

LE « PARTAGE DE LA CHARGE » : DE LA THÉORIE À LA PRATIQUE

DIRK SCHOENMAKER *

Le traitement des banques internationales en difficulté financière entraîne des problèmes de coordination entre pays d'origine et pays d'accueil. Leur sauvetage constitue en principe un événement rare comportant des enjeux financiers importants pour les autorités. Des relations non coopératives caractérisent généralement ce type d'événement non répétitif¹. Goodhart et Schoenmaker (2006 et 2009) ont proposé de mettre en œuvre un mécanisme de partage de la charge *ex ante* afin de surmonter l'échec de la coordination entre autorités nationales. Si ce partage ne présente pas de grande difficulté sur le plan technique, il exige en revanche une coopération politique entre nations souveraines. Dans une analyse politique de la stabilité financière internationale, Pauly (2009) démontre qu'un engagement préalable en faveur d'un partage de la charge est un sujet très controversé sur le plan politique.

163

Les expériences de la crise bancaire de 2007-2009 et de la crise souveraine de 2010 ont montré les limites de la gestion de crise quand les pays ne sont pas capables de mettre en place une coordination adéquate lors d'un tel épisode. Du côté bancaire, les événements liés aux défaillances de Fortis, de Lehman Brothers et des banques islandaises illustrent l'importance des dommages qui peuvent résulter de l'absence d'un dispositif international approprié pour la stabilité du système bancaire mondial (Claessens, Herring et Schoenmaker, 2010). Du côté souverain, la saga de la Grèce illustre les dégâts entraînés par

* Doyen, École de finance Duisenberg (Amsterdam) ; professeur de finance, banque et assurance, université libre d'Amsterdam.

les tentatives de coordination *ad hoc*. Malgré les efforts intensifs déployés sur ce plan par les pays de l'Union économique et monétaire (UEM) au premier semestre 2010, les écarts de rendement des emprunts publics grecs ont continué à se creuser. Seule la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF, 2010), mécanisme de partage de la charge conçu pour les pays de la zone euro confrontés à des difficultés financières, a pu endiguer le risque de contagion sur les marchés financiers.

L'objectif de cet article est d'expliquer la théorie et la pratique des mécanismes de répartition de la charge susceptibles de permettre la recapitalisation des banques internationales en difficulté. Soyons clairs, les solutions du secteur privé constituent le meilleur mode de traitement des banques en difficulté. C'est seulement lorsque l'impact systémique de la défaillance d'une grande banque internationale risque d'être supérieur au coût de la recapitalisation que le partage de la charge doit être envisagé. Bien que cet article soit centré sur les banques internationales en difficulté, l'analyse peut également s'appliquer aux États souverains en difficulté.

En nous appuyant sur la démarche de Goodhart et Schoenmaker (2006 et 2009), nous explorons différents mécanismes de partage de la charge *ex ante* visant à surmonter l'échec de la coordination des autorités nationales. Le premier est un mécanisme général financé collectivement par les pays participants (partage générique de la charge). Le FESF, nouvellement créé pour les pays de la zone euro, est un exemple de répartition générale de la charge (FESF, 2010). Le deuxième mécanisme établit un lien entre la charge et la localisation des actifs de la banque à recapitaliser (répartition spécifique de la charge). Les autorités des pays nordiques et baltes ont récemment adhéré à un dispositif de partage de la charge spécifiquement conçu pour leur système bancaire (Nordic Baltic Memorandum of Understanding, 2010).

La mise en œuvre des mécanismes de partage de la charge est une démarche importante. Alors que le FESF est juridiquement contraignant, le Nordic Baltic Memorandum of Understanding ne l'est pas. Le dispositif des pays nordiques et baltes peut être renforcé en incorporant la clause relative au partage de la charge dans les testaments bancaires (*living wills*) des banques nordiques. Le testament bancaire est un nouveau concept destiné au traitement des banques de taille systémique (*too big to fail*) : il consiste en un plan de redressement et de résolution à mettre en place lorsqu'une banque risque de se trouver en difficulté. Il permet une répartition spécifique de la charge, institution par institution.

Cet article est structuré de la façon suivante. Tout d'abord, nous

examinons l'ampleur des externalités transfrontières et de l'échec de la coordination. Ensuite, nous analysons différents mécanismes de répartition de la charge. Puis nous traitons de l'économie politique du partage de la charge. Enfin, nous présentons des éléments de conclusion.

LES EXTERNALITÉS TRANSFRONTIÈRES

La défaillance (potentielle) d'une banque peut générer des externalités négatives en affectant d'autres banques ou l'ensemble de l'économie. Ces externalités sont liées à plusieurs facteurs (Brunnermeier et *al.*, 2009).

Le premier facteur est le canal de l'exposition directe. Il correspond à l'« effet domino » qui résulte des expositions entre institutions financières sur les marchés interbancaires, les marchés des dérivés et au sein des systèmes de paiement. Les institutions financières sont interconnectées *via* ces marchés et ces systèmes. Ces expositions étant liées, la défaillance d'une ou plusieurs institutions financières peut entraîner celle d'autres institutions, et donc provoquer un choc affectant l'ensemble du système financier. Ces effets existent également à l'échelle internationale. Allen et Gale (2000), par exemple, ont intégré le rôle du marché interbancaire dans un modèle de contagion en mettant l'accent sur les expositions physiques entre banques situées dans différentes régions et sur les liens réels entre régions. Ils montrent de quelle manière les interconnexions peuvent entraîner une contagion.

Le deuxième facteur résulte des asymétries d'information et peut être qualifié de canal de contagion purement lié à l'information. Ce canal correspond à l'effet de contagion suscité par les retraits effectués par des déposants imparfaitement informés de la nature du choc affectant les institutions financières (idiosyncratique ou systématique). Dans le cas en particulier de banques financées par des ressources à court terme, la défaillance d'une seule institution financière peut aisément provoquer une réaction en chaîne. En effet, une telle défaillance peut produire un signal bruyant indiquant que la solvabilité de semblables institutions est susceptible d'être mise en cause. Après la faillite de Lehman Brothers, par exemple, la solvabilité de nombreuses autres banques d'investissement américaines a été mise en doute. Une telle situation conduit les investisseurs à fuir ces institutions financières même quand elles ne présentent pas un risque de faillite accru. En revanche, quand la faillite d'une banque est nettement perçue comme étant de nature idiosyncratique (BCCI² - Bank of Credit and Commerce International - ou Barings, par exemple), la contagion ne s'étend pas davantage. Là encore, ces effets

peuvent survenir au niveau international et inciter les investisseurs à fuir les pays considérés comme risqués.

Le troisième facteur a trait à la liquidation en catastrophe des actifs, phénomène également observé lors de la crise financière de 2007-2009. Un choc réel, comme la crise du marché immobilier aux États-Unis en 2006, ou un choc financier, comme une hausse des taux d'intérêt, peuvent entraîner au départ un recul des prix des actifs. Quand les institutions financières sont fortement endettées ou confrontées à des problèmes de liquidité, la baisse de la valeur de leurs actifs peut les contraindre à s'en défaire. Ces cessions initiales peuvent se transformer en spirale de liquidité (Brunnermeier et Pedersen, 2009). Une spirale de liquidité est un processus d'amplification auto-alimenté, par lequel la baisse des prix des actifs pousse les institutions financières à accroître leurs cessions (désendettement), ce qui accentue encore la baisse de ces prix et détériore les bilans et la situation nette de ces institutions. Finalement, s'il n'est pas contrôlé, ce cercle vicieux peut faire baisser les prix bien en deçà de leur valeur fondamentale.

