

8. GUEST SPEECH

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι γεγονός ότι σε κάθε συνέδριο οι εισηγητές διαμορφώνουν τις σημειώσεις παρουσίασης τους για να μην επαναλαμβάνουν λεχθέντα στοιχεία ή δεδομένα από τον προηγούμενο εισηγητή.

Οι σημειώσεις που ακολουθούν αποτυπώνουν τα όσα έχουν αναφερθεί κατά τις συνεδρίες και έχουν καταγραφεί σε DVD τόσο από τους εισηγητές όσο και από τους παρευρισκομένους συνέδρους. Εξαιρέση αποτελούν οι τίτλοι των εισηγήσεων.

Σημειώνεται επίσης ότι οι σημειώσεις εκφράζουν τις απόψεις των εισηγητών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν δεσμεύεται με το περιεχόμενο των σημειώσεων που ακολουθούν εκτός αν ρητά αναφέρεται στο κείμενο.

Παρά ταύτα ο Πρόεδρος και τα μέλη της Οργανωτικής Επιτροπής του 3^{ου} Συνεδρίου που πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα 16-18 Ιανουαρίου 2007 με τίτλο “ Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευόμενων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς ” θεωρούν τις εισηγήσεις ως ένα σημαντικό εργαλείο ενημέρωσης και εκπαίδευσης στα θέματα που αναφέρονται και συνιστούν στους μελετητές όπως τις μελετήσουν ανατρέχοντας και στο κείμενο των νόμων, αποφάσεων ή οδηγιών.

Ο Πρόεδρος της Οργανωτικής Επιτροπής

Γιάγκος Χαραλάμπους

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

8.01Mr. Wim Moeliker (Μετάφραση): <i>Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ</i>	5
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Wim Moeliker: The regulatory regimes in the EU and in the US (Αγγλικό κείμενο).....	13

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

GUEST SPEECH

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

Συντονιστής: (Γιάνγκος Χαραλάμπους)

Κυρίες και κύριοι, από την ημέρα που έχουμε αρχίσει να διοργανώνουμε αυτό το Συνέδριο, ορισμένοι από τους ομιλητές μας αρρώστησαν, ακόμα και σήμερα το πρωί είχαμε εδώ έναν από τους ομιλητές μας που ασθένησε, αλλά εμείς προχωρούμε να τελειώσουμε αυτό το Συνέδριο, γιατί το θεωρούμε πάρα πολύ σημαντικό.

Σήμερα θα μιλούσε ο Πρόεδρος της C.E.S.R., ατυχώς ο Arthur Docters van Leeuwen έχει ασθενήσει. Στην θέση του σε πολύ λίγο χρόνο ανέλαβε να εκπροσωπήσει ο κ. Moeliker, ο οποίος είναι στην γραμματεία της C.E.S.R.

Ο κ. Moeliker έχει σπουδάσει νομικά και Business Administration, είχε την θέση του Central Banking Regulator για δέκα χρόνια στην Ολλανδία και πιστεύω ότι θα μας πει αυτά που θα μας έλεγε ο Arthur Docters van Leeuwen.

Mr. Moeliker the floor is yours.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

Guest speech

17 Ιανουαρίου 2007

8.01 Mr. Wim Moeliker (Μετάφραση): *Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ*

Καλημέρα κυρίες και κύριοι. Ευχαριστώ, κύριε Πρόεδρε, για το θερμό καλωσόρισμα. Όπως προηγουμένως έχει λεχθεί, ο Πρόεδρός μας, ο Arthur Docters van Leeuwen δεν μπορούσε να βρίσκεται σήμερα εδώ, σε αυτό το Συνέδριο και σας απευθύνω το μήνυμά του.

Πριν όμως το κάνω αυτό, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Αλέξη Πιλάβιο, τον Πρόεδρο της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που μας κάλεσε ως C.E.S.R. σε αυτό το Συνέδριο. Θέλω να μοιραστώ μαζί σας κάποιες σκέψεις για τα ρυθμιστικά καθεστάτα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Το Συνέδριο για την ανταγωνιστικότητα της αγοράς είναι στο επίκεντρο της εργασίας της C.E.S.R.. Παρόλο που υπάρχουν ακόμα ρυθμιστικές διαφορές στις διάφορες επικράτειες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και φυσικά στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, θεωρώ ότι έχουμε κοινά συμφέροντα, τις ρευστές και καινοτόμες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Αν ακόμα ο Δήμαρχος της Νέας Υόρκης παραδέχεται δημόσια ότι εφ’ όσον μαθαίνουμε από τις αγορές του Λονδίνου η Ευρωπαϊκή Ένωση κάτι σωστά κάνει.

Σήμερα θα αποφύγω με λύπη μου να κάνω μια γενική ανασκόπηση στις δραστηριότητες της C.E.S.R.. Λαμβάνω υπόψη ότι η Ελλάδα είναι ήδη ενεργό μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης εδώ και πολλά χρόνια και η C.E.S.R., όπως γνωρίζετε, υφίσταται εδώ και πολλά χρόνια.

