



# World Trend Foresight

外国企業復帰をめぐるロシアの動向をどう読むか—政策・市場・制度の三層で進む変化

2025年11月

ウクライナ侵攻から3年半が経過し、ロシア経済は経済制裁を背景に自立型経済体制を進めてきた。しかし、2025年1月のトランプ米大統領再就任を契機とした米露関係の改善への期待のもとロシア政府は、撤退した外国企業の復帰を制度的に整理しながら、限定的な外資受入れの体制を模索している。こうした動きが見られる中、日本企業に求められるのは、ロシアの政策・市場・制度の三層における変化を観察し、法制度の実態を検証する姿勢である。

本レポートは、撤退した外国企業の復帰をめぐるロシア側の動向を整理し、法制度の整備に向かうこれまでの過程を理解することで、今後の観察と検証に資する視点を提示するものである。

## 1. ロシア経済の現状と構造的特質

ロシアは、ウクライナ侵攻以降に掲げてきた自立型経済路線を一貫して堅持している。経済制裁の長期化により、西側との経済連携が大幅に縮小したが、政府はエネルギー収益を基盤に財政を維持し、産業・金融・農業・物流など主要分野を国家統制の枠組みの中で運営してきた。外国企業の撤退や外資流入の減少があったからといって経済全体に大きな混乱は見られず、生産と雇用は概ね安定を保っている。消費も急減には至らず、内需は一定の範囲で維持されている。ロシア経済は、制裁下にあっても自律的な均衡を保ち、「国家主導の安定構造」を形成していると言える。

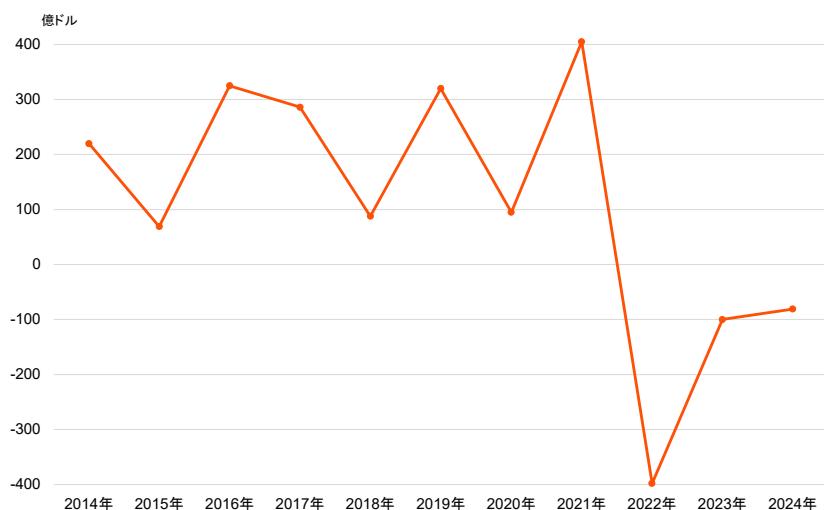
このような構造のもと、ロシア政府は外国企業の撤退で生じた供給網の断絶に対応し、輸入代替や国内生産体制の強化を進めてきた。一方で、中国・インド・トルコなど友好国との経済協力は維持され、完全な閉鎖経済を志向しているわけではない。こうした中、外国企業の復帰を制度的に位置づける明確な動きはこれまで見られなかつたが、近時はロシア国内でその可能性をめぐる議論や個別の動向も現れ始めている。それでも、こうした動きは既

存の統制的な経済運営の枠内にとどまり、体制の基本構造に大きな変化はない。国営企業や国家が実質的支配権を持つ大手企業を軸に形成された経済体制のもと、国家主導の経済秩序は安定を保っている。

もつとも、ロシアが撤退した外国企業に「復帰を許容し得る」局面を想定するならば、そこには双方にとって一定の経済的インセンティブが存在するはずである。ロシアにとっては、外国企業の復帰を通じて技術面や人材面での補完を得て、産業の多様化を再び進める余地が生まれる。一方で、外国企業にとっては、ロシアの豊富な資源・エネルギー供給力、約1億4千万人の人口を背景とする消費基盤、アジア・欧州双方に接続する地理的条件などが依然として魅力であり、既存資産の再活用や損失回収の観点からも再参入の経済合理性が残る。政治的制約が緩和される局面では、ロシア政府および外国企業の双方で、こうした要素を背景に復帰の可能性を探る動きが再浮上する可能性がある。

