

«Too big to fail»: évolution internationale et solutions

La crise financière et économique des trois dernières années a provoqué d'importantes tentatives de réforme aux niveaux national et international, car après la faillite de la banque Lehman, aucune grande banque ne pouvait plus sombrer. Ces tentatives ont, cependant, révélé les limites politiques et financières des actions de sauvetage entreprises par l'État. Faute de mesures crédibles réduisant nettement la probabilité de nouvelles actions de sauvetage, les acteurs du marché continueront à croire que l'État ne laissera jamais tomber des établissements de cette taille. Le présent article traite des travaux du Conseil de stabilité financière (CSF) et de ses récentes recommandations au G20.

- 1 «All FSB jurisdictions should put in place a policy framework to reduce the risks associated with domestic and global systemically important financial institutions in their jurisdiction.»
2 Voir CSF, BRI, FMI (octobre 2009).



Les solutions élaborées par le CSF forment le cœur du train de mesures soumis au G20 par le CSF à l'occasion de son sommet en Corée. Les très grands établissements actifs dans le monde entier doivent en particulier être soumis à des règles renforcées pour réduire les risques qui leur sont liés.

Photo: Keystone

Les politiques nationales concernant les établissements financiers d'importance systémique

Au sommet de Pittsburgh (septembre 2009), les États du G20 ont chargé le *Conseil de stabilité financière* (CSF, voir encadré 1) de leur présenter dans les douze mois des recommandations concrètes pour atténuer le problème «too big to fail» concernant les établissements financiers d'importance systémique («systemically important financial institutions», Sifi). Dans la déclaration de Toronto (27 juin 2010), les chefs d'État du G20 soulignaient encore la nécessité d'entreprendre des réformes pour réduire le risque de l'aléa moral. On présentera ici les solutions élaborées par le CSF, qui forment le



Eva Hüpkens
Adviser, Secrétariat général du Conseil de stabilité financière (CSF), Bâle

cœur du train de mesures soumis au G20 par le conseil à l'occasion de son sommet en Corée.

Le principe fondamental stipulé par le CSF est que tous les pays doivent prendre des mesures pour réduire les risques liés aux Sifi¹. Les très grands établissements actifs dans le monde entier (Sifi mondiaux) doivent en particulier être soumis à des règles renforcées. Du fait qu'ils sont étroitement maillés au sein du système financier international, leur faillite entraînerait en effet des risques élevés de contagion. D'entente avec les autorités nationales de surveillance et les instances chargées d'établir les normes, le CSF délimitera le champ d'application de ses recommandations concernant les Sifi mondiaux. Pour ce faire, il s'appuiera sur les travaux du Comité de Bâle, qui développent et affinent les critères formulés par le CSF, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le Fonds monétaire international (FMI) pour définir les établissements, marchés et instruments financiers d'importance systémique². Ces critères sont la taille, le maillage au sein du système financier ainsi que le manque de substituts pour certaines fonctions. Des évaluations régulières par les pairs permettront de veiller à ce que tous les Sifi mondiaux soient soumis aux

Tableau 1

Récapitulation des mesures principales concernant les Sifi

Améliorer la gestion de crise:	Réduire le risque de défaillance:	Intervenir à temps et identifier les risques:	Réduire le risque de contagion:	Efficacité de la mise en œuvre et égalité des chances:
<ul style="list-style-type: none"> – Renforcer les procédures nationales et les compétences Formulation de normes d'ici fin 2011; – Améliorer la coopération transfrontalière Conventions spécifiques de coopération pour les Sifi mondiaux d'ici fin 2011; – Rendre les plans de crise obligatoires pour les Sifi mondiaux et prendre des mesures structurelles Rapport d'avancement d'ici fin 2011. 	<ul style="list-style-type: none"> – Accroître la capacité à absorber les pertes CSF et Comité de Bâle fixent le volume et la composition d'ici fin 2011; – Relever les exigences prudentielles (mécanismes de capitalisation et autres mesures supplémentaires) Le CSF juge l'efficacité des instruments et mesures proposés. 	<ul style="list-style-type: none"> – Renforcer la surveillance (mandat, méthodes, ressources, surveillance consolidée) Auto-évaluations et révision des principes fondamentaux de la surveillance efficace (CBCB, IAIS, OICV) d'ici fin 2012; – Améliorer la coordination grâce à des collèges de supervision Les instances chargées d'établir les normes soumettent des propositions d'ici fin 2012. 	<ul style="list-style-type: none"> – Renforcer les infrastructures financières Révision des normes OICV/CPSS d'ici fin 2011; – Mettre en œuvre les recommandations du groupe de travail du CSF sur les dérivés OTC Rapport d'avancement à fin 2011. 	<ul style="list-style-type: none"> – Examiner les trains de mesures nationaux destinés aux Sifi mondiaux Création d'un Conseil de revue par les pairs d'ici fin 2011, fixation de l'ampleur de l'examen (Sifi mondiaux). Premier examen d'ici fin 2012, puis extension du processus à d'autres Sifi (secteur parabancaire).

