ガス 生産 企業 ロスパン を 3.6 億ドル で 売却 し、同 合弁 事業 を 解消 ( 税滞納分 ・ 罰金 の 支払い に 充当 する )
- ・銀行 債権 団、ユコス より 4,000 万ドル の 債権 を 回収。
- ・原油 パイプライン 運営 企業 トランスネフチ、ユコス の パイプライン 使用 料金 の 支払い に 問題 が ない こと を 発表。
- ・ロシア 国家 関税 委員会、ユコス の 石油 輸出 関税 の 支払い に 問題 が ない こと を 発表。

\* 操業面への影響

- ・ユコス、2004 年 の 原油 生産 量 目標 を 9,000 万トン から 8,600 万トン へ 4.4% 下方 修正。
- ・ユコス の ゲラシチェンコ 会長、2004 年 9 月 末 まで は 原油 の 生産、精製、輸出 および 石油 製品 の 販売 等 の 操業 面 で は 支障 が ない と 言明、一部 で 出 て いた 「ユコス の 破産 間近 か」 と の 報道 を 否定。

これらの事実からユコスの現状をまとめると、34 億ドルの税滞納分・罰金の支払いが完了していないため、ロシア連邦政府当局から保有資産の差し押さえおよび口座の凍結の措置を受けているが、原油生産といった操業面には今のところ大きな悪影響は出ていないといえる。

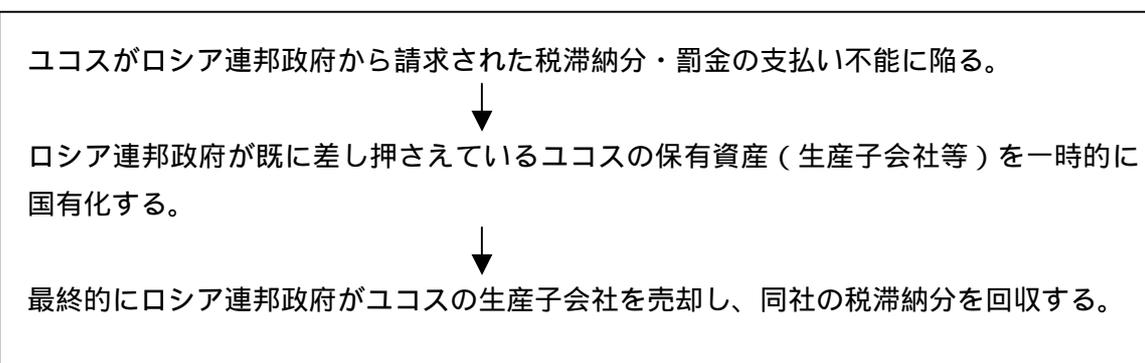
今後の展開について

ロシア連邦政府が今回、ユコスに対して支払いを命令したのは 2000 年度の税滞納分・罰金である。今後、2001 年度以降についても税務当局が調査すれば、ユコスの支払うべき金額が大きくなる可能性があり、その意味で、「ユコス問題」はまだまだ予断を許さない。

現在、ロシア連邦政府はユコスの主力子会社の株式を差し押さえしている。ロシア連邦政府にとってはユコスから税滞納分を回収するために、差し押さえた資産を「現金化する」必要がある。

これを前提にすると、ユコス問題の今後の展開について次の 2 つのケースが考えられる。まず、ケース 1 はユコスの子会社がロシア連邦政府によって売却される場合である。

( ケース 1 )