Τουναντίον θα μιλήσω για τρία θέματα τα οποία αυτή την στιγμή αντιμετωπίζουμε στα πλαίσια της C.E.S.R. και τα οποία ταιριάζουν καλύτερα με το θέμα του σημερινού Συνεδρίου.

Πρόκειται: για την χαρτογράφηση των εξουσιών, την συνεργασία των Επιτροπών Επίπεδου 3 και τέλος, τον διατλαντικό διάλογο μεταξύ δηλαδή της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των Ηνωμένων Πολιτειών.

Οι εποπτικές αρχές και η χαρτογράφησή τους.

Μετά την ολοκλήρωση του σχεδίου δράσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η C.E.S.R. αλλάζει τα σημεία στα οποία επικεντρώνεται και περνάει από το Επίπεδο 2, στο Επίπεδο 3, δηλαδή, από ένα ρυθμιστικό σε ένα περισσότερο λειτουργικό μοντέλο λειτουργίας.

Αναδρομικά, μετά την πρόσφατη επέτειό μας, είδαμε ότι η πολιτική υποστήριξη που έλαβε η C.E.S.R. από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα μας βοήθησε να προωθήσουμε τους στόχους μεγαλύτερης εποπτικής σύγκλισης.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

Εάν θέλουμε να συγκρίνουμε τα ρυθμιστικά καθεστώτα είτε εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε σε σχέση με την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, πρέπει να γνωρίζουμε ποια είναι η θέση μας.

Όπως μπορεί ήδη να γνωρίζετε, υπάρχει η αρμοδιότητα στην C.E.S.R. της αναθεώρησης, της εξέτασης μάλλον, εφαρμογής των νομοθετημάτων σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πρόκειται για μια ομάδα η οποία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο, λαμβάνοντας υπόψη την μετάβαση στο Επίπεδο 3.

Αυτό το πάνελ αναθεώρησης έχει την δυνατότητα να κάνει αντιπαραβολή και να εξετάζει πως τα νέα κράτη μέλη εφαρμόζουν το νέο νομικό πλαίσιο. Ένα πρωτόκολλο που καθορίζει τον ρόλο και την λειτουργία του πάνελ αυτού θα εγκριθεί στην επόμενη συνάντηση του C.E.S.R. στο τέλος του επόμενου μήνα.

Ένα από τα βασικά στοιχεία στις δραστηριότητες μέσα στα πλαίσια της σύγκλισης που έχει αναλάβει αυτή την στιγμή το πάνελ, είναι η Οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς, η οποία έχει βασιστεί στην προσέγγιση Lamfalussy, όπως και η Οδηγία για την διαφάνεια.

Όσον αφορά για την κατάχρηση της αγοράς, φαίνεται ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι περισσότερες αρχές έχουν τις εξουσίες που αναφέρονται στην Οδηγία και τα μέτρα εφαρμογής με κάποιες εξαιρέσεις.

Για παράδειγμα, της δημοσίευσης και διάδοσης στατιστικών στοιχείων, την εξουσία να ζητηθεί πάγωμα περιουσιακών στοιχείων, την συνεργασία, την έρευνα, τα μέτρα γνωστοποίησης και τις κυρώσεις.

Τα περισσότερα στάδια της Οδηγίας για τα ενημερωτικά Δελτία, όλες οι αρχές έχουν τις ίδιες εξουσίες. Αυτές ασκούνται σε συνεργασία με το Χρηματιστήριο και την αγορά όπου γίνονται τέτοιες συναλλαγές.

Αυτές οι παρατηρήσεις είναι όμως προκαταρκτικές. Αυτό το πρόχειρο αποτέλεσμα, παρόλα αυτά, είναι πολλά υποσχόμενο.

Η διαδικασία θα ολοκληρωθεί σύντομα και θα συμπεριλαμβάνει συστάσεις οι οποίες θα αποτελέσουν δείκτη για το πώς μπορούμε να προχωρήσουμε, πώς μπορούμε να ωφεληθούμε, να προωθήσουμε μια ολοκληρωμένη Κεφαλαιαγορά.

Μόλις ολοκληρωθεί αυτό το έργο τα ευρήματα θα αναφερθούν, θα μεταβιβαστούν στην Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, ως μέρος της τακτικής ενημέρωσης της C.E.S.R. για την σύγκλιση σε εποπτικό επίπεδο.

Για να μιλήσουμε τώρα για την συνεργασία των Επιτροπών Επιπέδου 3 (CESR, CEBS, CEIOPS). Μιλάμε για τον τραπεζικό τομέα, τον συνταξιοδοτικό τομέα και τον ασφαλιστικό τομέα.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

Η συνεργασία μεταξύ αυτών των επιτροπών προχωρά σωστά. Υπάρχουν κοινές επαφές και συχνές επαφές μεταξύ των τριών επιτροπών. Υπάρχουν επίσης ανησυχίες για μια πρόταση Οδηγίας της Commission που αλλάζει πολλές τομεακές οδηγίες που αφορούν στις διαδικασίες, τα κριτήρια και τις περιπτώσεις διασυνοριακής εξυγίανσης και ολοκλήρωσης.

