

令和7年度国庫補助事業

ロシア・中央アジア地域等情報収集・提供等事業

1. 情報収集・提供事業 (2) ビジネス詳細情報収集
提供 ② ロシア経済法運用・市場慣行実態調査

複雑化する地政学的状況下における ロシアの外国企業動向に関する調査

2026年3月

一般社団法人 ROTOBO
ロシア NIS 経済研究所

序 文

2022年2月24日のロシアによるウクライナ侵攻から4年が経過した。侵攻に前後して開始した西側有志諸国の対ロ制裁とそれに対抗するためのロシアによる諸措置は、ロシアにおいて活動していた外資系企業にとってのビジネス環境を一変させた。

また2025年1月の米国におけるトランプ政権の発足に加え、2026年2月28日に始まった米国およびイスラエルによるイラン攻撃と、それに続くイランによるホルムズ海峡封鎖は、ロシア・ウクライナ情勢への波及も含め、国際情勢を極めて複雑な様相としている。

本報告書では、トランプ政権発足後の米ロ関係を含めて複雑化する国際情勢下におけるロシア経済の直近の動向やビジネス環境の変化を分析し、対ロ経済制裁やロシアによる制裁対抗措置が外資系企業の活動のどのように影響を与えたか、またこうした厳しい状況において外資系企業がどのように対処、対応すべきかを考察したものである。

本報告書は2部構成となっており、第1部ではロシア経済と外資系企業を取り巻く事業環境を概観し、第2部で複雑な情勢下でのロシアにおける外資系企業によるビジネス上の対処方法を検討する。

本報告書は、令和7年度ロシア・中央アジア地域等情報収集・提供等事業「ロシア経済法運用・市場慣行実態調査」の一環として、経済産業省の助成を得て刊行された。本事業の実施にあたり、多大なご協力を賜った経済産業省、調査の過程で貴重なご助言をいただいた専門家、企業関係者、当会会員、関係各位に改めて御礼申し上げたい。

なお、本報告書では、ロシアの連邦法や大統領令、政府決定などの各種文書に関する言及がある。これら文書については、ほぼすべて日本語の仮訳があり、ロシア語の原文を含めて以下のサイトから閲覧できるので、必要に応じご参照いただきたい。

【ロシア進出企業情報提供ポータル】

ウクライナ情勢に関連したロシア政府による各種対応措置

- ・大統領令・政府決定等：時系列→ <https://www.jp-ru.org/laws/>
- ・連邦法：時系列→ https://www.jp-ru.org/federal_laws/
- ・連邦法・大統領令・政府決定のデータベース→ https://www.jp-ru.org/db/form_law/

2026年3月

一般社団法人ROTOBO
会 長 飯島 彰己

目次

第1部 ロシア経済と外国企業を取り巻く事業環境

| | |
|------------------------------------|----|
| I. 軍需主導成長の限界と財政圧力に直面するロシア経済..... | 3 |
| 1. 軍需生産と輸入代替を軸とした成長モデルの歪みの顕在化..... | 3 |
| 2. 戦時下で徐々に増加する財政圧力と国民の負担..... | 5 |
| 3. 不透明な外部要因－米国の制裁は決定的打撃となりうるか..... | 9 |
| II. ロシアにおける外国企業の現状と復帰を巡る動き..... | 13 |
| 1. 「非友好国」と対ロビジネス..... | 13 |
| 2. ウクライナ侵攻後のロシアにおける外国企業の状況..... | 15 |
| 3. 外資復帰へのロシア当局の姿勢..... | 20 |
| 4. 外資復帰条件の規制に向けた動き..... | 23 |
| 5. 復帰問題への西側企業のスタンス..... | 27 |

第2部 ロシアにおける外国企業に対する規制動向

| | |
|-------------------------------------|----|
| III. 停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向..... | 35 |
| 1. ロシアにおける外国企業の事業の実態..... | 35 |
| 2. 外国企業の事業再開..... | 39 |
| IV. 現在の状況下におけるロシアビジネスと戦略産業規制..... | 44 |
| 1. 現在の状況下におけるロシアビジネスの特徴..... | 44 |
| 2. ロシア側の規制動向と新たな法案について..... | 46 |
| 3. 地下資源利用に関する外国投資関連法..... | 48 |

| | |
|---|----|
| V. 制裁下ロシアにおける国際送金とオーバーコンプライアンス問題 | 51 |
| 1. オーバーコンプライアンスの実例と対処法..... | 51 |
| 2. アジア太平洋銀行 (ATB) について..... | 53 |
| | |
| VI. ロシアへの輸出取引に関わる実務動向と法的課題 | 55 |
| 1. ロシア連邦の輸出取引に関わる外国為替規制..... | 55 |
| 2. ロシア企業に対する債権保全..... | 59 |
| 3. 認証および表示..... | 61 |
| | |
| VII. 現下の状況における合併事業に関わる諸問題 | 65 |
| 1. ロシアで外国企業が直面している諸課題..... | 65 |
| 2. 合併会社、子会社を巡る規制動向..... | 68 |

第1部 ロシア経済と外国企業を取り巻く事業環境

Ⅰ．軍需主導成長の限界と財政圧力に直面するロシア経済

はじめに

ウクライナ侵攻以降、ロシア経済は厳しい制裁下にありながらも、軍需生産の拡大と輸入代替の進展を背景に、2023～2024年には4%を超える成長を記録し、予想以上のパフォーマンスを示してきた。しかし、その一方で、民生部門の停滞や財政負担の拡大といった歪みも蓄積しつつある。とくに2025年に入ってから、経済の減速や増税の動きが目立ち始め、戦時型の成長モデルが転換点を迎つつあるとみられる。以下では、こうしたロシア経済の現状と課題を、軍需、財政、制裁の3つの側面を軸に整理する。

1. 軍需生産と輸入代替を軸とした成長モデルの歪みの顕在化

2022年2月のウクライナ侵攻から4年が経過した。ロシア経済は、戦争が始まった2022年には西側有志諸国による大規模な制裁の影響を受けてGDPがマイナスとなったものの、その後、戦争遂行に必要な軍需品の生産への国家資金の集中的投入と、制裁によって入手困難となった製品の輸入代替生産の強化によって、2023～2024年には4%を超える予想外の高成長を達成した（図表1）。すなわち、この2年間のロシア経済は、軍需品や輸入代替品の生産を中心とする製造業によって牽引されてきた。この点は、従来の基幹部門であった鉱業（石油・ガス、石炭、非鉄金属等）が2023年以降マイナスの状態が続いているのとは対照的に、製造業（とくに機械工業）が高い増加率を記録していることにも表れている（図表2）。

しかし、2025年に入ると、図表1に示されているようにGDP成長率は四半期ごとに減速し、2026年2月、ロシア経済発展省は2025年のGDP増減率の暫定値を1.0%と発表した。12月19日の年末記者会見・国民対話においてプーチン大統領も2025年のGDP成長率を1%と述べており、最終的な実績もそれと同じになったことになる。直近の2026年1月には成長率はマイナス2.1%、同年2月にはマイナス1.5%を記録しており、2026年にはロシア経済が下降局面に入ったことが鮮明となった。

さらに、図表2にみられるように、2025年には過去2年間ロシア経済を牽引してきた製造業においても、多くの部門で減速が観察されている。とくに食品工業（食品・飲料）、軽工業（衣服・皮革）、木材加工業、電気機器、自動車、家具といった民生部門に加え、化学工業（石油精製、化学品、ゴム・プラスチック、ガラス等）、鉄鋼・冶金、製紙・パルプといった素材産業では、第1四半期から第2四半期にかけて生産の低下が始まった。他方で、黄色の網掛けで示した、①他のグループに含まれない金属加工製品（小火器、重火器、砲弾、ミサイル、多連装ロケット砲等を含む）、②コンピュータ・電子・光学機器（兵器に関連する半導体等の電子部品、通信機器、照準器等を含む）、③航空・宇宙機器（戦闘機、軍用ヘリ、ドローン、

図表1 2022～2025年のロシアの月別主要経済指標

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------------------|
| | | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 1-12月 |
| GDP(前年同期比、%) | 5.9 | ▲ 1.4 | 4.1 | 4.9 | 1.4 | 1.1 | 0.6 | 1.0 | 1.0 |
| 鉱工業生産(同) | 6.3 | 0.7 | 4.3 | 5.1 | 0.1 | 1.5 | 1.2 | 2.3 | 1.3 |
| 農業生産(同) | ▲ 0.7 | 11.3 | 0.2 | ▲ 3.3 | 0.6 | 1.4 | 3.8 | 12.0 | 4.9 |
| 建設(同) | 7.0 | 7.5 | 9.0 | 3.8 | 5.8 | 1.9 | 1.3 | 2.3 | 2.5 |
| 貨物輸送(同) | 5.8 | ▲ 2.3 | ▲ 0.6 | 0.5 | ▲ 1.3 | 0.7 | ▲ 1.7 | ▲ 0.5 | ▲ 0.7 |
| 固定資本投資(同) | 8.6 | 6.7 | 9.8 | 8.4 | 8.7 | 1.5 | ▲ 3.1 | 0.5 | 0.5 ¹⁾ |
| 小売商品販売高(同) | 7.8 | ▲ 6.5 | 8.0 | 7.7 | 2.6 | 1.6 | 2.1 | 4.0 | 2.6 |
| 実質賃金(同) | 4.5 | 0.3 | 8.2 | 9.7 | 3.4 | 4.6 | 5.3 | n.a. | 4.8 ²⁾ |
| 実質可処分所得(同) | 3.3 | 4.5 | 6.1 | 8.2 | 7.1 | 10.1 | 7.7 | 5.8 | 7.4 |
| 消費者物価上昇率(同) | 8.4 | 11.9 | 7.4 | 9.5 | 10.1 | 9.8 | 8.3 | 6.6 | 8.7 |
| 失業率(%) | 4.8 | 4.0 | 3.2 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.2 |

(注1)2025年1～9月、(注2)2025年1～11月。

(出所)ロシア経済発展省、ロシア国家統計局。

図表2 ロシアの鉱工業部門別の生産増減率

(前年同期比増減率 %)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | | | | |
|-----------------------------|------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 1-12月 |
| 鉱工業生産 | 6.3 | 0.7 | 4.3 | 5.1 | 0.1 | 1.5 | 1.2 | 2.3 | 1.3 |
| 鉱業 | 4.2 | 1.5 | ▲ 1.0 | ▲ 0.5 | ▲ 4.2 | ▲ 1.4 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 | ▲ 1.6 |
| 石炭 | 8.0 | ▲ 1.5 | 0.3 | 3.0 | 1.2 | ▲ 2.6 | ▲ 4.0 | ▲ 1.4 | ▲ 1.7 |
| 原油・天然ガス ¹⁾ | 2.6 | 1.0 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 金属鉱採掘 | 1.2 | ▲ 3.4 | ▲ 1.7 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 0.8 | 0.4 | 1.7 |
| その他有用採掘資源 | 15.2 | 7.8 | ▲ 3.4 | 0.7 | ▲ 8.3 | ▲ 11.7 | ▲ 9.9 | ▲ 15.9 | ▲ 11.6 |
| 製造業 | 7.4 | 0.3 | 8.7 | 9.1 | 3.9 | 3.6 | 2.5 | 4.3 | 3.6 |
| 食品 | 4.2 | 1.1 | 6.6 | 4.2 | ▲ 0.7 | ▲ 1.1 | 0.9 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 |
| 飲料 | 7.6 | 6.7 | 1.1 | 12.1 | ▲ 7.8 | 0.6 | ▲ 6.7 | 0.1 | ▲ 3.3 |
| タバコ | 2.3 | ▲ 6.9 | ▲ 10.0 | ▲ 2.4 | 4.7 | 4.3 | 1.5 | 18.0 | 6.7 |
| 繊維 | 15.1 | ▲ 3.8 | 3.7 | 12.0 | 0.1 | ▲ 6.2 | 4.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.6 |
| 衣服 | 7.4 | 9.1 | 15.2 | 12.0 | 1.1 | ▲ 2.0 | ▲ 4.9 | ▲ 2.9 | ▲ 2.2 |
| 皮革製品 | 16.7 | 7.3 | 15.6 | 1.5 | ▲ 21.2 | ▲ 12.2 | ▲ 8.7 | ▲ 6.9 | ▲ 2.6 |
| 木材加工品 | 11.9 | ▲ 10.0 | ▲ 1.6 | 5.0 | ▲ 1.6 | ▲ 3.8 | ▲ 3.1 | ▲ 5.5 | ▲ 3.5 |
| 製紙 | 10.2 | ▲ 0.2 | 2.2 | 4.5 | ▲ 1.2 | ▲ 3.5 | ▲ 3.6 | ▲ 6.9 | ▲ 3.9 |
| 石油精製・コークス | 3.6 | ▲ 0.6 | 2.5 | ▲ 1.4 | ▲ 0.5 | 2.6 | ▲ 3.5 | ▲ 0.2 | ▲ 0.4 |
| 化学品 | 7.1 | ▲ 2.4 | 5.2 | 4.6 | 0.0 | 0.5 | ▲ 1.9 | ▲ 1.9 | ▲ 0.8 |
| 製薬 | 14.3 | 9.3 | ▲ 0.4 | 19.3 | 16.8 | 11.9 | 17.5 | 15.6 | 15.4 |
| ゴム・プラスチック製品 | 10.5 | 0.2 | 8.0 | 3.7 | ▲ 3.1 | ▲ 8.3 | ▲ 8.8 | ▲ 6.2 | ▲ 6.7 |
| その他非金属鉱物製品(ガラス・セラミック等) | 9.3 | 3.9 | 0.9 | 6.8 | ▲ 7.8 | ▲ 8.3 | ▲ 9.5 | ▲ 7.4 | ▲ 8.3 |
| 鉄鋼・冶金 | 1.7 | ▲ 0.8 | 3.0 | ▲ 1.5 | ▲ 1.6 | ▲ 2.5 | ▲ 7.0 | 2.9 | ▲ 2.1 |
| 機械・設備以外の金属加工品 | 11.6 | 13.4 | 26.4 | 30.4 | 23.4 | 16.0 | 17.9 | 16.7 | 18.0 |
| 他のグループに含まれない金属加工製品① | 5.4 | 23.3 | 34.5 | 44.8 | 42.9 | 32.4 | 33.0 | 24.0 | 31.1 |
| コンピュータ・電子・光学機器② | 9.9 | 9.4 | 39.4 | 26.4 | 12.4 | 17.8 | 13.3 | 6.5 | 11.7 |
| 電気機器 | 7.7 | 1.1 | 20.6 | 9.7 | 0.1 | ▲ 5.3 | ▲ 3.6 | ▲ 5.3 | ▲ 3.8 |
| 他のグループに含まれない機械・設備(農機・汎用機械等) | 17.1 | ▲ 0.7 | 8.1 | 2.2 | ▲ 0.1 | ▲ 6.4 | ▲ 13.2 | ▲ 6.1 | ▲ 6.9 |
| 自動車 | 14.6 | ▲ 44.2 | 16.0 | 18.5 | ▲ 9.9 | ▲ 23.2 | ▲ 25.2 | ▲ 31.5 | ▲ 23.1 |
| 自動車以外の輸送機器 | 10.5 | ▲ 2.1 | 29.0 | 27.8 | 38.9 | 28.1 | 40.1 | 26.3 | 32.0 |
| 航空・宇宙機器③ | 23.8 | 0.9 | 29.5 | 35.0 | 75.6 | 48.5 | 74.3 | 44.7 | 56.4 |
| 他のグループに含まれない自動車以外の輸送機器④ | 2.4 | ▲ 0.9 | 32.3 | 28.4 | 10.8 | 15.5 | 6.0 | ▲ 1.5 | 6.6 |
| 家具 | 17.7 | 10.7 | 11.5 | 16.3 | ▲ 4.8 | ▲ 10.2 | ▲ 9.4 | ▲ 3.6 | ▲ 6.9 |

(出所)ロシア国家統計局。

ICBM、軍事衛星等を含む)、④他のグループに含まれない自動車以外の輸送機器(軍用船舶、戦車、歩兵戦闘車、装甲兵員輸送車等を含む)には、軍需品が含まれるが(参考文献[1]、[2])、これらの分野では2025年に入っても、おおむね高い生産増加が続いていることが確認できる(ただし④では第3四半期以降、低下が観察される)。

以上から推測されるのは、ロシアでは民生部門を中心とする輸入代替部門がすでに成長余力を失い、経済成長の源泉が軍需にほぼ限定されつつあるという点である。その背景には、ウクライナ侵攻以降、増税や動員といった措置を通じて民生部門から資金と労働力を吸い上げ、それを軍需生産に集中的に投入する構造が形成され、その結果として民生部門が圧迫されているという事情が挙げられる。ロシアでは2025年の平均失業率が2.2%と、余剰労働力がほぼ存在しない。そうした中で、2023年初めから2024年半ばにかけて軍需産業では60万~70万人が新規に雇用され、軍需産業の総雇用者数は2025年半ば時点で380万人に達したとされている([4])。2025年の統計に示された動きは、民需を犠牲にしてでも軍需生産を維持しようとするロシア政府の強い意思を如実に反映していると言えよう。いうまでもなく、軍需品の大部分は政府調達によるものであり、その費用の大半は国家財政の国防費から支出されている。以下では、こうした軍需生産の持続性を左右するロシアの財政状況について概観することにする。

2. 戦時下で徐々に増加する財政圧力と国民の負担

図表3に示すように、ロシアの連邦財政はウクライナ侵攻が始まった2022年以降、3年連続で赤字を記録している。2025年についても、11月12日時点の政府予測(2025年12月11日付ロシア政府指令第3702号で承認された「2024年までのロシア連邦の予算予測」)によれば赤字拡大が見込まれている。赤字の最大の要因は、言うまでもなく国防費の急増を伴う歳出の膨張である。図表4にみるとおり、ロシアの国防費は2024年には平時であった2020年の2.4倍に達し、GDP比でも7%を超えた(2024年の歳出全体に占める国防費の比率は25.8%、準軍事費とされる安全保障・治安費を含めると34%に達する)。

戦時体制にある以上、国防費の拡大は不可避であるとはいえ、その規模は他の主要国と比べても際立っている。ただし、2022年から2024年にかけては、国防費を中心とする歳出が全体で約3割増加した一方で、好調な景気を背景とする税収の自然増や後述の増税によって歳入も同様に拡大したため、財政赤字は3.2兆~3.5兆ルーブルの範囲でおおむね横ばいとどまり、GDP比ではむしろ低下した。しかし2025年に入ると歳入の伸びがほぼ止まり、同年の財政赤字は5.7兆ルーブル、GDP比で2.6%に拡大する見通しとなっている。

財政赤字は当然ながら補填されなければならない。国際的にみれば、GDP比2.6%の財政赤字は必ずしも高水準ではない(2024年の米国は7.6%、フランスは6.1%、英国は5.6%、日本は2.3%)。またロシア政府の債務残高も2024年時点でGDP比17.7%にすぎず、危機的な水準とは

図表3 ロシアの連邦財政

(単位 10億ルーブル)

| | 2022年 (実績) | | 2023年 (実績) | | 2024年 (実績) | | 2025年 (実績) | |
|-----------------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) |
| 歳入総額 | 27,824 | 100.0 | 29,124 | 100.0 | 36,709 | 100.0 | 37,284 | 100.0 |
| 石油・ガス収入 | 11,586 | 41.6 | 8,822 | 30.3 | 11,131 | 30.3 | 8,477 | 22.7 |
| 石油・ガス外収入 | 16,238 | 58.4 | 20,302 | 69.7 | 25,576 | 69.7 | 28,807 | 77.3 |
| 歳出総額 | 31,119 | 100.0 | 32,364 | 100.0 | 40,181 | 100.0 | 42,821 | 100.0 |
| 財政黒字/赤字 ¹⁾ | ▲ 3,295 | ▲ 2.1 | ▲ 3,241 | ▲ 1.9 | ▲ 3,472 | ▲ 1.7 | ▲ 5,745 | ▲ 2.6 |

| | 2026年 (ベース予測) | | 2027年 (ベース予測) | | 2028年 (ベース予測) | | 2029年 (ベース予測) | |
|-----------------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|
| | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) |
| 歳入総額 | 40,283 | 100.0 | 42,910 | 100.0 | 45,869 | 100.0 | 48,982 | 100.0 |
| 石油・ガス収入 | 8,919 | 22.1 | 9,050 | 21.1 | 9,705 | 21.2 | 10,456 | 21.3 |
| 石油・ガス外収入 | 31,365 | 77.9 | 33,860 | 78.9 | 36,165 | 78.8 | 38,526 | 78.7 |
| 歳出総額 | 44,070 | 100.0 | 46,096 | 100.0 | 49,383 | 100.0 | 52,271 | 100.0 |
| 財政黒字/赤字 ¹⁾ | ▲ 3,786 | ▲ 1.6 | ▲ 3,186 | ▲ 1.2 | ▲ 3,514 | ▲ 1.3 | ▲ 3,289 | ▲ 1.1 |

(注1) 財政黒字/赤字のパーセンテージ欄は対GDP比。

(出所) ロシア財務省。

図表4 国防費の各国比較

| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 対2020年比 |
|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 米国 | 国防費(100万ドル) | 778,397 | 806,230 | 860,692 | 916,015 | 997,309 | 28.1% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 3.65% | 3.40% | 3.31% | 3.30% | 3.42% | 0.23P ↓ |
| 中国 | 国防費(100万ドル) | 257,973 | 285,931 | 291,958 | 296,821 | 313,658 | 21.6% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 1.76% | 1.61% | 1.63% | 1.66% | 1.71% | 0.05P ↓ |
| ロシア | 国防費(100万ドル) | 61,713 | 65,908 | 102,367 | 109,204 | 148,967 | 141% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 4.14% | 3.58% | 4.61% | 5.40% | 7.05% | 2.91P ↑ |
| ドイツ | 国防費(100万ドル) | 53,319 | 56,513 | 56,153 | 67,285 | 88,458 | 65.9% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 1.36% | 1.30% | 1.35% | 1.49% | 1.89% | 0.53P ↑ |
| インド | 国防費(100万ドル) | 72,937 | 76,349 | 79,977 | 82,293 | 86,126 | 18.1% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 2.80% | 2.47% | 2.38% | 2.36% | 2.27% | 0.53P ↓ |
| 英国 | 国防費(100万ドル) | 58,332 | 65,149 | 64,070 | 75,303 | 81,763 | 40.2% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 2.16% | 2.07% | 2.06% | 2.23% | 2.28% | 0.12P ↑ |
| サウジアラビア | 国防費(100万ドル) | 64,558 | 63,195 | 70,920 | 77,765 | 80,331 | 24.4% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 8.79% | 7.23% | 6.40% | 7.28% | 7.30% | 1.49P ↓ |
| ウクライナ | 国防費(100万ドル) | 6,839 | 6,898 | 41,184 | 64,908 | 64,705 | 846.2% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 4.40% | 3.43% | 25.64% | 36.53% | 34.48% | 30.08P ↑ |
| フランス | 国防費(100万ドル) | 53,423 | 58,735 | 54,677 | 59,492 | 64,675 | 21.1% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 2.02% | 1.98% | 1.96% | 1.95% | 2.05% | 0.03P ↑ |
| 日本 | 国防費(100万ドル) | 51,397 | 53,602 | 43,198 | 48,189 | 55,274 | 7.5% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 1.02% | 1.06% | 1.01% | 1.14% | 1.37% | 0.35P ↑ |
| 韓国 | 国防費(100万ドル) | 46,117 | 50,874 | 46,365 | 47,802 | 47,571 | 3.2% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 2.64% | 2.62% | 2.58% | 2.60% | 2.56% | 0.08P ↓ |
| イスラエル | 国防費(100万ドル) | 21,817 | 24,341 | 23,406 | 27,499 | 46,505 | 113.2% ↑ |
| | 対GDP比(%) | 5.28% | 4.93% | 4.43% | 5.38% | 8.78% | 3.50P ↑ |

(出所) SIPRI Military Expenditure Database (<https://www.sipri.org/databases/milex>)

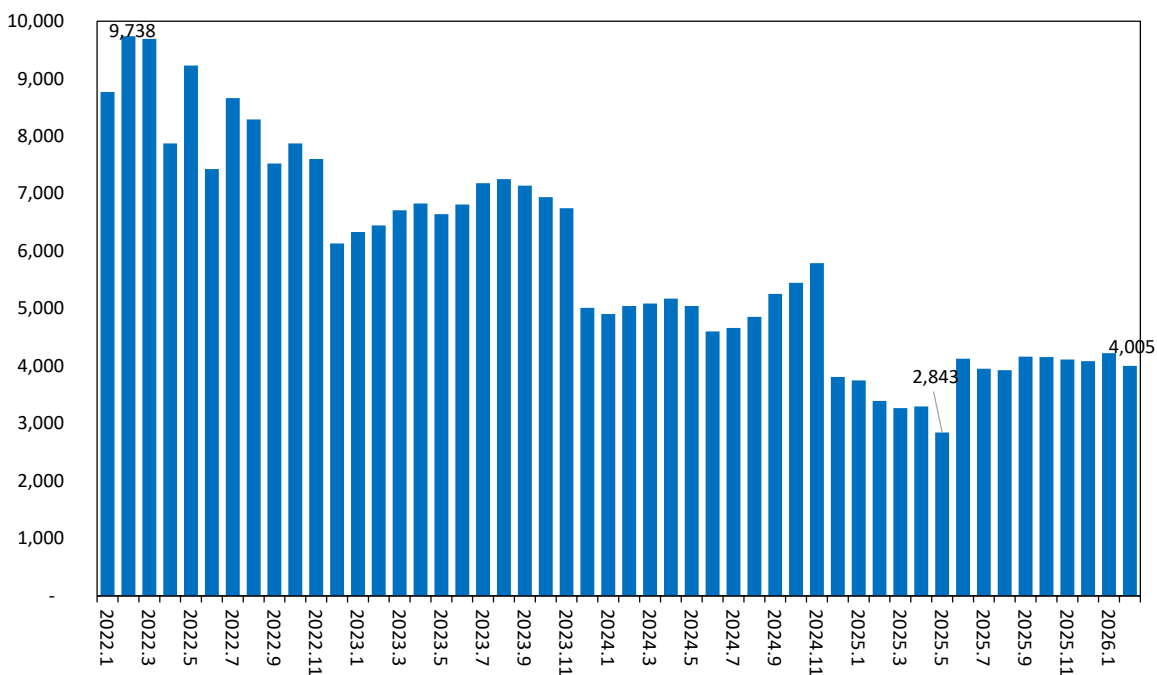
言えない（日本は240%、米国は119%、フランスは109.7%、英国は100.4%）。実際、ウクライナ侵攻以前までロシアは国民福祉基金の取り崩しと国債発行によって財政赤字を問題なく補填してきた。