Source: CSF (novembre 2010a) / La Vie économique

Encadré 1

Le Conseil de stabilité financière

Le Conseil de stabilité financière (CSF) est un organe international composé de représentants de haut rang des ministères des Finances, banques centrales, autorités de surveillance, instances chargées d'élaborer les normes internationales et organisations financières. Il a remplacé en avril 2009 le Forum de stabilité financière (FSF), fondé en 1999 à la suite de la crise asiatique. Dès mars 2009, la qualité de membre du FSF avait été étendue à tous les États du G20³. Au sommet du G20 de Londres, les chefs d'État et de gouvernement ont élargi le mandat du FSF afin de renforcer son rôle de coordinateur des travaux des autorités nationales de surveillance et des instances internationales chargées d'établir les normes. Le nouveau nom de Conseil de stabilité financière est censé illustrer ce changement de rôle. Le CSF remplit sa mission – promouvoir la stabilité du système financier international – à travers son assemblée plénière, un comité de pilotage, trois comités permanents et divers groupes de travail. Sa structure de gouvernance est décrite plus en détail dans la Charte adoptée lors du sommet du G20 de Pittsburgh. Le président actuel du CSF est Mario Draghi, gouverneur de la banque centrale d'Italie. Le CSF rédige régulièrement des rapports sur les progrès accomplis dans la mise en œuvre des recommandations du G20 concernant le renforcement du système financier international. On peut se les procurer sur le site du CSF, à l'adresse: www.financialstabilityboard.org.

Les pays et territoires suivants sont représentés au CSF: Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Grande-Bretagne, Hong Kong, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Russie, Singapour, Suisse, Turquie.

mêmes exigences renforcées et que l'égalité des conditions de concurrence reste assurée dans la mesure du possible. Le CSF recommande de s'attarder principalement sur les points suivants en ce qui concerne la politique à mener envers les Sifi (voir *tableau 1*):

- création de procédures garantissant la liquidation ordonnée des établissements financiers; pour les Sifi mondiaux, obligation supplémentaire d'établir des plans de crise et de négocier des conventions de coopération spécifiques entre les autorités des pays d'origine et des pays hôtes;
- formation d'exigences prudentielles supplémentaires, dépassant celles du Comité de Bâle, en particulier pour les Sifi mondiaux;
- intensification de la surveillance et renforcement de la coopération entre les collèges de supervision des Sifi mondiaux;
- renforcement des infrastructures des marchés financiers.

La gestion de la crise

Pendant la crise financière, les autorités n'avaient en fin de compte que deux options face à la faillite imminente d'un Sifi: soit lui éviter l'insolvabilité par des apports exceptionnels de liquidités, des garanties étatiques et des injections de capital, ou encore en délocalisant les actifs problématiques, soit le laisser faire faillite. Dans ce cas, elles couraient le risque d'une perte massive de confiance et d'une ruée sur les établissements se trouvant dans une situation analogue. Les outils juridiques dont disposent les autorités de surveillance des banques ainsi que les procédures traditionnelles de liquidation des faillites se sont avérés peu propices pour

assainir ou liquider un Sifi de façon ordonnée. On a donc recherché des instruments appropriés, qui aient les effets disciplinaires et purificateurs d'une liquidation de faillite tout en ménageant le système et en évitant les risques de contagion systémique. Dans leurs déclarations des derniers sommets, les pays du G20 ont réaffirmé à plusieurs reprises leur volonté de procéder aux réformes nécessaires et ont fixé les grandes lignes des réformes des procédures nationales concernant la liquidation des établissements financiers lors de la réunion de Toronto (voir *encadré 2*).

