

# **Eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden mahdollisuudet**

MEP Piia-Noora Kauppi

25.3.2008

# Teemat

- Ajankohtaiset lainsäädäntöhankkeet
- Katsaus kaupankäynnin jälkimarkkinaoperaatioihin ja kehitykseen
- Keskustelu rahoitusmarkkinavalvonnan tulevaisuudesta EU:ssa

# Tämän hetken keskeisimmät haasteet

- Lainsäädännön täytäntöönpano ja viranomaisten tehostettu yhteistyö
- Sääntely ei saa luoda tuplataakkaa → Kansallisen lainsäädännön on väistytävä, sisämarkkinoille vain yksi eurooppalainen lainsäädäntökehys!
- Peruste unionin toiminnalle: markkinalähtöisyys
  - EU ei puutu kuin tilanteissa, joissa markkinaratkaisut osoittautuvat riittämättömiksi tehokkaamman rahoitusmarkkinan kannalta
- Soft law ja code of conduct -tyyppisten sääntelymuotojen kysyntä kasvaa

# FSAP edelleen kesken

- Ajankohtaista: MiFID-täytäntöönpano, IFRS, Solvenssi II, varainhoitodirektiivi, UCITS review, tarjousesite review, vakavaraisuusdirektiivi review, rahoituspalvelujen vähittäismyynti, collective redress
- Komissio pohtii, EP:ssa työ kesken: kiinteistöluotot, MiFiD ja hyödykejohdannaiset sekä non-equity transparenssi, hedge fundit, suvereenit valtio-omisteiset rahastot, luottoluokituslaitokset, Code of Conduct jälkimarkkinatoimista - mahdollinen laajennus non-equityyn

# Ajankohtaisia keskustelunaiheita

## ■ Subprime-kriisi

- ECOFIN 13.11. toimintasuunnitelma > transparenssi, luottoluokituslaitokset, valvojien yhteistyö
- FSF:n viimeisin raportti aiheesta 5.2.2008 > Loppuraporttia odotetaan huhtikuuksi 2008
- IOSCO Task Force > loppuraportti toukokuussa 2008
- Spring summit conclusions 14.3.2008
  - 1. enhancement of transparency for investors, markets and regulators; 2. improvement of valuation standards, in particular the valuation of illiquid assets; 3. reinforcement of the prudential framework and risk management in the financial sector; and 4. improvement of market functioning, including the role of ratings agencies.
  - SWF > tarve kansainvälisille vapaaehtoisille käytännesäännöille
  - kriisinhallinta > ECOFIN roadmap syksyiltä 2007 toteutettava > asiaan palataan elokuussa 2008

# Selvitystoiminta – clearing and settlement

- MiFiD luonut lisää kilpailua kaupankäyntipaikkojen välille > selvitystoiminnan esteiden poistaminen noussut tärkeysjärjestyksessä korkeammalle > Projekti Rainbow?
- Rajat ylittävän selvitystoiminnan hinta ja toimivuus esteenä yhteismarkkinoiden synnylle
  - Kotimaisen kaupan selvitys – n. 35 senttiä
  - Euroopan rajat ylittävä kauppa – 5-20 euroa
  - Vrt. USA:ssa – 10 c
- Toimijat: pörssit, central counterparty't (CCP), central securities depositories (CSD)
  - Konsolidaatiota on eri tasoilla (Euronext-Nyse, LCH Clearnet, OMX-Nasdaq, Euroclear, NCSD)
  - Kokonaiskuva silti hajanainen
- EKP tulossa mukaan Target2Securities -hankkeellaan

# Saneeraus käynnissä

- Yritysten oma Code of Conduct
- Kevyt sääntely, joka on linjassa komission ja parlamentin toiveiden kanssa
  - lanseerattiin heinäkuussa 2006 ja allekirjoitettiin marraskuussa 2006
  - allekirjoittajina yli 60 markkinaosapuolta ja organisaatiota > uusimmat EMCF (European Multilateral Clearing Facility) ja Chi-X.
- Kolme keskeistä tavoitetta ja määräaikaa
  - 1. Hintatransparenssi: tavoite 2006 loppuun mennessä
  - 2. Rakenteiden avoimuus ja yhteensopivuus: kesäk. 2007
  - 3. Palvelujen eriyttäminen: tammik. 2008
- Eri markkinatoimijoilla (pörsseillä, ccp:llä; csd:llä) parempi pääsy eri maiden markkinoille ja selvitysrakenteisiin – kaupankäynnin loppuunsaattaminen helpottuu ja hinnat laskevat

# Missä tällä hetkellä mennään?

- Code of Conductin määräajat pidettiin
  - 21.1.2008 edellinen seurantakomitean (MoG) kokous > tulee monitoroimaan täytäntöönpanoa > pohditaan käytännesääntöjen laajentamista osakkeista johdannaisiin ja velkainstrumentteihin. > OTC-kaupankäynti?
  - CoC:n jatkotyöstöä varten perustettu Coordination Committee
- OXERAn selvitys hintatransparensista > käyttäjien arvio käytännesääntöjen tuloksellisuudesta
- Yhteensopivuusstandardien 30.6.2007 julkistamisen jälkeen tehty 70 linkityspyyntöä järjestelmien välillä
  - case-esimerkit loppuunsaatetuista prosesseista puuttuvat kuitenkin laajalti
  - access-esteiden lopullinen poistaminen vaatinee myös aihetta sivuavaa tuomioistuinikäytäntöä