しかし、戦争の長期化により、この二つの手段の利用は次第に困難になりつつあり、2025年以降はとくに状況がひっ迫している。第1に、国民福祉基金の流動資産部分（外貨と金）が侵攻前に比べて大幅に減少し、これを用いた赤字補填が難しくなっている（〔3〕）。実際、その残高は2022年1月の8.8兆ルーブルから2026年2月には4兆ルーブルへと半減以下となり、2025年5月には一時2.8兆ルーブルまで低下した（図表5）。第2に、ロシア財務省と中央銀行が大規模な国債発行にきわめて慎重な姿勢を維持している。2022年6月に金融制裁の影響でロシアは対外債務のデフォルト状態に陥ったため、ドルやユーロ建てでの起債は不可能である（2026年に2,000億ルーブル相当の人民元建て国債を発行する計画があるようだが、規模は限定的である）。国内向けのルーブル建て国債の発行は可能ではあるが、（2025年には年初の21%から年末まで16%まで引き下げられたとはいえ）現状の高金利下では政府による利払い負担はきわめて重く、また国債発行は中央銀行が警戒するインフレ圧力を強めかねない（〔5〕）。

このように、戦時下のロシアでは国防費の維持・拡大によって歳出削減の余地はほとんどなく、かといって国民福祉基金や国債発行による赤字補填にも限界がみえ始めている。加えて、2025年以降は景気の停滞により税収の自然増も期待しにくい。こうした中でロシア政府が選択したのが、増税（2026年初からの付加価値税引き上げ）であった。増税は国債と異な

図表5 国民福祉基金の流動資産部分の推移

（単位 10億ルーブル）



（出所）ロシア財務省HP

図表6 ウクライナ侵攻後の主要な増税措置

| 導入時期 | 税の種類 | 課税対象 | 増収見込み |
|------------|--|------------|--------------|
| 2022年 | ガスプロムに対する時限的な特別課税(天然ガス採掘税の引き上げと政府への特別配当) | ガスプロム(大企業) | 1兆2,000億ルーブル |
| 2023-2024年 | 輸出企業を対象とする一時的な「超過利潤税」 | 大企業 | 3,150億ルーブル |
| 2025年 | 法人利潤税の引き上げ(20%→25%) | 一般企業 | 1兆6,000億ルーブル |
| 2025年 | 個人所得税の累進課税制の強化(5段階とし収入により13~22%) | 高所得者層 | 5,300億ルーブル |
| 2026年 | 付加価値税の引き上げ(20%→22%) | 一般国民、企業・団体 | 1兆2000億ルーブル |
| 2026年 | 中小企業への簡易課税制度の基準引き下げ(年商6000万ルーブル→2000万ルーブル) | 中小企業 | 2,000億ルーブル |

(出所)ロシアの各種報道を基に筆者作成。

り政府債務を増やさず、また需要を抑制することで物価の上昇圧力を和らげる効果もあるため、財務省と中央銀行の双方にとって受け入れやすい政策である。今回の付加価値税引き上げは、両者の意向が一致して実現したとの見方が強い〔5〕。

ウクライナ侵攻後、ロシア政府は歳入確保のために累次にわたる増税を実施してきた(図表6)。2022年にはガスプロムに対する時限的な特別課税(天然ガス採掘税の引き上げと政府への特別配当)が導入され、2023~2024年には輸出に従事する大企業に対して一回限りの超過利潤税が課された。さらに2025年初からは法人利潤税の引き上げ(20%から25%へ)や、高所得層を対象とした個人所得税の累進課税の強化も行われた。ただし、これらの増税の対象は主として大企業や高所得層に限られていた。

これに対し、2026年1月に施行された付加価値税の引き上げ(20%から22%へ)は性格が大きく異なる。付加価値税は日本の消費税に相当する税であり、今回の措置では基礎食品や医薬品、医療機器、児童用品には10%の軽減税率が維持されたものの、一般国民にとって一定の負担増となることは避けられない。ロシア政府はこれまで一般国民や中小事業者への負担となる増税を極力回避してきたが、賃金上昇率がインフレ率を下回る状況下にあっても、今回の増税を断行せざるをえなかった(同時に、簡易課税制度を利用する中小事業者の付加価値税免除基準も年商6,000万ルーブル以下から2,000万ルーブル以下へと引き下げられた)。ロシア政府が追い詰められた状況にあることを示す動きといえよう。

実際、付加価値税収は2024年にはロシアの歳入全体の36.8%を占め、30.3%を占める石油ガス収入(その9割は原油採掘税)を上回る最大の財源となっている。後述するように石油ガス収入の先行きは不透明であり、国民福祉基金や国債発行の活用にも制約がある中で、付加価値税を中心とする非石油・ガス税収への傾斜は今後さらに強まると考えられる。

3. 不透明な外部要因－米国の制裁は決定的打撃となりうるか

ロシア政府が付加価値税を含む増税に踏み切らざるをえない背景の一つに、石油ガス収入の先行きに対する強い不透明感がある。2022年以来、米国とEUを中心とする西側有志諸国は、①ロシア産原油・石油製品に対する価格上限（2022年末～）、②制裁違反を犯してロシア産原油・石油製品を運ぶ「影の船団」への制裁（2023年初～）、③ロシアの石油会社に対する個別制裁（2025年初～）を相次いで導入し、ロシアの原油・石油製品輸出を抑え込もうとしてきた。石油ガス収入（その約9割は原油採掘税）はこれまでロシア歳入の3～4割を占めてきただけに、西側有志諸国の狙いは、石油部門の税収を削ぐことでロシアの軍事支出を制約することにあった。

これに対しロシアは、原油の輸出先を欧州中心の「非友好国」から、中国、インド、トルコを中心とする「友好国」へと迅速に切り替え、輸出量自体はウクライナ侵攻前を上回る水準を維持してきた。実際、2021年にはEUを中心とする「非友好国」がロシアの原油輸出先の60%を占めていたが、2024年にはその比率は6.4%にまで低下し、代わって中国とインドを中心とする「友好国」向けが93.6%を占めるに至った（図表7）。すなわち、西側諸国はロシアの原油輸出量そのものの抑制には成功していない。

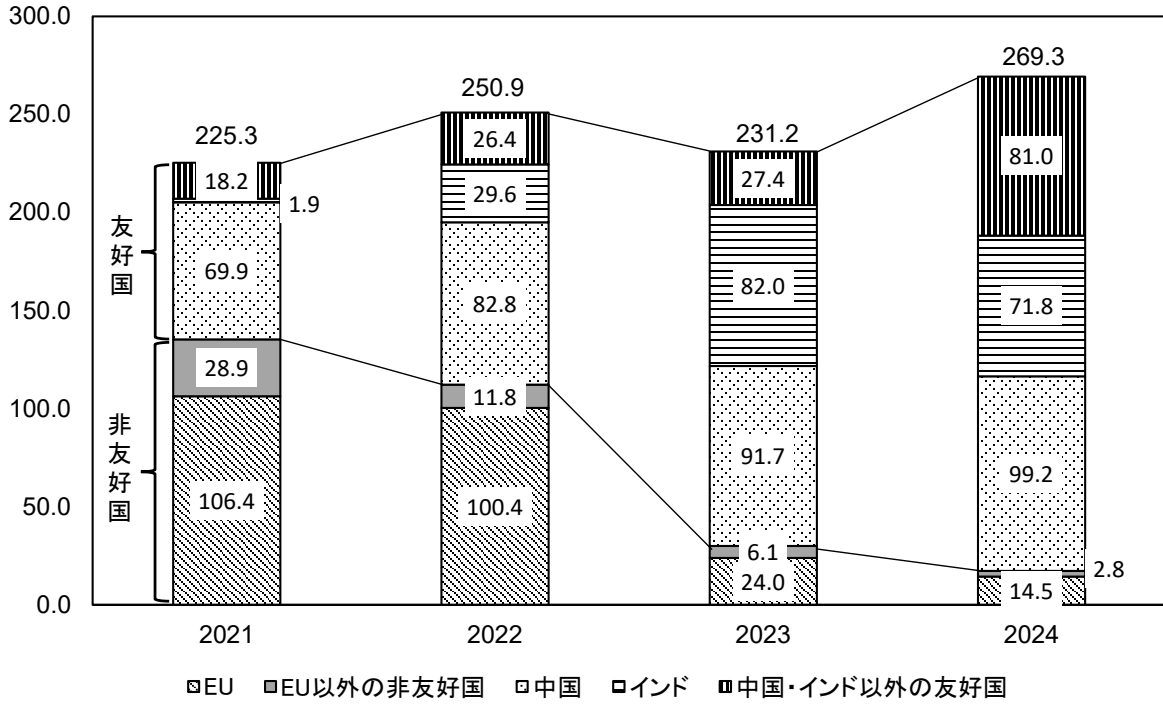
しかし、制裁リスクを伴うロシア産原油・石油製品を引き取ってもらうためには大幅な値引きが必要であり、また輸送に用いるタンカーの傭船料や保険料もリスクを負う分、大幅に上昇している。その結果、ロシアの石油会社の収益は圧迫されることになる。加えて、ウラル原油価格は2022年5月の1バレル当たり98ドルをピークに下降線をたどり、2025年1月12日時点では53.9ドルにまで下落している。石油会社の収益が悪化すれば、当然ながら国庫に入る石油ガス収入も伸び悩む。図表3に示されているように、2022年以降のロシア財政の石油ガス収入は一進一退を繰り返し、2025年には再び減少に転じている。

こうした状況の下で、対ロ制裁に慎重であったトランプ政権は、2025年10月22日にロスネフチとルクオイル（および両社の34子会社）を制裁対象に加えた。第2次トランプ政権として初の対ロ制裁である。図表8に示されるように、ロスネフチとルクオイルはロシアの石油採掘量でそれぞれ1位と2位を占め、さらにロスネフチ傘下のバシネフチ、ロスネフチ・ガスピロムネフチの子会社のスラヴネフチを含めると、4社でロシア全体の約半分を占める。これに先立ち、2025年1月にはバイデン政権が業界3位と4位のスルグートネフテガスとガスピロムネフチを制裁対象に指定しており、現時点ではロシアで採掘される原油の約7割が制裁対象となっている。これらの原油を輸入する第三国の企業や、その取引に関与する金融機関、輸送会社、保険会社などは、理論上、米国の二次制裁の対象となりうる。

実際、米国の措置は少なくともインドに動揺をもたらしており、2025年10月末以降、最大の精製能力を持つReliance Industriesに加え、Indian Oil、Bharat Petroleum、Hindustan Petroleumといった主要国営精製会社が、インド政府の判断を待つ間、ロシアからの原油輸入を一時停

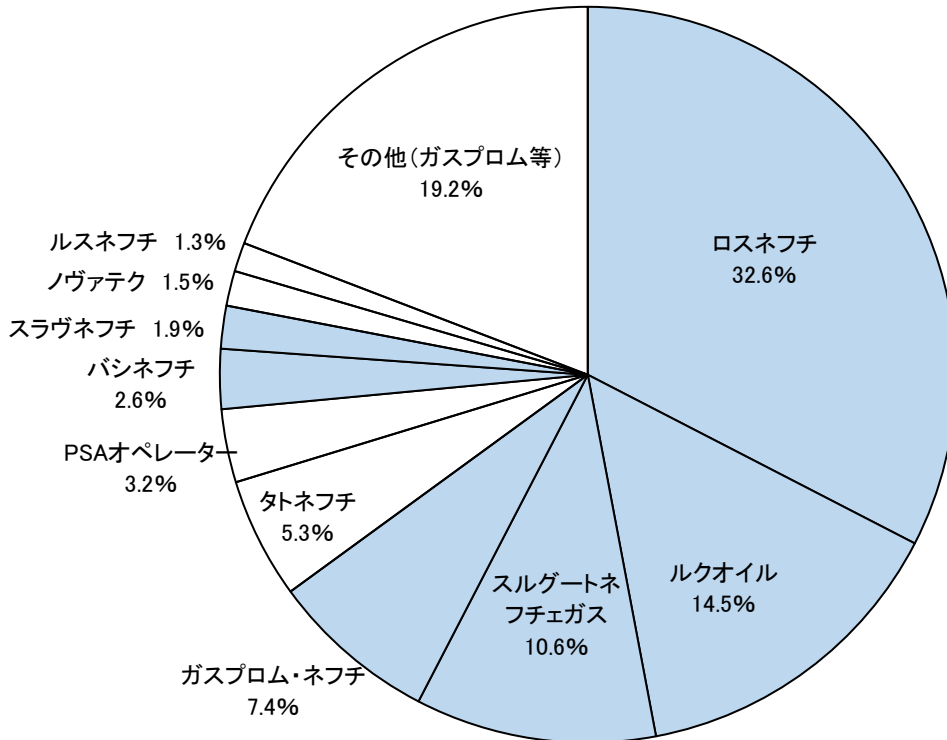
図表7 ロシアの原油の国・地域別輸出高

(単位 100万トン)



(出所)TEBIZ Group『ロシアにおける石油市場の分析』(2025年2月、露語)

図表8 2021年のロシアの会社別石油採掘量シェア (%)



(注)青の網掛け部分は米国よりSDN指定を受けている企業。

(出所) <https://neftegaz.ru/news/finance/719930-rossiya-v-2021-g-uvelichila-dobychu-nefti-na-2-2-gaza-na-10/>

止すると発表した。中国の一部精製会社もロシア産原油の購入を停止したと報じられている。ただし、2025年11月分の貿易統計はまだ公表されておらず、実際の影響の大きさを現時点で見極めることは難しい。

もつとも、仮にインド向け輸出が全面的に停止した場合の影響は小さくない。2024年にロシアからインドへの原油輸出量は7,180万トンに達し、ロシアの総採掘量（5億1,600万トン）の13.9%を占めた。この分の輸出が失われ、代替市場も見つからなければ、ロシアは相応の減産を余儀なくされる。他方、原油採掘税（従量税）は2024年にロシア歳入全体の27.5%（10兆1,110億ルーブル）を占めており、インド向け輸出がゼロとなってその分の生産が失われれば、連邦財政はこの税収の13.9%、すなわち約1兆4,000億ルーブルを失う計算になる。これは歳入全体の3.8%に相当し、決して無視できない規模である。仮にこうした動きが中国や他の輸入国にも広がれば、その影響はさらに大きくなる。

とはいえ、米国の制裁は発表そのものによる心理的効果を持つ一方で、必ずしも実体経済への影響が直ちに現れるとは限らない。第三国の企業や金融機関が二次制裁（ドル取引の禁止や米国市場からの排除、当該企業・幹部の制裁指定等）を恐れて取引を控えるケースは多いが、制裁リスクと経済的利益を天秤にかけ、後者が大きく上回る場合には取引が継続されることも少なくない。実際、ウクライナ侵攻後、ロシアはウラル原油をブレント原油に比べて大幅に値引きして販売しており、2022年3月から2023年5月頃までは価格差が1バレル当たり20ドル前後に達した。現在でも、2026年1月初時点でウラル原油はブレント原油より8～10ドル安い水準にある。7,000万～1億t規模の原油をこれほどの値引きで調達できる魅力は大きく、実際、2025年1月に発表されたスルグートネフテガスやガस्पロムネフチに対する制裁も、ペーパーカンパニーなどを用いた多重の回避策を通じて、相当量の輸出が続いているとされる（〔6〕）。

結局のところ、米国の制裁がロシア経済に決定的な打撃を与えるかどうかは、制裁の遵守状況をどれだけ厳格に監視し、違反に対してどこまで実効的な罰則を適用できるかにかかっている。今週、米国議会で採決される見通しの対ロシア制裁法案（ロシア産石油ガスを購入した国に最大500%の関税を課すなど）についても、成立そのものより、実際にどこまで執行されるかが重要である。トランプ政権が警告にとどまらず、本気で対ロ制裁を強化するのかどうかは、現時点ではなお見通しが立たない。

おわりに

以上みてきたように、2023～2024年にはロシア経済は軍需生産と輸入代替を牽引役として4%を超える経済成長を達成したが、2025年には成長に陰りがみえ始めた。民需部門から資源を吸い上げ、それを軍需部門に集中的に投入する構造が民生部門を圧迫し、その影響がマイナスの形で現れ始めていると考えられる。

それでもなお、ロシアの軍需生産は拡大を続けている。軍需生産は政府調達によって支え

られているが、ロシアの財政は膨張する国防費を賄いきれず、2022年以来4年連続で赤字を記録している。これまで財政赤字は国民福祉基金の取り崩しや国債発行によって補填されてきたものの、この二つの手段による対応にも限界が見え始めた。

制裁の影響や経済停滞により、石油ガス収入（原油採掘税）を含む税収の自然増はもはや期待できない。こうした中で、ロシア政府は付加価値税を軸とする増税によって税収を拡大することを余儀なくされている。ロシアでは、付加価値税を通じて一般国民が戦費を直接的に負担する段階に入りつつあると言えるだろう。財務省はこれ以上の「増税の余地は少ない」と表明しているが、今後の成り行きは、新たな制裁などの外部要因の変化にも大きく左右されることになる。

今後のロシア経済の帰趨は、軍需生産そのものよりも、それを支える財政と対外環境に左右される度合いが大きい。石油輸出が制裁回避を通じて一定程度維持される限り、ロシアは軍需を軸とする戦時経済を延命させることが可能であろう。他方で、米国の二次制裁が厳格に執行され、中国やインドによるロシア産原油の輸入が本格的に制約される事態となれば、石油ガス収入の減少は財政を直撃し、軍需拡大の持続性にも重大な制約が生じることになる。停戦への見通しがみえない状況の中で、2026年を迎えてロシア経済は今後を占う岐路にさしかかりつつあるようにみえる。

【参考文献】

- [1]服部倫卓「ロシアの経済活動分類表における軍需部門の扱い」『ロシアNIS調査月報』（2024年4月号）
- [2]服部倫卓「軍需主導の成長が続くロシアの鉱工業生産」『ロシアNIS調査月報』（2024年9-10月号）
- [3]田畑伸一郎「戦時経済体制が構築されるロシア：2024年の分析」『ロシアNIS調査月報』（2025年5月号）
- [4]Prokopenko A., “Can Russia’s Militarized Economy Ever Return to a Civilian Model?”, September 19, 2025, <https://carnegieendowment.org/russia- Eurasia/politika/2025/09/russia-economy-trap?lang=en>
- [5] Prokopenko A., “New Budget Confirms the Russian Public Is Paying for the War”, October 1, 2025, <https://carnegieendowment.org/russia- Eurasia/politika/2025/09/russian-economy-forecast?lang=en>
- [6] Vakulenko S., “Will Trump’s Sanctions Make a Dent in Russia’s Oil Exports?”, October 28, 2025, <https://carnegieendowment.org/russia- Eurasia/politika/2025/10/russia-new-sanctions-effects?lang=en>

II. ロシアにおける外国企業の現状と復帰を巡る動き

はじめに

2025年1月の米国におけるトランプ政権の成立後、米ロ政府間の交渉が再開され、接触が頻繁になるにつれて、ロシアではウクライナ侵攻後に撤退した「非友好国」企業のロシア復帰を巡る議論が生じた。

以下¹⁾では、ウクライナ侵攻後、日本を含む西側諸国の企業がロシアでどのような動きをみせ、ロシア当局がその動きに対してどのような対応をしてきたかを整理するとともに、米ロ交渉の再開を背景として一時期高まった撤退外資復帰に関する議論の経緯と内容をレビューする。

1. 「非友好国」と対ロビジネス

ロシアからみた「非友好国」 ロシアにおける外国企業の活動状況を理解するためには、ロシアからみた「非友好国」の範囲とウクライナ侵攻前のロシアにおけるそのプレゼンスを把握しておく必要がある。

ロシアからみた「非友好国」とは、ロシアに対して「非友好的行為」、すなわちロシアに対する経済制裁を発動し、一方の戦争当事国であるウクライナへの支援を行っている国や地域を指す。ウクライナ侵攻後の2022年3月5日にロシア政府は48カ国・地域を「非友好国」に指定し、同年7月にはバハマを加えて、2025年6月初め時点でロシアが認定する「非友好国」は49カ国・地域となっている（図表1）。

49カ国の内訳をみると、対ロ制裁とウクライナ支援の中心をなすG7諸国と欧州連合（EU）、戦争当事国のウクライナ、さらにEU非加盟の欧州諸国の名前が並ぶ。欧州諸国の中で対ロ制裁を発動していない国は旧ユーゴスラビアのセルビアとボスニア・ヘルツェゴビナのみで、当然ながらロシアは両国を「非友好国」に指定していない²⁾。

アジア・オセアニアでは日本を含む7カ国が「非友好国」に指定されているものの、中国とインド、ASEAN加盟国など多くが対ロ制裁に不参加で「非友好国」に指定されていない。中南米ではバハマが「非友好国」に指定されたものの、それ以外にはない。また中東やアフリカにおける「非友好国」はゼロである。

図表1 ロシアからみた「非友好国」

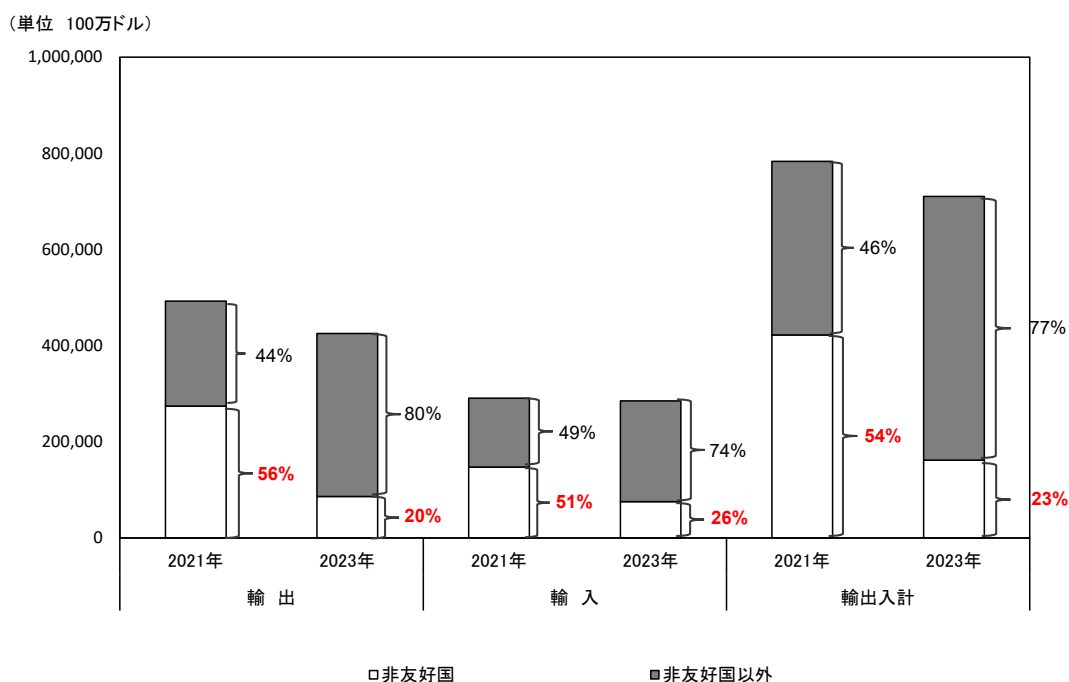
- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">・米国、英国（英国の王室属領と英国海外領土を含む）、日本、カナダ・欧州連合加盟国（27カ国）・ウクライナ・アルバニア、アンドラ、アイスランド、リヒテンシュタイン、モナコ、ノルウェー、サンマリノ、北マケドニア、モンテネグロ、スイス・オーストラリア、ミクロネシア連邦、ニュージーランド、韓国、シンガポール、台湾・バハマ（2022年7月23日追加） |
|--|

ウクライナ侵攻後、「非友好国」の企業には、①子会社からの配当や債務返済を含む国外への送金規制、②子会社の資産や不動産の売却取引の制限、売却時の値引きや「撤退税」支払いの義務といった撤退規制、③外部管理導入による子会社の経営権への強制介入、など様々な差別的措置がロシア当局によって講じられた³⁾。これによって「非友好国」の企業は、撤退などの判断を含めてロシアでの活動を大きく制約されることになった。

侵攻前の「非友好国」のプレゼンス 2012年にウラジオストクで開催されたAPECサミットの前後からロシアでは対外経済関係の「東方シフト」が唱導され、2014年以降はクリミア併合に伴う欧米の対ロ制裁発動がそれを加速させた。実際、中国を中心に対外経済関係の脱欧米化が一定程度進んだ。にもかかわらず、図表2のようにウクライナ戦争開始までは欧米や日本を中心とする「非友好国」がロシアの貿易相手として過半を占めていた点を強調しておきたい。とくに重要なパートナーだったのがEUで、2021年には貿易全体の35.9%（輸出では38.1%、輸入では32.3%）を占めた。たしかに侵攻前の時点でも1国単位の貿易相手としては中国（2021年の貿易の18.0%、輸出の14.0%、輸入の24.8%）が突出していたが、地域的なかたまりとしてみた場合、EUを中心とする欧州が侵攻前のロシアにとって最大かつ最重要の貿易パートナーだったと言える。

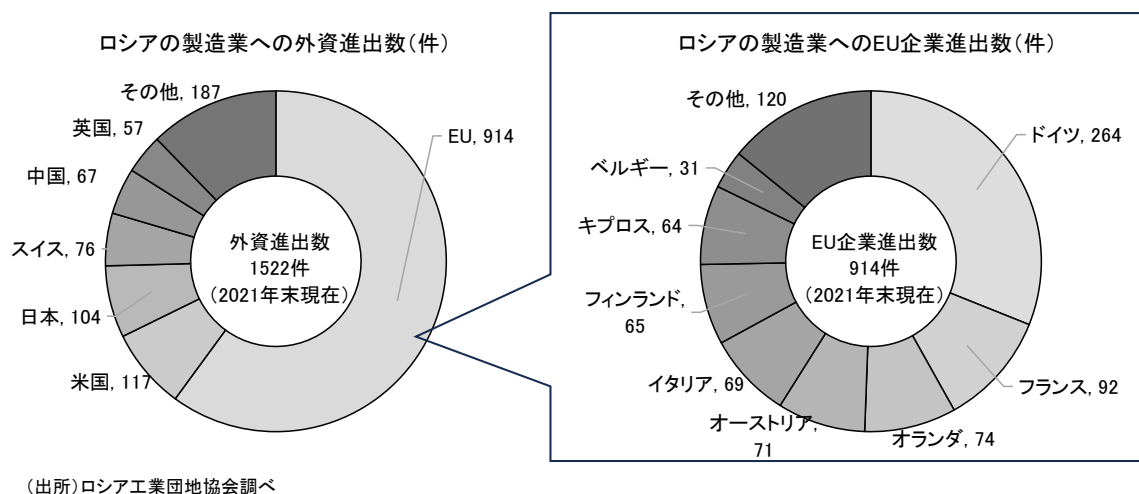
投資の面においてもロシアでは「非友好国」が大きなプレゼンスを示していた。図表3は当会がロシア工業団地協会に委託し、ロシアの製造業への外資系企業の進出状況を調査したもので、調査時期はロシアによるウクライナ侵攻直前の2021年末時点である。ここからウク

