

TIIVISTELMÄ

Helka Jokinen  
Suomen Pankin keskuspankkipolitiikan osasto  
7.2.1988

7/88

PÄÄOMANLIIKKEIDEN KUSTANNUKSIIN VAIKUTTAVAT SÄÄDÖKSET

Tämä tutkimus käsittelee pääomaliikkeen kustannuksiin vaikuttavien säädösten vaikutusta. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, miten erilaiset säädökset vaikuttavat pääomaliikkeen kustannuksiin ja miten ne vaikuttavat pankkien toimintaan. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että säädösten vaikutus on merkittävä ja että säädösten vaikutus on erilainen eri pankkien osalta. Tutkimuksen tulokset ovat merkittäviä päätöksenteon tueksi.

Suomen Pankin keskuspankkipolitiikan osasto  
7.2.1988  
1221 2782-3872



## TIIVISTELMÄ

Selvityksessä tehdään peruskartoitus niistä eri säädöksistä, jotka vaikuttavat pääomanliikkeiden kustannuksiin ja määriin. Tällaisia säädöksiä ovat kassavarantovelvoitte, leimavero ja muut verosäädökset, pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait sekä osaltaan myös pankkien perimät maksut. Säädöksistä kattavimmin pääomanliikkeisiin vaikuttaa leimavero. Kassavarantovelvoitteen vaikutus tuntuu lähinnä vain lyhytaikaisen pääomataseen puolella. Kustannusvaikutus voidaan selvimmän laskea kassavarantotalletusten ja leimaveron osalta. Viimeksi mainitun kustannusvaikutus on nimenomaan tämän kustannuksen puuttuminen ulkomaisten pääomanliikkeiden puolella. Ulkomaisten pääomanliikkeiden säännöstelystä vapautumisen edetessä myös säädösten osuus kustannustekijänä tulee entistä tärkeämmäksi.



TIIVISTelmä

Tämä lainsäädäntöaluetta koskeva lakiehdotus on tarkoitettu sääntämään pankkien toimintaa ja pankkijärjestelmän turvallisuutta. Ehdotuksessa on otettu huomioon Euroopan unionin direktiivien mukainen harmonisointi. Lakiehdotuksen tavoitteena on vahvistaa pankkijärjestelmän luotettavuutta ja varmistaa pankkitoiminnan jatkuvuus. Ehdotuksen keskeisiä sisältöjä ovat muun muassa pankkien pääomien ja likviditeetin vaatimusten tiukentaminen, pankkien riskienhallinnan parantaminen sekä pankkijärjestelmän stabiliteetin vahvistaminen. Lakiehdotus tulee voimaan 1.1.2023.

SISÄLLYS

	sivu
1. TAUSTA JA TAVOITE	7
2. SÄÄDÖKSET JA NIIDEN VAIKUTUS	
PÄÄOMANLIIKKEISIIN	8
2.1. Kassavarantovelvoite	8
2.2. Leimavero	14
2.3. Pääomaverotus ja muut verosäädökset	19
2.4. Pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait	22
2.5. Pankkien perimät maksut	24
3. YHTEENVETO	26

SISÄLLYS

1. Tausta ja tavoite	
2. Säädökset ja niiden vaikutus	
Pääomanliikkeisiin	
2.1. Kassavarantovelvoite	
2.2. Leimavero	
2.3. Pääomaverotus ja muut verosäädökset	
2.4. Pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait	
2.5. Pankkien perimät maksut	
3. Yhteenveto	



## 1. TAUSTA JA TAVOITE

pääomanliikkeiden määrällisen säätelyn vähenemisen myötä rahoitusmarkkinoille on syntynyt uusi tilanne, jossa aikaisemmin "säätelyaidan takana piilleet" pääomanliikkeiden kustannuksiin ja määrään vaikuttavat säädösteiki-jät alkavat entistä tuntuvammin vaikuttaa. Säädösten osuus pääomanliikkeiden määriin ja kustannuksiin vaihtelee hyvinkin konkreettisista erittäin vaikeasti arvioitaviin ja todettaviin muotoihin. Tämän selvityksen tarkoituksena on kartoittaa näitä tekijöitä ja niiden vaikutuksia pääomanliikkeiden eri lajien osalta. Tavoitteena ei ole laskea täydellisen matemaattisesti kustannusvaikutuksia, vaan lähinnä kuvailla eri vaikutustapoja.

Seuraavista asetelmista käyvät ilmi tarkasteltavat pääomanliikkeiden vaademuodot, jotka perustuvat pääosin maksutaseryhmittelyihin, sekä toisaalta ne säädökset, joiden vaikutuksia näihin vaademuotoihin tullaan selvittämään.

### Pääomanliikkeiden vaademuodot

1. Suorat sijoitukset
2. Portfoliosijoitukset
3. Pitkäaikaiset luotot
4. Kansainvälinen leasing
5. Valuuttapankkien lyhytaikainen pääoma
6. Yritysten lyhytaikaiset rahoitusluotot
7. Kauppaluotot

### Säädökset

- A. Kassavarantovelvoite
- B. Leimavero
- C. Pääoma- ja muu verotus
- D. Pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait
- E. Pankkien perimät maksut



## 2. SÄÄDÖKSET JA NIIDEN VAIKUTUS PÄÄOMANLIIKKEISIIN

### 2.1. Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki kerää kassavarantotalletuksia vaikuttaakseen pankkien maksuvalmiuteen ja korkotasoon. Kassavarantovelvoite otettiin uudelleen käyttöön vuonna 1979. Voidaan sanoa, että kassavarantovelvoite vaikutti pääomanliikkeisiin jo tällöin, vaikkeivät ulkomaiset pääomanliikkeet kuuluneet sen piiriin. Vaikutus tuli juuri sitä kautta, että ulkomailta kannatti tuoda pääomaa, koska siitä ei tarvinnut tehdä kassavarantotalletusta. Vaikutus pääomanliikkeisiin tältä osin muuttui vuonna 1984, jolloin myös pankkien ulkomainen nettovelka tuli kassavarantovelvoitteen alaiseksi.

