

## 第3回 ロシア製造業の外国企業との提携における課題と対策



植村哲士



浜本賢一



田原綾乃



アレクサンダー・シルニツキー



井関貴資

### CONTENTS

- I ロシア製造業の課題
- II 直近のロシア企業の外資系企業との提携事例
- III 外国企業との提携時のロシア企業の内なる課題
- IV ロシア企業との提携時のリスク管理の視点
- V 日系企業によるロシア進出のチャンス

### 要約

- 1 ロシア政府は、輸入代替化を推進する特定産業について、国内生産や改良を目的とした投資に対する助成金や税制上の優遇措置を設けており、外国企業がロシア企業と合弁生産を行う場合に、市場の独占を認めている事例がある。
- 2 一方でロシア企業は、品質管理や経営に多くの課題を抱えており、外国企業から見ると、簡単には提携できない状況となっている。
- 3 背景には、ロシア企業の多くが国営企業由来の大企業かソ連崩壊後に設立された独立系の中小企業であり、大企業は伝統的な経営スタイルを堅持しており、中小企業の主な取引先はロシア国内であるためグローバルな経営体制を構築する必要がないことがある。一方、独立系の中小企業で経営者が若い場合は、海外の大学での教育経験や海外展開意向によって、外国企業の求めるコンプライアンスの水準にも真摯に応じる可能性が高いと考えられる。
- 4 日本企業には、経済制裁下でロシア政府が政策的に生み出している国内生産強化に伴う間接的な外国企業優遇策をうまく活用し、「現時点では経営体制は弱いが意欲のあるロシア中小企業」に品質管理や経営の仕組みを丁寧に伝授しながら、ロシア国内市場やCIS・コーカサス・東欧市場での将来的な事業活動拡大の基盤を形成することが期待される。

## I | ロシア製造業の課題

ロシアは、ウクライナ危機以前から自動車分野を手始めに輸入代替産業の育成に取り組んできた。ウクライナ危機以降の欧米による経済制裁は、ロシア国内の輸入代替産業の育成にとって追い風になっている。ロシア政府は、「産業の発展及びその競争力の向上」国家プログラムなどを導入し、政府調達において国産品の利用を奨励している<sup>文献1</sup>。一方で、「国内で完結しないサプライチェーン」や「不十分な投資余力」「弱い設計機能」「熟練労働力の不足」「生産性改善に不適切な組織や人事評価制度」といった、製造を行っていく上での課題も山積している<sup>文献2</sup>。

短期間で高度な生産技術を導入するためには、外国企業との提携が有効であり、ロシア政府は一定の条件を満たした外国企業とロシア企業の合弁会社に対して、公共調達における随意契約を認めるなどの優遇策をとっている<sup>文献2</sup>。しかしながら、ロシア企業の経営実態は外国企業から見ると不透明に感じることも多く、今後、ロシア企業と外国企業との提携をより多く進めていくために、ロシア企業側も変わらなければならない点が多い。

本稿では、まず、ロシア企業に対する外国企業のM&Aの現状を概観する。次に、ロシア企業が外国企業との提携を検討する際に、外国企業が認識する典型的な課題を指摘するとともに、その対処の方策として、提携時のデューデリジェンスの留意点について示す。

## II | 直近のロシア企業の外資系企業との提携事例

### 1 | M&AやJVのメリット

前述のように、ロシア企業との提携には多くの課題があるが、一方で、ロシア企業との提携には国産製品の調達を優先するロシア政府の方針の下で1億人規模の市場に参入しやすくなるというメリットもある。

シリーズ第1回<sup>文献1</sup>で述べたように、ロシア政府は国産化を推進する過程で公共調達に国産品優先条項を設けたり、設備調達時の金融機関の融資においても国産品の購入を支援する動きを見せたりしている。このようなビジネス環境下では、外国企業とロシア企業の合弁によってロシア国内で製造された製品は国産品扱いになるため、ロシア政府によって条件づけられた市場でありながら、販売面で優遇されたり、不利な取り扱いを受けることがなかったりする。

