

## **EURO, EUROJÄRJESTELMÄ JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN**

### **Avauspuheenvuoro Suomen Taloushallintoliiton Tili- ja veropäivillä 23.1.2006**

*Arvoisat kuulijat!*

Haluan ensinnäkin lausua järjestäjille parhaimmat kiitokseni tästä tilaisuudesta saada avata tämänvuotiset tili- ja veropäivät. Olen valinnut otsikokseni ”Euro, eurojärjestelmä ja rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen”. 11 vuotta EU-jäsenyyttä, josta 7 vuotta rahaliitossa, on ollut kaiken kaikkiaan menestys Suomelle. Ja vaikka EU:n integraatiokehitys tällä hetkellä vaikuttaa kangertelevan – perustuslaillisen sopimuksen ratifioinnin kohtaaman vastatuulen takia – uskon, että eteenpäin kuitenkin mennään. Edut integraatiosta ovat niin suuret, että meillä ei ole pitemmän päälle varaa jättää niitä hyödyntämättä.

Tarkoitukseni tässä esityksessä on tuoda esille haasteita, joita meillä on edessä EU:n yhteismarkkinoiden kehittämisessä etenkin rahoitusmarkkinoilla. Euron syntyminen antoi merkittävän uuden sysäyksen rahoitusmarkkinoiden integraatiokehitykselle, ja sen myötä on ehkä ensimmäisen kerran avautunut mahdollisuus luoda syvät ja lähes koko Euroopan kattavat rahoitusmarkkinat. Tällä alueella on saatavissa merkittäviä hyötyjä yhteismarkkinoiden toiminnan ja sitä kautta myös kasvun ja hyvinvoinnin edistämisessä. Rahoitusmarkkinoiden integraation edistäminen kuuluu myös Suomen Pankin ja koko eurojärjestelmän – siis Euroopan keskuspankin ja euroalueen kansallisten keskuspankkien muodostaman kokonaisuuden – tavoitteisiin.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen on monellakin tapaa tärkeä asia. Yhdentyneillä, syvillä ja laajoilla rahoitusmarkkinoilla yritysten ja kotitalouksien käytössä ovat monipuoliset palvelut kilpailukykyisiin hintoihin, eikä erilaisia rahoitusliiketoimia tehtäessä ole merkitystä sillä, asioidaanko koko euroalueella vai pelkästään yhden maan sisällä. Yhdentymisen edistää kilpailua ja teknistä kehitystä rahoitusmarkkinoilla sekä laajentaa ja syventää rahoituksen välitystä. Tätä kautta se johtaa pääomien käytön tehostumiseen ja kokonaistuotannon kasvupotentiaalin vahvistumiseen.

Euroalueen ja EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä vielä saatavissa olevien hyötyjen suuruus riippuu siitä, kuinka pitkälle rahoitusmarkkinat ovat jo yhdentyneet. Hyödyntämättömät hyödyt ovat suuret, jos markkinoiden yhdentyminen on vasta alkutekijöissään ja vastaavasti pienemmät, jos yhdentyminen on jo jokseenkin täydellistä. Voidaankin kysyä, kuinka pitkälle euroalueen rahoitusmarkkinat ovat jo yhdentyneet, millä aloilla yhdentyminen on jo edennyt pitkälle ja mitkä puolestaan ovat ne alat, joilla on vielä runsaasti potentiaalia hyödyntää yhdentymisen etuja.

Tarkastelen esitykseni aluksi euroalueen rahoitusmarkkinoiden tämänhetkistä yhdentymistilannetta euromaiden välisten korkoerojen valossa. Tämän tarkastelun mukaan euroalueen arvopaperimarkkinoilla hinnoittelu on jo varsin yhtenäistä. Epäsuorassa rahoituksessa eli pankkien ja muiden rahoituslaitosten välittämässä rahoituksessa sitä vastoin on edelleen suuriakin maakohtaisia korkoeroja.

