



A befagyasztott orosz vagyon felhasználásának dilemmája

MKI Nézőpont

A Magyar Külügyi Intézet rendszeres kiadványa.

Kiadó:

© Magyar Külügyi Intézet, 2025.

Szerző(k):

Horváth Marcell

Lektorálta:

Vass Ágnes

Korábbi kiadványainkat megtekintheti az [Intézet weboldalán](#).

2025. december 13.

Horváth Marcell, vezető kutató, MKI

A BEFAGYASZTOTT OROSZ VAGYON FELHASZNÁLÁSÁNAK DILEMMÁJA

A befagyasztott orosz jegybanki vagyon felhasználása talán az orosz-ukrán háború egyik legkomplexebb és egyúttal legvitatottabb kérdésévé vált. Az Európai Bizottság Ukrajna hosszú távú finanszírozhatóságának megteremtését tekinti a békéhez vezető út egyik kulcselemének. Ennek lehet egyik szükséges eszköze a lefoglalt orosz jegybanki eszközök felhasználása. A kérdés azonban több kihívással is szembenéz, így a nemzetközi jogi korlátok, a globális pénzügyi rendszer működési logikája, az uniós döntéshozatal sajátosságai és a geopolitikai versengés egyaránt meghatározza a mozgásteret.

A döntés többszöri halasztását követően a december 18-i uniós csúcshoz közeledve egyre sürgeti az idő az Európai Bizottságot, hogy minden tagállam által elfogadható megoldást találjon a kérdésre. Ugyanis az EU és a tagállamok számára komoly dilemmát jelent, hogy miként tudnak aktív és egységes szereplőként hozzájárulni a háború befejezéséhez és a békerendezés kereteinek kialakításához anélkül, hogy ezzel megrendítenék a globális pénzügyi bizalmat vagy a szabályalapú nemzetközi rend iránti elköteleződését. A befagyasztott orosz vagyon sorsáról szóló vita így nemcsak az uniós stratégiai autonómia, hanem egyúttal a belső uniós együttműködés és a pénzügyi hitelesség egyik legaktuálisabb tesztjévé vált.

AZ OROSZ VAGYON BEFAGYASZTÁSA

Mindenekelőtt érdemes kitérni a befagyasztás (immobilizálás) fogalmára és nemzetközi szabályozására is. A nemzetközi jogi szabályai szerint a külföldi állami vagyon közvetlen elkobzása nem megengedett. Az állam és vagyona a más állam joghatósága és végrehajtása alól főszabály szerint mentes,¹ különösen, ha az eszközök nem kereskedelmi célúak. Ez a védelem még erősebb a központi banki és monetáris tartályok esetében, amelyek a nemzetközi gyakorlat szerint nagyon széles körű

¹ „United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property,” Egyesült Nemzetek Szövetsége, 2004. december 2.,
https://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/conventions/4_1_2004.pdf.

immunitást élveznek. Ugyanakkor vannak kivételek, ezek közül a legfontosabbak az ellenintézkedések. Noha ilyen lépést általában csak a közvetlenül sértett államok alkalmazhatnak, a szakirodalom egy részének értelmezése szerint bármely állam jogosult fellépni nem erőszakos ellenintézkedésekkel az államok erőszak-alkalmazási tilalmának megsértése esetén, mert az destabilizálja a teljes nemzetközi közösséget.²

Az ellenintézkedés³ olyan állami cselekmény, amelynek jogellenességét az előzetes nemzetközi jogsértésre adott válasz jellege zárja ki, további feltétel, hogy az intézkedésnek arányosnak, visszafordíthatónak és ideiglenesnek kell lennie, valamint célja a nemzetközi joggal való összhang kikényszerítése. Tehát az ellenintézkedéseknek is meg kell őrizniük a vagyont, hogy az visszaadható legyen, miután a jogellenes helyzet megszűnik. Ezért nem tekinthető jogszerűnek a közvetlen állami vagyonek Kobzas,⁴ így a jegybanki eszközök Ukrajna javára történő végleges átadása sem. Ugyanakkor a befagyasztás, mint alternatív ellenintézkedés, olyan ideiglenes szankciós intézkedés, amely megakadályozza, hogy a tulajdonos hozzáférjen, használja, összességében rendelkezzen az eszközeivel, ugyanakkor nem szünteti meg a tulajdonjogát, és így jogilag visszafordítható.