また、ロシアに進出する外国企業が直面する課題の一つに、ロシア国内での販路とブランドの構築がある。日系企業が独資でロシアに進出しても市場での認知度が低いことが多く、事業規模を拡大していくのは容易ではない。かといって、販路やブランドを一から構築するのは現実的ではない。このような課題を持つ企業は、独資ではなくロシア企業とのJVやM&Aによって参入することがある。独資での進出に比べて、M&AやJVによる進出はパートナーとなるロシア企業の販路や製造装置などのリソースを活用することができ、素早い事業の立ち上げが可能となるためである。

## 2 | ロシア企業の外資系企業とのM&Aの動向

図1はロシアの純対外直接投資<sup>注1</sup>の推移を示したものである。図1は金融セクター以外の対外直接投資であり、M&Aを通じて実行されている。ロシアでは、リーマンショック前までは流入超過が続いていたが、リーマンショック後、ウクライナ危機後は、継続して流出超過が続いていた。原油価格が戻って

きた2016年以降に、再び流入超過に転じている。

図2は、ロシア上場企業のM&Aの件数推移である。プーチンが大統領に就任した00年以降、ロシア経済の成長に合わせてロシア上場企業のM&Aは急増し、ピークの08年には年間700件を超えるM&Aが実施されている。その後、リーマンショックを境にM&Aの件数は緩やかに減少し、ウクライナ危機が発生

図1 ロシアの金融セクター以外の純対外直接投資の推移

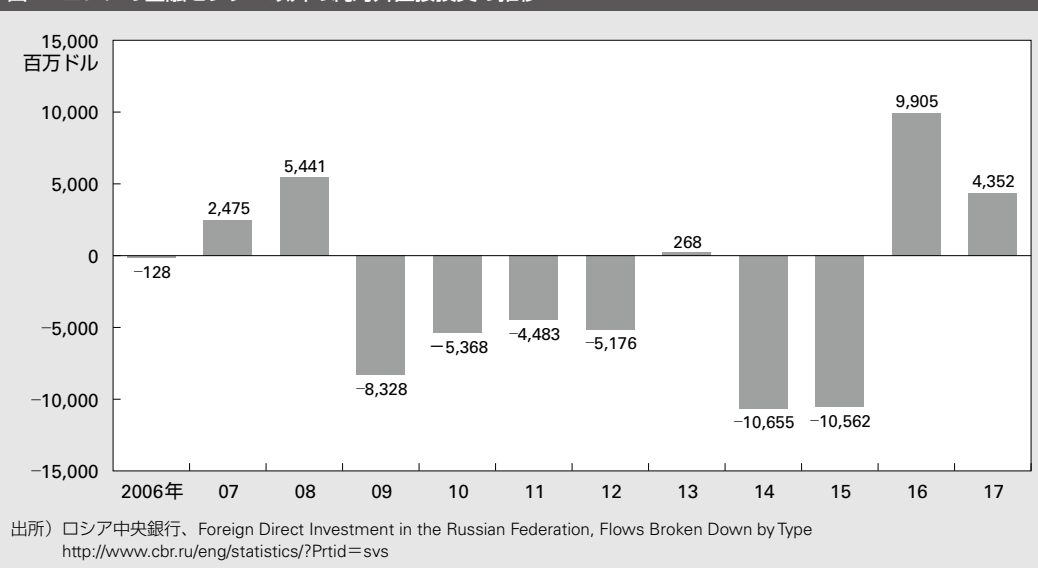
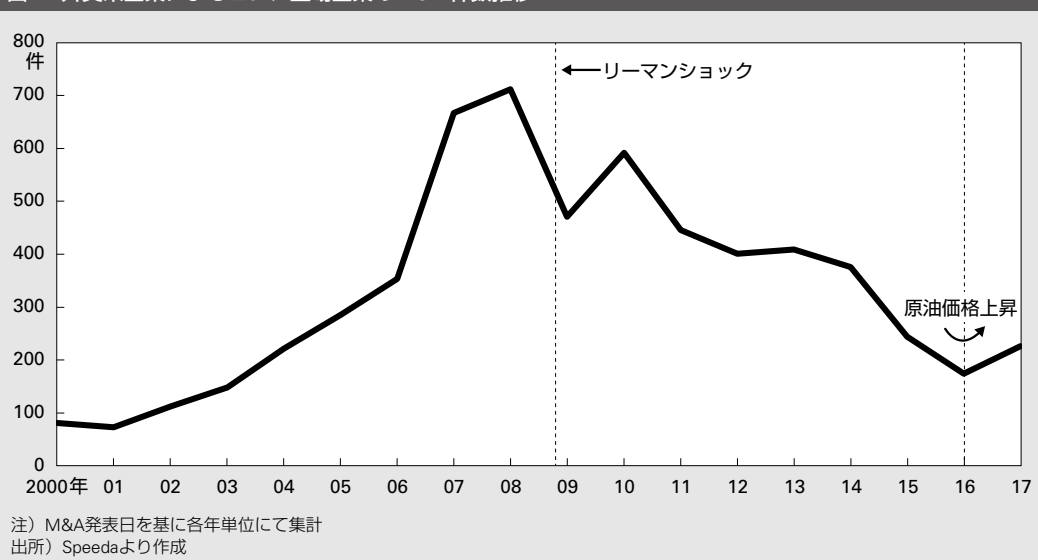