図表2 ロシアの貿易に占める「非友好国」の比重



(出所)ロシア連邦税関局『ロシア連邦外国貿易通関統計』(各年版)

図表3 ロシア製造部門への外国企業の進出状況(2021年末時点)



ライナ侵攻前には、ロシアの製造業への外資進出においては「非友好国」の比重が圧倒的であり、なかでもEUを中心とする欧州勢の存在が突出していたことがわかる。

販売会社や建設、サービス業といった製造業以外を含めると、中国やトルコなどの「友好国」の比重がこれよりも大きくなる可能性がある。しかし、いずれにせよ、ウクライナ侵攻前の段階では、ロシアのビジネスパートナーとしては、EU勢を中心に「非友好国」のプレゼンスが大きかった点を指摘しておく。

2. ウクライナ侵攻後のロシアにおける外国企業の状況

ウクライナ侵攻後の外資の動向 図表4は、米国イェール大学チーフエグゼクティブ・リーダーシップ研究所(略称CELI)が発表しているリサーチデータ「Yale CELI List of Companies」に基づいて、ウクライナ侵攻後のロシアにおける外国企業の動向を示したものである。同資料では、侵攻時点(2022年2月末)にロシアで活動が確認された1,600社弱の外資系企業の状況を5つに分類し、その後の動向を随時フォローしている。Yale CELI Listは種々いわくつきのデータ⁴⁾ではあるが、2025年6月2日時点でのサンプル数1,590件のうち1,470件(全体の92.5%)がロシアの指定する「非友好国」の企業であることから、いわゆる「西側諸国」の企業の行動や傾向をみるには有用な資料と言える。

図表4にみるように、Yale CELI Listでは5つのカテゴリーが設定され、そのうち「活動継続」、「投資等停止」、「活動縮小」の3つは、全体として活動量の低下こそあるものの、何らかの形で活動をしている企業と捉えることができる。「活動の一時停止」は法人としてのステータスをロシアに残しつつ活動を停止、すなわち「休眠」している企業と考えられる。「撤退」は

図表4 ロシアにおける外国企業の活動状況(構成比 %)

2022年10月27日時点

| | | | | |
|---------------|----------------|---------------|---------------|----------|
| 活動継続, 16.2 | 投資等停止, 10.7 | 活動縮小, 11.6 | 活動の一時停止, 39.2 | 撤退, 22.3 |
|---------------|----------------|---------------|---------------|----------|

何らかの形で活動

2023年9月1日時点(1586社)

| | | | | |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|
| 活動継続, 13.7 | 投資等停止, 11.0 | 活動縮小, 9.7 | 活動の一時停止, 31.8 | 撤退, 33.7 |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|

2024年9月17日時点(1590社)

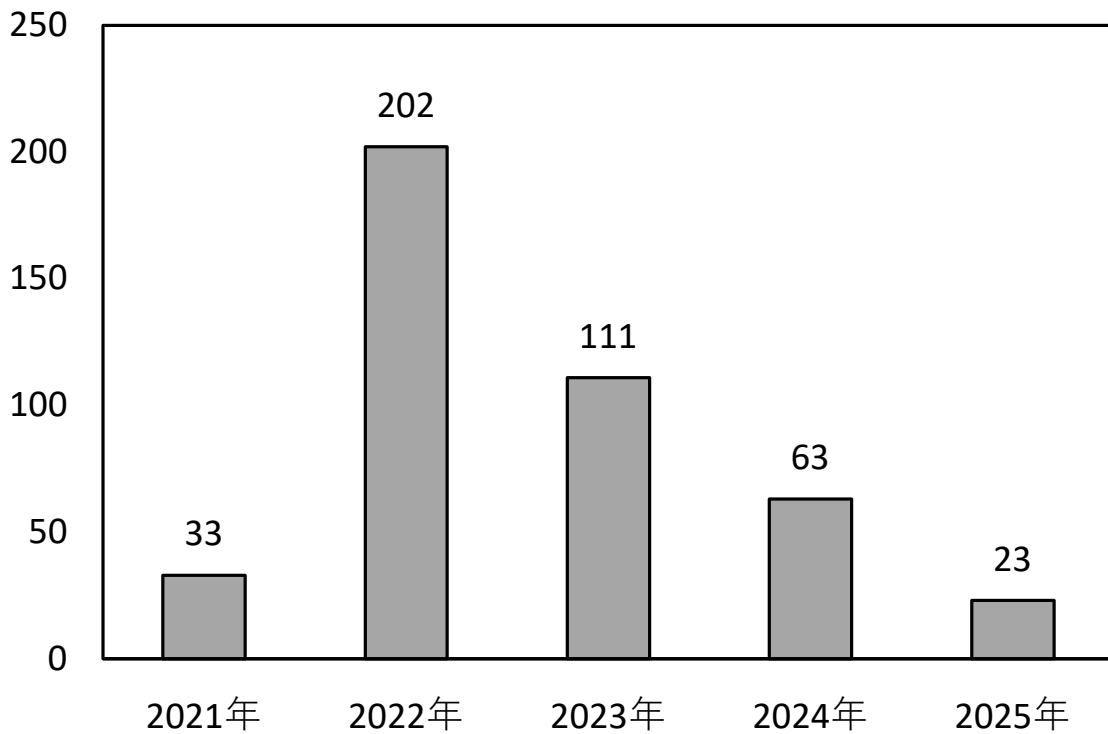
| | | | | |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|
| 活動継続, 13.4 | 投資等停止, 11.1 | 活動縮小, 9.6 | 活動の一時停止, 31.7 | 撤退, 34.3 |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|

2025年6月2日時点(1590社)

| | | | | |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|
| 活動継続, 13.4 | 投資等停止, 11.1 | 活動縮小, 9.6 | 活動の一時停止, 31.6 | 撤退, 34.3 |
|---------------|----------------|--------------|---------------|----------|

(出所) イェール大学: <https://som.yale.edu/story/2022/over-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>

図表5 ロシアからの外国企業の撤退件数



(出所) Kept 「2025年のロシアにおけるM&A市場」(2026年2月)

<https://assets.kept.ru/upload/pdf/2026/02/ru-kept-ma-2025-survey.pdf>

事業や資産を売却したり、あるいは解散・清算することで、ロシアにおける資産や法人格を失ったケースである。図表4から直近の2025年6月2日時点の状況をみると、①何らかの形で活動、②活動の一時停止、③撤退がほぼ3分の1ずつになっていることがわかる。

図表4において、もう一つ重要なのは、2022年から2023年には「活動継続」と「一時停止」のシェアが減少し、「撤退」が10ポイント以上増えたが、2024年には「撤退」を含むすべてのカテゴリで動きが著しく低下し、5つのカテゴリの比率がほぼ固定したことである。2025年に入ってからこの傾向に変化はない。

外国企業の「撤退」の鈍化傾向は、2026年2月にKept（ロシアにおけるKPMGの後継会社）が発表した資料でも確かめられる（図表5）。同資料によると、ロシアからの外国企業の撤退のピークはウクライナ侵攻が始まった2022年、次いで2023年であり、2024～2025年にも撤退が止まっているわけではないものの、撤退ペースは大幅に鈍化している。企業の撤退は平時にも起こりうる。2021年の数字（33件）がそれを示しており、2025年の撤退件数は平時（2021年）に比べても少ない水準であることがわかる。

外資撤退の鈍化の要因 2024年以降、ロシアから外国企業の撤退のテンポが鈍化した理由としては、以下のような点が考えられる。

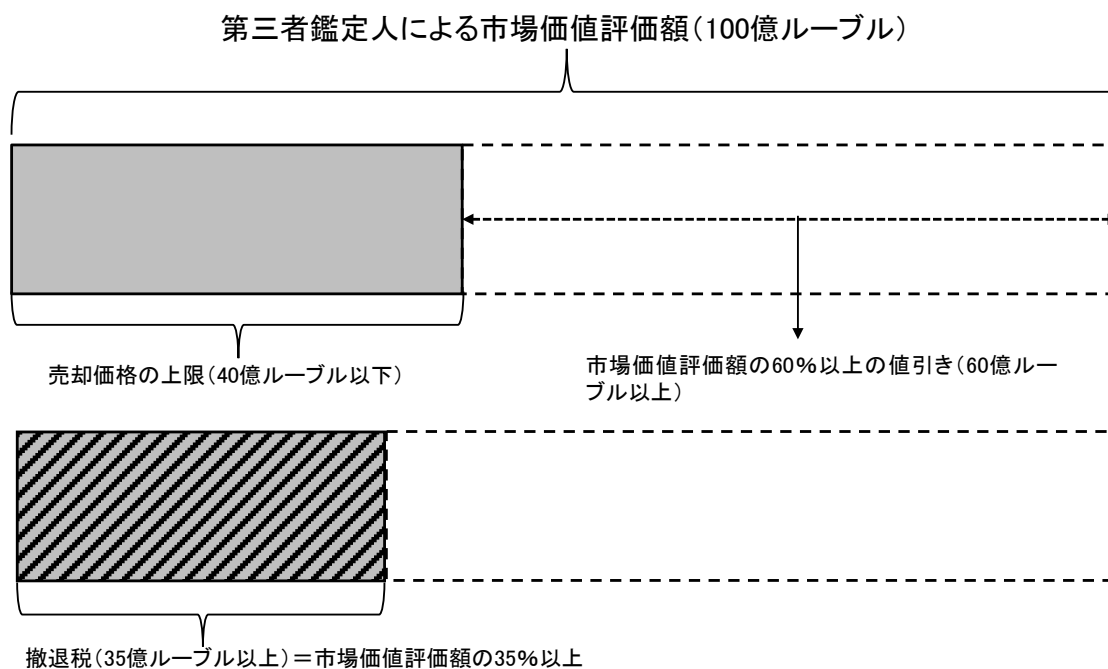
第1に、2022年から2023年の2年間に外国企業の多くが、ロシアから撤退するか、現地法人を残したまま休眠するか、あるいは何らかの形で活動を続けるかといった判断を完了させたことである。もちろん撤退プロセスが完全に終わったわけではないが、2023年以降、撤退件数は目に見えて減っている。

第2に、外資撤退へのロシア当局の対抗措置が日々強化されていることである。ロシア当局にとって外国企業の撤退は雇用削減や地域経済の悪化につながりかねず、積極的に撤退を認める立場にはなく、むしろ撤退を阻止する姿勢が強い。

撤退防止措置の一つとして、外国企業がロシアにおける資産や事業を売却したり、子会社を清算する際に当局の許可が必要になった点があげられる。従来、外国企業が撤退する際にはロシア当局から特別の許可を得る必要はなかったが、2022年8月に燃料エネルギー部門および金融部門における「非友好国」企業の子会社の資産取引には大統領の特別許可が必要になった。また2022年9月には「非友好国」企業が出資する有限会社、同年10月には株式会社の資産取引に関して、外国投資監督政府委員会の許可、さらに2023年11月には市場価格500億ルーブル以上の資産取引に大統領の特別許可が必須になった。政府委員会での審査自体が厳しいことに加えて、申請から許可が得るまでの期間が長期化しており⁵⁾、日を経るごとに許可を得にくい状況になっている。

ロシア当局のさらなる対抗措置としては、資産の売却価格の「値引き義務」と「撤退税」の導入があげられる。「値引き義務」とは、売却対象資産の市場評価額から一定の割合の値引きが義務化されるもので、2022年12月の導入当初、値引き率の下限は50%だったが、2024年10

図表6 「非友好国」企業が資産売却する際の値引き率と撤退税



(出所) 2024年10月15日付外国投資監督委員会小委員会議事録268/1号を基に筆者作成。

月にはそれが60%に引き上げられた。つまり、本来100億ルーブルで売れる資産が現行ルールでは最大でも40億ルーブルでしか売却できないということだ(図表6)。これにより売り手は非常に不利な条件を強いられ、資産売却のモチベーションが損なわれることになった。

また、いわゆる「撤退税⁶⁾」は2023年3月の導入当初には資産の市場評価額の5%以上と規定されたが、同年9月には15%以上、2024年10月には35%以上へ段階的に引き上げられた。

「撤退税」は売り手と買い手どちらが支払ってもよいのだが、通常は買い手が納入するケースが多いと言われている⁷⁾。本来、買い手にとっては「撤退税」がなければ6割以上の値引きで資産を購入できるため、非友好国企業からの資産購入は魅力的な取引になるはずだ。だが、最低35%の撤退税が導入されたことで、取引の魅力が大きく減ってしまった。

第3に、事業や資産を売却しようにも譲渡先が限られているという点だ。上述のように、6割以上の値引きで外国企業のロシア資産を購入できるとしても最低35%の撤退税まで含めると、それなりに大きな金額になるケースも少なくない。そう考えると、買い手は一定の資金を有する投資家や企業に限られてくる。

ロシアにおいて多くの資金を保有あるいは調達できるのは、いわゆるオリガルヒとその関連企業である。だが、この3年間にロシアのオリガルヒとその関連企業の多くが西側諸国の制裁対象に指定され、欧米に保管していた彼らの資産が凍結された。図表7は2025年版Forbes富豪ランキング⁸⁾におけるロシアの富豪上位50人のうち西側主要国による制裁対象の有無を調べたものである。それによると、上位50人のうち制裁未対象の人物はわずか9人にすぎな

図表7 ロシアのオリガルヒに対する西側諸国の制裁指定状況(2025年6月2日現在)

| 順位 | 氏名 | 主要資産 (過去所有していた資産を含む) | 総資産 (100万ドル) | 制裁の有無 | | | |
|----|-----------------|-------------------------|-----------------|-------|----|----|-------|
| | | | | 米国 | EU | 日本 | その他 |
| 1 | ヴァギト・アレクペロフ | ルクオイル | 28,700 | | | | 英、豪、加 |
| 2 | アレクセイ・モルダシヨフ | セヴェルスタリ等 | 28,600 | ✓ | ✓ | ✓ | 英 |
| 3 | レオニード・ミヘリソン | ノヴァテク、シブール等 | 28,400 | | | | 英、豪、加 |
| 4 | ウラジミール・リシン | ノヴォリペツク冶金コンビナート | 26,500 | | | | 豪 |
| 5 | ウラジミール・ポターニン | ノリリスクニッケル等 | 24,200 | ✓ | | | 英、豪、加 |
| 6 | ゲンナジー・テムチェンコ | ノヴァテク、シブール等 | 23,200 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 7 | アンドレイ・メリニチェンコ | SUEK、エヴロヒム | 17,400 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、 |
| 8 | アリシエル・ウスマノフ | メタロインヴェスト等 | 16,700 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 9 | スレイマン・ケリモフ | ポリュス等 | 16,400 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 10 | ミハイル・フリードマン | アルファバンク | 14,900 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 11 | ミハイル・プロホロフ | ルネサンスクレジットバンク | 10,700 | | | | |
| 12 | レオニード・フェドゥン | ルクオイル | 10,400 | | | | |
| 13 | ゲルマン・ハン | アルファバンク | 9,600 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 14 | ヴィクトル・ラシニコフ | MMK | 9,600 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 15 | ヴァチエスラフ・カントル | アクロン | 9,500 | | ✓ | | 英 |
| 16 | アンドレイ・グリエフ | フォスアグロ | 9,500 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 17 | ロマン・アブラモヴィチ | エヴラズ、ノリリスクニッケル等 | 9,200 | | ✓ | | 英、豪 |
| 18 | ヴィクトル・ヴェクセリベルグ | ルサール等 | 9,200 | ✓ | | ✓ | 英、豪、加 |
| 19 | ヴィクトル・ハリトニン | ファルムスタンダルト等 | 7,500 | | | | |
| 20 | アレクセイ・クジミチヨフ | アルファバンク等 | 7,500 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 21 | アンドレイ・スコチ | USMホールディング等 | 7,400 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 22 | イスカンデル・マフムドフ | ビオラン | 7,300 | ✓ | | | 英、豪 |
| 23 | ドミトリー・ルイボロヴレフ | ウラルカリ等 | 6,400 | | | | |
| 24 | アレクサンドル・アブラモフ | エヴラズ | 6,000 | | | | 英、豪 |
| 25 | ミハイル・グツェリエフ | ルスネフチ等 | 5,800 | | ✓ | | 英、豪 |
| 26 | アルカジー・ローテンベルク | モストレスト等 | 5,500 | ✓ | ✓ | ✓ | 英 |
| 27 | アリベルト・アヴドリヤン | エリガ炭鉱等 | 5,000 | | ✓ | | スイス |
| 28 | ニコライ・ブイノフ | イルクーツク石油会社 | 4,800 | | | | 英 |
| 29 | ピョートル・アヴェン | アルファバンク等 | 4,700 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 30 | タチアナ・キム(バカリチュク) | ワイルドベリー | 4,600 | | | | |
| 31 | イーゴリ・ケサエフ | マーキュリーグループ | 4,500 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 32 | イヴァン・タヴリン | Kismet Capital Group | 4,400 | ✓ | | | 英 |
| 33 | オレク・デリバスカ | En+、GAZ | 4,100 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 34 | エゴール・クリコフ | ファルムスタンダルト等 | 4,100 | | | | |
| 35 | ザラフ・イリエフ | キエフ広場 | 3,400 | ✓ | | | 英 |
| 36 | アンドレイ・コジツィン | ウラル鉱山冶金会社(UGMK) | 3,400 | | ✓ | | 加 |
| 37 | ゴド・ニサノフ | キエフ広場 | 3,400 | ✓ | | ✓ | 英、豪、加 |
| 38 | アンドレイ・ボカレフ | エラリウム等 | 3,200 | ✓ | | | 英、豪 |
| 39 | セルゲイ・ガリツキー | マグニト | 3,200 | | | | |
| 40 | サムヴェル・カラペチャン | タシル・グループ | 3,200 | | | | |
| 41 | ミハイル・シェルコフ | VSMPOアヴィスマ | 3,200 | | | | |
| 42 | ウラジーミール・リトビネンコ | フォスアグロ | 3,100 | ✓ | | | |
| 43 | ユーリー・コヴァリチュク | バンク・ロシア、ソガス等 | 3,000 | ✓ | ✓ | ✓ | 英、豪 |
| 44 | セルゲイ・ポポフ | Softline | 3,000 | | ✓ | | |
| 45 | イーゴリ・アルトウシキン | ルスカヤ銅会社 | 2,900 | ✓ | ✓ | | 英、豪 |
| 46 | セルゲイ・ゴルデエフ | PIK S3 | 2,900 | ✓ | | | |
| 47 | ヴァジム・モシユコヴィチ | ルスアグロ | 2,900 | | ✓ | | 英、豪 |
| 48 | ドミトリー・プムピャンスキー | シナーラ | 2,900 | ✓ | ✓ | ✓ | 英 |
| 49 | アナトリー・セディフ | OMK | 2,800 | | | | 英 |
| 50 | アレクサンドル・フロロフ | エヴラズ | 2,600 | | | | 英 |

(出所) Forbes、Open Sanctions、米財務省外国資産管理局、欧州委員会、日本財務省等のHPより作成。

い。通常、西側諸国の企業は、母国⁹⁾と米国（違反した場合、二次制裁を科される可能性がある）から制裁指定された個人やその関連会社とは取引をすることができない。そのため外国企業側がロシアの投資家や企業への資産売却を企図しても、西側による制裁対象が増えるにつれて、潜在的な購入者が次第に狭まっている状況にある。

3. 外資復帰へのロシア当局の姿勢

米ロ交渉開始と外資復帰議論の高まり 2025年2月後半以降、ロシア・メディアで欧米を中心とする西側企業がロシア市場への復帰を希望している、あるいは検討しているといった内容の記事が増え始めた。例えば、Gazeta.ruは2月19日にStarbucks、2月20日にBoeingに関して「ロシア復帰を希望か」という見出しの記事を報じた。

容易に想像できるように、これは2025年1月20日に第2次トランプ政権が発足し、図表8にみるように米ロ間の交渉が一気に進み始めたことへの、ある種の反応と考えてよいであろう。とくにインパクトが大きかったのは、2月18日のリヤドにおける直接交渉の実現だった。これ以降、ロシアの政府高官による外資復帰に関わる発言が続けざまに発信されることになる。

例えば、2月20日、マントゥロフ第一副首相は「ロシア市場への復帰を認めるのは、われわれ自身に関心をもつ企業だけだ」と述べ、アリハノフ産業商業相は外国企業の復帰を「もろ手を挙げて歓迎するつもりはない」と語った（TASS,2025.2.20）。いずれもネガティブな反応である。また、同じく2月20日にはノヴァク副首相が「外国の企業や投資家のロシア復帰はわれわれにとって有利な条件でのみ可能である。（外国企業が）抜けた穴はすでにロシアの生産者あるいは友好国のパートナーにより埋められている。この点を考慮することが重要だ」とコメントしている（TASS, 2025.2.20）。

プーチン大統領の発言は、もちろんより重要だ。外国企業の復帰に関するプーチン大統領による最初の言及は、確認できるかぎり2月21日の「未来技術フォーラム」においてであり、ここで大統領は「ロシアの生産者の優位性を築きながら、戻りたい者のロシア市場復帰をしかるべき形で調整しなければならない」と語った¹⁰⁾。そして3月18日のロシア産業家企業家連盟（RSPP）の年次総会でプーチン大統領は、①ロシアの企業と従業員の利益を優先するという観点から外国企業のロシア復帰の問題を検討する、②買い戻しオプション付きで売却した案件に関しては安価な金額で買い戻すことがないよう注視していく、③ロシア企業が抜けた穴を埋めている分野では、復帰した外国企業に特権や優遇措置が与えられることはない、とより明確なメッセージを発信した¹¹⁾。後述するように、RSPP総会における発言を踏まえて、4月18日にプーチン大統領は政府に対し、①「非友好国」企業の復帰条件に係わる法案、②ロシアにおいて事業を終了（縮小）させた「非友好国」企業のリストの策定を指示した。

規制導入の動きの背景 ロシア当局が外資復帰に警戒感を高め、早急な規制導入に動いた背景にはいくつかの動機がある。一つは、2022年2月以降、西側の企業の多くがロシアを撤退し、この3年間、その抜けた穴をロシア企業と友好国企業（とくに中国やトルコの企業）が埋めてきたことである。もしかりに西側諸国との関係が改善し、西側企業がロシア市場に復帰した場合、穴を埋めたロシア企業が市場から駆逐されたり、大きなダメージを受けたりする可能性がある。ロシア当局としては、そうした事態を避けねばならないということだ。

具体的な事例を示すと、ウクライナ侵攻前のロシアのテレビ市場は、LGとSamsungが圧倒的なシェアを誇り、それにSonyやPanasonicなどの日本勢、Phillipsなど欧州ブランドが続くといった勢力図で、ここにロシア製品が入る余地はなかった。しかし、ウクライナ侵攻とともに西側のテレビが店頭から消え、中国製とロシア製のテレビに置き換わった（写真）。市場シェアでは中国製（Haier、TCL、Hisense等）に後塵を拝しているものの、ロシア製のテレビはSber、Dexp、Yandexの製品が売上トップ10に入るなど、年々売上と生産量を伸ばしている。

ロシアでは長らく「産業の高度化」や「脱資源・脱エネルギー」といった政策スローガンが掲げられてきたものの、ずっと実現できなかった。それが今、西側企業の退出によって図らずも実現しつつある。ロシア当局の意図としては、その芽を摘むなどということなのであろう。

ロシア当局が外資復帰に関する規制導入を急ぐ背景にはもう一つ理由がある。買い戻しオプションの有効期限が迫っているという点である。ロシアからの撤退方法としては、①事業や資産の売却・譲渡、②解散・清算、③破産の3つの選択肢があり、このうち②と③について

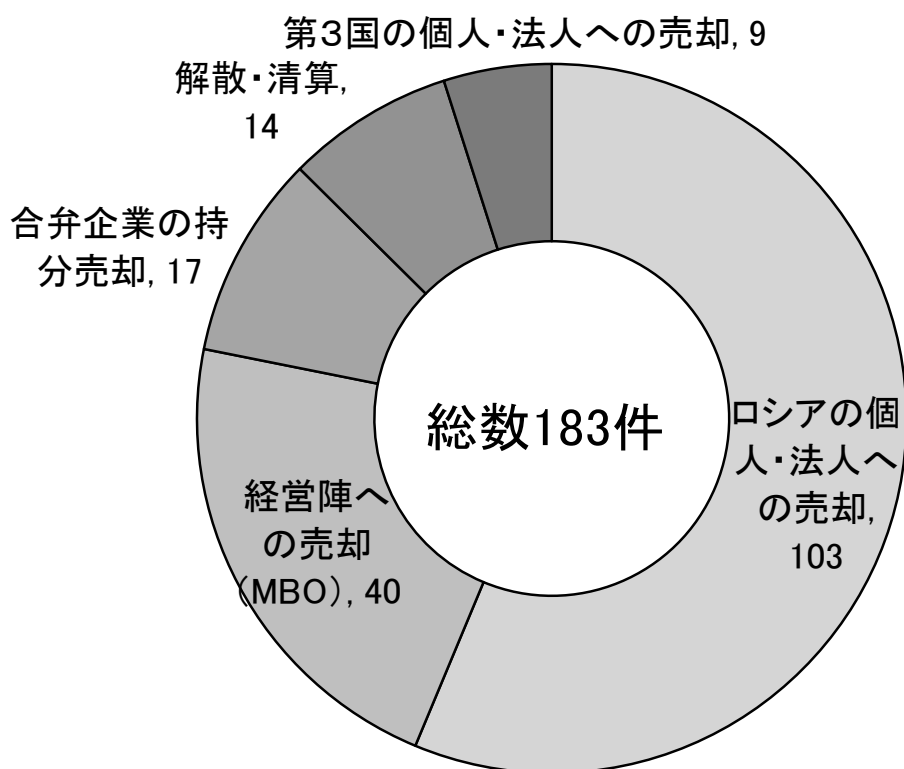


右手前がSber、左奥がYandexのスマートテレビ（モスクワの家電量販店にて2025年2月撮影）

は一部の例外を除き、撤退の許認可権限をもつ外国投資監督政府委員会が認めていない。そのため外国企業の主要な撤退方法は、①の売却・譲渡にほぼ限定される。Keptの調査によると、ウクライナ侵攻後に同社が確認した183件の外国企業の撤退のうち解散・清算の14件を除く169件（全体の92%）が売却・譲渡であった（図表9）。またAlrudを含むロシアの8つの法律事務所による共同調査によると、2022～2024年に確認された外国企業による売却契約のうち21%に「買い戻しオプション」が設定されていた¹²⁾。買い戻しオプションとは、売買契約の中で一定期間内に売り手が買い手から資産や事業を買い戻す権利を約したものである。

