

alueellisten kierrätysjärjestelmien kehittämiseen. Niiden kanssa on vaihdettava kokemuksia yhteistyöhankkeista, jotta molemmat osapuolet voivat oppia toisiltaan. TSK kehottaa komissiota laatimaan yleiskertomuksen ehdokasvaltioiden uusiutuvista

energiavaroista ja niiden hyödyntämisestä. Kertomuksen pohjalta on arvioitava, millaisia kehitysmahdollisuuksia kestävän kehityksen periaatteiden soveltaminen avaa kyseisten maiden maaseutualueille.

Bryssel 20. syyskuuta 2000.

Talous- ja sosiaalikomitean

puheenjohtaja

Beatrice RANGONI MACHIAVELLI

Talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Emun haasteet rahoitusmarkkinoille”

(2000/C 367/14)

Talous- ja sosiaalikomitea päätti 2. maaliskuuta 2000 työjärjestyksensä 23 artiklan 3 kohdan nojalla antaa lausunnon aiheesta ”Emun haasteet rahoitusmarkkinoille”.

Asian valmistelusta vastannut ”talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus” -jaosto antoi lausuntonsa 5. syyskuuta 2000. Esittelijä oli Robert Pelletier.

Talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 20. ja 21. syyskuuta 2000 pitämässään 375. täysistunnossa (syyskuun 21. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 73 ääntä puolesta, 13 vastaan 10:n pidättyessä äänestämästä.

1. Johdanto

1.1. Rahaliiton toteuttaminen oli kahtalainen haaste rahoitusmarkkinoiden toimijoille. Teknisesti oli sovitettava yhteisistä toimintasäännöistä tilanteessa, jossa eri maiden markkinoilla oli siihen asti noudatettu kansallisten käytänteiden pitkällä aikavälillä muokkaamia menetelmiä ja periaatteita.

1.2. Toisen haasteen muodosti olennaisen toteuttamiseksi varattujen määräaikaisten lyhyys. Oli esimerkiksi muunnettava eri markkinoilla käytetyt arvopaperit (osakkeet, obligaatiot, joukkovelkakirjalainat) yhdeksi ainoaksi rahayksiköksi, euroksi, ja nopeasti hyväksyttävä markkinoiden yhteiset toimintasäännöt, mitä mm. euroalueella maittain toisistaan poikkeavat juhlapäivät vaikeuttivat.

1.3. Euroopan komissio antoi viisaasti Giovanninin ja Brouhnsin johtamien asiantuntijaryhmien tehtäväksi tutkia

euron käyttöönoton vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin ja markkinakäytänteisiin Emun kolmannen vaiheen aikana⁽¹⁾.

1.4. Näiden tutkimusryhmien selvitykset ovat olleet suureksi avuksi tämän lausuntoluonnoksen laatimisessa.

1.5. Hyvin nopeasti ilmeni, ettei komitea voi omaksua samaa lähestymistapaa kuin komission avukseen kutsumat etevät asiantuntijat.

1.6. Saman analyysin tekeminen uudestaan Giovanninin ja Brouhnsin selvityksiä mukaillen, ei käytännössä edistäisi TSK:n asiaa, sillä komitean tehtävä on tarjota käyttökelpoista lisäarvoa lausuntojensa vastaanottajille.

⁽¹⁾ Komissio antoi 2. heinäkuuta 1997 tiedonannon aiheesta ”Euron käyttöönoton vaikutukset pääomamarkkinoihin” (KOM(97) 337 lopull.), jossa kannatetaan Giovanninin selvityksen tärkeimpiä suosituksia obligaatioiden, osakkeiden ja johdannaisinstrumenttien alalla tehtävistä toimista. Komitea antoi tiedonannosta lausunnon, esittelijänä Robert Pelletier, EYVL C 73, 9.3.1998, s. 141.

1.6.1. TSK on antanut Emusta ja eurosta peräti 10 lausuntoa⁽¹⁾, jotka käsittelevät EU:n integraation lujittamiseen tähtäävän päätöksentekokehityksen lukuisia näkökohtia. Näissä lausunnoissaan TSK on selvästi ilmaissut tukevansa euron käyttöönottoa ja rahaliittoa. Tässä lausunnossa ei ole tarkoitusta kyseenalaistaa TSK:n hyväksymiä kannanottoja tai lämmittää uudelleen keskustelua euron eduista ja haitoista – se on jo käyty. Kuten lausunnon otsikossa selvästi ilmaistaan, tarkoituksena on määrittää haasteet, toisin sanoen ongelmat, joita Emu aiheuttaa rahoitusmarkkinoille.

1.7. Näin ollen on pidetty järkevänä vain lyhyesti todeta lukuisat tekniset haasteet samalla korostaen pörssikeskusten kiitettävää panosta yhteisten ratkaisujen etsimisessä ja markkinoiden omaehtoista ratkaisevaa asemaa näiden ratkaisujen toteuttamisessa.

1.8. Sen sijaan lienee hyödyllistä paljastaa toistaiseksi ratkaisemattomat tai puutteellisesti ratkaistut ongelmat etenkin jos ne liittyvät tammikuun 2002 määräaikaan, jolloin kansalliset rahayksiköt poistetaan käytöstä.

1.9. Lisäksi täytyy todeta, että vaikka rahoitusmarkkinoiden toimintaongelmien tekninen analyysi on toteutettu hyvin,

laajojen euromarkkinoiden yhdentymisen taloudellisia vaikutuksia on tutkittu mitättömän vähän.

1.10. Vaikuttaa välttämättömältä asettaa analyysimme maailmanlaajuistumisen, pääomavirtojen lähes täydellisen vapauttamisen ja uusimman teknisen kehityksen yhteyteen.

1.11. Sekä itse toimijoiden että liikkeelle laskettujen voimavarojen tasolla, etenkin kun panee merkille esimerkiksi pankkien, rahoituslaitosten ja arvopaperipörssien ainutlaatuisen keskittymisen sekä sähköisten kaupankäyntimuotojen (Internet) esiinmarssin, on hätkähdyttävää todeta, että jäsenmaille niin merkittävä euroalue on vain alaosa maailmanmarkkinoilla, joilla Yhdysvallat näyttävät pääroolia ja vaikuttavat koko painollaan yleismaailmallisten rahoitusmarkkinoiden menetelmiin ja käytänteisiin.

1.12. Euroopan tärkeimmällä pörssikeskuksella, Lontoolla, on toistaiseksi euroalueen ulkopuolisenakin käytännössä päärooli rahoitusmarkkinoiden eri osa-alueilla.

1.13. Onko silti enempää pohtimatta nielaistava yksi yleis-pätevänä esitetyn todistelun avainvääntämistä eli se, että markkinoiden syveneminen ja niiden maksuvalmiuden kasvu sekä maiden välisen kilpailun kiristyminen vaikuttavat kiistatta suotuisasti kaikkien yritysten rahoittamiseen niiden koosta ja toimialasta riippumatta?

1.14. On aiheellista korostaa rahoitusmarkkinoiden toimivan hyvin ainoastaan silloin, kun niiden toimijat ovat täysin sisäistäneet euron käyttöönoton vallankumoukselliset vaikutukset. Vaikkei koko euroalueesta olekaan luotettavia tilastotietoja, vaikuttaa siltä, että jo voimakkaasti kansainvälistyneiden suurten ryhmittymien ja vaikutusvaltaisten yhtiöiden sekä luonnollisesti pankki- ja rahoitussektorin ulkopuolelle jäävillä pk-yrityksillä on vielä paljon tehtävää vuoteen 2002 mennessä omaksuakseen markkinoiden toiminnan muutoksen⁽²⁾.

1.15. Kaikki viittaa siihen, että tiedotuskampanjoista ja jopa Euroopan komission sekä alan ammattiipiirien ja julkishallinnon järjestämästä koulutuksesta huolimatta yksityishenkilöt, joiden mukaantulo markkinoiden toimintaan on olennaista, ovat kaikkea muuta kuin omaksuneet lähestyvän eräpäivän menetelmät ja hengen euroalueella yleensä, joskin asiassa on eroja valtioiden välillä⁽³⁾.

(1) Lausunto 26. lokakuuta 1995 aiheesta "Vihreä kirja käytännön järjestelyistä yhtenäisvaluutan käyttöön ottamiseksi", EYVL C 18, 22.1.1996, s. 112; lausunto 26. syyskuuta 1996 aiheesta "Talous- ja rahaliiton vaikutukset: lähentymisen taloudelliset ja yhteiskunnalliset näkökohdat sekä yhtenäisvaluutasta tiedottaminen", EYVL C 30, 30.1.1997, s. 73; lausunto 31. lokakuuta 1996 aiheesta "Yhtenäisvaluuttaan siirtymisen edellyttämän lainsäädännön ja määräysten vaikutukset markkinoihin", EYVL C 56, 24.2.1997, s. 65; lausunto 29. toukokuuta 1997 aiheesta "Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen ehdot: vakaus- ja kasvusopimus budjettikurin takaamiseksi, taloudellisen lähentymisen vahvistamisen menetelmät ja uusi vaihtokurssimekanismi", EYVL C 287, 22.9.1997, s. 74; lausunto 11. joulukuuta 1997 aiheesta "Komission tiedonanto Euron käyttöönottoon liittyvät käytännön kysymykset", EYVL C 73, 9.3.1998, s. 130; lausunto 26. maaliskuuta 1998 aiheesta "Talous- ja rahaliiton ulkoiset näkökohdat", EYVL C 157, 25.5.1998, s. 65; lausunto 9. syyskuuta 1998 aiheesta "Työllisyys ja euro", EYVL C 407, 28.12.1998, s. 282; lausunto 2. joulukuuta 1998 aiheesta "Työllisyyspolitiikka ja ammatillis-yhteiskunnallisten järjestöjen rooli talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa", EYVL C 40, 15.2.1999, s. 37; lausunto 21. lokakuuta 1999 aiheesta "Emun toteutumisen vaikutukset taloudelliseen ja sosiaaliseen yhteenkuuluvuuteen", EYVL C 368, 20.12.1999, s. 87 ja lausunto 2. maaliskuuta 2000 aiheesta "Arvio yhtenäisvaluutan käyttöönoton jälkeisistä kuukausista", EYVL C 117, 26.4.2000, s. 23.