Miután 2022 februárjában Oroszország lerohanta Ukrajnát és megindította a háborúját, a G7 országok első, közös szankciós lépése az Oroszországon kívül elhelyezett jegybanki vagyonelemek befagyasztása volt. A szankció célja Oroszország finanszírozási mozgásterének minél nagyobb korlátozása, aminek keretében mintegy 260 milliárd euró értékben foglaltak le orosz vagyonelemeket világ szerte.

Noha pontos, minden részletre kiterjedő adatok nem ismertek, a rendelkezésre álló becslések egybehangzóan azt mutatják, hogy a befagyasztott orosz állami tartalékok túlnyomó része, mintegy 195 milliárd euró, a belga *Euroclear* letétkezelőnél található. Ehhez képest nagyságrendileg kisebb összegek kerültek befagyasztásra brit, francia, luxemburgi, svájci, valamint japán és amerikai pénzügyi intézményeknél. A devizaszerkezetet tekintve a befagyasztott eszközök legnagyobb része (kb. 60%) euróban denominált. Ez a 155 milliárd euró a globális eurótartalékok körülbelül 7,2%-

² Oona Hathaway, Maggie Mills, Thomas Poston, „The Emergence of Collective Countermeasures,” *Articles of War*, 2023. november 1., <https://lieber.westpoint.edu/emergence-collective-countermeasures/>

³ „Draft articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts, with commentaries,” Egyesült Nemzetek Szövetsége, 2001. június 9., https://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_6_2001.pdf.

⁴ Nagy Csongor István, „International Investment Law Enables the Use of Frozen Russian Assets to Compensate for War Damage in Ukraine,” *Harvard International Law Journal*, 2023. november 15., <https://journals.law.harvard.edu/ilj/2023/11/international-investment-law-enables-the-use-of-frozen-russian-assets-to-compensate-for-war-damage-in-ukraine/>.

ának felel meg⁵, így számottevő tételt jelent a világ második legfontosabb tartalékvalutája szempontjából. A becslések alapján a fontban tartott vagyon 28,5 milliárd euró, svájci frankban mintegy 8 milliárd euró, japán jenben pedig 25–30 milliárd euró értékű állami tartalékot fagyasztottak be. Dollárban kifejezett eszközök csupán 17 milliárd euró értékben érintettek, ennek is mindössze a harmadát fagyasztotta be közvetlenül az amerikai kormány. Jóllehet az is vitát váltott ki, hogy mindez mennyiben érinti az amerikai [dollár globális tartalékvaluta-szerepét](#),⁶ de mivel a teljes dollártartalék-állományhoz mérten mindössze 0,5%-ot képvisel ez a mennyiség, így makroszinten elenyészőnek tekinthető.

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG JAVASLATAI

A befagyasztott tartalékok struktúrája rávilágít arra, hogy a befagyasztott orosz vagyon lehetséges felhasználása a globális eurórendszerre jóval érzékenyebb hatást gyakorolhat, mint a dollárra. Az Európai Bizottság mégis elkötelezett, hogy jogi megoldást találjon a befagyasztott vagyon felhasználására, főként a belga *Euroclear*nél kezelt vagyonnal kapcsolatban. Az Euroclear⁷ működése arra épül, hogy nemzetközi államkötvényeket és más szuverén adósságinstrumentumokat közel 40,7 trillió euró értékben tárol és számol el globálisan 3800 ügyfélnek. Ennek megfelelően az orosz jegybank *Euroclear* portfóliója is főként ilyen, többnyire euróban denominált eszközökből állt. A befagyasztási szankciókat követően a kötvények ugyan tovább kamatoztak és lejártak, de a kifizetések immár nem kerülhettek vissza Oroszországba, hanem likvid készpénzállományként maradtak a rendszerben. Az ilyen immobilizált összegeket rendkívül biztonságos eszközökben kell tartani, ezért a portfólió ma már gyakorlatilag készpénzt és jegybanki betéteket jelent. Ennek a portfóliónak kizárólag a hozamait már 2024 óta Ukrajna megsegítésére fordítják. Ugyanis a G7-országok létrehozták a bevételek növelésére vonatkozó programot (ERA)⁸, amely ezen lefoglalt orosz eszközök kamataiból finanszírozott hiteleket nyújtott Ukrajnának. Az ERA-program keretében a tervezett 45 milliárd eurós hitelkeretből eddig mintegy 30,9

