

Sijoitusrahastojen pääomitettuihin omaisuustuloihin liittyvä revisio kansantalouden tilinpidossa tammikuussa 2008

Tausta

Sijoitusrahastot saavat sijoituksistaan omaisuustuloja, korkoja ja osinkoja. Rahastot sijoittavat tyypillisesti pääosan saamistaan tuloista osuudenomistajien lukuun ja jakavat vain pienen osan niistä omistajille voitto-osuuksina.

Rahastot laskevat tyypillisesti liikkeelle sekä kasvu- että tuotto-osuuksia. Kasvuosuuksien haltijoille ei makseta lainkaan tuotonjakoa, vaan kaikki saadut omaisuustulot sijoitetaan omistajien lukuun. Tätä kutsutaan myös pääomitukseksi. Tuotto-osuuksiin liittyy tuotonjako, joka ei kuitenkaan aina täysin vastaa rahaston saamaa omaisuustuloa. Tuotonjako voi perustua esimerkiksi kiinteään tuottoprosenttiin sijoitetusta pääomasta. Täten se voi olla pienempi tai suurempi kuin rahaston saama omaisuustulo. Vuoden 2006 lopussa suomalaisten rahastojen pääomista runsaat 90 prosenttia muodostui kasvuosuuksista. Tilanne vaihtelee eri maissa ja riippuu erityisesti kansallisista verotuskäytännöistä, mutta ainakin eurooppalaisissa rahastoissa kasvuosuudet näyttäisivät olevan selvänä enemmistönä¹.

Suomen kansantalouden tilinpitoa ohjaavan EKT95-käsikirjan mukaan sijoitusrahastojen saamat omaisuustulot tulee kirjata osuudenomistajien tuloksi riippumatta siitä, jaetaanko tulo omistajille voitto-osuuksina vai sijoitetaanko se edelleen omistajien lukuun. Käsittely vastaa tilannetta, jossa pääomitetutkin omaisuustulot maksettaisiin omistajille, jotka sijoittavat ne välittömästi takaisin rahastoon. Korot kirjataan korkoina (D.41) ja osingot osinkoina (D.421). Vastinkirjaus tehdään rahoitustilille rahasto-osuuksia koskeviin rahoitustaloustoimiin (F.52). Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, *rahaston saama omaisuustulo määrää osuudenomistajien omaisuustulon ja jaetut voitto-osuudet eivät ole tuloa lainkaan*. Voitonjako tulee käsitellä rahastopääoman lunastuksena, joka kirjataan rahasto-osuuksia vähentävänä rahoitustaloustoimena.

Kansalliset kirjanpitoperiaatteet poikkeavat tilinpidon käsittelystä. Yritysten ja yhteisöjen tilinpäätöksissä vain rahastojen jakamat voitto-osuudet kirjataan (osinko-)tulona. Sama pätee myös esim. kotitalouksia koskeviin verotusaineistoihin. Näin pääomitetut omaisuustulot jäävät näkymättä osuudenomistajien tilinpäätöksissä ja muissa aineistoissa, joita käytetään tilinpidon lähdetietoina. Myöskään ulkomaat-sektorin tietojen kannalta avainasemassa oleva maksutasetilasto ei näitä kata.