Αυτές περιλαμβάνουν χρονικά περιθώρια αξιολόγησης μιας περίπτωσης, την πρόσβαση της Commission σε εμπιστευτικές πληροφορίες των εποπτικών αρχών και ούτω καθ' εξής.

Η πρόταση τώρα έχει περάσει στο στάδιο της συναπόφασης μεταξύ των θεσμικών οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ήδη η αρμόδια Επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έχει λάβει σοβαρά υπόψη τις ανησυχίες μας.

Οι τρεις επιτροπές Επιπέδου 3, επίσης εξετάζουν το ενδεχόμενο να ξεκινήσουν τις εργασίες τους στον τομέα της πάταξης του ξεπλύματος βρώμικου χρήματος μέσω μιας task force.

Η **Task force για το Ξέπλυμα του Χρήματος** αυτή θα βοηθήσει τη C.E.B.S., την C.E.S.R. και την C.E.I.O.P.S. στο εποπτικό τους έργο σχετικά με την εφαρμογή της 3^{ης} Οδηγίας.

Ο στόχος της κοινής μας αυτής συνεισφοράς θα βασίζεται στην σχέση με τον πελάτη, στο πως γνωρίζουμε τον πελάτη και στην δέουσα επιμέλεια.

Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο του 2005, το **πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής του Επιπέδου 3** πρέπει να συμφωνείται και να εκδίδεται κάθε χρόνο. Αυτό το έχουμε κάνει για φέτος. Η έκδοση του προγράμματος αυτού έγινε μέσω της ιστοσελίδας μας.

Οι στόχοι της συνεργασίας ορίζονται στο Πρωτόκολλο συμπεριλαμβάνουν: (1) την ανταλλαγή πληροφοριών για την διασφάλιση σωστών και κατάλληλων τομεακών προσεγγίσεων, (2) την ανταλλαγή εμπειριών οι οποίες μπορούν να διευκολύνουν τις εποπτικές αρχές και την ικανότητά τους να συνεργαστούν μεταξύ τους, (3) την παραγωγή κοινών εργασιών και εκθέσεων ως προς τα θεσμικά όργανα και τις επιτροπές, (4) τη διευκόλυνση των εποπτικών κωλυμάτων, όπως επίσης και δυνατότητα εξέτασης των απαιτήσεων αναφοράς και (5) ζητήματα τα οποία θα αναπτυχθούν παράλληλα και από τις τρεις Επιτροπές.

Κατά την συνάντηση των τριών Προέδρων του Επιπέδου 3 στην Φραγκφούρτη, τον περασμένο Νοέμβρη, συζητήθηκε το πώς θα δομηθεί αυτό το κοινό πρόγραμμα εργασίας και ποια θα είναι τα στοιχεία τα οποία θα έχουν την ύψιστη προτεραιότητα για φέτος.

Τα θέματα μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν τις οικονομικές ενώσεις επιχειρήσεων, τα συμπεράσματα του ECOFIN για την εποπτική σύγκλιση, την ανταλλαγή πληροφοριών για τις υπηρεσίες πληροφορικής, ανταλλαγή προσωπικού για να υπάρχει μια κοινή κουλτούρα

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

εποπτείας, μια γνωστοποίηση των καθεστώτων που ισχύουν σε κάθε χώρα, αναφορά στα θεσμικά όργανα και στην ομάδα παρακολούθησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ούτω καθ' εξής.

Καταλαβαίνετε ότι αυτές οι υποσχέσεις μας κάνουν να έχουμε ένα πλήρες πρόγραμμα για φέτος.

Κατά την διάρκεια της συνάντησης επίσης, κυρώθηκε η συνεργασία μεταξύ των τριών Επιτροπών και δόθηκε προσοχή σε μακροπρόθεσμα ζητήματα, σε τομείς εποπτείας που αφορούν: σε έναν ενιαίο και ισότιμο χώρο δραστηριοποίησης, την θέση του καταναλωτή, την σημασία μιας λειτουργικής προσέγγισης και μιας λειτουργικής εποπτείας και τέλος, αλλά όχι εσχάτως, στον διοικητικό φόρτο της εποπτείας.

Αυτά τα θέματα συζητούνται και στο FSC και θα συζητούνται ως μακροπρόθεσμα ζητήματα της εποπτείας. Σε μια πρόσφατη συνάντηση με το FSC συζητήθηκε επίσης και δόθηκε εντολή για μια υπό-Επιτροπή, η οποία θα αναλύσει: (1) την ικανότητα του τρέχοντος συστήματος να διασφαλίσει την αποτελεσματικότητα σε διακρατικό επίπεδο, (2) μέσα στα πλαίσια της ανάδειξης σε πανευρωπαϊκών παικτών και (3) την δυνατότητα του Πλαισίου Lamfalussy να παράσχει αποτελεσματική εποπτεία.