Les externalités sont des effets de contagion face auxquels les marchés restent impuissants. Quand ils évaluent les coûts privés d'une faillite bancaire, les intervenants de marché ne prennent pas en compte son incidence plus large sur le système financier *via* les canaux d'exposition ou d'information. De plus, la dynamique des marchés peut être à l'origine de l'externalité. Bien que relevant d'une réaction prudente de la part d'une institution financière, la cession d'un actif dont le risque perçu a augmenté peut entraîner un effondrement de son prix lorsqu'elle devient le fait de nombreuses institutions. Les gouvernements peuvent intégrer ces externalités dans leurs actions et leurs prises de décisions. En raisonnant en termes d'intérêt général, les autorités peuvent décider si le fait d'intervenir dans une institution financière est socialement optimal, c'est-à-dire si les avantages de cette opération en termes de stabilité financière l'emportent sur les coûts totaux. La difficulté consiste, pour les gouvernements, à ne pas saper la discipline des marchés en effectuant des interventions inutiles. Les solutions du secteur privé constituent assurément le moyen privilégié de traiter les problèmes systémiques. Seule la survenance d'externalités susceptibles de rendre ce remède pire que le mal permet d'envisager une intervention des autorités publiques. Et, même dans ce cas, les autorités devraient autant que possible laisser s'exercer la discipline des marchés. Quand l'éventualité d'un sauvetage (partiel ou total) est envisagée, les actionnaires et les créanciers ne disposant pas de garanties, par exemple, devraient partager la charge et essayer les pertes en premier.

Externalités transfrontières

Quel est le traitement réservé aux externalités dans un environnement marqué par des activités financières transfrontières ? Tout d'abord, les autorités nationales, dans le cadre de leur mandat, de leur responsabilité ou de tout autre titre, donnent la priorité aux objectifs nationaux (Herring, 2007 ; Schoenmaker, 2010a). Il s'agit, par exemple, de préserver le système financier national, de le protéger et de limiter les coûts budgétaires de la recapitalisation ou de l'insolvabilité pour les contribuables du pays considéré. Guidées par ces objectifs, les autorités nationales ne prennent habituellement en compte, dans leurs prises de décisions, que les externalités liées à leur propre système financier national, négligeant largement les externalités transfrontières (Schoenmaker et Oosterloo, 2005). Les résultats qui s'ensuivent sont globalement inefficaces.

Considérant le cas d'une recapitalisation bancaire et en appliquant la théorie des jeux, plusieurs auteurs ont modélisé les causes de ces externalités dans une configuration multipays (Freixas, 2003 ; Gaspar et Schinasi, 2010 ; Goodhart et Schoenmaker, 2009). Dans ces modèles, la règle de décision veut qu'il ne soit socialement optimal de recapitaliser une banque défaillante que lorsque les avantages du maintien de la stabilité financière l'emportent sur les coûts de la recapitalisation, faute de quoi la banque devra être mise en liquidation. Dans une configuration à un seul pays, les autorités nationales effectuent ce calcul de l'intérêt général et retiennent la meilleure solution. Dans une configuration à plusieurs pays, toutefois, cette règle de décision peut entraîner une recapitalisation insuffisante des banques en difficulté, les autorités nationales étant incitées à minimiser leur part de recapitalisation potentielle. Comme habituellement les intérêts sont plus importants pour le pays d'origine, le jeu se réduit à la décision, pour ce pays, d'opérer seul le sauvetage d'une banque en difficulté ou de la laisser faire défaut³. Ainsi, seules les externalités affectant le pays d'origine sont mises en regard du coût total de la recapitalisation, d'où des recapitalisations insuffisantes. Il y a intrinsèquement un effet de passer clandestin dans la production de ce bien public mondial qu'est la stabilité financière.

Évaluation empirique

La portée de l'échec de la coordination dépend de l'intensité des activités transfrontières. Quel est le degré d'intégration du système bancaire ? Plusieurs indicateurs permettent de mesurer la diffusion des activités bancaires dans les différents pays (Sullivan, 1994). On utilise fréquemment le Transnationality Index (TNI) qui correspond

à la moyenne pondérée des ratios suivants : actifs à l'étranger rapportés au total des actifs, produit net bancaire à l'étranger rapporté au produit net bancaire total, et effectifs à l'étranger rapporté à l'effectif total. Le TNI reflète les activités d'une banque à l'étranger (f). Le reliquat correspond à l'activité de la banque dans le pays d'origine (h). Schoenmaker et Van Laecke (2007) présentent le TNI relatif aux 60 banques les plus importantes en utilisant les données de 2005.

Tableau 1
Diffusion géographique des activités des 60 plus grandes banques
(chiffres de 2005, en %)

Banques	Pays d'origine (h)	Pays étrangers (f)
Banques américaines	78	22
Banques d'Asie-Pacifique	86	14
Banques européennes	53	47

Source : Schoenmaker et Van Laecke (2007).

168

Il ressort de ce tableau 1 que les banques américaines et celles de la région Asie-Pacifique exercent l'essentiel de leur activité sur le territoire national ($h \approx 0,8$). Le degré d'intégration financière est limité. Ainsi, l'échec de la coordination internationale a moins d'importance pour les pays d'Amérique et d'Asie-Pacifique. En revanche, la pénétration transfrontière des banques européennes est proche de 50 % ($f \approx 0,5$). Ces chiffres donnent à penser que le niveau d'intégration en Europe peut entraîner un échec de la coordination entre les pays européens. Alors que le marché unique bancaire a favorisé l'activité bancaire transfrontière, la responsabilité de la résolution des crises incombe toujours aux autorités nationales. Le cadre institutionnel de résolution des crises affectant les banques n'a donc pas suivi le rythme de l'intégration bancaire. En revanche, aux États-Unis, les banques peuvent être agréées au niveau fédéral et la résolution des crises intervient également à ce niveau.

LA COORDINATION EUROPÉENNE : LE PARTAGE DE LA CHARGE

Goodhart et Schoenmaker (2006 et 2009) étudient les mécanismes de partage de la charge *ex ante* en Europe visant à pallier le manque de coordination des négociations *ex post*. Pour certains, les dispositifs de gestion de crise concernant le prêteur en dernier ressort et la fourniture d'une aide à la solvabilité ne devraient pas être spécifiés à

l'avance, et ce, afin de contrer l'aléa moral. Pour limiter celui-ci, nous reconnaissons qu'il peut être utile d'entretenir une ambiguïté constructive autour de la décision de recapitaliser ou non. Cependant, le modèle de Freixas (2003) démontre qu'une ambiguïté supplémentaire concernant le partage de la charge aboutirait à un nombre de recapitalisations moins important que celui considéré comme socialement optimal. Notre objectif est d'atteindre la même clarté au niveau européen que celle que nous connaissons actuellement au niveau national. À l'échelle nationale, le ministère des Finances et la banque centrale assument le risque financier des opérations de soutien, le cas échéant ; ce sont donc eux qui prennent la décision de mener ces opérations. La définition claire, au niveau européen, du partage des coûts entre le Trésor et la banque centrale en cas de faillite d'une banque européenne n'accroît pas l'aléa moral par rapport au cas de faillite d'une banque nationale. Nous proposons donc la transparence totale sur les dispositifs de gestion de crise (la question du « comment ») et le maintien d'une ambiguïté constructive s'agissant de la mise en œuvre de ces dispositifs (la question du « si »).