(2) Joulukuussa 1999 julkaistun Euroopan komission tutkimuksen mukaan euro edustaa keskimäärin 1,9:ää prosenttia yritysten kotimaisesta maksuliikenteestä ja 0,8:aa prosenttia yksityishenkilöiden suorittamista maksuista.

(3) Komission tiedonanto aiheesta "Viestintästrategia Emun toteuttamisen viimeisiä vaiheita varten", KOM(2000) 57 lopullinen.

1.16. Komissio muistuttaa jäsenvaltioille niiden velvoitteista euroa koskevassa tiedottamisessa: "Ensimmäinen huolenaiheemme on, että euroon siirtyminen saadaan tuntumaan pk-yrityksistä mutkattomalta, vaikka monet niistä eivät ole sisäistäneet asian strategista ulottuvuutta. Yritysten joutuminen suuren pamauksen kaltaiseen tilanteeseen on estettävä. Toinen huolenaiheemme on sellaisten henkilöiden valvuttaminen, joille uusi tilanne saattaa aiheuttaa vaikeuksia." (1)

2. Pankkialan haasteet

2.1. Markkinoiden kansainvälistyessä voimakkaasti Manner-Euroopan pankeilla näyttää olevan vaikeuksia koventuneessa kilpailussa brittiläisten ja amerikkalaisten pankkien kanssa, sillä ne ovat kärsineet viime vuosina monella tavalla huonommista suhdanteista. Niiden jääminen jälkeen on mitattavissa sijoitettujen varojen tuottavuudesta (2) ja siitä seuraavasta pörssikurssien arvonnoususta. Kyseinen heikkous osoittautuu kuitenkin paljon vähäisemmäksi, jos EU:n pankkijärjestelmää tarkastellaan kokonaisuutena, varsinkin jos mukaan luetetaan Lontooseen asettuneet EU:n ulkopuolisten maiden pankit.

2.2. Vaikka voidaan havaita selvää elpymistä, operaatioiden marginaalit supistuvat edelleen ja luottotappiovaraukset ovat kasvaneet huomattavasti viimeaikaisten, etenkin kiinteistöalalla sekä Venäjän ja Aasian rahoitusmarkkinoilla esiintyneiden kriisien aikana. Yhdysvaltojen talouden erittäin suotuisa suhdannekausi on lisäksi tarjonnut amerikkalaisille pankeille euroalueen pankkeihin verrattuna mahdollisuuden tyytyä pienempiin varauksiin kattaakseen pk-yritysten ja yksityishenkilöiden luottotarpeet.

2.3. Vuonna 1999 alkanut Euroopan talouden kohentuminen mahdollistaa vähitellen tämän kriisin jälkien kuolettamisen taseista. Pankkiyritysten analysointi- ja luokitussyriety Fitch IBCA:n viimeiset tiedot osoittavat voimakasta elpymistä vuoden 1999 viimeisellä ja vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä.

2.4. Kokonaisuutena katsottuna EU:n pankkialan hoitoon uskotut ulkopuoliset varat, omat varat ja nettotuotto ylittivät vuonna 1999 Yhdysvaltojen pankkialan vastaavat arvot.

2.5. Sijoittajia kiinnostusta vähentää edelleen tunne, että viime vuosien teknisestä kehityksestä huolimatta eurooppalai-

sia pankkeja hallitsee yhä "vanha talous" vastakohtana huipputeknologia-aloille ja non-bank-yritysten käyttämille uusille sähköisille markkinoillepääsyyntämuodoille.

2.6. Uudet start-up- ja non-bank-yritykset tekevät parhaansa syrjäyttääkseen raskaat ja vanhentuneet asiakashankinnan muodot. Tämä aggressiivinen kilpailu auttaa koko rahoitusalaan tiedostamaan, että sen sisäisessä hallinnossa ja ammatillisissa rakenteissa tarvitaan suuria muutoksia (3).

2.7. Haasteiden tiedostaminen ilmenee näkyvimmin pankkien lähentymisissä, fuusioissa ja ennen kaikkea erikoistumis- sopimuksissa.

2.8. Strategiamuutoksista voidaan etenkin Saksassa panna merkille rahavirtojen uudelleensuuntaaminen perinteisistä pankkitalletuksista teollisuuteen ja yrityksiin yleensä. Tätä kehitystä on edistänyt huomattavasti Saksan tuore verouudistus, joka koskee arvopapereiden arvonnousun verotusta.

3. Mikä osuus rahaliiton ja euron synnyllä on tähän laajaan rakennemuutokseen?

3.1. Suurin osa tarkkailijoista on yhtä mieltä siitä, että tosiasiallisia liikkeellepanevia tekijöitä ovat olleet

- pääomavirtojen yleinen vapauttaminen, tärkeimpinä merkkipaaluina helmikuussa 1988 annettu yhtenäisasiakirja ja Maastrichtin sopimus, joiden tuloksena siirryttiin sisärajattomaan Euroopan unioniin ja toteutettiin pääomien vapaa liikkuvuus heinäkuun 1. päivästä 1990 alkaen
- sijoittumisoikeuden lähes täydellinen vapauttaminen tammikuun 1. päivästä 1993 alkaen ja Euroopan unionin jäsenvaltioiden myöntämien toimilupien vastavuoroinen tunnustaminen (eurooppapassi). Unionin markkinoiden avaaminen tosiasiallisesti ja oikeudellisesti yhdysvaltalaisen, japanilaisten jne. luottolaitosten tytäryhtiöille.

3.2. Näistä lähtökohdista tie oli vapaa kilpailun ja maailmanlaajusten pääomamarkkinoiden vyörylle yli euroalueen rajojen.

(1) Euroopan komission jäsen Pedro Solbes soitti 13. heinäkuuta 2000 hälytykskelloja siitä, miten hitaasti yritykset ja yksityishenkilöt omaksuvat euron. 17. heinäkuuta 2000 kokoontunut talousasiain neuvosto kehotti kiinnittämään huomiota siihen, että muutoksen välitöntä läheisyyttä ei tiedosteta euroalueen maissa riittävästi.

(2) Vuosina 1995–1998 eurooppalaisten pankkien bruttotuotto oli 0,68 prosenttia niiden varoista, kun Yhdysvalloissa vastaava luku oli 1,58 prosenttia. Luotonannon nettotuotto oli EU:ssa vastaavasti 1,83 prosenttia ja Yhdysvalloissa 2,96. Ks. komission työasiakirja SEC(2000) 190.

(3) Saksalaisen DG Bankin tutkimuksen mukaan euroalueen pankkien lukumäärä putosi vuoden 1985 ja marraskuun 1999 välillä 18 851:stä 8 312:een. Pankki arvioi, että kyseisten 11 maan pankkien määrä laskee 7 700:aan vuoden 2000 loppuun mennessä.

3.3. Euroalueen luominen – vaikka mukana on 15 maasta vain 12 – on nopeuttanut sen tiedostamista, ettei mikään ole vastedes enää kuin ennen.

3.4. Paineet pääomavirtojen ja pankkitoiminnan maailmanlaajuistumiseen olisivat kuitenkin todennäköisesti johtaneet samaan ilman 11 maan rahaliittoakin.

4. Pankkialan valvontamenettelyjen yhdenmukaistamisen haaste

4.1. Vakavaraisuussääntöjen noudattamisen valvonta on valtioiden tärkeimpiä tehtäviä. Ne delegoivat tämän vastuun pääsääntöisesti keskuspankeilleen tai näitä lähellä oleville instansseille, harvemmin (esimerkiksi Saksassa) laajan itsehallinnon omaavalle viranomaiselle.

4.2. Kyseiset tarkastusviranomaiset ovat tietävästi sängen vaikutusvaltaisia, ja niillä on runsaslukuinen ja erittäin ammattitaitoinen henkilöstö, joka tuntee erinomaisesti pankkien hallintomenetelmät kaikkine erityispiirteineen, vahvuuksineen ja heikkouksineen, etenkin riskinoton alalla.

4.3. Suurilla pankeilla on mm. tallettajamääränsä ja hallinnoimiensa varojen suuruuden sekä talous- ja rahoitussuhteita yhdistävän asemansa vuoksi niin voimakas vaikutus eri maiden markkinoihin, että niiden mahdollinen joutuminen vaikeuksiin saattaa tuntua kansallisessa (ja jopa kansainvälisessä) taloudessa ja myös työllisyystilanteessa.