Ulkomaisesta nettovelasta saadaan kassavarantopohjaa laskettaessa vähentää monia eriä pois. Vuoden 1987 alusta lukien siihen ei enää tarvitse laskea ns. viiden vuoden luottojen osuutta ulkomaisesta nettovelasta. Perusteluna ko. päätökselle oli saattaa kotimaiset valuuttapankit tasa-arvoisiksi luoton myöntäjinä ulkomaisien pankkien kanssa. Jäljelle jäivät pankkien eristä enää lähinnä vain lyhytaikaiset viennin ja tuonnin rahoitusluotot sekä termiinikatteeksi tuotu pääoma. Yritysten suoraan ulkomailta omissa nimissään ottamat ulkomaankaupan rahoitusluotot ovat myös kassavarantovelvoitteen alaisia.

Kassavarantovelvoitteen purressa lähinnä kauppaluottojen rahoituksessa ovat suomalaiset valuuttapankit siirtäneet yritysten tuonnin ja viennin rahoittamista ulkomaisten sivukonttoreidensa ja tytäripankkiensa hoidettavaksi. Jos kaupan rahoitus tällöin hoidetaan ulkomailta, vältetään kassavarantovelvoitteen vaikutukselta.

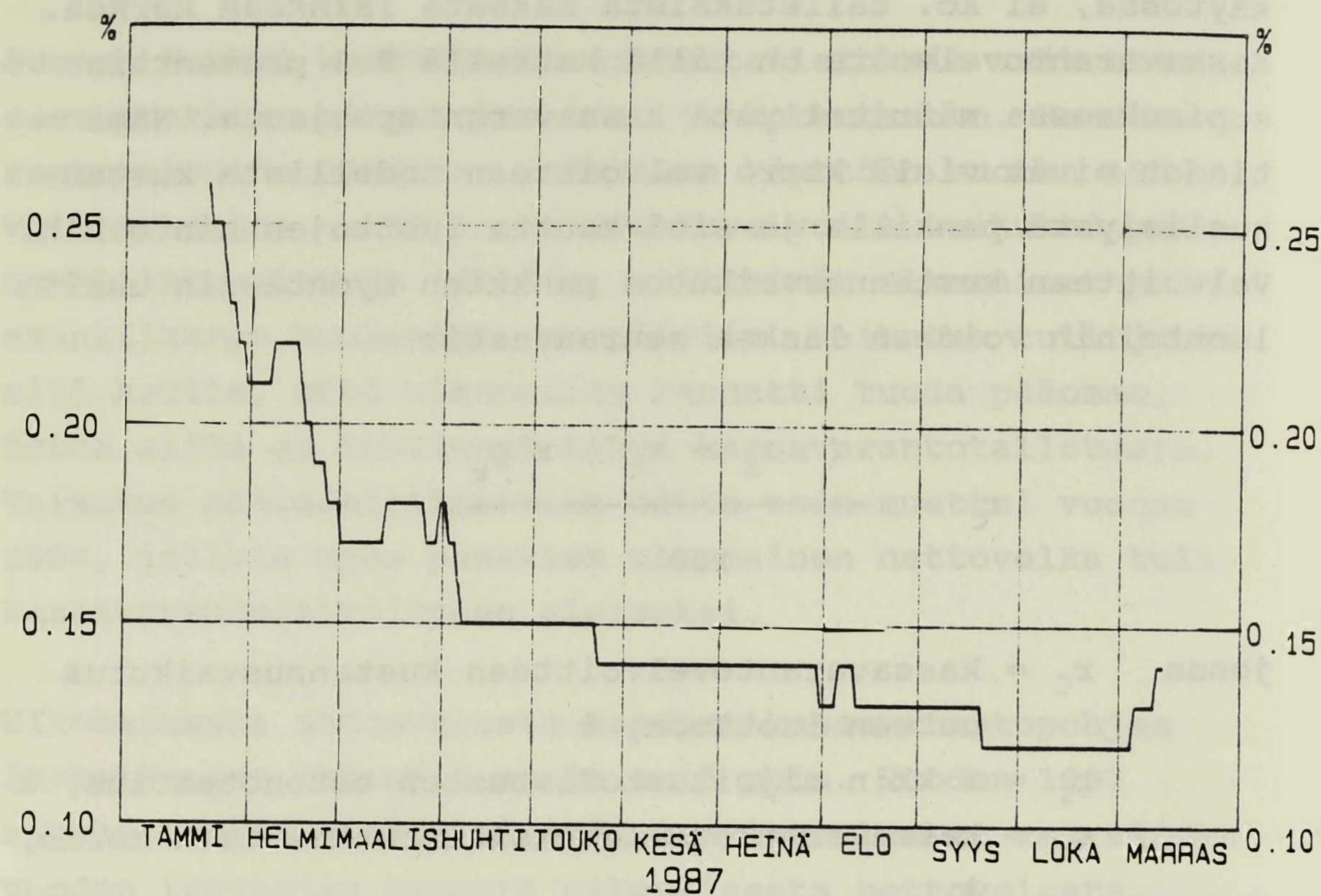
Kassavarantovelvoitteen kustannusvaikutusta mitattaessa on muistettava, että Suomessa näistä talletuksista maksetaan korkoa. Korko on 0.25 prosenttiyksikköä alle peruskoron eli tällä hetkellä 6.75 prosenttia. Useimmissa muissa maissa, joissa on kassavarantojärjestelmä käytössä, ei ko. talletuksista makseta lainkaan korkoa. Kassavarantovelvoite on tällä hetkellä 5.3 prosenttia sopimuksessa määritellystä kassavarantopohjasta. Nämä tiedot eivät vielä kerro velvoitteen todellista kustannuslisäystä pankille ja sitä kautta luottojen hintoihin. Velvoitteen kustannusvaikutus pankkien myöntämiin uusiin luottoihin voidaan laskea seuraavasti:

$$r_c = \frac{(r_s - r_k) \times p_k}{100}$$

jossa  $r_c$  = kassavarantovelvoitteen kustannusvaikutus uuteen luottoon, %  
 $r_s$  = 3 kk:n sijoitustodistusten ostonoteeraus, %  
 $r_k$  = kassavarantotalletuksille maksettava korko, %  
 $p_k$  = talletusvelvoite, %