Toisenlainen näkökulma rahoitusmarkkinoiden yhdentymisasteen tarkasteluun saadaan, kun hintojen asemesta tarkastellaan markkinoiden rakenteita. Sekä rahoituslaitosten toiminta että rahoituspalvelujen tarjonta yli valtioiden rajojen on etenkin vähittäismarkkinoilla edelleen varsin vaatimatonta, ja ra-

23.1.2006

hoitusmarkkinoiden perusrakenteet kuten toimitus- ja selvitysjärjestelmät tai maksujärjestelmät ovat säilyneet pirstaleisina.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymiskehityksessä euroalueella on siis tässä vaiheessa päädytty tilanteeseen, jossa hinnoittelu toimii jo melko yhtenäisesti, mutta markkinoiden rakenne etenkin vähittäismarkkinoiden ja perusrakenteiden osalta on edelleen raskas ja tehoton. Yhdentymisen hyötyjä ei ole vielä ammennettu tyhjiin. Mielestäni asia on pikemminkin päinvastoin, eli eurooppalaisten markkinoiden synnyttämisessä olemme korkeintaan vasta puolitiessä ja merkittävimmät hyödyt yhdentymisestä ovat siten vielä toteutumatta. Yhdentymisen hyötyjen toteutuminen edellyttää kuitenkin määrätietoista työtä rahoitusmarkkinoiden rakenteiden kehittämiseksi. Tarkastelen tässä esityksessäni kahta rahoitusmarkkinoiden perusrakenteiden järkipäätämiseen tähtäävää hanketta, nimittäin yksityisten pankkien euromaksualueita ja eurojärjestelmän uutta maksujärjestelmää.

Esitykseni lopuksi esitän vielä joitakin arvioita rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen merkityksestä erityisesti porssinoteeratun yrityksen taloushallinnolle.

#### *Toteutuuko yhden hinnan laki euroalueen rahoitusmarkkinoilla*

Yksinkertaisimman määritelmän mukaan rahoitusmarkkinat ovat täysin yhdentyneet, kun niillä toteutuu ns. yhden hinnan laki. Tällöin identtiset kassavirrat tuottavien vaateiden hinnat ovat samat riippumatta siitä, missä maassa vaade on alkujaan laskettu liikkeelle tai missä maassa vaateesta on alun perin sovittu. Rahoitusmarkkinoilla hinta ilmaistaan usein korkona, ja siten rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä voidaan tarkastella vertaamalla samanlaisten vaateiden korkoja eri maissa.

Euroalueen lyhyiden velkapapereiden markkinoilla hinnoittelu on jo yhdentynyt osin erittäinkin pitkälle. Rahamarkkinakorot – siis pankkien väliset lyhyet korot aina 12 kuukauden maturiteettiin saakka – ovat euron käyttöönoton jälkeen yhdentyneet lähes täydellisesti. Sikäli kun rahamarkkinoilla noteerataan enää lainkaan maiden välisiä korkoeroja, nämä ovat yleensä hyvin pieniä, enintään prosenttiyksikön sadasosia. Ennen rahaliittoa erot saattoivat olla useita prosenttiyksikköjä. Julkisen sektorin liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten velkapapereiden korot ovat käytännössä lähes samat kaikissa euromaissa. Yritysten lyhyiden velkapapereiden markkinat ovat sitä vastoin säilyneet lohkoutuneina, mutta niilläkin on otettu merkittäviä askeleita yhteisten markkinoiden luomiseksi. Tässä yhteydessä voin mainita STEP (Short-Term European Paper) -aloitteen, joka tähtää yritysten lyhytaikaisten velkapapereiden standardien ja markkinakäytäntöjen yhtenäistämiseen. STEP on markkinaosapuolten aloite, mutta ainakin toiminnan alkuvaiheessa eurojärjestelmä antaa sille tukea. Ensimmäisten STEP-papereiden odotetaan tulevan markkinoille kohta tämän vuoden aikana.