Les mesures proposées par le CSF sont censées concrétiser ces grandes lignes et les mettre en œuvre. Elles se subdivisent en trois domaines centraux:

- améliorer les procédures nationales de liquidation des Sifi;
- renforcer la coopération transfrontalière;
- prévenir les crises et élaborer des plans d'urgence («living wills»).

Le but de ces mesures est de garantir la résolution des Sifi. En d'autres termes, il faut avoir la possibilité d'assainir ou de liquider un établissement tout en ménageant le système financier. Il s'agit, d'une part, d'assurer la continuité des fonctions d'importance systémique; de l'autre, de veiller à ce que les pertes soient endossées par les propriétaires et les créanciers non protégés, et non par les contribuables.

Efficacité des procédures de résolution

Les procédures permettant d'assainir ou de liquider de façon ordonnée les établissements financiers en difficulté sont censées conserver la valeur et protéger les créanciers.

Elles visent principalement deux buts:

- renforcer la discipline du marché, autrement dit la responsabilité entrepreneuriale de la direction, des créanciers et des propriétaires;
- préserver la stabilité du système financier.

Ces deux objectifs sont en général étroitement liés. Ils peuvent cependant entraîner des décalages temporels, notamment si, par crainte d'un risque de contagion et d'une ruée sur les établissements pratiquant le même plan d'affaires, des gouvernements sauvegardent aussi les intérêts des créanciers non protégés, qui devraient autrement encaisser des pertes. Cette opération se ferait au détriment de l'aléa moral pendant la période suivant la crise.

Les tentatives de réforme actuelles du Comité de Bâle et du CSF se concentrent sur deux points des procédures de résolution. D'une part, il s'agit de fournir aux autorités nationales compétentes les outils nécessaires pour assainir ou liquider un établissement sans compromettre du même coup des fonctions d'importance systémique, comme le trafic des paiements ou les opérations de placement. Un de ces outils est le droit de transférer à une nouvelle entité juridique – établissement transitoire («bridge bank») ou structure de défaisance («bad bank») – des actifs, passifs et domaines d'activité isolés, comme l'ensemble des opérations hypothécaires ou de placement. Dirigé par la *Surveillance des marchés financiers (Finma, Suisse)* et la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC, États-Unis)*, un groupe de tra-

vail du Comité de Bâle avait formulé dès mars 2010 des exigences minimum concernant la coopération transfrontalière et les mécanismes de résolution des banques et groupes bancaires³. Le CSF les concrétisera, les complétera et formulera des directives particulières concernant la résolution des Sifi.

Il faut, par ailleurs, mettre au point des instruments qui permettent d'assainir et de recapitaliser rapidement même de grands établissements complexes. Il s'agit donc de créer une autre option qui, dans certaines circonstances, permette un assainissement en douceur pour éviter la destruction de valeur inhérente aux liquidations. On peut par exemple assainir en amortissant le capital et recapitaliser rapidement en convertissant les créances en droits de propriété («bail-in»), ce qui rétablit la base de fonds propres et permet ainsi le maintien provisoire ou durable de l'activité.

Diverses approches sont actuellement à l'étude et seront approfondies l'an prochain par le CSF et le Comité de Bâle⁴. Elles portent sur l'émission d'emprunts à conversion obligatoire («contingent convertibles bonds», CoCos) de différents types⁵. Est également étudié ce qu'on appelle le «statutory bail-in», soit un assainissement imposé par l'autorité, dans lequel la conversion s'effectue en vertu d'un droit légal à amortir ou convertir des dettes dans certaines circonstances. La conception de ces mécanismes soulève toute une série de questions d'ordre juridique et politique. À quelles catégories de créanciers appliquer un droit légal à la conversion? Quelles conséquences ces mécanismes ont-ils sur les coûts de financement des établissements? Les emprunts à conversion obligatoire émis par les établissements trouveront-ils preneur? Comment appliquer les mécanismes de «bail-in» à un groupe international? Comment l'amortissement ou la conversion peuvent-ils être assurés par des tribunaux ou autorités étrangères si les titres de créance sont enregistrés dans un pays tiers ou soumis à sa législation? Des propositions concrètes seront élaborées l'an prochain.