Kuvio 1. Kassavarantovelvoitteen kustannusvaikutus, %



Oheisesta kuviosta 1 ilmenee näin laskettu kustannusvaikutus vuodelta 1987 sen loppupuolelle asti. Vuoden alussa se oli 0.27 prosenttiyksikköä ja vuoden loppupuolella 0.14 prosenttiyksikköä. Kustannusvaikutus vaihtelee nykyisin lähes täysin pankin hankkiman rahoituksen kustannuksen funktiona. Yllä tämän rahoituksen kustannuksen mittaajana on käytetty sijoitustodistusten ostoteerausta, mutta siinä voitaisiin käyttää myös esim. keskuspankkirahoituksen marginaalikorkoa. Muiden kaavan muuttujien, kassavarantalletuksesta maksettavan koron ja talletusvelvoiteprosentin, muutokset ovat olleet vähäisiä, sillä peruskorkoon sidottu korkoprosentti on

muuttunut tunnetusti harvoin ja talletusvelvoitetta on muutettu hyvin vähän kerrallaan ja harvoin.

On vaikea sanoa, mikä osuus kassavarantovelvoitteella on pankkien halukkuuteen perustaa sivukonttoreita tai tytärbankkeja ulkomaille eli mikä on kassavarantovelvoitteen vaikutus pankkien suoriin sijoituksiin Suomesta ulkomaille. Emopankki ottaa sivukonttoreidensa osalta kassavarantopohjaansa mukaan vain nettovelkansa sivukonttoreille tai vastaavasti nettosaamisensa niiltä. Tytärbankit saavat nykyisin ilmeisesti hoitaakseen tehtäviä, joita ne eivät ilman kassavarantovelvoitetta saisi.

Kassavarantovelvoite vaikuttaa lyhytaikaisiin ulkomaisiin kaupan rahoitusluottoihin kotimaisen ja ulkomaisen korkotason välisen eron muuttuessa. Kun korkoero kasvaa, lyhytaikaisia ulkomaisia rahoitusluottoja käytetään entistä enemmän, mutta niiden lisäystä kassavarantovelvoite todennäköisesti jonkin verran hillitsee.

Kotimaisen korkotason nousu nostaa myös termiinikursseja ja lisää viejien terminointihalukkuutta. Tästä seuraa pankkien lyhytaikaisen pääoman tuonnin kasvu termiinososopimusten katteeksi. Myös tämä pääoma on kassavarantovelvoitteen alaista. Jollei näin olisi, pankit voisivat maksaa termiinillä ostamastaan valuutasta viejille jonkin verran enemmän.

Tuojien terminointien osalta tilanne on päinvastainen. Kotimaisen korkotason nousun nostaessa termiinikursseja tuojien terminointihalukkuus vähenee. Kassavarantovaikutus tässä tilanteessa hillitsee terminointien vähenemistä. Kun kassavarantopohjaan lasketaan nimenomaan ulkomainen nettovelka, pankit voivat veloittaa tuojilta hieman vähemmän myymästään termiinivaluutasta, koska termiinimyynnin kattaminen pienentää kassavarantopohjaa.



Kassavarantojärjestelmä vaikuttaa ulkomaankauppaan tältä osin epäsuotavasti. Se rasittaa viejiä ja tukee tuojia.

Taulukossa 1 on esitetty lyhytaikaisten ulkomaisten rahoitusluottojen sekä termiini- ja kate muutokset vuosilta 1984 ja 1985. Nämä ovat havainnollisia kassavarantovelvoitteen vaikutuksen kannalta. Valuuttapankkien välittämät kaupan rahoitusluotot ja termiini- ja kate tulivat syyskuun lopusta 1984 kassavarantopohjaan mukaan ja yritysten omissa nimissään ulkomailta ottamat kaupan rahoitusluotot vastaavasti vuoden 1985 alusta lukien. On tietysti vaikea sanoa, mistä muista syistä ko. virrat ovat vaihdelleet, mutta suunnat ja määrät ovat selvästi riippuneet myös kassavarantovelvollisuuden vaikutuksista.

Taulukko 1. Lyhytaikaiset ulkomaiset kaupan rahoitusluotot ja termiini- ja kate. Kuukausimuutokset, milj. markkaa.

	<u>Valuuttapankkien välittämät</u>		Terminiini-	Yritysten suoraan
	Viennin ra-	Tuonnin ra-	kate	ottamat viennin
	hoitusluotot	hoitusluotot		rahoitusluotot
1984				
1	165	155	-69	-63
2	345	-41	414	34
3	555	-11	455	-31
4	838	30	673	148
5	-419	6	-1317	29
6	310	-6	554	238
7	244	-13	157	22
8	-240	13	849	258
	----- 1)			
9	-458	-7	-1033	578
10	-1058	-9	82	1370
11	-436	13	-678	922
12	-189	5	1286	-637
	----- 2)			
1985				
1	1543	29	1675	-26
2	1107	-9	-234	-175
3	510	-22	389	-98
4	409	7	178	-103
5	234	-1	113	-96
6	423	8	-387	-45
7	-405	10	80	74
8	-408	-8	-1395	52
9	415	-23	-353	-1238
10	144	15	2175	1100
11	745	45	716	-37
12	-1282	-12	173	-442

1) Valuuttapankkien ulkomaiset erät kassavarantopohjaan

2) Yritysten kassavarantovelvollisuus alkoi



Taulukosta ilmenee, että valuuttapankkien viennin rahoitus supistui voimakkaasti loppuvuonna 1984 eli kassavarantovelvollisuuden tultua voimaan, kun taas yritysten omissa nimissään ottamat luotot kasvoivat. Mutta vuoden vaihteen jälkeen, jolloin kummatkin sektorit joutuivat tekemään kassavarantotalletuksia, yritysten suoraan ottamat luotot supistuivat ja valuuttapankkien välittämät kasvoivat yritysten saadessa näissä olosuhteissa edullisemmin ja yksinkertaisemmin luottonsa valuuttapankin kautta. Tuonnin rahoitusluotoista ei voi saada samansuuntaisia johtopäätöksiä, mikä puolestaan johtuu siitä, että tuonnin rahoitus oli tällöin pankkikohtaisesti kiintiöity ja kiintiöt olivat aina tiukasti käytössä. Terminiikatteen osalta näyttää siltä, että se pieneni kassavarantovelvoitten tultua voimaan. Yritysten siirryttyä viennin rahoitusluotoista käyttämään jälleen terminointeja kassavarantovelvoitteen tullessa myös niiden viennin rahoitusluottojen osalle, termiinate luonnollisesti kasvoi.