# Missä tällä hetkellä mennään?

- Kolme komission asettamaa asiantuntijatyöryhmää: CESAME, FISCO ja Legal certainty group
  - CESAMEn mandaatti loppuu maaliskuussa 2008 > uusittu mandaatti
  - CESAMEn työn pohjalta on valmistumassa lista jäljellä olevista lainsäädännöllisistä esteistä jälkimarkkinajärjestelmien yhteensopivuudelle.
  - FISCO julkaisi selvityksensä verotuksellisista esteistä lokakuussa 2007
  - Legal certainty group julkistaa kartoituksen lainsäädännön harmonisointitarpeista myöhemmin tänä vuonna

# Missä tällä hetkellä mennään?

- EKP:n aikataulu T2S-hankkeen kanssa erittäin kunnianhimoinen.
  - edellinen ohjauskomitean kokous 3.-4.3.2008
  - käyttäjävaatimusten (user requirements) kartoitus päättyi vuoden 2007 lopussa > tällä hetkellä menossa 3 kk lausuntokierros
  - taloudellisen vaikutusarvion tekeminen lähdössä liikkeelle > määrä valmistua jo ennen kesäkuuta 2008
  - EKP käynnistämässä road show'n markkinoidakseen hanketta markkinatoimijoille
  - CSD:t pohtivat tällä hetkellä paikallisten käyttäjiensä kanssa lähtevätkö mukaan vai eivät > palvelusopimuksia CSD:n ja EKP:n välille neuvotellaan parhaillaan > EKP tarjonnee standardisopimusehtoja neuvottelujen pohjaksi

# Missä tällä hetkellä mennään?

- Haasteita T2S-hankkeen osalta:
  - taloudellinen vaikutusarvio tulee liian myöhään, jotta markkinatoimijat voisivat tehdä sitovia päätöksiä jo ennen kesätaukoa
  - hinnoittelumallien osalta on paljon erilaisia toiveita
  - kiistaa lainsäädännöllisen harmonisaation tarpeesta
  - käyttäjien suorajäsenyys
  - mahdollisia toimintaympäristön muutoksia ei ole tarpeeksi huomioitu hankkeen valmistelussa
    - merkittävän CSD:n jääminen T2S-rakenteen ulkopuolelle?
    - MiFiDin vaikutukset kaupankäyntiin ja mm. systemaattisen kauppojen sisäistämisen (systematic internalisation) lisääntymisen vaikutukset selvitystoiminnan volyyymiin?
    - CoC:n täytäntöönpanon eteneminen?
    - EuroCCP? Pohjoismainen CCP?

# Rahoitusvalvonnan tulevaisuus

- Parlamentti ottanut kantaa useaan otteeseen
  - Van den Burg -mietintö 2005
    - kolme päävaihtoehtoa
  - IIMG:n ehdotuksista julkinen kuuleminen > neuvostoa edusti Johnny Åkerholm
  - ECON suulliset kysymykset komissiolle ja neuvostolle maaliskuussa 2008
  - Oma-aloitemietintö aiheesta tulossa

# Rahoitusvalvonnan tulevaisuus

## ■ EPP-ED -ryhmän yhteiset kannat:

- 1. Rahoitusvalvonnan parantaminen selkeä prioriteettialue.
  - lainsäädäntö kuitenkin viimeisin vaihtoehto > laajaa luottamusta markkinavetoisiin aloitteisiin ja Lamfalussy-järjestelmän jatkokehittämiseen
- 2. ECOFIN johtopäätökset 4.12.2008 saavat laajaa tukea.
- 3. Lamfalussin L3-komiteoiden roolia halutaan entisestään vahvistaa.
  - määräänemmistöäänestykset, valvojille kansallisessa lainsäädännössä eurooppalainen mandaatti, pilottiprojekteja, lisäresurssointia jne.

# Rahoitusvalvonnan tulevaisuus

## – 4. Rajatylittävien pankkien valvonta.

- Valvontakollegioiden roolia halutaan vahvistaa. Tärkeää tasata pelikenttä eri valvontakollegioiden välillä. > “It might have to be considered whether there is a need for a European level collegiate body above the group-specific colleges to ensure that they abide by the same standards.”
- Home-host valvojien keskinäinen roolijako täytyy selkeyttää.

## – 5. Kriisinhallinta

- Tärkeää edetä ECOFINin roadmapin kanssa

## – 6. Tulevaisuuden vaihtoehtoja ei haluta sulkea pois.

- Introducing a European regulation in the form of either a single European supervisor for all or a two-tier system where only pan-European groups would fall under the centralised supervisor's competence is not closed-out in the long term.

# Yhteenveto

- Yhtenäiset EU-rahoitusmarkkinat: Osaksi totta jo tänään, mutta osaksi vielä huomisen haave
  - veropolitiikka sisämarkkinoiden "last frontier"
- FSAP loppusuoralla - painopiste toimeenpanossa
- Rahoitusvalvonnan tulevaisuus keskeinen teema
  - Jouyet: "France's main priority will be to strengthen financial supervision and harmonisation in Europe ...We would also like supervision of multinational financial groups to be better integrated".
- Rahoitusmarkkinat MiFiDin jälkeen ovat hyvin erilaiset kuin ennen MiFiDia > merkittäviä paineita jälkimarkkinaoperaatioiden osalta
- On olemassa toiminnan esteitä, jotka voidaan poistaa vain EU-lainsäädännön keinoin
  - Vältettävä kuitenkin ajattelua, että säädellään kaikkea mikä liikkuu