4.4. Tällä riskitasolla johtavien pankkien ongelmat heijastuvat suoraan hallitusten politiikkaan ja periaatetta "too big to fail" noudatetaan esimerkillisesti.

4.5. Rahoitustarkastuselimet ovat kuitenkin itseoikeutetusti velvollisia ilmoittamaan hallituksille havaitsemistaan huomattavista ongelmista ja antaman suosituksia niiden ratkaisemiseksi.

4.6. Poliittisten päätöksentekijöiden puuttuminen rahoitustarkastukseen ei ole ominaista vain Euroopalle. Japanin pankkijärjestelmän horjuessa maan hallitus tukeutui Japanin pankkiin ja puuttui asiain kulkuun järeästi pelastaen pankit eräissä tapauksissa jopa konkurssilta.

4.6.1. Yhdysvaltain hallitus ja Euroopan kehitysrahasto EKR ovat myös puuttuneet voimakkaasti asiain kulkuun tiettyjen sijoitusrahastojen ollessa kriisissä. Esimerkiksi LTCM-sijoitusrahasto (*Long-Term Capital Management*) olisi voinut aiheuttaa kriisillään suoranaisen ketjureaktion, kun otetaan huomioon pankkien ja valvonnan ulkopuolisten laitosten keskinäisten sitoumusten laajuus.

4.7. Ranskassa pankkitarkastustoimikunta ja valtionkassan johto ennakoivat ajoissa *Crédit Lyonnais* -pankin suuret vaikeudet. Koko rahoitusmaailman järkkymisen vaara oli ilmeinen.

4.8. Näissä tapauksissa poliittisen vallan alaisten valvontaviranomaisten moittiminen siitä, etteivät ne tiedottaneet suurelle yleisölle tilanteen vakavuudesta, on sekä järjetöntä että asiaton, kun otetaan huomioon järjestelmään liittyvien riskien laajuus.

4.9. Johtavan pankin joutuessa vakaviin vaikeuksiin valvontaviranomaisten tehtävänä on säilyttää yleisön luottamus pankkijärjestelmän vakauteen.

5. Kohti Euroopan rahoitusvalvontaviraston perustamista?

5.1. Euron luominen, rajatylittävien fuusioiden ja yhteistyösopimusten huomiota herättävä yleistyminen ja eri maiden rahoitusmarkkinoiden välisten siteiden lujittuminen tekevät rahoitusvalvonnasta yhteisönlaajuisen ongelman.

5.2. Valvontaorganismien yhteistyön lujittamisen periaate mainitaan Euroopan komission 11. toukokuuta 1999 hyväksymässä rahoituspalveluja koskevassa toimintasuunnitelmassa.

5.3. Yhteisten sääntöjen noudattamisen yhteistä valvontaa vahvistaa huomattavasti se, että Baselin pankkivalvontakomitea laatii vakavaraisuussuhdetta ja muita perustekijöitä koskevat vakavaraisuussäännöt vastedes maailmanlaajuisesti.

5.4. EKP:n aloitteesta EU-maiden pankkivaltuustojen 11 edustajaa ovat sopineet rahoitustarkastusfoorumien perustamisesta. Tavoitteena on sen avulla mahdollistaa valvontamenetelmiä koskevien tietojen vaihto ja aloittaa niiden yhdenmukaistaminen.

5.5. Kun otetaan huomioon rahoitusvalvonnan äärimmäinen monitahoisuus, kansallisten erityispiirteiden lukuisuus ja eri maiden viranomaisten kiintymys omaan itsenäisyyteensä, aika ei ilmeisesti vielä ole kypsä todellisen eurooppalaisen tarkastuselimen perustamiselle. Useat pankkialan vastuuhenkilöt katsovat kuitenkin, että tie on jo viitoitettu eikä lopputuloksesta ole epäilystäkään edellyttäen, ettei ryhdytä luomaan mitään kansallisen, eurooppalaisen ja kansainvälisen tason (Kansainvälinen järjestelypankki BIS) valvontapyramidia, jonka vaikutus olisi halvaannuttava.

5.6. Yksi ratkaistavista ongelmista on markkinoilla yleistyvien uusien Internet-välitteisten ja "non-bank"-yritysten harjoittaman liiketoiminnan saattaminen pankkien kanssa samojen

vakavaraisuussäntöjen piiriin. TSK on ilmaissut vakavan huolensa tästä aiheesta aiemmissa lausunnoissaan⁽¹⁾.

6. Euroopan pörssisäätelyn institutionaalisen kehiksen parantaminen

6.1. Euroopan pankkitarkastusviraston perustamista puoltavilla kannanotoilla voidaan perustella yhtä asiallisesti ja epäilemättäärkevämmin myös rahoitusmarkkinoiden ja pörssien säätelyä ja valvontaa.

6.2. Pörssiliitot ja sähköisen tietoverkon⁽²⁾ kehittyminen Euroopan markkinoille synnyttävät kysymyksen Euroopan pörssisäätelystä.

6.3. Euroopan pörssilainsäädännön perusteet määritellään direktiiveissä, joissa annetaan säätelyn kohteena olevien markkinoiden käsitettä, moitteetonta toimintaa ja sijoittajien suojelua koskevat vähimmäissäännöt. Kansalliset pörssiviranomaiset päättävät omia markkinoita koskevista säännöistään. Eri maiden viranomaiset voivat tehdä yhteistyötä keskenään.

6.4. Siitä lähtien, kun Fesco (*Forum of European Securities Commissions*) perustettiin kaksi ja puoli vuotta sitten, Euroopan arvopaperipörssiä valvovat viranomaiset ovat tehostaneet yhteistyötään institutionaalisissa puitteissa etenkin määrittääkseen toimintasäännöt, joita sijoituspalveluyritysten tulee noudattaa tarjotessaan sijoittajille rajatylittäviä palveluita.

6.5. Fesco on ehdottanut yhdenmukaista määritelmää ammattisijoittajille, joita koskisivat ainoastaan tietyt toimintasäännöt. Tarkoituksena on päästä alkuperämaan ja vastaanottajamaan säännöistä käytävää keskustelua pitemmälle.

6.6. Lisäksi on valmisteltu yhdenmukaista viiteasiakirjaa, jolla pyritään helpottamaan emissioiden listalleottoesitteiden keskinäistä tunnustamista. Sen jälkeen kun tämä asiakirja

olisi hyväksytty pörssikurssin noteerausmaassa, se tarjoaisi liikkeeseenlaskijalle mahdollisuuden laajentaa tarjoustaan maan kielellä laadittujen yksinkertaisen järjestelymuistion ja tiivistelmän nojalla.

6.7. Tämän menettelyn pohjalta olisi johdonmukaista luoda ylikansallinen säätelyjärjestelmä, joka ei olisi vain lisäporras kansalliseen asteikkoon vaan saisi asteittain tiettyä toimivaltaa, jota jäsenvaltiot päättäisivät siirtää sille kansallisilta viranomaisilta.

6.8. Näin kansallisten valvontaviranomaisten verkosto käsittelee direktiivien soveltamiserot nopeasti ja aiempaa joustavammin. Valvontaviranomaisten kehittämille standardeille tulisi epäilemättä antaa lainvoima ja laatia direktiivien soveltamiseroja käsittelevä koneisto, joka pystyisi vastaamaan nopeasti. Järjestelmä ei korvaisi direktiivejä vaan täydentäisi niitä.

7. Rahaliitto muuttaa yritysten rahoitusmenetelmät

7.1. Vaikka varsinkin eurooppalaisten suuryritysten voidaan todeta suuntautuvan enenevästi markkinahakuiseen rahoitukseen, vallitseva toimintamalli on edelleen huomattavan erilainen toisaalta Manner-Euroopassa, toisaalta Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Yhdysvalloissa (anglosaksinen malli).

7.2. Yritysten yleisin rahoitusmuoto Manner-Euroopassa – pankkien yleensä vähemmistöön jäävää osakkuutta lukuun ottamatta – on edelleenkin pankkien välittämä luotto.

7.3. Rahoitusmarkkinoihin tai syndikoituihin lainoihin turvautuminen yritysten suoraanrahoituksessa on edelleenkin kehittymättömämpää kuin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, etenkin pk-yritysten kohdalla. Emissiokustannukset (säästö, laskentatoimet, tiedotusmenettely) pelottavat yhä vanhan talouden pienimpiä yrityksiä.

7.4. Markkinoiden kansainvälistyminen ja euroalueen muodostaminen tarjoavat arvopaperipörssille uuden roolin pankkijärjestelmän vaihtoehdona. Vuoden 1999 vuosikertomuksessaan EKP toteaa, että "rahoitusta hankitaan nykyisin enemmän suoraan rahoitusmarkkinoilta kuin pankeista ja muilta rahoitusvälikätililtä"⁽³⁾. Pankeilla on kuitenkin ratkaiseva asema yritysten auttamisessa pääsemään markkinoille.

7.5. Pörssiin listauttaminen, osakeanti osakepääomaa korottamalla ja obligatioiden liikkeeseenlasku muuttavat rahoitusmenetelmiä.

(1) Lausunto 28. tammikuuta 1998 aiheesta "Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan rahapoliittiselle instituutille sekä talous- ja sosiaalikomitealle – Miten vahvistaa asiakkaiden luottamusta sisämarkkinoilla käytettäviin elektroniisiin maksuvälineisiin", EYVL C 95, 30.3.1998, s. 15.