こうした動きの背景には、ロシア経済の構造的特徴と市場の持続力がある。国家主導の体制が定着する中でも、エネルギー・資源分野を中心に一定の成長余地が残されており、これが外国企業の関心を完全には絶やしていない。実際、外国直接投資純流入額の推移を見ると、戦争前には持続的な流入が確認できる一方、2022年以降は経済制裁の強化や金融取引の制限、西側企業の資産撤退など複合的な要因によって純流出へ転じている（図表）。今後、こうしたマイナス要因の解消が進めば、投資環境が再び安定を取り戻し、投資水準の回復に向かう流れとなる。その延長線上で、外国企業の復帰の可能性が現実味を帯びてくるであろう。

図表 ロシアへの外国直接投資純流入額の推移



（出所）World Bank DataBank より、筆者作成

このような背景の下、国際環境にも新たな動きが見られる。2025年1月20日のトランプ米大統領再就任は、その象徴的な出来事として国際環境に新たな変化をもたらした。米露関係の緩和への期待が高まる中、ロシアはこの外的環境の変化を慎重に見極めつつ、主として経済政策面で対応を探り始めている。

## 2. ロシア側の政策展開(2025年1月～10月)

### (1) 政策転換の兆し

米露関係の変化を受け、2025年1月下旬以降、いくつかの政府系研究所が、外国企業の撤退後資産の再活用や帰還制度の設計に関する分析を行ったと報じられるようになった。これ以降、撤退した外国企業の復帰をめぐる議論が広がり始めた。こうした中、2月20日には産業貿易省が「外国ブランドの復帰奨励は得策でない」と慎重姿勢を示したが、翌21日にはプーチン大統領が「復帰には規制メカニズムが必要」と述べ、一定の範囲で復帰を認める可能性に言及した。こうした発言が並んだことで、ロシアの政策トーンは「外国企業の排除」から「選別的受け入れ」へと移行しつつあることが明確となった。

### (2) 初の外国企業復帰の実例

3月26日、プーチン大統領は大統領令第176号に署名し、国営石油会社の管理下にあったイタリア企業の経営権を返還した。イタリア企業はウクライナ侵攻後の2022年以降ロシア事業を段階的に縮小していたが、その後、同社のロシア子会社は「一時国営管理」の対象となり、国営石油会社の関連企業が管理を担っていた。

イタリア企業は家庭用ボイラーや給湯設備を扱い、政治的に敏感でない分野であり、また、代替生産の難しさや住宅需要の増加が経営権返還の背景にあった。この事例は、ロシア政府が実務的必要性と社会的安定の両面から、制裁国企業の一括排除を見直し、「国益に資する企業を選別的に受け入れる」政策への転換を示した。雇用や技術の維持に加え社会的需要への対応を重視する分野では、国家管理下で限定的復帰を容認する姿勢が明確化したのである。

この動きについて、ロシア経済誌はこれを「接收資産解除による初の復帰例」と報じ、イタリア企業の返還を単なる企業案件としてではなく、「管理型復帰」政策の試験的適用と位置づけた。一方で、民生分野に限定された例外措置との見方もあり、政治的影響の少ない製品分野を対象に「安全な範囲での開放」を演出したに過ぎず、全面解禁には至っていない。しかし、理念段階にあった外国企業復帰を実施段階へ進めた点で転換的意義を持つ。

### (3) 制度整備の進展

2025年春以降、ロシアは外国企業の復帰に関する法制度整備の動きを始めた。下院では、撤退時に締結した買戻し契約(コール・オプション)をロシア側が一定条件下で拒否できる新法案の審議が進められている。資産売却先が「非友好国」に属する場合や、買戻し価格が著しく低い場合など、国家の経済主権を損なうおそれがあると判断される場合、ロシア企業が買戻し請求を拒否できるとするものである。この新法案は、撤退外国企業の復帰に

に関する契約を国家の統制下に置く初の立法的試みであり、既存の投資管理制度との重層化を前提としている。これにより、外国企業の復帰そのものが、民間間の自由契約から国家監督下の領域へ移行しつつある。

さらに、外国投資家による持分再取得には、2022年以降運用されてきた既存の「対外投資統制制度」に基づく政府承認が引き続き必要である。この制度は、外国資本による出資や投資行為を国家安全保障上の観点から審査する仕組みであり、新法制と重なることで「二重の統制構造」が形成された。米国商工会議所(AmCham Russia)によれば、2025年4月時点で米企業の買戻し契約の約3割が期限切れとなっており、制度的制約に加えて時間経過も復帰の障壁となっている。こうした動きは、外国企業の復帰を自由な市場取引から国家管理の枠内へ移行させるものであり、ロシア政府が「国益に資する復帰のみを容認する」政策へと舵を切りつつあることを示唆する。