L'élaboration de mécanismes *ex ante* de partage de la charge soulève les questions suivantes. Premièrement, les pays doivent-ils tous participer à un tel dispositif (chaque pays apporte une contribution, proportionnelle à sa taille lors d'une crise bancaire) ? Faut-il plutôt engager uniquement les pays concernés (chacun contribue en fonction de la présence de la banque en difficulté dans son pays) ? Deuxièmement, faut-il utiliser une clé fixe ou une clé flexible (en fonction des circonstances spécifiques) pour définir la répartition de la charge ? Dans cet article, nous analysons deux principaux mécanismes d'accord *ex ante* concernant le partage de la charge au niveau européen :

- un fonds général pour supporter la charge, mis en place par la Banque centrale européenne (BCE) ou par la Banque européenne d'investissement (BEI). Dans ce dispositif, tous les pays contribuent en fonction d'une clé de répartition fixe ;
- un partage spécifique de la charge, financé directement par les pays concernés, en fonction d'une clé reflétant la couverture géographique de l'activité de la banque en difficulté.

Le fonctionnement de ces mécanismes sera illustré à l'aide d'exemples de partage de la charge pour la recapitalisation de certaines banques européennes. Étant donné que les banques de taille petite et moyenne exercent leur activité essentiellement au niveau national, nous nous concentrons sur les activités transfrontières de grands groupes bancaires. Pour calibrer les exemples chiffrés, le tableau 2 (ci-après) fournit des précisions concernant les 25 principales banques d'Europe, dont l'actif est compris entre 400 Md€ et 2 500 Md€. Les exigences minimales

en fonds propres (correspondant à la différence entre les fonds propres tier 1 et les exigences réglementaires minimales de 4 % des actifs pondérés des risques) de ce groupe de grandes banques s'élèvent en moyenne à 28,7 Md€. Ces banques exercent en moyenne 57 % de leur activité dans leur pays d'origine ($b \approx 0,57$), 25 % dans le reste de l'Europe ($e \approx 0,25$) et 18 % dans le reste du monde ($w \approx 0,18$)

Tableau 2
Les 25 principales banques européennes (chiffres de 2008)

Banques (pays)	Exigences minimales (en Md€)	Actifs (<i>b</i>) (en %)	Actifs	
			(en Md€)	(<i>e</i>) (en %)
1. Royal Bank of Scotland (Royaume-Uni)	70,7	2 430,2	54	16
2. Deutsche Bank (Allemagne)*	30,1	2 127,8	18	47
3. Barclays Bank (Royaume-Uni)	37,7	2 077,4	32	23
4. BNP Paribas (France)	40,4	2 005,3	59	21
5. HSBC (Royaume-Uni)	66,2	1 678,5	36	13
6. Crédit agricole (France)	49,8	1 554,5	75	13
7. UBS (Suisse)	21,8	1 315,0	11	40
8. ING Bank (Pays-Bas)	31,0	1 286,5	40	33
9. Société générale (France)	29,3	1 091,7	71	14
10. Santander Central Hispano (Espagne)	45,3	1 014,1	36	47
11. UniCredit (Italie)	33,0	1 010,2	38	46
12. Crédit suisse (Suisse)	22,4	763,8	15	28
13. HBOS (Royaume-Uni)	20,0	698,2	80	10
14. Dexia (Belgique)	15,5	629,0	44	40
15. Intesa Sanpaolo (Italie)	26,2	614,6	85	12
16. Commerzbank (Allemagne)	21,7	604,0	73	21
17. Rabobank (Pays-Bas)	29,4	591,4	70	15
18. Crédit mutuel (France)	24,7	562,0	87	8
19. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Espagne)	21,6	524,3	70	2
20. Danske Bank (Danemark)	11,6	465,5	67	33
21. Nordea Group (Suède)	15,2	458,0	26	74
22. Lloyds TSB Group (Royaume-Uni)	13,9	441,2	97	2
23. Landesbank Baden-Württemberg (Allemagne)	11,8	432,7	100	0
24. Bayerische Landesbank (Allemagne)	10,9	407,4	79	21
25. Groupe banques populaires (France)	17,1	389,9	88	6
Moyenne des 25 principales banques	28,7	1 006,9	57	25

* Chiffres de 2006.

Les banques sont classées en fonction de leurs actifs (à la fin de l'année 2008). Les exigences minimales en fonds propres correspondent aux fonds propres tier 1 (à la fin de l'année 2008). Par pays d'origine, on entend les actifs détenus par la banque dans son pays d'origine (*b*) ; le reste de l'Europe correspond aux actifs détenus par la banque dans d'autres pays européens (*e*) et le reste du monde à ceux détenus hors Europe (*w* ; chiffres non présentés). La somme des trois catégories est égale à 100 %.

Source : données de Schoenmaker et Oosterloo (2005) actualisées.

Le fonds général

La théorie

Dans le premier mécanisme général, un fonds européen est mis en place pour supporter la charge de la recapitalisation. Les pays de l'Union européenne peuvent faire appel à la BCE ou à la BEI⁴ pour mettre en place ce fonds général. Il n'est pas nécessaire qu'il soit préalable (*ex ante*) si les recettes font l'objet de placements nationaux (équivalence ricardienne), dans la mesure où cela aurait pour seul effet d'accroître le déficit budgétaire mesuré, sans rien changer sur le fond. En période de crise, les obligations sont émises par la BCE ou la BEI pour financer la recapitalisation. Les fonds ainsi empruntés servent à recapitaliser la banque en difficulté et permettent de couvrir entièrement le montant nominal nécessaire au sauvetage. Les coûts annuels du service de la dette lié aux emprunts obligataires sont à la charge des administrations publiques. Premièrement, les intérêts sur l'encours des obligations (flux) sont payés à l'aide des ressources du fonds. Deuxièmement, toute perte enregistrée sur les obligations (stocks) est également couverte par les ressources du fonds. Il s'agit d'un fonds d'amortissement des pertes. Chaque pays participant (j) y contribue, lorsque c'est nécessaire, en fonction d'une clé de répartition relative (k) : $k_j = g_j$. Nous proposons d'appliquer une clé de répartition en fonction du PIB (g), qui mesure la part relative d'un pays dans le PIB total. Le PIB reflète le poids économique d'un pays et constitue un indicateur indirect de son système financier. La clé de répartition du capital de la BCE (c) peut également être utilisée lorsqu'on applique la démarche de la BCE (cf. annexe pour les différentes clés). Nous illustrons le fonctionnement du dispositif de partage général de la charge à l'aide d'un exemple. Bien que nous examinons ici le partage de la charge dans le cas de banques en difficulté, ce dispositif a également été utilisé pour fournir une aide financière aux États de la zone euro en difficulté.