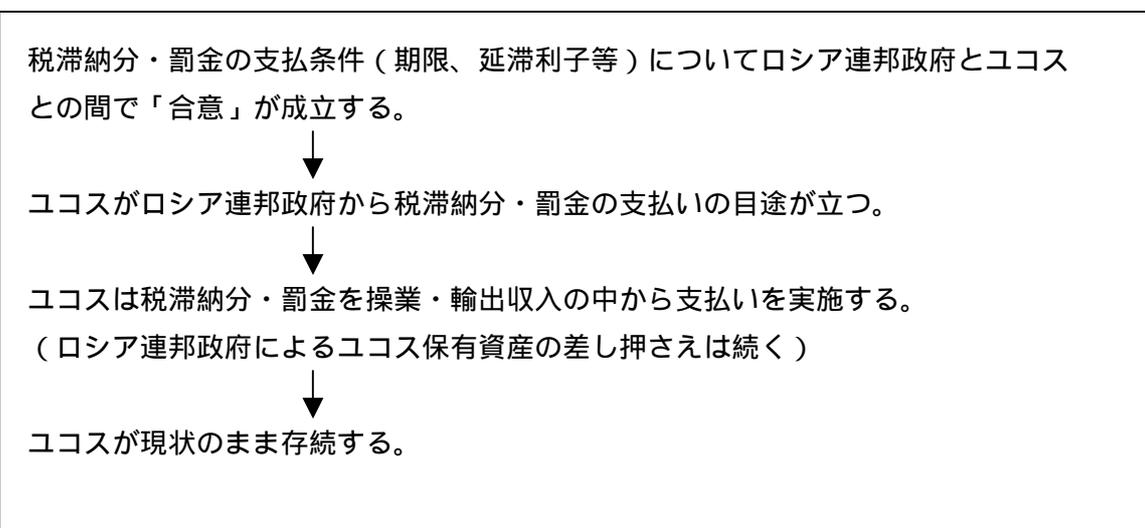


ロシア連邦政府はユコスの主力生産子会社ユガンスクネフチェガスの売却を視野に入れ、Dresdner Kleinwort Wasserstein に対して、同子会社の資産評価作業の実施を依頼済みである。また、中国の石油企業筋が同子会社の入札への参加に関心を見せているが、2004 年 8 月末時点では入札の予定・条件についてはまだ明らかにはされていない。

仮にユコス全体の原油生産量の約 6 割を担うユガンスクネフチェガスがロシア連邦政府の手によって売却されれば、ユコスの操業・財務面で重大な悪影響が出てくる。

ケース 2 は、ロシア連邦政府とユコスとの間で「妥協」が成立する場合である。

( ケース 2 )



これは、ロシア連邦政府がユコスに対して請求した税滞納分・罰金を同社の保有資産の売却ではなく、通常の操業・輸出収入の中から回収するというものである。この場合、税滞納分・罰金の支払い期限（の延長）や延滞利子等の条件について、ロシア連邦政府とユコスとの間で「合意」が成立することが必要である。ただ、ユコスは現状の子会社構成を

保ったまま、操業を続けられるであろう。

いずれにせよ、ユコスの将来の決定権を握っているのは、ホドルコフスキー前社長（現在のユコス社の主要株主）でも現経営陣でもなく、ロシア連邦政府である。そして、財政収入の多くを石油業界からの税金に依存しているロシア連邦政府が、ユコスの原油生産に悪影響を与えるような措置を取ることは考えにくい（例えば、税滞納分を支払えなくなったユコスに対して原油生産の「停止命令」を出すなど）\*。

この「ユコス問題」をきっかけにロシア連邦政府による石油産業への管理が強化（課税強化等）されるという新たな流れが生まれた。また、外資にとってはロシア石油産業への進出のハードルが高くなった。また、国際石油市場では一時期、この「ユコス問題」でロシアからの原油供給に悪影響が出るとの懸念から、国際原油価格高騰の一因ともみなされた。