図2 外資系企業によるロシア上場企業のM&A件数推移



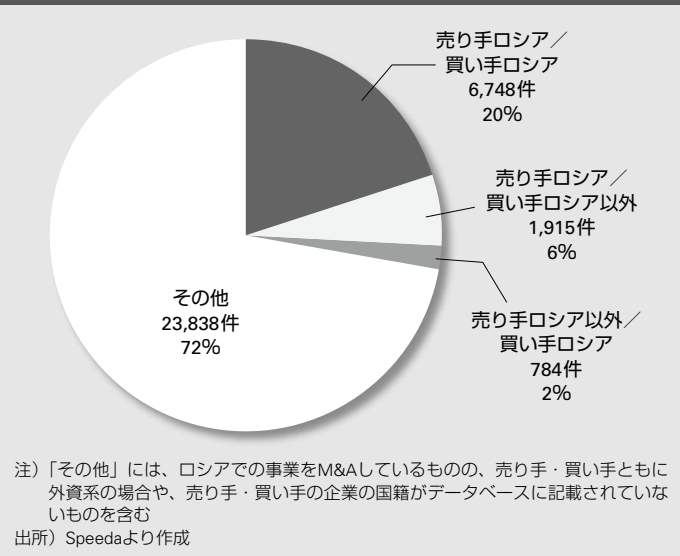
し、原油価格が下落に転じた14年以降、M&A件数は急減している。16年以降、原油価格の上昇に伴い、ロシアの上場企業を巡るM&Aは再び増加に転じている。

00年1月1日から18年4月5日までのM&Aの売り手・買い手の構成を見たものが図3である。当該期間中のM&Aのうちロシア企業同士で実施されたものが20%、外国企業がロシア企業を買収した件数が6%になっている。ロシア企業が海外の事業を買収した件数が2%となっている。

次に、製造業におけるロシアの対外直接投資の推移を見たものが図4である。ロシアの全対外直接投資の動向とは異なり、製造業では10年以降の全期間で対外直接投資は流入超過になっていることが分かる。

ロシア企業のM&Aのうち、ロシア製造企業が売り手、ロシア以外の外国企業が買い手になったものの時系列推移を見たものが図5である。製造業において、07年から14年にかけて原油価格が高かった時期にロシア企業が売り手になり、外国企業が買った事例が多か