171

Exemple chiffré

Le fonctionnement d'un fonds général de partage de la charge peut être illustré à l'aide d'un exemple chiffré portant sur l'éventuelle recapitalisation d'une banque européenne représentative (i). Nous formulons les hypothèses suivantes :

- $L_i = 1,5 \times E_i$. La perte constatée est lourde (L_i). Le capital est laminé et les fonds propres sont insuffisants à hauteur de la moitié des exigences réglementaires minimales (E_i). Une recapitalisation appropriée impose le rétablissement des exigences minimales en fonds propres ;
- $W_i = 0,75 \times E_i$. Dans le scénario le plus pessimiste, la dépréciation (W_i)

correspond à la totalité des fonds propres avec une marge égale au quart des exigences minimales en fonds propres. La dépréciation couvre une période de quatre ans (compte tenu de l'ampleur de la perte, trois ou quatre ans au moins seront nécessaires pour assainir la situation de la banque et la revendre au secteur privé) ;

- $i = 5\%$. Le taux d'intérêt annuel est de 5 % ;

- $E_i = 28,7$ Md€. Les exigences réglementaires minimales en fonds propres d'une banque européenne « représentative » s'élèvent à 28,7 Md€ (ce qui correspond à la moyenne des 25 plus grandes banques du tableau 2 plus haut) ;

- tous les pays de l'Union européenne adhèrent au fonds général.

La BCE/BEI doit émettre pour 43,1 Md€ d'obligations afin de récupérer les fonds propres négatifs de 14,4 Md€ et rétablir les exigences minimales en fonds propres de 28,7 Md€. Les charges d'intérêt annuelles liées aux obligations s'élèvent à 2,2 Md€. Le fonds d'amortissement pour la dépréciation est de 21,5 Md€. La dépréciation annuelle est de 5,4 Md€. La somme de ces montants représente un coût annuel total de 7,6 Md€. Les pays qui adhèrent au dispositif de partage de la charge contribuent à ce montant en fonction de la clé de répartition liée au PIB (g_j), tel que spécifié dans le tableau A1 de l'annexe. Ainsi, la contribution annuelle de l'Allemagne s'élève à 1,5 Md€ ($k_j = 20\%$) et celle de l'Espagne à 0,7 Md€ ($k_j = 8,8\%$).

Cet exemple chiffré montre que la recapitalisation d'une grande banque européenne « classique » nécessite un fonds général doté de 43,1 Md€. Le coût annuel du service lié à ce fonds s'élève à 7,6 Md€. La contribution des différents pays à ce coût varie entre 1,5 Md€ dans le cas de l'Allemagne et 0,008 Md€ dans celui de pays tels que Chypre et Malte.

La pratique

Répartition générale de la charge pour les États membres de la zone euro

Le FESF pour la Grèce est un cas pratique de répartition générale de la charge. La tragédie grecque a atteint son paroxysme le 9 mai 2010. Dans une déclaration historique, les dirigeants de la zone euro se sont accordés sur un plan de soutien conjoint qui recouvre une assistance du Fonds monétaire international (FMI) et un partage de la charge *via* le nouveau FESF. La crédibilité de la zone euro étant en jeu (et, par conséquent, la stabilité financière de la zone), ses dirigeants ont choisi de faire preuve de solidarité avec la Grèce. Ils ont convenu d'une forme générale de partage des efforts reposant sur la clé de répartition

du capital de la BCE. Dès 2006, nous avons mené des travaux exploratoires concernant la répartition de la charge lors d'une crise bancaire, sans penser alors à une crise affectant un État (Goodhart et Schoenmaker, 2006). L'une de nos principales propositions était d'utiliser la clé de répartition du capital de la BCE. Cela semblait raisonnable. En période de conjoncture favorable, cette clé est utilisée pour partager les bénéfices de l'union monétaire : le seigneurage. En période défavorable, elle est utilisée pour partager les coûts (potentiels) associés au maintien de l'union monétaire. L'Europe a ainsi démontré qu'elle savait être solidaire. Il est néanmoins important de limiter l'aléa moral. Parallèlement au FESF, une procédure ordonnée de restructuration de la dette souveraine serait utile.

Comment fonctionne le système de répartition de la charge ? Le FESF est un véhicule *ad hoc* adopté par les 27 États membres de l'Union européenne, destiné à préserver la stabilité financière en Europe en apportant une assistance financière aux pays de la zone euro en difficulté. Pour atteindre cet objectif, le FESF se tient prêt à émettre des obligations ou d'autres titres de dette sur le marché et à utiliser les capitaux ainsi levés pour octroyer des concours d'un montant maximum de 440 Md€ aux pays de la zone euro qui en ont besoin. Les émissions d'obligations sont adossées à des garanties fournies par les pays membres en proportion d'une clé de répartition de la charge⁵. Le FESF peut être combiné à des prêts d'un montant allant jusqu'à 60 Md€ provenant du mécanisme européen de stabilisation financière (qui repose sur des capitaux levés par la Commission européenne avec la garantie du budget de l'Union européenne) et à une enveloppe du FMI pouvant atteindre 250 Md€, pour constituer un filet de sécurité financière d'un montant pouvant atteindre 750 Md€.

Enfin, comment la clé de partage de la charge est-elle calculée ? Pour chaque pays, la clé de répartition du capital de la BCE est la moyenne arithmétique de sa part dans le PIB total et dans la population totale (la répartition actuelle figure en annexe). Premièrement, la clé dans le capital de la BCE (c) doit être recalculée sur la base des 16 pays qui forment la zone euro et non des 27 États membres de l'Union européenne. Dès lors, la contribution de chaque pays membre de l'UEM devient : $c_j / \sum_j c_j$ (j représentant les pays membres de l'UEM). La clé qui en résulte pour la répartition de la charge est présentée dans le tableau 3 (ci-après).

Tableau 3
Clé de répartition de la charge incombant
aux pays membres de la zone euro
 (en %)

Pays	Clé	Pays	Clé
1. Autriche	2,8	9. Italie	17,9
2. Belgique	3,5	10. Luxembourg	0,3
3. Chypre	0,2	11. Malte	0,1
4. Finlande	1,8	12. Pays-Bas	5,7
5. France	20,4	13. Portugal	2,5
6. Allemagne	27,1	14. Slovaquie	1,0
7. Grèce	2,8	15. Slovénie	0,5
8. Irlande	1,6	16. Espagne	11,9
Total zone euro à 16			100

Répartition générale de la charge par la Banque centrale européenne
 en tant que prêteur en dernier ressort

174

Un autre cas concret de répartition (implicite) de la charge est celui de l'exercice par la BCE de sa fonction de prêteur en dernier ressort durant la crise financière (Schoenmaker, 2010b). En sa qualité de prêteur en dernier ressort, la BCE peut inonder le marché interbancaire de liquidités lorsque c'est nécessaire. L'article 18.1 des statuts du SEBC (système européen de banques centrales) pose les fondements de cet outil classique de banque centrale : « Afin d'atteindre les objectifs du SEBC et d'accomplir ses missions, la BCE et les banques centrales nationales (BCN) peuvent effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts. » La BCE doit donc prendre des garanties adéquates. Durant la crise financière de 2007-2009, elle a élargi l'éventail des garanties éligibles. Dès lors que cet éventail s'étend au-delà des actifs sûrs comme les bons du Trésor, le risque de crédit s'accroît. La BCE a constitué une provision de 5,7 Md€ en 2008 pour faire face à l'augmentation du risque de crédit dans le cadre de ses opérations de prêteur en dernier ressort. Les BCN ont contribué à cette provision en proportion de leur part dans le capital libéré de la BCE. Chacune des BCN bénéficiant du soutien de son gouvernement, l'élargissement des règles de garantie est implicitement souscrit par les gouvernements nationaux de la zone euro.