Pitkien velkapapereiden markkinoilla hinnanmuodostus on monimutkaisempaa ja vastaavasti korkoerojen tarkastelu vaikeampaa kuin rahamarkkinoilla. Joukkolainat eroavat huomattavasti toisistaan esimerkiksi takaisinmaksurakenteeltaan, likviditeetiltään, luottoluokituksestaan ja markkinakäytännöiltään, ja yritysten osakkeita on vielä vaikeampi vertailla kuin pitkiä velkapapereita. Pitkien velkapapereiden ja osakkeiden markkinoilla mahdollisten maakohtaisten hintaerojen olemassaoloa joudutaankin arvioimaan mallipohjaisilla tarkasteluilla.

Mainittakoon, että Euroopan keskuspankki on aloittanut pääomamarkkinoiden yhdentymisen seurannan mallitarkastelujen avulla. Tarkoitus on arvioida markkinoiden yhdentymisen tilaa vuosittain, ja ensimmäinen selvitys julkaistiin viime lokakuussa. Tämän selvityksen mukaan valtionobligaatioiden ja jossain määrin muidenkin pitkien joukkovelkakirjojen koronmuodostus on varsin yhtenäistä koko eu-

23.1.2006

roalueella. Osakemarkkinoilla näyttäisi sitä vastoin edelleen olevan kansallisia raja-aitoja, eikä euroaluetta voida vielä pitää yhtä yhtenäisenä pörssialueena kuin esimerkiksi Yhdysvaltoja. Yksi pysyvä este euroalueen osakkeiden ja muiden arvopapereiden rajat ylittävälle kaupalle on arvopapereiden hajanaisena säilynyt selvitys- ja toimitusjärjestelmä. Kotimaisten osakkeiden suosinta (eli ns. home-bias) on kuitenkin vähentynyt selvästi euron käyttöönoton myötä, varsinkin institutionaalisten sijoittajien sijoituksissa. Tämä on huomattu myös Suomessa käydyssä keskustelussa. Mielestäni olisi kuitenkin takaperoista, jos kotimaisia osakkeita pyrittäisiin suosimaan jotenkin keinotekoisesti, kuten saattaisi päätellä niistä valituksista, joita on esitetty sijoitusten hajauttamisesta.

Pankkien ja muiden rahoituslaitosten välittämän rahoituksen hinnoittelukehityksen arviointi on vielä vaikeampaa kuin pitkien arvopapereiden tai osakkeiden. Arviot joudutaan perustamaan tilastoihin, joiden luokittelut ovat karkeita ja saattavat sisältää esimerkiksi korkojen kiinnityksen tai lainojen takauksen ja vakuuden suhteen keskenään erilaisia tuotteita.

Eurojärjestelmän uusi yhtenäistetty korkotilasto tarjoaa jonkinlaisen mahdollisuuden arvioida euroalueen pankkilainojen hinnoittelua. Tämän tilaston valossa hinnoittelu näyttää erilaiselta pankkitoiminnan eri lohkoilla. Tukkupankkitoimintaa, joka paljolti nojaa rahamarkkinoihin, voidaan pitää koronmuodostukseltaan pitkälle yhdentyneenä. Vähittäispankkilainojen korot vaihtelevat sitä vastoin maittain varsin selvästi.

