

## Kansainvälinen pääomatulojen verotus ja Euroopan integraatio\*

HANNU PIEKKOLA

### *1. Johdanto*

Euroopan yhdentymiskehityksen myötä taloudellisten toimintojen liikkuvuus on viime aikoina kasvanut, kun tavaroiden, palvelusten, pääoman ja työvoiman liikkuvuuden tiellä olevia institutionaalisia esteitä on poistettu. Erityisen dramaattinen muutos on tapahtunut finanssipääoman liikkuvuudessa. Kansainvälinen pääomatulojen verotus on suurten muutospaineiden alla. Pääomaverotuksen taso suhteessa naapurimaihin on koettu yhä tärkeämmäksi kilpailutekijäksi. Suomessakin on monissa puheenvuoroissa pidetty tärkeänä, että pääomaverotus on lievempää kuin Euroopan Unionin suurissa keskusmaissa kuten Saksassa ja Ranskassa. Erityisenä syynä tähän mainitaan pienen maan suurempi maakohtainen riski ja pääomamarkkinoiden epälikviidisyys. Tällaiset perustelut muita maita alhaisemmalle pääomave-

rotukselle voivat kuitenkin olla paremmin perusteltuja silloin, kun pääomaverotuksesta on sovittu kansainvälisessä yhteistyössä. Pääomaverotuksen kansainvälisen koordinoinnin tarve onkin paljon keskusteltu aihe Euroopassa. Veroyhteistyö liiallisen verokilpailun välttämiseksi ei ole kuitenkaan edennyt toivotulla tavalla. Yksi syy tähän on se, että eräät maat kuten Luxemburg ja Sveitsi hyötyvät nykyisistä kansainvälisen pääomaverotuksen puutteista. Voidaan myös sanoa, että verotuksen koordinointi ei voi ollakaan kovin ponnekasta, koska tarkoituksenmukainen kansainvälinen pääomaverotus ja verotusperiaate ovat epäselviä.

Kaksi tunnettua verotusperiaatetta ovat asuinvaltioperiaate ns. residence principle ja lähdevaltioperiaate ns. source principle. Asuinvaltioperiaatteen mukaan pääomatulojen verotus toimitetaan säästäjän kotimaassa riippumatta siitä mihin maahan varat sijoitetaan. Asuinvaltioperiaatteen toteutuminen edellyttää pankkien velvollisuutta ilmoittaa saamistaan talletuksista verottajalle ja eri maiden veroviranomaisten mahdollisuutta vaihtaa verotietoja keskenään muissakin kuin rikostapauksissa. Muussa tapauksessa ulkomailla ansaittujen

\* *Lectio Praecursoria* Helsingin Yliopistossa 27.10.1995. Perustuu kirjoittajan väitöskirjaan "Capital Income Taxation and Tax Criteria in International Capital Markets", Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen julkaisuja, B-30, Helsinki 1995.

pääomatulojen veronalaisuus on tulonsaajan oman ilmoituksen varassa ja houkutus veronkiertoon on suuri. Vastakkaisen lähdevaltioperiaatteen mukaan pääomatuloja verotetaan siinä maassa, missä tulo on syntynyt. Päinvastoin kuin asuinvaltioperiaatteen vallitessa, ulkomailla ansaitut pääomatulot ovat verovapaita kotimaassa. Kotimaahan sijoittanut ulkomainen sijoittaja puolestaan maksaa saman lähdeveron kuin kotimainen säästäjä. Kuten nähdään, verotusperiaatteen valinnalla voidaan vaikuttaa veronkiertomahdollisuuksiin. Lähdevero estää välittömän veronkierron, koska maksettu vero ei riipu siitä ilmoittaako säästäjä pääomatulonsa verottajalle. Toisaalta tarkasteltaessa suoria investointeja portfolioinvestointien sijaan lähdevaltioperiaate eli maakohtainen verotus voi lisätä veronkiertoa. Monikansalliset yritykset voivat tällöin voittojen sisäisen uudelleenallokoinnin kuten siirtohinnoittelun avulla siirtää voitot maahan, jossa verotus on alhaisin. Lähdevaltioperiaatteen mukaisessa verotuksessa lienee tarpeellista, että myös ulkomailla ansaittuja tuloja voidaan eräissä tapauksissa verottaa, etenkin kun ulkomailla (kuten väliyhtiön sijaintimaassa) verotuksen taso on ollut hyvin alhainen. Myös vuoden 1995 alusta voimaan tullut laki ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta (1217/94) pyrki estämään verotuksen välttämisen yhtiön asuinpaikkaa vaihtamalla. Tikan (1995) mukaan erityislain tarkoituksena on "ehkäistä ulkomaisten väliyhtiöiden avulla tapahtuvaa Suomen verotuksen välttämistä, joka voidaan toteuttaa ohjaamalla ja varastoimalla tuloa matalan verorasituksen valtioon perustettuun yhtiöön tai muuhun yhteisöön".