⁵ „Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER),” International Monetary Fund, hozzáférés: 2025. december 12., <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:COFER>.

⁶ Brad W. Setser, „How to Use Russia’s Frozen Assets,” Council on Foreign Relations, 2025. november 21., <https://www.cfr.org/article/how-use-russias-frozen-assets>.

⁷ „About Us,” Euroclear, hozzáférés: 2025. december 12., <https://www.euroclear.com/about/en.html>.

⁸ „G7 Finance Ministers’ Statement on Extraordinary Revenue Acceleration (ERA) Loan Initiative,” G7 Italy, 2024. október 25., <https://www.g7italy.it/wp-content/uploads/G7-Finance-Ministers-Statement-on-Extraordinary-Revenue-Acceleration-ERA-Loan-Initiative.pdf>.

milliárd eurót⁹ folyósítottak Ukrajnának, ami precedenst teremtett a hozamok felhasználására.

Az Európai Bizottság javaslata szerint az *Euroclear*nél immobilizált orosz eszközökre építve egy speciális uniós alapot hoznának létre, amely mögöttes biztosítékként szolgálna egy uniós hitelfelvételhez, aminek a kamatait a befagyasztott vagyon hozama fedezné, miközben ezt az uniós hitelforrást kedvezményes feltételekhez kötött, 140 milliárd eurós „jótételt” hitel formájában Ukrajnának tovább hitelezik. A kamatfizetés Ukrajna részéről csak akkor indulna, ha Oroszország a háború lezárását követően jótételt fizet, a hitel felhasználása pedig egyrészt az ukrán állami kiadások, másrészt az EU-ból történő fegyverbeszerzések finanszírozására szolgálna. Mivel azonban a jogi és pénzügyi keretrendszer, mindenekelőtt a garanciák és a kockázatmegosztás módja, - pontosabban annak hiánya-, továbbra sincs kellően kidolgozva, a belga kormány ellenállása miatt egyelőre nem született politikai megállapodás.

Ezért a Bizottság egyre több alternatív megoldást tett az asztalra. „B” tervként felmerült egy újabb, a tagállamok költségvetéseit terhelő uniós hitel is, amiből egy „áthidaló hitelként” nyújtható ideiglenes finanszírozás Ukrajna számára. Ugyanakkor az egyre növekvő uniós adósságállomány miatt ez lekerülhet a napirendről.

Egy másik terv szerint az Európai Központi Bank is szerepet kapna a „jótételt” projektben, hogy szükség esetén pénzügyi védőhálót biztosítson. A Bizottság tervei szerint a tagállamok állami garanciát nyújtanának a 140 milliárd eurós hitelhez, hogy annak visszafizetési kockázata megosztott legyen. Miközben az EKB, végső hitelezőként, likviditást biztosítana az *Euroclear* számára. Az EKB gyorsan elutasította¹⁰ még a lehetőség megfontolását is, arra hivatkozva, hogy ez tiltott állami finanszírozásnak minősülne. Ugyanis a Bizottság javaslata kimeríti a monetáris finanszírozás tilalmát, mert lényegében az uniós államadósságközponti banki fedezését jelentené olyan hitel esetében, amelynek célja részben az ukrán fegyvervásárlás támogatása. Az EKB ilyen jellegű bevonása szembe menne a jegybanki függetlenség elvével is.