この流れの中で、4月18日にはプーチン大統領が大統領指示を発出し、2022年2月以降に撤退または事業を縮小した非友好国企業の事業再開手続きを法制度として整備するよう政府に求めた。あわせて、対象企業のリストを作成・更新することを求め、双方とも実施期限を同年5月15日としたが、期限を過ぎても法制度整備はいまだに完了していない。ノヴァク第1副首相も作業が継続中であることを認めており、政府は2025年内の完了を目指しているとも報じられている。

法制度整備の作業が続く中で、政府は外国企業の復帰制度とあわせて、投資環境全体を安定化させるための新たな仕組みづくりに着手した。7月1日、プーチン大統領は大統領令第436号に署名し、非友好国投資家であっても一定の条件の下で金融・証券取引を実施できるよう、外国投資家の権利に関する追加的保証を制度化した。この制度により、金融・証券取引では、戦争を契機に事実上停止していた外国資本による投資が制度上は再び可能となった。とりわけ非友好国の投資家にとっては、戦前と比べれば限定的ながら市場参入のルートが再開された点が注目される。しかし、この制度の焦点は、撤退した外国企業の復帰を直接促すことではない。同制度は、国家裁量のもとで運用される「選別的・管理的開放」として位置づけられ、ロシアは投資保証を通じて資本流入と経済主権の両立を模索している。

#### (4) 制度稼働後の国内利害調整

大統領令による投資環境安定化に向けた枠組みが示された後、ロシアでは7月以降、投資取引に関する追加的保証や外国企業の再参入をめぐる制度運用が本格化し、経済発展省と財務省が共同で投資保護協定や審査手続を進めた。産業貿易省は引き続き国内産業保護を重視する一方、経済発展省と財務省は資本流入の促進を模索し、政策トーンは「選別的復帰」と「新規誘致」が併存する形となった。

他方、外国企業復帰に警戒を示す声も増えた。西側大手外食チェーンの撤退後、その業態を模倣する形で登場した国内資本による代替ブランドなど地場企業や国営企業は、政府に慎重対応を求める動きが見られている。こうした政府内の調整に対し、経済界からも制度運用の明確化を求め、商工会議所や中央銀行は制度運用の透明性と国内投資家を中心とした事業環境の安定確保を要請している。

ロシア政府の制度基盤の再構築が進む中、制度環境の変化は国内にとどまらず外国企業にも及び、その対応は知的財産や契約上の権利の領域に広がりつつある。近時では、撤退企業をはじめ、事業を継続する外国企業による商標・知的財産権の登録や更新が目立つ。日米欧韓の主要ブランドがロシア連邦知的財産庁を通じて権利保全を進めており、撤退企業にとっては知的財産の防衛やライセンス契約の余地確保、継続企業にとっては事業維持のための定期的手続きと位置づけられる。いずれも、外国企業が制度的・法的リスクを踏まえ、ロシア市場での権利的地位を維持するための防衛的対応として展開していると言えよう。

## (5) 外国企業復帰の外交的含意と象徴事例

外国企業の復帰は、国内制度の運用段階を超えて、対外政策上のメッセージとしても用いられ始めた。ロシア政府は、経済協力やエネルギー開発といった戦略分野において、外国企業との関係再構築を外交カードとして活用し、国際社会に対して「制裁下でも選別的協調は可能である」とのシグナルを発している。

その象徴となったのが、2025年8月15日、アラスカでの米露首脳会談と同日に公布された大統領令第559号である。同令は、極東サハリン1プロジェクトに関し、侵攻後に撤退を表明した米石油会社と国営石油会社による権益買戻し交渉および技術協力の再開を、政府承認のもとで正式に認めたものである。イタリア企業に続き、米国企業が同年内に「協議段階」へ進んだことは、外国企業の復帰がもはや個別の経済案件ではなく、対外メッセージとして位置づけられつつあることを示唆している。

こうした動きは、ロシアが制裁環境下で経済外交の再構築を進める一環と見られる。国内制度を整備しつつ、特定の外国企業に対して復帰の道を示すことは、経済的実益にとどまらず、外交関係の再設定や国際的孤立の緩和を狙った政治的意図を含んでいる。特にエネルギー分野での協議再開は、ロシアが依然として資源供給国としての影響力を維持していることを内外に示す象徴的事例と言える。