Αναμένεται να υπάρχει μια έκθεση προόδου τον Ιούνιο 2007, ενώ η τελική έκθεση αναμένεται να εκδοθεί τον Νοέμβριο 2007.

Συζητήθηκε λοιπόν αυτή η μακροπρόθεσμη προοπτική συνεργασίας μεταξύ των τριών Επιτροπών, C.E.B.S., C.I.E.O.P.S. και C.E.S.R. και όσα συμφωνήθηκαν θα συνεισφέρουν στην ανάλυση του F.S.E..

Ο διατλαντικός διάλογος επίσης είναι ένα άλλο θέμα. Ως τώρα έχω επικεντρωθεί στις δραστηριότητες μέσα στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όμως μέσα στην παγκόσμια κοινωνία, μέσα στα πλαίσια του παγκόσμιου ανταγωνισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών, τίθεται το ερώτημα, τι γίνεται με τον υπόλοιπο κόσμο;

Ο διάλογος μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των Ηνωμένων Πολιτειών, που συνεχίζεται σε διάφορα επίπεδα είναι γνωστός σε όλους. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει έναν διάλογο σε πολιτικό επίπεδο. Η C.E.S.R. κάνει διάλογο σε εποπτικό επίπεδο και με την C.F.T.C. και με την S.E.C.

Που βρισκόμαστε λοιπόν, όσον αφορά σε αυτόν τον διάλογο και τι έχουμε πετύχει έως τώρα;

Πριν αναλύσω όλα αυτά, θα σας αναφέρω κάποιες σκέψεις μου, ως ένας εξωτερικός παρατηρητής για κάποιες πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοπιστωτική αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών, που έχουν συγκριτική αξία.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

Αναφέρω μια δήλωση του υπουργού Οικονομικών των Ηνωμένων Πολιτειών κ. Πόλσον σε μια έκθεση για την ρύθμιση της Κεφαλαιαγοράς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τον περασμένο Νοέμβριο με αντιπροέδρους τους Glenn Hubbard και John Thornton.

Ο κοινός παρονομαστής και στις δυο δηλώσεις της Επιτροπής και του κυρίου αυτού, έχει να κάνει με την ανταγωνιστικότητα των Κεφαλαιαγορών στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Ο υπουργός Οικονομικών κ. Πόλσον υπογράμμισε την ανάγκη για τις Κεφαλαιαγορές των Ηνωμένων Πολιτειών να έχουν μια σφαιρική άποψη της κατάστασης που επικρατεί στον κόσμο, να έχουν μια δομή που αντιδρά σωστά στις αλλαγές, να περιλαμβάνει βέλτιστους κανόνες και αρχές, να έχει μια προσέγγιση με βάση τον κίνδυνο ως προς τις ρυθμίσεις, να εφαρμόζει τον νόμο και να έχει μεγαλύτερη ηγετική διάθεση.

Όλα αυτά τα στοιχεία κατά την άποψή μου είναι παραδειγματικά, όμως από ευρωπαϊκή άποψη έχω την αίσθηση του *deja-vu*.

Η έκθεση **Hubbard/Thornton**, που ανέφερα πριν, συνεχίζει μέσα στα ίδια πλαίσια. Η έκθεση αυτή συστήνει αλλαγές για να βελτιωθεί το ρυθμιστικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών στον τομέα των δικαιωμάτων των μετόχων (άρθρο 404 της έκθεσης Σαρπάνη), στον τομέα της ρυθμιστικής διαδικασίας και της ιδιωτικής και δημόσιας εφαρμογής του δικαίου.

Ανεξάρτητα από το εάν αυτές οι συστάσεις θα περάσουν στον Κογκρέσο, αξίζει τον κόπο να τις εξετάσουμε λιγάκι και να σκεφτούμε που βρίσκεται η Ευρωπαϊκή Ένωση σε αυτούς τους τομείς.

Η έκθεση: αρχικά αναφέρει ότι η περαιτέρω επέκταση των δικαιωμάτων των μετόχων θα βελτιώσει την εταιρική διακυβέρνηση και την **επιχειρηματική αποτελεσματικότητα**.

Οι Financial Times, χθες έδειξαν ότι οι Δημοκράτες στις Ηνωμένες Πολιτείες θέλουν να ενδυναμώσουν τα δικαιώματα των μικρομετόχων. Ως τώρα αυτά τα πράγματα δεν τα είχε αντιμετωπίσει η C.E.S.R., αλλά σίγουρα στην ατζέντα της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπάρχουν.

Δεύτερον, για να αλλάξει η εφαρμογή του νόμου Sarbanis-Oxley, θα πρέπει να υπάρχει μια χρυσή τομή μεταξύ της προστασίας των επενδυτών και του σχετικού κόστους των θεσμικών οργάνων που εμπλέκονται και της αγοράς γενικότερα.

