
AMT/NEWSLETTER

Economic Security & International Trade

※本稿は、三菱 UFJ 銀行会員制情報サイト「MUFG BizBuddy」(2025 年 9 月 2 日付掲載)からの転載です。

2025 年 10 月 14 日

新興国への投資・撤退・再投資に起こりうるシナリオ ーロシアの例(1)

弁護士 小林 英治 / 弁護士 松嶋 希会

Contents

1. はじめに
2. 投資回収の制限
3. 出資者権限の制限
4. 西側諸国におけるロシア資産の接收

概要

新興国は外国投資の誘致に際し、各種権利の保護や優遇税制などを謳っており、ロシアも例外ではない。しかし、ロシアはウクライナ侵攻後、外国投資においてさまざまな制約を受けている。一方で、非友好国を含む外国からの投資の必要性は認識されており、将来的な再投資の誘致・制限・条件の法制化が議論されている。本稿では、主に一時管理の事例と、新興国投資に起こりうる権利侵害、それに対する外国投資家の対応を取り上げる。

1.はじめに

新興国は外国投資の誘致に際し、外国投資・各種権利の保護や優遇税制などを謳っており、ロシアも例外ではない。しかし、2022 年 2 月 24 日のロシアによるウクライナ侵攻後、ロシアでは、外国投資、特にロシアが非友好国と指定した国からの投資はさまざまな制約を受けている。

例えば、ロシア政府は、非友好国企業のロシア子会社を時限的に管理する措置(一時管理)を導入しており、事実上の接收とも称される。さらに、カウンター制裁として、または、戦時経済を背景として、法的に、ロシア会社を接收する例も増

えている。一方で、非友好国を含む外国からの投資の必要性は認識されており、非友好国企業による将来的な再投資の誘致・制限・条件の法制化が議論されている。

本稿では、2025年8月1日現在の情報を基に、主に一時管理の事例をいくつか取り上げ、新興国投資に起こりうる権利侵害、そして、それに対する外国投資家の対応についても取り上げる。また、次稿以降には、その他の接收事案や再投資についてのロシアでの議論を概観する。

2. 投資回収の制限

(1) 利益還元による投資回収の制限

ロシア子会社への貸付について、日本親会社(非友好国企業)への利払いや返済のひと月の送金額が1,000万ルーブルを超える場合、ロシア当局の許可を得て送金するか、ロシア子会社がロシア銀行に日本親会社名義のCタイプ口座という特別な口座を開設し、当該口座にルーブルで振り込むしかない(2022年3月5日付大統領令第95号)。現在は、前者の許可は、基本的に下りない。

日本親会社(非友好国企業)への配当についても、ひと月1,000万ルーブルを超える場合には同様の制限があるが(2022年3月5日付大統領令第95号、同年5月4日付大統領令第254号)、一定の条件のもと、配当の許可が下りることがある。条件は法定されておらず、ロシア当局の裁量であり、管轄官庁の意向も受け、事業継続の意思や事業計画を示すことが要求されたり、過去の配当実績や利益に相応な金額に制限されうる。

日本親会社(非友好国企業)がCタイプ口座の資金をロシア外に送金するにも、ロシア当局の許可が必要だが、基本的に許可は下りない。ロシアは、2024年1月、Cタイプ口座の資金に対する強制執行や保全措置を認めないものとし(2024年1月3日付大統領令第8号)、Cタイプ口座の資金を動かさないようにしている。2023年末から、西側諸国の間でロシアの凍結資産の活用や接收が議論・法制化されていき(後述「4.西側諸国におけるロシア資産の接收」参照)、ロシアは、実際に接收されたらCタイプ口座の資金を接收して応酬するつもりである。現在、Cタイプ口座の資金を接收した事例は確認できていない。

(2) 撤退による投資回収の制限

現在、非友好国企業が保有するロシアのエネルギー関連の会社や銀行などの株式(持分)の処分は禁止されており(2022年8月5日付大統領令第520号)、その他の分野の会社については、非友好国企業は、原則、ロシア当局の許可がないと、ロシア子会社を売却して撤退することができない(2022年3月1日付大統領令第81号、同年9月8日付大統領令第618号、同年10月15日付大統領令第737号)。許可基準は法定されておらず、ロシア当局の裁量であるが、おおよその許可基準は公にされており、段々と厳しくなっている。例えば、金銭的な条件としては、現在、売買価格は時価の40%未満で、その上で、時価35%相当額以上の撤退金をロシア政府に支払わなければならない(2024年10月15日付外国投資監督政府委員会小委員会議事録第268/1号)。