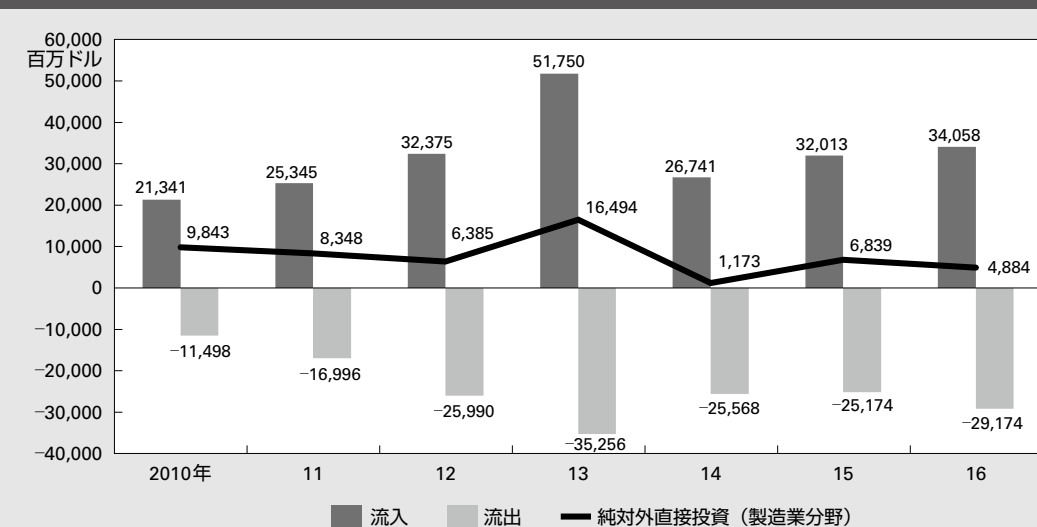
図3 2000年から2018年のロシアのM&A・JV・買収の累積件数の比率



ったことが分かる。

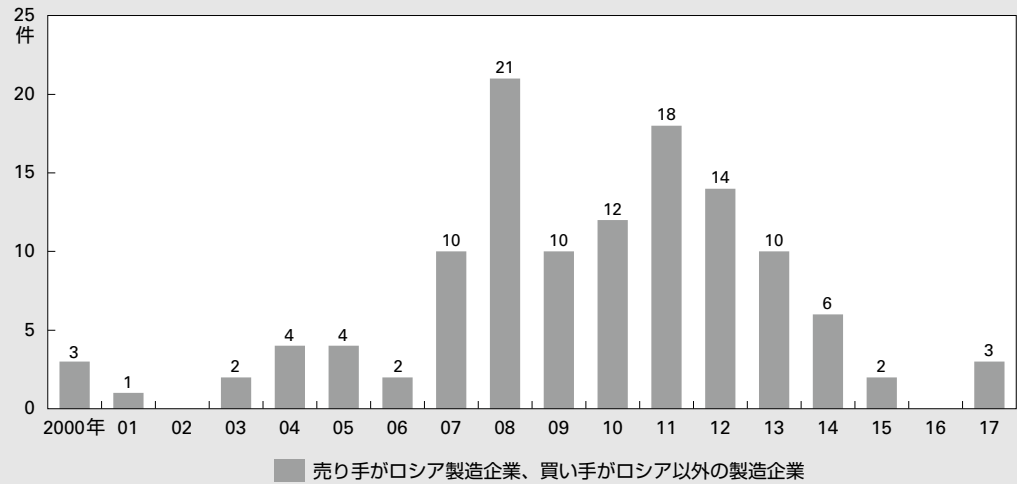
一方、日本企業による製造業におけるロシア企業のM&Aの件数は多くない。03年から18年にかけて買収6件、ジョイントベンチャー（JV）5件、少数持分取得1件の計12件となっている（表1）。12年に自動車関係の買収が3件続いたが、全体で見ると食品、医療・医薬品、自動車・自動車部品、太陽電池

図4 ロシアの製造業における対外直接投資の推移



出所) ロシア中央銀行、Foreign Direct Investment in the Russian Federation, Flows Broken Down by Industry  
<http://www.cbr.ru/eng/statistics/?Prtd=svs>