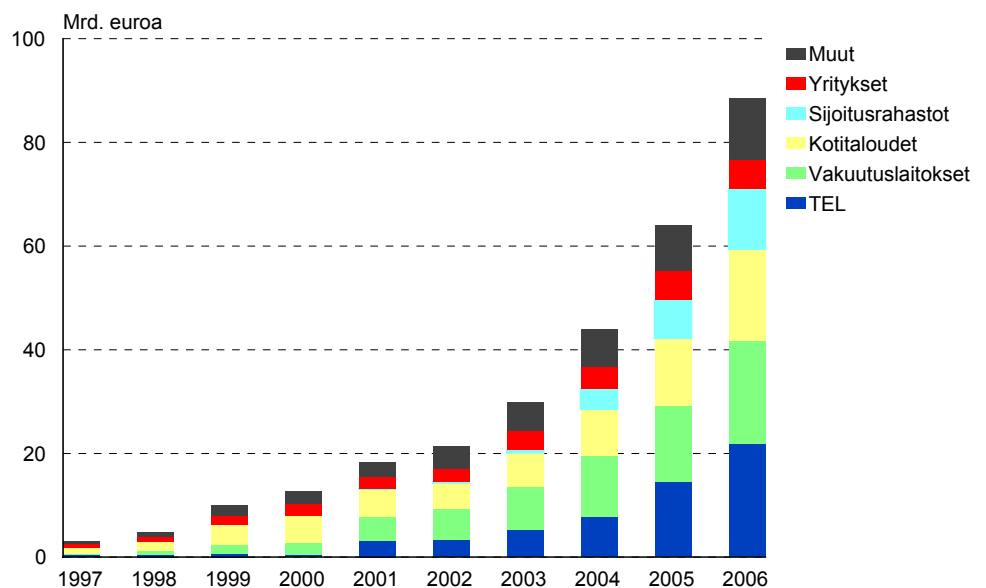
Tähän saakka sijoitusrahastojen omaisuustulot on kansantalouden tilinpidossa käsitelty kansallisten kirjanpitokäytäntöjen mukaisesti eli omaisuustuloa on kirjattu vain saatujen voitto-osuuksien verran. Poikkeuksena kotimaisten

¹ Tähän viittaa esim. työeläkelaitosten ulkomaisen rahastopääoman rakenne. Työeläkevakuuttajat TE-LA ry:n selvityksen mukaan pääomasta noin 70% oli sijoitettu kasvuosuuksiin vuoden 2007 lopussa.

rahastojen osinkotulot, jotka käsitellään jo pääosin EKT95:n periaatteen mukaisesti.

Vielä 2000-luvun alussa ilmiöllä ei ollut suurtakaan merkitystä, silloin rahastosijoitukset olivat vielä suhteellisen vähäisiä. Viime vuosien aikana sekä kotimaiset että ulkomaiset rahastosijoitukset ovat kuitenkin kasvaneet voimakkaasti etenkin työeläkelaitosten, vakuutuslaitosten ja kotitalouksien toimesta (kuvio 1). Tämä kehitys on johtamassa yhä merkittävämmän omaisuustuloerän puuttumiseen kansantalouden tilinpidosta ja siksi aikasarjoja on nyt päätetty muuttaa EKT95:n mukaisiksi.

Kuvio 1. Rahasto-osuudet haltijasektoreittain 1997-2006



Revision laajuus

Ottaen huomioon ilmiön merkityksen yli ajan revisio päätettiin tehdä seuraaviin aikasarjoihin:

- Korot (D.41):

- kotimaisten rahastojen osalta 1998-2006
- ulkomaisten rahastojen osalta 2001-2006

- Osingot (D.421):

- ulkomaisten rahastojen osalta 2001-2006
- (- kotimaisten rahastojen osalta ei revisiotarvetta)

- Rahasto-osuuksiin kohdistuvat rahoitustaloustoimet (F.52)

- ulkomaisten rahastojen osalta 2001-2006
- (- kotimaisten rahastojen osalta ei revisiotarvetta)