Αυτό επίσης μπορεί να γίνει κατανοητό ως ένα πλαίσιο ευελιξίας μέσα σε ένα ρυθμιστικό σύστημα. Ένα θέμα που αναγνώρισε ο οικονομικός τομέας της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την εισαγωγή της προσέγγισης Lamfalussy το 2001.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

Τρίτον, η προσαρμογή της ρυθμιστικής διαδικασίας θα πρέπει να δημιουργήσει ένα φιλόξενο κλίμα και για τους επενδυτές και για τις εταιρείες που θέλουν να στείλουν κεφάλαια, να δημιουργήσουν κεφάλαια στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αντιμετωπίσει αυτό το θέμα την Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία. Πριν την εισαγωγή νέας νομοθεσίας πρέπει να αναφέρω και τις προσπάθειες της ECONET, δηλαδή τους οικονομικούς εμπειρογνώμονες της C.E.S.R., του οποίου είναι Πρόεδρος ο Αλέξης Πιλάβιος. Δίνουν τις εκτιμήσεις τους για τις επιδράσεις σε ρυθμιστικό επίπεδο.

Μια τέτοια λοιπόν χρυσή τομή θα μπορέσει να μας κάνει να αποφύγουμε οποιαδήποτε τυχόν προβλήματα.

Τέταρτον, ένα θέμα που αξίζει προσοχής στην έκθεση αυτή, είναι ο τρόπος εξέτασης της ιδιωτικής και δημόσιας εφαρμογής στις Ηνωμένες Πολιτείες, ειδικότερα το θέμα των μηνύσεων. Το σύστημα στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι διαφορετικό από αυτό που έχουμε στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ναι μεν τα μέλη της C.E.S.R. έχουν «άδεια να σκοτώνουν», δηλαδή μπορούν να κάνουν ανάκληση αδειών, αλλά αυτό θα γίνει μόνο ως τελευταία λύση.

Πρόσθετα με χαρά μου θα τονίσω ότι η C.E.S.R. πρόσφατα δημιούργησε μια διαδικασία διαμεσολάβησης. Δεν έχει ακόμα δοκιμαστεί αλλά έχει ως στόχο να προσφέρει μια γρήγορη εξωδικαστική λύση για διαφορές απόψεων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών σε διασυνοριακές υποθέσεις.

Ας επανέλθουμε τώρα στον διατλαντικό διάλογο με τους συναδέλφους από την C.F.T.C. και την E.S.C.C..

Ο διάλογος με την C.F.T.C. έχει καταλήξει σε μια ενημέρωση των κατευθυντήριων γραμμών μας που βρίσκονται on line. Αυτές οι on line οδηγίες δίνουν πληροφορίες για το πώς γίνεται οι συναλλαγές σε παράγωγα μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Επίσης, υπάρχουν συγκεκριμένες πληροφορίες για την εποπτεία και την ρύθμιση στην Ευρώπη και στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπως επίσης και πληροφορίες από μέλη της C.E.S.R. από την Φιλανδία, την Γαλλία, την Γερμανία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πολωνία, την Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Προφίλ για διάφορες χώρες συνεχίζουν να προστίθενται, χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εννοώ, και ο στόχος είναι να υπάρχει ένα διατλαντικό επιχειρηματικό περιβάλλον το οποίο στο βαθμό που είναι δυνατό θα διασφαλίσει ότι μπορεί να αναπτυχθεί η ανταγωνιστικότητα και σωστές πρωτοβουλίες.

Οι κατευθυντήριες γραμμές συμβάλλουν σε αυτόν τον σκοπό.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

Ο διάλογος με την E.S.C.C. ήταν λίγο πιο πολύπλοκος, όμως καταφέραμε τον περασμένο Αύγουστο να εκδώσουμε ένα σχέδιο εργασίας, το οποίο εφαρμόσαμε άμεσα.

Ο Πρόεδρος της C.E.S.R. συζήτησε με τον Πρόεδρο της S.C.C. κ. Cox διάφορα θέματα στο σχέδιο εργασίας, τα οποία θα παράγουν απτά αποτελέσματα στο εγγύς μέλλον.

Για να σας αναφέρω κάποια στοιχεία από αυτό το σχέδιο εργασίας.

Το επίκεντρο είναι η εφαρμογή από διεθνώς δραστηριοποιούμενες εταιρείες του US GAAP και του IFRS στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρωπαϊκή Ένωση αντίστοιχα.

Σε πρακτικό επίπεδο πέρα από την τακτική θεώρηση και έλεγχο των υποβαλλόμενων στοιχείων, τα στελέχη του S.C.C. θα ενεργούν και ελέγχους εφαρμογής του IFRS. Τα μέλη της C.E.S.R. μέσω των στελεχών τους θα εξετάζουν και την εφαρμογή του U.S. GAAP στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Επιπλέον τα στελέχη της C.E.S.R. και του S.C.C. θα προσπαθήσουν να προωθήσουν τον διάλογο για τον εκσυγχρονισμό του ελέγχου και της αναφοράς, έτσι ώστε να έχουμε ρυθμιστικές πλατφόρμες για την διαχείριση των κινδύνων.