## 2.2. Leimavero

Rahoitusmarkkinoiden erilaisista liiketoimista perittävä leimavero on ollut ja on edelleen merkittävä valtion tulojen lähde. Leimaveroa voidaan pitää oikeastaan ennemminkin valtion perimänä toimitusmaksuna kuin verona. Rahamarkkinoilla leimaveroa peritään rahoituslaitosten myöntämistä luotoista niiden noston yhteydessä. Arvopaperimarkkinoilla puolestaan leimaveron alaisia ovat pääsääntöisesti osakkeiden ja osuuksien myynti ja vaihdanta.

Leimaveron määrä on ollut vuoden 1985 alusta lukien 1.6 prosenttia. Pörssin kautta tehdyistä osakekaupoista maksetaan vuoden 1986 alusta lukien vain 1.0 prosentin leimavero.

Leimaverosta ovat nykyisin vapaita:

- joukkovelkakirjalainat
- sijoitus- ja yritystodistukset
- notariaattiluotot
- rahoitusyhtiöiden myöntämät luotot
- ulkomaiset luotot
- ns. korttirahaluotto

Ylläoleva luettelo paljastaa, että leimaveroa voi välttää jo aika monessa rahoitusmuodossa. Tämän mahdollistaa se, että leimaverolaissa on lueteltu ne rahoitusmuodot, joista leimaveroa pitää maksaa eli kaikista uusista, laissa mainitsemattomista luottomuodoista sitä ei tarvitse suorittaa. Yleisesti toisaalta tunnustetaan, että leimaverosta on puolestaan tullut este tiettyjen lain mainitsemien rahoitusmuotojen kehittymiselle. Toisin sanoen leimaveron vaikutus rahoituskustannuksiin on johtanut vinoutumiin rahoitusmarkkinoilla.

Leimaveroa ei tarvitse maksaa ulkomailta nostetuista luotoista. Tämä on huomattava kustannussäästö nykytilanteessa, jossa yhä enemmän käytetään ulkomaisia rahoituslähteitä. Myöskään ns. viiden vuoden luotoista, jotka tosin ovat kotimaisia luottoja saajalle, ei tarvitse suorittaa leimaveroa. Näiden luottojen suosion ymmärtää hyvin niiden ollessa jo korkotasoltaan kotimaisia edullisempia ja vieläpä leimaverottomia.

Leimaveron välttämiseksi on suomalaisten arvopapereiden kauppaa siirretty hoidettavaksi valuuttapankkien ulkomaisiin tytäryhtiöihin maihin, joissa leimaveroa ei tarvitse suorittaa. Yksi tällainen paikka on Caymansaaret. Tilanne tällaisessa "veropakolaisuudessa" on samantapainen kuin kassavarantovelvoitteen välttelyssä.

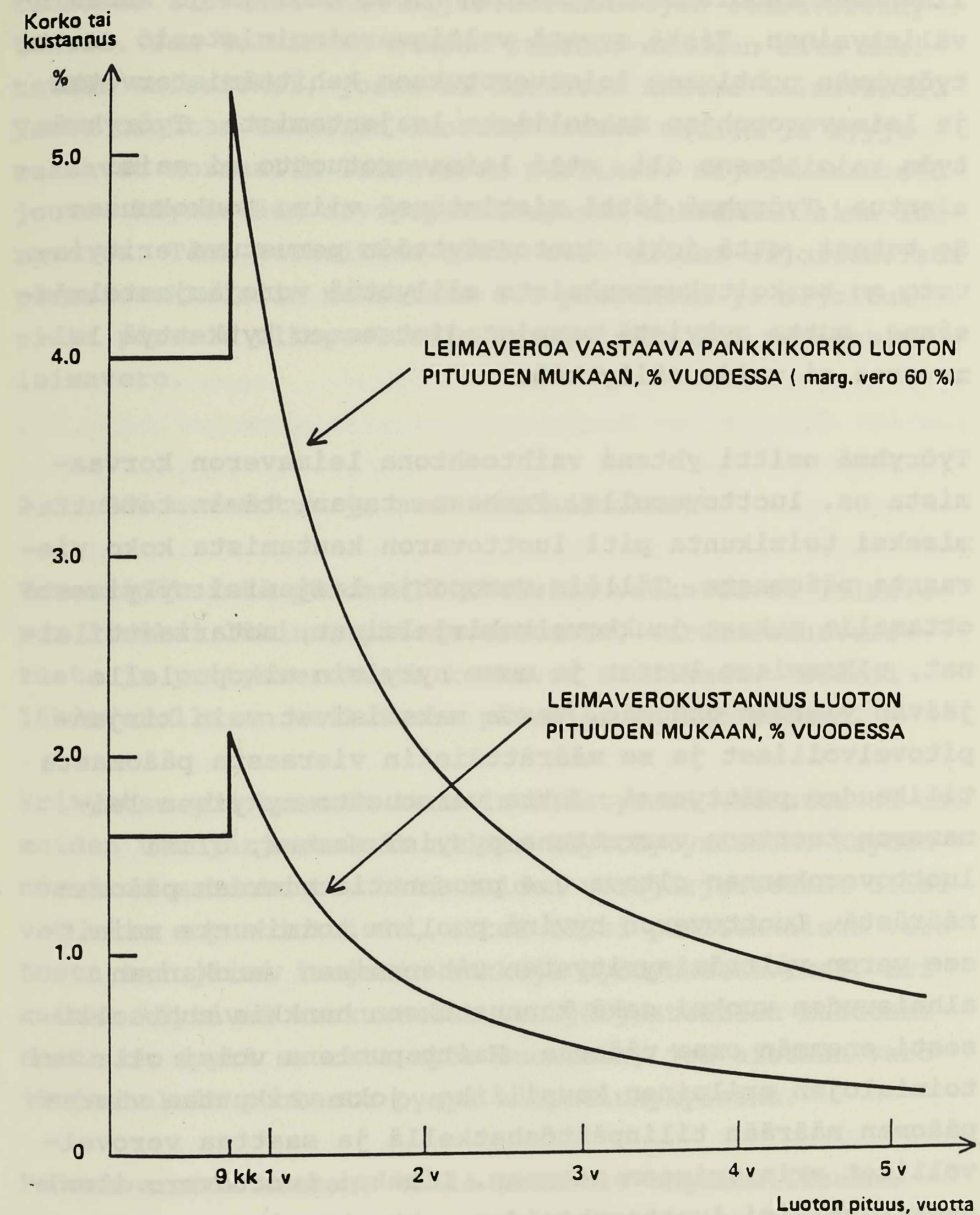
Leimaveron määrän nousu 1980-luvulla on tehnyt siitä todellisen kustannustekijän, joka luottojen saatavuuden