Nykyisellään investoinnit kotimaan ulkopuolelle välttävät useissa tapauksissa investoijan kotimaan pääomaverot, vaikka olisivatkin asuinvaltioperiaatteen mukaisesti veronalaisia

siinä missä kotimaiset säästötkin. Samalla lähdeverotus tulon lähteellä ulkomailla ei yleensä koske ulkomaisia sijoittajia. Yhdysvallat vapautti ensimmäisenä ulkomaalaiset lähdeveroista joukkovelkakirjasijoituksissa 1980-luvun alkupuolella. Yhdysvaltain esimerkkiä seurasi Saksa, Ranska ja osittain Japani 1980-luvun puolivälissä ja vastaava käytäntö on voimassa myös Pohjoismaissa. Joukkovelkakirjamarkkinoilla voidaan siten puhua verokilpailusta, joka on kaventanut pääomatulojen veropohjaa. Talletusten verotuksessa kaksitoista EU:n 15 jäsenmaasta soveltaa lähdeveroa, joka taulukon mukaisesti vaihtelee 10 ja 35 prosentin välillä. Lähdevero ei omaksutun asuinvaltioperiaatteen mukaisesti koske ulkomaisia sijoittajia. Aluperin kansainvälisen pääomaverotuksen päämääränä oli estää kansainvälinen kaksinkertainen pääomatulojen verotus, koska pääomatuloa verotetaan sekä kotimaassa että ulkomailla. Voidaan sanoa, että nykyisin ongelmana on pikemminkin taata se, että kansainvälisiä pääomatuloja ylipäänsä verotetaan.

Ulkomaalaisten investoijien lievempi vero-kohtelu on myös lisännyt pääoman liikkuvuutta yli rajojen verojen välttämiseksi. Esimerkiksi Saksan joukkovelkakirjojen tuoton 30 %:n lähdevero vuoden 1993 alusta on aiheuttanut pääomapaon Luxemburgiin, tai paremminkin pääomaverojen välttämisen kierrättämällä varat Luxemburgin kautta. Suurin osa investoinneista on palautunut luxemburgissa sijaitsevien (usein saksalaisten pankkien hallitsemien) rahastojen investointeina takaisin Saksaan. Siten veropohja on kaventunut olennaisesti pääomatulojen osalta, vaikka Saksan pääomamarkkinat eivät ole olleet uhattuna. Toisin kävi vuoden 1989 verouudistuksen yhteydessä, jossa ulkomaisia investointeja Saksaan ei vapautettu käyttöön otetusta 10 prosentin lähdeverosta. Pääomapako ulkomaille oli pysyvää ja verouu-

distus peruttiin 6 kuukauden kuluttua sen täytäntöönpanosta.