Jos vertaillaan keskenään korkosidonnaisuuksiltaan samanlaisia vähittäislainasopimuksia, vähäisimmät korkoerot maiden välillä löytyvät suurista yrityslainoista. Näissä uusien lainojen keskimääräisten korkojen vaihteluväli euromaiden välillä on viime vuosina ollut korkeintaan noin puoli prosenttiyksikköä. Suuret yrityslainat ovat tavallisesti pitkälle kilpailtuja kaikkialla, ja siten ei ole yllättävää, että niiden korkoerot jäävät melko pieniksi. Pienempien, enintään miljoonan euron yrityslainojen keskimääräiset korot poikkeavat toisistaan enemmän kuin suurten lainojen korot, ja korkojen vaihteluväli eri maiden välillä on ollut viime vuosina yli yhden prosenttiyksikön. Näitä lainoja ottavat etupäässä pienet ja keskisuuret yritykset, ja korkojen vaihtelu saattaa kuvata näiden neuvotteluaseman ja pankkitoiminnan kilpailun eroja eri maissa. Uusien asuntolainojen korkojen vaihtelu on ollut samaa suuruusluokkaa kuin pienempien yrityslainojen. Kulutuslainojen korkojen hajonta maittain on ollut olennaisesti suurempi kuin muiden lainojen. Osaksi tämä saattaa johtua tilastollisista syistä, mutta osaksi korkoerot epäilemättä ovat todellisiakin.

Yhteenvetona euroalueen rahoitusmarkkinoiden ja rahoituksen välityksen koronmuodostuksesta toteaisiin, että hinnoittelu on erilaista rahoitusjärjestelmän eri osissa. Rahapolitiikan ohjauskorot ovat tietenkin täsmälleen samat kaikissa euromaisissa, ja yhden hinnan laki toteutuu tarkasti myös yhteistä rahapolitiikkaa lähellä olevilla markkinoilla, ennen kaikkea pankkien välisillä rahamarkkinoilla. Myös joukkovelkakirjojen ja nykyisin ehkä jopa osakkeidenkin osalta voidaan puhua hinnoittelultaan melko yhtenäisistä markkinoista. Vähittäispankkitoiminnassa yhden hinnan laki näyttäisi pitävän paikkansa huonommin kuin raha- ja pääomamarkkinoilla.

#### *Ovatko rahoitusrakenteet yhdenmukaistuneet euroalueella*

Toinen näkökulma yhdentymiskehitykseen saadaan, jos hinnoittelun asemesta tarkastellaan markkinoiden yritysrakennetta tai markkinoiden perusrakenteita kuten maksujärjestelmiä tai arvopapereiden toimitus- ja selvitysjärjestelmiä. Tästä näkökulmasta rahoitusmarkkinoita voidaan pitää täysin yhdentyneinä, kun kansallisilla rajoilla ei ole mitään vaikutusta rahoitusmarkkinoiden rakenteisiin.

23.1.2006

Euron syntymisen myötä ja muutenkin lisääntynyt kilpailu on pakottanut euroalueen rahoituslaitokset lisäämään tehokkuuttaan. Tämän osoittaa muun muassa se, että euroalueella toimivien luottolaitosten määrä supistui noin 8700:sta vuonna 1997 noin 6400:een vuonna 2004. Rakenne on tiivistynyt pääasiassa siten, että on muodostunut entistä suurempia kansallisia yksiköitä. Vaikka viime vuosina myös ulkomaiset yritysostot ja fuusiot ovat alkaneet lisääntyä, rahoituslaitosten kotimaisuusaste on edelleen huomattava. Esimerkiksi ulkomaisten pankkien – eli haarakonttoreiden ja tytärbankkien – osuus pankkitoiminnasta jää useimmissa euromaissa alle 15 prosentin. Joissakin maissa kuten Suomessa ulkomaisten pankkien osuus on tosin tätä selvästi suurempi.

Myös rahoituspalvelujen vähittäistarjonta yli rajojen on vähäistä. Periaatteessa yli rajan tapahtuvalle rahoituksen tarjonnalle ei ole enää suuria, esimerkiksi lainsäädännöllisiä esteitä. Käytännössä yli rajojen tapahtuva vähittäispalvelujen käyttö on kuitenkin jäänyt vähäiseksi, eivätkä esimerkiksi tallettaminen tai lainaaminen internetin kautta yli maan rajojen ole juuri yleistyneet euron käyttöönoton jälkeen. Tapojen ja tottumusten lisäksi rahoituspalvelujen hankintaa yli rajojen hankaloittavat monet kitkatekijät, esimerkiksi lainoissa vakuuksien käyttöön ja talletuksissa talletussuojaan liittyvät kansalliset erot.