もっとも、これらの復帰は限定的であり、包括的な経済関係の正常化を意味するものではない。政治的合意と経済的必要性が交錯する中で、外国企業の復帰は「管理された例外措置」として慎重に扱われている。ロシア政府は今後もこうした選別的協調を通じて外交的柔軟性を確保し、制裁下における経済主権の維持を図ると見られる。

総じて、2025年の下半期は、撤退した外国企業の復帰をめぐる制度の骨格が整い、国内調整と監督体制の強化が進んだ時期と位置づけられる。ロシアの政策は「制度整備期」から「国内調整期」へと移行しつつあり、管理型

復帰スキームの試行を通じて、復帰企業の選別基準や運用手続きが制度面で明確化しつつある。これらの動向は、今後の外国企業の参入・撤退判断を左右し得る基盤を形成しており、ロシア市場の方向性を見極めるうえで重要な転換点となっている。もとより、制度の透明性や法的安定性は依然として脆弱であり、撤退した外国企業にとってロシア市場への復帰は、「可能性」と「不確実性」が併存する領域にとどまっている。

### 3. 日本政府・企業の視座の変化

#### (1) 國際社会の静観と日本の立ち位置

前章で述べたとおり、ロシアでは「管理的・選別的な外国企業復帰」体制の形成が進んでいるが、主要国の多くは依然として制裁と市場リスクの間で判断を留保していると見られる。

日本もG7の一員として国際協調の枠組みを維持しながら、サハリンからのエネルギー供給の継続や北方漁業など、相互依存が避けられない分野で実務的対話ルートを静かに維持している。これは政治的妥協ではなく、供給安定や地域経済を支えるための限定的措置であり、日本の「制裁継続と現実的関与の両立」を象徴している。一方で、日本政府は、ロシア政府による外国企業復帰政策に関連する制度変化について、直接的な関与を控え、その運用の実効性を慎重に観察している。静観と制裁遵守の均衡を保つこの立場は、国際社会の中でも安定的かつ現実的な構えと言える。

#### (2) 日本企業の対応——制度変化を踏まえた観察から検証へ

日本企業の対応は、撤退・縮小・継続の三つに分かれていると見られる。ウクライナ侵攻以降、ロシア撤退を決定・実行した企業がある一方、契約関係や現地雇用を維持しつつ限定期的に事業を続ける企業も見られる。エネルギーといったインフラ分野では、出資や契約上の権益を保持し、事業継続を図る動きも続いている。

こうした中、ロシア政府が外国企業復帰の制度枠組みの整備を進めるにつれ、日本企業を取り巻く環境は一層複雑化している。このため、撤退した企業の一部では、ロシア市場への復帰を急ぐことなく、日本本社や第三国拠点に加え、現地駐在員や専門機関を通じて定期的に情報収集し、政策や制度の運用実態を観察する動きが見られる。こうした対応は短期的な利益確保ではなく、中長期的な事業再開を見据えた静的リスク管理の一環である。

また、ロシア市場では国内代替企業が台頭し、競争構造が再編された。こうした状況により、事業を継続または縮小している日本企業の中には、出資や契約上の権益を維持し、事業基盤の防衛を図る動きもある。政策方針や制度運用の不透明さが続く中、企業は再参入や事業維持の判断材料を得にくく、法務・財務に加え、リスク管理や

企業統治の観点から慎重に状況を見極めている。こうした観察と防衛の双方は、いずれもロシアの制度変化を前提とした静的な対応であり、日本企業の慎重な姿勢を特徴づけている。

一方、ロシア政府は外国企業の復帰をめぐる法制度をいまだ示しておらず、その政策運用の方向性は不透明なままである。このため、日本側が実質的な検証に踏み込むための環境は整っていない。もっとも、これまでの政策運用の流れを見ると、ロシアが採用してきた「選別的受入れ」方針は今後も維持される公算が大きく、法制度の基本原則として正式に位置づけられる可能性が高い。法制度の策定は比較的短期のスパンで進むと見られ、ロシア側がこれを整えれば、日本側が検証に移るための環境が整っていくことが想定される。

2026年にかけては、ロシア政府によって公表されるであろう外国企業の復帰に関する法制度を検証し、正しく判断する段階へと進みつつある。したがって今は、ロシアの政策・制度・市場の三層で顕著に進む動きを観察する段階にある。法制度が明らかになった際には、検証すべき論点や基準を見極めるうえで、これまでの観察の成果を活かすことが求められる。これから焦点は、復帰の可否そのものを早急に判断することではなく、観察によって外国企業復帰をめぐるロシアの変化を理解し、次の判断にどう結び付けるかを検証することである。ロシア政府による外国企業復帰の法制度整備と日本企業による観察が並行して進む中で、状況は「観察から検証へ」と移行しつつある。