非友好国企業のロシア子会社の清算自体に許可は不要である。しかし、1,000万ルーブルを超える残余財産を非友好国企業に返金する場合、ロシア当局の許可を得るか、Cタイプ口座に振り込まなければならない(2022年10月15日付大統領令第737号)。基本的に許可は下りないので、残余財産が1,000万ルーブル超残る場合、清算が完了せず、清算期間に制限があるため清算を撤回しなければならず、事実上、清算は難しい。

3. 出資者権限の制限

(1) ロシア政府による一時管理

2023年4月、非友好国企業が、ロシア内に所有する動産、不動産、有価証券、会社持分や財産権を、ロシア側が一時的に管理する措置が導入された(2023年4月25日付大統領令第302号)。大統領令が、管理対象と管理する者(管理者)を指定し、管理者が、処分以外の管財・運用に関する権限を有するようになる。管理者には、多くの場合、ロシア国家資産委員会が任命される。非友好国企業が保有するロシア子会社持分が一時管理下に置かれた場合、管理者は、ロシア子会社の代表者を変えて事業を遂行し、非友好国企業(出資者)はロシア子会社の経営に関与することはできなくなる。経営状況の情報も入らないようである。

大統領令によれば、非友好国に所在するロシア連邦・ロシア法人・ロシア個人の財産に対する権利が制限されたり、制限の恐れが発生した場合や、国家上、経済上、エネルギー上の安全や国防への脅威がある場合に一時管理が実施されるとある。しかし、具体的な適用の際には、どのような事実がどのような事由に該当するのかは、明らかにされない。また、適用について、非友好国企業への個別の通知や説明はないようである。

(2) 一時管理解除の事案

現在、一時管理が解除された事案は4件あり、以下、解除までの経緯をまとめた。

① 食品会社(フランス)

一時管理適用の第二グループとして、2023年7月、フランス食品大手FR社グループのロシア会社A社の株式が管理対象となり(2023年7月16日付大統領令第520号)、2024年3月に解除された(2024年3月13日付大統領令第186号)。FR社は、2022年3月、ロシアへの投資は停止するものの重要な乳製品事業は継続すると発表したが¹、10月、一転して、ロシアビジネスの譲渡を発表した²。ロシア企業を中心に20社ほどの買手候補があり、買戻権などが協議されていたというが³、2023年7月、A社はロシア政府の管理下に置かれた。2024年3月、A社は、元チエチェン共和国農業副大臣が支配する会社に売却されることになり⁴、一時管理は解除された。本件の譲渡では、FR社側に買戻権は与えられず、一方で、FR社側はA社の事業継続のため2025年7月末まで支援を提供することになったとされる⁵。

② ビール会社(デンマーク)

①のFR社と同時に一時管理対象に指定されたのは、デンマークのビール会社DK社グループのロシア会社B社である(2023年7月16日付大統領令第520号)。一時管理は、2024年12月に終了した(2024年12月2日付大統領令第1021号)。

DK社は、2022年3月、全ロシア資産の売却を発表し⁶、2023年6月、B社の売買契約に署名した⁷。ロシア政府の承認を含むクローリング手続が進められていたが、署名の翌月、B社は一時管理対象に指定され、ロシア国家資産委員会の管理下に入った。B社は同社従業員2名の会社に譲渡されることになり⁸、2024年12月、一時管理は解除された。DK社は、一時管理中もロシア事業撤退を試み、一時管理下のB社との間で複数の法的紛争が繰り広げられた。例えば、DK社は、一時管理開始2か月後の2023年9月、B社に対し、製造・営業・販売の権限を与えるライセンス契約を終了することなどを通知した⁹。これに対し、B社は、翌10月、ライセンス契約の一方的な解約の無効を求める訴えをロシア裁判所に提起し、三審とも解約の無効が認められた(A56-99747/2023)。

③ 自動車販売会社(ロシア)

ロシア人X氏がキプロス会社を通じて所有するロシア自動車ディーラー大手RU社グループのC社等につき、2023年12月に一時管理が適用され(2023年12月22日付大統領令第982号)、2024年9月に適用が解除された(2024年9月30日付大統