Lausunto 27. tammikuuta 1999 aiheista "Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi elektronisen rahan liikkeenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta" ja "Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun direktiivin 77/780/ETY muuttamisesta", EYVL C 101, 12.4.1999, s. 64.

(2) ECN, *electronic communication network*.

(3) Euroopan keskuspankki – Vuosikertomus 1999, s. 5.

7.6. Institutionaalista sijoittajista, kollektiivisten investointirahastojen johtajista ja – erittäin usein amerikkalaisista – eläkerahastoista on tullut väistämättömiä toimijoita rahoitusmarkkinoilla. Tämä oikeuttaa Euroopan komission aloitteet eläkerahastojen kehittämiseksi Euroopan unionissa.

7.7. Riskisijoituksiin erikoistuneiden sijoittajien määrä kasvaa räjähdysmäisesti. Vielä aivan äskettäin heidän vähälukuisuutensa oli yksi Euroopan yleisesti tunnetuista heikkouksista Yhdysvaltoihin nähden.

7.8. Nasdaqin perustaminen Yhdysvalloissa vuonna 1971 on toiminut mallina Euroopassakin, missä on syntynyt uusia noteerausjärjestelmiä ("uudet markkinat"), joiden pääpyrkimyksenä on rahoittaa perustettavia uuteen talouteen ja huipputeknologiaan erikoistuneita yrityksiä, joista erityisesti Internetiä käyttävät keinottelijat ovat kiinnostuneita.

7.9. Euroalueen muodostaminen poistamalla jako kansallisiin valuuttayksiköihin tarjoaa markkinoille lähimenneisyydessä vertaansa vailla olevaa syvyyden ja likviditeetin.

8. Pk-yritysten rahoitusehtoihin on kuitenkin edelleen syytä kiinnittää huomiota

8.1. Yritysrahoituksen vahvistunut markkinariippuvuus vaikuttaa merkittävästi velallisten ja rahoittajien välisiin suhteisiin.

8.2. Euroopan keskuspankin vuosikertomuksessa 1999⁽¹⁾ todetaan seuraavaa: "Aiemmin euroalueen pankit olivat rahoituspalvelujen tärkeimpiä tarjoajia pirstaleisilla ja suojuatuilla kotimaisilla markkinoilla. Kun kotimaisten tai paikallisten markkinoiden välisiä esteitä on vähennetty, on pankkien keskinäinen kilpailu lisääntynyt samoin kuin kilpailu muiden rahoituspalvelujen tarjoajien kanssa."

8.3. Tietoteknologian kehitys muuttaa pankkien ja niiden asiakkaiden perinteisiä suhteita. Nykyään on helppoa ja edullista saada nopeasti rahoituspäätöksiin tarvittavat tiedot.

8.4. Yrityksiin sovellettu luottoriskien tietotekninen hallinta, joka on saanut vaikutteita kulutus- tai asuntoluotoissa käytetystä pisteitysohjelmasta (*credit scoring*), muuttaa perinteistä pankkikäytäntöä. Pk-yrityksille tämä riskien vakioarviointitapa on epäsuotuisampi.

8.5. Baselin pankkivalvontakomitean työhön kuuluva vakavaraisuussäätöjen tiukentaminen kasvattaa pankkien varovaisuutta lainoituksen hallinnoinnissa. Pankit etsivät luotettavia, vakavaraisia pk-yrityksiä.

8.6. Lukuisien velallisten maksuhäiriöt viimekertaisen kriisin aikana on saanut pankkien johtohenkilöt turvautumaan riskiluokituksessa yhä enemmän tietoteknisiin laskentamalleihin.

8.7. Rajatylittävien rahoitussuhteiden kehittäminen on edelleenkin – rajaseutuja lukuun ottamatta – isojen ja keski suurten yritysten varassa, jotka eivät odottaneet rahaliittoa maiden välisiä siteitä solmiakseen.

8.8. Sitä vastoin voidaan todeta, että pankit ja vakuutusyhtiöt ovat moninkertaistaneet rajatylittävään palvelujenvaihtoon tähtävien yhteistyösopimustensa määrän.

8.9. Yhtenä syynä siihen, että yhteisönsisäisen ja rajatylittävän kilpailun tiukentuminen on viivästynyt rahaliiton yhteydessä, mainitaan yleensä Euroopan unionin varsin ruuhkautuneille markkinoille pääsyn hitaus ja kalleus.

8.10. Institutionaalista esteistä puhutaan yhä harvemmin. Sen sijaan asiantuntijat korostavat kulttuuriperinnön ja sitkeiden kansallisten erityispiirteiden painoa⁽²⁾. Kielimuuri, erot verotuksessa ja kirjanpitolavoissa, konkurssilainsäädännön epäyhtenäisyys jne. jarruttavat rajatylittävää asettautumista ja rahoittamista.

9. Rahaliitto muuttaa rahoituspalvelujen myyntikanavia

9.1. Internetin käyttö rahoituspalvelujen myynnissä synnyttää kysymyksen sijoittajien suojelusta.

9.2. Tavoitteena on, että sijoittajia suojellaan mahdollisimman hyvin. Tämä pyrkimys otetaan huomioon rahoituspalvelujen etämyyntiä koskevassa direktiiviehdotuksessa, jossa tavoitteena on mahdollisimman suuren yhdenmukaisuuden periaate.

9.3. Mahdollisimman suurella yhdenmukaisuudella tarkoitetaan kaikille jäsenvaltioille yhteisen säädöspohjan luomista. Tästä pohjasta jäsenvaltiot eivät voisi vähentää mitään, eivätkä siihen liioin mitään lisätä.

⁽¹⁾ Euroopan keskuspankki – Vuosikertomus 1999, s. 15.

⁽²⁾ Ks. W.R. White "The euro and European financial markets", IMF, 1997.

9.4. Tämä menettely tarjoaa Euroopan yhteisölle välttämättömän sijoittajien suojelutason samalla kun ammattisijoittajille jätetään mahdollisuus noudattaa erilaisia ammattitaitonsa ja tietojensa tasoon suhteutettuja sääntöjä.

10. Rahaliiton vaikutus obligaatiomarkkinoihin

10.1. Yleisesti on katsottu, että euro luo koko alueelle yhtenäiset korkomarkkinat. Tämä tiukentanee kilpailua arvopapereiden liikkeellelaskijoiden välillä, mikä näkynee lainakustannusten pienemisenä. Säästäjät saanevat suuren hyödyn arvopaperikauppojen kustannusten laskusta, koska perinteiset pankit joutunevat alentamaan provisioitaan.

10.2. Euroopan komission mukaan ”– uusien obligaatioiden liikkeeseenlaskun määrä on ylittänyt kaikki odotukset. Itse asiassa euromääräisinä liikkeeseen lasketut kansainväliset obligaatiot edustivat noin 40:ä prosenttia kaikista eri valuuttoina liikkeelle lasketuista obligaatioista vuoden 1999 alkupuoliskolla. Vuonna 1998 vastaava suhdeluku ecun ja Emussa mukana olevien valuuttojen välillä oli 30 prosenttia ja sitä edellisellä vuonna 20 prosenttia. Mikäli tähän lisätään euromääräiset kotimaiset emissiot, euroina tehtyjen liikkeeseenlaskujen arvo on verrattavissa Yhdysvaltojen dollarimääräisiin emissioihin. Tämä on osoitus Euroopan obligaatiomarkkinoiden vakaudesta ja kasvavasta likviditeetistä, jotka edistävät eurooppalaisten sijoittajien rajatylittäviä toimia”⁽¹⁾. Vuonna 1999 euromääräisten liikkeeseenlaskujen arvo ylitti dollari-määräisten emissioiden arvon. On syytä kuitenkin panna merkille, että euromääräiset emissiot muunnetaan useimmiten dollareiksi, mikä vaikuttaa dollarin kurssiin arvopaperimarkkinoilla. Capital Data Bondwaren tilastojen mukaan dollari on vallannut takaisin hallitsevan asemansa obligaatiomarkkinoilla (342,9 miljardilla dollarilla saavutettiin 43,87 prosentin markkinaosuus, kun taas 317,9 miljardin dollarin euromääräisillä obligaatioilla päästiin 40,68 prosentin osuuteen).

10.3. Vähäriskisiä työpaikkoja suosivia markkinoita vahvistavana tekijänä on syytä panna merkille, että valtionobligatioihin verrattavilla arvopapereilla on ylivoimainen valta-asema: niiden liikkeeseenlaskuista noteerattiin AAA-luokkaan 43 prosenttia ja AA-luokkaan 44 prosenttia vuoden 1999 toisella neljänneksellä. Komissio pitää markkinoiden laajentumista kannustavana tekijänä sitä, että kansainvälisten toimistojen A-luokkaan noteeraamat liikkeeseenlaskut lisääntyivät alle 2 prosentista tammikuussa 1999 jopa 10 prosenttiin vuoden 1999 toisella neljänneksellä.

11. Emu muuttaa Euroopan valtionobligatiomarkkinoiden rakennetta

11.1. EU:n sisäiset valtionobligatiomarkkinat ovat vastedes maailman suurimmat, Yhdysvallat on vasta toisena.

11.2. ”Valuuttariskin ja korkokantapoikkeamien poistuttua euroon siirtymisen tuloksena ratkaisevaksi tekijäksi valtionobligatioiden tuoton arvioinnissa on tullut eri obligaatioiden

likviditeetti, samalla kun itse luottoriski on menettänyt merkitystään.”⁽²⁾

11.3. Valtion rahoitussuhteet riippuvat vastedes likviditeetistä eli valtion emissioiden kokonaisarvosta euron markkina-alueella. Emittoivan valtion valtiontalouden analyysit menettävät siis merkitystään. Tämä kehitys ei suosi pienten maiden emissioita.

11.4. Voidaan todeta, että yksityisten emissioiden määrä ja pörssiturssien vaihtelu ovat samanaikaisesti lisääntyneet, mikä puolestaan korostaa liikkeeseenlaskijoiden erilaista painoarvoa⁽³⁾.

12. Talous- ja rahaliiton vaikutus rahoitusmarkkinoiden toimintaan

12.1. Toistaiseksi on liian aikaista antaa pätevää arviota siitä, mikä vaikutus on 1. tammikuuta 1999 tehdyllä vallankumouksellisella päätöksellä kaikkien arvopapereiden, osakkeiden, obligaatioiden ja muiden merkittävien julkisten ja yksityisten velkakirjojen muuttamisesta euromääräisiksi.

12.2. Euron markkinat ovat näin ollen saavuttaneet lähes Yhdysvaltain markkinoiden laajuuden ja siten uskottavan ”kriittisen massan”. Vaikka markkinamullistus ei vielä suinkaan ole päättynyt, pälinjoista voidaan saada suhteellisen luotettava käsitys.

12.3. Suurin osa asiantuntijoista on yhtä mieltä rahaliiton myönteisistä vaikutuksista:

- rajatylittävä arvopaperikauppa lisääntyy
- jäsenvaltioiden markkinoiden yhdentymisen ja likviditeetin kasvu nopeutuvat
- syntyy yritystodistusmarkkinat (*Corporate debt market*), joilla liikkeellelaskijoiden on mukauduttava yhdysvaltalaisiin riskinarviointimenetelmiin
- markkinoiden toimintasäännöt joudutaan tarkistamaan (toimitus ja suoritus, clearing jne.).

12.4. Pörssikeskusten ja aivan erityisesti arvopaperipörssien välinen kilpailu on alkanut aggressiivisella tavalla. Kaksi tärkeintä toimintamallia ovat:

- London Stock Exchangin ja Frankfurtin pörssien segmentoidun liittoutumisen malli (johon liittyy yhteistyö Nasdaqin kanssa); hanke näyttää tosin joutuneen kyseenalaiseksi merkittävän osan Lontoon pörssin jäsenistä asetuttua vastustamaan sitä.

⁽¹⁾ Komission työasiakirja SEC(2000) 190, 8. helmikuuta 2000, ss. 71–72.

⁽²⁾ Komission työasiakirja SEC(2000) 190, 8. helmikuuta 2000, s. 73.

⁽³⁾ TSK:n lausunto ”Euroopan investointipankin (EIP:n) rooli Euroopan aluepolitiikassa” EIP:n roolista euromääräisten obligaatiomarkkinoiden tukemisessa, CES 1001/2000.

– Pariisin, Brysselin ja Amsterdamin pörssien kehittämä integraatiomalli Euronext, johon liittyy kaupankäyntijärjestelmien keskinäinen linkittäminen. Euronextin lisäksi seitsemän muuta kansainvälistä pörssikeskusta, niiden joukossa New York Stock Exchange sekä Tokion ja Hong Kongin pörssit, ovat ryhmittyneet *Global Equitymarketiksi*, joka toimii maailmanlaajuisesti ympäri vuorokauden. Näiden valtavien markkinoiden arvo on 20 000 miljardia dollaria eli 60 prosenttia maailman kokonaismarkkinoiden arvosta. (Ryhmittymän periaatesopimus tehtiin Tokiossa 7. kesäkuuta 2000) (1).

12.5. Asiantuntijat arvioivat yleisesti, että Emun alueella on liikaa pörssijä ja että pörssien on liittouduttava yhdistävän euron vauhdittamina. Tällaisen väistämättömän keskittymän tulee kuitenkin noudattaa kilpailusääntöjä.

12.6. Ryhmittymät toteutetaan tehtävien eriyttämisen pohjalta. Esimerkiksi Lontoon pörssillä lienee hallitseva asema suuryritysten arvopaperimarkkinoilla, Frankfurtilla johdannais- ja huipputeknologia-alan markkinoilla.

12.7. Muut mannertenlaajuiset ryhmittymät muodostettaneen samoin pörssien erikoistumisen pohjalta, mutta toiminnassa käytettäneen yhtä ainoaa sähköistä kaupankäyntijärjestelmää.

12.8. Teknologiset innovaatiot ovat vakauttamisprosessin veturi. Pörssiapaikkakunnan merkitys on osittain vähentynyt, kun on otettu käyttöön sähköinen noteeraus ja alettu käydä kauppaa Internetin välityksellä.

12.9. Arvopapereiden reititys-, clearing-, toimitus- ja suoritusmekanismit vaikuttavat ratkaisevasti kilpailuun, joka on loppujen lopuksi pikemminkin maailmanlaajuisista kuin eurooppalaista.

12.10. Vaara siitä, että merkittävä osa kaupasta käydään valvonnan ulkopuolelle jäävillä markkinoilla joko suoraan tai yhä lisääntyvien sähköisten tietoverkkojen kautta, on toistaiseksi kunnolla arvioimatta, mutta sitä ei voi sivuuttaa.

12.11. Pörssien ulkopuolinen OTC-johdannaiskauppa (2) on erittäin elinvoimaista Euroopassa. Kyseisiä operaatioita sääteleviä rahoitusvälineitä koskeville kehyssojimuksille tulisi saada Euroopan tason standardi. Euroopan unionin pankkiyhdistysten liitto FBE on luonut eurooppalaisen kehyssojimuksen *Euromasterin*, jonka kaikki Euroopan pankkiyhdistykset ovat hyväksyneet. Siinä on yhdenmukaiset lausekkeet koko unionille. Yhteisössä tulisi edistää kyseisen sojimuksen käyttöä.

(1) Arvopaperipörssien kansainvälisen liiton mukaan koko euroalueen markkina-arvo oli vuoden 1999 lopulla 4 274 430 miljoonaa dollaria ja New Yorkin pörssin ja Nasdaqin yhteenlaskettu markkina-arvo 13 935 045 miljoonaa dollaria.

(2) *Over-the-counter market*.

13. Euron ja dollarin pariteetti puhuttelee markkinoita

13.1. Noteerausten yhdenmukaistaminen euromääräisiksi on lujittanut huomattavasti Euroopan arvopaperimarkkinoiden kansainvälistymistä perinteisten suuryritysten (*blue chips*) ulkopuolelle.

13.2. Amerikkalaisten eläkerahastojen saama osuus Euroopan markkina-arvosta on rahaliiton myönteisiä näkökohtia.

13.3. Kyseisten sijoitusten epävarmuus aiheuttaa kuitenkin huolta.

13.4. Euron ja dollarin välinen ero on käynyt jopa 25 prosentissa. Tämä on karkottanut kansainvälisiä sijoittajia eurooppalaisten arvopapereiden piiristä. Arvopaperikaupan maksutase on negatiivinen. Eurooppalaiset sijoittavat amerikkalaisiin arvopapereihin enemmän kuin amerikkalaiset Eurooppaan.

13.5. Vaikka otettaisiin huomioon monia tätä vajetta selittäviä tekijöitä – mm. Atlantin tämän- ja tuonpuoleisen talouden elinvoimaisuuden ero – on pakko todeta, että euro on lisännyt markkinoiden ailahtelua verrattuna aikaisempaan tilanteeseen, jossa suurimmat kansalliset pörssimarkkinat toimivat avoimina koko maailmalle tukena uskolliset paikalliset sijoittajansa ja heidän vakaa luottamuksensa kansallisten valuuttojen vaihtokurssiin (Ranskan frangi ja Saksan markka).

13.6. Euro on väliaikaisesti (?) hävinnyt taistelun pariteetistaan talouden indikaattoreita paremmin edustavalle dollarille. Tämä ristiriita on yllättänyt useimmat ennusteita laativat asiantuntijat.

13.7. Tässä odottamattomassa tilanteessa EKP:n ohjaama rahapolitiikka on saanut aikaan markkinoiden eniten inhoaman epävarmuuden tunteen.

13.8. Talouselämän tärkeimmistä toimijoista ei ole asianmukaista, että EKP reagoi tilanteeseen yksinomaan korkotasoa nostamalla päämääränään saada euron kurssi takaisin nousuun tai ainakin pysymään nykyisellään. EKP onkin ottanut huomioon tämän huolen ja korottanut toistuvasti hyvin varovasti perusrahoitusoperaatioidensa korkotarjousten alarajaa (0,25 % elokuun 2000 lopussa).

13.9. Inflaatio on näet alhainen ja taloudellisen toiminnan pitkään odotettu elpyminen varmistuu. Mikäli EKP reagoi euroalueen talouden perustekijöiden ulkopuolisissa raakaöljyn hinnannousun aiheuttamassa inflatorisessa tilanteessa aivan kuin inflaatoriksi olisi maailmanlaajuinen, markkinoiden vastaus voisi olla hyvin kielteinen. Tässä yhteydessä on olennaista, että EKP tiedottaa riittävästi politiikastaan.