## *2. Vaikuttaako pääomaverotus säästämiseen vai reaali-investointeihin?*

Veronkiertoon liittyvien kysymysten lisäksi verotusperiaatteen valinta vaikuttaa keskeisesti verotuksen kohtaantoon eli siihen, kohdistuvatko verot säästöihin tai reaali-investointeihin. Asuinvaltioperiaatteen mukaisessa verotuksessa säästäjä kantaa pääomaverot, koska korkotaso pysyy ennallaan ja säästöjen nettotuotto laskee täysimääräisesti veron verran. Täten pääomaverotus ei vaikuta reaali-investointeihin, koska investoinnit voidaan avoimessa taloudessa rahoittaa myös ulkomaisella pääomantuonnilla. Lähdevaltioperiaatteen mukainen verotus vaikuttaa sitä vastoin reaali-investointeihin. Näin on erityisesti, koska yhä pienempi osa säästövaroista on kotimaahan sidottuja varsinkaan joukkovelkakirjamarkkinoilla. Varsinkin Euroopan rahaliiton toteutuessa myös pienet sijoittajat, tavalliset tallettajat mukaan lukien, alkaisivat myös siirrellä rahojaan rajojen yli. Siten suurelle osalle säästöistä pääoma-arbitraasi kotimaan ja ulkomaan välillä on mahdollista. Kotimainen korkeampi lähdevero edellyttää korkeampaa korkotasoa. Toisaalta verotusperiaate voi vaihdella yli rajojen tapahtuvissa talletuksissa yksityisten sijoittajien ja pankkien taholta. Vaikka lähdevaltioperiaate otettaisiinkin muuten yleisesti käytäntöön, pankkien väliset yli rajojen tapahtuvat talletukset voivat edelleen olla lähdeveroista vapaita. Tämä yhtenäistää eri maiden bruttokorkoja niin, että lähdevero yksityisille talletuksille ei aiheuta täysimääräistä korkotason nousua, ja osan lähdeverosta kantaa myös säästäjät.

Verotusperiaate voi vaikuttaa myös valintaan investointien eri rahoitusmuotojen välillä,

joita ovat velka-, oma- ja osakeantirahoitus. Velkarahoitusta suosii yleisesti omaksuttu asuinvaltioperiaate, jonka perusteella ulkomainen lainanantaja ei maksa korkotuloista lähdeveroa. Ulkomainen sijoittaja ei useinkaan maksa joukkovelkakirjojen tuotosta tai ylipäänsä korkotuloista veroja myöskään kotimaassaan (joka voi olla veroparatiisi). Kun lisäksi otetaan huomioon veroista vapautettujen instituutioiden luotonanto, monissa maissa suuri osa velkarahoituksesta välttää verot kokonaan. Esimerkiksi Yhdysvalloissa on arvioitu, että noin 95 % yritysten luotonotosta on sellaisten luotonantajien taholta, jotka eivät maksa saamistaan koroista pääomaveroa (Graetz, 1989, s. 722).

## *3. Verotusperiaatteen valinta kansainvälisessä pääomaverotuksessa*

Euroopan Unionissa on pitkälti ratkaisematta kansainvälisen verotuksen kysymykset liittyen veronkierron estämiseen, verotuksen oikeaan kohtaantoon säästöjen ja reaali-investointien välillä sekä verotuksen neutraalisuuteen suhteessa investointien eri rahoitusmuotoihin. Ei ole selvää se, toteutuuko Euroopan Unionin maissa yhtenäinen lähdeverotus, kuten veroasiain komissaari vuonna 1989 ehdotti, vai pyritäänkö asuinvaltioperiaatteen toteuttamiseen. Talletusten verotus noudattaa useimmissa maissa asuinvaltioperiaatetta, millä ei ole kuitenkaan käytännön merkitystä, koska ulkomaisten pääomatulojen verottaminen on tulonsaajan oman ilmoituksen varassa. Asuinvaltioperiaate edellyttäisi maiden veroviranomaisten nykyistä huomattavasti laajempaa yhteistyötä. Yhtenäisen lähdeverotuksen käyttöönotto Euroopan Unionissa ei ole myöskään onnistunut mm. Luxemburgin vastustuksen vuoksi. Luxemburgin vastustus on riittävä, koska verouu-

distukset Euroopan Unionissa edellyttävät kaikkien jäsenmaiden yksimielisyyden. Vastavasti kansainvälisissä suorissa investoinneissa EU:n direktiivi vuodelta 1990 ei selkeästi suosi kumpaakaan verotusperiaatetta. Maastrichtin sopimus ei sekään selkeyttänyt asetelmaa. Esille tuotu läheisyysperiaate ns. subsidiarity principle korostaa maiden suvereenisuutta määrätä omat veronsa alueillaan toimiville kotimaisille ja ulkomaisille yrityksille, ainakin sikäli kun verojärjestelmä täyttää vapaan kilpailun periaatteet Euroopan Unionin sisämarkkinoilla. Tämä on osittain ristiriidassa verotuksen harmonisointipyrkimysten kanssa, jolloin maiden mahdollisuus itsenäiseen veropolitiikkaan vähenee.

