

Decyzja UE o wykorzystaniu zysków od zamrożonych środków rosyjskich

Iwona Wiśniewska

21 maja Rada Unii Europejskiej zatwierdziła plan przeznaczenia zysków generowanych przez zamrożone rosyjskie aktywa państwowe na wsparcie Ukrainy. Ulokowane w UE centralne depozyty papierów wartościowych (tj. krajowe lub międzynarodowe instytucje finansowe, które zarządzają rozrachunkiem papierów wartościowych, takich jak akcje i obligacje), posiadające rosyjskie aktywa państwowe i rezerwy o wartości przekraczającej 1 mln euro, przekażą uzyskany z nich po 15 lutego 2024 r. zysk netto na pomoc dla Kijowa. Ten wypracowany przed tą datą zostanie natomiast zatrzymany przez centralne depozyty jako zabezpieczenie na pokrycie m.in. ewentualnych kosztów procesowych będących efektem działań Federacji Rosyjskiej (FR).

Dzięki decyzji UE co roku na wsparcie Ukrainy przeznaczane będzie łącznie 2,5–3 mld euro (w zależności od oprocentowania). Wpłaty będą dokonywane w dwóch transzach, z których pierwsza ma zostać przekazana w czerwcu br. 90% tych środków wpłynie do Europejskiego Instrumentu na rzecz Pokoju (EPF), z którego refinansuje się wsparcie wojskowe ze strony państw członkowskich UE, pozostałe 10% zaś zostanie skierowane bezpośrednio na pozostałe potrzeby Ukrainy (w tym wsparcie budżetu czy odbudowę).

W marcu 2022 r. po rosyjskiej inwazji na Ukrainę państwa G7 zamroziły ok. 260 mld euro (280 mld dolarów) rezerw Centralnego Banku Rosji zgromadzonych w zachodnich walutach i papierach wartościowych, z czego 210 mld euro zdeponowanych jest w Europie, w większości w belgijskim Euroclearze (ok. 159 mld euro). Pozostałe środki ulokowane są m.in. we Francji, w Szwajcarii, Luksemburgu, Wielkiej Brytanii, a także w Kanadzie, Japonii (brak jednak szczegółowych danych o ich wartości) oraz w USA (ok. 4,5 mld euro).

Z danych Euroclearu wynika, że od inwazji rosyjskiej na Ukrainę do 31 marca 2024 r. rosyjskie aktywa państwowe przyniosły przeszło 5 mld euro zysku netto. Od 15 lutego 2024 r. (tj. od momentu, kiedy środki te mogą być przekazywane Ukrainie) do 30 kwietnia br. (ostatni raport Euroclearu) uzyskano zaś 557 mln euro. Należy przy tym zauważyć, że Belgia nałożyła na dochód z zamrożonych przez Euroclear rosyjskich aktywów podatek w wysokości 25%. Z tego tytułu w 2023 r. uzyskano ponad 1 mld euro, a zyski za rok 2024 szacuje się na 1,7 mld euro. Środki te również mają zostać przekazane Kijowowi.

Komentarz

- Wraz z przedłużającą się wojną i rosnącymi wydatkami na wsparcie broniącej się Ukrainy rozgorzała na Zachodzie dyskusja na temat przeznaczenia na ten cel zamrożonych przez

państwa G7 rosyjskich aktywów państwowych. Rozważa się kilka sposobów sięgnięcia po te środki. Najmniej radykalnym rozwiązaniem, na jakie po kilkunastu miesiącach sporów zgodziły się państwa UE, jest przejęcie zysków od aktywów – i to jedynie od tych uzyskanych po 15 lutego br. Wiele krajowych obligacji – w które zainwestowane były rosyjskie środki – zostało już wykupionych. Pieniądze z tego tytułu przechowywane są przez depozytariuszy do czasu ich wycofania, bez wypłacania właścicielowi odsetek. Generowane obecnie odsetki należą zatem do depozytariuszy, a nie do Centralnego Banku Rosji.