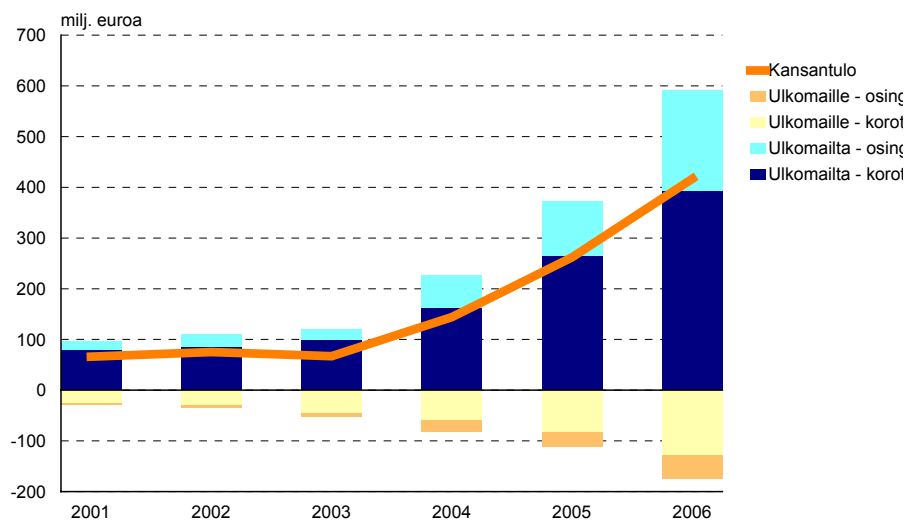
Tilastovuodesta 2007 (helmikuu 2008) lähtien vastaava rahastojen omaisuustulojen laskenta tulee osaksi juoksevaa laskentaa.

Vaikutukset

Sijoitusrahastojen pääomitettujen omaisuustulot koskevat kaikkia sektoreita, joilla on rahastosijoituksia sekä sektoreita jotka laskevat liikkeelle rahasto-osuuksia. *Revisio vaikuttaa nostavasti lähes kaikkien kotimaisten sektoreiden sekä ulkomaat-sektorin omaisuustuloihin, sekä korkoihin että osinkoihin. Lisäksi ulkomaat-sektorin maksamat omaisuustulot kasvavat merkittävästi.* Kotimaisten rahastojen pääomitettujen omaisuustulot on jo kirjattu rahoituslaitosten maksamiin omaisuustuloihin, joten sinne revisiolla ei ole juurikaan vaikutusta. Revision puitteissa tehtävä uudelleen allokointi kuitenkin vaikuttaa niin, että tasapainotuksessa residuaalina käsiteltävän yrityssektorin maksetut korot kasvavat. Kaiken kaikkiaan revision vaikutukset ovat melko vähäisiä ennen vuotta 2004 ja marginaalisia ennen vuotta 2000.

Ulkomailta saadut omaisuustulot vaikuttavat lisäävästi kansantuloon ja vastaavasti ulkomaille maksetut sitä vähentävästi. Koska kotimaisten talousyksiköiden rahasto-omistukset ulkomailta ylittävät selvästi ulkomaiset sijoitukset kotimaisissa rahastoissa, revisiolla on kasvattava vaikutus Suomen kansantuloon. Kuvio 2 nähdään, kuinka vaikutus kasvaa jyrkästi vuodesta 2004 lähtien ja on 417 miljoonaa euroa (0,25% bruttokansantulosta) vuonna 2006.

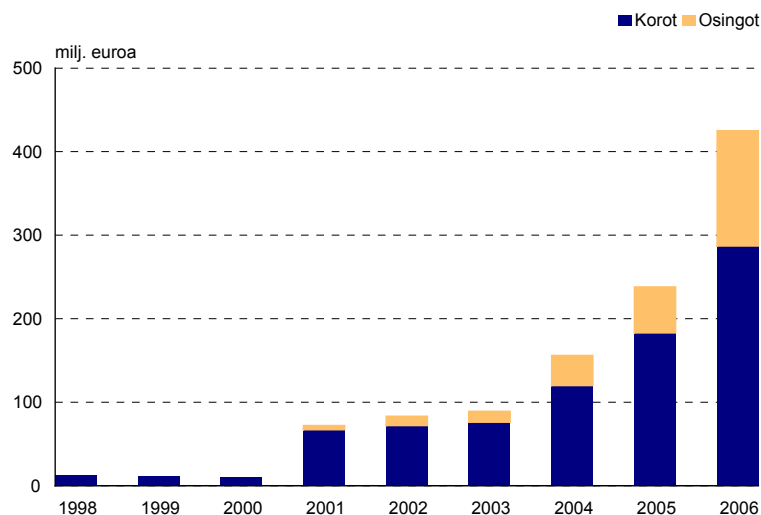
Kuvio 2. Revision vaikutus Suomen kansantuloon