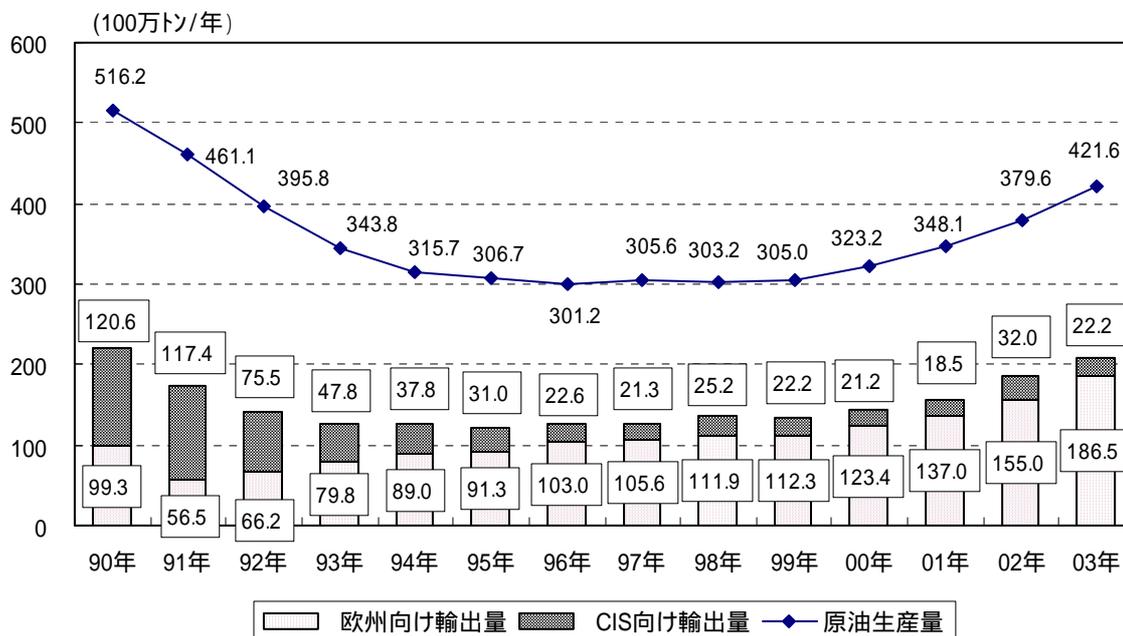
ロシア連邦政府がこの「ユコス問題」をどのようにして決着させるかで、今後のロシアの原油生産量、外資のロシアに対する信頼性が大きく左右されるであろう。

---

\* ただし、ユコスから鉄道によって原油を輸入する契約を締結している中国政府は、今回の「ユコス問題」によって中国向けの原油供給が減少、または一時停止するのではないかとの懸念を抱いている。一方のロシア連邦政府側は、中国向けのロシアの原油輸出量を現行の 600 万トン/年から 1,000 万トン/年まで引き上げることが可能と発表し、中国側の懸念を打ち消そうとしている（Platts Oilgram News, 2004-8-26）。

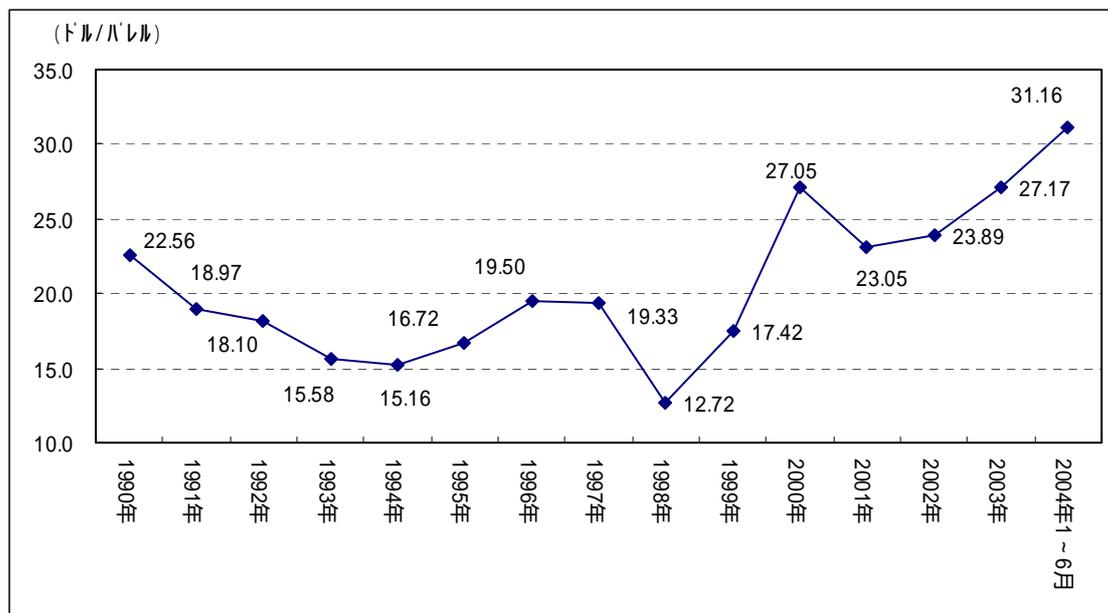
( 付属資料 )