Le partage spécifique

La théorie

Dans le second mécanisme, seuls les pays dans lesquels la banque défaillante est présente se partagent la charge. Chacun des pays impliqués paie la part du fardeau qui lui revient. Il est possible de concevoir une clé qui rend compte de la présence relative de la banque en cause dans les différents pays. Le choix d'une clé appropriée devrait être corrélé à l'objectif d'un sauvetage éventuel (à savoir ses avantages pour la société). Nous identifions deux objectifs principaux. Le premier est de limiter les conséquences pour l'économie réelle. Le deuxième consiste à réduire l'incidence sur le système financier au sens large (la contagion). Nous excluons un troisième objectif, celui de l'indemnisation des déposants. Il existe déjà dans l'Union européenne une garantie obligatoire des dépôts destinée à les protéger. Une bonne approximation des effets réels et de contagion de la faillite d'une banque (i) est la suivante : actifs (a) : $k_{ij} = a_{ij} / (b_i + e_i)$. Notons que seuls les pays européens adhérant au système de partage de la charge, la clé doit être ajustée en fonction de la partie européenne ($b_i + e_i$) des actifs de la banque (i) (a_{ij}). Dans la sphère réelle, les actifs (y compris les prêts) d'une banque reflètent sa capacité d'octroi de crédits. L'accès au crédit sera perturbé en cas de faillite (Gale, 1993). En ce qui concerne la contagion, les actifs reflètent la taille de la banque. L'incidence de la contagion est (en partie) liée à la taille de la banque défaillante. Nous avons calculé comment les actifs des 25 principales banques européennes se répartissent entre le marché domestique (b_i), le reste de l'Europe (e_i) et le reste du monde (w_i) pour chaque banque (i). Le cumul de ces trois catégories représente 100 % des actifs, mais nous ne présentons dans le tableau 2 (plus haut) que la part du marché domestique et celle du marché européen.

175

Exemples chiffrés

Le fonctionnement d'un programme spécifique de partage de la charge peut être décrit en prenant un exemple chiffré de recapitalisation possible de quelques grandes banques européennes. Trois banques différentes (i) sont choisies pour illustrer les caractéristiques de chacun des cas : une banque paneuropéenne (Deutsche Bank), une banque régionale (Nordea) et une banque mondiale (HSBC). À nouveau, nous formulons les hypothèses suivantes :

- $L_i = 1,5 \times E_i$. La perte constatée est lourde (L_i). Le capital est laminé et les fonds propres sont insuffisants à hauteur de la moitié des exigences réglementaires minimales (E_i). Une recapitalisation appropriée impose le rétablissement des exigences minimales en fonds propres ;

- $W_i = 0,75 \times E_i$. Dans le scénario le plus pessimiste, la dépréciation (W_i) correspond à la totalité des fonds propres avec une marge égale au quart des exigences minimales en fonds propres. La dépréciation couvre une période de quatre ans (compte tenu de l'ampleur de la perte, trois ou quatre ans au moins seront nécessaires pour assainir la situation de la banque et la revendre au secteur privé) ;
- $i = 5\%$. Le taux d'intérêt annuel est de 5% ;
- tous les pays de l'Union européenne participent au programme spécifique de répartition de la charge.

Les pays concernés doivent émettre à concurrence de 45,2 Md€ d'obligations pour sauver la Deutsche Bank ($E_i = 30,1$ Md€). La charge est répartie selon la clé des actifs : $a_{ij} / (b_i + e_i)$. La répartition géographique spécifique des actifs de la Deutsche Bank (dans le tableau 1 plus haut) sert à calculer la part respective de chaque pays. Les actifs de la Deutsche Bank sont localisés pour 18 % en Allemagne et 47 % dans le reste de l'Europe. Le Royaume-Uni représente plus de la moitié des actifs situés dans le reste de l'Europe, disons 25 %. L'Allemagne doit donc émettre 12,6 Md€ d'obligations ($k_{ij} = 0,28$), le Royaume-Uni, 17,2 Md€ ($k_{ij} = 0,38$) et d'autres pays de l'Union européenne, 15,4 Md€ ($k_{ij} = 0,34$). Les coûts annuels respectifs liés au service des emprunts obligataires s'élèvent à 2,2 Md€ pour l'Allemagne, 3 Md€ pour le Royaume-Uni et 2,7 Md€ pour les autres pays de l'Union européenne.

176

Les pays concernés doivent émettre pour 22,8 Md€ d'obligations afin de secourir Nordea ($E_i = 15,2$ Md€). Les actifs de Nordea sont localisés à hauteur de 26 % en Suède et de 74 % dans le reste de l'Europe qui se divise en 37 % pour la Finlande, 23 % pour le Danemark, 10 % pour la Norvège⁶ et 3 % pour la Pologne, la Russie et les États baltes. Par conséquent, la Suède doit émettre pour 5,9 Md€ d'obligations ($k_{ij} = 0,26$), la Finlande, 8,5 Md€ ($k_{ij} = 0,37$), la Norvège, 2,3 Md€ ($k_{ij} = 0,10$) et les autres pays, 0,7 Md€ ($k_{ij} = 0,03$). Les coûts annuels respectifs afférents à leurs émissions d'obligations sont de 1 Md€ pour la Suède, 1,5 Md€ pour la Finlande, 0,9 Md€ pour le Danemark, 0,4 Md€ pour la Norvège et 0,1 Md€ pour les autres pays.

Les pays concernés doivent émettre 99,3 Md€ d'obligations pour sauver HSBC ($E_i = 66,2$ Md€). Les actifs de HSBC sont localisés à hauteur de 36 % au Royaume-Uni et seulement 15 % dans le reste de l'Europe. La France représente 13 % des actifs du reste de l'Europe. Le Royaume-Uni doit donc émettre 70,1 Md€ d'obligations ($k_{ij} = 0,71$), la France, 25,3 Md€ ($k_{ij} = 0,25$) et certains autres pays de l'Union européenne, 3,9 Md€ ($k_{ij} = 0,04$). Les coûts annuels respectifs pour assurer le service de ces emprunts obligataires sont de 12,3 Md€ pour

le Royaume-Uni, 4,4 Md€ pour la France et 0,7 Md€ pour les autres pays de l'Union européenne.

En résumé, il apparaît que dans le cas de la banque scandinave Nordea, les coûts sont répartis de façon quasi égale entre les quatre pays scandinaves, Danemark, Finlande, Norvège et Suède. Il s'agit là d'un exemple probant d'une répartition régionale de la charge. Les coûts associés au sauvetage d'une banque paneuropéenne, telle que la Deutsche Bank, sont répartis au sein de l'Europe avec de fortes contributions du pays d'origine, l'Allemagne (28 %), et du centre financier de l'Europe, Londres au Royaume-Uni (38 %). Enfin, le partage de la charge pour la banque internationale HSBC, dont le siège est à Londres, serait délicat. Même si la moitié seulement de l'activité de HSBC se situe en Europe (52 % dont 36 % au Royaume-Uni, 13 % en France et 2 % dans d'autres pays européens), ces pays européens devraient supporter la totalité de la charge dans le cadre d'un programme européen spécifique de partage de la charge.

