

Le 7 décembre 2025

## Guerre en Ukraine : Avoirs russes et Euroclear

*Post RS : « Notre soutien à l'Ukraine est total. Mais soutenir l'Ukraine ne signifie pas mettre la Belgique en danger. Sans solidarité européenne réelle, la saisie des avoirs russes est exclue: à ce stade, aucune garantie suffisante et crédible ne nous a été fournie. Une telle décision violerait le droit international et exposerait notre pays à des risques financiers, juridiques, économiques et sécuritaires immenses. La Belgique ne peut pas – et ne doit pas – porter seule un tel fardeau. ».*

### Abstract :

-Depuis 2022 et le début de la guerre en Ukraine, l'UE a adopté une série de sanctions contre la Russie. Notamment le gel des avoirs russes, soit 185 milliards d'euros dormants sur le sol belge via Euroclear. Cette dernière est une institution essentielle du système financier située à Bruxelles. Elle assure le dépôt de 42.500 milliards d'euros de titres financiers et 330 millions de transactions par an pour le compte de 3.800 clients dans le monde entier.

-Au début de l'année 2026, l'Ukraine aura consommé toutes les aides mises jusqu'ici à sa disposition par l'UE. La Commission européenne a présenté deux éventuelles solutions pour financer l'Ukraine ces deux prochaines années : (i) un nouvel emprunt européen commun ou (ii) un « prêt de réparation » en utilisant les avoirs russes immobilisés dans l'UE, donc principalement en Belgique (nécessitant uniquement un vote à la majorité qualifiée des États membres).

-Le Gouvernement belge indique depuis le début être opposé à ce prêt de réparation sans la solidarité de nos partenaires européens : les États membres et la Commission européenne doivent donner des garanties solides en termes de mutualisation des risques, de protection des liquidités d'Euroclear et de répartition équitable des charges. À ce jour, le Gouvernement n'a pas reçu de garanties suffisantes et crédibles de la part de nos partenaires.

-La Belgique demande cette solidarité européenne car les risques sont considérables et multiples : sécuritaires, financiers, juridiques, réputationnels, économiques. La Belgique ne peut assumer seule de tels dangers. Le risque le plus important est celui d'un recours contre la Belgique et d'une faillite d'Euroclear qui, étant donné son importance, déstabiliserait profondément le système financier international.

-N'importe quel pays placé dans une situation similaire adopterait la même position que la Belgique. Les avoirs en jeu représentent, rappelons-le, un montant supérieur au budget annuel de l'État fédéral.

-Si la CE avançait dans ce sens, cela constituerait une rupture de confiance inédite et historique que l'UE poserait à l'égard de la Belgique, qui est un pays fondateur de l'UE et un promoteur sans faille du projet européen. Un Conseil européen se tiendra les 18 et 19 décembre prochains à Bruxelles, pendant lequel les discussions se poursuivront et une décision devrait être prise. La Belgique fera tout pour défendre ses intérêts tout en rappelant son soutien indéfectible à l'Ukraine.

## Rétroactes

Les avoirs russes immobilisés chez Euroclear, et par conséquent sur le sol belge, font l'objet de nombreux débats en Belgique et au niveau européen depuis que la Commission européenne (CE) a proposé d'utiliser ces avoirs russes pour poursuivre l'aide financière à l'Ukraine. Ce débat intervient alors même que l'UE semble marginalisée dans les pourparlers de paix entre les États-Unis, l'Ukraine et la Russie.

Mais qu'est-ce qu'**Euroclear**, institution encore assez méconnue du grand public jusqu'il y a peu ? Pour quelles raisons entend-on parler d'avoirs russes dormant sur le sol belge ? Nous abordons ces notions ci-après, avant d'expliquer les raisons du blocage du Gouvernement belge quant à l'utilisation de ces avoirs russes immobilisés chez Euroclear.

### Euroclear

Euroclear, dont le siège se situe à Bruxelles depuis 2018, est une institution essentielle du système financier. C'est une société internationale de dépôt et de règlement pour les obligations, actions et fonds d'investissement qui fonctionne comme une chambre mondiale de compensation et de règlement. Elle traite d'importantes transactions financières entre des investisseurs, de grandes institutions financières et des Gouvernements. L'institution se décrit comme « le notaire du monde financier ». Elle assure le **dépôt de 42.500 milliards d'euros de titres financiers et 330 millions de transactions par an**, soit l'équivalent de 40% du PIB mondial en actifs déposés ou gérés.