領令第830号)。

一方、一時管理適用と同時に、ロシア検察は、2023年末、X氏の反汚職法違反を理由にC社等を国家資産に移すことを求めて提訴し(2-3056/2024(2-10463/2023))、翌2024年2月、X氏は2007年から2016年、議員という公職にありながらも、RU社グループの経営に実質的に参画していたことが反汚職法に違反すると認められ、C社等は没収され国有となった¹⁰。その後、2024年9月、C社等は、国際ボクシング協会会長でロシア政権に近いロシア人が所有するに至り¹¹、C社等の一時管理は終了した。国有資産のC社等がどのような法的手続で民間人に譲渡されたのかは不明である。

④給湯システム会社(イタリア)

イタリアの給湯システムメーカーIT社グループのロシア会社D社が、2024年4月に一時管理対象に指定され(2024年4月26日付大統領令第294号)、2025年3月に指定が外された(2025年3月26日付大統領令第176号)。管理権限は、ロシア天然ガス大手グループの家庭用ガス・電気ストーブメーカーに与えられた。IT社は、ロシア市場を撤退するといった発表はしておらず、一時管理解除後は、IT社グループにD社の経営権限が戻された¹²。

イタリア外務・国際協力省は、D社への一時管理適用を受けて、2024年4月、ロシアで事業を継続するイタリア企業の事業を守るためのワーキンググループを設置し、本件についてはイタリア外務・国際協力省、モスクワのイタリア大使館やイタリアビジネスネットワークも積極的に働きかけたと発表している¹³。

(3)一時管理適用中の事案

現在でも一時管理下にあるロシア会社は多数あるが、投資家の対応に注目して、以下、3つの事例を紹介する。

①エネルギー会社(フィンランド)

フィンランドのエネルギー会社FI社グループのロシア会社E社は、2023年4月に最初に一時管理が適用された2社のうちの1社である(2023年4月25日付大統領令第302号)。FI社は、2022年3月に新規投資の停止を¹⁴、同年5月にロシア市場からの撤退を発表していた¹⁵。

FI社は、一時管理指定後直ちにロシア政府に抗議の通知を発し¹⁶、2023年7月頃、ロシア政府に対し、一時管理措置はロシア・オランダ間投資協定及びロシア・スウェーデン間投資協定に反するとして、仲裁手続を開始するために要請される通知を発した¹⁷。2024年2月頃、仲裁手続を開始し、不法な接収に対する補償を求めている^{18,19}。ロシア側は、国有化の決定がされたわけではないので補償は必要ないとしている²⁰。

②缶詰会社(米国)

2024年10月、米国の食品大手US社グループのロシア最大の缶詰製造工場F社等が、ロシア国家資産委員会の管理下に置かれた(2024年10月15日付大統領令第895号)。US社は、2025年1月、国家資産委員会を相手にF社の登記等を変更する同委員会の決定の無効を求める訴え(A40-19535/2025)、株式名簿管理会社を相手にF社等の所有者が国家資産委員会に変更されている点を元に戻すことを求める訴えを提起した(A40-4763/2025)。

一方、ロシア検察は、2025年3月、US社等及びUS社グループのオーナーY氏(ロシア系米国人)を相手に、F社等を国有にすることを求めてロシア裁判所に訴え(A40-48721/20257)、7月、裁判所は検察の主張を認め、F社等は国有化された。裁判が非公開で進められたため請求原因が不明瞭だが、ロシアからUS社等に送金した配当が違法かつ無効であり、これら資金は国家に帰属すべきであるところ、米国企業・米国人からの資金徴収が困難であることから、グループのロシア会社をロシア国有にするという手法を採ったとされる²¹。

③工作機械製造会社(日本)

日本の工作機械メーカーJP社がドイツ会社を通じて保有していたロシア工場G社は、2024年2月からロシア国家資産委員会の一時管理下に置かれている(2024年2月19日付大統領令第133号)。

JP社は、2022年3月、ロシアでの製造を停止し、ロシア向けの出荷も停止していることを発表し²²、5月には従業員約200名を解雇したと報じられていた²³。工場は休眠状態にあったと考えられるが、2024年2月に一時管理に指定され、工場所在地の知事は、10月、G社は新しい経営陣の下で生産を再開し、新規受注を受け、従業員70名を雇用しているが、今後、事業拡大・新規採用をすると発表している²⁴。JP社グループは、ドイツ政府による海外直接投資保険に加入しており、2022年3月時点でドイツ政府への保険請求を検討する旨説明していた²⁵。2025年8月、ドイツ政府が支払いに合意したことを発表した²⁶。