Ulkomaiset omaisuustulovirrat vaikuttavat vastaavasti vaihtotaseeseen. Sijoitusrahastojen pääomitettuja omaisuustuloja ei kuitenkaan kirjata maksutasetilastoissa, joten tältä osin *kansantalouden tilinpidon ulkomaat-sektorin tiedot tulevat poikkeamaan vaihtotaseesta.* Maksutasetilastoinnissa sama periaate tullaan ottamaan käyttöön vuonna 2009 uuden maksutasetilastointia säätelevän kansainvälisen ohjeistuksen myötä, joten poikkeama jää lyhytaikaiseksi.

Revisio vaikuttaa merkittävästi myös julkisyhteisöjen ylijäämään, minkä taustalla ovat etenkin työeläkelaitosten viime vuosina nopeasti kasvaneet rahastosijoitukset. Pääosa niiden rahastosijoituksista on suuntautunut ulkomaille, mikä osaltaan selittää kansantuloaikutusta. Työeläkelaitokset ovat viime vuosina sijoittaneet merkittävän osan ylijäämästään rahasto-osuuksiin sekä myös siirtäneet sijoitussalkkujensa painoa suorista osake- ja korkosijoituksista rahasto-osuuksiin. Ennen vuotta 2001 pääomitetuilla tuloilla ei kuitenkaan ollut merkitystä julkisyhteisöjen kannalta, mutta vuodesta 2004 lähtien niiden merkitys on kasvanut nopeasti (kuvio 3). Vuodelle 2006 revisio tuo jo 425 miljoonan euron (0,25% bkt:sta) lisän julkisyhteisöjen omaisuustuloihin ja ylijäämään.

Kuvio 3. Revision vaikutus julkisyhteisöjen ylijäämään



Sijoitusrahastojen pääomitetut omaisuustulot vaikuttavat kotitalouksien omaisuustuloihin ja edelleen käytettävissä oleviin tuloihin kahdella tavalla. Ensinnäkin kotitalouksien suorien rahastosijoitusten kautta ne kasvattavat sektorin korko- ja osinkotuloja. Revision vaikutus osinkotuloihin on pieni, koska kotimaisten rahastojen pääomitetut osingot ovat jo mukana laskelmassa. Korkotuloihin vaikutus on sen sijaan huomattava.

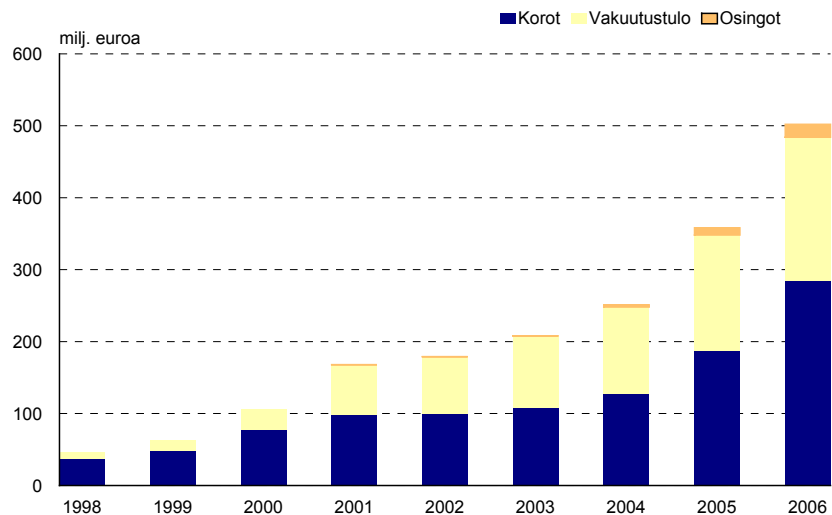
Korko- ja osinkotulojen lisäksi rahastojen omaisuustulot lisäävät välillisesti vakuutuslaitosten omaisuustuloa (D.44), jota syntyy vakuutuslaitosten ja vapaaehtoisten eläkerahastojen vastuvelan sijoittamisesta. Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen vastuvelasta merkittävä osa on sijoitettu rahastoihin ja näistä rahastosijoituksista saatu omaisuustulo osoitetaan EKT95:n mukaisesti vakuutuslaitosten omistajille, lähinnä kotitalouksille. Tämä koskee myös rahastojen pääomittamia omaisuustuloja.