図5 ロシア製造業のM&Aの売り手・買い手別の時系列での件数の推移



注) ロシアにおけるM&Aで売り手企業が空欄になっている場合は、集計上カウントされていない。また、図4とはデータ出所が異なるため、データの整合は取れていない  
出所) Speedaより作成

表1 日本企業のロシア企業の買収・JVの事例

	日本企業	ロシア企業	形態	買い手業界分類
2018	日本たばこ産業	Donskoy Tabak AO Pereslavl Tabak AO Syneteristiki Kapnoviomihania Ellados - Sekap SA	買収	たばこ
2017	東京製綱	Rosinzhiniring AO	JV	鋼線
2016	富士フイルム	R-Pharm AO	JV	医療用医薬品
2014	サトーホールディングス	Okil-Kholding ZAO	買収	情報読取機器
2012	矢崎総業	PromInnovacii OOO	買収	電線・ケーブル、スイッチ・コネクタ
2012	いすゞ自動車	PUBLICHNOE AKTSIONERNOE OBSHESTVO SOLLERS	少数持分取得	トラック、エンジン
2012	マツダ	PUBLICHNOE AKTSIONERNOE OBSHESTVO SOLLERS	JV	自動車
2007	三菱重工業	Uralskie Turbinnyi Zavod ZAO	JV	総合重機、重電（電力設備）、重電（原子力発電）、 風力発電機、ボイラー・バーナー、エンジン、航空 機器、産業用機械製造
2007	ティラド	RM Systems OAO	JV	エンジン部品（噴射・冷却装置など）
2007	大同メタル工業	Severstal-Avto OAO	買収	ベアリング
2005	フェローテック	SCTB NORD	買収	太陽電池製造・検査装置、電子部品製造・検査装置
2003	味の素	Russian Genetics Research Institute	買収	調味料類、調味・レトルト食品

出所) Speedaより作成

製造、鋼線など幅広い業種で買収が行われていることが分かる。なお、M&Aとしては記録されていないが、上記以外にハイレックスコーポレーション、三桜工業、アツミテック、豊田通商、カルソニックカンセイ、ユニプレスなどの自動車部品製造業が独資で進出している<sup>文献3</sup>。

このような過去の日本企業によるロシア企業のM&AやJVの設立状況を考えると、現時点でも、日本企業はロシア企業との提携について関心が低く、提携の難易度も高いことが予想される。実際に、筆者らもロシア企業から日本企業との協業意向を聞かされるのがしばしばあるが、日本企業であれば相手企業を知るために問い合わせるような基本的な情報が事前に準備されていないことも多い。

そこで次章では、ロシア企業の抱える外国企業との提携時の課題について論じる。

### Ⅲ 外国企業との提携時のロシア企業の内なる課題

#### 1 | 製造品質に対する認識差

ロシア企業の考える品質基準と日系企業との間に大きなギャップがある<sup>注2</sup>。ロシアでは、自動車部品であっても壊れることが多く、利用者は壊れた際の取り替えやすさ（Repairability）も考慮してトラックなどの商用車の購入を行うといわれている。このため、ブレーキワイヤーなどの自動車部品について、取り換え用のノンブランド市場が一定の規模で存在している。日本企業は、特に安全部品を中心に、可能な限り壊れたり不良を発生させたりしないように製造を行う。この完成品の不良に対する認識の違いが、製造過程での不良率管理の閾値の差や、評価項目の差

につながる。

ロシア市場向けの製品ならば、ロシアの品質基準でよいのではないかと考えるロシア企業も多く、グローバルで活躍する日系企業と品質基準に対する姿勢が異なる。しかし、日系にかかわらずグローバルに展開している企業には、「ロシア基準」といったダブルスタンダードは許されず、世界統一の基準で品質管理されるため、ロシア企業も、世界統一の基準に適應する必要がある。