parantuessa, mutta hinnan tullessa tärkeämmäksi on var-  
teenotettava tekijä luoton kustannuksia laskettaessa.  
Korkoon verrattuna leimaveron on sikäläkin raskaampi kus-  
tannus, koska sitä ei voi vähentää verotuksessa.  
Vähennyksen voi tehdä vain yritys elinkeinotoimintaan  
otetun luoton osalta tulonhankkimismenona.

Leimaveron ollessa kertamaksu sen kustannus luotonotta-  
jalle riippuu luoton pituudesta. Yritysten osalta leima-  
veron kustannusvaikutus riippuu niiden tilinpäätöstilan-  
teesta (kriittinen vai ei). Jos yritys voi hyödyntää  
leimaveron vähennyksenä eli sen kuluvarasto muutoin  
olisi nolla, leimaverokustannus putoaa yrityksen tulove-  
roasteesta riippuen jopa puolella. Kuvio 2 sivulla 12  
näkyvät leimaveron kustannusvaikutus. Alempi käyrä kertoo  
vaikutuksen yrityksen elinkeinon harjoittamiseen otetun  
luoton osalta ja ylempi käyrä muiden luottojen leima-  
verokustannuksen 60 %:n tuloveroasteella (lisäksi ole-  
tettu ei kriittinen tilinpäätöstilanne).

Kuvio 2. Leimaveron kustannusvaikutus<sup>1)</sup>



1) Veikko Saarinen: Leimaverotuksen vaikutuksista ja uudistami-  
sesta raha- ja arvopaperimarkkinoiden kannalta, RP 2/87



Leimaverojärjestelmää on arvosteltu sen eri rahoitusmuotojen epätasapuolisesta kohtelusta, jota ovat edelleen lisänneet rahoitusmarkkinoiden nopea kehitys ja kansainvälistyminen. Tästä syystä valtiovarainministeriö asetti työryhmän pohtimaan leimaverotuksen kehittämistarvetta ja leimaveropohjan mahdollista laajentamista. Työryhmän työn rajoitteena oli, että laimaverotuotto ei saisi alentua. Työryhmä jätti mietintönsä viime toukokuussa. Se totesi, että jokin luotonkäyttöön perustuva erityisvero on tarkoituksenmukaista säilyttää verojärjestelmäsämme, mutta nykyistä saamistodisteeseen kytkettyä leimaveroa ei voida säilyttää.

Työryhmä esitti yhtenä vaihtoehtona leimaveron korvaamista ns. luottoverolla. Parhaana tapana tämän toteuttamiseksi toimikunta piti luottoveron kantamista koko vieraasta pääomasta. Tällöin veropohja laajenisi nykyisestä ottamalla mukaan joukkovelkakirjalainat, notariaattilainat, ulkomaiset luotot ja muun nykyisin ulkopuolelle jäävän vieraan pääoman. Veroa maksaisivat vain kirjanpitovelvolliset ja se määrättäisiin vieraasta pääomasta tilikauden päättyessä. Jotta verotuotto nykyisen leimaveron tuottoon verrattuna pysyisi samana, olisi luottoverokannan oltava 0.4 prosenttia vieraan pääoman määrästä. Luottoveron hyvinä puolina toimikunta mainitsi veron välttämisyrittysten vähenemisen verokannan alhaisuuden vuoksi sekä kannustuksen hankkia suhteellisesti enemmän omaa pääomaa. Haittapuolena voisi olla eri toimialojen erilainen kausiliike, joka vaikuttaa vieraan pääoman määrään tilinpäätöshetkellä ja saattaa verovelvolliset eriarvoiseen asemaan. Lisäksi luottovero ilmeisesti johtaisi luottosuhteiden nettouttamiseen veron pienentämiseksi.

Leimavero oli ja on ehkä vieläkin kompastuskivenä myös uusille sijoitusrahastoille, joita sijoitusrahastolain mukaan voi perustaa vuoden 1987 lokakuun alusta lähtien.

Vielä viime kesänä näytti siltä, että sijoitusrahastot joutuvat leimaveron kanssa todella vaikeuksiin. Vastoin ensi käden tietoja on verohallitus antanut ymmärtää käytännössä lieventävänsä sijoitusrahastojen leimaverokäytäntöä. Sen tulkinnan mukaan rahasto-osuuden osto käsitetään emissioksi, josta ei tarvitse maksaa leimaveroa. Vasta osuutta takaisin lunastettaessa ostaja ja myyjä maksavat normaalin leimaveron puoliksi. Sijoitusrahasto joutuu käymästään arvopaperikaupasta maksamaan aina leimaveroa. Tämä tarkoittaa sitä, että niiden sijoituksista pörssiosakkeisiin maksetaan 0.5 prosentin ja sijoituksista pörssin ulkopuolisiin osakkeisiin 0.8 prosentin leimaveron.