Kansainväliseen pääomaverotukseen liittyvien ongelmavyöhtien selvittämiseksi on tärkeää tarkastella maailmantalouden kannalta optimaalisia verotusperiaatetta. Verokirjallisuuden lähtökohtana on usein pienen avoimen talouden malli ja verokilpailu pienten maiden kesken. Veroyhteistyötä on myös tarkasteltu vain valintana asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatteen välillä, kun verotusperiaate voi myös olla näiden äärimmäisten periaatteiden välimuoto. Koska investointikysynnän usein ajatellaan olevan herkempi pääoman hinnalle kuin vastaavasti säästäminen on sensitiivinen koron muutoksille, voidaan sanoa, että asuinvaltioperiaate eli säästämisen verotus on parempi kuin lähdevaltioperiaate. Säästämisen verotus ei vaikuta niin paljon säästämisen tasoon kuin investointien verotus vaikuttaisi investointipäätöksiin. Lisäksi investointien ja samalla kokonais- tuotannon maksimointi on optimaalista, kun taas säästöjen verotus vaikuttaa lähinnä siihen miten tuotannosta koituvat tuotantotekijätulot jaetaan taloudessa pääoma- ja palkkatulojen kesken. Maailmantalouden kannalta optimaalista verotusperiaatetta ei tulisi kuitenkaan tar-

kastella pienen avoimen talouden näkökulmasta, jolloin mm. oletetaan säästövarojen rajaton ulkomainen tarjonta. Asuinvaltioperiaatetta pitäisi myös verrata sekajärjestelmään, jossa on lähdevaltioverotuksen piirteitä sen sijaan, että toisena vaihtoehtona on vain puhdas lähdeverotus. Väitöskirjassani tarkastelen tällaista kansainvälistä optimaalista verotusta, joka voi olla sekajärjestelmä lähdevaltio- ja asuinvaltioperiaatteen väliltä. Väitöskirja yhdistää kaksi erilaista lähestymistapaa. Ensimmäinen näistä on Diamondin ja Mirrleesin (DM) vuonna 1971 esittämä tuotannon tehokkuusteoreema. Sen mukaan lähdevaltioperiaateeseen perustuva verotus ei edelleen ole tarkoituksenmukaista silloin, kun reaali-investointien puhtaat voitot voidaan täysin verottaa. Syy tähän on intuitiivisesti selvä. On parempi verottaa puhtaita voittoja suoraan kuin epäsuorasti lähdeverotuksen kautta, jolloin vaikutetaan väärin tavalla investointipäätökseen. Erityisesti kun kaikki puhtaat voitot on verotettu täysimääräisesti, lähdeverotus ei lisää vaan vähentää valtion verotuloja, koska se vaikuttaa negatiivisesti tuotannon tasoon. Nykyiset yritysverojarjestelmät eivät kuitenkaan vastaa puhtaitten voittojen (varsinkaan täydellistä) verottamista, ja DM tuotannon tehokkuusteoreema on siten monessa suhteessa käytännölle vieras.

Toinen lähestymistapa kansainvälisen verotuksen kysymyksiin maailmantalouden kannalta on Horstin (1980) esittämä sääntö, jonka mukaan pääomantuonnin rajahyöty ns. pääoman varjohinta on reaali-investointien bruttokorko siinä suhteessa kuin pääomantuonti vaikuttaa investointeihin ja säästämisen nettotuotto siinä suhteessa kuin pääomantuonti syrjäyttää kotimaista säästämistä. DM tuotannon tehokkuusteoreema vastaisi oletusta siitä, että pääomantuonti vaikuttaa pelkästään investointeihin eikä lainkaan säästämiseen. Horstin

sääntö antaa painoa myös verojen jälkeisten nettokorkojen yhtäläisyydelle eri maissa siinä suhteessa kuin pääomantuonti syrjäyttää säästämistä eikä vaikuta investointeihin. Pääomatuonnin rajahyöty on itse asiassa painotettu keskiarvo pääoman brutto- ja nettotuotosta, jossa painot riippuvat säästämisen ja reaali-investointien korkoherkkyydestä. Optimaalinen kansainvälinen verotus noudattaa sekajärjestelmää lähde- ja asuinvaltioperiaatteen väliltä ja on eräin ehdoin vastaavasti painotettu keskiarvo maittaisista veroasteista. Horst ei johda tuloksia eksplisiittisesti, ja tarkastelun oletukset ovat osittain ristiriitaisia keskenään. Verojen lisärasitus oletetaan nollassi ja valtiolla on ilman pääomaverotustakin käytettävissään riittävästi tuloja rahoittamaan menonsa. Horst ei myöskään tarkastele puhtaitten voittojen verotusta.