Euroclear est détenue, principalement, par la **SFPIM** (12,2%), la **Caisse des Dépôts et Consignations française** (11,4%), le **fonds souverain néo-zélandais** (8,7%), le **fonds souverain singapourien** (5,0%).

### Sanctions à l'égard de la Russie

Dès le premier jour de l'invasion russe en Ukraine le 24 février 2022, l'UE a adopté une série de **sanctions contre la Russie** et les proches de Vladimir Poutine. Parmi ces sanctions, renouvelées plusieurs fois jusqu'à aujourd'hui, le **gel des avoirs russes**, dont une grande majorité provenant de la Banque Nationale russe, soit **185 milliards d'euros dormants sur le sol belge**. Précision importante : ces avoirs ont été gelés, et pas confisqués. Cela signifie que la Russie n'a plus accès direct à la propriété de ces titres. Plus largement, au niveau des pays UE et G7, plus de 350 milliards ont été gelés et immobilisés dans le cadre des sanctions russes (en résumé : 210 milliards pour l'UE dont 185 en Belgique).

### Que propose la Commission européenne ?

Au début de l'année 2026, l'Ukraine aura consommé toutes les aides mises jusqu'ici à sa disposition par l'UE. Les Etats-Unis désormais en retrait, l'UE se retrouve en première ligne pour subvenir aux besoins ukrainiens.

L'Ukraine aurait besoin d'un prêt d'environ 135 milliards d'euros selon le FMI pour 2026-2027 afin de faire face à la guerre et ses conséquences. Depuis quelques semaines, des discussions et des débats sont en cours au niveau européen afin de financer cette aide. La CE a présenté ce 3 décembre 2025 deux options pour financer l'Ukraine ces deux prochaines années : un nouvel emprunt européen

commun ou un « **prêt de réparation** » en utilisant les avoirs russes immobilisés dans l'UE, donc principalement en Belgique. La seconde option est celle défendue par la CE et si cette option était retenue, elle ne nécessiterait qu'un **vote à la majorité qualifiée des États membres**. L'approbation belge ne serait donc même pas nécessaire. Au contraire du prêt européen commun, qui nécessite l'unanimité des 27.

## Que contient ce prêt de réparation ?

La CE propose de couvrir les deux tiers des besoins de financement de l'Ukraine pour les deux prochaines années. Cela représente 90 milliards d'euros. Le dernier tiers devra être assuré par les partenaires internationaux, comme la Grande-Bretagne, le Canada ou le Japon.

C'est la Belgique, via Euroclear, qui compte sur son sol la majorité des actifs russes immobilisés en Europe (185 milliards) et qui serait, de ce fait, l'État membre le plus exposé dans un tel scénario. La CEO d'Euroclear indique que ces 185 milliards d'euros « représentent 10 % à 15 % du PIB » de la Russie, une somme colossale.

Par ailleurs, les **intérêts** de ces actifs ont déjà pu être **mobilisés pour l'Ukraine** chez Euroclear. En effet comme indiqué par la CEO, ces intérêts qui représentent maintenant un montant d'environ 5 milliards d'euros sur les deux dernières années, sont en fait des revenus qui appartiennent à Euroclear. Le Conseil d'Administration de la société belge a considéré que l'institution ne devait pas s'enrichir sur le dos de cette situation tragique. Contrairement aux intérêts – qui peuvent légalement être mobilisés –, utiliser sous forme de prêt l'intégralité des 185 milliards d'euros russes placés par la banque nationale russe chez Euroclear ne serait pas une solution réaliste. En effet, les risques pour (i) notre pays, (ii) la stabilité du système financier et pour (iii) une institution clé telle qu'Euroclear sont colossaux.

La CE assure que des garanties seront mises en place afin de faire face aux risques soulevés d'une utilisation de ces avoirs. Un Conseil européen se tiendra le 18 décembre où une décision devrait être prise.

## Concrètement, quels sont les risques ?

- **Risque de déstabilisation financière** : la légalité d'une telle saisie et de l'utilisation de ces actifs apparaît hautement incertaine. Euroclear ou la Belgique pourraient être poursuivis en justice et, le cas échéant, devraient restituer ces avoirs russes. Le risque de faillite serait extrêmement élevé pour Euroclear et notre pays ne pourrait, seul, faire face à ce remboursement. Dans le même ordre d'idée, le jour où les sanctions contre la Russie prendront fin, les avoirs russes devront immédiatement être restitués – le risque de faillite serait, ici encore, extrêmement élevé. Étant donné l'importance de l'entreprise (42.500 milliards d'euros d'actifs financiers), une telle faillite aurait des conséquences majeures pour la stabilité du système financier international. Rappelons que le montant de ces avoirs est supérieur au montant de notre budget fédéral.
- **Risque réputationnel pour la Belgique et l'Europe** : un tel scénario endommagerait gravement et durablement la crédibilité belge – voire européenne – sur le plan financier. En effet, une telle confiscation d'actifs financiers dissuaderait les investisseurs internationaux de placer leur

argent en Europe, y compris au travers d'obligation d'État, ce qui mécaniquement ferait monter les taux d'intérêt.

