



Hallituksen esitys eduskunnan talousvaliokunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi ja laiksi osakesäästötilistä sekä laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta

Osakesäästötilillä luodaan uusi säästämis- ja sijoittamisvaihtoehto välilliseen sijoittamiseen. Esityksen tavoitteina ovat: Osakesäästötiliä koskevilla ehdotuksilla pyritään kannustamaan kotitalouksien aktiivista osakesäästämistä. Samalla edistetään yhtiöiden pääoman tarjontaa sijoituskysyntää lisäämällä. Arvioitaessa osakesäästötilien vaikutuksia on keskeistä uuden osakesäästötilin verokohtelu.

Säästämisestä, varallisuudesta ja verotuksesta

Taloustieteellisessä kirjallisuudessa kotitalouksien säästämisellä katsotaan perinteisesti olevan kaksi perusmotiivia. Toinen näistä liittyy tuleviin tuloihin liittyvään epävarmuuteen ja pyrkimykseen tasoittaa kulutusvirtaa ”pahan päivän varalta” tehtävän etukäteissäästämisen avulla. Toisena motiivina on pyrkimys tasoittaa kulutusvirtaa pidemmällä, yli koko kotitalouden elinkaaren ulottuvalla aikajänteellä. Elinkaarimotiivin tärkeänä muotona on eläkesäästäminen aktiivin työuran aikana, jonka tavoitteena on kulutustason turvaaminen työuran jälkeen. Elinkaarimotiivilla tehdyt säästöt suuntautuvat pidemmällä aikavälillä paremmin tuottaviin, mutta riskipitoisempiin sijoitustuotteisiin, kuten rahasto- ja osakesijoitukset.

Talouden olosuhteet vaikuttavat säästämisen määrään. Erityisesti näiden kahden tavoitteen toteutumiseksi tarvittavan säästämisen määrä riippuu julkisen talouden tulonsiirtojärjestelmien ja erityisesti sosiaalivakuutuksen laajuudesta ja kattavuudesta. Tästä syystä kotitalouksien säästämistarve vaihtelee maasta ja ajankohdasta toiseen.

Esimerkiksi vapaaehtoisten eläkevakuutus säästöjen verotuella on pyritty siihen, että ne kotitaloudet, joiden osalta julkisten järjestelmien takaama eläketurva jää syystä tai toisesta alle halutun tason, voivat omalla säästämisellään taata riittävän eläkeaikaisen kulutustason. Tähän kannattaa käyttää julkista verotukea, jos samalla tuetaan muita, esimerkiksi eriarvoisuuden lieventämiseen ja köyhyyden ehkäisyyn tähtääviä yhteiskuntapolittisia tavoitteita. On huomattava, että uuteen osakesäästötiliin ei liity mitään erityistä kannustinta pitkäaikaissäästämiseen.

Henkilöiden heterogeenisuus antaa keskeisen argumentin pääoman tuoton verottamiselle. Merkittävät pääomatulot ja varallisuus on merkki henkilön veronmaksukyvästä, kun häntä verrataan samalla ansiotulotasolla olevaan varattomaan henkilöön. Tämä puoltaa pääomatulojen verottamista, koska näin voidaan lieventää ansiotuloverotuksen haitallisia kannustimia työntekoon. Optimissa veron suuruus riippuu myös säästämisen joustosta sen (veronjälkeisen) tuoton suhteen.

Erityisesti varakkaimmat henkilöt näyttävät kartuttavan varallisuuttaan lähes koko elinajan. Elinkaarimotiivi näyttää selittävän huonosti heidän säästämistään ja varallisuuden aikaprofiilin selitys vaatii vahvaa perinnönjakomotiivia tai sitä, että varallisuus tuottaa heille hyötyä sellaisenaan, esimerkiksi vaikutusmahdollisuuksia ja valtaa. Tämän motiivin merkitys korostuu huomattavan yritysvarallisuuden ja suurituloisimpien ja varakkaimpien kohdalla. Piketty (2013) on kiinnittänyt huomion omistuksen merkityksen viimeaikaiseen kasvuun. Samalla alan taloustieteellinen tutkimuskirjallisuus on kasvanut voimakkaasti. Merkittävää on, että tuotantopääoma ei ole kasvanut varallisuuden kasvua vastaavasti vaan sijoittaminen on



suuntautunut kohteisiin, joissa se ei suoraan palvele tuottavuuden ja talouden kasvulle asetettuja tavoitteita. Tilastokeskuksen tuorein varallisuustutkimus paljastaa, että listaamattomien yritysten merkitys näkyy erityisesti miljonäärien varallisuuden kasvussa (Kotitalouksien varallisuus 2016). Kaikkein varakkaimmat näyttävät hallinnoivan varallisuuttaan aiempaa enemmän omistamiensa osakeyhtiöitten kautta.