図表10では、報道等で買い戻しオプション付きで売却されたとされる事例を示した。2022～2023年前半に売却した事例では、買い戻し有効期間が基本的に5年以上のケースが多いので、期限まで時間的には余裕がある。唯一迫っているのはマツダのケースで2025年10月に期限を迎える。注目すべきは2023年7月以降のケースである。2023年7月にロシア当局によって買い戻し有効期間が2年以内に短縮されたことで、2023年7月以降に決まった買い戻し権が2025年7月以降に期限を迎えることになる。同時期以降、直近で期限を迎える事例がいくつあるかは定かではない。マツダに関しては買い戻す気配は今のところないものの、韓国¹³⁾のHyunda Motorについては買い戻し権を行使する可能性が韓国紙で報じられている（The Korea Times,2025.4.13）。

図表9 ロシアにおいて外国企業が選んだ撤退方法(件)



(出所) Kept 「2024年のロシアにおけるM&A市場」 (2025年3月)

<https://kept.ru/news/rynok-sliyaniy-i-pogloshcheniy-v-rossii-v-2024-g>

図表10 買い戻しオプション付きの売却事例

| 売却時期 | 売り手 | 事業内容 | 買い手 | 買い戻し有効期間 |
|----------|---------------|---------------|----------------------|-----------------|
| 2022年5月 | Renault | 自動車製造 | NAMI | 6年 |
| 2022年6月 | McDonald's | 外食 | Club Hotel | 15年 |
| 2022年6月 | L'Occitane | 化粧品 | 現地経営陣 | 5年 (2025年から) |
| 2022年10月 | Nissan | 自動車製造 | NAMI | 6年 |
| 2022年10月 | Ford | 自動車製造 | Sollers | 5年 |
| 2022年10月 | Mazda | 自動車製造 | Sollers | 3年 |
| 2022年12月 | Ferronordic | トラック・建機販売サービス | Shareholders of GILK | 7年 |
| 2023年4月 | Mercedes-Benz | 自動車製造 | Avtodom | 6年 |
| 2023年6月 | Henkel | 化粧品・日用化学品製造 | LAB Industries | 10年 |

2023年7月以降、買い戻しオプションの有効期間は2年以内と規定される

| | | | | |
|----------|--------------------------|-------|-------------|----|
| 2023年11月 | British American Tobacco | タバコ製造 | 現地経営陣 | 2年 |
| 2023年12月 | Hyundai Motor | 自動車製造 | Art-Finance | 2年 |

(出所) 各社プレスリリースや各種報道に基づき作成。

上述のように、ロシアでは「非友好国」企業の撤退を抑止する規制はこの3年間でかなり精緻に整備された。その一方、撤退企業の復帰を含めて、外資参入に制限をかける法制度に関してはほとんど整っていない。ウクライナ侵攻以前、ロシアでは自動車産業を筆頭に外国からの投資誘致に積極的で、外資に対する支援体制の強化に力を入れこそすれ、外資参入を制限するという発想自体が少なかったからである。ロシア企業の利益保護という課題が浮上し、また外国企業による買い戻しオプションの有効期限が2025年後半以降に迫るなかで、ロシア当局は外資復帰に向けた基準作りを早急に実行する必要性に迫られているというわけだ。

4. 外資復帰条件の規制に向けた動き

2025年4月18日の大統領指示書 3月18日のRSPP年次総会における発言を契機にロシア政府や実業界が基準作成に向けてあわただしく動き始める。4月18日にはプーチン大統領が外資復帰条件に係わるロシア政府に対する指示を発出し、その内容が大統領府のウェブサイトに公表された¹⁴⁾。指示の内容は2つで、いずれも2025年5月15日までに、①「非友好国」企業によるロシア企業の株式（持分）を処分する権利および経営権等の取得に係わる取引の手順を定める法案を策定すること、②2022年2月22日以降にロシア国内で事業を終了（縮小）した非友好国企業のリストを作成することであった。その際、①の法案作成にあたっては以下の4点を考慮しなければならないという注釈が加えられた。

第1に、対象となる「非友好国企業のロシアにおける活動状況」である。つまり、当該の外国企業がロシアで活動を継続しているか、縮小しているか、停止あるいは撤退しているかに

よって、ロシア企業の資産や経営権の取得に係わる規制に差をつけるという意味かと推量される。常識的には活動継続の企業に対して制限を少なく、撤退企業には制限を厳しくすると考えられる。

第2に、非友好国企業の「特別な事情」である。「特別な事情」は広く解釈が可能な言葉だが、例えば、ロシア批判やウクライナ支援への参加など「反口的言動」をともなう企業には復帰を認めない、あるいは逆にロシア企業だけではどうしてもカバーできない業種（一部のハイテク産業等）に従事する企業に関しては復帰の制限を緩和する等々、といった点が想定される。

第3に、非友好国企業による「財政的義務の引き受け」と「企業活動の良心的かつ責任ある実施」の保証である。これらも多義的な解釈が可能だが、後述の経済団体からの提言等を鑑みると、「財政的義務の引き受け」とは生産・開発拠点の構築や雇用創出、投資の実施のための資金基盤の有無、買い戻し対象の事業体の債務や各種補償金の支払い、「企業活動の良心的かつ責任ある実施」とは従業員の権利の尊重や長期的活動の保証を意味するのではないかと推測される。

第4に「ロシア企業の利益の優先」で、これは上述のように西側企業の退出後、特定分野のニッチを埋めたロシア企業の利益保護を念頭においていると考えられる。特定分野の外資参入に関しては、2008年4月29日付連邦法第57号「国家の防衛および国家安全保障にとって戦略的意義を有する事業体に外国投資を行う際の手順について」¹⁵⁾において軍需産業や原子力産業など46業種への制限が定められているが、同法の修正によって制限業種を拡大していくのではないかとみられている。

なお、大統領指示書では2025年5月15日までに上記の法案と事業終了（縮小）した非友好国企業のリストが策定されるはずであったが、2026年3月時点でロシア政府による法案もリストも確認されていない。

経済団体による提言 3月18日のRSPP年次総会におけるプーチン大統領の発言に基づき、ロシア政府は経済団体に対し、撤退した外資の復帰条件に関してロシア経済界の立場からのコメントを求めた。この要請を受けて、①ロシア産業家企業家連盟（略称RSPP）、②実業ロシア、③ロシア商工会議所、④オポーラ・ロシア（ロシアの柱）の4団体が4月末から5月半ばにかけてロシア政府へ提言を提出したとされている。経済団体の提言が最終的な政府法案にどれだけ盛り込まれるかは定かでない。しかし、政府としても経済界の意見を完全に無視することはできないと思われ、一定の配慮がなされるものと考えられる。他方、各経済団体の提言にもロシア当局の意を汲んだ内容が盛り込まれているようだ。図表11は各団体のHPや報道などの公開情報に基づいて、撤退外資の復帰問題に関する主要3団体の提言内容の要点をまとめたものである（オポーラ・ロシアの提言内容は公開情報では確認できないため割愛する）。

図表11 ロシアの経済団体による外資復帰に係わる提言内容

| 経済団体 | 撤退外資が復帰するために必要な条件・原則 |
|-------------|--|
| ロシア産業家企業家連盟 | <ol style="list-style-type: none"> 1) 企業経営権におけるロシア側株主(出資者)の優位性 <ul style="list-style-type: none"> ・ロシア側による支配株、黄金株の確保等 2) 撤退時における誠実な行動 <ul style="list-style-type: none"> ・技術やノウハウの移転拒否、設備の国外搬出あるいは破壊、機密情報へのアクセス拒否等の事実がないこと 3) ロシア国家機関およびロシア企業に対する債務の欠如 <ul style="list-style-type: none"> ・税金未納、ロシア企業への債務未払い、ロシアの取引先との契約の一方的破棄等の事実がないこと 4) 従業員の権利の尊重 <ul style="list-style-type: none"> ・撤退時に従業員への給与未払い、社会保障義務の不履行、労働法に違反した解雇等の事実がないこと 5) 長期的活動の保証 <ul style="list-style-type: none"> ・取得した資産の一定期間の保有義務、ロシア側への損失の補償、5年以上の投資計画の作成、サプライチェーンの現地化等 6) 技術移転と研究開発投資の保証 |
| 実業ロシア | <ol style="list-style-type: none"> 1) 撤退時の行動や特殊事情の個別的な考慮 <ul style="list-style-type: none"> ・撤退の損害の少なかった外資、資産や技術の円滑な移転を行った外資の優先、サプライチェーン等の考慮 2) ロシア企業の利益の優先 <ul style="list-style-type: none"> ・国家支援、政府調達、資源配分等において非ロシア企業に対するロシア企業の優先 3) 合併企業の設立を通じた復帰オプション <ul style="list-style-type: none"> ・ロシア側のマジョリティ確保、戦略産業での合併義務化等 4) 一定の競争水準の必要性 |
| ロシア商工会議所 | <ol style="list-style-type: none"> 1) 輸入代替に従事するロシア企業の保護 <ul style="list-style-type: none"> ・ロシア企業の投資回収期間までの参入制限、独占禁止制度の強化 2) 長期的な事業の保証 <ul style="list-style-type: none"> ・一定期間の事業継続の約束と撤退の禁止 3) 生産現地化の約束 <ul style="list-style-type: none"> ・ロシアでの生産拠点の構築、雇用創出、投資の実施 4) ダンプिंगの禁止 5) サプライチェーンの現地化 <ul style="list-style-type: none"> ・ロシアのサプライヤーとの優先的取引、ロシアの部品・原料の利用 |

(出所)各経済団体のHPのニュースリリース及び各種報道等から作成。

ロシア産業家企業家連盟（略称RSPP、主として資源や鉄鋼・金属などの大企業、ソ連時代から続く旧国有企業等を会員とする経済団体）の提言は、政府当局への影響力という点において、とくに重要である。RSPPは4月11日に「撤退外資の復帰条件に関する作業部会」を招集、同会合にはRSPP会員企業のほか、欧州ビジネス協議会（AEB）や在ロ米国商工会議所（AmCham Russia）、在ロ独通商会議所などモスクワに所在する外国商工会の代表（日本からは当会のモスクワ代表が参加）も招かれ、提言の作成には外国企業側の意見も聴取したという体裁がとられている。RSPPの提言内容の詳細については、4月11日の作業部会に参加した当会モスクワ事務所長によるレポート¹⁶⁾を参照いただきたい。

経済団体の提案内容におおむね共通し、外国企業の立場から着目すべき点をひとつ指摘しておきたい。それは、ロシアの経済界では、原則的には外資排除の考えが支配なわけではない、という点である。ウクライナ侵攻後、外資撤退のニッチを埋め、成功を収めたロシア

企業や輸入代替に従事する企業が外資復帰に否定的なのは当然と言える。だが、西側諸国の輸入品に依存せざるをえない部門（西側の機械設備・技術を必要とする製造業の一部、輸入品ディーラーや小売業者等）や外国企業を得意先としてきた業界（商業用不動産業者等）では復帰を容認する姿勢が強い¹⁷⁾。つまり、外資復帰容認の圧力もあり、経済界は外資排除の一辺倒ではない、ということだ。

また外国企業を排除することで健全な競争環境が損なわれることに対しても経済界は総じて否定的である。したがって、ロシアの経済界では、外資復帰に関する規制は撤退時に瑕疵のある企業やロシア企業に明らかな不利益をもたらす企業に限定すべき、すなわち過度の制限は回避すべきという見方が強いように見受けられる。今後公表される予定の政府法案に経済界の意向がどれくらい反映されるのかが注目される。

かく乱要因となりうる議会勢力 外資復帰条件に係わる政府法案が策定された暁には、ロシア議会国家院（下院）に提出され、そこで審議が行われることになる。しかし、それとは別に議会では議員自身が法案を提出する動きがみられる。ひとつは、アディゲ共和国選出のウラジスラフ・レズニク下院議員（与党「統一ロシア」：下院の450議席うち316議席を占める）らが提出した議員法案¹⁸⁾である。

同法案は外国投資法第20条「外国投資を伴う営利団体の設立と開催」に追加修正を加えるもので、4月29日に下院に提出された。同法案は、外国企業がかつて所有していたロシアの事業体の株式（持分）を買い戻す際の条件を規定している。法案によれば、株式（持分）の譲渡を受けたものは、以下の条件をすべて満たした場合、外国企業による買い戻しを一時的に拒否できるとする。すなわち、①外国企業が非友好国の企業（またはその支配下にある企業）である、②2022年2月24日から2025年3月1日の間にロシアの事業体の株式（持分）を譲渡した、③買い戻し権が3年以上で、なおかつ市場価格を大幅に下回る価格で譲渡した、④買い戻し権を約した譲渡契約の締結から2年以上が経過している、⑤ロシアの事業体が従業員や債権者の義務をしかるべく履行している、である

また同法案では、管轄省庁（例えば自動車業界の場合には産業商業省）は、当該事例の買い戻しが社会経済発展に重大な影響を与える、または上記①～⑤の条件がすべて満たされている場合、買い戻しを禁止することができると規定している。これは、たとえロシアの事業者が買い戻しに同意したとしても、ロシア当局が買い戻しにノーを宣告できることを意味する。「社会経済発展に重大な影響を与える」という条件は、幅広い解釈が可能であり、事実上ロシア当局がフリーハンドを握ると考えてよいだろう。同法案は6月中に下院で第2、第3読会に付されるようだが¹⁹⁾、これが議会で可決され、大統領の署名にまで至るか見通しは不透明である。

また5月28日には野党「新しい人々」（下院議席数は15）が関連法案を下院に提出した²⁰⁾。同法案では、ロシアで活動を再開しようとしている非友好国企業に対し、①ハイテク製造に

関わる技術情報の開示、②新設される「技術主権基金」に対する資本金の2%の拠出を義務付けるとしている。さらに自由民主党がロシア特殊車両・機器製造業協会（ロススペツマシ）の協力を得て、ロシアに製造拠点を有していた非友好国企業が復帰する場合、「ノヴォロシア・国境地域復興基金」²¹⁾へ一時金として2021年の売上高の10%、事業再開時から10年間にわたり売上高の2%の拠出を義務付ける法案を策定しているとの情報もある（Vedomosti,2025.5.28）。

いずれにせよ、今後政府から提出される予定の法案が外資復帰に関する法令の本筋となるはずである。だが、議会では「非友好国」企業を敵視する勢力も少なからずおり、複数の関連法案が乱立したり、政府法案にも修正が加えられる可能性もありうる。今後関連法案がいかなるプロセスを経て承認されるか、目を離せないところである。

5. 復帰問題への西側企業のスタンス

アムチャムによるロビー活動 最後に外資復帰のプロセスに影響を与えそうな西側諸国の企業サイドの動きを整理しておきたい。ひとつは在ロ米国商工会議所が対ロビジネスの再開に向けて積極的な動きをみせ始めていることだ。具体的には、トランプ政権の誕生と米ロ交渉の急展開を受けて、在ロ米国商工会議所（AmCham Russia、以下アムチャム）は制裁緩和・解除に向けてロビー活動を始めた。制裁緩和は対ロビジネス再開のために必須の条件である。同会議所のロバート・エイジ会頭が2025年3月7日付のRBKでその詳細を語っている²²⁾。エイジ会頭によると、現在アムチャムが米国政府への働きかけを考えているのは、①航空機分野、②新規投資、③金融・銀行分野、④奢侈品・ぜいたく品の輸出に関わる制裁の緩和措置である。

航空機分野に関しては、ロシアの航空会社の多くがBoeingとAirbusの機材を利用している。しかしウクライナ侵攻直後、米国とEUはロシアの航空会社に対して航空機のスペアパーツの供給とメンテナンスサービスの提供を禁止した。エイジ会頭は、この制裁は大事故につながる人道問題であり、事故が起きれば制裁を科した米欧に責任が転嫁されるとし、早急な解除が必要と主張している。同分野の制裁緩和についてはAirbus本社が所在するフランスの在ロ商工会議所とも協力をしていくという。

新規投資禁止の解除についてはロシアの対抗措置によって、現在ロシアに残留し活動を継続している米国企業の子会社は、親会社への配当送金が制限されており、その結果、子会社に内部留保が蓄積している。子会社としては、その資金をロシア国内での投資等で有効利用したいが、2022年4月に米国政府がロシアでの新規投資を禁止したため、活用できないまま塩漬けになっているからだ。

金融・銀行分野における制裁に関しては、周知のとおり、ロシアの主要銀行はほとんどが米国財務省のSDNリストに掲載されており、大手で制裁未指定なのはロシア農業銀行（ロス

セリホズバンク) 程度しか残っていない。ロシアの主要銀行はSwiftからも排除され、ハードカレンシーによる出入金がほぼ不可能な状況にある。銀行への制裁はビジネスの著しい障害になっており、この状況を打開したいという理由である。

奢侈品・ぜいたく品の輸出禁止措置は、その利用者が主としてプーチン政権を支える富裕層やオリガルヒであるといった論理で導入されている。だが、ページ会頭によれば、この制裁はオリガルヒにまったくダメージを与えていない。たいていの制裁品は並行輸入や迂回ルートで入手可能であり、価格が高くなったところでオリガルヒが動じることはまったくない。奢侈品・ぜいたく品の対ロ輸出禁止で損失を蒙るのはむしろ西側企業自体であるという。

ロバート・エイジ会頭は2025年2月と4月にワシントンを訪れ、米国政府の制裁当局(財務省や商務省)に対して働きかけを行った模様だ。もちろんアムチャム・ロシアがロビー活動を行ったからといって、米国政府が制裁を緩和し、米国本社が対ロビジネス再開に踏み切るとはかぎらない。米国の介入により5月16日にはロシアとウクライナが3年ぶりに直接交渉を開始したものの、2回目の6月2日の交渉でも停戦への道筋は見えていない。譲歩する姿勢をみせないロシアに対し、業を煮やしたトランプ政権が制裁を緩和するどころか、むしろ強化する可能性すら予想される。

それでもなお、米国の政府及び企業の方針や判断が日本企業の対ロシアビジネスに与える影響の大きさを考えれば、今後も米国勢の動きを注視していく必要があるだろう。

復帰見通しに悲観的な欧州勢 制裁緩和とビジネス再開に向けて積極的に動くアムチャム・ロシアとは対照的に、欧州ビジネス協会(AEB、ロシアに進出している欧州企業を中心に構成される経済団体)はより慎重かつ悲観的な見方を示している。2025年5月21日、サンクトペテルブルグ国際司法フォーラムに参加したAEBのタジオ・シリング事務局長は、欧州企業のロシア復帰の見通しに言及して、「現状では外国企業がロシアに戻るための条件はそろっていない。停戦に関する合意がなく、最小限の制裁緩和さえ実現していない。それどころか5月20日にはEUが新たに第17弾の対ロ制裁パッケージを採択したのだ」と語った(TASS, 2025.5.21)。

またシリング事務局長によれば、「戦争の終結は戦争勃発と同程度の衝撃をロシア経済に及ぼす可能性がある」という。すなわち、現在のロシア経済は軍需に傾斜しており、平時に戻った場合、軍需の多くが失われ、経済がショック状態に陥る可能性があり、停戦が実現したとしてもロシア経済の見通しが明るいわけではない。したがって、ロシア当局に復帰が許可されたからといって「欧州企業がロシアへ戻ってくるとは限らない」と悲観的な見方を示している。現在の米国と欧州の対ロ姿勢の違いを反映するかのよう、AEBのネガティブな姿勢は、アムチャム・ロシアのポジティブな見方と対照的である。

ロシアによるウクライナ侵攻まで欧州勢は外国企業による対ロビジネスをリードしてきた。AEBは欧州企業の利益を代表する団体として、外国とのビジネスに関わるロシアの法律や政

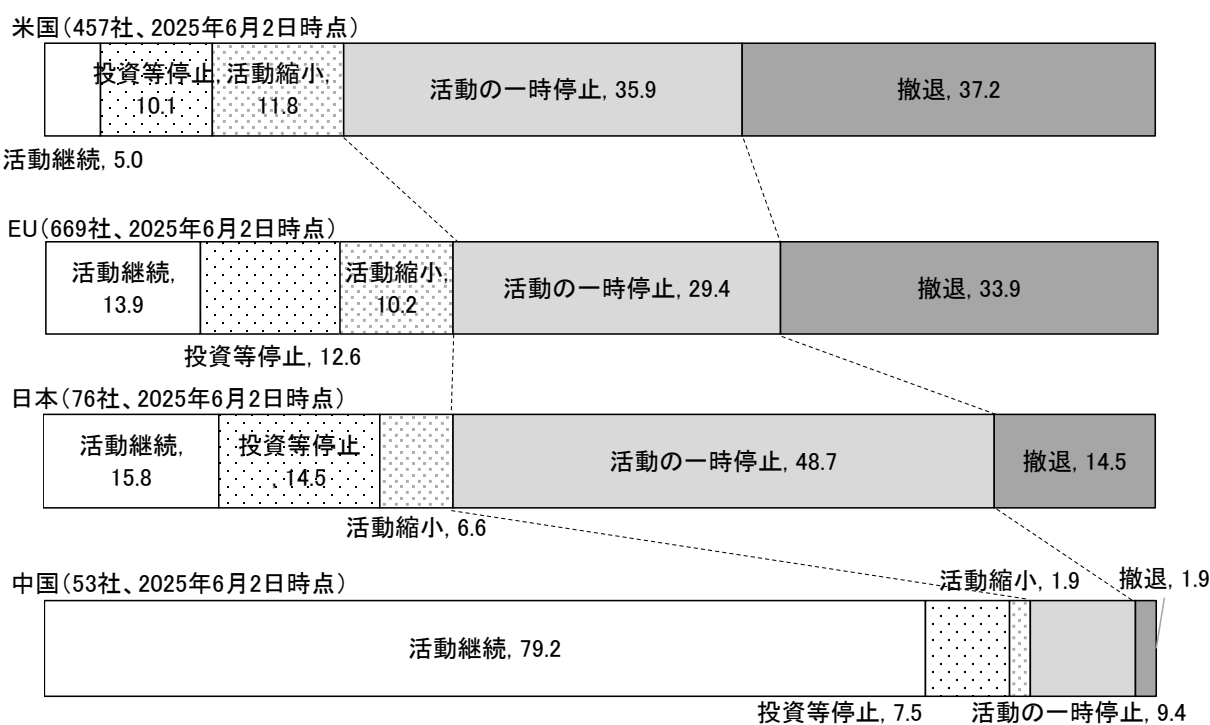
策の立案・提言から個々のビジネス事案の紛争解決に至るまで広範な分野で、ロビー活動をアクティブに展開し、一時期は「ロシア最強の圧力団体」と呼ばれることもあった。そうした意味で、ロシアビジネスを熟知した欧州勢の言動や見方は無視できない。日本企業が対ロビジネスの再開等を検討する際などには、その動向を確認しておく必要があるだろう。

日本企業の立ち位置 これまで述べてきたように、外資復帰条件に関するロシア国内での議論は、撤退企業、とくに有効期限が迫っている買い戻し権付きで売却した非友好国企業の復帰条件に焦点があたってきた。買い戻しなしで撤退した非友好国企業に関しては、これまで具体的な復帰条件が示されていないが、おそらく新規参入と同じとみなされ、買い戻し権付きに比べて厳しい条件が課されるものと予想されている。

ここで確認しておきたいのは日本企業の立ち位置である。図表12はYale CELI Listをもとに2025年6月2日時点のロシアにおける外国企業の国別・地域別活動状況を示したものである。グラフにみるように、日本企業の特徴は、米国やEUと比べて「撤退」の比率が小さく、「活動の一時停止」の比重が際立って大きいことだ。

ウクライナ侵攻という重大事態に直面して、撤退か残留かの判断をするに際して、日本企業は欧米勢に比べて時間をかけて慎重に判断する傾向が強かった。日本企業が検討を進めている間、ロシア当局が次々と撤退阻止の手を打ったため、ロシアから退出しようにもできなくなったケースも少なくないと想像する。したがって、日本企業における「活動の一時停止」

図表12 ロシアにおける外資系企業の国別・地域別の活動状況(構成比 %)



(出所) イェール大学: <https://som.yale.edu/story/2022/over-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>

の中には、撤退を「申請中」もしくは「検討中」の「撤退予備軍」がある程度存在していると考えられる。

他方、上述のように、今回のロシア側の復帰規制が撤退事例に限られるのならば、「活動の一時停止」、すなわち現地法人のステータスを維持しながら休眠状態が多い日本のケースは、ロシアで活動を再開する場合には、欧米勢に比べて有利な条件におかれていると考えられなくもない²³⁾。アムチャムのエイジ会頭も「規模を縮小してでも現地法人（あるいは駐在員事務所）やスタッフを何らかの形で残した方がよい」と米国企業に訴え続けたと指摘している（RBK, 2025.3.7）。

おわりに

以上、ウクライナ侵攻後のロシアにおいて外国企業がおかれた状況と米ロ交渉の開始とともに惹起した外国企業のロシア復帰問題を概観してきた。多くの外国企業がロシア市場から撤退あるいは活動を停止していることは、ロシアにとっても外国企業にとっても、たいへん不幸なことであり、ロシアと外国企業双方に大きな損失をもたらしている。

しかしながら、たとえロシアとウクライナの間で停戦合意が実現したとしても、日本企業を含む西側の企業がすぐにロシア市場へ復帰する流れになるとは常識的には考えにくい。2022年3月2日、国連緊急特別総会はロシアのウクライナ侵攻を非難する決議案を193カ国中、141カ国の賛成で可決、これによってロシアの行為が「侵略」と認定された。この侵略認定のもつ意味は極めて重く、この時点でロシアはビジネスパートナーとして西側企業の信用を失ってしまったと言える。かりに戦争が終結しても、ロシアが失った信用を取り戻すことは容易ではなく、回復には相当な年月を要するだろう。