Coopération transfrontalière

La résolution d'un Sifi mondial est largement tributaire des différentes juridictions dans lesquelles il opère. Les différences de mécanisme et système de liquidation, l'impossibilité d'une reconnaissance et d'une application internationales, les conflits d'intérêts résultant d'une distribution inégale des actifs et des passifs entre pays d'origine et pays hôtes compliquent les résolutions ordonnées.

Élaborer en commun des normes minimums rapprochera les procédures nationales

Encadré 2

Déclaration du Sommet du G20 à Toronto, annexe II, Réforme du secteur financier

«... Nous poursuivons notre engagement de réduire l'aléa moral dans le système financier. Nous voulons concevoir et mettre en place un système qui nous donnera les pouvoirs et les outils pour restructurer ou soumettre à un régime de résolution tous les types d'institutions financières en crise, sans en faire porter le fardeau par les contribuables. Ces pouvoirs devraient faciliter la restructuration des liquidités et du capital d'exploitation de même que la restructuration et les mesures de liquidation en cas de faillite. Nous avons approuvé la mise en œuvre de nos pouvoirs et outils de redressement intérieur et nous sommes engagés à la réaliser d'une manière qui préservera la stabilité financière; nous nous engageons à mettre en œuvre les dix recommandations principales sur la résolution bancaire transfrontalière publiées par le CBCB en mars 2010. À cet égard, nous appuyons les changements aux lois et aux mécanismes nationaux de règlement et d'insolvabilité qui seront nécessaires pour donner aux autorités nationales compétentes la capacité de coopérer et de coordonner les mesures de résolution transfrontalières.

Nous nous entendons sur le fait que les régimes de résolution devraient prévoir ce qui suit:

- la répartition des pertes de manière à réduire l'aléa moral et à protéger les contribuables;
- la continuité des services financiers essentiels, notamment des services ininterrompus pour les déposants assurés;
- la crédibilité du système de résolution aux yeux du marché;
- la minimisation de la contagion;
- la planification avancée en vue de la résolution et du transfert des relations contractuelles de manière ordonnée;
- la coopération et l'échange de renseignements sur le plan national et entre les juridictions en cas de défaillance d'une institution transfrontalière.»

<http://canadainternational.gc.ca/g20/summit-sommet/2010/toronto-declaration-toronto.aspx?lang=fra>.

et facilitera donc la coordination transfrontalière. Des accords et traités internationaux pourraient certes renforcer la fiabilité et la sécurité juridique, mais les États ne sont guère prêts à limiter par avance leur marge de manœuvre dans des domaines qui peuvent affecter directement la stabilité de leur système économique et financier.

Le CSF recommande donc de conclure des conventions de coopération spécifiques aux établissements financiers, qui règlent en détail les droits et compétences des autorités du pays d'origine et des pays hôtes concernant chaque établissement, de même que les modalités des échanges d'informations et des plans de crise. Ces accords prendront en général la forme juridiquement non contraignante d'un protocole d'entente. Le but est de créer un cadre de coordination et d'inaugurer un processus qui renforce la coopération dans la prévention des crises – et du même coup la confiance entre les autorités. On doit également renforcer la collaboration au sein des organes chargés de la gestion des crises, lesquels ont été créés depuis que le CSF a formulé, en avril 2009, ses principes en ce domaine. Les législatifs nationaux devront en particulier assigner un mandat légal clair aux autorités de résolution compétentes et les astreindre à coordonner leurs démarches en cas de crise. D'ici fin 2011, les autorités nationales responsables des grands Sifi mondiaux devront avoir conclu les conventions de coopération correspondantes.

Planification continue des crises

Le CSF juge indispensable de prévoir les crises en permanence et de préparer des plans d'assainissement et de liquidation pour améliorer la résolution d'établissements financiers. Les Sifi mondiaux doivent tous être astreints à préparer des plans de crise, dans lesquels ils exposent les mesures qu'ils prendraient pour résoudre leurs problèmes de liquidité, se procurer du capital ou réduire leurs risques. Ils devraient, en outre, montrer comment fournir rapidement les informations requises en cas de crise et comment transférer ou maintenir certaines fonctions essentielles. Les autorités nationales seront habilitées à imposer des mesures structurelles ou des modifications des pratiques commerciales, ou encore des structures juridiques et organisationnelles, par exemple pour restructurer fonctionnellement ou géographiquement un groupe financier et faciliter par là sa résolution ordonnée sous le régime juridique en vigueur. En exerçant ce droit, les autorités nationales tiendront particulièrement compte de la mesure dans laquelle la modification des pratiques commerciales ou des structures juridiques et organisationnel-

les pourrait faciliter un assainissement ou une résolution ordonnée d'ampleur internationale. Les travaux en cours au CSF portent sur les effets des systèmes d'enregistrement des titres, des systèmes d'information, des systèmes de paiement et des garanties à l'intérieur d'un groupe sur la liquidation facilitée, et étudient dans quelle mesure des améliorations sont possibles. Les résultats de ces travaux ainsi qu'un rapport sur la résolution de Sifi mondiaux devraient être disponibles à fin 2011.