La pratique

Partage de la charge spécifique à la région d'Europe du Nord et de la Baltique

Quelques grandes banques comme Nordea, Swedbank et Danske Bank réalisent leurs opérations sur l'ensemble de la région d'Europe du Nord et de la Baltique. Les économies sont très interconnectées au travers de ces banques. Les liens ainsi tissés ne sont ni équilibrés, ni diversifiés (Schoenmaker et Wagner, 2010). Les effets de contagion peuvent dès lors être importants. Un choc peut se propager rapidement au sein de la région. Plutôt que de modifier la structure du système bancaire, les autorités des pays d'Europe du Nord et de la Baltique ont choisi de répartir les coûts de la stabilité financière, politique reflétant l'exposition commune aux externalités. En août 2010, elles se sont accordées sur un mécanisme de partage de la charge (Nordic Baltic Memorandum of Understanding, 2010) pour compenser l'absence d'une véritable diversification. Dans le cadre de ce mécanisme, les ministres des Finances répartissent les coûts d'une éventuelle défaillance bancaire.

La clé de répartition de la charge est fondée sur deux éléments : l'importance relative de la banque concernée dans les pays, telle qu'elle ressort des parts d'actifs (de 100 % au total), et la mission de surveillance concernant ladite banque dans les pays considérés (de 100 % au total). Ces deux éléments reçoivent la même pondération. L'importance relative se calcule sur la base des montants d'actifs dans les pays concernés. Les actifs retenus sont pondérés en fonction du risque et

évalués à partir des dernières données officielles de bilan remontant au moins à douze mois (cela permet d'éviter de jouer sur la clé relative aux actifs lors d'une crise). Seuls sont pris en compte les éléments de risque de crédit qui peuvent être rattachés facilement aux clients dans divers pays. Les autres facteurs de risque, tels que les risques opérationnels et de marché, sont supportés par la maison mère dans le pays d'origine.

La mission de surveillance dépend des prérogatives réelles en termes de surveillance. Un pays d'origine qui dispose de prérogatives complètes et exclusives de surveillance des succursales du pays d'accueil se voit attribuer une pondération de 100 %. Si un collège de superviseurs intervient sur les filiales du pays d'accueil, la pondération relative du pays d'origine sera inférieure à 100 %. Le groupe de stabilité transfrontalière des pays nordiques et de la Baltique, qui réunit les ministres des Finances, les banques centrales et les superviseurs de ces pays, établira périodiquement les clés préliminaires de partage de la charge pour les banques concernées dans la région d'Europe du Nord et de la Baltique.

L'ÉCONOMIE POLITIQUE DU PARTAGE DE LA CHARGE

178

Certaines inquiétudes entourent les deux mécanismes. Ces préoccupations ne sont pas seulement d'ordre économique, mais ont également trait à la faisabilité politique (Pauly, 2009).

Premièrement, le partage de la charge se heurte à un problème de pays faisant cavalier seul. Les pays qui ne participent pas au partage de la charge en profitent néanmoins, dans la mesure où la stabilité du système financier européen est un bien public. Ce serait particulièrement problématique pour le Royaume-Uni. Toutes les grandes banques sont largement présentes à Londres. 21 % des actifs bancaires de l'Union européenne sont localisés au Royaume-Uni, alors que la part de ce pays dans l'économie de l'Union européenne est bien inférieure à 15 % du PIB (cf. annexe). Par conséquent, il pourrait être plus difficile pour le Royaume-Uni d'intégrer un tel accord spécifique de partage de la charge. Ce pays devrait financer une portion non négligeable dans un mécanisme de partage de ce type, comme il ressort de l'exemple numérique de la Deutsche Bank. Mais en même temps, il pourrait aussi retirer d'importants avantages en termes de stabilité, de recapitalisations prévues à l'avance⁷.

Pour surmonter le problème posé par l'attitude de cavalier seul, Hüpkes (2010) propose que les pays s'engagent de façon crédible à assumer l'entière responsabilité d'une résolution efficace des défaillances des banques transfrontières. Nous suggérons que cet engagement porte également sur la participation à l'accord de partage de la charge. Si un pays d'accueil ne s'engage pas, il peut imposer un niveau de

fonds propres plus élevé ou des exigences additionnelles en matière de liquidité ou un plus grand degré d'autosuffisance pour garantir qu'il sera à même de mettre en œuvre une procédure nationale distincte de résolution des défaillances. À l'extrême, le pays d'origine pourrait exiger des filiales de banques relevant d'autres juridictions qu'elles fonctionnent de façon autonome s'il n'était pas convaincu de la coopération du pays d'accueil.

Deuxièmement, le cas des banques étrangères dans les petits pays suscite des préoccupations. Que se passe-t-il si la banque présente une importance systémique dans le pays d'accueil et pas dans le pays d'origine ? La banque pourrait dès lors ne pas être renflouée. Ce serait particulièrement problématique pour les nouveaux États membres de l'Union européenne. Pour aplanir ces difficultés, la clé pourrait être établie en fonction des actifs de la banque qui pose problème dans un pays et des actifs de cette même banque rapportés au total des actifs du système bancaire du pays. Les petits pays supporteraient alors une part plus importante de la charge et auraient, en conséquence, une plus grande part lors du vote. Cependant, les maisons mères (en Europe de l'Ouest pour la plupart) des filiales bancaires situées en Europe de l'Est sont souvent de grandes banques de détail qui sont également d'importance systémique dans leur pays d'origine.

Troisièmement, le partage de la charge pourrait être difficile à organiser pour les banques véritablement internationales qui exercent une grande partie de leurs activités hors d'Europe. Alors que l'Europe ne recueillera qu'une partie des bénéfices, les pays européens devront supporter l'intégralité du coût. Les banques suisses (UBS et Crédit suisse) et HSBC en sont des exemples (cf. tableau 2 plus haut). De plus, ces mécanismes ne permettent pas de résoudre les crises résultant des faillites de banques dont le siège est situé hors d'Europe, par exemple sur le continent américain, en Asie ou en Australie. Cela dit, l'approche spécifique relative au partage de la charge pourrait être mise en œuvre pour n'importe quel groupe international et pas uniquement au sein de l'Union européenne. En fait, plus les pays impliqués sont nombreux, mieux c'est. Rien ne devrait, en principe, faire obstacle à une extension de ces dispositifs transfrontières de partage de la charge au-delà de l'Union européenne pour inclure les États-Unis, l'Australie, le Japon et les autres pays qui le souhaitent.

Enfin, point le plus important, une base juridique est nécessaire pour mettre en place des dispositifs *ex ante* de partage de la charge à caractère contraignant. Le FESF est approuvé et signé par les pays de la zone euro et il est donc juridiquement contraignant. Par ailleurs, le FESF est une société anonyme de droit luxembourgeois. Nous pensons qu'un protocole d'accord, sur le modèle de celui utilisé par les

superviseurs, les banques centrales et les ministres des Finances de la région nordique et baltique, ne sera pas suffisant car ce type d'instrument (*soft law*) n'a pas de caractère exécutoire. Afin de renforcer la base juridique des dispositifs de partage de la charge, Avgouleas, Goodhart et Schoenmaker (2010) ont proposé d'inclure un dispositif de ce type dans le plan de résolution des testaments bancaires.