#### 2 | 不足している製造現場の安全・安心対策

グローバル企業にとって、従業員および顧客の安全・安心を守ることは、事業を作ることと同様に重要である。何か重大な問題が発生すれば大きな訴訟が起きるなど、企業自身の消失リスクがあるため、当然のことといえる。一方で、ロシアでは1992年に消費者保護法（Law On Consumer Rights Protection<sup>注3</sup>）が制定されており、何度かの改訂を経て、現在も効力を有している。また、さまざまな分野で消費者保護に関する規定の整備が進められ、また判例の判示も進んでいる<sup>注4</sup>。ただし、これらの消費者保護法制を正しく理解している製造業の企業は少なく、消費者も自らの権利（たとえば、同一ブランド名の商品との交換、別ブランドの類似商品との交換、購入価格の減額、欠陥の修理、消費者に発生した費用の補償、損害賠償<sup>文献4</sup>）について意識が希薄であり、企業の製造物責任を問う訴訟が起こされることは珍しいといわれている。

外国企業がロシア企業と提携する際には、ロシアの消費者保護法による訴訟リスクに対応せざるを得ないが、製造品質管理や顧客対



応窓口のサービス品質管理という面では、現時点で認識の甘いロシア企業との差を埋める必要がある。

### 3 | 不十分なコンプライアンス対策

日系企業を含むグローバル企業は、ロシア企業と取引を開始するときも、通常通りコンプライアンスがしっかり確立されているかを評価基準に入れている。特に、財務面でのクリーンさは外国企業にとって関心の高い点であるが、ロシア企業の財務諸表は必ずしも事業の実態を正確に反映していない場合がある。

いわゆる賄賂や租税回避行為だけでなく、旧国営企業系の大企業の製造子会社や一部の製造工程を切り出した子会社などは、親会社の財務諸表をきれいにするために、親子間の部品取引の仕切値を調整している場合がある。このような場合、子会社の一存では適切な情報開示が行えず、結果として、外国企業から見て十分な情報開示を得られなかったとして提携などを諦めざるを得ない。

### 4 | ビジネスマナーの理解が低い

ロシア企業には中小企業も多く、国営企業の枠組みの中で事業を行ってきたため、グローバル企業と取引する際のビジネスマナーについて、十分な認識を持っていない事例も多いようである。大きな投資を必要とする案件や、大規模な入札案件への応札を実施する際に、外国企業との共同提案を希望するにもかかわらず、案件情報や入札先の顧客、想定される技術仕様などについて十分な情報提供もせず、連絡から1～2週間以内に正式回答を要求する事例も散見されている。当然のこと

ながら外国企業からの協力は得られないが、外国企業から反応が悪い理由がロシア側の情報伝達の遅さにあるという認識は、必ずしも高くない。

外国企業がロシア企業と提携などの交渉を行う際には、このようなビジネスマナーの差について十分に配慮し、コミュニケーションを行う必要がある。

## IV | ロシア企業との提携時のリスク管理の視点

M&AにしてもJVにしても、出資前に十分なデューデリジェンス（DD）の実施が不可欠である。事業計画に基づく売上や利益計画の実現可能性を検討する事業DDはもちろんだが、法務DD、財務・税務DD、人事DDを十二分に実施する必要がある。

そこで、ロシア企業とM&AやJVを実施する際に、特に注意すべきポイントを表2に示す。

法務DDでは、資本金の払い込み、株式の発行・保管、訴訟の有無、許認可期限の確認の4つは気をつけたい。資本金が未納であったためにM&Aや提携をした途端に税務署から入金を要求されたり、株式が未知の人物に渡っていたりするケースもある。特に、ロシア企業は、企業や経営者が訴訟を受けているケースも多いので、慎重に判断する必要がある。

財務・税務DDも同様に大きなリスクがあるケースが多い。特に多い事例が、財務諸表の調整である。いくつものグループ企業を持つ企業集団の場合、特定企業に利益を集中させて納税額を減らすような動きをしているところも多い。また、社会主義時代の影響があ