Les institutions doivent résister aux crises

Les mécanismes de résolution solides ne remplacent pas la réglementation et la surveillance préventive, d'autant plus qu'il ne sera guère possible d'éviter des dommages au système financier en cas d'assainissement, en particulier en cas de liquidation partielle ou totale d'un grand établissement. Tant que ces mécanismes n'auront pas été mis à l'épreuve, des doutes quant à leur crédibilité pourraient subsister sur le marché; il s'agit de les dissiper en accroissant les exigences réglementaires. Bâle III a déjà débouché sur une amélioration de la qualité du capital et sur un durcissement général des exigences en la matière⁶. En outre, les Sifi doivent remplir des critères en matière de capital qui vont au-delà de ceux du Comité de Bâle. Selon les régimes nationaux, cette capacité renforcée à absorber des pertes sera obtenue en combinant des exigences supplémentaires en matière de capital et des formes d'emprunts à conversion obligatoire. Le CSF peut reconnaître d'autres mesures – critères de liquidité, limitation de la concentration des risques, mesures structurelles – comme appropriées pour atteindre le but recherché. Il poursuivra ses travaux avec le Comité de Bâle pour fixer l'ampleur de ce surcroît de capacité à absorber les pertes et dire de quelle manière ses exigences doivent être remplies.

Renforcement de la surveillance des marchés financiers

Une condition primordiale de la stabilité du système financier est l'existence d'une surveillance forte. La crise financière peut, dans une large mesure, être attribuée à un échec de ce côté-là. C'est que les techniques de supervision n'ont pas suivi le rythme et la complexité croissante du secteur financier. Les États du G20 ont donc demandé au FMI et au CSF d'élaborer des recommandations concrètes. Un rapport désormais disponible du CSF⁷ contient 32 recommandations pour améliorer les systèmes de supervision natio-

Encadré 3

Évaluation par un Conseil de revue par les pairs

Une partie de la mise en œuvre des mesures et des réformes législatives prendra des années, car la conception détaillée des réformes et des mesures concernant les établissements financiers est déterminée en partie par des situations différentes et par les structures et plans d'affaires concrets des Sifi de chaque pays. Afin que les mesures prises par les différentes autorités nationales restent cohérentes et ne provoquent ni distorsions de la concurrence ni arbitrage entre ces autorités, elles seront soumises à l'évaluation critique d'un Conseil de revue par les pairs (PRC). Cette évaluation portera en particulier sur les exigences prudentielles supplémentaires effectivement appliquées, sur l'efficacité des plans de crise et sur les efforts de coordination entrepris dans le cadre des organes de gestion des crises spécifiques aux établissements financiers. Le PRC, qui sera opérationnel à la fin 2011, se compose de représentants des autorités de surveillance des pays d'origine et des pays hôtes de Sifi mondiaux. D'ici 2012, on saura aussi quels établissements figureront dans cette catégorie. Alors que l'attention s'est concentrée jusqu'ici sur le secteur bancaire, le processus sera étendu à la phase suivante à d'autres établissements financiers, comme les compagnies d'assurances et les infrastructures financières.

3 BCBS (mars 2010).

4 BCBS (août 2010).

5 Le Comité de Bâle distingue entre «Going Concern Contingent Capital» (capitaux étrangers convertis en capitaux propres au passage en dessous d'un seuil prédéfini) et «Gone Concern Contingent Capital» (amortissement ou conversion en capitaux propres ordonné par l'État au moment où un établissement est menacé dans sa substance).

