



—連載（第63回）—

## ロシアの凍結資産が生み出している収益をウクライナ再建に利用することの問題点等について

### ■はじめに

国連開発計画<sup>(注1)</sup>及び世界銀行<sup>(注2)</sup>は、2023年3月時点でのウクライナ再建費用に関する報告書を発表した。ウクライナにおける被害とその再建費用などを20種類の異なるセクターに分割して調査した報告書、「RDNA2」(Rapid Damage and Needs Assessment 2)では、ウクライナの再建と復興には10年間、総額4,110億ドルが必要であると結論付けている。

再建資金源として提案されてはいるものの、その問題点などが協議されている資金源として、西側諸国の預託機関にある凍結されたロシア資産による再投資で得た利益がある。

2022年のロシアによるウクライナ侵攻後、西側諸国はロシア中央銀行及び財務省との取引を禁止したことで、外貨で西側諸国に保有されていたロシア資産、総額約3000億ドルが

凍結された<sup>(注3)</sup>。これを受けてEUは、加盟27カ国の間で凍結されたロシア国家資産の活用に向けて協議を行い、独自の取組みを進めようとしている。

このロシア資産は、変革を遂げた現代の戦争における対抗手段としての経済的制裁によって発生した資産であり、西側諸国が資産の使用をどのように正当化するのか、また国家資産の差し押さえという極めてセンシティブで稀なテーマに関する議論がどの様に行われるのかも注目されている。

このレポートでは、まずこれらの資産がどのようにして発生しているか概観したうえで、ロシア資産による数百億ドル相当の利益を米国とEUがウクライナへの新たな資金提供策とすることへの政治的承認に対する反対意見について、その状況や理由などを紹介する。



## ■ 1. 凍結資産の想定額

FTによると現在、約1,970億ユーロのロシア資産がベルギー及びルクセンブルクの中央清算機関に滞留している（注4）。この内、1,800億ユーロはロシア中央銀行のもので、西側諸国の制裁によって凍結された中央銀行資産3,000億ドルの半分以上を占める。そしてこの資産はベルギーのユーロクリアによってその大多数が保管されている。

2023年10月、ユーロクリアは、制裁により凍結されたロシア資産からこれまでに約30億ユーロの利益を得たと発表したことで、この予想外に発生した利益をウクライナに振り当てるようEUへの圧力が強まっている（注5）。

金利上昇を受けた、このロシア資産関連の利益の急激な増加は、ロシアが国際的な制裁を受け入れておらず、ロシア法廷において数々の提訴を行っていることから、ユーロクリアは人材と資金を費やしこれに対応せざるを得ない状況であり、ユーロクリアにとっては頭痛の種ともいえる複雑で面倒な問題となっている（注6）。このロシアによる訴訟のほぼすべてはロシア国内の法廷におけるものであり、この係争によって問題が解決する見込みは非常に低いと見られているが、ロシア資産による利益を使用することへの合法性の問題は存在しており、EUがこれらの資産を使用するとした場合、その計画（特に合法性という面で）をどのように明確にするかが注目

され、議論となっている。

## ■ 2. 国際制裁による凍結資産から生じる「棚ぼた的な」利益の使用に関する議論

EUはロシア資産のロシアによる所有権を認める一方で、その資産の再投資によって生み出された利益について協議を行っている。EUはその利益をウクライナ復興に充てるために、EU加盟国の所有として判定するための法的根拠に悩んでいるところである。

欧州中央銀行はこの件に関する質問に対し、ウクライナ復興は全面的に支持するものの、凍結資産による利益を使用することに関しては、欧州中央銀行は明確な見解「これはグローバルに合意された決断であるべきである（理想的にはG7諸国の合意）」を示すものであると述べている。さらにECBはこれに関してはロシア・ウクライナ戦争を見越して、この決断が、EUの財政構造とユーロの信頼性に与える影響を考慮すべきであるとしている。ユーロは世界でドルに次いで2番目に重要な通貨であることから、その安全性と信頼性の維持は重要であり、今回の決断とその行方によっては、ユーロ建て資産を保有するその他の中央銀行によるユーロ資産の放出や、ユーロ安を誘発する可能性もあるとの警告も出ており、ECBは基本的に安易に資金利用を決断することには反対意見を表明している（注7）。

なお、ECはECBを超える権限を有するこ



とから、ECBの懸念を反映した決断がなされとは限らず、ECBは前述のユーロへのネガティブな影響を回避するためにも西側諸国で明確な合意に達することを期待している。EUはこのロシア資産による利益をウクライナ復興に使用するための提案を行っており、G7各国の中央銀行や財務大臣もこの提案を検討することをG7会議で約束し、2023年10月には米国財務長官もEUの提案の一部への支持を表明している（注8）。米国財務長官による支持はこの計画実現への大きなステップであるが、今後はさらにその導入方法とその詳細について国際的な更なる承認が必要となる。