そもそも今回の外資復帰を巡る議論は、米ロ交渉の開始にともなうロシア・ウクライナ間の直接交渉の再開、停戦合意の可能性や対ロ制裁緩和への期待を背景にでてきたものである。しかし、その後の現実をみると、ロシアによるウクライナ領土への地上部隊の侵攻やミサイル攻撃が続き、また6月3日にはウクライナ側から広範囲なロシア領への大規模ドローン攻撃（蜘蛛の巣作戦）が行われ、戦況は停戦どころか、むしろ激化している。5月16日と6月2日に行われたロシアとウクライナの直接交渉もまったくの不発に終わった。これまでロシアに融和的姿勢をみせてきた米国のトランプ大統領もさすがに業を煮やし、ロシアに対する大規模な制裁の可能性をちらつかせている。制裁が発動されるとすれば、タイミングとしてはおそらく6月15日～17日のG7サミットということであろう。こうした状況の中で西側企業のロシア復帰の条件を議論するのはナンセンスと捉える向きも多いであろう。

しかし、今回制定予定の外資復帰に関わる法令は、これから長期間にわたって外国企業によるロシア市場参入の諸条件を規定することになるだろう。ロシアは日本の隣国であり、日本に必要な資源や原料を保有し、また一定規模の市場ポテンシャルをもつ地域大国である。

未来永劫にわたって関係を断絶させたままでよい国ではない。実際、2025年4月30日付イズヴェスチャ紙は「ロシア市場への復帰の可能性について弁護士に相談する外国企業が相次いでいる」というFinancial Timesの記事を紹介している（Izvestiya,2025.4.30）。いつかロシアとの良好な関係が復活する日に向けて、市場参入の条件を整理検討しておくことが無駄ではないと信じたい。

【注】

- 1) スラブ・ユーラシア研究センター主催の講演「落日の日露ビジネスに復活の日はあるか」の内容を追加・修正したものである。上記講演は以下から動画で視聴することができる。<https://www.youtube.com/watch?v=DDsbro-8B3k>
- 2) 旧ユーゴスラビアのコソボは対ロ制裁を発動しているが、ロシアがコソボを国家承認していないため、「非友好国」に指定されていない。
- 3) ウクライナ侵攻後、ロシア当局によって講じられた「非友好国」企業への差別的措置に関しては、①中居孝文『『非友好国』企業の撤退を巡るロシアの対抗措置』『ロシアNIS調査月報』（2023年7月号）、②中居孝文「ロシアにおける外部管理の導入とその背景」『ロシアNIS調査月報』（2024年5月号）、③大西進一「ロシアの制裁対抗措置：ビジネスと国際法への衝撃—第一部 制裁対抗措置と外国企業の対応」『ロシアNIS調査月報』（2025年5月号）を参照。
- 4) Yale CELI Listの特徴に関しては、中居孝文「ロシアにおける外資系企業の国別・地域別活動状況」『ロシアNIS調査月報』（2024年12月号、103～104頁）を参照。
- 5) 以前は申請から許可までに4～6カ月程度と言われていたが、2024年末以降は最低でも6カ月を要するとされている。（ゲオルギー・ダネリア、レオニード・ズバレフ「ロシアの反制裁措置と外国企業のリブランディング」『ロシアNIS調査月報』2025年3月号、33頁）。
- 6) 「いわゆる」としているのは、法的には税金ではなく、「任意に納付する義務が課された支払金」とされているからだ。税金ではないことから当局が支払いを強制できない「任意納付金」であるものの、納付を義務づけていることから、専門家の間ではこの支払いは拒否できない事実上の「税金」と解釈されている。
- 7) アレクサンドル・パンコフ他「対ロ制裁・対抗措置と日本企業の撤退・残留戦略」『ロシアNIS調査月報』2025年2月号、69頁。
- 8) <https://www.forbes.com/billionaires/>
- 9) 例えば、日本企業の場合、①日本政府、②米国政府、③ロシア子会社の直接の親会社が日本本社のドイツ子会社の場合にはEUの制裁対象とは取引ができないと理解しうる。
- 10) <http://kremlin.ru/events/president/transcripts/76304>
- 11) <http://kremlin.ru/events/president/news/76474>
RSPF総会での発言を含む、外資復帰条件に関するプーチン大統領の一連の発言については、本誌掲載の長谷直哉「撤退外資復帰条件に関するプーチン大統領発言」『ロシアNIS調査月報』（2025年7月号）を参照。
- 12) Alrud, Nikolskaya Consulting, Orion, Stonebridge Legalほか「2022～2024年のロシアにおけるM&A取引の分析」（露語）。以下からダウンロード可。<https://www.alrud.ru/publications/673850c673ec0c9bda017bec/>
- 13) 韓国企業はロシアでの活動再開に向けて独自の動きをみせている。韓国勢の動向については、本誌掲載の齋藤大輔「もし停戦と制裁緩和なら西側企業はロシアに戻るか？」『ロシアNIS調査月報』（2025年7月号）を参照。
- 14) <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/76722>
同指示書の日本語仮訳は以下に掲載している。
https://www.jp-ru.org/cms/wp-content/uploads/2025/04/J_PP_20250418.pdf
- 15) 2008年4月29日付連邦法第57号の日本語仮訳は以下を参照。https://www.jp-ru.org/db/wp-content/uploads/2024/12/359_R_FZ_446_20241130.pdf
- 16) ロシア産業家企業家連盟の提案内容の詳細については、長谷直哉「撤退外資復帰条件をめぐるロシア経済団体の提案」『ロシアNIS調査月報』（2025年6月号、114～117頁）を参照。
- 17) 本誌掲載のゲオルギー・ダネリア、レオニード・ズバレフ「停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向」『ロシアNIS調査月報』2025年7月号。
- 18) 当該法案は以下のサイトに掲載されている。
<https://sozd.duma.gov.ru/bill/1059849-7>
- 19) <https://iz.ru/1892855/evgeniia-pertceva/v-chem-sila-brend-ushedshim-iz-rf-kompaniyam-zapretyat-obratnyj-vyкуп-akcij->

uzhe-v-iyune

- 20) 当該法案は以下のサイトに掲載されている。<https://sozd.duma.gov.ru/bill/928052-8>
- 21) 「ノヴォロシア」とは2022年以降、ロシアが占領を続けるウクライナ東部地域を指すものと理解される。
- 22) <https://www.rbc.ru/economics/07/03/2025/67c990b89a7947cb2cbefcb0>
- 23) ただし4月19日の大統領令指示書には企業活動の「終了 (прекращение)」と「縮小 (сокращение)」という用語がでてくる。「終了」に関しては「撤退 (売却・譲渡、解散・清算)」とほぼ同義と考えられるが、ロシアの法律専門家は、指示書における「縮小」の意味は不明確で、今後「縮小」がどのように定義されるかがポイントになる、と指摘している。(ゲオルギー・ダネリア、レオニード・ズバレフ「停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向」『ロシアNIS調査月報』2025年7月号。

第2部 ロシアにおける外国企業に対する規制動向

III. 停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向

はじめに

2025年4月22日、ROTOBOはロシア情報提供セミナー「停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向」を東京都内（如水会館）にて対面式で開催し、関係者を含めて33名が参加した。今回のセミナーでは、SEAMLESS Legal法律事務所（モスクワ）より2人の専門家を講師としてお招きし、①停戦交渉下で外国企業が新たに直面している状況、②外国企業がロシア市場に復帰する場合のシナリオと法的課題を中心に解説していただいた。

1. ロシアにおける外国企業の事業の実態

SEAMLESS Legal法律事務所 日本担当カウンセラー
ゲオルギー・ダネリア

(1) 制裁対抗措置規制: 最新の変更点と動向

制裁対抗措置に関する最新の変更点および現状についてお話しする。

第一に、2024年の末、「非友好国」の株主に対する配当支払いの許可申請手続きについて、ロシア資産の取引に関する許可取得手続きとの整合化が図られるなど、明確化が行われた（2024年12月13日付ロシア連邦政府決定第1772号）。現在この手続きにおいては、まず企業側は申請書類を担当省庁に提出し、受理した省庁において実質的な審理が行われる。その後、財務省を経て、ロシア連邦外国投資監督政府委員会（以下、政府委員会）において審理されたうえで最終決定が下される。

申請書以外に企業側が用意すべき書類や情報についても、明示された。まず、過去5年間の配当支払いに関する情報が必要だ。これを確認することでロシア側当局は、申請者は配当を受け取っている出資者として実体が伴っているのか、あるいは実体がないにも関わらずロシアから資産を持ち出そうとしているのかを確認する。また、ロシア企業が配当を支払う際に必要となる、主要業績評価指数（KPI）も求められることとなった。実際のところ、政府側機関は企業がどのような指数や情報をもっているかについては把握していない。したがって、企業側がこれらを政府側に提示する必要がある。これらの情報については、企業側と政府側とで協議が行われる際にも用いられることがある。

このような手続きの変更が承認されたことを受けて、2024年に事実上停止されていた政府委員会およびそのほかの関係機関による配当支払許可の申請に対する審査について、2025年から再開されるのではないかと見込まれていた。しかし、当事務所が扱っている実務から把握する限りにおいては、これらの申請に関する審査や何らかの意思決定といったものは行われていない。

第二の変更点として、代表取締役の任命に関して、これが「非友好国」の株主によって行

われる場合は、政府委員会の許可は必要とされていない旨、公式に説明がなされたことである。この件については2024年末ごろ、我々法律関係者の間では活発な議論が交わされた。この任命手続きについて、ロシアの所管省庁による許可がない場合、ロシアの公証人が認証を拒否するようになった。結果、「非友好国」企業の子会社の業務がマヒするといった事態が発生するようになった。

第三の変更点として、政府委員会に承認を求める際に提出が必須となる、資産等の取引に関する評価報告書について、その有効期間が3カ月に変更された。なお、評価日と報告書作成日との間は、6カ月間を超える時間を空けてはならないとされる。当事務所の実務および様々な方面から聞く範囲では、評価報告書を更新する必要性が生じたことから、取引審査手続きの多くが一時的に停止している模様だ。周知のとおり、審査プロセスは時間がかかる。その過程で評価報告書が期限切れとなり、何度も更新しなければならなくなることが予想される。実際、この審査プロセスは前述の要件変更や対応する省庁の姿勢、政治状況など様々な理由により遅れがちとなっている。

(2)外国企業の事業の「収用」事例

ロシアの法律においては外国企業の資産の「収用」ないし「接收」について明示されていないため、あくまで仮にあてはめられている用語である点、留意ありたい。ロシア企業の資産に対しても同様だ。

過去3年間の間に、一部の外国企業はロシア子会社やロシアとの合弁企業の株式（持分）に対する支配権を一時的に喪失した。2023年4月25日付ロシア連邦大統領令第302号により、外国企業のロシアにおける子会社の株式（持分）について、政府作成のリストに基づいて外部管理に置かれることになった。外部管理に置かれた子会社の株式に対し、外国企業の管理や権利は及ばないものとされた。また合弁企業に関しては、2023年12月19日付ロシア連邦大統領令第965号および第966号により、外国資本が参加しない形で新たに設立される法人に、従業員が移管されることとなった。

以下に示すのは、外部管理が導入され、その後解除された企業のリストである（図表1）。導入および解除の日付と、法的根拠となった大統領令が記されている。ここではダノン、ロルフ、カールスバーグ（バルチカの親会社）、アリストンを例示する。外部管理の解除が行われたことは、肯定的な傾向といえる。だが資産が元の所有者に戻されたのは、アリストンの例のみであり、他の企業は新しいロシアの企業に売却されたのちに、外部管理が解除された。

続いて、外国出資者の会社法上の権利行使の停止に関してだが、これは外国の出資者がしるべき義務を果たしていないと当局がみなした場合にとられる措置である。このような措置に関する訴訟について、当事務所は6件把握している。原告は、ロシア側の株主、ロシア連邦産業商業省および農業省である。いずれの訴訟においても、資産はロシアの資産であり、受益者はロシア人である。企業名は図表2のとおりである。

図表1 「収用」の主な事例

※一方、最近では外部管理の解除と子会社の元所有者への返還の傾向も見られる。

| 外部管理下の企業 | 外国所有者 | 外部管理の開始 | 外部管理の終了 |
|---|--|--------------------------------|---------------------------------|
|  Danone | Produits Laitiers Frais Est Europe フランス  | 2023年7月 ロシア連邦大統領令 第520号 | 2024年3月 ロシア連邦大統領令 第186号 |
|  Rolf Rolf Motors Rolf Estate St. Petersburg Rolf Tech | Delance キプロス  | 2023年12月 ロシア連邦大統領令 第982号 | 2024年9月 ロシア連邦大統領令 第830号 |
|  Baltika | Carlsberg デンマーク  | 2023年7月 ロシア連邦大統領令 第520号 | 2024年12月 ロシア連邦大統領令 第1021号 |
|  Ariston | Ariston Holdings オランダ  | 2024年4月 ロシア連邦大統領令 第294号 | 2025年3月 ロシア連邦大統領令 第176号 |

図表2 外国出資者の会社法上の権利行使停止の事例

| | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> – ロシア株主、ロシア連邦産業商業省、ロシア連邦農業省の申立てによる、外国出資者の会社法上の権利行使停止に係る訴訟：<u>6件</u> – 当初、これらの資産はロシアの資産であり、受益者はロシア人であった。 | <ol style="list-style-type: none"> 1. LLC「ラズレズ・アルシャノフスキー」 2. LLC「コーポレートセンターX5」 3. 「トレーディング・カンパニー・メガポリス」 4. JSC「インターナショナル・カンパニー・ハイランド・ゴールド」 5. LLC「ネフスキー造船所」 6. PJSC「ルスアグロ・グループ」 |
|--|---|

次に、反汚職関連法令に基づく資産「収用」の例について述べる。同法を法的根拠として検察当局が提訴し、裁判所が資産を「収用」する。これまでに17件あり、うち一部を図表3に例示する。なおこれらの件については、外国の所有者であることは訴訟の理由とはされない。戦略的企業に対して外国資本の参画が訴訟の理由として指摘されたのは、カーリーニング


ラード商業港の1件のみである。そもそも、いずれのケースも、ロシアの資産を巡るものである。

次に、民営化関連法案の違反を理由とした資産「収用」について述べる。民営化の過程および資産保有手続きに係る違反を理由として検察当局が提訴し、裁判所が資産を「収用」した事例は、これまでに28件報告されている。もともとロシアの企業ではあるが、外国の資本が一部入っているという事例である。戦略的企業に対する外国資本参加が訴訟提起の補足的事由とされた例としては、ダリネゴルスク鉱山選鉱コンビナート、ペルミ港、シャシスキー製紙コンビナート、および水産業関連資産（JSC「テフィダ」、LLC「ハサンルィバ」等）など。当初、これらの資産はロシアの資産であり、受益者もロシア人であった。民営化に関する案件を取り扱うのは、実に（当事務所としては）2010年代以来のことであった。長い時間が経過したこともあり、これらの企業の民営化がその後問題となる、というような事態の想定はしてこなかった。当時は民営化によるリスクはあくまでも仮定としてとらえられており、現在になって表に出てきたことになる。

民営化に関する中でも、特に話題になった事例として、以下の3つがあげられる。いずれも2025年に検察当局による提訴によって起こった。司法手続きは非公開であり、請求内容や法的根拠なども不明である。したがって、我々が得られるのは報道や個人から得られたコメントに基づく情報である。

最初はドモジェドヴォ空港の事例である。同社の受益者は外国人による戦略的企業の所有を禁止する規定に違反したとされた。

図表3 反汚職関連法令の違反を理由とする資産「収用」の事例

| | |
|---|--|
| <p>— 反汚職関連法令の違反を理由とする検事総局提訴に基づく裁判所による資産収用： 17件</p> <p>— 外国の所有者であること自体は、訴訟提起の理由にはならない。戦略的企業に対する外国資本参加が訴訟提起の補足的事由とされたのは、カリーニングラード商業港の件のみ。</p> <p>— 当初、これらの資産はロシアの資産であり、受益者はロシア人であった。</p> <p>13</p> |  <ol style="list-style-type: none">1. マクファ2. ウラルビオファーム3. ロルフ4. 極東海運会社 (FESCO)5. クズバスエネルゴ6. カリーニングラード商業港7. その他 |
|---|--|

2つ目は石油採掘設備メーカーのボレツ製造会社の事例である。同社の実質的な支配者である外国人は、同社の登記変更を偽装したが、実際には同社は国外から管理されていたとのことである。4月15日に、同社の管理は国に移管された。

そして3つ目の例は「Raven Russia」という、かつて英国の投資家が所有していた大手の倉庫事業者である。検察当局はロシアの経営陣への事業売却および友好国の法域への支配権の移転に関する取引が虚偽表示にあたり、無効を認定するように裁判所に求めた。すなわち検察は、実際にはもとの外国の所有者が引き続き事業を管理し収益を得ていたと指摘した。本件は大手企業とはいえ、倉庫事業者が戦略的企業にカテゴライズされたという、奇妙な事例である。

いずれの事例においても、外国の株主が訴訟の俎上にのぼったわけであるが、ロシア内部の利害関係やロシア企業の内輪の問題が反映された、というのが本質的なところだ。外国の株主は今後、取引または取引に際しての申請などにおいて、これらの先事例を参考として慎重に書類をそろえること、取得しうる承認についてはできる限り事前に取得しておくこと、が必要である。

2. 外国企業の事業再開

SEAMLESS Legal法律事務所 シニア・パートナー
レオニード・ズバレフ

(1) 外国企業の復帰の可能性について

現在、撤退した外国企業のロシア復帰に関する議論が、マスコミを含めて活発に行われている。

以下、具体的な企業名を述べていくが、これら以外にもロシア市場への復帰に関心を示している、または復帰の可能性を排除しないとしている企業はある。ただしロシア市場復帰へ向けて具体的な準備を行うには至っていない。

2024年12月に開催された情報提供セミナーでも述べたとおり（『ロシアNIS調査月報』2025年3月号講演録「ロシアの反制裁措置と外国企業のリブランディング」参照）、「擬装」または「擬態」するような方法をとってでも、ロシア市場でのプレゼンスを維持している外国企業は多い。これらについては、ロシア市場復帰へ向けた具体的な準備を行っているということが出来る。

現時点において、外国企業がロシア市場に復帰する傾向が存在すると断言することが可能なのか。確かに、そのような可能性があること自体、状況としては肯定的となったといえる。しかし、実際の復帰シナリオについてはまったく不確かであり、また外部要因に依存するところが大きく、特に政治的プロセスに左右されるのが現状である。また外国企業の復帰に対する、ロシア企業の姿勢や考えも、無視できない要因である。外国企業の撤退後、そのニッチを埋めたロシア企業は、当然外国企業の復帰に反対である。

図表4 外国企業復帰に関するロシア政府高官の発言

ウラジーミル・プーチン大統領:
「外国企業のロシア連邦への事業復帰については、ロシア企業を優先するという原則を踏まえてのみ検討される。」

ミハイル・ミシュスチン首相:
「ロシア市場への復帰を希望する外国企業に対する必須条件として、事業の現地化とロシアへの投資に関する基準が設けられるべきである。」

デニス・マントウロフ第一副首相:
「ロシアは、自国が関心を持つ西側企業のみを自国市場に受け入れる。」

23

一方、輸入業者（特に機械設備や部品の輸入業者）、一般消費者、商業用不動産の所有者は、外国企業の復帰を支持している。とある調査結果によると、ロシアの大手商業施設100社のうち半数以上が、ユニクロ、Zara、H&Mといった企業との協力に前向きな姿勢を示している。これら商業施設はこの調査において、外国企業が復帰した場合には、これら外国ブランドに対して遅滞なく、空き区画を提供する、または区画を明け渡すと回答している。

外国企業について、現在どのような行動をとっているか、どのような状況下にあるか、そしてどのような行動をとる準備を整えているか、について、以下のとおり分類することができる。ここでは日本企業を念頭に置いている。あくまで当事務所独自の分類であることに留意ありたい。

1つ目のグループは、資産を売却し法人も精算し、ロシア市場から完全に撤退したという企業である。ただしこのような企業は多くはなく、現地法人ももともと採算がとれていなかった、というケースである。

2つ目のグループは大企業に多く見られるが、工場などの主要な資産を売却したものの、法律上のプレゼンスは維持し、子会社を通じて販売などを行っている企業である。自動車メーカーなどが当てはまる。

3つ目のグループは、合弁会社への参加を含め、困難な状況にも関わらず事業活動を継続している企業であり、いわゆる「休眠企業」もここに含まれる。日本企業のうちこのグループに分類されるものが最も多く、特に大手商社はすべてここに分類される。

では、これらの外国企業に対し、ロシア政府はなにを提案することができ、また何を期待

しているのか。図表4はロシア政府のハイレベル3名の関連発言であるが、ロシア企業の利益を最優先する考えが一見してわかる。また、ロシア国内で同様の生産が行われていないまたは製品が不足している分野において、外国企業の復帰が歓迎されることが明らかに見て取れる。またロシア市場への復帰に際しては、相当なローカライゼーションとロシア国内への投資が必須となることも明らかだ。

ロシアの消費者や外国企業からの声はどうか。経済分野におけるロシアの有力紙であるヴェドモスチ紙が、外国企業のロシア復帰について、取材・調査結果を発表している。それによると、ロシア国民の3分の1が、外国ブランドのロシア復帰を支持している。一方、在ロシア米国商工会議所（AmCham）によると、2022年以降にロシアから撤退した米国企業のうち3分の1が、主に買い戻しオプションの期限を超過したことにより、ロシア市場への復帰の権利を喪失しているとのことである。

実際にロシア市場に復帰するメカニズムについては、また議論が始まったばかりの段階であり、関連する公式文書や法律、通達といった形で復帰に際しての条件が示されているわけではない。例えば、ロシア政府がいうところの「撤退企業」とは、当事務所が分類化したところの先述の3グループのうちどれを指すのか、といったことについても、明確ではない。

一方、現行の制裁対抗措置規制（その大部分が大統領令）では、「非友好国」の外国企業が関与する取引については、たとえロシアの資産の取得を目的とする場合であっても、政府委員会の許可が必要であると規定されている。また外国企業が合弁会社を設立する際にも同様に必要とされている。当事務所の見解では、ロシア当局としては合弁企業の設立に高い優先度を付しており、これがロシア市場への復帰の唯一の選択肢となる可能性がある。合弁会社を設立する場合にも、検察当局による訴追を防ぐために、法務面でのチェックを相当厳しくする必要がある。

現行のロシア法は、不動産を含めいかなる種類のものであれ、（外国企業による）資産取得に際しては政府委員会の許可の取得を求めている。ロシア市場への復帰に際しては、この許可以外にも、投資額や事業計画書（ビジネスプラン）の提出も必要になると、当事務所は想定している。この場合、事業計画には投資額や、技術やノウハウの提供の可否、現地生産の要件、義務履行を担保する財務情報、ロシア側パートナーとの持ち分比率、利益分配・再投資計画等も記載する必要があると想定される。これらの文言については、政府委員会による審査を経て、法的義務と定められる可能性もある。また、事業を継続してきた企業（「休眠企業」を含む）が事業拡大を目的として資産を取得しようとする場合についても、許可が求められる可能性がある。一方、新規に進出しようとする企業については、どのような条件が提示されるのかについて、まったく不明である。このように、疑問点が非常に多く、その一方で示せる回答は少ないというのが現状である。

(2) 撤退企業リストと買い戻しオプションについて

2025年4月18日、プーチン大統領は連邦政府に対して、「非友好国」企業によるロシア企業の不動産および株式（持分）の取得取引に関する承認手続きを定める法改正を指示した（2025年4月18日付ロシア大統領指示書、ロシア産業家企業家連盟の年次総会を総括しての指示リスト）。すなわち、当該外国企業がどのようにロシア市場から撤退したかあるいはプレゼンスを縮小したか、または活動を継続したか、などについて考慮しなければならない、またそれぞれのロシア市場への復帰または新規進出について個別に、それぞれの条件の下で取り扱うべきであるとした。そしてその企業の特徴、ロシアでの活動再開にあたっての保証となる財政面での基盤についても検討するべきとされた。また、外国企業が撤退した事業分野に進出したロシア企業の利益が最優先されることも強調された。

その他プーチン大統領は、買い戻しオプションの行使に関する手続きを規定する法律の作成や、2022年2月以降にロシア国内での事業を縮小または停止した「非友好国」企業の確定リストの作成および継続的な更新について、指示を出した。

一部の外国企業は、ロシアで資産を売却する際、買い戻しオプションを取引契約に組み込むよう努めた。いわゆる「コールオプション」と呼ばれるもので、買い戻し可能な期間および価格について、新たな所有者と合意したうえで、買い戻しの権利を確保するものである。期間ないし条件は、将来の状況改善の可能性を見据えて、余裕をもって設定されることが多い。外国企業によるロシアでの資産の売却に関する契約のうち、21%に買い戻しオプションが盛り込まれている。欧州ビジネス協会（AEB）の調査によると、ロシアに進出した欧州企

図表5 撤退した外国企業の買い戻しオプションの例

- AvtoVAZを所有していたRenaultは6年間の買戻しオプションを獲得。
- Hyundaiは2025年末に満了する2年間の買戻しオプションを保有。
- Mercedes-Benz, Kia Motors Rus, Nissan, Porsche, Mazdaの他の自動車メーカーも同様の買戻しオプションを設定。
- McDonald'sのレストラン売却取引には、買戻しオプションが含まれていた。
- Boschのロシア工場は2023年6月に事業買戻しオプション付きで売却された。
- Henkelの売却取引には10年間の買戻しオプションが設定。
- スウェーデンの特殊車両ディーラーのFerronordicやタイヤメーカーのNokian Tyresも買戻しオプションを保有。



業500社のうち、2024年初頭までに100社が撤退したが、マントゥロフ第一副首相が述べたところによると、その100社の取引のうち大多数が買い戻しオプションを契約に盛り込んでいるとのことである。

買い戻しオプションを確保した外国企業の一部を図表5に示した。最短で2年間、最長で10年間の買い戻し期限を定めている。しかし、取引（契約）に買い戻しオプションを盛り込んでも、買い戻しについて政府委員会の承認を得た企業もあれば、得られなかった企業もある。これはオプションの記載が売買取引契約に記載されているか、または別個の取引契約書の中に記載されているか、による。