Horstin tarkastelusta poiketen oletan väitöskirjassani, että pääomaverotus on optimaalisella tasolla ja myös yritysten puhtaita voittoja voidaan verottaa. Tällöin voidaan näyttää, että pääomatuonnin rajahyöty on edelleen painotettu keskiarvo pääoman brutto- ja nettotuotosta, mutta jossa painot ovat erilaiset kuin Horstin esityksessä. Painot riippuvat säästämisen ja investointikäyttämisen lisäksi puhtaitten voittojen verotuksesta. Tästä seuraa kaksi johtopäätöstä. Ensinnäkin Horst-säännön intuitio pätee, ja optimaalinen verotus on yleensä asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatteen väliltä. Investointien korkoherkkyys siirtää verotusta kohti asuinvaltioperiaatetta ja säästämisen korkoherkkyys kohti lähdevaltioperiaatetta. Toinen tulos on se, että puhtaitten voittojen verotuksella tai yleensäkin yritysverojärjestelmällä on keskeinen merkitys kansainväliselle verotusperiaatteelle. Puhtaitten voittojen täydellisestä verotuksesta seuraa edelleen Diamond-Mirrlees tuotannon tehokkuusteoreema.

Asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatteen välinen sekajärjestelmä merkitsee eräin ehdoin sitä, että kunkin maan kansainvälinen veroaste on painotettu keskiarvo kotimaan ja ulkomaan pääomaveroasteista. Kansainvälisen verotuksen lievennys toteutuu sekä pääomaantuovassa että vievässä maassa. Tällainen ulkomaisten sijoittajien erilainen verokohtelu voi kuitenkin olla hankala toteuttaa. Saattaa olla vaikea nähdä eroa alhaisten optimaalisten veroasteiden ja ulkomaisten sijoittajien alhaisella verotuksella suosimisen välillä. Toinen mahdollisuus on verodiskriminaation kieltäminen pääomaa tuovassa maassa siten, että lähdevaltioperiaatetta vastaavasti veroaste on sama kotimaiselle säästämislle ja ulkomaiselle pääomantuonnille. Tällöin pääomaavievä maa vastaa kaksinkertaisen verotuksen lieventämismenettelystä, joka on varsin yksinkertainen toteuttaa. Ulkomainen pääomatulo on osin veronalaista ja ulkomailta maksetut verot hyvitetään verotuksessa samassa suhteessa. Veronalaisen osuuden kasvu siirtäisi pääomaverotusta lähdevaltioperiaatteesta kohti asuinvaltioperiaatetta. Pääomaa vievä maa keräisi verotuloja ainoastaan, jos sen pääomaveroaste on korkeampi kuin pääomaa tuovassa maassa. Siten järjestelmä ei välttämättä oikeudenmukaisella tavalla jaa verotuloja maiden kesken. Toisaalta verodiskriminaation kieltäminen estäisi kipeimmän ongelman kansainvälisessä pääomaverotuksessa, joka on pääomantuonnin liian alhainen verotus.

Edellä esitettyyn "ideaaliseen kansainväliseen verojärjestelmään" on pitkä matka. Käytännön verouudistuksia tarkasteltaessa on ensinnäkin selvää se, että kumpi tahansa verotusperiaate, asuin- tai lähdevaltioperiaate, on parempi kuin ulkomaisten säästäjien vapauttaminen kokonaan veroista kuten nykyisellään on pitkälti asianlaita. Koska asuinvaltioperiaatteen

edellyttämä ulkomaisten pääomatulojen verotaminen on vaillinaista, verouudistuksissa olisi ensiksi pyrittävä lähdevaltioperiaatteen mukaiseen verotukseen koko Euroopan Unionin alueella ja samalla mieluummin myös enemmistössä OECD-maita, kuten Luxemburg on edellyttänyt. Lähdeverotuksen aiheuttamat vääristymät investointipäätöksiin tulisi välttää verotuksen harmonisoimisen avulla. Veroasiain komissaarin vuoden 1989 ehdotuksen mukaisesti lähdevaltioperiaate koskisi etenkin korkotulojen verotusta, vaikka korko- ja osinkotulojen verotus tulisi myös yhtenäistää pitkällä aikavälillä. Kansainvälinen pääomaverotus on tähän saakka kulkenut päinvastaiseen suuntaan, kun omaksuttu asuinvaltioperiaate on merkinnyt kansainvälisten pääomaomatulojen vapauttamista kokonaan veroista. Verotusperiaate on laillistanut pääomaverotuksen poiston pääomantuonnille, vaikka samalla ulkomaisia pääomantuloja ei ole pystytty verottamaan pääomatulon saajan kotimaassakaan.