4. 西側諸国におけるロシア資産の接収

西側諸国は、制裁措置として、ロシアの政府、企業や個人の資産を凍結しているが、さらに踏み込んだ動きもある。

①ドイツ

ロシア国営エネルギー大手H社グループのドイツ会社DE社は、長期ガス供給契約によりドイツにロシア産天然ガスを提供していたが、2022年4月1日に清算を決議した。これに対し、ドイツ政府は同月4日に、DE社をドイツ当局の信託に移すことを決定し、DE社の清算を阻止した²⁷。続いて、ドイツ政府は、同年11月、DE社は債務超過で破産の恐れがあるとして、DE社の資本を全額減資し、既存株主(H社グループ)を排除し、ドイツ国営企業が出資して新しい株主となった²⁸。

②ポーランド

ロシア産天然ガスをドイツに送るパイプラインのうち、ポーランド領域を通る部分を所有するポーランド会社PL社は、ロシア国営エネルギー大手H社が一部株式を保有していたところ、ポーランド政府は、H社を制裁対象に指定し、2022年11月、H社保有のPL社株式を強制管理下に置いた。2023年10月、強制管理下のPL社は、H社保有のPL社株式を償還して補償金として支払うことを決議した²⁹。

③欧州連合(EU)

EUは、2023年12月、第12次対ロシア制裁において、加盟国に凍結資産の事実上の接収を認める規定を設けた(理事会決定2014/145/CFSP、第2条第4a項、理事会規則269/2014、第5a条)。加盟国は、法令に従い、公共の利益のために、制裁対象者からその資金や経済的源泉を剥奪することができ、剥奪に対する補償金は凍結されるとされている。現在、具体的な適用は確認できていない。

④米国

米国は、2024年4月、Rebuilding Economic Prosperity and Opportunity for Ukrainians Act(REPO for Ukrainians Act)という法律を採択し、米国管轄に所在する、ロシアの中央銀行、国民福祉基金及び財務省の資産の差押え、没収、譲渡、国有化、ウクライナ支援基金への拠出を可能とした。現在、具体的な適用は確認できていない。

⑤カナダ

カナダは、2025年5月、ロシア会社I社が所有する貨物航空機Z機につき、制裁法に従い没収する裁判手続を開始した³⁰。Z機は、ロシア機へのカナダ領空閉鎖によりカナダ空港に留め置かれていたが、I社が制裁対象に指定されたことを受け、2023年6月、没収のために差し押さえられていた³¹。差し押えから没収に着手した初事例とされる。これに対し、I社は、カナ

ダ政府を相手に、投資協定違反を訴え投資仲裁を申し立てている³²。

⑥フィンランド、フランス、オーストリア

ウクライナ国営石油ガス会社UA社とその子会社が、投資仲裁判断に基づき西側諸国所在のロシア政府資産に対し執行している事例がある。UA社等は、2014年のロシアによるクリミア併合時にロシアにより資産を補償なく接収されたことについて、2016年、ロシア政府を相手に、ロシア・ウクライナ投資協定に基づき損害賠償を求めて投資仲裁を申し立て、2023年4月、ロシア政府に損害賠償を命じる仲裁判断が出された^{33,34}。

UA社は、2023年6月から各国で仲裁判断の執行手続を始め(米国³⁵、英国³⁶、オランダ³⁷)、現時点で、フィンランド(2024年10月)³⁸、フランス(2025年4月)³⁹やオーストリア(2025年8月)⁴⁰の裁判所が、ロシア政府資産の差押えを認め、執行手続が進められている。