Euron käyttöönoton jälkeen euroalueen rahoitusmarkkinoilla on siis kylläkin tapahtunut tiivistymistä ja tehostumista, mutta sekä markkinoiden yritys rakenne että erilaiset perusrakenteet ovat säilyneet melko pitkälti ennallaan ja markkinat kansallisesti lohkoutuneina. Markkinoiden lohkoutuneisuuden takia suuren mittakaavan etuja on kyetty hyödyntämään vain osaksi ja kustannusrakenteet ovat pysyneet raskaina. Euroalueen rahoitusmarkkinat eivät vielä kykene tarjoamaan monipuolisia palveluja kaikille markkinaosapuolille kilpailukykyisiin hintoihin. Suuret, globaalisti toimivat yritykset pystyvät epäilemättä toteuttamaan rahoitukseen liittyvät päätöksensä nykyisinkin hyvin kilpailukykyiseen hintaan siitä riippumatta, missä maassa niiden pääkonttori sijaitsee. Pienten ja keskisuurten yritysten samoin kuin kotitalouksien osalta rahoitusinstrumenttien saatavuus on rajoittuneempi, etenkin pienessä maassa, ja nämä markkinaosapuolet saattavat myös kohdata rahoitustoimissaan suuriakin korkomarginaaleja.

#### *Rahoitusjärjestelmien perusrakenteet EU:n asialistalla*

Rahoitusjärjestelmien perusrakenteiden – kuten maksujärjestelmien ja arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien – yhdentymiseen liittyy siis merkittäviä potentiaalisia mittakaavaetuja kustannustehokkuuden ja suuremman koon mukanaan tuoman markkinalikviditeetin seurauksena. Rakenteiden uudistaminen onkin vahvasti esillä sekä EU:n eri toimielinten että markkinaosapuolien asialistalla. Otan tässä uudistushankkeista esille pyrkimyksen luoda Eurooppaan yhtenäinen maksualue, joka ymmärrettävästi on erittäin tärkeä koko sisämarkkinoiden toiminnalle: tavaroiden ja palvelusten vapaa liikkuvuus edellyttää, että niihin liittyvät maksut hoidetaan nopeasti ja tehokkaasti.

Euroopan maksujärjestelmien kehitystä pyritäänkin ohjaamaan lähivuosina voimakkaasti yhtenäisen maksualueen luomiseksi. Pienten maksujen suhteen EU puuttui maksupalvelujen hinnoitteluun asetuksella, joka 1.7.2003 alkaen on rajoittanut pankkien oikeutta periä rajat ylittävistä euromääräisistä tili-siirroista korkeampia palkkioita kuin kotimaisista maksuista. Asetus koskee tämän vuoden alusta enintään 50 000 euron suuruisia maksuja. Asetus ei tietenkään sellaisenaan vaikuta itse maksujärjestelmiin, joiden muuttamiseksi edellytetään toimia maksupalvelujen tuottajilta eli lähinnä pankeilta.

Euroalueen pankit ovat reagoineet maksujärjestelmien haasteisiin perustamalla Euroopan maksuneuvosto -nimisen yhteistyöjärjestön, joka on asettanut tavoitteekseen toteuttaa yhtenäisen euromaksualue-

23.1.2006

een (Single Euro Payments Area, SEPA) vuoteen 2010 mennessä. Vuonna 2008 on määrä saavuttau ns. kansalaisten SEPA, eli tuolloin kaikilla euroalueen kansalaisilla olisi käytössään keskenään yhteensopivat, kansallisista rajoista riippumattomat maksutavat. Kansalliset pankkikortit, tilinsiirrot ja suora-veloitukset poistuisivat käytöstä vuonna 2010, jolloin suunnitelman mukaan saavutettaisiin täydellisesti yhtenäinen, koko euroalueen laajuinen maksualue.