⁹ „EU steps up support for Ukraine with almost €6 billion to cover its financial needs,” *European Commission*, 2025. november 13., https://enlargement.ec.europa.eu/news/eu-steps-support-ukraine-almost-eu6-billion-cover-its-financial-needs-2025-11-13_en.

¹⁰ Olaf Storbeck, Henry Foy, Paola Tamma és Laura Dubois, „ECB refuses to provide backstop for €140bn Ukraine loan,” *Financial Times*, 2025. december 2., <https://www.ft.com/content/616c79ee-34de-425a-865e-e94ba10be788>.

További bizottsági megoldás a jogi garanciák kérdésére, hogy az uniós szerződések 122. cikkére („gazdasági vészhelyzetre”) hivatkozva az eddigi egyhangúság helyett minősített többséghez kötnék a pénzügyi szankciók meghosszabbítását (így hat hónapról három évre kitolva azt). Ezzel biztosítanák Belgium számára a garanciát, hogy a befagyasztás hatálya nem szűnhet meg hirtelen valamely tagállam vétője miatt. Ugyanakkor komoly jogértelmezési vita alakult ki, még a magas rangú, az unió jogi szabályozásáért felelős tisztviselőit is megosztja a kérdés,¹¹ hogy ez a javaslat (amennyiben a tagállamok elfogadják) kiállná-e a nemzetközi jog próbáját.

BELGA AKADÁLY

De mi is az oka, hogy lényegében megakadt a Bizottság javaslata? A Bart De Wever vezette belga kormány ellenkezését többszöri szakmai, diplomáciai és politikai egyeztetéssel sem sikerült feloldani. De Wever fő aggálya, hogy a Bizottság egy belga fennhatóságú nemzetközi szervezet kétoldalú befektetési szerződések által kezelt vagyonát akarja felhasználni anélkül, hogy tényleges uniós jogi és pénzügyi garanciákat tenne mögé. A nem egyértelmű jogi helyzetet jelzi, hogy De Wever egyik félelme, hogy a háború végével orosz jogászok megtámadják és visszaperelik a teljes összeget, amit majd a belga költségvetésből kellene fedezni (ez az összeg egyébként nagyságrendileg Belgium teljes éves költségvetésnek felel meg). Belgium mindenképpen közös költségvállalást vár, és hogy szükség esetén azonnal rendelkezésre álljon a teljes összeg likvid formában. A jogi aggályok mellett a pénzügyi kihívásokat is érdemes megemlíteni. Az Euroclear vezetője a Bizottság elnökének küldött¹² levelében kiemeli, hogy egy ilyen lépés alááshatja az európai pénzügyi piac hitelességét és a vonzó üzleti környezetet. Ahogy fogalmaz: „A kialakuló kockázati felár tartós növekedést fog okozni az európai államkötvény-hozamfelárakban, ami minden tagállam számára megemeli a hitelfelvételi költségeket.” A Belga Nemzeti Bank elnöke, Pierre Wunsch hasonló figyelmeztetést adott ki, aggodalmának adva hangot minden olyan finanszírozási lehetőséggel kapcsolatban, amely közvetlenül vagy közvetve befolyásolhatja az Euroclear kockázati profilját. Összességében a jogilag nem elég erős lábakon álló megoldásnak komoly nemzetközi pénzügyi hatása lehet. Elsőként Belgiumra nézve, amely jelentős költségvetési kockázatot jelenthet,

¹¹ Henry Foy és Barbara Moens, „Europe exhausts legal tricks on frozen Russian assets,” *Financial Times*, 2025. december 4., <https://www.ft.com/content/263f6ce6-df42-443a-8c38-788672c08ccd>.