Η C.E.S.R.-FIN, οι εμπειρογνώμονες που ασχολούνται με τις χρηματοπιστωτικές εκθέσεις στην C.E.S.R., και τα στελέχη του SCC, θα ανταλλάζουν πληροφορίες για τα θέματα αυτά και θα θέσουν ερωτήματα για τα θέματα της ποιότητας και της συνέχειας στην εφαρμογή όλων αυτών των στοιχείων.

Προσπαθούμε επίσης να αναπτύξουμε λογιστικά πρότυπα υψηλής ποιότητας. Η σωστή εφαρμογή σε όλο τον κόσμο των IFRS, η λήψη, η σωστή εφαρμογή των διεθνών προτύπων χρηματοοικονομικής αναφοράς, των IFRS και όλα αυτά τα θέματα είναι στο προσκήνιο.

Ευχαριστώ, κύριε Πρόεδρε, θα ήθελα να καταλήξω εδώ και να σας ευχαριστήσω που μου δώσατε χρόνο για να μιλήσω σε αυτό το Συνέδριο. Μέσα στα πλαίσια του Συνεδρίου αυτού κατάφερα να σας εξηγήσω τι είναι η C.E.S.R. και τι είναι αυτό που κάνουμε.

Θα σας συστήσω επίσης να διαβάσετε την ετήσια και την ενδιάμεση έκθεση εξαμήνου της C.E.S.R. για να δείτε τι ακριβώς κάνουμε. Επίσης, θα ήθελα να αναφέρω την ανάγκη για εμβάθυνση στο θέμα της ανάπτυξης της αγοράς, πρέπει να εμβαθύνουμε στο θέμα των επιπτώσεων στην αγορά.

Η C.E.S.R. επίσης έχει έναν καλό συνεργάτη στο πρόσωπο του Αλέξη Πιλάβιου. Τον ευχαριστώ και αυτόν και τον προκάτοχό του, που βρίσκεται στην αίθουσα, για την πλήρη και συνεχή υποστήριξη της C.E.S.R., κάτι που έχω προσωπικά βιώσει.

Ευχαριστώ πολύ.

Συντονιστής

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

Guest speech

17 Ιανουαρίου 2007

Ο κύριος Mellinger μας έχει αναφέρει τι έχει ήδη επιτύχει η C.E.S.R. και τι προγραμματίζει να κάνει. Επειδή είμαστε λίγο καθυστερημένοι με το πρόγραμμα, περίπου μισή ώρα, εισηγούμαι το εξής. Αμέσως θα έχουμε την επόμενη συνεδρία. Αντί να έχουμε γεύμα 13:30', θα έχουμε γεύμα η ώρα 14:00' και έχετε 45' για να τελειώσετε από το γεύμα για να ακούσετε τον κύριο Παπαθανασίου.

Λυπάμαι γι' αυτό, αλλά νομίζω ότι τα θέματα που έχουμε ακούσει είναι αρκετά σημαντικά. Θα έλεγα το εξής: ότι ερωτήσεις έχουμε που αφορούν και την C.E.S.R., στην επόμενη συνεδρία μπορούμε να τα θέσουμε, γιατί ορισμένα επηρεάζουν και αυτά που θα πουν οι επόμενοι ομιλητές.

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

Guest speech

17 Ιανουαρίου 2007

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ **Wim Moeliker: The regulatory regimes in the EU and in the US (Αγγλικό κείμενο)**

INTRODUCTION

Ladies and Gentlemen,

Before sharing some thoughts with you on the regulatory regimes in the EU and the US, let me first thank Alexis Pilavios, Chairman of the Hellenic Capital Market Commission for inviting me to this conference. The well chosen conference theme of ‘competitiveness of markets’ goes to the heart of our work in CESR. Although regulatory differences still exist across jurisdictions in the EU (and certainly across the Atlantic), I do believe we all have a common interest in deep, Liquidnet and innovative financial markets. If even mayor Bloomberg of New York admits in public that the US financial markets could learn something from London, the EU must be doing something right here.

This morning, I will refrain – with some hesitation – from painting a general overview of all CESR-activities. I take into account here that Greece is already an active member of the EU for many years and CESR is also in existence for quite some years now. Instead, I will elaborate on three themes, currently being handled within CESR, which fit best within today’s conference theme of the competitiveness of markets. These themes are: the mapping of powers, 3L3 cooperation and finally, the Transatlantic Dialogue between the EU and the US.

THE MAPPING OF POWERS

After the completion of the FSAP at EU-level, CESR is shifting its focus from the so-called Level 2 to Level 3 work, or in other words, from a regulatory into a much more operational mode. In retrospect of our recent fifth anniversary, the political backing CESR received from the EU institutions in May of last year, enables us to push harder for the objective of greater supervisory convergence.

If you want to compare regimes across the Atlantic, it is crucial to know what our Position is. As you may know, CESR’s Review Panel is mandated to review the implementation by all CESR Members of EU legislation and CESR standards and guidelines into national rules. This Panel operates as our Peer Pressure Group and will play a more important role, given the shift in emphasis to Level 3. The recent integration of the Review Panel into our Charter, will permit a more thorough cross examination on the way in which members apply the new legal

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ

Guest speech

17 Ιανουαρίου 2007

framework. The publication of the Protocol of the Review Panel will be decided at the next CESR meeting.