Taloustieteen tutkimuksessa tunnustetaan se, että erilainen verokohtelu vaikuttaa voimakkaasti valintaan eri säästämiskohteiden välillä, vaikka koko säästämistä arvioitaessa vaikutus jäisi vaatimattomaksi. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden vapautumisen ja niiden kansainvälistymisen seurauksena maiden välisen verokilpailun ja eri veroparatiisien merkitys on kasvanut.

Koska erilainen verokohtelu vääristää sijoituskohteiden valintaa, on usein pyritty siihen, että verojärjestelmä on neutraali eri sijoituskohteiden suhteen. Neutraalisuus ei kuitenkaan ole verotuksen ensisijainen tavoite, vaan sen suotavuutta tulee arvioida päätavoitteita, talouden tehokkuutta ja tulonjakoa, koskeville näkökohdille alisteisena. Neutraalisuudella perusteltu, olemassa oleviin säästämisinstrumentteihin sisältyvien verovuotojen laajentaminen uusiin sijoituskohteisiin on huono vaihtoehto sille, että pyrittäisiin olemassa olevien verovuotojen tukkimiseen.

Välillinen sijoittaminen Suomessa

Suorassa osakesijoittamisessa sijoittajaa verotetaan juoksevasta tuotosta vuosittain, esimerkiksi listatusta yhtiöstä saadusta osingosta 15 prosenttia on verovapaata ja 85 prosenttia veronalaista pääomatulua, ja arvonnousua sen realisoinnin, yleensä myynnin, yhteydessä.

Sitä vastoin välillisessä sijoittamisessa sekä juoksevan tuoton että sijoituskohteen arvonnousun verottaminen lykkääntyy, ja tulos realisoituu voitoksi tai tappioksi vasta sijoituksen päättyessä. Verotuksen lykkääntyminen keventää sijoituksen tosiasiallista verorasitusta korkoa korolle -periaatteen mukaisesti. Näin saatavaan veroetuun vaikuttavat useat tekijät, tärkeänä esimerkkinä korkotaso. Lykkääntymisetu voi muodostua merkittäväksi, kun korkotaso ennen pitkää nousee tavanomaiselle tasolle. Verotusajankohdalla on merkitystä erityisesti verokertymän aikaprofiilille, sillä uudistus paitsi lykkää julkisen vallan saamia verotuottoja pitkän siirtymäkauden aikana (lukuun ottamatta siirtymävaiheen myyntivoittojen ja -tappioiden verovaikutuksia) myös vähentää verotuottoja uudessa pitkän aikavälin tasapainossa.

Nykyisistä sijoitusmuodoista kasvurahastoissa, sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa lykkääntymisetu koskee sekä sijoituskohteen arvonnousua että sijoituskohteen kerryttämää juoksevaa tuottoa. Tuottorahastossa lykkääntymisetu koskee sijoituskohteen arvonnousua ja sijoituskohteen juoksevaa tuottoa siihen saakka, kun rahasto jakaa voittoa.

Lykkääntymisedulla on merkittävä vaikutus niin sijoittajan kuin markkinoiden kannalta. Sijoitusrahastojen suosio Suomessa on valtiovarainministeriön työryhmän käsityksen mukaan osaltaan seurausta nykyisestä verokohtelusta. Sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat olivat (31.12.2017) 116,2 miljardia euroa ja kotitalouksien välittömässä omistuksessa oli vajaat 20 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Valtiovarainministeriön mukaan lykkääntymisedun fiskaalista vaikutusta verokertymään ei ole mahdollista arvioida tarkasti. Karkeiden laskelmien perusteella kasvurahastojen kotitalouksille kohdistuvan lykkääntymisedun (verrattuna 100 prosentin tuotonjakoon) arvioidaan kuitenkin olevan merkittävä eli joitakin satoja miljoonia euroja vuodessa.