### 2.3. Pääomaverotus ja muut verosäädökset

Verosäädöksistä pääomanliikkeisiin vaikuttavat leimaveron lisäksi lähinnä pääomaverotusta, varallisuusverotusta ja yritysverotusta koskevat säädökset. Lisäksi lähdeverolla on vaikutusta pääomien ohjautumiseen.

Yritysten yhä enemmän kansainvälistyessä vaikuttavat eri maiden verojärjestelmät niiden käyttäytymiseen. Käytännössä on mahdotonta, että maiden verojärjestelmät olisivat niin sopusointuisia, ettei olisi päällekkäistä verotusta tai jäisi isojakin aukkoja hyödynnettäviksi. Eri maissa käytävää keskustelua verojärjestelmien muuttamisesta on syytä seurata myös Suomessa, jos aiotaan verojärjestelmän puolesta pysyä kilpailukykyisenä.

Pääomaverotus koetaan tällä hetkellä ongelmalliseksi monessa maassa. Suomessa sen uudistamisesta on puhuttu kauan ja edelleen uudistusta odotellaan. Ongelmana on pääomatulojen epäyhtenäinen verotuskohtelu. Tästä seuraavat verojen välttely-yritykset ja tiettyjen pääomasijoitusmuotojen dominointi. Maksutaseen kannalta verouudistuksessa on tärkeää myös muutosten vaikutus säästä-



mishalukkuuteen. Jos säästäminen supistuu, lisääntyy ulkomainen luotonotto edelleen ja ulkomaisista luotoista maksettavat pääomankorvausmenot kasvavat heikentäen vaihtotasetta.

Pääomaverotuksen mahdolliset muutokset talletusten verovapauteen vaikuttavat välillisesti myös pääomanliikkeisiin. Jos verokohtelun myötä talletusten suosio vähenee, niin osakesäästäminen ilmeisimmin lisääntyy ja yritykset hankkivat varoja yhä enemmän oman pääoman ehdoilla. Tämä vähentää luonnollisesti ulkomaisen luoton tarvetta.

Suorien sijoitusten kohdentumisessa on kansainvälisellä verotuksella keskeinen asema. Joissain tapauksissa verotuksesta tulee niin keskeinen tekijä tytäryrityksen perustamiselle, että voidaan puhua veropakoilusta. Usein näihin verokeidasmaihin perustetaan ns. apuyhtiöitä, joille ei ole ajateltukaan muuta tehtävää kuin toimia konsernin tulojen kerääjänä ja ohjata ne edelleen edullisia verosopimusreittejä pitkin eteenpäin.

Suomalainen yritys saa yleensä ulkomaisesta tytäryhtiöstään maksetut osingot verovapaasti Suomeen. Tämä pitää paikkansa niistä maista tulevien osinkojen osalta, joilla on verosopimus Suomen kanssa. Ulkomailla näistä osingoista peritään tavallisesti lähdevero. Jos osinko on Suomessa saajalleen veronalaista, hän saa vähentää lähdeveron täällä maksettavasta verosta. OECD:n ohjeiden mukaisesti lähdevero on normaalisti viisi prosenttia. Alankomaista, Ranskasta, Irlannista ja Singaporesta Suomeen maksettavista osingoista ei peritä lainkaan lähdeveroa. Vaikka ulkomailta saaduista osingoista maksettaisiinkin lähdevero, ne ovat saajalleen kotimaisia edullisempia yhtiön osinkovähennyistä laskettaessa.

Lähdeveron lisäksi joissakin maissa, lähinnä kehitysmaissa, peritään erityisiä täydennys- tai lisäveroja

ulkomaiselle sijoittajalle maksetuista osingoista ja koroista. Näiden verojen tarkoituksena on saada ulkomaiset sijoittajat reinvestoimaan voittonsa sen sijaan, että kotiuttaisivat ne.

Suomessa toimivan ulkomaisen tytäryhtiön osingoista maksetaan 25 prosentin lähdevero, ellei verosopimuksin toisin määrätä. Käytännössä verotusoikeus on kuitenkin rajattu viiteen prosenttiin. Ranskaan, Alankomaihin ja Irlantiin maksettavista osingoista ei peritä lähdeveroa lainkaan. Osinkojen verottamattomuus on herättänyt ihmetystä, koska usein niistä ei makseta veroa myöskään vastaanottajamaassa. Lisäksi verotuksen puute johtaa voittojen mahdollisimman nopeaan maastavientiin.

Portfoliosijoitusten osalta lähdevero-oikeus on usein korkeampi kuin suorissa sijoituksissa. Niinpä niistä ei ole aiheutunut polemiikkaa samassa mittakaavassa. Veroprosentti on useimmiten 15 prosenttia.

Eri maiden erilainen verotuskohtelu ja lainsäädäntö on lisännyt kansainvälisen leasingin käyttöä. Leasingin avulla on verohyötyjä pystytty siirtämään maasta toiseen. Näitä etuja on leasingin kannalta ollut eniten siirrettävissä Australiassa, Englannissa ja USA:ssa. Yleensä verotuksessa on ratkaisevaa, luokitellaanko leasing rahoitus- vai käyttöleasingiksi. Rahoitusleasingissä leasingin antaja siirtää sen ottajalle kaikki riskit ja hyödyt, mitä varallisuuserän omistuksesta aiheutuu. Omistusoikeus tällöin joko siirtyy tai ei. Leasingmaksut vuokra-aikana, jota ei voi muuttaa, riittävät korvaamaan esineen pääomakustannukset ja tuottamaan sijoitetulle pääomalle riittävän tuoton. Käyttöleasing puolestaan on kaikkea sitä leasingiä, mikä ei täytä rahoitusleasingin määritelmää. Leasingin etuja tavalliseen pankkiluottoon verrattuna on verotuksen lisäksi se, että se on taseen ulkopuolinen erä eikä siihen tarvita takuita. Leasingiä käyttämällä voidaan myös joissakin



maissa välttää tuonti- ja vientirajoituksia tai valuuttamääräyksiä, jotka koskevat ulkomaista lainanottoa.