当事務所は、買い戻しオプションの行使の可否は、政府委員会の合意の有無次第となると予測している。政府委員会との間で合意がない場合、オプションの行使はほぼ不可能であり、ロシア側パートナーと価格面を含めてまったく白紙から協議することになるだろう。

買い戻しオプションについて政府委員会から承認を得ている場合、オプション行使にあたって許可を新たに取得する必要はない。しかし外国投資家は現時点ではこの行使を急いではいない模様だ。図表5で示すとおり、いくつかの事例ではすでに買い戻しオプションの期限が超過しており、期限切れにより行使できない状態になっている。一方期限を長く設定した企業の場合でも、将来様々な条件に変更が加えられるという可能性を排除できないでいる。プーチン大統領は、オプション実施についての新たな法律を制定するよう指示を出しており、すべてはこの法律の内容次第である。

現状、ロシアの市場は依然として厳しいものがあるが、肯定的な動きも現れてきている。次回再びセミナーでお話しするころには、具体的な事例や文書についてお話しできるようになることを期待する。

IV. 現在の状況下におけるロシアビジネスと戦略産業規制

はじめに

2025年6月24日（火）、ROTOBOはロシア情報提供セミナー「現在の状況下におけるロシアビジネスと戦略産業規制」をオンラインで開催し、関係者を含めて92名が参加した。今回のセミナーでは、旧PwCロシア、現Technologies of Trust（TeDo）の法務・税務コンサルタントにご登壇いただき、①「非友好国」企業のロシア市場復帰に向けた立法動向と留意点、②地下資源利用分野における外国投資関連法の改訂の動き、といった問題を中心にお話をいただいた。

2025年2月の米ロ交渉開始とともにロシア・ウクライナ戦争が新たな局面を迎える中で、撤退した外国企業の復帰条件に関する議論がロシア政府、経済界、議会、メディアで繰り返されている。主として外資復帰の際、ロシアの国益およびロシア企業の利益をいかに守るかという点を中心に議論が行われている。その中でも、「戦略産業」の利益を特に守らなければならないとされている。

1. 現在の状況下におけるロシアビジネスの特徴

TeDo 税務パートナー、日本企業部門代表
ナタリア・ヴォジアノワ

(1) 外国企業復帰を巡るロシア財務省の動き

外国企業のロシア市場への復帰に対する、ロシア財務省の立場についてお話したい。まず、いわゆる「休眠」企業や、ロシアにおけるビジネスを縮小しているものの市場でのプレゼンスを維持している企業については、何らかの制限を課すことはしないと、ビジネス再開や事業規模の再拡大を歓迎する立場をとっている。一方、ロシアにおいて事業を売却し撤退した企業については事情が異なる。

最近、外国企業のロシア市場復帰に関する情報が、具体的な企業名をあげつつ、様々な媒体で行き交っている。しかしその大部分は、不確かな情報といってよい。なぜなら、実際に撤退済みの外国企業から復帰に関わる申請を受理し、それを検討する政府機関である外国投資監督政府委員会（以後、「政府委員会」と略）には、具体的な申請がひとつも届いていないからだ。

ロシア財務省は以下のような立場をとっている。まず、外国企業のロシア復帰に際しては一定の条件を満たす必要がある。撤退した外国企業のロシア市場への再参入に際して求められる条件は、2022年以前より厳しくなった。一方で外国企業側である買い手と、売り手との間で市場価格での取引で合意が交わされ、売り手が条件に満足している場合には、政府委員会は介入しないとしている。これについては、ロシア財務省が良いシグナルを発していると

いえるのではないか。

(2)ロシア市場への復帰を検討するうえでの留意点と、最近の動向

しかし注意点として、以下3点をあげる。

まず、買い戻しオプションについてである。撤退した外国企業が設定した買い戻しオプションの中には、例えば、1ルーブルでロシアの投資家から買い戻す、というように設定した事例がかなりあると思われる。しかし現状としてはロシア復帰に際しては、買い戻しオプションの中身が市場条件に沿っていない、と判断された場合には無効とされる。なぜなら（ウクライナ侵攻後の）過去3年間、ロシアの投資家は（外国企業から買い取った）事業に投資し続けてきたことから、その資産を破格に安い値段で売却することはロシアの投資家の利益にそぐわないからである。

次に、産業別の個別の条件に関しては、外国企業の再参入に際し、各産業の特徴に合わせて各担当省庁が異なる要件を導入することが想定される。例えば、自動車組み立て事業の場合、高いレベルでの現地化や、ロシアの技術や部品の活用が求められる可能性がある。具体的な産業別の担当省庁としては産業・商業省、農業省、運輸省、エネルギー省などがあげられる。おそらくこれらの省庁が、具体的な要件を示すのではないか。

最後に、外国企業のロシア市場からの「去り際」についてである。政府委員会はウクライナ侵攻後に、該当する外国企業がロシア市場から撤退した際の、「去り際」が良いものであったかについて調査すると思われる。「去り際」として好ましくないとされる例としては、職員全員に給料などをすべて払って「手切れ」とした、債務関係を清算した、破産を宣言した、等があげられる。このような外国企業がロシアへ再参入する際には、厳しい条件が課せられると思われる。

議会議員の間では現在、外国企業のロシア市場への復帰条件をさらに厳しくする法案の準備が進んでいる。この法案の草案について得た情報によると、外国企業が購入を希望する持分が株式の10%を超える場合、取引には政府委員会の許可が必要とされる、とのことである。また買い戻しオプションや類似の規定に関わらず、売り手が外国企業との取引を一方的に拒否できるとの内容も盛り込まれているという。

ロシアからの外国企業の撤退件数と総額についてみると、2022年は209件で163億ドル、2023年は109件で111億ドル、2024年は58件で33億ドルとなった。なお2025年は第1四半期の時点で9件、4億ドルだった。これらの数字については様々な解釈が可能だ。例えば、撤退する外国企業はほぼ（ロシア市場から）出尽くしたとみることも可能である。あるいは地政学的な状況が改善した場合に備えてロシア市場に復帰できる可能性を確保しておきたい、それも可能な限り良い条件で復帰できるようにしたいという動機から、撤退件数が減った、とみることも可能であろう。

2. ロシア側の規制動向と新たな法案について

TeDo 法務シニアマネージャー
ドミトリー・ベソリーツィン

(1) 最近の規制動向

前提として、ロシア市場への外国企業の復帰のメカニズムやルールについては策定中であり、今後変更の可能性がある点、ご留意ありたい。

外国企業がロシアでビジネスを展開する際に最もよく用いられるのは、現地法人すなわち子会社の設立や、ロシア当局への支店や駐在員事務所などの登録、といった形態である。これは現在も（ウクライナ侵攻前の）数年前も変わっていない。

しかし現在、外国投資家に対する規制が導入されたことにより、様々なことが求められるようになった。例えば、「非友好国」の法人や個人が出資者または最終受益者となる形で、子会社をロシアに登録する際には、政府委員会の事前合意が必要となった。支店や駐在員事務所などの登記については政府委員会の合意は現在のところ不要だ。しかし、それらを通じて事業を行う場合は、支店や駐在員事務所の債権や債務について本国の本社が責任を負うことや、取引額に関わらず国外への資金の持ち出しが不可能になること、といった様々な困難に直面する、または直面する可能性があることに留意しなければならない。支店などを開設せずにロシアで登記することも可能であり、これはロシア国内で銀行口座を開設するため、または不動産を所有するため、といった場合に見られるケースである。なお議会では税法の改正案が審議中である。現在は外国企業が銀行口座を開設する際には自分で税務当局に申請書を提出しなければならないとされているところ、改正案では口座を開設予定の銀行がこの義務を負う、という内容が盛り込まれている。

(2) 2025年4月18日付大統領指示書と審議中の法案について

先述の通り、「非友好国」の外国企業のロシア市場復帰においては、政府委員会が承認した場合のみ可能であることが大原則となっている。

外国投資家のロシア市場復帰への取引に対する承認に関して、2025年4月にプーチン大統領が連邦政府に対して発出した指示一覧（2025年4月18日付「ロシア産業家企業家連盟年次総会を総括しての指示リスト」）に、メカニズム確立のための法改正に関する指示が含まれた。一部繰り返しになるが、以下について考慮すべきとの内容が含まれている。

まず、外国投資家がロシアから撤退した際の、またはロシア事業を停止・縮小した際の状況について調査されることになる。外国投資家が外国政府から圧力を受けた、または制裁により活動を停止したというような事情があった場合には、考慮材料となる。また例えば、ロシア経済にとって重要な技術をもっているなど、外国投資家の活動の特徴についても考慮される。また大統領指示書では、今後、外国投資家がロシアに復帰するにあたって財務上の義務を引き受けることや、ロシアで事業を実施するうえでの保証を提供することが必要になる

と規定されている。また2022年2月以降にニッチ分野で事業を開始した企業を含め、ロシア企業の利益を優先するとの内容も盛り込まれている。

この大統領指示書には、ロシアから撤退または活動を縮小した外国投資家のリスト作成に関する内容も含まれている。このリストには撤退または縮小した際の状況や出資者および受益者、所有者についての情報も記載されるとしている。ただし現在のところ、このようなリストが作成され、承認されたとの情報はない。

いずれにせよ、ロシアへ復帰する外国企業に対して共通の基準が適用されるということは想定されていない。いずれの事例に対しても個別に検討され、また地元企業の保護などロシア側の利益が優先されるためである。なお、ロシアへの復帰においては生産の現地化や投資に関わる法的基準の遵守が義務付けられる。そのほか技術移転についても義務付けられる可能性がある。

ただし、これまで述べてきたような条件は、あくまで撤退した外国企業にあてはめられるものと、我々は想定している。ロシアにおける事業を縮小しつつも継続してきた、ないし設備や雇用をロシア国内に維持してきた、というような外国企業に関しては、問題は発生しないと、我々は考えている。

現在議会において、外国投資家のロシア市場復帰のメカニズム作成のための法案、「ロシア連邦の特定の法令の改正について」が検討されている。同法案の特に重要な内容としては、買い戻しオプションを締結していた場合でも、以下の条件が同時に満たされている場合には、外国投資家に対する株式、すなわち定款資本金における持分の譲渡（買い戻し）義務の履行を一方向的に拒否する権利を、ロシア側保有者に付与するというものである。

第1の条件として、外国投資家が「非友好国」との関係性を有している場合である。具体的には、当該の外国企業が「非友好国」の国籍を有している場合、登記地や主要な事業の活動地または主要な事業利益の取得地が「非友好国」である場合である。また登記の場所に関わらず、「非友好国」の支配下にある場合も同様である。

第2に、外国投資家による株式あるいは持分の譲渡が行われたのが2022年2月24日から同3月1日までの期間の場合である。

第3に、株式や持分が市場価格より大幅に低い価格で譲渡された場合。

第4に、取引が成立してから2年以上が経過した場合。

第5に、ロシア側企業が譲渡を受けて以降、従業員および元従業員、債権者に対して負っている義務を適正に履行している場合である。

ロシア側の保有者が買い戻しオプションに関わる義務の履行を拒否した場合、外国投資家は補償金の支払いを求める権利を有するとされ、その期限は1年間である。また、外国投資家が企業経営もしくは事業実施を妨害した場合、あるいは事業活動の停止や中断または企業の清算や破産につながるような行動をとった場合には、ロシア側保有者は補償金の減額を求める、または支払いを拒否する権利を有するとされる。特に株主としての誠実な権利の行使

または義務の履行を拒否した事例が想定される。具体的には企業の重要事項についての決議を阻害したケースなどがあげられる。

ロシア政府は、たとえ売り手と買い手が合意に至っている場合であっても、外国投資家の元へ事業が戻ることを差し止めることができる。これには前述の5条件が満たされていること以外にも、当該企業または企業グループがロシアの社会経済にとって重要な影響を有するケースなどに可能となる。

3. 地下資源利用に関する外国投資関連法

TeDo 法務ダイレクター

ゲナディ・オダリッチ

(1) 「戦略企業外国投資法」および「地下資源法」について

2008年4月29日付連邦法第57号「国防および国家安全保障の確保を目的とした戦略的意義を有する事業体への外国投資の遂行方法について」（以下、「戦略企業外国投資法」と略）は、ロシア経済の戦略分野における外国投資を制限するものである。現在、同法では50の分野・事業が「戦略分野」に指定されている。例えば、核・放射線物質および放射線源の取り扱いに関わる事業、航空宇宙事業、テレビ・ラジオ放送、通信・印刷・編集・出版事業、地下資源利用、漁業、輸送インフラ施設関連、燃料エネルギー複合施設の保護事業、などが指定されている。

これらの分野や事業においては、外国投資家が支配権を確立することが制限されている。戦略企業外国投資法では、戦略的分野に属する企業（以下、戦略企業）の定款資本を構成する株式または持分を取得するための取引、その他戦略企業に対する支配権の確立につながるような取引が規制対象となる。このような支配権の確立に関しては、50%超が基準とされており、これを超える議決権付き株式または持分の取得には、政府委員会の承認が必要となる。一方、戦略企業の中でも一部、例えば、地下資源利用に関する企業の場合は、この閾値が25%とされている。

以下、戦略的な産業分野の中でも、地下資源利用を事例として、外国からの投資に対する規制を検証してみたい。

地下資源利用への外国からの投資を規制する法律は二つある。前述の戦略企業外国投資法と、地下資源法である。地下資源法は戦略企業外国投資法の成立を受けて改正された。いずれも戦略企業への外国企業の参画を規制するために制定され、国益保護を最大の目的としている。

戦略企業に指定されるのは、ロシア連邦の領域内に設立され、戦略的意義を有する事業を1つ以上実施している事業体である。連邦レベルの意義を有する地下資源鉱区での地質調査や採掘といった活動に関する事業も含まれる。したがって、「戦略的地下資源利用者」はこのような鉱区での地質調査や開発のライセンスを有するロシア企業、を意味することにな

る。

地下資源法は連邦レベルの意義を有する鉱区について明示している。例えば、ウラン、ダイヤモンド、特に純度の高い石英資源、ニッケルやコバルト、タンタルなどのイットリウム族レアアースなどが対象となる。またロシア連邦の領域内にある地下資源に関し、埋蔵量が以下のような規模の鉱区についても対象となる。石油の場合には可採埋蔵量が7,000万t以上、天然ガスは埋蔵量が500億m³以上、金は50t以上、銅は50万t以上、などとなる。これらの鉱区の一覧は天然資源・環境省傘下の地下資源利用庁（ロスネドラ、Rosnedra）のウェブサイト上で発表されることになっている。

(2)戦略的分野に外国投資家が参入する場合

次に、外国投資家が戦略的地下資源の利用者に対して支配権を確立する場合についてお話しする。

以下のような取引の場合は、政府委員会の事前合意が必要となる。

第1に、「戦略的」とされた地下資源利用に関する事業について、戦略的地下資源利用者の議決権付き株式（持分）の25%以上を取得する場合。

第2に、代表取締役または取締役会の構成員の25%以上を任命する権利を取得する場合。

第3に、契約に基づく管理機関としての機能を取得する場合。

第4に、同社の生産手段などの資産総額の25%以上を所有、占有または利用の権利を取得しようとする場合。

第5に、戦略的地下資源利用者である企業に対して支配権を獲得するための取引の場合。

ただし、ロシア連邦政府が議決権の50%以上を保有している企業に対して支配権を取得するための取引を行う場合や、ロシアが締約国となっている国際条約に基づいて設立された、またはロシアが国際条約を締結している国際金融機関の取引への参加については、例外とされ、政府委員会の事前合意は必要とされない。

外国投資家は戦略的企業に対して支配権を確立した日から3カ月以内に、ロシア連邦反独占局（FAS）に対し、支配権確立への合意を求める申請書を提出する義務がある。具体的には、外国投資家による戦略企業の持分を取得した場合や、戦略企業が持分を分配した場合、その他ロシア連邦の法律が定める事由に基づいて外国投資家が支配権を確立した場合に求められる。

その他、外国投資家がFASに対して通知を行う義務を負うことになる場合もある。例えば、地下資源利用者に対する取引において、個人または複数人からなるグループが議決付き株式（持分）の75%以上を保有しているという場合や、外国投資家がすでに25~75%の持分を保有している状態で、戦略企業が株式を追加発行するにも関わらず、外国投資家の割合が維持されるという場合、そして戦略企業の定款資本を構成する株式（持分）のうち5%以上を取得する取引の場合などである。

現在FASは、戦略的地下資源利用者に対する外国投資家の取引への管理を強めるため、戦略企業外国投資法の改訂準備を進めている。法案策定は完了したとみられる。2025年11月に下院への法案提出が予定され、現在ポータルサイト上にて公開討論に付されている。同法案については、11月の提出までの期間、および提出後と審議が終わった後でも、修正が加えられる可能性がある。以下、主要な変更点について指摘していく。

まず最も重要な変更点は、「戦略的事業」の概念の大幅な拡大である。特に注目されるのが、地下資源利用について、連邦レベルの意義を有する鉱区だけでなく、よりマイナーな規模の埋蔵量の鉱床も「戦略的」としてカウントされることになる点である。具体的には、石油の場合は5,000万～7,000万 t、ガスの場合は300億～500億 m^3 、金の場合は30～50 t、銅の場合は30万～50万 tの埋蔵量の鉱区についても「戦略的」とされる。またレアアースについては、ウランやニッケル、コバルトも対象に追加することが提案されている。さらに飲料水や生活用水としての地下水採取についても、1日あたり500 m^3 を超える場合には対象とされることが、法案に盛り込まれている。

また、「戦略企業」の概念の拡大も図られている。「戦略的事業」に従事していなくとも、「戦略的事業」に従事する可能性がある場合、「戦略企業」として認定される。具体的には、当該企業が、戦略的事業に従事するためのライセンス（契約）を有している、または戦略的事業に使用されているまたは使用されていた生産手段を保有している場合である。認定された企業に対して求められる情報公開の幅も広がることになる。すなわち、外国投資家は政府委員会による取引の承認を得るために、自己の情報のみならず、売り手の情報についても提供が求められる。具体的には、売り手が支配下に置かれるか否かといった所有の構造や、受益者あるいは支配者に関する情報が求められる（従来は買い手に関する情報のみ提示が求められていた）。そのほか、外国投資家が戦略的地下資源利用者の株式（持分）のうち5%以上を、直接または間接的に処分する権利を有した場合、その旨をロスネドラに通知しなければならないとされる。

V. 制裁下ロシアにおける国際送金とオーバーコンプライアンス問題

はじめに

2025年9月17日、ROTOBOはロシア情報提供セミナー「現制裁下ロシアにおける国際送金とオーバーコンプライアンス問題」をオンラインで開催し、136名が参加した。今回のセミナーではアジア太平洋銀行（ATB）の専門家にご登壇いただいた。同行はカザフスタンに本社を置き、ロシアにおいてはモスクワの他、極東やシベリアで事業を展開しており、日本企業と多くの取引実績を有する。

ウクライナ侵攻後、ロシアの主要銀行が西側から制裁対象に指定され、またSWIFTから排除されたことで、日本企業を含む外資系企業は送金や決済の現場で多大な困難に直面している。また日本を含む諸外国の金融機関における制裁遵守を超えた過度の取引制限（オーバーコンプライアンス）もロシアへの送金や決済の困難に少なからぬ影響を与えているとされている。

本セミナーでは、対ロ制裁に伴う国際送金における西側諸国の銀行のオーバーコンプライアンスの定義や発生する背景、事例を踏まえた対処方法などについて紹介された。また質疑応答では、多数の質問が参加者からあがった。質問内容は送金通貨や制裁に抵触する可能性について、休眠状態の現地法人への送金に関するものなど、送金オペレーションに関するものが多くを占め、ATB側は具体的な方法を示しつつ、日本企業の抱える疑問に回答した。

なおATBは従業員数3,879人、個人顧客数は32万人、法人顧客数は3万社で、ロシアの22の連邦構成主体（州、地方、共和国等）に145の支店を設けている。ロシアの格付け会社ExpertはATBをruBBB+（安定的）に格付けしている。

1. オーバーコンプライアンスの実例と対処法

アジア太平洋銀行 国際コンプライアンス部門長
アレクセイ・シトリン

(1)「オーバーコンプライアンス」の定義、背景、問題点

本報告で主題となるオーバーコンプライアンスとは、法令上要求されていないにもかかわらず、制裁に関する規制の基準を過剰に順守しようとする行動を指す。対ロ制裁が日々厳しくなっている中、焦眉の問題となっているといえる。

オーバーコンプライアンスが起こる背景として以下の3つの理由を指摘する。第1に、外国、特に米国からの制裁（二次制裁を含む）を受けることへの懸念である。第2に、自社に及ぶリスクを最小化したいという企業側の傾向である。もしビジネスパートナーがそのようなリスクを被った場合、企業は追加的なリソースを割いて対応するよりも、費やすリソース

を節約しようとする。第3に、制裁のあいまい性である。制裁によっては意味を複数に解釈することができるものがある。

オーバーコンプライアンスが起こることにより、様々な悪影響が発生する。まず、オーバーコンプライアンスがもたらす結果が、契約上の義務に違反することがある。またその結果として、外国パートナーとのビジネス関係を失うことになる。そして、法が許容している範囲内であるにも関わらず、決済の段階で問題が生じかねない、ということにもつながる。

(2)オーバーコンプライアンスの実例

当行が実際に経験したオーバーコンプライアンスの事例について述べる。

イスラエルのMizrahi-Tefahol銀行が、ある団体への慈善目的の送金に関し、これを実行することを拒否した（裁判では、一審は銀行敗訴も、上訴審はリスク回避のため厳格にコンプライアンスを適用する銀行の権利を支持）。重要な点は、この事件では、送金者はイスラエル国民であり、送金が行われようとしたのはイスラエル国内であり、通貨はイスラエルの通貨であり、オペレーションに関与したのはイスラエルの複数の銀行、ということである。すなわち制裁対象の国の出身者や団体は関与していなかったにもかかわらず、支払いが拒否された。

次に、当行が関与した、輸出入業務における送金に関する事例を紹介する。アジア地域に肥料を販売している当行のクライアント企業が、中継銀行に送金を拒否された事例である。当行は当該銀行に対して、スイスの法律に基づき、スイスまたは欧州連合（EU）の域外にある第三国へ輸出された商品には該当の規制が適用されないことを説明した。その結果、送金は無事に実行された。この事例では、法的根拠に基づいて順を追って説明を行ったことが、問題解決につながった重要な要因となった。この点は特に強調しておきたい。

(3)事例を踏まえてのアドバイス

以上のような事例を踏まえ、当行では国境を超えて取引を行う企業に対して、以下のようなアドバイスを行っている。まず、疑問点や不安がある場合には、取引相手に保証レターの発行を求めることである。ロシアからの、またはロシアを経由する輸出の場合は、各種の制限があることから、特にこの点が重要になる。2点目としては、取引銀行との支払い協議に外国の取引手を参加させることをお勧めする。また3点目は、当然のことながら制裁リストに記載されることの回避である。なお制裁リストに自身や自社と名前や名称が類似している個人や団体が入っている場合もまた、面倒なことになる。実際に、自身に類似した名前が制裁リストにあったことから、外貨での送金に支障をきたし、名称を変更しなければならなかったという事例がある。

2. アジア太平洋銀行 (ATB) について

アジア太平洋銀行 国際部長

マリヤ・ロズビツカヤ

(1) ATBのシベリア・極東での事業展開と日本との関係

当行はロシアの極東およびシベリアにおける有力銀行であると自負しており、22の地域（連邦構成主体）に拠点を展開している。特にウラジオストクとハバロフスクでは強いプレゼンスを有しており、アジア諸国の顧客層が多いことも特徴である。個人・法人を問わず、すべてのお客様との関係を大切にし、幅広い金融サービスを提供するユニバーサルバンクとしての機能を果たしている。

当行は、資産規模においてロシア国内で営業する銀行の中で28位に位置しており、外資系銀行の中では8位となっている。

当行の株主は、カザフスタンのファンド「ピオネール・キャピタル・インベスト」であり、当行の全株式を保有している。同ファンドはカザフスタンにおいて教育分野に特化しており、大学をはじめとする教育機関への投資を行っている。

2025年現在、顧客企業のうち日本との貿易に積極的に携わっている会社は85社にのぼる。日ロのお客様を仲介するという形で銀行業務を展開しており、日本の銀行とのコルレス関係を活用しながら、輸出入取引の支援を行っている。ロシアから日本への主な輸出品目は、水産物、木材、農産物（大豆、トウモロコシ、小麦）、食品など、また日本からロシアへの主な輸入品目は、自動車、自動車部品、家庭用化学製品、食品、化粧品などであり、これらは送金額の面でも重要な位置を占めている。特に、自動車は個人顧客の間で高い人気を誇っており、ロシアの消費者は日本製の自動車の品質と信頼性を高く評価している。

(2) 送金、支払いに関する諸問題

2022年以降、多くの欧米の銀行は、ロシアの銀行との間での、コルレス契約の枠内におけるドル決済を拒否するようになった。その結果、ロシア企業は欧米以外の国の銀行に新たなコルレス口座を開設する必要に迫られた。また決済通貨をルーブルにすることが求められるようになった。

新規のコルレス口座の開設は難しくなっている。他国の銀行は、前述のようにオーバーコンプライアンスを適用する傾向にあり、ロシアの個人や法人の顧客が新たなコルレス口座を開設する際の手続きに、相当の時間をかけるようになったためである。

加えて、他国の銀行では送金に際しても長い時間がかかるようになった。現状においてロシア宛またはロシアからの送金に際しては、複数のレベルで調査が行われることから、非常に時間がかかっている。支払いが行われると確信をもって言えるのは、すべての条件が欧米の制限に一切抵触しないと自信をもって言えるケースのみである。

外国の個人ないし法人がロシアからの製品を受け取る際に、この製品を受け取る意志を確

かに有していることを証明するため、ありとあらゆる書類を提示しなければならなくなった、といった事態がしばしば発生している。外国の銀行のすべてが、オンラインでのサービスを提供しているとは限らず、直接その外国の銀行に出向いて書類の提出や事情の説明を行わなければならなくなった、という状況も生じている。

当行はロシア以外の国の顧客にサービスを提供しており、信頼できるパートナーとして認められている点を強調しておきたい。外国の銀行との送金や決済を行う前に、すべての決済支払いが確実に円滑に行われるか確認し、検証した上で、送金や決済を行っている。その成果として、当行が実施した決済業務は99%遂行されている。残りの1%が、まさに前述の、外国の銀行によるオーバーコンプライアンスにあたる。