Kaikkiaan revisio lisä kotitalouksien omaisuustuloja 500 miljoonaa euroa vuonna 2006 (kuvio 4). Kuviosta nähdään myös, että lisäys jakautuu vuosittain melko tasan korkotulon ja vakuutuslaitosten omaisuustulon kesken.

Vakuutuslaitosten omaisuustulo vaikuttaa myös vakuutuslaitosten

tuotokseen ja siksi tältä osin revisio tehdään myöhemmin. Kuvion esittämä tieto on alustava arvio siitä.

Kuvio 4. Revision vaikutus kotitalouksien omaisuustuloihin



Laskentamenetelmästä

Laskennan päämääränä on estimoida eri saajasektorien osuus sijoitusrahastojen pääomitettu omaisuustulo, joka ei sisälly tilinpidon käyttämiin omaisuustuloja koskeviin tietolähteisiin. Kotimaisiin ja ulkomaisiin rahastoihin sovelletaan erilaisia menetelmiä johtuen käytettävissä olevien lähdetietojen eroista. Kotimaisista rahastoista saadaan kattavat tiedot Tilastokeskuksen laatimasta sijoitusrahastotilastosta, kun taas ulkomaisista rahastoista ei luonnollisesti vastaavaa tilastoa ole. Ulkomaisten rahastojen osalta työeläkelaitoksiin sovelletaan muita sektoreita tarkempaa menetelmää, mikä johtuu niille saatavilla olevista muista tarkemmista tiedoista ja toisaalta työeläkelaitosten suuresta merkityksestä ulkomaisten rahastojen omistajana.

Kotimaisten rahastojen saamista koroista ja osingoista sekä niiden jakamista voitto-osuuksista on saatavilla kattavat tiedot Tilastokeskuksen sijoitusrahastotilastosta. Pääomitettu tulo saadaan yksinkertaisesti vähentämällä saaduista omaisuustuloista voitonjako. Tämä jaetaan omistajasektoreille rahoitustilinpidon tilastoimien rahastopääomien (AF.52) suhteessa. *Korot jaetaan vuoden lopun jakauman ja osingot vuoden alun jakauman mukaan.* Laskenta tehdään erikseen rahamarkkinarahastoille ja muille sijoitusrahastoille aggregaattitasolla. Sijoitusrahastotilasto mahdollistaisi myös tarkemman rahastokohtaisen laskennan, mutta sen ei odoteta tuovan suurta eroa tuloksiin.

Ulkomaisten rahastojen laskenta perustuu pitkälti *kotimaisten rahastojen ominaisuustietoihin*. Ulkomaisille rahastosijoituksille lasketaan laskennallinen korko- ja osinkotuotto kotimaisten rahastojen suhteellisten korko- ja osinkotuottojen perusteella. Työeläkelaitoksille laskenta tehdään rahastoluokittain, koska työeläkelaitosten ulkomaisista rahastoista saadaan luokka-

30.1.2008

jakauma TELA:n kyselystä. Rahastoluokat ovat rahamarkkina(RM)-, pitkän koron(PK)-, osake(O)-, yhdistelmä(Y)- ja vipu/hedgerahastot (VH). Muiden sektoreiden ulkomaista rahastoista ei ole saatavilla vastaavaa jakaumaa.