付属資料 1 . ロシアの原油生産量・輸出量の推移



( 出所 ) 1990 年 ~ 2000 年 : " PlanEcon Energy Report " , Vol.11, No.1, April 2001, p.9、2001 年 ~ 2003 年 : " Eastern Bloc Energy " , 各版より作成。

付属資料 2 . ロシア産ウラル原油輸出価格の推移



( 出所 ) " Russian Energy Monthly " , Eastern Bloc Research Ltd, July 2004, p.30 より作成。

## 付属資料 3 . ユコスの子会社

生産子会社 (6社)	(西シベリア)ユガンスクネフチェガス、ユコス、トムスクネフチ、 トムスクペトロリアムウントガス (ヴォルガ)サマーラネフチェガス (東シベリア)ポストシブネフチェガス
精製子会社 (5社)	(ヴォルガ)ノボクイビシェフ、クイビシェフ(サマーラ)、シズラン (東シベリア)アチンスク、アンガルスク
販売子会社 (19社)	(西シベリア)サマーラネフチェブロダクト、ノボシビルスクネフチェブロダクト、 トムスクネフチェブロダクト、ハンティマンシースクネフチェブロダクト (ヴォルガ)ウリヤノフネフチェブロダクト、ペンザネフチェブロダクト (中央)オリョールネフチェブロダクト、ブリャンスクネフチェブロダクト (中央黒土)ベルゴロドネフチェブロダクト、リベツクネフチェブロダクト、 ボロネジュネフチェブロダクト、タンボフネフチェブロダクト (北カフカス)スタヴロポリネフチェブロダクト、ユコス・クバン (東シベリア)アンガルスクネフチェブロダクト、イルクーツクネフチェブロダクト、 ハカスネフチェブロダクト、ブラーツクネフチェブロダクト、 ブリヤートネフチェブロダクト

(出所) The Almanac of Russian and Caspian Petroleum : 2002 Edition, Energy Intelligence Weekly,  
2003, p.307 より作成。

## 付属資料 4 . ユコスの財務内容

	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年1-3Q
純収入[10億ル-フル] (Net Revenue)[10億ドル]	77.9	160.5	329.0	295.7	356.5	371.3
操業利益[10億ル-フル] (Operating Profit)[10億ドル]	5.5	43.3	162.5	94.9	93.0	117.1
税引き前収入[10億ル-フル] (Income before taxation)[10億ドル]	-14.5	59.2	165.4	108.6	119.2	132.6
純所得[10億ル-フル] (Net Income)[10億ドル]	-20.8	44.4	111.3	104.7	95.9	107.9
投資額[10億ル-フル] (Investments)[10億ドル]	20.8	25.3	45.6	90.0	73.6	47.8
総資産額[10億ル-フル] (Total Assets)[10億ドル]	172.1	194.8	311.1	343.2	451.2	563.5
配当総額[10億ル-フル] (Total Dividends)[10億ドル]	0	0	4.3	15.8	8.8	20.7
	0	0	0.15	0.54	0.28	0.68