-
- 1 Danone to Maintain Essential Dairy, Infant-Nutrition Production in Russia [01.08.2025]
 - 2 Danone announces it plans to transfer the effective control of its "Essential Dairy and Planted-based" business in Russia, Danone Group [01.08.2025]
 - 3 Danone отобрала претендентов на свои российские активы, сообщили источники [01.08.2025]
 - 4 Update from Danone on its EDP business in Russia, Danone Group [01.08.2025]
 - 5 Руслан Алисултанов рассказал о деталях сделки по покупке активов Danone [01.08.2025]
 - 6 Carlsberg Group to leave Russia, Carlsberg Group [01.08.2025]
 - 7 Carlsberg sells its Russian business, subject to regulatory approvals, Carlsberg Group [01.08.2025]
 - 8 Carlsberg Group divests shares in Baltika Breweries, Carlsberg Group [01.08.2025]
 - 9 Carlsberg Group terminates license agreements in Russia, Carlsberg Group [01.08.2025]
 - 10 Активы «Рольфа» по иску Генпрокуратуры переданы государству [01.08.2025]
 - 11 Умар Кремлев вживается в «Рольф» [01.08.2025]
 - 12 Ariston Holding N.V. reinstated into possession and full management of Ariston Thermo Rus LLC ,Ariston Group [01.08.2025]
 - 13 The Italian Foreign Ministry welcomes the decision not to nationalise Ariston ,Ministry of Foreign Affairs and International Cooperation [01.08.2025]
 - 14 Fortum CEO Markus Rauramo's statement on the Group's Russian businesses ,Fortum [01.08.2025]
 - 15 Fortum's January–March 2022 Interim Report: Operating results down – Fortum prepares for a controlled exit from Russia and takes action to provide security of supply in Europe ,Fortum [01.08.2025]
 - 16 Fortum has formally notified that it objects the unlawful seizure of Russian subsidiary ,Fortum [01.08.2025]
 - 17 Fortum has sent notices of dispute to the Russian Federation due to the violations of international investment treaty protection ,Fortum [01.08.2025]
 - 18 Fortum has initiated legal proceedings against the Russian Federation due to the violations of international investment treaty protection ,Fortum [01.08.2025]
 - 19 Fortum v. Russia (I) [01.08.2025]
 - 20 Песков заявил, что решений о национализации Fortum нет ,РБК [01.08.2025]
 - 21 Прокуроры собрали «Главпродукты» [01.08.2025]
 - 22 DMG 森精機株式会社「ロシア事業の影響について」(2022 年 3 月 3 日)[01.08.2025]
 - 23 「DMG 森精機がロシア従業員 270 人を解雇、事実上の撤退か」日経クロステック [01.08.2025]
 - 24 Перезапустили Ульяновский станкостроительный завод., Telegram: View @Russkih_Aleksey [01.08.2025]
 - 25 DMG 森精機株式会社「ロシア事業の影響について」(2022 年 3 月 3 日)[01.08.2025]
 - 26 DMG 森精機株式会社「ロシア工場収用に係るドイツ保険金支払合意のお知らせ」(2025 年 8 月 8 日)[01.08.2025]
 - 27 Berlin nationalises Gazprom Germania to block liquidation, Euractiv [01.08.2025]
 - 28 Germany: nationalisation of Gazprom's gas assets, OSW Centre for Eastern Studies [01.08.2025]
 - 29 General information ,EUROPOL GAZ S.A. [01.08.2025]
 - 30 Canada takes more legal action to possess huge Russian plane stranded at Toronto Pearson Airport in Mississauga, INsauga [01.08.2025]
 - 31 Government of Canada orders seizure of Russian-registered cargo aircraft at Toronto Pearson Airport - Global Affairs Canada [01.08.2025]
 - 32 Volga-Dnepr Airlines v. Canada [01.08.2025]

-
- 33 Naftogaz and others v. Russia [01.08.2025]
 - 34 Oleksiy Chernyshov: Court in The Hague ordered Russia to pay \$5bn in compensation for losses and lost property of Naftogaz in Crimea Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 35 Naftogaz files US legal action against Russia to recover USD 5 billion awarded in The Hague Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 36 Naftogaz obtains U.K. order recognizing USD5 billion Crimea award against Russia Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 37 The Dutch court has finally confirmed the legality of The Hague arbitration award granting compensation to Naftogaz Group for the assets seized by Russia in Crimea Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 38 At Naftogaz's Request, the Helsinki District Court Freezes Russian Assets in Finland Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 39 Naftogaz secures French court order recognising and granting leave to enforce USD 5 billion Crimea award against Russia, moves to attach Russian assets in France Naftogaz Group [01.08.2025]
 - 40 Austrian court grants Naftogaz permission to seize over EUR 120 million of Russian assets Naftogaz Group [01.08.2025]

※脚注の日付はすべて最終閲覧日。

(2025年8月18日作成)

以上

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 小林 英治 (ejji.kobayashi@amt-law.com)
弁護士 松嶋 希会 (kie.matsushima@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - その他ロシアに関するニュースレター
[アジア・ビジネスと対ロシア制裁](#) (2025 年 2 月)
[制裁下におけるロシア企業との紛争解決手段\(外国法人へのロシア倒産法の適用\)](#) (2024 年 8 月)
[日本の対ロシア経済制裁と日系ロシアビジネスを振り返る](#) (2024 年 2 月)
[制裁下におけるロシア企業との紛争解決手段\(アップデート\)](#) (2023 年 8 月)
[制裁下におけるロシア企業との紛争解決手段](#) (2022 年 7 月)