Kansainvälinen Valuuttarahasto velvoittaa nykyisin laskemaan kansainvälisen leasingin maksutaseessa pääomanliikkeisiin. Näin ollen aikaisemmin yleisesti käytetty vaihtotaseeseen ujuttaminen ei enää käy. Myös OECD on kiinnittänyt huomiota leasingin lisääntyneeseen käyttöön ja on antanut suosituksia yli rajan tapahtuvan leasingin verotuksesta.

#### 2.4. Pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait

Suomen pankkilaitosta koskevat lait ovat uudistumassa. Muutokseen ovat johtaneet lisääntynyt kansainvälinen toiminta ja kilpailu sekä uudet rahoitusmuodot ja rahoitusmarkkinoiden muutos. On vielä vaikea sanoa, mitä käytännön vaikutuksia uusilla pankkilaeilla on, mutta ainakin niillä pyritään saamaan pankit tasa-arvoisempaan asemaan keskenään.

Uusien pankkilakien tavoitteena on antaa eri tyyppisille talletuspankeille samanlaiset puitteet harjoittaa kaikkea pankkitoimintaan kuuluvaa liiketoimintaa oman pääomansa asettamissa rajoissa. Pankit voivat itse erikoistua haluamalleen alalle, minkä toivotaan johtavan tehokkaaseen ja monipuoliseen pankkitoimintaan.

Lakiesityksen mukaan vakavaraisuusjärjestelmä tulisi muuttumaan. Tulevaisuudessa vakavaraisuusvaatimus perustuisi riskiluokitteluun. Pankin toimintaa rajoittaisi toisaalta sen oman pääoman määrä ja toisaalta sen toiminnan riskipitoisuus. Mitä enemmän pankilla on riskejä, sitä enemmän myös vaadittaisiin omaa pääomaa. Varat ja vastuusitoumukset jaetaan viiteen riskiryhmään. Ulkomaiset vastuut edellyttäisivät suurempaa oman pääoman osuutta kuin kotimaiset. Kaiken kaikkiaan ulkomaantoi-

minta on nähty lakiesityksessä hyvin riskipitoisena, mitä se kaiketi ei aina ole. Esimerkiksi valuuttakaupan riskit kuuluisivat aina korkeimpaan eli 11 prosentin riskiryhmään. Jos riskiryhmäjaottelua ei muuteta lopulliseen lakiin, joutuvat ulkomaantoimintaa harjoittavat pankit lisäämään omia pääomiaan suhteessa muita enemmän tai muuttamaan painopistealueitaan.

Sijoitusrahastoista voimaan tullut laki lisää Suomessa lähinnä yksityishenkilöiden sijoitusmahdollisuuksia. Pääomanliikkeisiin sijoitusrahastot vaikuttavat muun muassa sitä kautta, että ilmeisesti ilman sijoitusrahastoja kiinnostus ulkomaisiin arvopaperisijoituksiin olisi aivan lähiaikoina kasvanut huomattavasti enemmän kuin nyt tapahtuu. Sijoitusrahastoja hoitavat rahastoyhtiöt ovat saaneet Suomen Pankilta markkamääräisen kiintiön, jonka puitteissa ne voivat sijoittaa ulkomaisiin arvopapereihin. Itse sijoitusrahastolaki määrää, että rahastoyhtiöt voivat sijoittaa ulkomaille enintään 20 prosenttia sijoitusten enimmäismäärästä. Tätä yhtiöt ovat kritisoineet, koska ne katsovat, että ulkomaisista sijoituksista saisi paremman tuoton. Tämä on ristiriidassa sijoitusrahastojen perustamisfilosofian kanssa, koska niitä alettiin perustaa nimenomaan turvaamaan oman pääoman ehdoilla saatavaa rahoitusta yrityksille.

Vielä on syytä mainita yksi lakipaketti, nimittäin arvopaperikauppaa ja pörssin toimintaa koskeva lainsäädäntö, jolla valmistuttuaan tulee varmasti olemaan vaikutusta Suomen arvopaperimarkkinoiden entistä suurempaan kansainvälistymiseen. Sen yhtenä tavoitteena on saada ainakin pörssikauppoihin selkeät toimintaperiaatteet. Tämä lainsäädäntö on luonnoksen viimeistelyvaiheessa.



## 2.5. Pankkien perimät maksut

Pankit ovat kehittäneet ympärilleen mitä erilaisimmista luoton myöntämiseen liittyvistä maksuista muodostuvan kentän. Suuri osa näistä on otettu aikanaan käyttöön korkosäännöstelyn vuoksi, jotta varsinainen korkotaso on voitu pitää säännösten mukaisena. Vasta viime aikoina näistä maksuista on alettu enemmän julkisesti keskustella ja niiden oikeutusta tai tasoa epäillä. Tällaisia maksuja ovat mm. luotonvarausprovisio, takausprovisio, shekkitilien limiittiprovisio ja erilaiset toimitusmaksut.

Tietämyksensä kasvun myötä yritykset ovat Teollisuuden Keskusliiton selvityksen mukaan kiinnittäneet erityistä huomiota luotollisten shekkitilien kustannuksiin, koska niistä peritään kansainvälisestikin ottaen korkeata limiittiprovisiota. Vuoden 1986 tilaston mukaan yleisin limiittiprovisio oli 2.5 prosenttia p.a.

Takausprovisiot ovat pysyneet suunnilleen ennallaan eli 1.0 prosentissa. Sen sijaan luotonvarausprovisiosta on varaa nykyään neuvotella eli sitä ei tarvitse läheskään aina maksaa. Tämän provision erona takausprovisioon on, että luotonvarausprovisio on kertamaksu. Vuotuiseksi koroksi muutettuna se on sitä pienempi, mitä pidempi luotto. Luotonvarausprovisio vaihtelee tällä hetkellä 0 - 2.0 prosenttiin. Yritystodistuksista sitä ei peritä lainkaan. Luotonvaraus- ja takausprovision määrä vaihtelee suuresti yrityksen koon, kannattavuuden, vakavaraisuuden ja pankkisuhteen mukaan.

Pankkien perimät erilaiset provisiot lisäävät luoton kustannuksia ja ovat siten rinnastettavissa korkokustannuksiin. Niitä ei kuitenkaan saa vähentää verotuksessa. Etenkin pienet ja keskisuuret yritykset, joiden kannattavuus on huononpuoleinen, joutuvat näiden provisioi-

den muodossa maksamaan muita yrityksiä enemmän. Ulkomaisista luotoista ei peritä lainkaan niin monia eri maksuja kuin kotimaisista, mikä on yhtenä seikkana lisäämässä niiden suosiota.



## 3. YHTEENVETO

Seuraavaan asetelmaan on koottu yhteenveto siitä, mitkä eri säädökset vaikuttavat ja mihin pääomanliikkeiden lajeihin:

- A. Kassavarantovelvoite
- B. Leimavero
- C. Pääoma- ja muu verotus
- D. Pankki- ja muut rahoitusinstituutiolait
- E. Pankkien perimät maksut

Säädöksen vaikutus pääomanliikkeisiin ilmaistaan ko. säädöstä tarkoittavalla kirjaimella pääomanliikkeen nimen jälkeen.

- 1. Suorat sijoitukset (A,B,C)
- 2. Portfoliosijoitukset (B,C,D)
- 3. Pitkäaikaiset luotot (B,C,D,E)
- 4. Kansainvälinen leasing (C)
- 5. Valuuttapankkien lyhytaikainen pääoma (A,B,D,E)
- 6. Yritysten lyhytaikaiset rahoitusluotot (A,B,E)
- 7. Kauppaluotot

Useimpiin pääomanliikelajeihin säädöksistä vaikuttavat leimavero ja eri verosäädökset. Sen sijaan kassavarantovelvoitten vaikutus tuntuu lähinnä vain lyhytaikaisen pääomataseen puolella. On vaikea ilman ekonometrista selvitystä sanoa, kuinka suuria säädösten vaikutukset ovat määrällisesti pääomanviennissä ja -tuonnissa. Sama pätee useimpien säädösten kustannusvaikutuksiin. Konkreettisimmin voidaan laskea kassavarantovelvoitteen ja leimaveron kustannusvaikutus. Näistä viimeksimainitun kustannusvaikutus ulkomaisiin pääomanliikkeisiin on nimenomaan tämän kustannuksen puuttuminen.

Varmaa kuitenkin on, että ilman edellä käsiteltyjen säädösten voimassaoloa, pääomanliikkeet olisivat sekä määrältään että kustannuksiltaan nykyisistä poikkeavat. Monet esitetystä vaikutussuhteista jäävät yrityksiltä tiedostamatta, vaikka niistä olisi selvä kustannusvaikutus. Sen sijaan yritykset tuntevat raskaana työteliäät lupahakemukset, joiden kustannus syntyy suuresta määrästä työtä papereiden kuntoon saamiseksi. Niinpä yrityspuolella on esimerkiksi suhtauduttu erityisen myönteisesti tietoon pitkäaikaisten ulkomaisten luottojen erityislupamenettelyn helpottamisesta.

Pääomanliikkeiden herkkyyteen säädöksillä ei liene ollut paljontaan vaikutusta. Näin on ollut ilmeisesti ainakin tähän mennessä, kun säädösten sisältö on muuttunut hyvin harvoin. Toiseksi on ilmeistä, että rahoitusmarkkinoilla on keskitytty seuraamaan muita tekijöitä, kuten korkoja ja valuuttojen arvojen muutoksia, joten säädösten kaltaisten institutionaalisten tekijöiden muutokset olisivat saaneet olla todella suuria, jotta niistä olisi aiheutunut huomattavia pääomanliikkeitä. Ilmeisesti tulevaisuudessa tilanne on hieman toinen, kun yritysten ja rahoituslaitosten kustannustietoisuus kasvaa ja niiden valmius seurata kokonaisvaltaisesti rahoitusmarkkinoita paranee. Korkojen määräytyessä vapaammin kuin ennen myös kassavarantovelvoitteen muuttuminen on rahoitusmarkkinoille nykyisin "rahanarvoinen", tärkeä tieto.

Kuten edellä eri säädöksiä käsitellessä on käynyt ilmi, eletään tällä hetkellä melkoista muutosten aikaa. Lähes jokaisen pääomanliikkeitä koskevan säädöksen perusteita on jouduttu tai joudutaan tarkistamaan. Yleinen suuntaus tuntuu olevan yksinkertaistaa säädöksiä ja tehostaa niillä haluttuja vaikutuksia. Lähitulevaisuudessa nähdään, mitä vaikutuksia esimerkiksi pääomaverotuksen odotettavissa olevalla uudistuksella on rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja sitä kautta ulkomaisiin pääomanliikkeisiin.



SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/88 ESKO AURIKKO Korko- ja valuuttakurssijousto talouden sopeutumisessa. 1988. 43 s. (ISBN 951-686-144-X)
- 2/88 PAAVO PEISA ja MARKKU PULLI Yritysten verotus ja tuloksentasaus: Tilinpäätöksen määräytyminen ja kuluvaraston riittävyys. 1988. 32 s. (ISBN 951-686-145-8)
- 3/88 JUHA TARKKA and ALPO WILLMAN Exports and imports in the BOF4 quarterly model of the Finnish economy. 1988. 34 s. (ISBN 951-686-146-6)
- 4/88 ERKKI KOSKELA and MATTI VIRÉN Dynamics of the demand for money and uncertainty: the U.S. demand for money revisited. 1988. 30 s. (ISBN 951-686-147-4)
- 5/88 ARI LAHTI and MATTI VIRÉN Rational expectations in a macromodel: some comparative analyses with Finnish data. 1988. 28 s. (ISBN 951-686-148-2)
- 6/88 JOHNNY ÅKERHOLM External adjustment in small open economies - some recent experience. 1988. 33 s. (ISBN 951-686-149-0)
- 7/88 HELKA JOKINEN Pääomanliikkeiden kustannuksiin vaikuttavat säädökset. 1988. 27 s. (ISBN 951-686-150-4)