Näin saadusta tulosta vähennetään saadut voitto-osuudet, jolloin päästään pääomitetuun omaisuustuloon. Tieto ulkomaisista rahastoista saaduista voitto-osuuksista saadaan maksutasetilastosta kaikille saajasektoreille.

Menetelmän arviointia

Kotimaisten rahastojen osalta menetelmä on varsin luotettava, koska mm. niiden saamista korko- ja osinkotuotoista sekä voitonjaosta on saatavilla tarkat tiedot. Rahastojen tarkka haltijasektorijako tilastoidaan rahoitustilinpäiväraportissa. Menetelmä ei kuitenkaan ota täysin huomioon eroja eri sektoreiden rahastosalkuissa, koska siinä erotellaan vain rahamarkkina- ja muut rahastot. Asian merkitys lienee kuitenkin pieni.

Ulkomaisten rahastojen laskentamenetelmä tuo tuloksiin luonnollisesti enemmän epävarmuutta, koska tietoja ulkomaisten rahastojen kerryttämistä omaisuustuloista ei ole saatavilla. Voi kuitenkin olettaa, etteivät ulkomaiset rahastot merkittävästi poikkea ominaisuuksiltaan kotimaisista rahastoista, joiden perusteella niiden omaisuustulot arvioidaan. Esimerkiksi molempien ryhmien sijoituskenttä on pitkälti samankaltainen, vaikka maantieteelliset painotukset eittämättä poikkeavatkin. Kotimaisten rahastojen sijoituksista merkittävä osa on suomalaisissa arvopapereissa (kolmannes vuoden 2006 lopussa).

Työeläkelaitosten ulkomaisissa rahastosijoituksissa huomioitavaa on hedge-rahastojen kasvava paino. Hedge-rahastot ovat hyvin heterogeeninen rahastojoukko, joiden sijoitussalkku saattaa poiketa suurestikin toisistaan. Ne esimerkiksi tyyppillisesti sijoittavat paljon johdannaisinstrumentteihin, jotka eivät tuota lainkaan omaisuustuloja. Johdannaisten paino kuitenkin vaihtelee suuresti rahastojen välillä.

Suomalaisia vipurahastoja on vain muutama, ja niidenkin kokonaispääoma on hyvin pieni. Työeläkelaitosten ulkomaisten hedge-rahastojen omaisuustulo lasketaan tämän suppean kotimaisen rahastojoukon perusteella. Heterogeenisyys yhdessä kotimaisten vastineiden vähäisyyden kanssa tuovat laskelmiin väistämättä epävarmuutta. Todettakoon kuitenkin, että hedge-rahastot muodostavat vielä suhteellisen pienen osan työeläkelaitosten ulkomaisista rahastosijoituksista (23% vuoden 2006 lopussa), joten kokonaistasolla asian merkitys on rajallinen. Osuus on ollut kuitenkin kovasti kasvussa.

Ulkomaisten rahastojen omaisuustuloista on tulevaisuudessa mahdollisesti saatavissa suoraa tietoa, kun Suomen Pankin maksutasetilasto saa käyttöönsä Euroopan keskuspankin kokoaman arvopaperitietokannan tiedot. Tietokanta sisältää tiedot euroalueen talousyksiköiden liikkeelle laskemista arvopapereista, mm. sijoitusrahasto-osuuksista. Tiedot sisältävät myös rahasto-osuuksiin liittyvät omaisuustulot. Tällä hetkellä näyttää siltä, että tiedot ovat saatavilla vuodesta 2009 lähtien. Ongelmaksi jää tietojen kattavuus, tietokanta kun sisältää euroalueen sijoitusrahastot.