当行は2009年から、日本の複数の銀行と協働しており、安定した関係を確立している。日本に受取人がいる場合でも、制限なく決済業務を行うことが可能である。また、受取人がロシアに所在する場合でも、日本円による確実な決済が実現されている。三井住友銀行と三菱UFJ銀行の2行とコルレス関係を結んでおり、年間2万件の日本円建てによる決済を行っている。さらに、米ドル建てについては、世界中どこにいても受け取ることができるサービスを提供している。

VI. ロシアへの輸出取引に関わる実務動向と法的課題

はじめに

2025年11月12日、ROTOBOはロシア情報提供セミナー「ロシアへの輸出取引に関わる実務動向と法的課題」をオンラインで開催し、関係者を含めて69名が参加した。今回のセミナーでは、ALRUD法律事務所（モスクワ）より3人の専門家を講師としてお招きし、「ロシアへの輸出取引に関わる実務動向と法的課題」をテーマに、①輸出取引に関わる外為規制、②延べ払いの際における日本側売り手の代金回収権利の保護手段（担保権等）、③ロシア市場向け外国製品の認証システムの新動向、という3つの話題を中心に解説していただいた。以下では、今回のセミナーの報告要旨をご紹介します。

1. ロシア連邦の輸出取引に関わる外国為替規制

ALRUD法律事務所／シニア アソシエイト
クセニヤ・エロヒナ

(1) ロシアにおける為替規制の概要

ここではロシア企業との取引における為替取引において、ロシアの居住者が負う責任や義務、ロシアの居住者と取引をする外国の取引相手が負う為替規制上の責任等についてお話しする。そのほか、外国メーカーが負う品質上の責任についても説明する。

ロシアにおける為替管理分野の法令については、主なものに限っても広範かつかなりの数に上る。しかし、最も主要な法令は2003年12月10日付連邦法第173-FZ号「為替規制および為替管理について」である。そのほか、為替管理に関してはロシア中央銀行の通達や規則、ロシア連邦の行政法等も重要である。さらに、連邦税務局や税関局の規約ないし文書も為替規制の一環として関係してくる。

ロシアにおける為替管理の現状を理解する上では、為替管理に関する大統領令が重要な役割を果たしている。ロシアにおける為替管理上の「居住者」および「非居住者」という概念を理解することが重要である。

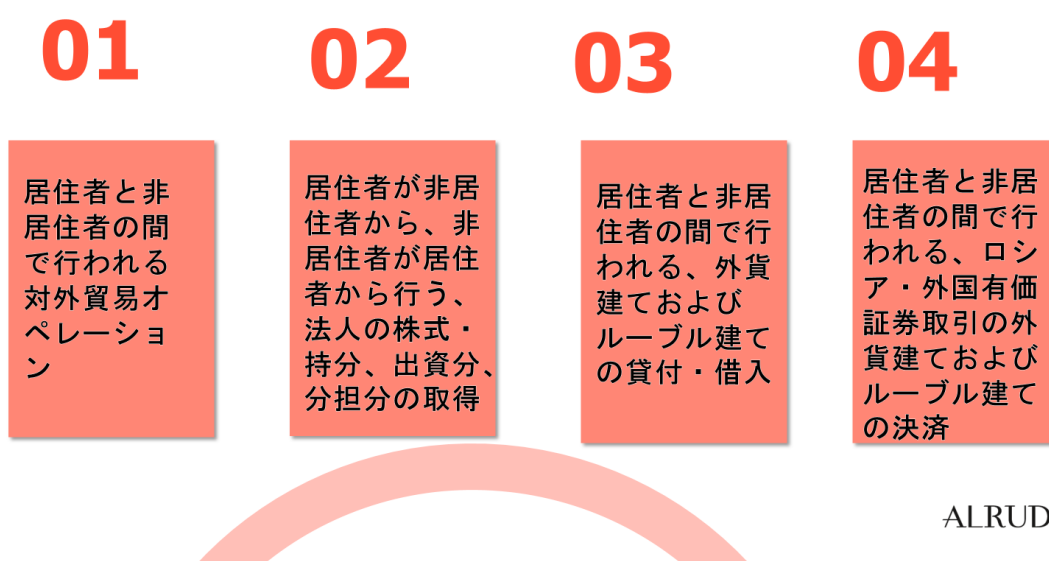
まずロシアにおける為替管理上の「居住者」のうち、ロシア連邦の国民である自然人については、現時点で国内または国外いずれに住んでいるかではなく、ロシア国籍者か否かがポイントとなる。また、外国人であっても、ロシアの法律で定められた居住許可に基づいてロシア連邦に恒常的に居住していれば、居住者となる。また、ロシアの法人およびロシア国外にある同法人の支店などの下部組織も為替管理上の居住者である。

一方、為替管理上の「非居住者」には誰が当てはまるのか。まず、ロシア国民でない自然人、ロシア領外で設立された外国法人、ロシア連邦で登記された外国法人が該当する。また外国法人のロシア連邦内における支店などの下部組織も同様である。ロシア連邦に登記しているとしても「国際企業」の場合には「非居住者」とされる。

見過ごせない動きとして、2022年以降、対ロ制裁への対抗措置として、非友好国の出身者については「非友好的非居住者」とカテゴライズされるようになった。貸し付けや借り入れについては、特別制限の対象となる。

現在ロシアにおいて為替管理の対象となる主だったオペレーションは、図表1の通りである。貿易、法人の株式・持ち分や分担の取得のほか、居住者と非居住者の間で行われる外貨建ておよびルーブル建ての貸付借入、居住者と非居住者の間でのロシアの有価証券取引の外貨建ておよびルーブル建て決済も対象となる。

図表1 為替管理の対象となる主なオペレーション



図表2 100万ルーブル以下の場合の簡略化為替管理手順

当該取引を**証明する書類**：契約書、インボイス、請求書、送り状その他をチェックしてから行われる。

これに加えて銀行は次のものを要求することがある：

- 当事者の最高経営責任者または代表者の身分証明
- 当事者が合法に設立登記されていることの証明、登記証明書
- 税関申告書
- 資産または財物の所有権の証明
- 外国銀行における口座開設に関する管轄税務署への届け出
- その他

「指示書No.181-I」第2.1項、第2.5項

(2)貿易契約に際しての注意点

一番厳しい為替管理の対象となるのは、貿易契約である。貿易契約とはここでは、非居住者と居住者間で行われる商品・サービス・知的財産の貿易に関連する契約を意味する。

貿易契約については、一定の閾値が定められており、それを超えると、公認された銀行で貿易契約を登録する義務が生じる。輸入契約の場合は300万ルーブル、輸出契約の場合は1,000万ルーブルと定められている（契約書またはその変更の締結日時点の、ロシア中央銀行のレートにもとづく額）。前述の通り、貿易契約に関しては為替管理が特に厳しく強化された。今申し上げた閾値を下回る契約だからといって、必ずしも管理の対象外となるわけではないが、100万ルーブル以下の場合は、銀行が求める資料の数や種類が減り、簡略化された為替管理の対象となる。もっとも、図表2に示した通り、簡略化された為替管理でも、これだけの書類が銀行から求められることになる。

居住者が貿易に従事する義務についてもう一つ、重要なものがある。それは、貿易による「資金の本国送還」である。これは、ロシアに輸入されなかった商品または役務・サービス・知財の代価として、居住者が非居住者に支払った金銭（前金）ならびに貸付契約にもとづいて振り込んだ金銭をロシアに返還させることや、納入した商品・提供したサービスの代価を非居住者に支払わせること、貸付契約にもとづく元本・金利を非居住者に返還させることを意味する（例外は「為替規制法」第19条第2項に定められている）。

(3)制裁対抗措置関連

居住者に関して、ロシア政府が対ロ制裁に対する対抗措置として、新たな措置を2022年以降いくつも導入したことは前述の通りである。ただし、これに関連する居住者の義務は、ここ数年、かなり緩和されている。他の法律や法令に違反しなければ、自分名義の口座に資金を戻すことに関しては、2022年に導入された措置に比べ、締め付けが弱くなっている。

居住者が負う義務に関して、現状では西側諸国の対ロ制裁に対するいくつもの対抗措置がある。その中で重要な意味をもっているのがロシア連邦大統領令である。為替規制違反に対して、居住者は行政的、刑事的責任が問われることになる。行政責任としては罰金、過料である。罰金の上限は、本国送還されなかった金額の最大100%までになる。行政責任は企業自体そして企業の上層部に及ぶ。違反が重大とみなされた場合は刑事責任を問われることになる。これには一種の目安の閾値というものがあり、年間あたりの金額が1億5,000万ルーブルを超えた場合となっている。

今後、連邦議会で審議予定とされているのが、ロシア政府が発動した制裁対抗措置に違反した場合の責任を問う法案である。具体的には、行政責任を問う内容になると思われる。おそらく大統領令に違反する形の取引を行った場合の行政責任ということになるだろう。

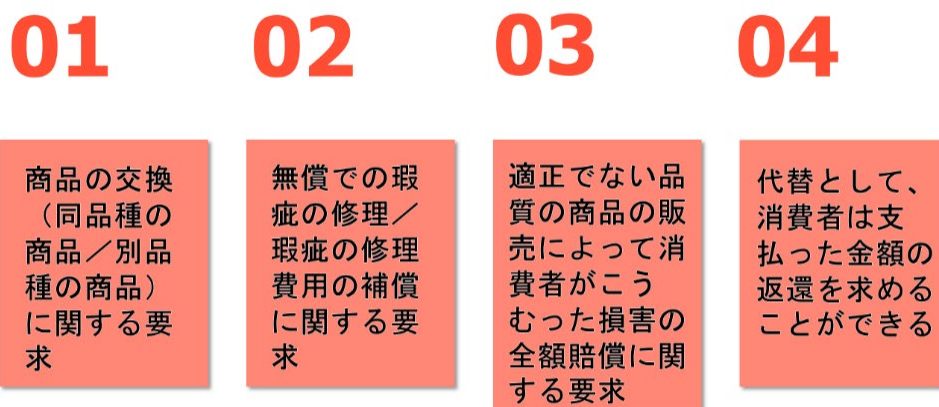
(4)外国製造者が負う責任と義務

外国の製造者がロシアの法人、自然人（消費者を含む）に対して、また製品の品質に対して負う責任について、簡潔に触れたい。

製造業者はロシアの法律に基づきロシアの消費者および取引相手に対して製品の品質について責任を負っている。しかし、この責任の性質と範囲は、取引の種類や、直接消費者に届くのか（つまり小売りという形なのか）、つまりB2Cの取引なのかまたはB2Bの取引なのか、によって大きく異なってくる。そして外国の製造業者がロシアの法人と契約を結んでロシアに製品を納入した場合は、この契約の中で製造者が自分の製品、商品の品質にどういった責任をもつのかを決めることができる。すなわち、ある意味では責任を限定的にすることができる。しかし直接ロシアの消費者に製品が届く事例についていうと、ロシアには消費者権利保護法があり、これによってロシアの消費者は国によって保護されることになり、外国の製造者にはかなり厳しい対応が要求される。ロシアの消費者は自分が購入した外国製の製品の品質に問題があるとみなした場合には、その外国の製造業者に各種の要求を直接行う権利を有する。

図表3に、製品の品質に問題があるとロシアの消費者がみなした場合、製品を納入した外国の製造者にどのような責任を直接問うことができるのかを示した。ロシアの消費者が外国製の製品に瑕疵がある、品質に問題があるとみなした場合、広範かつ製造業者にとって厳しい内容の要求を突きつけることが可能になっている。それに対し、外国の製造業者は、ロシア側の取引相手である卸売業者と緊密に連絡を取り、取引の上で様々な条件をあらかじめ取り決めておくことによりリスクを低くすることができる。

図表3 製品の品質に問題がある場合に外国製造者が負う責任



2. ロシア企業に対する債権保全

ALRUD法律事務所／オフ カウンセル
セルゲイ・ミラノフ

(1) 日ロ間での支払いに関する助言

ロシアは日本の機械設備に憧れをもつ、大きな市場である。数多くのロシア企業は日本の機械設備を必要としている。だが、現在のロシアでは金利は高水準で推移しており、ロシアの輸入者は機械の購入資金を銀行から一括で借り入れることが難しく、必ず日本側に延払いで決済を求めてくる。日本側が応じれば取引は成立するが、その場合には、日本側は代金全額の受け取りを保証する手段を講じる必要がある。

よく用いられるのは輸出された機械製品に担保を設定するという手段だ。担保設定は比較的簡単で、費用はほとんどかからない。ロシアの法律には日本の質権に類似した担保権がある。しかしロシアの場合、担保権の対象物は買主の占有下にあることになる。そして延払期間中にも輸入した機械を使えるためロシアの買主（輸入者）の方が有利な状況におかれる。しかし機械設備はロシア側買主の占有下にあるにも関わらず、代金支払いの完済まで担保権を設定することにより、日本側は代金を受け取る権利を保護される。

売買契約と延払契約に加えて実効性の高い担保権の契約が加われば、不思議なことにロシア側（債務者）は催促なしで返済表通り毎月支払いを行う。これは担保権の「魔法効果」と言ってもよいだろう。

図表4に、一般的な簡易版の貿易契約の記載事項を示した。よくある事例は、契約不履行の場合の裁判での係争方法が考慮されておらず、そのため準拠法や紛争解決の規定が欠落しているケースである。

図表4 被担保債権の法的根拠となる文書例

| ■ 覚書のような一枚程度の簡略な輸出契約書 | |
|-----------------------|-------|
| ■ 前払い | — 15% |
| ■ 通常利息 | — 2% |
| ■ 延滞利息 | — 15% |
| ■ 準拠法 | 無し |
| ■ 紛争解決規定 | 無し |

(2) 契約作成に際しての留意点

我々は、ロシア側に対してインパクトを与える延払契約をきめ細かに作成し、締結することを推奨している。盛り込むべき典型的な項目は以下の通りである。まず当事者に関する確認事項として、ロシア側企業の名称、住所、法人番号である。日本と異なりロシア連邦では各法人に固有の番号が付与され、当該法人が「存在する」あいだはその番号は削除できず、住所や名称を変更してもこの番号で当該法人を追跡することができる。

準拠法については、これまで我々は内容が充実したニューヨーク州法や英国法を推薦してきたが、2022年以降はロシア法に準拠した方が日本側にとっては有利となる。

紛争解決規定について明記されていない場合には、ロシアの一般の商事裁判所が判決を下すことになるので、「商事仲裁」をお勧めしたい。その際、2022年以降、ICCやストックホルム、シンガポールにおける仲裁決定をロシアで執行しようとする拒否される判決が続いており、外国における商事仲裁の決定はロシアでは執行が不可能な状況となっている。したがって、我々はロシア国内での商事仲裁を推薦している。商事仲裁を行う機関としては、例えば「ロシア仲裁センター（Russian Arbitration Center）」を挙げることができる。

最後に、延払契約の作成に際して注意しておきたいのは、誰がロシア側の契約署名者か確認しておくべき、ということだ。ロシアでは日本と同じように、企業の登記簿謄本が取得可能で、税務当局のウェブサイトから取得できる。その登記簿謄本に当該企業の代表者の氏名とその生年月日まで代理権があるかが記載されている。延払契約では当該人物の署名を得ることがベストだが、それが困難な場合には、当該人物がサインした委任状に基づいて契約を締結することを推奨する。

図表5 動産に担保を設定する際の留意点

設備・機械に担保権を設定する際の必須項目

- i. 被担保債権の契約確認：契約の当事者と日付の記載
- ii. 担保権（質権）の対象となる目的物の概要：詳細に記入

注意：担保目的物（設備）の製造業者名、モデル、及び製造番号を記入すること

- iii. 裁判外での質権実行について（所有権取得又は任意競売による売却手続）

（推薦項目）

- iv. 契約当事者の代表者の署名の公証に関する規定

延払契約の作成と並行して、質権、担保権に関する契約の作成も進めることが必要だ。動産に設定する担保権の契約は比較的簡単で、まずは被担保債権の契約の確認する。そのために被担保契約の当事者と日付、そしてもしあればいわゆる延払契約の番号を記入することだ。

次に大事なのが担保の対象物の詳細である。特に機械設備の場合には、製造業者名とモデル、製造業者番号、製造番号を契約に記載する必要がある。ロシアの法律では担保権を裁判外で執行する選択肢もあるが、複雑で時間もかかる説明なので、ここでは省略する。詳細については、各社の顧問弁護士にお尋ねいただきたい。ロシア側からの「署名が偽造ではないか」という抗弁を予防するため、ロシア側の代表の署名を公証とるよう尽力いただきたい。

質権、担保権、延払契約の締結後、その担保権が第三者に対する対抗要件を具備するための措置を取らなければならない。ロシアの動産登記簿に日本の当事者の担保権を登録するためには、ウェブサイトから申請用紙をダウンロードし、必要事項を記載して、公証人に登記を依頼する。第三者が動産などを買おうとする際には登記簿で担保がついているかをチェックすることが義務付けられているため、登記簿は誰でも自由に閲覧できる。その義務を怠った場合、その第三者は「善意の取得者」とはみなされない。なお、担保の優劣はその登記の日付によって順位が決まる。動産登記簿はロシアの公証人が管理している。

なぜ担保権付与について気を配らなければならないかということ、ロシアの債務者が破産した場合に特に有効となるからだ。ロシアにおいても破産に際しては輸入者の破産財団に担保の目的対象物は含まれない。管財人がその目的対象物を競売にかけるとの義務がある。競売によって得られた代金の70%が日本側の債権者への弁済に充てられることになる。また相手方ロシア企業のオーナー社長から、個人保証書を取得することをすすめる。精神的な効果があり、一般的に用いられる。

最後に一言、「無担保与信は贈与のごとし」、この言葉を紹介して報告を終える。

3. 認証および表示

ALRUD法律事務所／シニア アソシエイト
ボリス・プリブニコフ

(1) 外国企業による適合証明申請について

ついて取り上げるほか、現在ロシアで導入されている「Chestny Znak（信任マーク）」についても紹介していく。

まず適合証明に関しては、ロシアおよびユーラシア経済連合（EAEU）で特定の商品に関する様々な基準の統一を目指して、いくつもの技術規則が策定されてきた。これが現在の技術規則のベースになり、2014年にEAEUの技術規則が発効している。このEAEUの技術規則の対象となる商品については、定められた適合判定手続を経て初めてEAEU域内で流通可能

になる。

この技術規則における適合判定は、適合宣言および適合証明のどちらかによって示されることになる。どちらも商品が技術規則およびその他の要求事項に適合しているということを証明するものである。そして、この適合宣言書および適合証明書がなければ商品を市場に出すことはできない。違反した場合には行政罰が課せられ、法人に対しては最高100万ルーブルの罰金となる。適合証明または適合宣言の対象となる商品のリストは2021年12月23日付ロシア政府決定2425号に記載されている。ただし、この決定に規定されていない商品、工事や作業、サービスにおいても申請者自身の裁量で自主的に適合証明および適合宣言を行うことも可能だ。

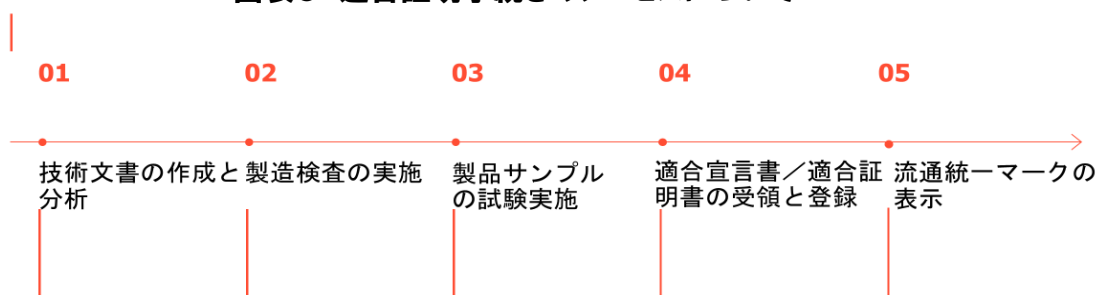
適合宣言書・適合証明書の申請はロシア領内で登録されている商品のみ可能であることには注意が必要である。したがって外国の製造者の場合、正式な代理人、または商品の輸入者のどちらかに委託することになり、しかるべき委託決定を結ぶことになる。

外国の製造者は以下の措置のいずれかを講じる必要がある。一つは、ロシアに会社を設立し、この子会社名で適合宣言書および適合証明書を受け取ることである。この方法が最も確実と我々は考える。宣言書のステータスを自ら監視することができるし、第三者に依存することなく宣言書の取り消し、修正およびその他の措置を講じることができる。

二つ目の選択肢は、ロシア連邦にきちんとしたパートナーを見つけ、正式な代理人ないしは輸入者となってもらうことだ。この場合、ロシア側パートナーとの関係、連携の条件、行動の規制等に注意していく必要がある。

適合宣言書または適合証明書のどちらを選ぶかについては、技術規則の規定に基づき、対象となる商品の特徴に応じて選択することになる。適合判定の様式やスキーム、手順については、2011年4月7日付ユーラシア経済委員会決定第621号「関税同盟技術規則への適合評

図表6 適合証明手続きのプロセスについて



外国生産者が担当する対応事項：

- 技術文書の提出
- 試験実施のためのサンプル提供
- 製品の特長についての説明の提出

適合証明と適合宣言

ALRUD

価（証明）標準スキーム適用方法に関する規定について」で明示されている。

図表6に適合証明手続きのステップを大まかにまとめた。外国の製造者・メーカーにも、この各ステップに関与する必要がある点を強調しておきたい。この手続きの一環として、外国の製造者は申請者に対して技術文書、商品の特性に関する説明、試験用サンプルを提供する必要がある。適合証明および適合宣言を行うことができるのは、しかるべき認定を受けた企業やラボだけである。

(2)「Chestny Znak」について

2つ目のテーマとして、「Chestny Znak（信任マーク）」について述べていく。これは商品表示義務およびトレーサビリティの確保に係る制度である。商品にこの表示が義務づけられた場合、製造者または輸入者は、その商品1つ1つに固有のコードを表示、または商品ラベルにコードを印刷する必要がある。このコードにより、誰がいつ製造したのか、輸入したのか、そして現在流通のどの段階にあるのかを追跡することができる。表示方法は商品ごとに異なり、例えば毛皮商品については、無線周波数識別（RFID）を用いて、商品情報が暗号化されたマイクロチップを付けることになっている。そして、タバコや靴、衣類などの商品には、二次元バーコードが表示されており、この二次元バーコードの方がより多く使用されている。

製造者または輸入者は、商品をロシアに持ち込む際、表示を施す義務があり、表示がない商品は偽造品と見なされる。そして、それ以降の各ステップ（例えば生産現場、倉庫、通関手続きなど）において、流通システムの各プロセスに関与する者は専用のスキャナーでこの表示をスキャンし、データをシステムに送信しなければならない。

表示義務のある商品については、2018年4月28日付ロシア政府指令第792号に商品リストが記載されている。このリストに含まれる商品は、表示が必須となる。表示義務のある商品リストは拡大しており、ますます多くの商品が表示義務の対象となっている。

EAEUの関税領域に商品を輸入する際、輸入国の国内消費または再輸入のための通関手続きに入る前に商品表示を施す必要がある。一般的な手続きでは、外国企業はロシアに支店を登録している場合のみ、Chestny Znak登録が可能になる。つまり、現時点ではロシア連邦居住者ではない組織はChestny Znakシステムに登録できないことになる。

なお現状では、外国企業の在ロシア支店は、ロシア国内で商品の製造者としては機能することができるが、ロシアへの輸入者として機能することはできない。また支店をもたない外国企業は、このChestny Znakシステムに直接アクセスできない。商品につける表示のコードは、輸入を行うロシア側パートナー企業から入手することしかできない。このパートナー企業は、取得した表示コードを外国のメーカーまたは事業者へ、例えば印刷の用意ができたラベルという形で引き渡すことになる。したがって、外国の製造者が表示を付すことができるのは国外における生産プロセス、生産現場であるが、実際には難しい場合がかなりある。または通

関手続き前に倉庫でコードを貼付するというやり方もある。

(3)表示を怠った場合の罰則について

しかるべき表示を行わず違反した場合、どのような代償が待っているのか。もたらされるリスクの中でも一番大きなリスクは、商品がロシア連邦に搬入できなくなることである。表示要件を守らないことでロシア連邦行政違反法第15.12条および第15.12.1条に基づき、「識別表示のない商品の流通並びにその他の関連する違反行為」が構成されることになり、行政責任を問われる可能性がある。罰金5万ルーブルから30万ルーブルに加え、違反対象物が没収される可能性が高い。

また、刑事罰に問われる場合もある。ロシア刑法第171.1条に違反することで「ロシア連邦の法律で規定されている表示または情報の記載がされていない商品および商品の製造、取得、保管、輸送、または販売」を構成することになる。このような刑事罰が問われるのは、違反者の行為によって生じた損害が甚大な場合に限られる。

商品表示に関する遵守については、当局は厳格に監視していることから、それに違反することのリスクは非常に大きく、また今後そのリスクは増大する傾向にある。特にChestny Znakシステムが導入されたことから、このリスクについては真剣に考えるべきである。ロシア側パートナーとの協議をしっかりと行うことを推奨する。

Ⅶ. 現下の状況における合併事業に関わる諸問題

はじめに

2025年11月26日、ROTOBOはロシア情報提供セミナー「現下の状況における日ロ合併企業に関わる諸問題」を東京都内で開催し、関係者を含めて24名が参加した。今回のセミナーでは、SL Legal法律事務所（モスクワ）より2人の専門家を講師としてお招きし、西側の制裁やロシアによる対抗措置という状況下での日ロ合併企業の活動に関わる諸問題についてお話しいただいた。以下では、本セミナーの報告要旨をご紹介します。

1. ロシアで外国企業が直面している諸課題

SL Legal法律事務所／シニア パートナー
レオニード・ズバレフ

(1) ロシアにおける外国ビジネスの動向

図表1で、2022年以降のロシアにおける外国ビジネス統計のとりまとめを図示した。これは2025年10月現在の数字であり、左側がEU諸国の企業、中央の大きい円グラフが日本、そして右側が米国企業を示している。この図から明らかなように、欧米企業を含め、ロシアでの事業を停止している企業が相当の割合を占めている。しかし日本企業のロシアビジネスについては、事業を停止している企業は増えているものの、欧米と比較して「撤退を完了した」企業の割合が大きくないという点が特徴的だ。欧米の企業は、3分の1以上がすでにロシアからの撤退を完了している。日本企業はまだ「停止」という状態の企業が半分以上を占めており、機が訪れるのを待っていると我々はみている。