#### 4. 観察から検証へ——知の統合と静かな対話

観察から検証へと移行しつつある今、日本側に問われているのは、その検証の精度をいかに高めていくかである。検証の精度を高めるには、これまでの観察の成果を分野横断的に結び付けることが欠かせない。政府・企業・シンクタンクや大学などの研究機関、そして外部の専門アドバイザーが蓄積した情報を共有し、ロシアの政策・市場・制度の三層で進む変化を多角的に捉える体制を整える必要がある。こうした知の統合は、今後整備される法制度をより正確に検証するために必要となろう。法制度の実効性は条文だけではなく、行政判断や市場の反応など複数の要素が絡み合って決まるため、個々の事象を単独で見るのではなく、相互に関連づけて理解する視点が求められる。

検証の精度をさらに高めるには、ロシアの三層の実態を確かめるための静かな対話も欠かせない。ここで言う対話とは、政治的な駆け引きではなく、政策や制度の運用、供給や操業の安定に関する実務的情報の交換を指す。現在、日露間で維持されている主な対話の分野はエネルギーと漁業である。エネルギーでは政府間調整のもとで企業協力が続き、サハリン1・2の権益維持を通じて供給の安定が図られている。漁業は北方水域での操業条件を巡る政府間交渉が毎年継続実施されており、その合意に基づきサケ・マスや昆布などの実際の操業が行われ、地域経済の観点からも重視されている。これらの枠組みはいずれも政治的変化に左右されにくい「制度検証の場」として機能し、観察と検証を現場で結ぶ手段となっている。

今後、ロシアの法制度が整い、外国企業の復帰条件が明確になれば、こうした実務的な対話を拡張する局面も想定される。企業レベルでは、第2章で触れた知的財産や契約上の権利など、法的基盤に関わる分野が視野に入る。例えば、企業とロシア連邦知的財産庁との間で、制度運用や登録手続きに関する情報を確認するような静かな対話の場も想定されよう。また、政府間では、安倍・プーチン会談で合意された「日露8項目の経済協力プラン」に含まれる医療、都市開発、環境、インフラなどが中断している。これらの分野は、過去の協力実績が一定程度残る領域であり、法制度の安定化が確認されれば、実務的な接点を模索する動きが再び生じる可能性がある<sup>1</sup>。いずれも政治的接近ではなく、制度の実態を検証し、理解を深めるための対話として静かに位置づけられるべきである。

ロシアによる法制度が明確となるその時、求められるのは、観察の成果を踏まえ、知の統合と静かな対話を重ねながら検証の精度を高め、ロシアが外国企業に何を求めているのかを正しく読み取ることである。

## まとめ

外国企業の復帰に関する法制度整備をめぐる動向は、各国でさまざまに報じられているものの、その内容は断片的であり、全体を俯瞰する視点から整理された分析は十分には見当たらない。本レポートは、こうした情報の流れを踏まえ、ロシアで外国企業の復帰をめぐる議論が始まってからの動向を整理し、今後の検証に資する基礎的な視点を提示することを目的とした。

こうした目的のもと、外国企業の復帰をめぐるロシアの政策・市場・制度の三層の変化を整理してみると、現在、ロシアは制裁下において統制経済体制を維持しつつ、管理型復帰スキームを通じて選別的受入れを法制度化する過程にある。一方で、制度の透明性や運用の一貫性はいまだ脆弱であり、外国企業にとって復帰は「可能性」と「不確実性」が併存する領域にとどまっている。

このような動きの中で、日本企業は、制度整備の進展を観察し、法制度の実態を多角的に検証することが求められる。政府・企業・研究機関がそれぞれの知見を持ち寄り、知の統合を進めることによって、法制度の実効性を精緻に読み解く基盤が形成されよう。さらに、政治的駆け引きを離れた静かな対話は、ロシアの法制度をより正しく理解し、「制度検証の場」として機能することにつながるだろう。観察から検証への移行しつつある今、日本側にとって重要なのは、ロシア市場への復帰・再参入の判断を急ぐことではなく、知の統合と静かな対話を通じて検証の精度を高め、制度の真の姿を見極めることである。

<sup>1</sup> PwC Intelligence(2025年6月)World Trend Foresight「『日本企業によるロシア市場の進出—ビジネス機会と課題への対応』」<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/world-trend-foresight-042.pdf>

富澤 寿則 マネージャー

PwC Intelligence  
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors