
SUOMEN PANKIN

TIETOPALVELUOSASTON TYÖPAPEREITA

25.3.1998

2/98

Jori Petteri Kiviniemi

Sijoitusrahastot ja maksutase

SISÄLLYSLUETTELO

JOHDANTO	3
1. SIJOITUSRAHASTOJEN KUVAUS JA KÄYTTÖMOTIIVIT	5
2. SIJOITUSRAHASTOJEN AIHEUTTAMAT RAHAVIR RAT MAKSUTASENÄKÖKULMASTA	8
3. SIJOITUSRAHASTOJEN HUOMIOIMINEN MAKSUTASEESSA	11
LÄHTEET	13

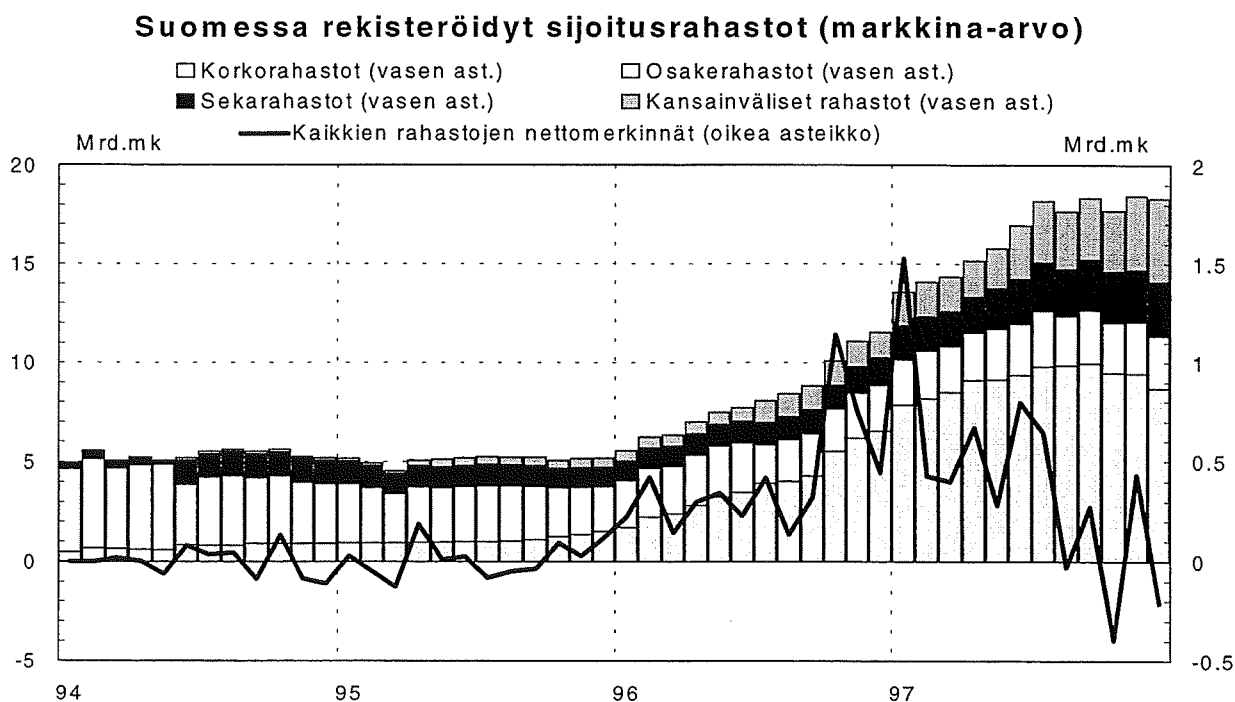
Johdanto

Suomalaiset arvopaperimarkkinat ovat eläneet murroskautta rahamarkkinoiden vapauttamisesta, vuoden 1987 alusta lähtien. Murroksen aikana suomalaisten pankkikeskeiset sijoitusportfoliot ovat muuttuneet merkittävästi jo pelkästään erilaisten pankkitilien keskinäisten suhteiden muuttuessa (ks. *Kiviniemi 1997*). Näihin muutoksiin ovat vaikuttaneet voimakkaasti mm. tehdyt veroratkaisut mää-
räaikaistalletusten osalta ja käyttelytilien likvidiyden merkittävä lisääntyminen.

Sijoittajat eivät ole muuttaneet portfolioita kuitenkaan vain olemassa olevien varallisuuserien välillä, vaan raha- ja arvopaperimarkkinoille on tullut myös lisää sijoituskohteita. Eräs merkittävä lisä arvo-
paperimarkkinoilla ovat olleet sijoitusrahastot. Ensimmäiset sijoitusrahastot perustettiin Suomeen
syksyllä 1987, heti sen jälkeen kun sijoitusrahastotoimintaa koskeva erityislainsäädäntö tuli voimaan
(*Pykkönen 1996*). Perustamishetki oli kuitenkin sijoitusrahastoille epäsuotuisa, koska mm. pankki-
talletukset saivat vielä tuolloin merkittäviä verohuojennuksia ja lokakuussa 1987 Suomessa koettiin
pörssiromahdus. Tämä hidastutti sijoitusrahastojen suosiota, mutta kuitenkin vain hetkellisesti.

Sijoitusrahastojen suosio on kasvanut erityisesti vuoden 1996 alun jälkeen voimakkaasti. Tätä
edesauttoivat vuoden 1994 alusta voimaan tullut uusi sijoitusrahastolainsäädäntö, joka helpotti sijoit-
usrahastojen toimintaa ja mahdollisti rahastoille mm. kansainvälisen sijoittamisen. Suomeen rekiste-
roityjen sijoitusrahastojen koko onkin kasvanut vuoden 1996 tammikuun 5.56 Mrd. markasta vuoden
1997 joulukuun 18.32 Mrd. markkaan (ks. kuvio 1).

Kuvio 1



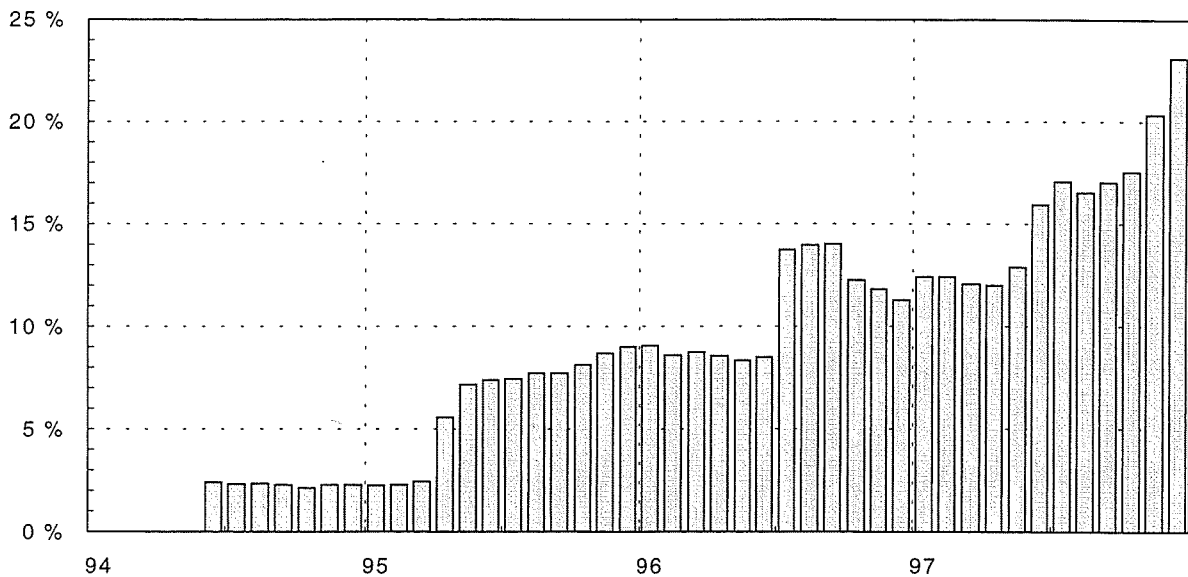
Muita sijoitusrahastosijoittamiseen positiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat Suomessa olleet mm. voimakas talouskasvu, jonka aikana säästämisaste on ollut lamavuosia korkeampi, ko. instrumentin tunnettavuuden paraneminen ja erilaisten institutionaalisten sijoittajien voimistunut kiinnostus sijoitusrahastosijoittamiseen.

Sijoitusrahastoilla on ollut näihin päiviin asti vähäinen merkitys maksutaseen kannalta, koska mm. ulkomaalaiset sijoittajat sijoittavat mieluummin suoraan osakkeisiin kuin sijoitusrahastoihin. Toisaalta suomalaiset ovat innostuneet ulkomaille sijoittamisesta vasta viime aikoina. Koska sijoittaminen tapahtuu usein sijoitusrahastojen kautta, maksutaseen kannalta huomioitavaksi ja nopeasti kasvavaksi eräksi ovat nousseet kansainväliset sijoitusrahastot, joiden sijoitusstrategiaan kuuluu sijoittaminen ulkomaisiin arvopapereihin¹. Kansainvälisten sijoitusrahastojen osuus kaikkien rahastojen arvosta on kasvanut voimakkaasti siitä lähtien kun niitä vuonna 1994 alettiin Suomessa markkinoida ja kasvu on kiihtynyt erityisesti vuoden 1997 lokakuun jälkeen (ks. kuvio 2). Tähän on ollut yhtenä merkittävänä syynä Aasian kansantalouksien kriisi. Kriisi on vaikuttanut, kansainvälisestikin, erityisen voimakkaasti Suomen pörssikursseihin, koska kriisin uskotaan vaikuttavan voimakkaasti Suomen pörssin merkittävimpien yhtiöiden, mm. Nokia ja UPM-Kymmene, kasvumahdollisuuksiin. Tämän seurauksena riskit Suomen osakemarkkinoilla ovat kasvaneet ja sijoittajat ovat katsoneet tarpeelliseksi hajauttaa sijoitussalkkujaan ulkomaille sijoitaviin, kansainvälisiin sijoitusrahastoihin.

¹ Sijoitusrahasto on HEX Helsingin pörssin mukaan kansainvälinen, kun se sijoittaa enemmän kuin 25 % varoistaan ulkomaille.

Kuvio 2

Suomeen rekisteröityjen kansainvälisten sijoitusrahastojen suhteellinen osuus kaikista sijoitusrahastoista



Määritelmällisesti kansainvälinen sijoitusrahasto on maksutaseen kannalta kuitenkin liian ahdas, koska myös 'ei-kansainväliset' sijoitusrahastot sijoittavat ulkomaisiin arvopapereihin jossain määrin.

Sijoitusrahastosijoittaminen pyritään nykyisellään rekisteröimään maksutaseeseen erilaisilla kyselyjärjestelmillä, joista tässä yhteydessä merkittävimmät ovat pankeille ja muille rahoituslaitoksille (RSV-kysely), yrityksille (YSV-kysely) ja arvopaperivälittäjille (APK-kysely) tehtävät kyselyt.

Tässä työpaperissa pyritään esittelemään sijoitusrahastosijoittamista, syitä ja hyötyjä, ja tarkastelemaan sijoitusrahastojen aiheuttamia rahavirtoja maksutaseen näkökulmasta. Luvussa 1 pohditaan aluksi sijoittajien motivaatioita sijoitusrahastojen käyttämiseen portfolioissaan sekä sijoitusrahastojen sijoittamispolitiikkaa ja sen sääntelyä. Luvussa 2 yksilöidään sijoitusrahastojen aiheuttamat rahavirrat maksutaseen näkökulmasta ja luvussa 3 esitetään sijoitusrahastojen sijoittumista maksutasekehiköön. Lopuksi pohditaan, kuinka nykyinen kyselyjärjestelmä huomioi sijoitusrahastot ja kuinka kyselyjärjestelmiä voidaan parantaa.

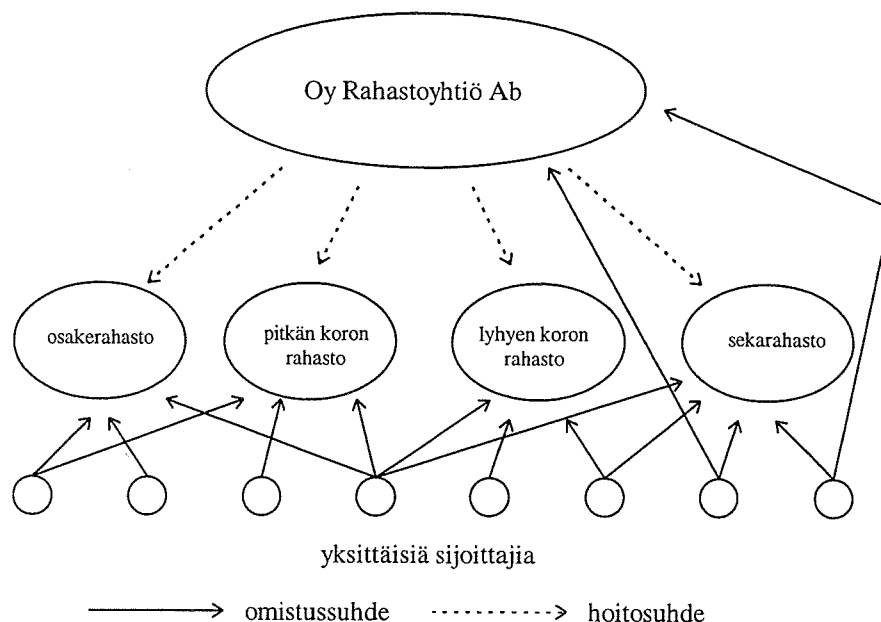
1. Sijoitusrahastojen kuvaus ja käyttömotiivit

Sijoitusrahastojen toimintaidea on periaatteessa hyvin yksinkertainen: sijoittajien pääomia kerätään yhteen ja ne pyritään sijoittamaan eteenpäin mahdollisimman tuottavasti. Yksittäisen rahaston sijoitusstrategiasta riippuen sijoitusrahastot jaetaan usein kolmeen eri kategoriaan: osakerahastot, korkorahastot ja yhdistelmärahastot.

Osakerahastot sijoittavat varansa pääasiassa osakkeisiin, korkorahastot korkoinstrumentteihin ja yhdistelmärahastot kumpiinkin em. arvopapereihin. Kaikki rahastot voivat käyttää, ellei niiden omissa säännöissä toisin määrätä, johdannaisinstrumentteja salkkunsaa hallinnassa. Johdannaissia käytetään yleensä salkun suojaamiseen². Strateginen jako voidaan jakaa vielä kahteen eri lohkoon sen perusteella, maksaako rahasto vuotuisia voitto-osuuksia omistajilleen vai ei. Tällöin jako tapahtuu tuotto- ja kasvurahastoihin.

Sijoitusrahastojen omistajia ovat yksittäiset sijoittajat ja merkinä omistuksesta on rahasto-osuus (ks. kuvio 3). Sijoittaja voi seurata sijoituksensa arvon kehitystä jatkuvasti, koska osuuksien arvo laskeaan ja julkaistaan päivittäin mm. Internetissä, teksti-TV:ssä ja suurimmissa sanomalehdissä. Las- kentaperusteena on sijoitusrahaston omistaman varallisuuden arvon ja liikkeessä olevien osuuksien lukumäärä.

Kuvio 3 Omistus- ja hoitosuhteet sijoitusrahastoissa ja rahastoyhtiöissä



Sijoitusrahastoja hallinnoidaan erityisten rahastoyhtiöiden kautta, jotka ovat itsenäisiä yhtiöitä (ks. kuvio 3). Rahastoyhtiöt hoitavat sijoitusrahastojen hallinnollisia toimia (mm. rahasto-osuuden omistajien edustamista yhtiökokouksissa) ja sijoitustoimintaa³. Yksittäinen rahastoyhtiö voi hoitaa useampaa sijoitusrahastoa (Sijoitusrahastolain 16§). Tällöin rahastoyhtiöllä ei siis ole suoraa omistussuhdetta sijoitusrahastoihin, vaan mikäli yhtiö omistaa sijoitusrahastoja, omistus tapahtuu osuuksien kautta. Suomessa rahastoyhtiöitä ovat perustaneet perinteisesti pankit ja pankkiiriliikkeet⁴.

² Joissain jaotteluissa on mainittu vielä erikseen ns. vipurahastot, jotka ovat usein yhdistelmärahastoja mutta ne käyttävät muista rahastoista poiketen johdannaisinstrumentteja lisätuoton hakemiseen (ks. Esim. Puttonen et al. 1997, sivu 51).

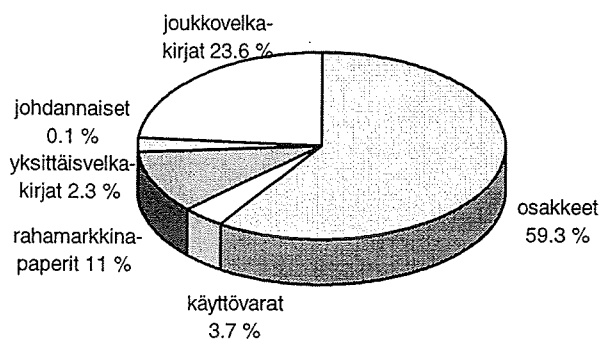
³ Rahastoyhtiö mm. edustaa rahasto-osuuden omistajia esim. yhtiökokouksissa (Sijoitusrahastolain 12§).

⁴ Rahastoyhtiöiden perustaminen on luvan varaista ja toimiluvan myöntää valtioneuvosto (Sijoitusrahastolain 7§).

Sijoittajan motiivi sijoitusrahastojen käyttöön sijoitustoiminnassaan perustuu rationaalisella sijoittajalla saavutettaviin etuihin. Yksittäiselle sijoittajalle sijoitusrahaston tuottamat hyödyt ovat yksiselitteiset. Ensinnäkin sijoittaminen on erittäin helppoa. Sijoittajan tulee ainoastaan ottaa yhteyttä sijoitusrahastoa hoitavaan rahastoyhtiöön halutessaan sijoittaa pääomiaan tai halutessaan realisoida sijoituksensa. Toinen selkeä sijoittajan saama hyöty sijoitusrahastoista on riskien hajautus. Sijoittamalla sijoitusrahastoon sijoittajan pääoma tulee hajautetuksi useaan eri sijoituskohteeseen⁵, jolloin esim. osakemarkkinoilla kohdattava ns. yritysrisi (tai systemaattinen riski) alenee. Yhdistelmärahastojen tapauksessa (ks. kuvio 4A) pyritään alentamaan yksittäisillä arvopaperimarkkinoilla esiintyvää ns. markkinariskiä (tai epäsystemaattista riskiä) sijoittamalla useammille arvopaperimarkkinoille (esim. osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoille).

Kuvio 4A

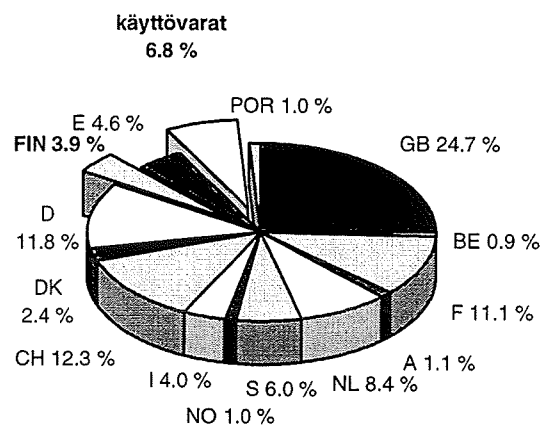
Sijoitusrahasto Alfred Berg Optimal, sijoitussalkun jakauma 30.6.1997



lähde: Alfred Berg Rahasto Oy, osavuositarkastus 6/1997

Kuvio 4B⁶

Sijoitusrahasto Gyllenberg European, sijoitussalkun maajakauma 30.9.1997



lähde: Gyllenberg Fund, osavuositarkastus III/1997

Yritys- ja markkinariskien alenemisen seurauksena sijoitusrahastojen riskit pienenevät siten, että esim. Suomen osakemarkkinoille sijoittavien osake- ja yhdistelmärahastojen (yhtä vipurahastoa lukuun ottamatta) riski mitattuna volatiliiteetilla ja beta-kertoimella oli vuonna 1997 alhaisempi kuin HEX-yleisindeksin ja painorajoitettun FOX-salkun riskimittarit (ks. *HEX:n rahastoraportti*, tammi-kuu 1998, sivu 2). Ainoastaan kolmen sijoitusrahaston riskimittarit ylittivät HEX-portfoliotuottoindeksin.

⁵ Sijoitusrahastojen mahdollisuuksia riskinottoon on rajoitettu lainsäädännöllä (Sijoitusrahastolain 36 -37§).

⁶ A = Itävalta, BE = Belgia, CH = Sveitsi, D = Saksa, DK = Tanska, E = Espanja, F = Ranska, FIN = Suomi, GB = Iso-Britannia, I = Italia, NL = Alankomaat, NO = Norja, POR = Portugali, S = Ruotsi.

Vuoden 1997 riskimittareiden valossa vaikuttaa siltä, että suomalaisten sijoittajien motiivi sijoittaa kansainvälisiin, useille eri esim. osakemarkkinoilla toimiviin sijoitusrahastoihin ei ole riskin karttaminen (ks. kuvio 4B). Ns. Sharpen mittarin perusteella voidaan olettaa, että motiivi on paremminkin ko. sijoitusrahastoihin liittyvät korkeammat tuotto-odotukset (ks. *HEX:n rahastoraportti*, tammikuu 1998, sivu 6-7). Tällöin käyttömotiivi on viimeinen merkittävä sijoitusrahastoista saatu hyöty; sijoittajalle on mahdollisuus sijoitusrahastojen kautta osallistua myös sellaisille arvopaperimarkkinoille, joille hän ei muutoin kykenisi pääsemään joko lainsäädännön tai pääomien puutteen vuoksi. Tällaisia markkinoita ovat mm. johdannais- ja rahamarkkinat. Lisäksi sijoitusrahastojen suuret volyymit mahdollistavat säästöjen syntymisen arvopaperikaupankäynnissä.

Edellä lueteltujen merkittävien hyötyjen lisäksi sijoitusrahastoista koituu myös muita pienempiä hyötyjä, kuten sijoitusrahastoihin kohdistuva viranomaisvalvonta ja rahastoyhtiöiden asiantuntemus sijoitustoiminnassa.

2. Sijoitusrahastojen aiheuttamat rahavirrat maksutaseen näkökulmasta

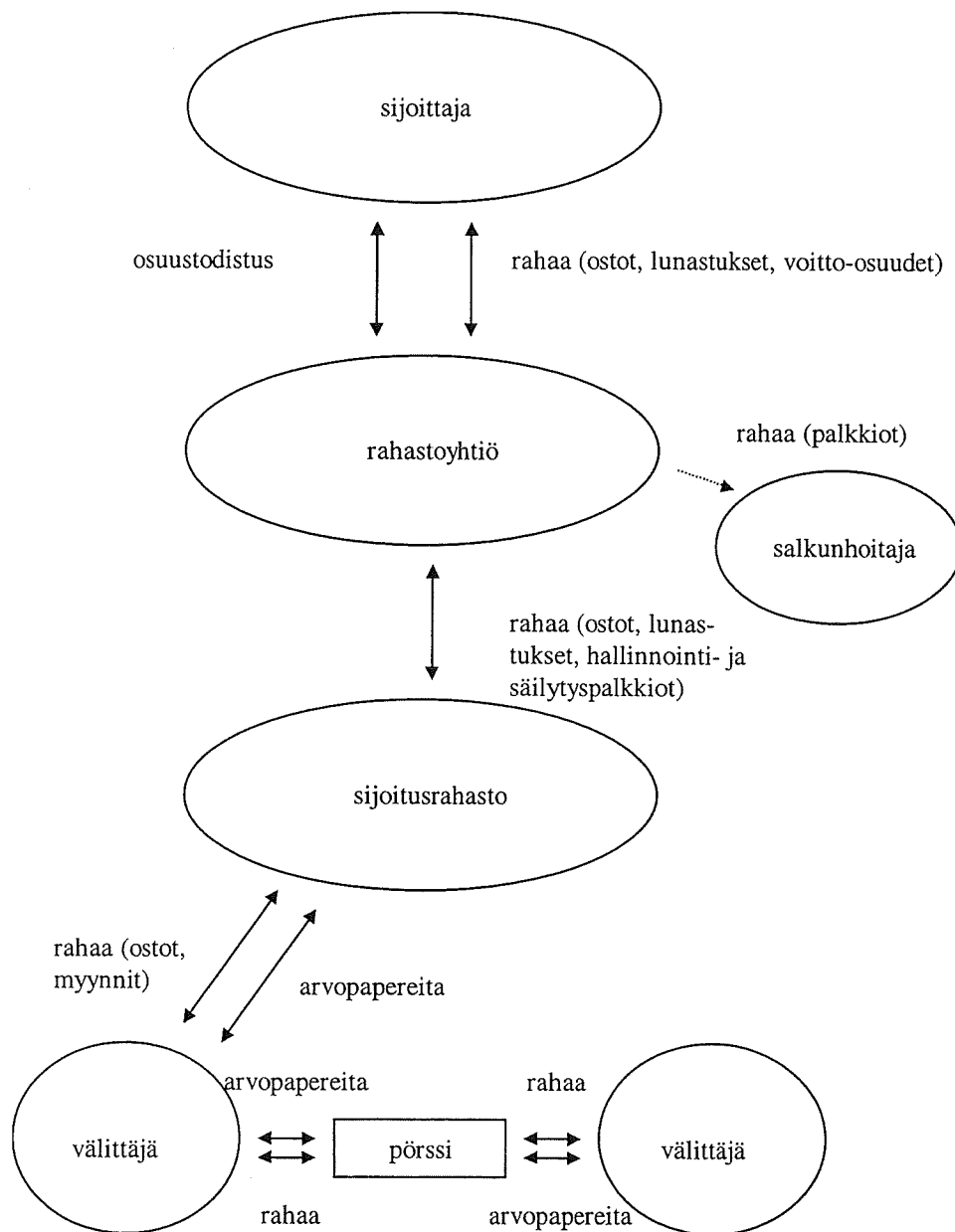
Sijoitusrahastot voivat sisältää monenlaisia rahavirtoja yli eri maiden rajojen. Maksutaseen näkökulmasta rahavirtojen selvittäminen ja ymmärtäminen edellyttää koko sijoitusrahastosijoittamisprosessin yksityiskohtaista tuntemista.

Maksutaseen kannalta on tärkeää tuntea ensinnäkin sijoitusrahaston rekisteröintimaan, koska vapaiden pääomaliikkeiden aikana mm. Euroopan talousalueessa ETA:ssa yhdessä ETA-maassa toimiluvan saanut rahastoyhtiö voi markkinoida sijoitusrahastojaan kaikkiin ETA-maihin vapaasti (Sijoitusrahastolain 2§). Toinen merkittävä seikka on sijoitusrahaston sijoitusstrategia; sijoittaako rahasto pelkästään rekisteröintimaahan vai tekeekö se sijoituksia myös ulkomaille ja millaisiin arvopapereihin. Lisäksi on tiedettävä missä maassa sijoitusrahastoa hallinnoiva rahastoyhtiö on rekisteröity.

Maksutaseeseen kannalta myös tehtävän sijoituksen suuruudella on merkitystä, koska kyselyiden perusteella tehtävä pienin kirjaus maksutaseeseen on miljoona markkaa. Tämän vuoksi raporttoijia pyydetään aggregoimaan omat lukunsa täysiksi miljooniksi. Sijoittaminen sijoitusrahastoon vaatii sijoitusrahastosta riippuen erikokoisia alkupääomia, koska sijoitusrahastot voivat säädellä sijoittamista asettamalla omaehtoisen 'minimisijoitusrajan'. Suomessa tämä luonnollisesti aiheuttaa suurien minimisijoitusrajojen tapauksessa potentiaalisten sijoittajien vähenemisen hyvinkin pieneen määrään. Minimisijoitukset vaihtelevat 1 - 20 000 000 mk välillä (*HEX:n rahastoraportti*, tammikuu 1998, sivut 8 - 10). Raja voi olla myös jonkin muun valuutan kuin Suomen markan määräinen.

Sijoitusvaiheessa rahastoyhtiö veloittaa yleensä sijoittajalta sopimuksesta riippuen ostopalkkion, jonka suuruus vaihtelee 0 - 5.5 %:iin tai se on kiinteä markkamäärä 0 - 100 mk/toimeksianto (*HEX:n rahastoraportti*, tammikuu 1998, sivut 8 - 10). Laskentaperusteena käytetään sijoitettavaa pääomaa. Nämä kaikki rahavirrat hoidetaan kohteena olevaa sijoitusrahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön kautta (ks. kuvio 5). Maksutaseen kannalta merkittävää on mihin maahan rahastoyhtiö ja sijoitusrahasto on rekisteröity.

Kuvio 5 Sijoitusrahastosijoittamisen prosessi



Kun sijoituspääoma on siirtynyt rahastoyhtiön kautta sijoitusrahaston haltuun, varat sijoitetaan rahastoyhtiön nimeämän salkunhoitajan toimesta edelleen ottamalla yhteyttä arvopaperivälittäjään. Salkunhoitaja työskentelee tavallisesti rahastoyhtiön lukuun, ei kuitenkaan välttämättä.

Jotkin rahastoyhtiöt käyttävät apuna suuria esim. Morgan Stanley Asset Managementin ja J. P. Morgan Investment Managementin tapaisia monikansallisia pankkiiriliikkeitä. Salkunhoitajien sijoitusrahastojen lukuun tekemä arvopaperikauppa ei kuitenkaan juuri poikkea normaalista arvopaperikaupasta⁷, jonka vuoksi siihen ei tarvitse tässä yhteydessä kiinnittää em. enempää huomiota. Maksutaseen kannalta on kuitenkin merkittävää, mihin maahan ja mille markkinoille sijoittaminen tapahtuu. Lisäksi on tiedettävä missä maassa sijoitusrahaston käyttövarat sijaitsevat (ks. kuviot 4A ja 4B), koska sijaintipaikkoja voi periaatteessa olla useita ja ne voivat vaihdella hyvinkin nopeasti niin määrällisesti kuin sijainnilisestikin.

Maksutaseeseen kirjataan myös erilaisia palvelumaksuja. Koska rahastoyhtiöllä ei ole suoraa omistussuhdetta hallinnoimiinsa sijoitusrahastoihin, ei sillä ole myöskään oikeutta ko. rahaston tuottamiin voittoihin. Rahastoyhtiölle hallinnointi on palvelutoimintaa, josta sille maksetaan korvaus hallinnointipalkkioina. Rahastoyhtiö voi käyttää esim. ulkomaisessa sijoitustoiminnassa apunaan rahastoyhtiön ulkopuolista salkunhoitajaa, jolloin syntyy maksuvelvoitteita rahastoyhtiön ja salkunhoitajan välillä. Nämä palkkiot on kuitenkin jo huomioitu sijoitusrahastolta perittävissä hallinnointipalkkioissa. Lisäksi sijoitusrahaston on maksettava arvopapereidensa säilytyksestä säilytyspalkkio. Tätä ei kuitenkaan saa rahastoyhtiö vaan arvopapereita säilyttävä säilytysyhteisö⁸. Säilytysyhteisö voi kuitenkin olla, ja usein on sama yhtiö (tai konserni johon rahastoyhtiö kuuluu) kuin sijoitusrahastoa hallinnoiva rahastoyhtiö. Tämän vuoksi veloitettavat palkkiot ilmoitetaan usein yhteissummuna. Palkkiot vaihtelevat 0.3 - 3.1 % välillä ja maksuperusteena käytetään sijoitusrahaston markkina-arvoa (*HEX:n rahastoraportti*, tammikuu 1998, sivut 8 - 10). Maksuaikataulu vaihtelee rahastoittain ja em. palkkiot voidaan maksaa eriaikaisesti. Maksutaseen kannalta on merkittävää mihin maahan sijoitusrahasto, sitä hallinnoiva rahastoyhtiö ja apuna käytetty salkunhoitaja on rekisteröity.

Sijoitusrahaston tuottama tilikauden voitto voidaan joko jakaa voitto-osuuksina rahaston omistajille (ns. tuottorahastot) tai voitto sijoitetaan edelleen rahaston sijoitusstrategian mukaisesti (ns. kasvurahastot). Maksutaseen kannalta on tällöin merkittävää tuntea voitto-osuuksia saavan sijoittajan kotimaa ja sijoitusrahaston rekisteröintimaa.

Kun sijoittaja lopulta haluaa lunastaa sijoittamansa pääoman sijoitusrahastosta, on sijoitusrahaston toteutettava lunastus viipymättä rahaston varoista.⁹ Jotkin sijoitusrahastot perivät myös lunastusvaiheessa ns. myyntipalkkion, jonka suuruus vaihtelee sopimuksen mukaisesti 0 - 1 % tai kiinteänä 0 - 500 mk/toimeksianto (*HEX:n rahastoraportti*, tammikuu 1998, sivut 8 - 10). Laskentaperusteena käytetään lunastusarvoa.

⁷ Ainoa eroavuus on Sijoitusrahastolaissa säädelty riskin ottamisen mahdollisuus.

⁸ Sijoitusrahaston arvopaperit ja muut varat on säilytettävä yhdessä säilytysyhteisössä (Sijoitusrahastolain 40§).

3. Sijoitusrahastot maksutaseessa

Sijoitusrahastot ovat maksutaseen kannalta mielenkiintoisia instituutioita, koska ne aiheuttavat useita erilaisia transaktioita sekä vaihto- että rahoitustaseen eriin. Tämä kuvaa sijoitusrahastojen monipuolista toimintaa, jossa tapahtuu sijoittamistoiminnan ja pääomakorvausten lisäksi mm. palveluiden vientiä ja tuontia. Edellä on kuvattu sijoitusrahastosijoittamisen aiheuttamia rahavirtoja eri muuttujien välillä. Kun nämä virrat ovat tiedossa, voidaan kuvata sijoitusrahastojen asettumista maksutasekehikoon.

Tässä yhteydessä ei kuitenkaan pyritä kuvaamaan kaikkia mahdollisia eri kombinaatioita, joita on mahdollista syntyä aiemmin kuvattujen muuttujien välillä, vaan luetteloidaan taulukkoon erilaisille virroille kohdistuvat maksutaseen alaerät. Tällöin oletetaan, että maksuvirta tapahtuu maasta toiseen, jolloin kyseessä on maksutaseen kannalta merkitsevä rahavirta.

Koska maksutaseessa noudatetaan ns. 'amerikkalaista kirjanpitokäytäntöä', tapahtuu kaikissa rajat ylittävissä transaktioissa kaksinkertainen kirjaus tapauksesta riippuen vaihto- ja/tai rahoitustaseeseen. Lisäksi on syytä muistaa, että transaktioiden kirjaukset tehdään maksuperusteisesti, jolloin erilaiset arvonmuutokset jäävät huomioimatta. Jotta transaktioiden kuvaaminen olisi mahdollista, kuvauksessa täytyy käyttää muutamia yksinkertaistuksia ja oletuksia:

- Kaikki rahavirrat lähtevät ja tulevat maksatuksessa käytetyn pankin valuuttatililtä/lle.
- Keskuspankin valuuttavarantoa ei tässä yhteydessä käytetä lainkaan transaktioiden kattamiseen.
- Transaktiot ovat bruttomääräisiä, jolloin yksittäiset transaktiot eivät 'kuittaa' toista vastakkaismerkkistä transaktiota.

Taulukko 1 Sijoitusrahastosäästäminen maksutasekehikossa

Transaktio	Vaihtotase	Rahoitustase
Osuustodistusten ostot ja lunastukset	-	± Portfoliosijoitukset, osakkeet ± muut erät*
Osuuksien merkintä- ja lunastuspalkkiot	Palvelutase, muut palvelut, rahoituspalvelut	Muut erät*
Voitto-osuudet	Pääomankorvaukset, Portfolio investoinnit, osakkeiden osinkotuotot/menot	Muut erät*
Palkkiot salkunhoitajalle	Palvelutase, muut palvelut, rahoituspalvelut	Muut erät*

⁹ Mikäli lunastus edellyttää arvopapereiden myyntiä, on lunastusaika maksimissaan kaksi viikkoa.

Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	Palvelutase, muut palvelut, rahoituspalvelut	Muut erät*
Sijoitukset arvopapereihin yms.	-	± Instrumentista riippuen: Portfoliosijoitukset, lainat tai muut erät* ± Muut erät*
Sijoitustoiminnasta aiheutuvat palkkiot	Palvelutase, muut palvelut, rahoituspalvelut	Muut erät*

* Muut erät sisältävät mm. pankkien ja muiden rahoituslaitosten valuuttatalletukset ja -velat

Sijoitusrahastosäästäminen vaikuttaa maksutaseen lisäksi myös maksutasetiedotteen ohessa kuukausittain julkaistavaan 'Ulkomaiset saamiset ja velat sijoituslajeittain ja nettovarallisuus sektoreittain' –laskelmaan. Laskelma on identtinen maksutaseen kanssa nettomuutosten osalta, etumerkkiä lukuun ottamatta, mutta siinä ilmenee lisätietoina erilaisten velka- ja saamisvelvoitteiden valuuttakursseista ja markkinahinnoista johtuvat arvonmuutokset. Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen toiminta sisältyy 'Muut rahoituslaitokset' –sektoriin.

Johtopäätökset

Kuten jo moneen kertaan on todettu, sijoitusrahastosijoittaminen on kasvanut erittäin voimakkaasti erityisesti kahden viime vuoden aikana. Uusia sijoitusrahastoja on perustettu kiihtyvällä tahdilla ja tulevaisuuden näkymissä tilanne ei tule muuttumaan ainakaan radikaalisti, markkinat eivät ole vielä kyllästymisvaiheessa. Koska sijoitusrahastot poikkeavat huomattavasti toiminnallaan raha- ja rahoitusmarkkinoiden substituueteistaan, niiden erityispiirteet tulisi huomioida myös maksutasetta varten tehtävissä kyselyjärjestelmissä.

Nykyisissä kyselyjärjestelmissä sijoitusrahastojen vaatimaa 'erityiskohtelua' kohtelu ei pystytä täysin toteuttamaan. Tämä johtuu osaltaan sijoitusrahastojen kovasta kasvuvauhdista, jonka vuoksi kyselyjärjestelmiä ei olla pystytty muokkaamaan tarvittavalla nopeudella, ja osaltaan sijoitusrahastojen jossain määrin epäselvästä kirjauskäytännöstä. Järjestelmä on kuitenkin nykyiselläänkin varsin hyvä ja se pystyy *lähes* kaikissa tapauksissa sisällyttämään transaktiot maksutaseeseen oikealla tavalla.

Tulevaisuudessa sijoitusrahastojen kohteluun maksutaseessa tullaan kiinnittämään aiempaa enemmän huomiota. Syynä tähän on oletus, jonka mukaan sijoitusrahastosäästäminen tulee saamaan lisää jalansijaa suomalaisten sijoittajien instrumenttivalikoimassa. On pohdittu jopa oman, uuden kyselyjärjestelmän rakentamista sijoitusrahastojen ympärille, jolloin niiden kehitystä pystyttäisiin seuraamaan tarkemmin ja näin sisällyttämään maksutaseeseen. Tästä olisi luonnollisesti hyötyä myös raha- ja rahoitusmarkkinoiden rakenteiden yms. tutkimiseen ja analysointiin.

Lähteet

Alfred Berg Rahasto Oy (1997): "Alfred Berg Rahasto Oy, osavuositarkastus kesäkuu 1997"

Gyllenberg Fund (1997): "Gyllenberg Fund, osavuositarkastus III/1997"

HEX Helsingin Pörssi (1998): "Rahastoraportti, tammikuu 1998"

International Monetary Fund (IMF) (1993): "Balance of Payments Manual", Fifth Edition

International Monetary Fund (IMF) (1995): "Balance of Payments Compilation Guide"

Kauppakaari Oy: "Suomen laki CD-ROM - rahoitus ja vakuutus, RA 118 sijoitusrahastolaki 1.9.1987"

Kiviniemi, Jori Petteri (1997): "Monetaariset Divisia indeksit Suomen havaintoaineistolla", Pro gradu tutkielma, Oulun Yliopisto, Taloustieteen osasto

Puttonen Vesa, Kivisaari Tero (1997): "Sijoittaminen ja sijoitusrahastot Suomessa", KY-palvelu Oy

Pylkkönen, Pertti (1996): "Sijoitusrahastot", artikkeli; Suomen Rahoitusmarkkinat 1996, toim. Markku Malkamäki, Suomen Pankin tutkimuksia A:99, sivut 131-137