¹² Barbara Moens és Laura Dubois, „EU’s frozen-assets loan plan risks rattling markets, Euroclear warns,” *Financial Times*, 2025. november 27., <https://www.ft.com/content/d870b430-e887-4a2a-9e73-187b60a2a63a>.

veszélyeztetve a belga adófizetőket is. Másrészt az *Euroclear*-nél kezelt befagyasztott orosz vagyon tényleges felhasználása alapjaiban ingatná meg Belgium addig stabilnak és kiszámíthatónak tartott pozícióját a globális kötvényszámlási és letétkezelési piacon, amelynek egyik kulcseleme éppen a jogbiztonság és a vagyonvédelmi garanciák megbízhatósága. A nemzetközi pénzügyek igen versenyző világában talán a bizalom az egyik legnagyobb erőforrás - ha az egyszer megsérül, akkor nagyon nehéz visszaépíteni. Ugyanez igaz az euróba vetett bizalomra is. A világ második legnagyobb tartalékvalutája könnyen elveszítheti a szabályozásába és kiszámíthatóságába vetett bizalmat egy ilyen lépéssel. Ennek következményeként kevesebb tőkebefektetés érkezne, valamint a világ államai más, megbízhatóbbnak vélt tartalékvaluta felé fordulhatnak, és ez pedig akár az euró gyengüléséhez is vezethet. Nem véletlen, hogy az EKB elnöke minden alkalommal felhívja a figyelmet, hogy bármilyen megoldás is lesz a végső, a nemzetközi szabályoknak mindenképpen maradéktalanul eleget kell tenni. Érdekesség, hogy sem az USA, sem Japán nem tervezi felhasználni az általuk befagyasztott orosz vagyonelemeket.

A magyar kormány álláspontja több elemében találkozik Belgium aggályaival. Budapest szerint a bizottsági javaslat nem tér ki megfelelően sem a nemzetközi jogi kockázatokra, sem a tagállami szuverenitási kérdésekre, hiszen egy belga joghatóság alatt álló pénzügyi intézményben kezelt vagyon átcsoportosítását írná elő megfelelő jogi és pénzügyi garanciák nélkül. Ezért a magyar kormány következetesen elutasítja a befagyasztott orosz vagyon felhasználását, többek között a jogi precedens hiányára, a pénzügyi stabilitás veszélyeztetésére és alapvetően tulajdonhoz való jog megsértésére hivatkozva, mert mindezek együttesen a globális bizalom elvesztéséhez és újabb geopolitikai kockázatokhoz vezetnének.

GEOPOLITIKAI „PANDORA SZELENCÉJE”

Nemcsak pénzügyi kockázatokat hordozhat a Bizottság döntése, hanem egy olyan geopolitikai precedenst teremtetne, mely új szintre emelné a gazdasági hadviselést. Ezt jelzi, hogy az orosz elnök még októberben kiadott egy rendeletet¹³, amely egy speciális eljárás keretében lehetővé teszi az állami és külföldi tulajdonú vállalatok eszközeinek gyorsított értékesítését. Ezt lehetséges válaszlépésként értelmezik arra az esetre, ha az EU a befagyasztott orosz vagyont felhasználná. Hiszen Oroszországban jelenleg is több

¹³ „Russia Drafts Plan to Seize Assets If EU Acts on Funds,” *Bloomberg*, 2025. október 1., <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-10-01/russia-drafts-plan-to-seize-foreign-assets-if-eu-acts-on-funds?srnd=homepage-europe&embedded-checkout=true>.

száz nyugati vállalat működik a banki szektortól a fogyasztási cikkekig különböző ágazatokban, többek között az UniCredit SpA, a Raiffeisen Bank International AG, és a Mondelez International Inc. Medvegyev, az Orosz Biztonsági Tanács alelnöke egyenesen úgy fogalmazott, hogy egy ilyen lépést akár „háborús okként” is tekinthet Moszkva.¹⁴ Ha az EU precedenst teremtve most áttöri a jegybanki vagyonok immunitásának elvét, az a világ bármely más konfliktusaiban is hivatkozási alapként szolgálhatna és így ezzel kiszámíthatatlan geopolitikai következményeket kockáztat.

AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK ELLENJAVASLATA

A befagyasztott orosz vagyon felhasználása közvetett geopolitikai következményként az EU nemzetközi szerepére is hatással lehet. Ennek egyik jele, hogy az eredetileg nyilvánosságra került tervezetek szerint az Egyesült Államok olyan 28 pontos béketerve javaslatot¹⁵ állított össze, amelynek az előzetes kialakításából az EU-t lényegében kihagyták és amely több elemében hátrányos lehet számára. Ilyen kérdés lehet a befagyasztott orosz vagyon felhasználásra vonatkozó javaslatok, amelyeket folyamatosan egyeztetnek és alakítanak a felek. Az első amerikai béketerv 14. pontja szerint mintegy 100 milliárd dollárnyi orosz állami vagyont egy amerikai irányítású rekonstrukciós alapba terelnék, amelyhez az EU-nak további 100 milliárd dollárt kellene hozzátennie saját forrásból Ukrajna újjáépítésének finanszírozására. A fennmaradó orosz eszközök egy külön amerikai–orosz befektetési mechanizmusba kerülnének, amely közös (például energetikai vagy infrastruktúrális) projekteket finanszírozna, és amelynek hozamából az Egyesült Államok 50 %-ot kapna, a többi Oroszországhoz kerülne, miközben az európai befagyasztott eszközök egy részét feloldanák. Ez a konstrukció egyszerre célozza Ukrajna Amerika által vezetett újjáépítésének részleges és célzott finanszírozását, és egy hosszabb távú amerikai-orosz gazdasági együttműködési keret létrehozását, ugyanakkor komoly jogi és politikai vitákat válthat ki az EU-ban.

¹⁴ „Russia's Medvedev says EU seizure of frozen assets could be tantamount to justification for war,” *Reuters*, 2025. december 4., <https://www.reuters.com/world/europe/russias-medvedev-says-eu-seizure-frozen-assets-could-be-tantamount-justification-2025-12-04/>.

¹⁵ Barak Ravid és Dave Lawler, „Trump's full 28-point Ukraine-Russia peace plan,” *Axios*, 2025. november 20., <https://www.axios.com/2025/11/20/trump-ukraine-peace-plan-28-points-russia>.

KOMPLEX KOCKÁZATOK

Kockázatos és fagyos vizekre kormányozta magát az EU. Miközben az uniós döntéshozók stratégiai prioritása Ukrajna támogatása és a békefolyamat előmozdítása, a befagyasztott orosz vagyon felhasználására vonatkozó terv komoly nemzetközi jogi, pénzügyi és bizalmi kockázatokat hordoz magában, nemcsak Belgium, hanem az egész euróövezet számára. Vagy, ahogy De Wever fogalmaz,¹⁶ a Bizottság javaslata a nemzetközi jog alapvető elveit sérti és jelentős bizonytalanságot okozhat a nemzetközi pénzügyi piacokon. A geopolitikai következmények is kiszámíthatatlanok, különösen az USA saját békekoncepciójának és vagyonrendezési javaslatainak fényében. A december 18-i uniós csúcstól ezért nem csupán egy finanszírozási csomag sorsáról dönt, hanem arról is, hogy az EU képes-e Ukrajna támogatását úgy megoldani, hogy közben ne ássa alá a szabályalapú rendet, az euróba vetett bizalmat, pénzügyi hitelességét és saját geopolitikai súlyát. Az Európai Bizottság által megalkotott javaslat hosszú távon erodálhatja az euró tartalékvaluta szerepét, ha a befektetők úgy értékelik, hogy a geopolitikai döntések felülírhatják a vagyonvédelmi garanciákat. A valódi kérdés nem az, hogy lehet-e pénzt csinálni a befagyasztott orosz vagyonból, hanem az, hogy mindez milyen áron történik.

¹⁶ „Belgium attempts to dissuade EU from loaning frozen Russian assets to Ukraine,” *Belga News Agency*, 2025. november 28., <https://www.belganewsagency.eu/belgium-attempts-to-dissuade-eu-from-loaning-frozen-russian-assets-to-ukraine>.



**MAGYAR
KÜLTÜGYI
INTÉZET**