Comme nous l'avons précisé au début de cet article, un testament bancaire est un plan de redressement et de résolution destiné à être utilisé lorsqu'une banque risque de se trouver en difficulté. Il permet ainsi une répartition spécifique de la charge, institution par institution. Dans le cadre d'un dispositif spécifique de partage de la charge bien conçu, la contribution de chacun des pays aux coûts (c'est-à-dire la part de la charge) est proportionnelle aux bénéfices que le pays retire (c'est-à-dire le maintien de la stabilité financière). Les pays confrontés à des perturbations d'ordre systémique sont appelés à contribuer. Ils le feront si les implications pour leur stabilité sont supérieures à leur contribution. D'un point de vue pratique, seuls les pays du collège central de superviseurs sont impliqués dans le plan de résolution. À cette fin, un tel collège pourrait se transformer en groupe de stabilité transfrontière rassemblant les superviseurs, les banques centrales et les ministres des Finances des principaux pays. De tels groupes sont actuellement mis en place pour l'Union européenne.

180

L'élaboration d'un dispositif de partage de la charge dans le cadre d'un plan de résolution renforce la cohésion du collège central de superviseurs. Dans la mesure où chacun des pays concernés peut être amené à payer sa part, cela l'incite à s'assurer de l'efficacité de la surveillance afin de réduire au minimum le risque de faillite. Ainsi, les principaux superviseurs du pays d'accueil seront incités par les autorités compétentes à participer pleinement au collège de superviseurs d'une banque donnée. De cette manière, la réalisation, par tous les superviseurs concernés, d'une évaluation conjointe périodique de la solidité de cette banque deviendra une priorité.

Une répartition totale de la charge sur l'ensemble de l'Union européenne, ou même plus largement au niveau mondial, n'étant pas politiquement réalisable à l'heure actuelle, on pourrait commencer par des dispositifs au niveau régional entre pays ayant entre eux une convergence de vues (Dermine et Schoenmaker, 2010). Le protocole d'accord de la région nordique et baltique est un excellent exemple de cette approche régionale.

La gestion d'une crise bancaire s'avère toujours difficile. Les décisions, par exemple celle de fermer ou de recapitaliser une banque

en difficulté, doivent être prises dans l'urgence. En théorie, la recapitalisation d'une banque défailante n'est efficace que si les bénéfices attendus (prévenir une crise systémique) sont supérieurs aux coûts d'une recapitalisation. La gestion d'une crise s'avère même encore plus difficile dans un cadre transfrontière dans lequel différents pays doivent coordonner leur action. L'application du modèle de Freixas (2003) montre que les négociations *ex post* relatives à la répartition de la charge entraînent un sous-provisionnement des recapitalisations. Les pays sont incités à sous-évaluer leur part dans la crise afin de supporter une part moins importante des coûts. Le modèle propose que la décision relative à la recapitalisation d'une banque soit laissée au pays d'origine, y compris en ce qui concerne le financement.

On peut se demander si les superviseurs, les hommes politiques et les contribuables du pays d'origine seraient prêts, en cas de faillite d'une grande banque transeuropéenne, à supporter l'intégralité des coûts liés à la recapitalisation de cette banque (cf. la faillite des banques islandaises et le manque de coordination entre les autorités belges et néerlandaises dans le cas de Fortis, par exemple). Alors que les déposants seraient protégés en partie par le système national de garantie des dépôts, la banque elle-même, éventuellement hors de son propre pays, serait alors probablement contrainte de fermer. Une fermeture aussi brutale pourrait susciter des inquiétudes généralisées et des effets systémiques étendus.

Si un partage de la charge au niveau transeuropéen permettant une recapitalisation transfrontière devait être rendu possible, il devrait reposer sur des règles convenues *ex ante*. Ce document explore deux mécanismes de partage *ex ante* de la charge. Le premier est un mécanisme général qui repose sur une solidarité totale entre les États membres de l'Union européenne. Il s'appuie sur l'hypothèse que la stabilité financière est un véritable bien public. Si le partage général de la charge peut, dans une certaine mesure, améliorer la situation, il pose des problèmes en suscitant des transferts budgétaires transfrontières. Le deuxième est un mécanisme spécifique de partage de la charge. L'hypothèse qui le sous-tend est que la stabilité financière se trouve affectée uniquement dans les pays dans lesquels la banque est située. Ces pays contribuent en fonction de l'aire géographique aux activités de cette banque. Dans la mesure où il y a une meilleure adéquation entre les bénéfices recueillis par un pays (sous la forme d'une préservation de la stabilité systémique) et sa contribution aux coûts dans le dispositif spécifique de partage de la charge, ce dernier est mieux à même de pallier le manque de coordination.

Le partage de la charge est un sujet très controversé sur le plan

politique (Pauly, 2009). La crise financière récente (tant bancaire que souveraine) a toutefois incité à passer à l'action. La crise de la dette souveraine grecque a conduit à la mise en place d'un dispositif général de partage de la charge pour les pays de la zone euro. Le FESF nouvellement créé est en place et fonctionne ; il est également juridiquement contraignant. S'agissant de la crise bancaire, les autorités de la région nordique et baltique ont conclu un protocole d'accord spécifique afin de faciliter la répartition de la charge. Ce protocole n'est cependant pas juridiquement contraignant. Afin de renforcer la base juridique, nous proposons d'intégrer ces dispositifs de partage de la charge dans le plan de résolution des testaments bancaires (un nouveau concept permettant de traiter les banques trop importantes pour que l'on permette qu'elles fassent faillite - *too big to fail*). Les testaments bancaires peuvent ainsi permettre une répartition spécifique de la charge institution par institution.

ANNEXE

Clés nationales

Le tableau A1 (ci-après) contient plusieurs clés pouvant servir à la répartition des coûts d'une crise bancaire dans le cadre d'un mécanisme général de partage de la charge. La clé du PIB correspond à la part d'un pays dans le PIB total. Le PIB reflète la richesse d'un pays et constitue un indicateur indirect du poids de son système financier. Pour un pays, la clé de répartition du capital de la BCE est la moyenne arithmétique de la part de ce pays dans le PIB total et de sa part dans la population totale. Cette clé permet de partager le revenu monétaire (seigneurage) de la BCE. La clé des actifs correspond aux actifs totaux des établissements de crédit (les banques) d'un pays divisés par la somme des actifs des établissements de crédit des 27 pays de l'Union européenne. La clé des actifs bancaires constitue un indicateur direct de l'importance du système bancaire d'un pays.