One of the key activities – in the context of supervisory convergence - currently conducted by the Review Panel is a mapping exercise among CESR members of supervisory powers for the Market Abuse Directive and the Prospectus Directive, as the first Directives created on the basis of the Lamfalussy approach. In case of the Market Abuse Directive it appears that in most of the cases almost all the authorities have the powers provided for in the directive and its implementing measures with some exceptions (for example, the publication and dissemination of statistics, the power to request the freezing and/or sequestering of assets, cooperation in investigations, disclosing measures and sanctions to the public) where a distinction can be drawn between those who have and those who do not have the relevant power. In most of the cases for the Prospectus Directive almost all the authorities have the relevant powers. In many cases, the powers are exercised in collaboration with the regulated market/stock exchange where the admission to trading is being sought. Although these observations are preliminary, I nevertheless consider this provisional outcome as promising. The exercise will be completed soon and may include recommendations which can assist as an indicator of where further work might be possible or beneficial to promote an integrated capital market. Once the work is completed, the findings will be reported to the FSC in spring of 2007 as part of CESR’s regular update on supervisory convergence.

3L3 COOPERATION

Another aspect of a stronger EU Position, is the cooperation between the three Level 3 committees (CESR, CEBS, CEIOPS) which is progressing well, with frequent contacts at all levels of the Committees. We have recently voiced our joint concerns on the Commission’s proposal for a directive amending several sectoral directives regarding the procedures and criteria to assess cases of cross-border consolidation. Our concerns include: the time limits for assessing a case, the assessment criteria and the EU Commission’s access to confidential, supervisory information. The proposal has now moved on to the co-decision stage between the EU institutions and the (relevant committee of the) European Parliament is taking our concerns very seriously.

The 3L3 committees also consider starting work in the area of Anti-Money Laundering issues, organised in a Task Force. This Task Force on AML issues will assist CEBS, CESR and CEIOPS in providing a supervisory contribution to the work to be developed in relation to the implementation of the Third Anti-Money Laundering Directive. The focus of our joint

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

contribution will concentrate on the development of risk based approaches to customer due diligence (CDD) – Know Your Customer (KYC).

On the basis of the Joint Protocol of November 2005, a 3L3 work programme needs to be agreed and published each year. We published our 3L3 work programme last week. The objectives of our cooperation as set out in the Protocol, include: (1) sharing of information in order to ensure the development of compatible sector approaches (2) exchanging experiences which can facilitate supervisors’ ability to cooperate (3) producing joint work or reports to relevant EU Institutions and Committees (4) reducing supervisory burdens and streamlining processes, such as our cross-sector project on reporting requirements and (5) ensuring the basic functioning of the three Committees develops along parallel lines. In a meeting of the 3L3 chairmen in Frankfurt in early November, we discussed how to structure our joint work programme and what items could and should be given top priority for 2007. These include among others: financial conglomerates, the follow-up of the ECOFIN conclusions (and Francq report recommendations) on supervisory convergence, IT data sharing, supervisory culture (for example: exchange of staff as a way to foster a common supervisory culture, taking into account the experience of supervisory approaches on other continents), better regulation support, reports to EU institutions and the IIMG. You will understand that this promises to be a full agenda for this year.

Upon my personal request - and endorsed at the last 3L3 meeting – the cooperation by the three 3L3 committees will also devote specific attention to longer term issues, relevant for all areas of supervision, such as: level playing field (substitute products), the Position of the consumer, the importance of a functional approach in supervision and last, but certainly not least, the administrative burden of supervision. This is in alignment with a future discussion in the FSC on long-term supervisory issues. At a recent FSC meeting, a mandate was discussed for a sub-group that will conduct an analysis with a focus on: (1) the ability of the current system to ensure prudential effectiveness on a cross border basis, (2) the challenges posed by the emergence of a few pan-European players in securities markets’ infrastructure for trading, clearing and settlement and (3), the ability of the Lamfalussy framework to deliver supervisory efficiency. A progress report is expected by June 2007 and a final report by November 2007. With the agreed longer term forward looking approach of 3L3, I trust that the cooperation between CEBS, CEIOPS and CESR will be able to contribute to this analysis.

TRANSATLANTIC DIALOGUE

So far, I have focused on our activities within the European Union, but in the global competition of financial markets we live in, the question is: what about the rest of the world?

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

The dialogue between the EU and the US, going on at various levels, is well known. The European Commission has a dialogue at the political level, CESR is having its dialogue at the supervisory level with both the CFTC and the SEC. Where are we in these dialogues and what have we achieved so far?

