

## Press Release: What focus for EU securities infrastructure in today's globalised financial markets?

**BRUSSELS, December 3rd 2007.** The efficiency of European capital markets is hindered by the fragmentation and resulting insufficient scale of EU securities infrastructures reports Eurofi in a research paper released today.

The European think tank, which is hosting a two days conference on Achieving European Financial Markets Integration in a Global Context, is recommending a new approach to favour the competitiveness of EU trading, clearing and settlement platforms in a global context.

Eurofi stresses that European players and legislators have not been able to agree on a common vision for securities infrastructures and that different business and governance models have developed in the market. As a result consolidation has remained partial with multiple stock exchanges and clearing and settlement infrastructures remaining active in the EU. This has a strong impact on their efficiency and on the costs of intra-EU cross-border transactions, which are still considered to be 4 to 10 times higher than in the US.

EU legislators have subsequently chosen to encourage competition among EU infrastructures through the MiFID Directive and the access and interoperability dispositions of the code of conduct as a way to reduce costs for users.

At the same time the EU trading infrastructures that had initiated some horizontal consolidation have recently merged with counterparts in the US and some believe that this movement could spread to post-trading.

These transatlantic developments may increase the scale of the EU infrastructures concerned and widen their business opportunities in the US provided mutual recognition makes sufficient progress. But they may also hinder further EU consolidation in the short term potentially increasing the risk that EU infrastructures, as a whole, remain insufficiently competitive in this globalized environment.

This reinforces the need to address these issues from a global perspective and to encourage further integration of EU infrastructures as fast as possible. Many players consider that the Target 2 Securities project developed by the ECB may be a significant step towards further harmonization and consolidation although some believe the positioning of existing CSDs needs some clarification.

It also puts a clear priority on the dismantling of the Giovannini technical, legal and fiscal barriers that limit further consolidation as well as effective interoperability of EU post-trading infrastructures.

In parallel vertical integration is gathering pace notably in derivatives as shown by the recent merger between the CBOT and its clearing house the CME. This puts back on the agenda the issue of the appropriate competitive framework for derivatives markets in the EU and the room for manoeuvre exchanges can have in exercising further control over their clearing operations.

Political decision makers should therefore set up clear priorities to allow further consolidation of EU securities infrastructures through a dismantling of remaining technical, legal and fiscal barriers in priority, clarify the EU competitive framework for derivatives taking into account its global dimension and define the conditions to protect the interests of European users in the event of possible further global or transatlantic consolidation projects, particularly in the post-trading area.

**About Eurofi:** Eurofi is an operational think tank dedicated to European financial integration. Eurofi is supported by a wide range of European as well as international financial institutions willing to share their views and ideas on how to foster the European financial integration process.

## **Communiqué : Quel devenir pour les infrastructures titres européennes dans des marchés financiers globalisés ?**

**BRUXELLES, 3 décembre 2007-** La fragmentation et la taille insuffisante des infrastructures titres européennes ne permettent pas de tirer tous les bénéfices potentiels d'un véritable marché européen unifié des capitaux, souligne Eurofi dans un rapport publié lundi.

Le think tank européen qui organise les 3 et 4 décembre un colloque sur « L'Achèvement de l'intégration des marchés financiers européens » recommande une approche nouvelle pour développer la compétitivité des plate-formes de négociation, de compensation et de règlement-livraison européennes dans un environnement globalisé.

Eurofi souligne qu'une vision commune n'a pu être dégagée à l'échelle de l'UE sur un modèle cible d'organisation des infrastructures titres et que différents modèles économiques et de gouvernance coexistent de ce fait. La consolidation est ainsi restée partielle avec de très nombreuses plate-formes de négociation, de compensation et de règlement-livraison demeurant opérationnelles au sein de l'UE. Cette situation a des conséquences importantes en termes d'efficacité des opérations transfrontalières intra-européennes dont le coût est 4 à 10 fois plus élevé qu'aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, les institutions européennes ont privilégié le renforcement de la concurrence entre les infrastructures de marché au sein de l'UE au travers de la Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF) et des dispositions du code de conduite sur la liberté d'accès et l'interopérabilité, afin de réduire les coûts pour les utilisateurs.

Parallèlement certaines Bourses qui avaient initié un mouvement de concentration horizontale au sein de l'UE ont fusionné avec des homologues américaines et certains observateurs estiment que ce processus pourrait s'étendre au post-marché.

Ces évolutions transatlantiques devraient permettre d'accroître les économies d'échelle des infrastructures de marché concernées et pourraient renforcer leurs perspectives de développement aux Etats-Unis, sous réserve d'avancées suffisantes en matière de reconnaissance mutuelle sur le plan légal. Mais elles peuvent aussi avoir pour effet de freiner la poursuite du mouvement de consolidation intra-européen, renforçant le risque à court terme d'une compétitivité insuffisante des infrastructures de marché européennes dans un environnement désormais globalisé.

Cette situation accentue la nécessité d'appréhender les questions liées aux infrastructures de marché titres dans une perspective globale, en encourageant la poursuite de l'intégration des acteurs au sein de l'UE aussi rapidement que possible. Le projet Target 2 Securities développé par la BCE peut représenter une étape majeure dans cette perspective, même si certains intervenants considèrent que le positionnement des dépositaires centraux actuels (Central Securities Depository ou CSD) reste à clarifier.

La suppression des principaux obstacles techniques, juridiques et fiscaux, décrits dans les deux rapports du groupe Giovannini, qui limitent les possibilités de consolidation et d'interopérabilité effective des infrastructures de compensation et de règlement-livraison européennes constitue clairement une priorité dans cette perspective.

Parallèlement, le mouvement d'intégration verticale s'accélère, notamment dans le domaine des produits dérivés, comme l'a illustré la fusion entre le Chicago Board of Trade (CBoT) et sa chambre de compensation, le Chicago Mercantile Exchange (CME) aux Etats-Unis. Dans ce contexte, la question du cadre réglementaire approprié pour les marchés de dérivés au sein de l'UE et de la marge de manœuvre que les plate-formes de négociation peuvent avoir de renforcer leur contrôle en aval sur la compensation revient au premier plan.

Les responsables politiques de l'UE devraient en conséquence définir des priorités claires pour permettre la poursuite de la consolidation des infrastructures de marché au sein de l'UE en accélérant notamment la suppression des obstacles techniques, juridiques et fiscaux actuels, clarifier le cadre concurrentiel légal européen pour les produits dérivés dans une perspective mondiale et définir les modalités de protection des intérêts des utilisateurs européens des infrastructures de marché dans l'hypothèse d'une poursuite de la concentration transatlantique voire globale, notamment dans le domaine du post-marché.

***A propos d'Eufofi :*** Créé en 2000, *Eufofi est un think tank européen, siégeant à Paris, dédié à la création du Marché de Capitaux Unique Européen, et à l'accélération de l'efficacité des services financiers et bancaires européens.*