Myöhemmissä verouudistuksissa voitaisiin ottaa käytäntöön edellä aikaisemmin esitetty kehittyneempi kansainvälisten pääomatulojen verotus, joka ottaisi huomioon sen, että optimaalinen verotus on yleensä asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatteen väliltä. Tällainen sekä järjestelmä voisi myös ratkaista keskeisen ongelman, joka on verotulojen jako maiden kesken. Verotulojen jako on joka tapauksessa tärkeä kysymys uudistettaessa pääomaverotusta Euroopan Unionin alueella. Lopuksi on muistettava, että erityisesti korkotulojen lähdeverotus myös ulkomaisille säästäjille ei myöskään ole välttämättä ristiriidassa pyrkimyksille toteuttaa asuinvaltioperiaate korkotulojen verotuksessa. Se päinvastoin varmistaisi sen, että ulkomaisista korkotuloista ylipäänsä maksetaan veroja.

#### 4. Lopuksi

Euroopan integraatio ja todennäköinen Euroopan rahaliitto tulevaisuudessa lisäävät huomattavasti pääomien liikkuvuutta yli rajojen. Kuten tunnettua, verotuksen tulisi kohdistua vähemmän liikkuviin tuotannontekijöihin. Merkitseekö tämä sitä, että optimaalinen pääomaverotuksen taso alenee. Näin voi olla etenkin, jos maiden välistä yhteistyötä ei lisätä siten, että pääoman liikkuvuus verotuksellisista syistä vähenee. Voi hyvin olla, että veropoliittikka ja erityisesti pääomaverotus on yksi esimerkki alueesta, jossa Euroopan yhteiseen valuuttaan siirtyminen edellyttää fiskaalista yhteistyötä. Muussa tapauksessa tuotannontekijätulojen eli palkka- ja pääomatulojen verotus perustuu yhä enemmän palkkatulon verottamiseen, jossa verokiila on jo ennestään hyvin korkea. Veroyhteistyön toteutuminen on kuitenkin epävarmaa, koska, kuten todettua, verouudistukset koko Euroopan Unionin alueella vaativat nykyisellään kaikkien jäsenmaiden yksimielisen päätöksen ministerineuvostossa.

#### Kirjallisuus

- Brennan G. ja Buchanan J., 1980, *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Cnossen S., 1995, *Reforming and coordinating company taxes in the European Union*, Esitelmä International Institute of Public Finance järjestön vuosikokouksessa, Lissabon elokuu 21-24 1995.
- Diamond P.A. ja Mirrlees J.A., 1971, Optimal taxation and public production, Part I: Production efficiency and Part II: Tax rules, *American Economic Review*, 61 (maaliskuu ja kesäkuu), 8-27, 261-278.

- Graetz M.J, 1989, The Tax aspects of leveraged buyouts and other corporate financial restructuring transactions, *Tax Notes*, February 6, 721.
- Horst T., 1980, A Note on the optimal taxation of international investment income, *Quarterly Journal of Economics* 94. 793-798.
- OECD, 1991, The future of capital income taxation in a liberalized financial environment, Economics and Statistics Department, työpaperi 1/91.
- Piekkola Hannu, 1995, *Capital Income Taxation and Tax Criteria in International Capital Markets*, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus tutkimuksia 30.
- Tikka, Kari S., *Verokeitaat, Suomen verotusoi-keus ja väliyhteisölainsäädäntö*, Hämäläis-Osakunnan juristikerho 1935-1995.
- Vapaavuori, Ahti, *Suomeen suuntautuvien portfoliosijoitusten verokohtelu*. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 186.
- VATT, 1995, *Yritysverouudistus - kilpailuetu-ko*. VATT-julkaisuja 17. Helsinki.