13.10. Eräät poliitikot ovatkin asettaneet lähes peittelemättä kysymyksen, kykeneekö EKP harjoittamaan johdonmukaista politiikkaa yhtäältä taloudellisen toiminnan välttämättömäksi elvyttämiseksi ja työttömyyden alentamiseksi ja toisaalta euron tukemiseksi. EKP:n itsenäisyyttä kyseenalaistamatta neuvoston ja sen puheenjohtajamaan tulee laatia asiasta johdonmukainen täydentävä esitys.

14. Valuuttamarkkinoiden haaste

14.1. Vapaiden markkinoiden toimintaan liittyy lukuisien toimijoiden tempoilun ja mielialojenkin vaikutusta, mutta tämä ei muodostane varsinaista haastetta, sillä kyse on normaaliin markkinatalouteen kuuluvasta ilmiöstä, jota ohjaa viime kädessä rationaalinen käyttäytyminen.

14.2. Taloustieteilijät ja valtaehdistö ovat käsitelleet kyllicksi euron heikkoutta suhteessa dollariin. Esitettyjen kommenttien kattava analysointi ei ole mahdollista tässä yhteydessä, mutta seuraavat tekijät voitaneen todeta:

- Euroalueen ja Yhdysvaltain talousalueen suorituskyvyn ero neljän viime vuoden aikana. BKT:n keskimääräinen kasvu on arvioitu 3,4 prosentiksi Euroopassa vuonna 2000 ja Yhdysvalloissa vastaavasti 5,3 prosentiksi (vuoden 2000 toinen vuosineljännes).
- Yhdysvaltojen ja Euroopan rahamarkkinoiden korkokantojen ero, jonka vuoksi euroalue ei houkuttele maailmanmarkkinoilla liikkuvaa pääomaa⁽¹⁾.
- Rahamarkkinoiden luottamus Yhdysvaltain keskuspankin politiikkaan, jolla pyritään tukemaan talouskasvua ja pitämään samalla kurissa täystyöllisyyteen liittyvä inflaatiopaine.
- Yhdysvaltojen valtiontalouden ilmiömäinen elpyminen, jonka ansiosta perinteisen vajeen sijasta nykyään kertyy jopa ylijäämää.

(1) Korkeero näyttää olevan voimakkaasti kaventumassa. Vuoden 2000 toukokuun puolivälissä 10 vuoden T-BUND:in tuotto oli 5,40 % OAT:n tuoton ollessa 5,50 %. Amerikkalaisten 10 vuoden FED-FUNDS:ien tuotto oli 6,40 %. Ero on sittemmin hieman kasvanut Yhdysvaltain keskuspankin koronnoston ja EKP:n korkojen vakiintumisen ansiosta. EKP nosti 8. kesäkuuta 2000 perusrahoitusoperaatioiden koron 4,25 prosenttiin (+ 0,50 %). Kesäkuussa 2000 kolmen kuukauden talletusten korko oli USA:ssa 6,52 % ja EU:ssa 4,3 %. Reaalikorkotasot ovat vertailukelpoiset, jos huomioon otetaan inflaatio.

- Äärimmäinen vaivattomuus, jolla Yhdysvallat rahoittaa vaihtotaseensa merkittävän vajauksen (339 miljardia dollaria vuonna 1999) maahan muualta virtaavin talletuksin sekä ympäri maailmaa kootuin valtavin dollarivarannoin. Yhdysvaltojen hallituksen kannalta tämä vastaa korotonta lainaa. Amerikkalaiset voivat myös tulevaisuudessa hoitaa talouspolitiikkaansa ennennäkemättömän itsenäisesti, koska maksutaseen tasapainosta ei tarvitse kantaa huolta.

14.2.1. Tiivistettynä voidaan todeta, että ulkomaankaupan alijäämää lukuun ottamatta Yhdysvaltojen talouden perustekijät vahvistavat dollaria keskipitkällä aikavälillä edelleen voimakkaasti euroon verrattuna.

14.3. Euron hallinnosta vastaavat tahot eivät voi hyötyä läheskään vastaavista olosuhteista. Perustamissopimusten mukaan EKP ei vastaa euron ulkoisesta vaihtokurssista. Se voi puuttua valuuttamarkkinoihin myymällä dollareita eurooppalaisten keskuspankkien ja muiden "ystävällismielisten" välittäjien kautta, mutta tällainen interventio on yleensä kallis ja vaikutukseltaan rajallinen. Viimeisessä kuukausitiedotteessaan (elokuu 2000) EKP tuntuu myöntävän tietyn voimattomuutensa hallita euron ja dollarin vaihtosuhdetta.

14.4. Euron alhainen arvo edistää euroalueen vientiä. Seikka on merkittävä talouskasvun elpymisen kannalta. Muistissa ovat yhä Maastrichtin sopimusta seurannut Euroopan rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten pyrkimys ylläpitää euromaiden välisten vaihtokurssien vakautta. Pyrkimyksen hintana oli taloudellisen toiminnan osittain dramaattinenkin väheneminen, mikä vaikuttaa vieläkin hallitukseen ja julkisviranomaisiin. Toisaalta euron arvon laskeminen tarjoaa yhdysvaltalaisille eläkerahastoille ja yrityksille hyvät mahdollisuudet hankkia edullisesti valvontaansa eurooppalaisia yrityksiä. Noin 50 prosenttia ranskalaisten yhtiöiden markkina-arvosta on yhdysvaltalaisien ja brittiläisten eläkesäätiöiden hallinnassa, eikä ilmiö rajoitu pelkästään Ranskaan.

14.5. Ajatus, jonka mukaan valuuttamarkkinoiden käyttäytyminen johtuisi euroalueen hallitusten heikkoudesta, ei pidä paikkaansa. Poliitikkojen "huutava vaikeneminen" palvelee selvästi tarvetta olla lisäämättä markkinaosapuolten rauhatonmuutta. Tässä tilanteessa vaikeneminen on kultaa. Se ei merkitse, että euroalueen valtiovarainministerit suhtautuisivat välinpitämättömästi euron arvon alentumiseen. Tästä on osoituksena euromaiden valtiovarainministereiden neuvoston lähes rikkumaton yksimielisyys.

14.6. Rahapolitiikasta vastaavien korkeiden viranomaisten puheet euron vakaudesta ja sen pikaisesta elpymiskyvystä ovat osoittautuneet melko hyödyttömiksi tai jopa haitallisiksi. Epävakailta markkinoilla tällaiset lausunnot lisäävät toimijoiden pelkoja ja epävarmuutta.

14.7. Toukokuun kuukausikatsauksessaan Saksan Bundesbank puki sanoiksi laajalle levinneen käsityksen: "Tällainen (euron) arvonmenetykset ei ole hyväksi nuoren valuutan maineelle". Pyrkimykset lieventää euron ulkoisen arvon alentumisen psykologista vaikutusta osoittavat selvästi, että ongelma politisoituu entisestään.

14.8. Pääomamarkkinoiden maailmanlaajuistumisen hyväksyminen merkitsee myös sen seikan hyväksymistä, ettei pääoman markkinahintaa eli vaihtokursseja voida kontrolloida. Rahapolitiikasta vastaavilla viranomaisilla ja hallituksilla ei enää ole käytössään riittäviä keinoja puutua markkinoihin. Ne voivat pyrkiä politiikallaan pelkäästään palauttamaan luottamuksen euroalueen dynamiikkaan.

14.9. Ainoa EKP:n käytettävissä oleva keino on korkojen huomattava nostaminen tasolle, joka tarjoaa Yhdysvaltain dollariin verrattuna kilpailukykyisen tuoton. Keinon soveltamista rajoittaa kuitenkin riski talouskasvun pysähtymisestä. Tämän vuoksi EKP:lla on raskas vastuu.

14.10. Lopuksi vaikuttaa selvältä, ettei yksikään maailman valuuttamarkkinoiden vakauttamiseen tähtäävä toimenpide ole uskottava, elleivät Yhdysvallat ja EKP tue kansallisten keskuspankkien pyrkimyksiä. Aivan yhtä selvää on, että Yhdysvallat torjuu täysin ajatuksen interventiosta, joka haittaisi vapaiden markkinoiden toimintaa, ja noudattaa dollarin osalta "hyväntahoisen välinpitämättömyyden" kurssipolitiikkaa (*benign neglect*).

15. Institutionaalistettu yhteisvastuu

15.1. Pörssikeskusten yhteisvastuu on saanut institutionaalisisella tasolla konkreettisen muodon. Kansainvälisen järjestelypankin suojeluksessa on perustettu pysyvä eurovaluuttakomitea, jonka tehtävänä on torjua kriisejä parantamalla positiivista koskevien perustietojen avoimuutta euroalueen keskuspankeissa sekä julkisella ja yksityisellä sektorilla.

15.2. Edellä mainittu komitea on tullut siihen tulokseen, ettei euromarkkinoita voida eristää muusta maailmanlaajuisesta valuutta- ja rahoitustoiminnasta. Pysyvä eurovaluuttakomitea päätettiinkin vuoden 1999 helmikuun alussa muuttaa maailmanlaajuista finanssijärjestelmää käsitteleväksi komiteaksi (*Committee on the global financial system*).

15.3. Tätä voidaan pitää sen seikan myöntämisenä, että toiminnallisesti ja poliittisesti itsenäinen euroalue on harhaa.

16. Tärkeä haaste: talous- ja rahaliittoa vastaava yhden-suuntainen veropolitiikka

16.1. Verotuksen merkitys aitojen yhteismarkkinoiden toteuttamisen kannalta myönnettiin jo unionin alkuaikoina.

16.2. On mahdotonta luetella kaikkia komission ja asian-tuntijaryhmien aiheesta laatimia tiedonantoja ja kertomuksia. Lisäksi olisi mainittava lukuisat TSK:n antamat lausunnot tästä kiistatta yhdestä vaikeimmista Euroopan rakentamiseen liittyvästä aiheesta.

16.3. Komissio toteaa 22. lokakuuta 1996 aiheesta "Verotus Euroopan unionissa: Kertomus verotusjärjestelmien kehityksestä" antamassaan kertomuksessa⁽¹⁾, että "sääntelyyn perustuvien rajoitusten poistuessa ovat jäljelle jäävät verotuksen aiheuttamat esteet tai vääristymät tulossa yhä näkyvimpiä, ja verotusta pidetään laajalti yhtenä merkittävimmistä alueista, joilla yhtenäismarkkinoita ei vielä ole toteutettu täysimittaisesti".

16.4. Talous- ja rahaliitosta johtuva kurssiriskin poistuminen, korkotason lähentyminen ja transaktiokulujen alentuminen voimistavat verovääristymien vaikutusta. Täydellisesti toimivilla markkinoilla sijoitusten verotuksesta muodostuu sijoittajien käyttäytymiseen ratkaisevasti vaikuttava tekijä.

16.5. Arvopaperien tuoton verotus ei ole resurssien kohdentamista tai sijoituskohteen valintaa ajatellen ainoa eikä ainakaan ratkaisevin tekijä.

16.6. Varsinaisten verojen rinnalla yhtä tärkeitä ovat muiden pakollisten veroluonteisten ja sosiaalimaksujen suuruus, niiden määräytymisperusteet sekä yritysveron laskentaperusteet. Niillä on väistämättä osuutensa siinä, miten kilpailu vaikuttaa talous- ja rahaliiton toimivuuteen. On pakko myöntää, että verojärjestelmien välinen kilpailu ei ole suinkaan lievenemään vaan kiihtymään päin.

17. Jäsenvaltioiden itsemääräämisoikeuden huomioon ottava komission pragmaattinen lähestymistapa

17.1. Verotus on kansallisen itsemääräämisoikeuden perustekijöitä. Jäsenvaltioiden välillä on huomattavia eroja tarkasteltiinpa verotuksen osuutta BKT:sta tai sen jakautumista välittömiin ja välillisiin veroihin sekä sosiaalimaksuihin.

17.2. Pakollisten maksujen määräytymisperusteiden ja suuruuden yhtenäistäminen tai edes yhdenmukaistaminen on nykytilanteessa utopiaa.

17.3. Komissio on tietoinen näistä rajoituksista sekä siitä, että veropoliittiset päätökset edellyttävät neuvostossa yksimielisyyttä. Se onkin valinnut pragmaattisen lähestymistavan⁽²⁾:

⁽¹⁾ KOM(96) 546 lopull., 22.10.1996, s. 5.

⁽²⁾ Ks. komission tiedonanto neuvostolle: Verotuksen yhteensovittaminen Euroopan unionissa – Toimenpidepaketti vahingollisen verokilpailun poistamiseksi, KOM(97) 495 lopull., 1.10.1997.

- 1) Lopetetaan epärehdi kilpailu luomalla menettelysäännöt, joissa määritellään sallitut ja kielletyt menettelytavat myös veroluontoisen valtionavun osalta (neuvoston päätös 1.12.1997).
- 2) Otetaan huomioon EU:n maailmanlaajuinen kilpailukyky (ongelma on vaikea unionin ulkopuolisten verokeitaiden vuoksi ja edellyttää lisäksi yhteisymmärrystä OECD:ssä).
- 3) Ryhdytään toimiin pääomaverotuksen vääristymien poistamiseksi
 - rajoittamalla toimet koskemaan korkoa, jota jäsenvaltiossa maksetaan henkilöille, jotka eivät verotusyistä asu kyseisessä valtiossa, vaan toisessa jäsenvaltiossa.
 - hyväksymällä ns. "rinnakkaiselomalli", jonka mukaan jokaisen jäsenvaltion olisi joko perittävä vähimmäislähdevero tai annettava talletuksista saatavista tuloista tiedot toisille jäsenvaltioille.

18. Kohti vähimmäisratkaisua

18.1. Komission esittämä ratkaisuehdotuksesta vallitsee laaja yksimielisyys. Se hyväksyttiin joulukuussa 1999 Eurooppa-neuvoston Helsingin kokouksessa sekä 7. ja 8. huhtikuuta 2000 Lissabonissa järjestetyssä Ecofin-neuvoston kokouksessa.

18.2. Kesäkuussa 2000 Feirassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto pääsi yksimielisyyteen siitä, että noin 10 vuoden ajan sovelletaan rinnakkain kahta järjestelmää:

- peritään 7 vuotta kestävä siirtymäkauden ajan lähdevero samalla pankkisalaisuus säilyttäen
- kumotaan vuoden 2010 tienoilla pankkisalaisuus yleisesti ja aloitetaan veroviranomaisten välinen tietojenvaihto.

18.3. Lisäksi Feiran huippukokouksessa tehty päätös sallinee yritysten verottamista koskevan menettelysäännön laatimisen vähimmäiskurin aikaan saamiseksi yritysverotuksessa.

18.4. Yrityspoliittisesti vahingollisen verotuksen poistamiseen tähtäävän menettelysäännön hyväksyminen riippune siitä, onnistutaanko Nizzan huippukokouksessa joulukuussa 2000 osana suurta toimielin uudistusta päättämään määränemmistöillä veropoliittisen päätöksenteon uudistamisesta.

18.5. Feiran sopimukseen liittyy rajoittavia tekijöitä, joista mainittakoon Sveitsin, Liechtensteinin ja muiden kansainvälisten finanssikeskusten sitoutuminen noudattamaan EU:n hyväksymiä toimia. On aloitettava neuvottelut "vastaavien toimien hyväksymiseksi" unionin ulkopuolisissa maissa sekä jäsenvaltioihin assosioituneilla alueilla (Mansaari, Kanaalisaaret, Monaco jne.).

18.6. Feiran sopimukseen perustuva direktiiviehdotus tulee neuvoston käsittelyyn vuoden 2002 lopulla. Siihen mennessä on tehtävä tärkeitä päätöksiä erityisesti lähdeveroasteen osalta niissä valtioissa, jotka valitsevat tämän ratkaisun.

18.7. Feiran Eurooppa-neuvoston tuloksista on esitetty ristiriitaisia arvioita. Verotuksen lopullinen harmonisointi EU:ssa vaikuttaa joka tapauksessa kaukaiselta tavoitteelta.

19. Päätelmät

19.1. Emun suurin haaste on itse asiassa rahaliiton onnistuminen. Rahaliitolla ei ole historiallista esikuvaa, koska siihen ei liity poliittista unionia.

19.2. Suurin osa ekonomisteista ja maailmanlaajuisesti tunnetuista taloustutkimuslaitoksista, lähes kaikki taloustieteen Nobel-palkinnon saaneet⁽¹⁾ mukaan luettuina, ennustivat eurolle vain vähän onnistumisen mahdollisuuksia.

19.3. Rahaliiton onnistumista on vielä liian aikaista pohtia. On kuitenkin pantava merkille, että euron käyttöönoton valtavat tekniset haasteet on voitettu. Sama koskee inflaation ehkäisemistä ja liittoon osallistuvien 11 maan mukautumista suuremmista vaikeuksista Maastrichtin perusteisiin ja kuriin⁽²⁾.

19.4. Puolitoista vuotta rahamarkkinoiden euroon siirtymisen jälkeen Euroopan pörssit ovat saavuttaneet uudet ennätyslukemat, joihin on vaikuttanut kasvun elpyminen ja Euroopan uudesta taloudesta ja markkinoillepääsyn sähköisten keinojen teknisestä vallankumouksesta syntynyt elinvoima. Yleisesti myönnetään, että arvopaperipörssit ennustavat talouden tulevan tilanteen. Näin ollen voidaan olettaa, että euroalue on aloittamassa pitkän ja voimakkaan kasvuvaiheen.

19.5. Emu kesti hyvin Aasian kriisin paineen elokuussa 1997, samoin sitä seuranneen Venäjän kriisin ja Brasilian kriisin vuonna 1998.

⁽¹⁾ Ainoan merkittävän euromyönteisen kannan oli esittänyt professori Robert Mundell.

⁽²⁾ Saksan pankin puheenjohtajan mielestä EKP:n onnistumista tulee mitata pikemminkin hintojen vakaudella kuin vaihtokursseilla.

19.6. Joillakin ollut huoli euron mahdollisesta yliarvostuksesta dollariin ja jeniin nähden on osoittautunut turhaksi ainakin seuraavaan odottamattomaan käänteeseen asti.

19.7. Olisi kuitenkin varomatonta väittää, että Emun haasteet on lopullisesti voitettu. Nehän ovat läheisesti sidoksissa maailmantalouteen, jopa siinä määrin, että eron tekeminen kauppavaihdon ja pääomavirtojen vapauttamisen kesken toisaalta maailmanlaajuisesti, toisaalta rahaliiton sisällä tuntuu keinotekoiselta.