表2 ロシアでのM&amp;A、JVで特に注意すべき事項

	特に慎重に検証すべき項目
法務DD	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本金の払い込み</li> <li>• 株式の発行・保管</li> <li>• 訴訟の有無</li> <li>• 許認可期限の確認</li> </ul>
財務・税務DD	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財務諸表の正確性</li> <li>• 各種税金の支払い状況</li> <li>• 配当政策</li> <li>• 固定資産の棚卸し</li> </ul>
人事DD	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株主・経営者の人物像</li> <li>• 労働債務の有無</li> </ul>

るためか、企業の格を固定資産で評価する傾向が残っている。このため、既に時代遅れで使用できなくなっている製造装置などの固定資産が相当な金額で計上されていることもあり、精緻な棚卸しを実施することが必要である。

人事DDでは、株主・経営者の人物像と、労働債務の有無の2つに注意したい。M&AやJVの後、協働して事業を実施していく上で、相手が信用できる人物であるかは一番のポイントとなる。また、労働債務の有無については、残業代が未払いであるケースが多々見られる。外資の資本が入った途端、対象企業の労働組合から未払いの残業代の支払いを要求されるリスクもあるので、十分に気をつけたいところである。

## V 日系企業によるロシア進出のチャンス

これまで、日系企業がロシアに進出する主な理由は、1.4億人のロシア市場を獲得することであった。ただし、1人あたりGDPが8700米ドル（2016年）と先進国ほどは高くな

いため、製造拠点としての進出事例はそれほど多いわけではない。

しかしながら、第I章、第II章で述べたようにロシア政府は輸入代替化を推進する特定産業（医療機器、農業機器など）については、ロシア国内生産や改良を目的とした投資に対する助成金や税制上の優遇措置を設けており、外資系企業が進出するチャンスが広がってきている。これに加えて、既にロシアに進出している外資系企業が、ロシア政府による部材の現地調達比率の制限に影響を受け、取引関係のある部材メーカーにロシア進出を要請するケースも出てくることになろう。

ロシア国内の製造業の多くは、欧米・日本企業と比べて製造技術および生産管理が遅れて国際競争力が低下しているため、現時点では外資系企業の望む品質の部材を供給できる能力はない。そこで、ビジネスチャンスを獲得するために、高い生産技術や品質管理技術を持つ外資系企業との提携を望んでいる。

一方で現時点では、まだ消費者の品質に対する意識は十分に高いとはいえない。しかし、中間層の厚みが増し<sup>35</sup>、プーチン大統領が政権を取った2000年以降に社会人になり消費経験を積み重ねた世代が消費の中心になりつつある中で、今後、品質に対する消費者の目は厳しくなることが予想される。ロシア企業も消費者の要求水準の高まりに合わせて品質改善を図る必然性があり、市場に供給される商品全体の品質も緩やかに上がっていくことが予想される。そのような市場の変化は、特に消費財メーカーを中心に日本企業にも好ましい変化であり、日本企業製品の受け入れ余地も拡大すると予想される。

第IV章の諸点について精査すれば、ある程



度のリスクコントロールは可能であると考えられる。特に、独立系の中小企業で経営者が若い場合は、外国企業の求めるコンプライアンスの水準にも真摯に応じる可能性が高いと考えられる。

日本企業も、経済制裁下でロシア政府が政策的に生み出している国内生産強化に伴う間接的な外国企業優遇策をうまく活用し、ロシア国内市場や将来的なCIS・コーカサス・東欧市場での事業活動拡大の基盤を形成することが期待される。