(出所) 1998年～2002年 : Yukos Annual Report、各年版、2003年1-3Q : Yukos Condensed Consolidated  
Financial Statements, September 30, 2003 より作成。

## 付属資料 5 . ロシアの垂直統合石油企業別の原油生産量の推移

	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年
ハシネフチ	17.74	16.34	15.36	12.96	12.26	11.94	11.86	12.14	12.05
コミテック	4.53	4.18	3.59	3.46	-	-	-	-	-
ルクオイル	55.58	53.79	53.40	53.29	61.32	62.18	62.80	75.69	78.91
オナコ	7.66	7.89	7.93	7.85	7.48	7.51	-	-	-
ロスネフチ	12.80	13.00	13.47	12.99	12.67	13.47	14.94	16.10	19.57
シブネフチ	20.40	18.61	18.17	17.45	16.32	17.20	18.66	26.34	31.39
シダソコ	22.86	20.83	20.26	20.09	6.74	6.65	9.13	16.14	18.61
スラブネフチ	13.23	12.88	12.32	11.80	11.93	12.27	14.95	16.10	18.10
スルグトネフチガス	33.33	33.26	33.91	34.94	37.58	40.62	44.03	49.20	54.03
ウトネフチ	25.02	24.78	24.55	24.57	24.08	24.34	24.61	24.56	24.67
チュメニ・オイル	22.72	21.48	21.11	19.82	28.92	30.84	36.69	37.50	42.96
イースト・オイル	11.24	11.24	11.18	10.73	-	-	-	-	-
イーストシベリア・オイル	0.11	0.01	0.03	-	-	-	-	-	-
ユコス	36.09	35.24	35.60	34.07	44.48	49.55	58.11	69.88	80.75
垂直統合石油企業合計	283.31	273.53	270.88	264.02	263.78	276.57	295.78	343.65	381.02
同・対前年比(%)	-3.70	-3.45	-0.97	-2.53	-0.09	4.85	6.95	16.18	-
ロシア連邦合計	306.70	301.20	305.60	303.20	305.00	323.22	348.10	379.63	421.38
同・対前年比(%)	-2.85	-1.79	1.46	-0.79	0.59	5.97	7.70	9.06	11.30
垂直統合石油企業の 生産比率(%)	92.4	90.8	88.6	87.1	86.5	85.6	85.0	90.5	90.4

	04年 1~7月	同シェア (%)	前年同 期比(%)
ハシネフチ	7.04	2.7	0.5
コミテック	-	-	-
ルクオイル	48.54	18.5	7.8
オナコ	-	-	-
ロスネフチ	12.24	4.7	28.1
シブネフチ	19.54	7.4	10.2
シダソコ	11.66	4.4	10.6
スラブネフチ	12.35	4.7	23.4
スルグトネフチガス	33.95	12.9	10.5
ウトネフチ	14.62	5.6	2.0
チュメニ・オイル	27.98	10.6	15.8
イースト・オイル	-	-	-
イーストシベリア・オイル	-	-	-
ユコス	49.82	18.9	8.9
垂直統合石油企業合計	237.73	90.4	10.6
同・対前年比(%)	10.6	-	-
ロシア連邦合計	263.06	-	10.3
同・対前年比(%)	10.3	-	-
垂直統合石油企業の 生産比率(%)	90.4	-	-

(出所) 1995年~1997年: Russian Petroleum Investor, 1998年~2002年: Eastern Bloc Energy, 2003年: Interfax Petroleum Report, January 16-22, 2004, pp.31-31、2004年1~7月: Interfax Petroleum Report, July 29-August 4, 2004, pp.32-33より作成。

お問い合わせ: report@tky.ieej.or.jp