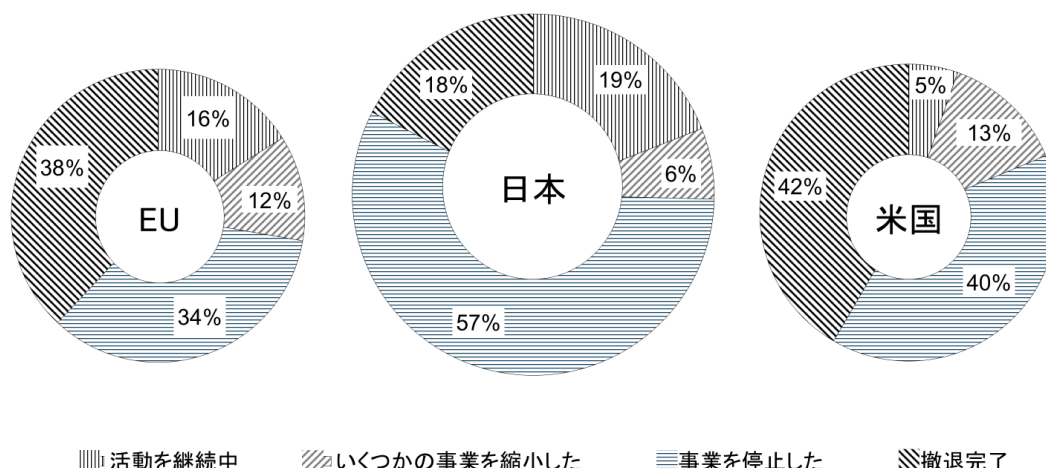
そのほか欧米企業と比較しての日本企業の特徴としては、「活動を継続中」という状態の企業が、我々の得ている情報の限りでは19~20%を占めている。現在のロシアの厳しい状況を踏まえると、相当に大きい割合と言えると認識している。

今回のセミナーでは、現在のロシアの情勢において、外国ビジネスが直面している様々な挑戦、困難、課題について具体的にお話ししたい。前回のセミナー（「停戦交渉下のロシアにおける外国企業の活動と規制動向」、4月22日実施）でも同様のテーマで当時の状況を説明したが、今日お話しする内容は数字も含めた更新版、最新情報である。また、新たな具体的事例も紹介していきたい。

(2) 外部管理及び資産移転について

まず、第1のリスクと言ってよいと思われる「外部管理」、その中でも「一時的外部管理」について説明する。ここで、本報告で用いる用語について定義づけをしておく。ロシア語や英語では、“expropriation”（強制収用、接収）という言葉があるが、我々はこの言葉を使わない。また「国有化（nationalisation）」という言葉も用いない。理由は、現在のロシアの法律

図表1 2022年以降のロシアにおける外国ビジネスの動向:最新の統計より



6

SL LEGAL

図表2 外国企業の一時的外部管理を巡る動向



- ロシアの法は、正式には、外国企業が所有する資産の直接的な収用(expropriation)を規定していない。
- しかし最近、一部の外国企業では、実質的にロシア子会社や合弁企業における持分を失う事態が生じている。

2023年4月25日付ロシア連邦大統領令第302号

上場会社である複数のロシア子会社の株式が、連邦国家資産管理局/モスクワ市行政府による一時的外部管理のもとに移された。

これらの企業は、外部管理下にある株式については支配権を行使することができない。

9

対象となった外国企業の例

| |
|--|
| Uniper |
| Fortum |
| Prime Print (Amedia Eastern Europe) |
| GILDEMEISTER Beteiligungen GmbH (DMG Mori) |
| BSH Hausgerate GmbH |
| AGRO HOLDINGS LIMITED |
| Silgan Metal Packaging Mitterdorf |
| Nidda Lynx |
| H.M.S. TECHNOLOGIES |
| UNIVERSAL |
| AIR LIQUIDE RUSSI |
| PET.RUS PLASTIC HOLDINGS LTD |

上、これらの用語は存在しないためである。したがって、我々が今後使用する用語は「外部管理」あるいは「一時的外部管理」である。

外部管理とは何かを端的に言うと、外国投資家が保有していた資産が全く新たに設立されたロシア法人の管理下に置かれる、という状況である。この外部管理・一時的外部管理が導入されると、外国企業はロシアの子会社および合弁事業における持ち分を事実上失うことになる。一時的外部管理下にある企業のリストが図表2の右側に示してある。これは4月のセミナーでもお見せした図表であるが、4月と比較して現在、一時的外部管理下にある企業が

2つ増え、一番下の「NEW」とラベルが張ってある企業が新たに加わった。

次に「新設法人への資産移転」についてである。この手続きも実例がみられる。この場合は、かつての外国投資家・外国株主は、一定の条件を満たせば自身も運営管理への参加や関与が可能となる。

なお前述の「外部管理」に「一時的」という形容詞がついているのは、決して意味のないことではない。というのも、外部管理が取り消された例がすでに複数存在しており、かつて外国投資家が所有していた株式が、ロシアの新たな株主の所有となるケースが発生している。

2つ目の外国投資家や外国企業の旧ロシア子会社が直面しうるリスクは、ロシアの検察庁の提訴による資産の収用であり、これがより頻繁に起きるようになっている。これはどういうことかと言うと、ロシアの検察庁が訴訟を通じて、企業の資産を国のものにする、つまり国が収用するということである。

その際、検察側が資産の収用の根拠として挙げる理由は複数ある。まず1つ目は民営化に関わる法律（民営化法）への違反、2つ目は反汚職法への違反である。マクファの事例を具体例として挙げる。マクファには複数の所有者がいたが、そのうち何人かがロシアの国家院（下院）の議員であった。事業活動を行ってはならないとされている議員が所有者であったため、これが反汚職法に違反している、とされたのである。

3つ目の根拠は、戦略的企業投資法（連邦法「国防・国家安全保障確保を目的とした戦略的意義を有する事業体への外国投資の遂行・方法について」）に違反した、というものである。最新の例としてドモジェドヴォ空港の事例があり、キプロスのホールディングスが保有していた株式を国のものにするとして提訴された。

4つ目の根拠は「反独占法」に違反したという理由である。ただし、この反独占法違反について、我々が現在確認している具体的な事例は「ニジニノヴゴロド道路」事件のみである。

(3)制裁対抗措置を巡る最近の変化

外国企業が現在ロシアで直面しうるもう一つの大きなリスクは「制裁対抗規制」である。すなわち、対ロ制裁が欧米諸国によって発動されているため、それに対抗しロシア市場を保護する目的でロシア政府が導入する措置・規制である。ただ本報告では、制裁対抗規制に関して、むしろポジティブな新しい現象を紹介したい。

2025年、外国投資家による新たなロシアへの投資に関わる7月1日付ロシア連邦大統領令第436号が発令された。しかし、これには様々な条件がある。趣旨としては、外国投資家がより自由な形で投資を行うことを可能にするというものであるが、2022年2月以降に行われた投資に限るという条件が付いている。また、この新しいルールに沿って新規投資を行う場合は、新しいタイプの口座「IN型口座」を必ず開設しなければならないという条件もある。

4月のセミナーでは、新たにロシアに投資という形で再参入したいというビジネスについて、ロシア政府が新たな条件や規則を近々策定するだろうとお伝えした。それ以降、政府は

実際にそうした新しい条件・規則の策定に向けた指令を受けたが、現時点ではまだまとまった形では出ていない。この件についてまた報告できることを期待しているが、その際には、新しい情報を入手し、完全な形でお話しできるのではないかと期待している。

新しい動き、具体的な法令などについてもう1つお話ししたいのが2025年9月30日付ロシア連邦大統領令第693号である。これは、収用された資産の民営化を迅速化できるという内容である。

いくつかの新しいトレンドとしてまず挙げたいのが、配当の支払いについてである。外国への配当支払いについては、月当たり1,000万ルーブルという閾値があることは周知の通りである。この閾値について、金額自体には変わらないが、ロシアの複数の銀行が新しいトレンドとして、1,000万ルーブルという金額を「毎月1回送金できる」という理解ではなく、より保守的な解釈を行うようになった。具体的には、「四半期に1回なら1,000万ルーブルが可能」、あるいは銀行によっては「1年当たり1,000万ルーブルが閾値」という解釈をして行動に移すトレンドがある。このような複数の銀行の解釈について、我々はロシア中央銀行に問い合わせを行った。中央銀行の我々への回答としては、「ルールに変更はない。閾値の1,000万ルーブルは月当たり1,000万ルーブルである。このルールは変わっていない」との説明を受けた。

2つ目のトレンドとして、ロシア経済からの撤退の際に外国投資監督政府委員会に提出する申請の件数が大幅に減少している。なぜ大幅に減少しているのかについて、我々は2つの理由があると解釈している。第1の理由は、撤退を希望していた法人の多くはすでに撤退を完了している、ということである。第2の理由は、撤退が極めて負担の大きいものになっている、ということである。すなわち、撤退する場合、投資額の5%しか受け取ることができず、これは受け入れがたい条件である。そのため、「撤退」ではなくあくまでも「活動停止」という形を選ぶ外国投資家、企業が多いのではないかと、という解釈である。

そして3つ目のトレンドは特に日本企業に顕著にみられる傾向であるが、ロシアビジネスを担当していた部局を日本に、あるいはロシアの友好国に移す（具体的には、中国やアラブ首長国連邦）という動きである。

2. 合併会社、子会社を巡る規制動向

SL Legal法律事務所／日本担当カウンセル
ゲオルギー・ダネリア

(1) 配当金支払いを巡る最近の傾向

で指摘しておかなければならないのは、日ロの合併企業が特殊な状況というわけではなく、ロシアと他の国との合併企業についても、基本的に同じ状況である。

最初のテーマは、合併企業の出資者に対する配当金の支払い問題である。

日ロ合併企業は、現在でもロシアで相当数が事業を進めており、かなりの割合の企業が引き続き収益を上げている。企業が利益を上げたならば、その企業はその利益を分配しなけれ

ばならない。その際、相手がロシアの株主であれば、配当金を受け取ることに問題も制限もない。しかし、株主が「非友好国」の株主であると、大きな問題に直面する。ズバレフ氏が指摘したとおり、配当金を「非友好国」の株主に払うということに関しては、月当たり1,000万ルーブルという閾値がある。

月当たり1,000万ルーブルを超える場合、これを支払う上での1つ目の方法として、政府委員会の許可を得ることがある。2つ目の方法は、S型口座への入金という形をとることである。1つ目の方法に関しては、許可を得るのが難しく、申請してから許可が出るまでかなり時間がかかる。2つ目のS型口座の方法に関しては、通常、日本の株主にとっては受け入れがたい。これに加えて、2024年には新たな行政ルールができ、配当の支払いを政府委員会に申請する際、それまでは会社決議の案を申請書に添付するという形で問題なかったが、配当金支払いに関する会社内の決議の採決が必須条件となった。しかし配当金支払いの決議をしてしまうと、会社は配当金を支払う義務を負うことになる。

この大きな問題を解決する「魔法のソリューション」は、なかなか見当たらない。しかし、ある程度許容できるであろうという形で実際に行われている配当金問題の解決策を、以下5つほど紹介したい。なお前提としてこの配当金問題は、閾値の月1,000万ルーブルを超える場合を想定している。つまり、配当金として支払う金額がさほど大きくない場合、月1,000万ルーブルを下回る額を四半期あたりで2～3回に分けて支払うという方法を各企業は取っている。

1つ目は、政府委員会の許可を待つという方法である。しかし、単純明快でストレートではあるが、結果を得るのが簡単かという点、決してそうではない。このソリューションのプラス面は、何よりも透明性があるという点、手続きを法律に基づいてストレートに実行しているという点、通常ロシア側の合弁企業参加者に支持してもらえるといる点である。一方、マイナス面は、政府委員会による審査期間が長く、いつ許可が降りるかが予測困難である点、申請者がロシア事業を継続する意思を宣言してKPIを設定することが条件となっている点、である。ロシアで事業を継続している日本企業であってもロシア事業を継続する意思を公に表明することは、条件として受け入れがたいというケースが実際には多い。加えて、どのようなKPIが設定されるのか、先が読めないという点もマイナス面である。また、利益をどの期間分として分配するのかを慎重に決定する必要がある。つまり、前の期間に被らないかということも、慎重に見極める必要がある。政府委員会の許可が降りたものの、その許可が降りるまで相当に時間がかかったために、次の時期に関しての申請を出さなければいけないということが実際に起きている。

もう1つのマイナス面として、政府委員会に申請を行う際、配当金を支払う会社内の決議が必要なわけであるが、仮に申請が却下されてしまった場合どうすればいいのかという問題がある（例えば、S型口座に支払うしかないのか等）。特にこのマイナス面は日本側出資者にとっては、とても大きなマイナス面として捉えられている。そのため、実際には、次の2つ

目のソリューションが用いられる可能性が高い。

2つ目のソリューションは、ロシア側出資者にのみ配当を行い、外国側への支払いは先送りする、という方法である。ただし、日本の出資者が関与しているケースにおいて、このソリューションが取られたという具体例を当事務所は把握していない。このソリューションがよく用いられているのは、ロシア側出資者と外国側出資者との間にいわゆる紳士協定が存在している場合である。

しかし、紳士協定があってもマイナス面がある。第1に、その会社と経営陣は配当の支払い期限に違反したとして、責任を問われるリスクがある。このソリューションを決定することは、いずれ配当を支払うという義務を経営陣が負うということを意味する。外国人出資者への配当支払い期限は3年間であるが、3年経っても状況が改善されないことはありえる。そのため受け取れるはずの配当金が、自分の手元に入らないという可能性は十分にある。つまり、それ以降は再び元々の持分に計算が戻ってしまう。

もう1つのマイナス面として、パートナーとの信頼関係が必須である点である。ロシア側出資者と外国側出資者の関係が悪化してしまうと、S型口座への支払いが常態化してしまい、これは形だけの支払いなので、実質的には何も受け取れないということになってしまう。

3つ目のソリューションは、猶予条件付きの配当支払いという方法である。このソリューションでは、政府委員会の許可が出るまで配当支払決議の効力発生を猶予することが、理屈上では可能である。しかし、このソリューションが実際に用いられて、なおかつうまくいったという事例は、当事務所が把握する限りでは、まだない。加えて、この仕組みには明確な法律上の根拠がない。また、これまでお話ししてきたリスクは、このソリューションを取った場合も存在し続ける。

4つ目のソリューションは、優先株式を利用した配当支払いという方法である。複数の種類の株式があるのであれば、理屈上では、ロシア側株主と外国側株主で配当支払いの時期、条件、手続きを別々にすることが可能である。しかし、このソリューションを実際に用いることはなかなか難しく、事例もかなり少ない。1番のマイナス面は、そもそも実現するのが難しいということである。そして会社の設立文書にこの優先株が記載されているのであれば別であるが、通常そうした内容が設立文書に記載されているケースはまずない。新たにこういった条文を付け加える場合には、そのこと自体に関する許可を政府委員会から得ることが必要となる。なおかつ、日本側の株主が当該企業の優先株をそもそも持っていないのであれば、新たにその優先株式を取得した場合、それが新規投資と解釈される可能性がある。新規投資と解釈されると、日本の規制に抵触するおそれがある。また、優先株式の利用は、株式会社しか使うことのできないソリューションである。

5つ目のソリューションは、利益の再投資である。「利益の再投資」という表現だが、このソリューションでは新しい投資を意味しない。というのは、すでにある利益がまだ配分されていないからである。このソリューションの趣旨は、利益が出たが、それを配分しないで新

しいプロジェクトに使ったり、あるいは現在の事業を維持するために使ったりする、ということである。このソリューションは機能する場合もある

れば、機能しない場合もある。そもそもこの利益の再投資は、収益を今後も上げていきたいロシア側の投資家にとって有利なやり方である。つまり、ロシア側出資者が同意しているのであれば、ロシアの法律に抵触しない。このソリューションのマイナス面として、実際に行うのが難しいという点があげられる。例えば、その割合をどう決めるのかという問題を巡って、株主間協定の締結が実質的に必要となってくるが、締結にあたっては通常、政府委員会の許可が必要となる。株主間協定がない場合、日本側の投資家がこのスキームで動いてしまうとコントロールが極めて難しくなる。また、日本の対ロ制裁に照らして、現行の合併事業への資金投入が新規投資とみなされる可能性はないのか、といった問題がある。この点については日本の法務専門家の見解を聞く必要がある。

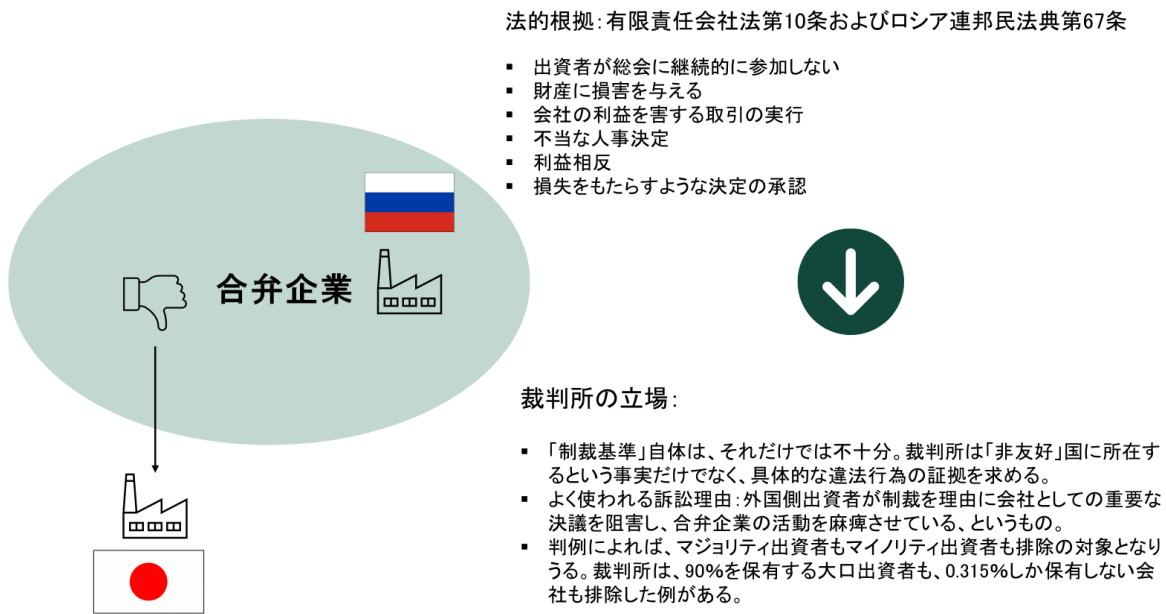
(2)合併企業を巡る最近の状況

次に、外国企業の権利の制限に関して述べていく。図表3では、合併会社から日本側出資者が排除されている形になっているが、日本側の出資者が排除されたという事例は、当事務所が把握する限りでは、まだない。ロシアの法律では、外国法人に対して会社法上の権利を制限することが可能である。なおかつ、出資者として排除することも可能である。ただし、排除するには法的根拠が必要となる。

図表3の右上に関連する法的根拠を示した。1番頻繁に上げられる法的根拠として、出資者が様々な会議、例えば株主総会に参加しないことが常態化しているというものがある。しかし、日本の出資者がこのような行動を取るということはかなりレアである。法的根拠の2つ目として挙げられている理由が、財産に損害を与えたというものがある。具体的な事例として、ウクライナでの紛争が起きて以降、外国側出資者が工場の設備を破壊しようと試みたり、ロシア国内から設備を持ち出そうとしたりしたケースがあった。排除に関連する法的根拠は他にもあり、会社の利益を害する取引の実行、不当な人事決定、利益相反、損失をもたらすような決定の承認などがあげられる。

違法行為が具体的にあったかについて、裁判所はどのような立場で判断を下しているのか。外国企業が「非友好国」の出身であるというだけでは不十分であり、具体的な違法行為の証拠を裁判所は求める傾向にある。よくある訴訟の理由として、外国側の出資者が制裁を理由に、会社としての重要な決議を阻害する、そして合併企業の活動を麻痺させているというものがある。繰り返しになるが、合併企業の日本側の参加者がこれらの行動を取ったという事例は、当事務所が把握する限りでは存在しない。こうした行動を取ったとされるのは、欧米企業あるいは欧米の出資者である。なお判例によれば、排除の対象となりうる出資者はその規模によらない。90%を保有する大口の出資者が排除された例もあれば、0.315%しか保有しない小口の出資者が排除された例もある。

図表3 合併企業の出資者に対する配当金支払いに関する問題



図表4 外国側出資者の権利の停止に関する事例

2023年9月より経済的に重要な企業を対象とする特別規制が施行され、外国側出資者の持分／株式を会社自体に移す手続きが簡略化された。第1段階: 外国持株会社が持つ出資者としての権利の停止を求める訴えの提起(審理はモスクワ州商事裁判所のみが行う)

有限責任会社「アルシャノフスキー露天掘り鉱山」
 有限責任会社「コーポレートセンター・エックス5」
 商社「メガポリス」
 株式会社「国際企業ハイランドゴールド」
 有限責任会社「ネヴァ造船所」
 公開株式会社「グループ・ルスアグロ」
 +
 Evraz plc
 Rosneft International Holdings Limited
 Alfa Capital Investments Holdings

2023年9月より、「経済的に重要な企業」を対象とする特別規制(2023年8月4日付連邦法第470号)が施行され、外国側出資者の持分や株式を会社自体に移す手続きが簡略化された。外国の株式会社が持つ出資者としての権利の停止を求めるものであり、ロシア側の持株会社参加者が実際に試みている行動である。ただし、こうした審理を担当しているのはモスクワ州の商事裁判所だけである。図表4の下部に具体的な事例を示しているが、そのうち下の3つが、新たに法人としての権利が停止された事例である。

(3)ロシア子会社に対し親会社が負う責任

次に、ロシア子会社の責任に関する新たなトレンドについて述べる。現状では、ロシアの債権者はロシア連邦外に所在する外国の債務者から、債権を回収する手段を、原則として持っていない。例えば、外国の売主が債務を認めたとしても、制裁があるために債務返済が履行できない、例えば前払い金を返金できない、という状況が発生している。そのためロシアの債権者はロシア国内にある外国企業またはそのグループの資産にどうすれば手が届くのかという問題にアプローチするようになった。

このような事例に際して判断を下す際に、ロシアの裁判所が採用しているメカニズムの1つが、親会社がロシアで破産宣告を受け、その資産を債権者間で分配するという方法である。こうした決定が下されるリスクを持っているのは、ロシア連邦内に駐在事務所などを有する企業グループである。具体的な事例としてはOracleのロシア部門の破産で、債権者の請求の総額は12億5,000万ルーブルであった。

ロシアの裁判所が採用しているメカニズムの2つ目は、親会社及びグループ内の他の会社のロシア子会社及び合弁企業の持分、株式の徴収である。具体的な事例としては、2024年に発生した、ルスヒムアリヤンスによるガス化学プラント建設の工事費及び設備費の未払い事件があげられる。

ロシアの裁判所が採用しているメカニズムの3つ目は、外国法人のロシア子会社が契約当事者ではないにも関わらず、債務と罰金を引き受けるケースである。ただし最近裁判所が審理を見直すケースがでていて、例えばCitybankのケースに関しては、裁判所が裁判審理の見直し、追加審理を行う決定をだした。

では、こういった決定はどのようなロジックに基づいているのか。そもそも一般ルールとして、法人は自らの債務に対してそれぞれが責任を負うものであり、株主、ましてはグループの他のメンバーは当該法人の債務に対して責任を負わない。だが、この数年間、新しいトレンドを我々は目撃している。どういうものかと言うと、国際的な対ロ制裁はロシア連邦の公序に反しており、国際的な制裁に従うことにより、外国企業はロシア連邦の公序に違反している、とするものである。そしてロシアの子会社と債務者である親会社は一体のものとして活動していることから、共同で損害を与えている、というロジックだ。つまり、ロシア子会社と債務者である親会社は連帯債務者であり、その連帯債務者のいずれに対しても全額を請求できるという考えである。

ロシアの子会社と債務者である親会社が共同で損害を与えたとみなされているという根拠を図表5に示した。基本的にはロシアの最高裁判所は下級裁判所の判断を支持している。しかし、最高裁判所は子会社と親会社の連帯責任は、例外的な措置であるべきだという留意説明をしている。つまり、形の上で子会社、親会社という関係があるというだけでは、ロシアの子会社に責任を追わせるのは不十分である、という見解であり、親会社に実質的に意思決定を左右する能力があるかどうかを考慮して判定する必要があるという見方だ。

図表5 外国企業のロシア子会社が親会社の債務について責任を負うのはどんな場合か

ロシア連邦最高裁判所の立場
(2025年):

- 連帯責任は、例外的な措置。



重要な判断基準:

形式的に子会社であるというだけでは不十分。親会社にも実質的に意思決定を左右する能力(「単一のコントロールセンター」があるかどうかを、次の諸点を考慮して判定する必要がある:

- 企業グループのコーポレート構造
- 取引を行う際の決められた手順
- 日常的な経営への関与の度合い
- グループ内部での資産形成や資金移動の実態

※親会社自身の行動が誠実で合理的なものであったかどうかの判定が必要となる。

- 例:制裁の範囲内で資金を解凍するためのライセンス申請を親会社が行ったかどうか。

39

この判断基準は、①企業グループのコーポレート構造、②取引時の手順、③日常的な経営への関与の度合い(つまり職員がどのような形で関与しているのか)、④グループ内部での資産形成や資金移動の実態である。これら4つをみる必要がある。加えて、親会社自身の行動が誠実かつ合理的だったかという点も判断基準となる。例えば、資金凍結解除の一般ライセンスを申請したかどうかも判断する必要がある。

裁判所の判断が示されたとしても、ロシア子会社に完全な形で親会社の責任を負わせることについては慎重考えなければならないと、当事務所は考えている。つまり、日本企業にありがちな、制裁があるからこれを根拠にできるという考えでは不十分なケースがあるということである。ただ、幸いなことに、今申し上げたような事態はまだ日本企業には具体例としては及んでいない。

令和7年度国庫補助事業

ロシア・中央アジア地域等情報収集・提供等事業

1. 情報収集・提供事業 (2) ビジネス詳細情報収集提供 ②ロシア経済法運用・市場慣行実態調査

複雑化する地政学的状況下におけるロシアの外国企業動向に関する調査

2026年3月発行

編集・発行

一般社団法人ROTOBO

ロシアNIS経済研究所

東京都中央区新川2-1-7

セルコンスクエア 2階

電話 (03) 3551-6218

©禁無断転載