Eurojärjestelmä, siis EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, ei ole SEPA-hankkeessa mukana osapuolena vaan pikemminkin aktiivisena katalysaattorina. Tähän rooliin sisältyy paitsi hankkeen edistymisen tarkka seuranta myös mm. neuvotteluja ja keskusteluja pankkien ja muiden osapuolten kanssa. Eurojärjestelmä voi tukea hankkeen edistymistä erityisesti tilanteissa, joissa päätöksentekijöiden edut ovat keskenään ristiriidassa. Toisaalta eurojärjestelmän on yhdessä kilpailuviranomaisten kanssa pidettävä silmällä sitä, ettei pankkien välinen yhteistyö pääse muodostumaan hintakartelliksi ja markkina-aseman väärinkäyttöksi.

Euroopan komissio julkaisi joulukuussa maksupalveluja koskevan direktiiviehdotuksen, joka toteutuessaan luo SEPA-hankkeelle oikeudellisen kehyksen. Direktiiviehdotus tähtää siihen, että kaikki jäljellä olevat oikeudelliset esteet rajat ylittäviltä vähittäismaksupalveluilta poistetaan ja että maksun suorittaminen muuhun EU:n maahan on yhtä helppoa, edullista ja turvallista kuin kotimaassa. Uusi direktiivi tulee sovellettavaksi kaikissa EU:n jäsenmaissa ja koskee kaikkia EU:n valuuttoja, kun taas vuonna 2001 annettu asetus koski vain euromääräisiä maksuja. Yksi huomattava velvoite pankeille on se, että yhtä valuuttaa koskevat maksut tulee toteuttaa vuodesta 2010 alkaen enimmillään yhdessä päivässä. Direktiivi tuo mukanaan myös maasta toiseen tehtävät suoraveloitukset.

Haluan tässä yhteydessä myös mainita pyrkimyksen kehittää rahan tukkumarkkinoiden eli suurten maksujen välittämisjärjestelmää. Keskeinen kehityshanke tällä alueella on eurojärjestelmän uusi maksujärjestelmä TARGET 2, joka on määrä ottaa käyttöön asteittain vuoden 2007 marraskuusta alkaen. TARGET 2 korvaa nykyisen TARGET-järjestelmän, joka eurorahoitusmarkkinoiden nykyiselle yhdentymisvaiheelle tyypillisesti rakennettiin kansallisten maksujärjestelmien varaan. Myös uudessa järjestelmässä yksityinen pankki solmii tilisuhteen kansallisen keskuspankin kanssa, mutta palvelujen tuotanto on keskitetty ja pankeilla on kaikissa euromaissa tarjolla samat palvelut. Itsestään selvää on, että uudessa järjestelmässä hinnoittelu on sama maasta toiseen suoritettaville maksuille kuin kotimaisille maksuille. Järjestelmä tarjoaa myös useassa maassa toimivalle pankkikonsernille mahdollisuuden yhdistää euroalueen eri keskuspankeissa sijaitsevat tilinsä yhdeksi virtuaalituliksi, jota voidaan päivän aikana hallinnoida ja käyttää ikään kuin yhtä tiliä.

Uusien, koko euroalueen tai jopa koko EU:n kattavien järjestelmien rakentaminen vaatii tuntuvia kustannuksia eikä ole muutenkaan helppoa. Monissa tapauksissa törmätään kipeisiin kansallisiin ja institutionaalisiin eturistiriitoihin, joihin ei välttämättä ole tarjolla helppoja, kaikille osapuolille tyydyttäviä ratkaisuvaihtoehtoja. Näin on esimerkiksi asianlaita niissä tapauksissa, joissa suurtuotannon skaalaedut ovat huomattavat ja "luonnollinen" ratkaisu olisi toimijoiden lukumäärän rajoittuminen yhteen.