ANNEXE
(suite et fin)

Tableau A1
Clés nationales
(chiffres de 2008, en %)

Pays	PIB	Clé de répartition du capital de la BCE	Actifs
Autriche	2,3	1,9	2,5
Belgique	2,7	2,4	3,0
Bulgarie	0,3	0,9	0,1
Chypre	0,1	0,1	0,3
République tchèque	1,2	1,4	0,4
Danemark	1,9	1,5	2,6
Estonie	0,1	0,2	0,1
Finlande	1,5	1,3	0,9
France	15,6	14,2	17,1
Allemagne	20,0	18,9	18,7
Grèce	1,9	2,0	1,1
Hongrie	0,8	1,4	0,3
Irlande	1,5	1,1	3,3
Italie	12,6	12,5	8,6
Lettonie	0,2	0,3	0,1
Lituanie	0,3	0,4	0,1
Luxembourg	0,3	0,2	2,2
Malte	0,0	0,1	0,1
Pays-Bas	4,8	4,0	5,3
Pologne	2,9	4,9	0,6
Portugal	1,3	1,8	1,1
Roumanie	1,1	2,5	0,2
Slovaquie	0,5	0,7	0,2
Slovénie	0,3	0,3	0,1
Espagne	8,8	8,3	8,0
Suède	2,6	2,3	2,1
Royaume-Uni	14,5	14,5	20,9
Total UE à 27		100	100

Sources : site Internet de la BCE (www.ecb.int) pour la clé de répartition du capital de cette dernière ; les chiffres du PIB et des actifs sont tirés des indicateurs structurels du secteur bancaire de l'Union européenne.

NOTES

1. La solution du jeu répété n'est pas applicable à ce problème de coordination. Tandis que la surveillance financière constitue un exercice suivi (jeu répété), la gestion de crise est un événement rare (jeu non répété).
2. Toutefois, la faillite de la BCCI a pu exercer une certaine contagion pendant la crise de la « banque ethnique » au Royaume-Uni.
3. C'est ce qui s'est produit lors de la faillite de Lehman Brothers, par exemple. Alors que cette banque avait une forte activité à l'étranger, notamment une opération importante en cours au Royaume-Uni, les autorités des États-Unis l'ont laissé faire faillite pour des raisons nationales. Dans ce contexte, la Federal Reserve de New York a fourni de la liquidité au courtier américain LBI pour lui permettre une réduction ordonnée de ses activités et lui éviter la faillite, mais les filiales étrangères ont dû immédiatement déposer leur bilan (Congressional Oversight Panel, 2010).
4. La BCE peut alors être saisie dans sa composition de conseil général, auquel tous les États membres de l'Union européenne participent. S'agissant de la BEI, les États membres en sont les actionnaires et donc les propriétaires.
5. Le cadre du FESF offre la possibilité à un pays rencontrant des difficultés financières de ne pas participer (garant déchargé de son obligation de garantie, *stepping-out guarantor*). Les pays restants (les garants) se répartissent la charge. Lors de la mise en place du FESF, la Grèce a été considérée comme un garant exempté.
6. La Norvège n'est pas un État membre de l'Union européenne. Pour cet exemple, nous considérons que la Norvège, membre de l'Espace économique européen, rejoint le dispositif spécial de partage des charges.
7. Une question à débattre est de savoir si les actifs constituent un bon indicateur de la présence des banques au Royaume-Uni. Les opérations londoniennes des principales banques sont avant tout des opérations de gros. Cela ne devrait rien changer à la mesure des effets de contagion. Cependant, les effets réels peuvent être surévalués, ces effets étant liés davantage aux opérations de détail qu'aux opérations de gros des banques.

BIBLIOGRAPHIE

- ALLEN F. et GALE D. (2000), « Financial Contagion », *Journal of Political Economy*, n° 108.
- AVGOULEAS E., GOODHART C. et SCHOENMAKER D. (2010), « Living Wills as a Catalyst for Action », Duisenberg School of Finance (Amsterdam), *Policy Paper*, n° 4.
- BRUNNERMEIER M. et al. (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, International Center for Monetary and Banking Studies (Genève) et Centre for Economic Policy Research (Londres), *Geneva Report on the World Economy 11*.
- BRUNNERMEIER M. et PEDERSEN L. (2009), « Market Liquidity and Funding Liquidity », *Review of Financial Studies*, n° 22.
- CLAESSENS S., HERRING R. et SCHOENMAKER D. (2010), *A Safer World Financial System : Improving the Resolution of Systemic Institutions*, International Center for Monetary and Banking Studies (Genève) et Centre for Economic Policy Research (Londres), *Geneva Report on the World Economy 12*.
- CONGRESSIONAL OVERSIGHT PANEL (2010), *August Oversight Report : the Global Context and International Effects of the TARP*, Washington DC.
- DERMINE J. et SCHOENMAKER D. (2010), « In Banking, Is Small Beautiful ? », *Financial Markets, Institutions & Instruments*, n° 19.
- FESF (Fonds européen de stabilité financière) (2010), *Accord-cadre régissant le FESF*, Luxembourg.
- FREIXAS X. (2003), « Crisis Management in Europe », in *Financial Supervision in Europe*, Kremers J., Schoenmaker D. et Wierts P. (éd.), Cheltenham : Edward Elgar.

- GALE D. (1993), « Informational Capacity and Financial Collapse », in *Capital Markets and Financial Intermediation*, Mayer C. et Vives X. (éd.), Cambridge University Press.
- GASPAR V. et SCHINASI G. (2010), « Financial Stability and Policy Cooperation », Banque du Portugal, *Occasional Paper*, n° 1.
- GOODHART C. et SCHOENMAKER D. (2006), « Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe », Sveriges Riksbank, *Economic Review*, n° 2.
- GOODHART C. et SCHOENMAKER D. (2009), « Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises », *International Journal of Central Banking*, n° 5.
- HERRING R. (2007), « Conflicts between Home and Host Country Prudential Supervisors », in *International Financial Instability : Global Banking & National Regulation*, Evanoff D., Raymond LaBrosse J. et Kaufman G. (éd.), Singapour : World Scientific.
- HÜPKES E. (2010), « Rivalry in Resolution : How to Reconcile Local Responsibilities and Global Interests ? », in *Issues in Resolving Systemically Important Financial Institutions*, Herring R. (éd.), Philadelphie : Wharton Financial Institutions Center.
- NORDIC BALTIC MEMORANDUM OF UNDERSTANDING (2010), *Cooperation Agreement on Cross-Border Financial Stability, Crisis Management and Resolution between Relevant Ministries, Central Banks and Financial Supervisory Authorities of Denmark, Estonia, Finland, Iceland, Latvia, Lithuania, Norway and Sweden*, août.
- PAULY L. (2009), « The Old and the New Politics of International Financial Stability », *Journal of Common Market Studies*, n° 47.
- SCHOENMAKER D. (2010a), « The Financial Trilemma at Work in Europe », Social Science Research Network, *Working Paper Series*, n° 1340395.
- SCHOENMAKER D. (2010b), « The ECB, Financial Supervision and Stability Management », in *The European Central Bank at Ten*, Haan J. et Berger H. (éd.), Heidelberg : Springer.
- SCHOENMAKER D. et OOSTERLOO S. (2005), « Financial Supervision in an Integrating Europe : Measuring Cross-Border Externalities », *International Finance*, n° 8.
- SCHOENMAKER D. et VAN LAECKE C. (2007), « Current State of Cross-Border Banking », in *International Financial Instability : Global Banking & National Regulation*, Evanoff D., Raymond LaBrosse J. et Kaufman G. (éd.), Singapour : World Scientific.
- SCHOENMAKER D. et WAGNER W. (2010), « Cross-Border Banking and Financial Stability », in *Cross-Border Banking in Europe : the Next Steps*, Allen F., Beck T., Carletti E., Lane P., Schoenmaker D. et Wagner W. (éd.), Centre for Economic Policy Research (Londres), à paraître.
- SULLIVAN D. (1994), « Measuring the Degree of Internationalization of a Firm », *Journal of International Business Studies*, n° 25.