#### 注

- 1 ロシアへの外国直接投資（流入）から、ロシアからの外国直接投資（流出）を引いたものである。正の数字が流入超過、負の数字が流出超過になる
- 2 製造品質へのこだわりの低さは、日産・ルノーとアフトワズの合併事業に携わった日産の関係者からも指摘されている文献<sup>6</sup>
- 3 [http://www.rustandard.com/images/federal\\_laws/FL2300-1\\_07-02-1992\\_ENG.pdf](http://www.rustandard.com/images/federal_laws/FL2300-1_07-02-1992_ENG.pdf)
- 4 ロシア連邦民法典第30節第2款（小売売買契約）や第34節第2款（レンタル契約）、ロシア連邦の鉄道輸送約款（2003年1月10日付第18-FZ）や航空法典（1997年3月19日付第60-FZ）、保険事業の組織化に関する連邦法（1992年11月27日付第4015-1）、銀行及び銀行事業に関する連邦法（1990年12月2日付第395-1）、観光商品の販売に関するサービスの提供規則（2007年7月18日付）、駐車場サービスの提供規則（2001年11月17日付）、連邦最高裁判所の消費者保護についての紛争に関する民事事件の審理に関するロシア連邦最高裁判所幹部会の決定（2012年6月28日付第17号）などにも、消費者保護に関する規定が設けられている文献<sup>4</sup>
- 5 「2000年から2007年の・・・中略・・・ロシアの高成長は、投資主導ではなく、石油・ガス輸出で潤

った家計消費主導であったという点に大きな特徴があった文献<sup>5</sup>」

#### 参考文献

- 1 植村哲士、アレクサンダー・ハリコフ、石本仰、岩田朗「ロシア産業高度化に向けた課題と経済への影響——第1回 非関税障壁としての経済制裁を活用したロシアの輸入代替政策の推進と課題」『知的資産創造』2018年4月号
- 2 浜本賢一、植村哲士、アレクサンダー・シルニツキー、田原綾乃、キリル・ガフロフ「ロシア産業高度化に向けた課題と経済への影響——第2回 ロシア製造業生産性向上の課題」『知的資産創造』2018年5月号
- 3 菅沼桂子「日本の対ロシア投資とロシアの投資環境」池本修一・田中宏編著『欧州振興市場国への日系企業の進出：中欧・ロシアの現場から』文真堂、2014年
- 4 穴戸一樹、ジュロフ・ロマン（2016）「ロシア・ビジネスにおける法務上の最新留意点（14）—ロシア連邦における消費者保護法—」、『JCAジャーナル』, 63（3）, 43-49.
- 5 田畑伸一郎（2017）「ロシア経済に対する制裁の影響（2014～2016年）」『CISTEC Journal』2017年1月号、一般財団法人安全保障貿易情報センター
- 6 保坂不二夫「日系自動車企業のロシア進出——日産自動車のロシア・アフトワズ参加を例として」池本修一・田中宏編著『欧州新興市場国への日系企業の進出：中欧・ロシアの現場から』文真堂、2014年

#### 著者

植村哲士（うへむらてつじ）

グローバルインフラコンサルティング部上級研究員  
専門は人口減少時代のインフラ整備や公共財の管理、インフラの海外輸出、インド・インドネシア・イラン・ロシアなどの新興国・資源国における地域開発・事業戦略など

PhD. (Geography)、日本証券アナリスト協会検定会員、Project Management Professional (PMP)、

Certified Business Analyst Professional (CBAP)、  
Certified Asset Management Assessor (CAMA)、  
日本地理学会認定専門地域調査士

浜本賢一（はまもとけんいち）

グローバル製造業コンサルティング部上級コンサル  
タント

専門は主に製造業の事業戦略立案・実行支援、  
M&AにおけるDD・PMIの実務支援など

田原綾乃（たはらあやの）

グローバルインフラコンサルティング部コンサル  
タント

専門は海外での事業戦略立案・実行支援、新規事業  
開発など

アレクサンダー・シルニツキー（Alexander Sil-  
nitsky）

モスクワ支店プリンシパル

専門はエネルギー、製造業、自動車、市場参入支援、  
事業戦略、ロシア・CIS諸国における事業開発支援  
MBA（Strategic Marketing）

井関貴資（いせきたかし）

社会システムコンサルティング部上級研究員

専門はEPA/FTA、TPPなどの通商政策および国際産  
業振興、およびロシア・CIS、アフリカ、中南米、  
ASEAN諸国などの新興国における電機・食品・自  
動車部品分野のマーケティング戦略（特に流通チャ  
ネル戦略）や、提携パートナー・JV交渉・海外製造  
拠点進出などの実務支援