- **Risque réputationnel pour Euroclear** : un tel scénario endommagerait la crédibilité d'Euroclear et la confiance que ses clients lui accordent. Cela pourrait avoir pour conséquence une délocalisation de l'institution hors de la Belgique et de l'UE. Si cela devait être le cas, nous perdrons un maillon essentiel du système financier mondial et cela entraverait la puissance financière de l'Europe.
- **Risque sécuritaire** : la Belgique deviendrait une cible prioritaire de déstabilisation orchestrée par l'Etat russe (survols de drones, cyberattaques, ingérence, etc.).
- **Risque de représailles financières** : selon Euroclear, son homologue russe, NSD, détient 17 milliards d'euros d'avoirs financiers occidentaux. Moscou pourrait mobiliser ces avoirs à son avantage.

## Quelle est la position belge ?

- La Belgique a été une **alliée de la première heure de l'Ukraine** et compte le rester.
- Le Gouvernement fédéral est **fermement opposé au scénario d'une utilisation des avoirs russes**, sans garanties crédibles de la part de la Commission européenne et une mutualisation des risques par les autres États Membres. Notre pays en a formellement notifié la Commission européenne à de multiples reprises.
- Le Gouvernement fédéral insiste sur le fait que, **jamais auparavant, telles confiscations et utilisation d'avoirs n'ont eu lieu, même lors de la deuxième guerre mondiale**. Ce scénario n'a pas de précédent et les conséquences sont donc plus qu'incertaines.
- Le Gouvernement rappelle que **l'État belge n'est, à ce stade, pas une partie belligérante**.

## Quelles sont les demandes de garantie de l'État belge :

Les trois conditions du Gouvernement belge avant d'envisager un prêt de réparation via les avoirs russes placés notamment chez Euroclear :

- **Mutualisation de l'ensemble des risques** : la Belgique n'acceptera jamais d'assumer seule le risque d'une telle opération.
- **Protection des liquidités** : Euroclear doit disposer des montants nécessaires si besoin. Cela doit être garanti par les autres États Membres voire même par la CE (via son budget). Si l'institution rencontre des problèmes de liquidités, cela aura un impact sur le marché financier et la BCE l'a d'ailleurs confirmé. Par ailleurs, si contre-mesures russes à l'égard de la Belgique il y a, les dommages doivent être couverts directement.
- **Répartition équitable des charges** : tous les pays qui ont aussi des avoirs russes doivent contribuer.

Le Gouvernement fédéral considère que les propositions faites par la CE concernant les 2 premiers points ne sont pas suffisamment solides. De plus, la CE ne répond pas à la 3<sup>ème</sup> exigence. Par conséquent, la Belgique ne peut pas accepter le plan tel qu'il est présenté à ce jour.

## Conclusion

La Belgique insiste sur son soutien à l'effort de guerre ukrainien face à l'envahisseur russe. En tant qu'Etat fondateur de l'Union et promoteur infatigable du projet européen, la Belgique considère que les efforts doivent être équitablement répartis entre les États Membres. Nous rappelons notre recherche de la paix dans ce conflit qui dure depuis bientôt 4 ans – mais cette recherche de paix ne peut se faire à tout prix.

Le MR rappelle que la Belgique a été une **alliée de la première heure de l'Ukraine** et compte fermement le rester. Le MR considère par ailleurs que les objectifs de la guerre doivent être clarifiés et qu'il serait opportun d'avoir un suivi de cet argent vu la corruption encore très présente en Ukraine sans toutefois considérer cela comme une condition d'aide.

Dans l'hypothèse où la Commission européenne avançait à l'encontre de l'avis de l'État belge, cela constituerait une rupture de confiance profonde et inédite entre la Belgique et ses partenaires européens. Chaque pays qui se trouverait dans une situation similaire aurait les mêmes exigences que celles exprimées par la Belgique.

Les risques pour notre pays, pour les Etats membres mais aussi pour les marchés financiers sont significatifs et doivent être correctement sous-pesés et circonscrits.