19.8. Talous- ja rahaliitto hyötyy joka tapauksessa erittäin suotuisasta taloudellisesta suhdanteesta, eikä se ole vielä joutunut todistamaan kykyään selviytyä järjestelmäsokista tai kansainvälisen rahajärjestelmän kriisistä. Sen kilpailukyky kohtaa saman haasteen, kun vastassa on Yhdysvaltain elinvoimainen talous ja uudet nousevat maat. TSK on joka tapauksessa ilmaissut useaan otteeseen luottavansa Emun kykyyn voittaa nämä ongelmat. EKP:n rooli ja markkinoiden käsitys sen rahapolitiikan oikeutuksesta vaikuttavat olennaisesti euron uskottavuuteen ja näin ollen euroalueen taloudelliseen houkuttelevuuteen. EKP:n on siis toimittava hyvin avoimesti esitellessään päätöksiään, jotta markkinat tulkitisivat niitä mahdollisimman suotuisasti. Mikäli päätavoite on hintojen vakauden säilyttäminen, keskuspankin tulee tukea myös yhteisön yleisiä talouspoliittisia linjauksia. Tämä on syytä ottaa huomioon rahapolitiisissa kannanotoissa kaiken euron vakautta vahingoittavan väittelyn välttämiseksi.

19.9. Euroopan on välttämättä käytettävä hyväkseen suotuisa suhdanne ja luotava nopeasti rahoitusmarkkinoiden yhdenmukainen eurooppalainen kehys, jossa otetaan huomioon yhteisössä toimivat rahoitusmuodot ja edistetään näin ollen eurooppalaisen kehitysmallin luomista.

19.9.1. Puolitoista vuotta sen jälkeen, kun 11 maan rahoitusmarkkinoilla siirryttiin euroon ja uuteen keskittymisvaiheeseen, on todettava, että viimeisen tämän alan direktiivin antamisesta (direktiivi sijoituspalveluista vuodelta 1993) on vierähtänyt seitsemän vuotta.

19.9.1.1. Eurooppalaisen sääntelykehysten mukauttamisprosessia on välittömästi tarkistettava saattamalla eri maiden valvontaviranomaisten käyttöön direktiivejä joustavampi ja nopeampi väline niissä tarkemmin erittelemättömiä tai riittämättömästi käsiteltyjä kysymyksiä varten. On siis parannettava pääomien tarjoamista ja niiden välittämistä koskevia eurooppalaisia ehtoja

– täsmentämällä sähköisten kaupankäyntijärjestelmien (*Alternative Trade System*) asemaa suhteessa säännelyihin markkinoihin

– julkaisemalla eurooppalaisia emissiojärjestelyitä koskeva esite

– määrittämällä pragmaattisesti asiantuntijasijoittajien toimintaa koskevat säännöt

– hyväksymällä eurooppalaiset kirjanpito-standardit pörsissä noteeratuille yhtiöille.

19.9.1.2. Samanaikaisesti on myös syytä suosia pääomien kysyntää Euroopassa. Seuraavia aiheita koskevat kaksi direktiiviehdotusta tulee hyväksyä nopeasti:

– eläkerahastojen kehittäminen pitkällä ja keskipitkällä aikavälillä eurooppalaisten yritysten pääomalähteiksi

– yhteissijoitusyritysten hallintaan tarkoitettun Euroopan laajuisen toimiluvan (eurooppapassin) uudistaminen siten, että otetaan huomioon nykyaikaiset varainhallintavälineet (johdannaissopimukset, emärahastot jne.) ja mahdollistetaan siten eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kilpailu amerikkalaisten kanssa.

19.9.2. Luottorahoitus on edelleenkin eurooppalaisten pk-yritysten suosima rahoitusmuoto. Tietyn kokoisille yrityksille se on usein markkinarahoitusta edullisempi muoto.

19.9.2.1. On siis olennaista, etteivät vakavaraisuuden suhdeluvusta päätettäessä asetetut vakavaraisuussäännöt heikennä luoton asemaa markkinarahoitukseen verrattuna. Tässä mielessä olisi toivottavaa, että komissio alkaisi pohtia etukäteisvarausjärjestelmää, jonka avulla tasoitettaisiin taloudellisia syklejä ja siis pk-yrityksille tarkoitettujen luottojen myöntämisehtoja.

19.9.2.2. Euroopassa paljon työpaikkoja luoviin mikroyrityksiin sovellettava vakavaraisuuden suhdeluku pankkien lainanannossa tulisi pitää alhaisena, ja huomioon tulisi ottaa sekä kyseisen alan monimuotoisuuden sisältämät riskit että yrityskohtaisesti kysymykseen tulevien rahamäärien vähäisyys.

19.9.2.3. Eurooppalaiset pankit ovat tehneet viimeksi mainittua kysymystä koskevia käytännön ehdotuksia EU:n pankkiyhdistysten liiton välityksellä Euroopan komission järjestämissä vakavaraisuussuhdetta käsitellessä kuulemistilaisuuksissa. Komission tulisi kiinnittää asiaan vakavaa huomiota.

19.9.3. Eurooppalainen kehitysmalli ei saa olla yksinomaan tukkimarkkinoille tarkoitettu malli. Valveutumattomimpien kuluttajien suojelemiseksi on hyväksyttävä enimmäissääntöjä. Tässä mielessä komission tapa lähestyä mahdollisimman suurta yhdenmukaisuutta rahoitustuotteiden etämyyntiä koskevassa direktiivissä on oikea. Se on johdonmukainen, ja siinä pyritään yleisesti suosittuun yhdenmukaiseen määritelmään asiantuntijasijoittajista.

19.10. EU:n laajentumisen yleisiä vaikutuksia keskipitkällä aikavälillä ei ole arvioitu. Laajenemisessa piilee riski, että unioni jakautuu osiin ja euroalueesta tulee erillinen kerho, jolla on muusta unionista poikkeavat säännöt ja pyrkimykset. Tämä on kiistämättä uusi haaste, joka vaikuttaa huomattavasti rahoitusmarkkinoiden ulkopuolellakin.

19.11. TSK kannattaa varauksetta puheenjohtaja Willem F. Duisenbergin kantaa, jonka hän esittää EKP:n tuoreimmassa vuosikertomuksessa: "Euron käyttöönotto onnistui hyvin, mutta euron ja talous- ja rahaliiton onnistumiseen vaaditaan epäilemättä pitkäaikainen prosessi."⁽¹⁾

⁽¹⁾ Euroopan keskuspankki – Vuosikertomus 1999, s. 4.

Bryssel 21. syyskuuta 2000.

Talous- ja sosiaalikomitean

puheenjohtaja

Beatrice RANGONI MACHIAVELLI

Talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta "Tutkimuksen ja teknologisen kehittämisen seuranta, arviointi sekä taloudellisen ja yhteiskunnallisen vaikutuksen optimointi: viidennestä puiteohjelmasta kuudenteen puiteohjelmaan"

(2000/C 367/15)

Talous- ja sosiaalikomitea päätti 2. maaliskuuta 2000 työjärjestyksensä 23 artiklan 3 kohdan nojalla antaa lausunnon aiheesta "Tutkimuksen ja teknologisen kehittämisen seuranta, arviointi sekä taloudellisen ja yhteiskunnallisen vaikutuksen optimointi: viidennestä puiteohjelmasta kuudenteen puiteohjelmaan".

Asian valmistelusta vastannut "yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus" -jaosto antoi lausuntonsa 1. syyskuuta 2000 Esittelijä oli Giannino Bernabei.

Talous- ja sosiaalikomitean hyväksyi 20. ja 21. syyskuuta 2000 pitämässään 375. täysistunnossa (syyskuun 21. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 46 ääntä puolesta ja 1 vastaan.

1. Suositukset

Talous- ja sosiaalikomitea

ottaa huomioon, että

1.1. yhteisön toimielimet ja niiden keskustelukumppanit jäsenvaltioitasolla ovat hyväksyneet viidennen puiteohjelman uuden integroidun ja innovatiivisen lähestymistavan, jolla pyritään ratkaisemaan kansalaisten, yritysten ja yhteiskunnan ongelmia.

1.2. yhteisön tutkimustoimintaa on jatkettava ja sen vaikutusta ja näkyvyyttä lisättävä. Tutkimustoiminnassa on otettava huomioon maailmanlaajuistumisesta, osaamiseen perustuvasta taloudesta ja unionin laajentumista aiheutuvat uudet haasteet.

1.3. on analysoitava kriittisesti viidennen puiteohjelman hallinnollisia, organisatorisia ja rakenteellisia esteitä, jotka vaikeuttavat kunnianhimoisten tavoitteiden saavuttamista.

1.4. on välttämättä siirryttävä hankkeiden rahoitukseen (*project funding*) perustuvasta lähestymistavasta laatuun, huipputuloksiin ja seurantaan (*quality and excellence results achievement and follow-up*) perustuvaan lähestymistapaan, jotta tuettaisiin integroitujen tutkimustoimien oikeutusta, arviointia ja tarkistusta.

1.5. Komitea suosittelee komissiolle, Euroopan parlamentille ja neuvostolle, että viidettä puiteohjelmaa tarkistettaessa tulisi puiteohjelman sosiaalis-taloudellisen vaikutuksen optimoimiseksi

1.5.1. vahvistaa ja hyödyntää avaintoimintomekanismeja; avaintoimintojen kesto on määritettävä arviointi-, seuranta- ja ennustemekanismin perusteella.