### ■ 3. 「凍結」ではなく、ロシア資産の「没収」提案：

ドイツ連邦検察当局は、制裁下でフランクフルトの銀行口座に保管されているロシアの金融機関NSD（Russia's National Settlement Depository）が所有する7億2,000万ユーロ以上の資産を差し押さえ、没収するよう申し立てを起しており、ロシア資産の「凍結」ではなく、「没収」に踏み切った初めての手続きが報じられた（注9）。

米国はG7内で凍結資産の没収を支持したが、もともと米国とロシアの経済関係は欧州と比較して希薄であり、米国によるロシア資産の保有割合が小さいことから、資産没収の実行によって問題が発生した場合に米国への

脅威は実質的に少ないとされている。これに反してユーロクリアを含む欧州諸国での状況は異なっており、このことから法律の専門家が指摘している「ロシア・ウクライナ戦争の当事者ではないEUやユーロクリアがロシア所有資産を没収する法的根拠」への疑問にも米国とは違った慎重な態度を示している。

ロシア当局は、西側諸国による資産没収は自由市場のあらゆる原則に反すると繰り返し警告している。匿名を条件にReutersにコメントしたロシア政府関係者は、ロシアの資産が没収されれば、ロシアのいわゆるタイプ「C」特別口座に預けられている外国人投資家の資産も没収されることになると述べている。海外投資家の資産は事実上C口座からの移動が不可能となるとしている。Reutersの報道では、これらの口座にどのくらいの金額があるのかは明らかではないが、ロシア政府関係者によると、凍結されたロシアの外貨準備金3,000億ドルに匹敵すると述べている（注10）。

### ■ 4. 最も濃厚なシナリオ；ロシア資産による利益の活用

最も可能性の高い対応としては、EUが資産そのものを差し押さえるのではなく、ユーロクリアがロシアの資産を保有することで生み出す特別利益を吸収する計画であるとされている。



しかし、これらの提案は各国間で物議を醸しており、一部の国はこのより限定的な措置（凍結資産自体の没収ではなくその再投資による利益の利用）であっても、欧州の市場構造全体に与える影響を懸念している。この問題を解決しEUの提案を実行するために、G7内で議論が行われたが、G7のEU加盟国は反対の声を上げ、利益のみを使用する決議を選んだ。最新の計画では、2024年に軍事支援として金利に応じてウクライナに20億ユーロから30億ユーロを提供することがもりこまれている。この提案には欧州委員会の最終承認と加盟国の支持が必要であるが、本年3月に欧州委員会は、同資産から得られる利子をウクライナへの支援に活用する方針をまとめ、加盟国に提案している。しかしながら加盟国のうちハンガリーは既にこの計画に反対すると予想されているため、協議は継続する見込みである。

なお、EUは凍結資産で得た利益について、一部をユーロクリアに保持させることを勧めている。これは、ユーロクリアが凍結資産を巡って100件以上の訴訟に直面しているため、その訴訟費用に充てるためである。

## ■終わりに

米国によるウクライナへの支援終了を背景に、ロシア資産の凍結は緊急の課題となっている。

ロシアによるウクライナ侵攻から3年目に

入り、ロシア資産の取扱いについては今後も関係国による協議を行うための会議が開催されると見られている。ロシア資産に関する取扱いについては、今後も状況の推移を注視していくこととしたい。

(注1) <https://www.undp.org/ukraine/press-releases/costs-rebuild-ukraine-increase-sharply>

(注2) <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/03/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment>

(注3) Bank of Russia Governor's speech of 17th March 2023  
<https://www.cbr.ru/press/event/?id=14629>

(注4) <https://www.ft.com/content/88ff88c4-6efe-40b7-b635-80eb6bd73c2c>

(注5) <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2023/2023-mr-15-euroclear-delivers-robust-performance-q3-2023.html>

(注6) <https://www.reuters.com/business/finance/russian-asset-manager-files-around-2-blm-euroclear-lawsuit-moscow-2023-07-12/>

(注7) <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2023/html/ecb.in231129-843744ae90.en.html>

(注8) <https://www.ft.com/content/78692f48-bca5-49fb-bca0-fa103e5df58a>

(注9) <https://www.ft.com/content/59115d77-109a-4794-aed8-5be1e1cb6736>

(注10) <https://www.reuters.com/world/europe/what-where-are-russias-300-billion-reserves-frozen-west-2023-12-28>