Mahdollisista eturistiriidoista huolimatta rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten ja kansallisten viranomaisten olisi syytä myöntää se, että kansallisten järjestelmien ja markkinoiden yksisilmäinen puolustaminen estää saamasta täyttä hyötyä Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisprosessista. Keskittyminen lyhytaikaisiin kustannuksiin ja hyötyihin peittää herkästi alleen saavutettavissa olevat pidemmän ajan hyödyt, jotka ajan oloon ovat eri kertaluokkaa kuin kustannukset. Realistisilta vaikuttavien arvioiden mukaan euroalueen bruttokansantuotetta voitaisiin lisätä kymmenen vuoden tähtäyksellä jopa useilla prosenttiyksiköillä – siis jopa prosentin kymmenyksillä vuodessa – jos rahoitusmarkki-

23.1.2006

noiden yhdentymisen tiellä vielä olevat esteet saataisiin kokonaan purettua. Uskon, että nämä arviot antavat kohtuullisen hyvän kuvan hyvin toimivien ja syvien rahoitusmarkkinoiden taloudellisesta merkityksestä.

### *Taloushallinnon yhtenäistämisestä*

Rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta yritysten tarkka ja ajan tasalla oleva raportointi on oleellisen tärkeä asia. Tämän takia julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen tai muun arvopaperin liikkeeseenlaskijalle on asetettu velvollisuus julkistaa ilman aiheutonta viivytystä arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat päätökset ja muut seikat. Näin pyritään turvaamaan kaikille sijoittajille yhdenvertainen, tasapuolinen ja samanaikainen mahdollisuus tiedonsaantiin.

EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyn yhtenäistämiskehityksen veturi on viime vuosina ollut komission ja jäsenvaltioiden yhteisesti hyväksymä rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma (Financial Services Action Plan – FSAP), jonka toteuttamien aloitettiin vuonna 1999 ja jota koskeva lainsäädäntö saatiin suurimmaksi osaksi päätökseensä suunnitelman mukaisesti viime vuonna. Suunnitelma piti sisällään yli 40 erilaista toimenpidettä. Merkittävä toimenpide oli yritysten yhteisten tilinpäätösstandardien omaksuminen. IFRS-tilinpäätösstandardit tulivat voimaan kaikissa EU-maissa vuoden 2005 alusta ja ne koskevat kaikkien listattujen yritysten konsernitilinpäätöksiä. Uudistuksen tavoitteena oli tilinpäätösten kansainvälisen vertailtavuuden parantaminen ja tilinpäätösinformaation ajantasaisuuden lisääminen.

Yhteisten tilinpäätösstandardien myötä yritysten talousraportointi ja samalla myös valvonta yhtenäistyy ja kansainvälistyy. Yritysten talousraportointiin onkin muodostunut uusi yhteisöllinen dimensio, joka pakottaa yrityksen taloushallinnon, tilintarkastajat ja verottajan kiinnittämään huomiota yhteisten standardien soveltamiseen paitsi omassa maassaan myös muualla EU:ssa. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta on tärkeää, että yhteisiä tilinpäätösstandardeja sovelletaan mahdollisimman samalla tavalla koko EU:n alueella. Toisaalta mm. vero- ja yhtiölainsäädännön erojen takia standardien täysin yhtenäinen soveltaminen tuskin kuitenkaan on mahdollista. Talousraportteja laadittaessa joudutaankin tekemään vaikeita valintoja standardien yhtenäisyyden ja kansallisen soveltuvuuden välillä.

Eräs rahoitusmarkkinoiden syvällisen integraation seurauksista erityisesti pienen maan pienten ja keskisuurten yritysten kannalta on käytettävissä olevien rahoitusinstrumenttien joukon laajentuminen. Osa uusista instrumenteista on monimutkaisia ja vaikeasti ymmärrettäviä, mikä tekee niiden hallinnan ja myös käsittelyn yrityksen talousraportoinnissa haastavaksi. Uusien instrumenttien käytön tarkoituksenmukaisuutta saattaa olla vaikea arvioida. Esimerkit erityisesti Yhdysvalloista mutta myös muualta osoittavat, että pitkälle kehittyneiden markkinoiden instrumentteja voidaan käyttää epätarkoituksenmukaisesti tai jopa suorastaan väärin. Päätöksentekijät ja asiantuntijat joutunevatkin tulevaisuudessa pohtimaan entistä enemmän sitä, miten rahoitusmarkkinoilla avautuvia uusia mahdollisuuksia voidaan parhaiten käyttää yrityksen ja yhteiskunnan edun mukaisesti. Tämä edellyttää rahoitusinstrumenttien ja -markkinoiden syvällistä tuntemusta.