- Problemy ze zgromadzeniem funduszy na dalsze wsparcie dla Kijowa prawdopodobnie przyczyniły się do zmiany stanowiska USA w sprawie rosyjskich aktywów i gotowości do sięgnięcia po nie na potrzeby Ukrainy. W efekcie Waszyngton promuje na forum G7 o wiele śmielsze rozwiązania pozwalające na przyspieszenie przekazania Ukrainie pomocy i to o znacznie większej wartości. Jednym z pomysłów jest wyemitowanie obligacji (*liberty bonds*) o wartości 50 mld dolarów w oparciu o uzyskane z zamrożonych aktywów zyski. Rozważa się także emisję przez Ukrainę specjalnych papierów dłużnych (*reparation bonds*), które zostałyby wykupione przez państwa zachodnie i których spłata byłaby możliwa dopiero wtedy, gdy Kijów otrzyma reparacje za zniszczenia spowodowane wojną (prawdopodobnym źródłem ich finansowania byłyby zamrożone aktywa rosyjskie). Najbardziej radykalnym rozwiązaniem jest natomiast konfiskata należących do Centralnego Banku Rosji wszystkich aktywów znajdujących się na Zachodzie. Realizacja któregośkolwiek z tych scenariuszy wymaga jednak jednomyślności państw G7, a jak dotąd głosy w tej sprawie są podzielone. O ile USA, Kanada i Wielka Brytania skłaniają się do pełnej konfiskaty aktywów, o tyle Francja, Niemcy oraz Włochy nie popierają tego rozwiązania. Również Japonia obawia się, że mogłoby to prowadzić do sporów międzynarodowych.
- Choć idea przeznaczenia zysków z rosyjskich aktywów na wsparcie Ukrainy – w przeciwieństwie do ich konfiskaty – nie budziła głośniejszych protestów państw unijnych, to osiągnięcie kompromisu w tej kwestii przez Radę UE wymagało kilku miesięcy negocjacji. Szczególnie istotna jest decyzja o przekazaniu do EPF 90% zysków (ok. 2,7 mld euro rocznie), co łagodzi obawy przed możliwym deficytem w budżecie Instrumentu po wynegocjowanych pod naciskiem Niemiec zmianach w jego finansowaniu (zob. [Kruchy kompromis w sprawie dodatkowej pomocy wojskowej UE dla Ukrainy](#)). Przełom w sprawie odsetek od aktywów daje też zwolennikom ich konfiskaty dobrą pozycję startową do wywierania dalszej presji w tym kierunku. Jednym z argumentów – zwłaszcza w dyskusjach z blokiem tzw. państw oszczędnych (Niemcy, Holandia, państwa nordyckie) – może być przedstawienie tego rozwiązania jako zmniejszającego obciążenie budżetów państw członkowskich.
- W sporze prawnym dotyczącym legalności konfiskaty rosyjskich aktywów państwowych jej zwolennicy odwołują się do tzw. środków zaradczych (*countermeasures*), które mogą być stosowane w odpowiedzi na wyraźne naruszenia prawa międzynarodowego przez konkretny kraj, w tym przypadku Rosję. Przeciwnicy udowadniają zaś, że przejęcie tego typu aktywów naruszałoby immunitet państwa, co z kolei byłoby niezgodne z prawem międzynarodowym. Pojawiły się też głosy, że niemiecki sprzeciw wobec konfiskaty może wynikać z obawy przed stworzeniem precedensu i doprowadzić do wysunięcia nowych

roszczeń przeciwko Berlinowi za zbrodnie z czasów II wojny światowej.