6 BCBS (octobre 2010).

Encadré 4

Bibliographie

- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to the G20*, octobre 2010.
- BCBS, *Basel Committee Proposal to Ensure the Loss Absorbency of Regulatory Capital at the Point of Non-Viability*, août 2010.
- BCBS, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, mars 2010.
- Financial Stability Forum, *Principles for Cross-Border Cooperation on Crisis Management*, 2 avril 2009.
- Financial Stability Board (FSB), *Charter*, septembre 2009.
- CSF, BRI, FMI, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations – Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, octobre 2009.
- FSB, *Interim Report on Reducing the Moral Hazard Caused by Systemically Important Financial Institutions*, juin 2010 (a).
- FSB, *Report on Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, juin 2010 (b).
- FSB, *Press Release on the FSB Meeting in Seoul*, 20 octobre 2010.
- FSB, *Report on Implementing OTC Derivatives Market Reform*, 26 octobre 2010.
- FSB, *Report on Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision*, 2 novembre 2010.
- FSB, *Recommendations for Enhancing Supervisory Intensity and Effectiveness*, 4 novembre 2010.
- FSB, *Recommendations for Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, novembre 2010 (a).
- FSB, *Report on Progress in Implementation of the G20 Recommendations*, novembre 2010 (b).

7 FSB (2 novembre 2010).

8 FSB (octobre 2010).

9 FSB (novembre 2010b).

10 FSB (20 octobre 2010).

11 C'est pourquoi les instruments et les politiques macroprudentiels sont un sujet important à l'agenda du CSF (FSB, 20 octobre 2010.)

naux. Tant l'intensité que la fréquence des interventions doivent être relevées et accordées aux risques encourus par un établissement. Cela exige un mandat légal clair, l'indépendance vis-à-vis du monde politique et des établissements supervisés, enfin des méthodes de travail modernes et agissant en profondeur. Il s'agit en particulier d'instaurer les conditions juridiques et organisationnelles qui permettent la surveillance consolidée et efficace des groupes et holdings financiers. À cet effet, il faut éliminer les obstacles empêchant la recherche et les échanges d'informations entre autorités compétentes, et améliorer la collaboration et la coordination, dans les collèges de supervision, en matière d'identification et d'évaluation des risques.

D'ici 2012 au plus tard, les instances chargées d'établir les normes (Comité de Bâle, IAIS, OICV) sont censées avoir révisé les principes d'une surveillance efficace des trois secteurs concernés (banques, assurances, papiers-valeurs); elles doivent, en outre, présenter des propositions concrètes pour améliorer le fonctionnement des collèges de supervision des Sifi.

Solidité des infrastructures financières

Le fort taux d'interdépendance des Sifi et le manque de transparence en ce qui concerne la position de certains acteurs des marchés financiers censés jouer les contreparties accentuent le risque que la défaillance d'un des maillons n'entraîne une réaction en chaîne. Pour y répondre, il faudra centraliser la liquidation de contrats sur dérivés OTC standardisés et déclarer les transactions à des banques de données centrales. Un groupe de travail chargé par le CSF d'étudier les dérivés OTC a publié des recommandations sur la mise en œuvre concrète de ces mesures⁸. Le CPSS et l'OICV sont, en outre, en train de réviser les normes internationales régissant les infrastructures financières, notamment les systèmes de paiement et de liquidation ainsi que les chambres de compensation. Ces travaux sont censés être achevés fin 2011.

Regard sur l'avenir

Les dispositions concernant les Sifi ne sont qu'une partie du volumineux paquet prévu par le CSF et le G20. D'autres mesures portent sur la réforme des structures de gouvernance, les systèmes d'incitation des établissements financiers, les agences de notation et la transparence du marché⁹. Dans son plan de travail, le CSF a, en outre, annoncé vouloir se pencher de plus près sur le secteur parabancaire, peu réglementé jusqu'ici¹⁰, car

on craint que les réformes des Sifi ne provoquent un déplacement des activités à risque vers ce secteur en plein essor. La réforme du système de régulation ne fait donc que commencer. Pour la réaliser, il faut de la détermination de la part du monde politique et une coordination des démarches au niveau international. Il ne suffit, cependant, pas de réformer la régulation des établissements financiers. La stabilité financière dépend aussi – et largement – du contexte macroéconomique. La discussion sur la régulation doit donc tenir compte de l'ensemble du système. Il convient, par exemple, d'étudier les conséquences macroéconomiques des nouvelles réglementations et les effets possibles des plans de crise et de leur mise en œuvre en période difficile¹¹. ■