Rahoitusvaihtoehtojen lisääntyessä kasvavat myös yrityksen mahdollisuudet verotuksellisesti edullisten vaihtoehtojen valintaan. Valtiot voivat reagoida verotuksessaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen eri tavoin. Yhtäältä ne voivat pyrkiä käyttämään verojärjestelmää kilpailukeinona tai jopa kaupan teknisenä esteenä yritysten sijoittumisesta kilpailtaessa. Toisaalta integraation etenemisen myötä kasvavat paineet verotuksen erojen poistamiseksi ja ajanoloon ehkä myös verotuksen harmonisoimiseksi.

23.1.2006

Yrityksen tilintarkastajien ohella yritysten tilinpäätöksiä ja muuta taloudellista raportointia valvovat EU-maissa eri viranomaiset, Suomessa Suomen Pankin yhteydessä toimiva Rahoitustarkastus. Rahoitustarkastus myös osallistuu Suomen edustajana standardien yhdenmukaista soveltamista koskevaan eurooppalaiseen yhteistyöhön. Rahoitustarkastuksen noteerattuja yrityksiä koskeva valvonta perustuu paljolti yhtiöiden julkistamiin raportteihin. Sen mahdollisuudet onnistua valvonnassaan riippuvat siten ratkaisevasti siitä, että yritysten taloushallinnosta ja tilintarkastuksesta vastaavat tahot hoitavat ensin oman työnsä moitteettomasti.

*Hyvät kuulijat!*

Hyvin toimivat, aidosti Euroopan laajuiset rahoitusmarkkinat ovat keskeisessä asemassa, kun EU pyrkii rakentamaan taloudellisesti yhtenäisempää ja dynaamisempaa Eurooppaa. Tämän päämäärän saavuttamiseksi kannattaa ponnistella. Kitkatekijöistä huolimatta olen EU:n rahoitusmarkkinoiden tulevan yhdentymiskehityksen suhteen optimistinen. Edut aidosti yhtenäisistä Euroopan laajuisista rahoitusmarkkinoista ovat kustannuksiin verrattuna yksinkertaisesti liian suuret, jotta voisimme jättää ne hyödyntämättä. Askeleita oikeaan suuntaan otetaankin jatkuvasti sekä viranomaisten että yksityisen rahoitussektorin toimesta. Eurojärjestelmä ja sen mukana Suomen Pankki osallistuu tähän prosessiin aktiivisesti paitsi rahaviranomaisena myös markkinaosapuolena ja maksupalvelujen tarjoajana.

Lopuksi haluaisin todeta, että hyvinkään toimivat rahoitusmarkkinat eivät yksin riitä ratkaisemaan Euroopan talouden kaikkia ongelmia, joiden juuret ovat enimmäkseen muualla kuin rahoitustaloudessa. Rahoitustalous voi vain luoda edellytykset sille, että kilpailukyvyn menestyksen todelliset perustekijät – kuten hyvä koulutustaso, innovatiivisuus ja ahkeruus – pääsevät vaikuttamaan. Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat edistävät yritysten menestystä, mutta viime kädessä yritysten ja koko kansantalouden menestys riippuu kuitenkin muista kuin rahataloudellisista tekijöistä, ennen kaikkea yrityksissä tehtävästä määrätietoisesta työstä. Tässä työssä taloushallinnolla on oma merkittävä osuutensa.