- W ostatnich miesiącach osłabł natomiast argument wskazujący, że konfiskata mogłaby zagrozić pozycji zachodnich rynków finansowych. Niektórzy eksperci, zwłaszcza europejscy, przekonują, że w obawie o bezpieczeństwo własnych aktywów inwestorzy z Chin czy Zatoki Perskiej mogliby masowo wycofywać się z Zachodu. Zwolennicy konfiskaty podkreślają jednak, że brak reakcji inwestorów z państw trzecich na wieść o zamrożeniu rosyjskich środków (co de facto pozbawiło Kreml dostępu do nich) i dyskusje o ich konfiskacie świadczą o tym, że na razie nie ma na rynkach finansowych alternatywnych, równie bezpiecznych instrumentów inwestycyjnych.
- Presja w sprawie konfiskaty rosyjskich aktywów na rzecz Ukrainy stanowi ważny element polityki Kijowa wobec zachodnich partnerów. Wypłacenie Ukrainie zdeponowanych na Zachodzie rosyjskich środków finansowych uważa się za formę zadośćuczynienia za straty wojenne spowodowane agresją. Rekompensata to jeden z warunków zakończenia działań wojennych, co ujęto w 10-punktowej Formule Pokoju ogłoszonej przez Wołodymira Zełenskiego w listopadzie 2022 r. Ukraiński prezydent wielokrotnie przekonywał, że konfiskata rosyjskich aktywów (zarówno Centralnego Banku Rosji, jak i przedstawicieli elity polityczno-biznesowej) będzie skutecznym narzędziem nacisku na Kreml, uzupełniającym zachodnie sankcje na FR.
- Zapowiedzi konfiskaty jedynie odsetek od zdeponowanych rosyjskich środków spotkały się z niejednoznaczną reakcją przedstawicieli władz w Kijowie. W krótkiej nocy prasowej ukraińskie MSZ wyraziło partnerom podziękowania za podjęcie tej istotnej decyzji. Komentując osiągnięte 8 maja porozumienie ambasadorów UE w tej sprawie, minister sprawiedliwości Denys Maluśka stwierdził, że 3 mld euro rocznie to „prawie nic”, gdyż potrzeby sięgają setek miliardów euro. Wyraził jednocześnie nadzieję, że decyzja o konfiskacie wyłącznie odsetek ma charakter przejściowy, co należy odczytywać jako zapowiedź dalszej presji Kijowa na państwa zachodnie w celu doprowadzenia do konfiskaty i przekazania Ukrainie całości rosyjskich środków.
- Kreml uznaje za nielegalne już samo zamrożenie swoich aktywów przez G7 i grozi, że każdą formę odebrania ich przez państwa zachodnie oprotestuje w sądach międzynarodowych. Moskwa sugeruje także, że w odpowiedzi może skonfiskować zgromadzony w Rosji kapitał zachodnich prywatnych inwestorów. Minister finansów Anton Siłuanow stwierdził, że wartość ich aktywów jest równa rosyjskim państwowym aktywom na Zachodzie. Należy jednak zauważyć, że Kreml de facto od pierwszych dni inwazji ograniczył prawa zachodnich inwestorów do dysponowania własnym kapitałem w Rosji, m.in. pozbawiając ich możliwości jego wywozu bez specjalnego zezwolenia rządowego. Ponadto aktywa te mogą zostać sprzedane jedynie po zaniżonej cenie (maksymalnie 50% wartości), a dodatkowo na uzyskane dochody nakładany jest 15-procentowy podatek, przy czym taka transakcja również wymaga zgody władz. W niektórych przypadkach własność zachodnich inwestorów jest de facto nacjonalizowana (np. fińskiego koncernu Fortum czy niemieckiego Unipera). Z tego względu wycena zachodnich aktywów w Rosji jest w zasadzie niemożliwa – ich wartość rynkowa może bowiem znacznie różnić się od wartości księgowej. Ponadto należy pamiętać, że rezerwy banku centralnego to tylko część zamrożonych na Zachodzie rosyjskich środków. W ramach sankcji unijnych zarówno Euroclear, jak i Clearstream wstrzymały współpracę z

Rosją, co spowodowało zamrożenie także prywatnego kapitału rosyjskich inwestorów zdeponowanego w tych instytucjach. Co więcej, wskutek sankcji indywidualnych unieruchomiono na Zachodzie również aktywa konkretnych firm i osób fizycznych. Oszacowanie ich łącznej wartości jest w zasadzie niemożliwe.