Before doing that, I take the freedom to reflect, as an interested outsider, on some recent developments within the US financial world which are quite relevant in a comparison of regimes between the EU and the US. I refer here to a statement by US Treasury Secretary Paulson in New York and the publication of the interim report of the committee on capital markets regulation, co-chaired by Glenn Hubbard and John Thornton, late last November. The common denominator in both statements is a concern about the competitiveness of US capital markets. Treasury Secretary Paulson underlined the need for the US capital markets “to take a global view, to have a regulatory structure which is agile and responsive to changes, to embed rules in sound principles, to take a risk-based approach to regulation, to balance enforcement and to exert moral leadership”. In my view, these are all cases in point, but from a European point of view, I feel a sort of déjà-vu.

The Hubbard/Thornton report continues in the same vein. This report recommends changes to improve the US regulatory system in the areas of shareholder rights, section 404 of Sarbanes Oxley, the regulatory process and (public and private) enforcement. Irrespective whether these recommendations will fly in US Congress, it is worthwhile taking a closer look at it and to consider where the EU is in these areas. The report states:

Firstly, that further expanding shareholder rights will improve corporate governance and corporate efficiency. In the EU context, the area of shareholder rights is so far not within the remit of CESR, but certainly on the agenda of the European Commission;

Secondly, to change the implementation of Section 404 of Sarbanes Oxley. This area is in fact about the balance between the protection of investors at reasonable costs for the institutions involved and the market at large. This issue could also be understood as a call for flexibility within a regulatory system; an issue which has been recognized in the financial sector of the EU with the introduction of the Lamfalussy approach in 2001;

Thirdly, adjustment of the regulatory process should create a hospitable climate for both investors and companies seeking to raise capital in the US. In the EU, we have addressed this issue with the implementation of the Prospectus Directive. In general, when considering whether or not to introduce new legislation, I also have to mention here the efforts of

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

ECONET, the CESR group of economic experts, chaired by my colleague Alexis Pilavios, to review different systems for the assessment of regulatory impact. This work is key for creating a balanced, effective and efficient regulatory structure;

And fourthly, calls to review the ways of public and private enforcement, in particular the role of private litigation. The US legal system differs in many ways from the systems we have in the EU. Yes, CESR members are also ‘licensed to kill’ (i.e. empowered to revoke licenses), but we will only do so as a last resort. Additionally, I am glad to point out that CESR has recently established a mediation process. It has not been tested yet, but it offers a quick out-of-court solution for differences of opinions between regulators in cross-border cases.

Back to the transatlantic dialogues with our CFTC and SEC-colleagues; the dialogue with the CFTC has recently resulted in an update of our online guides. These online guides - accessible through the CESR and the CFTC websites or the website of the relevant supervisor - are intended to provide practical information for conducting derivatives business in the US and the EU. The guides include country specific information regarding regulation and supervision in the US and in Europe and so far cover information provided by CESR members from: Finland, France, Germany, Ireland, Luxembourg, the Netherlands, Poland, Sweden and the UK. Profiles for other EU countries will continue to be added in the coming months. The general objective of this dialogue has been to promote the establishment of a transatlantic business environment that will ensure, to the best possible extent, that compatible business and regulatory initiatives can be developed and adopted. I trust that these online guides contribute to this objective.

The dialogue with the SEC proved to be more complex, but last August we managed to publish a work plan which will be implemented immediately. I have personally discussed with SEC Chairman Cox that we should only list those issues in the work plan which would produce tangible results in the not too distant future. Chairman Cox agreed with this starting point. Let me explain some of the components of this work plan.

The main focus of the work plan is the application by internationally active companies of US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) and International Financial Reporting Standards (IFRS) in the European Union and the United States respectively. In practical terms, as part of its regular review of corporate filings, the staff of the SEC will review issuers’ implementation of IFRS in the United States. Staff of CESR Members will also continue to review US GAAP implementation by US issuers in the European Union. In

“Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευομένων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς”

*Το ρυθμιστικό καθεστώς στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ
Guest speech
17 Ιανουαρίου 2007*

addition, the staff of CESR and the SEC will forge a closer dialogue on the modernisation of financial reporting, disclosure information technology and regulatory platforms for risk management. The staff of CESR-Fin, the operational group within CESR focused on financial reporting, and the staff of the SEC, will share information about areas of IFRS and US GAAP that raise questions in terms of high-quality and consistent application. With this process in place, I am sure we will be able to promote:

the development of high quality accounting standards;

the high quality and consistent application of IFRS around the world;

full consideration of international counterparts’ Positions regarding application and enforcement; and

the avoidance of conflicting regulatory decisions on the application of IFRS and US GAAP.

CONCLUSION

Chairman, I will conclude. Thank you for having me here. I hope that I have used the allotted time properly, to give you at least a feel of what CESR is, where we are and what our main concerns are. I was not comprehensive, for that I recommend you read our yearly and half-yearly reports which can be read from Athens to any other place in Europe. I would personally prefer – had I been able to be more comprehensive – to dig deeper in the need to improve on deepening the analysis of developments in the markets and to create proper formats for costs & benefits and impact analysis. CESR has found a good check to lead the way here, in the person of Alexis Pilavios. I thank him and his predecessor Stavros Thomadakis for their constant and firm support of CESR as I have personally experienced. Thank you for your attention.