Säästöhenkivakuutusten nykyinen tuloverokohtelu merkitsee, että tuoton tuloverotukselta voidaan kokonaan välttyä jättämällä tuotto nostamatta vakuutusottajan elinaikana. Kun säästömäärää vastaava summa siirtyy perillisille tai edunsaajalle vakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen perusteella,



tuotto tulee verotetuksi pääomaveroastetta olennaisesti alemmalla perintöveroasteella, kun saajana on lähiomainen.

Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja voi myös vaihtaa sijoituskohteita ilman veroseuraamuksia. Lisäksi näitä sijoitustuotteita koskee myös mahdollisuus nostaa ensin sijoituksen pääoma ja vasta sitten tuotto. Tätä mahdollisuutta ei ole sijoitusrahastoissa. Osakesäästötilien käyttöönoton yhteydessä sijoitussidonnaisilta vakuutuksilta ja kapitalisaatiosopimuksilta tämä verotuki poistetaan. Tämä on kannatettavaa. Verotuen merkityksestä kertoo se, että sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutuksien ja kapitalisaatiosopimusten sijoituspääoma on vuodesta 2009 vuoden 2017 loppuun noussut noin 5 miljardista eurosta kuusinkertaiseksi painottuen kaikkein suurituloisimpiin ja varakkaimpiin. Samana ajanjaksona suorien osakesijoitusten ja joukkovelkakirjalainojen osuus on kasvanut vain noin kaksinkertaisesti. Viime vuosina uutta arvopaperisäästämistä on siten enenevästi tapahtunut suorien sijoitusten sijasta sijoitussidonnaisen vakuutusmuotoisen säästämisen muodossa.

Ehdotukset

Ilman juoksevan tulon vuotuista verotusta sekä sijoitusrahastosijoituksissa (kasvurahastot) että säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja hyötyy korkoa korolle -periaatteesta. Valtiovarainministeriön työryhmän käsityksen mukaan pelkkä sijoitusrahastosijoittamisen lykkääntymisedun rajoittaminen puuttumatta samalla vakuutuslainsäätämisen, jopa vielä korostetumpaan, lykkääntymisetuun ei olisi perusteltua, tarkastellaanpa sijoitusmuotojen neutraalisuutta sijoittajan tai toimialaneutraalisuuden näkökulmasta.

Säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotusta ehdotetaan muutettavaksi siten, että nostetuista varoista tulisi aina katsoa veronalaiseksi tuloksi se osa, joka vastaa vakuutukseen tai sopimukseen maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä. Tappioiden tulisi olla vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä. Tämä hillitsee näille sijoituskohteille ominaista verotukea ja on siksi suotavaa.

Kaikkiaan osakesäästötili on merkittävä muutos Suomen nykyiseen järjestelmään ja sillä on vaikutuksia ainakin verotuottoihin ja luonnollisten henkilöiden sijoituskäyttäytymiseen. Sijoitussäästötilin markkinoille tulo aiheuttaisi siirtymää muista sijoitusvaroista osakesäästötilille, jolloin varojen realisoinnista muodostuisi siirtymävaiheessa myyntivoittoja ja -tappioita, mutta myöhemmin osakesäästötilin käyttöönotolla arvioidaan olevan merkittäviä vaikutuksia verotuottoihin. Verotusmalli johtaa myyntivoitoista saatavien verojen pienenemiseen ja verokertymän lykkääntymiseen, koska luovutusvoitoista ei maksettaisi veroja niiden syntymishetkellä. Sijoitussäästötilillä olisi vaikutusta myös osinkoverotuksesta kertyviin verotuottoihin.

Valtiovarainministeriön työryhmä pitikin perustelluimpana mallia, jossa osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus olisi järjestelmän ulkopuolella ja tuottoa verotettaisiin aina varoja nostettaessa. Mallissa sijoitussäästötilistä syntyvät tappiot olisivat vähennyskelpoisia vasta tilin lopettamisen yhteydessä. Hallituksen esityksessä osinkoja ei veroteta tällä mallilla. Perusteluna todetaan, että jos osinkoja verotettaisiin osakesäästötilillä työryhmän ehdotuksen mukaisesti erikseen nykysäännösten mukaisesti, eivät suora osakesijoittaminen ja sijoitusrahastojen kautta tapahtuva sijoittaminen edelleenkään olisi tasaveroisessa asemassa, vaan sijoitusrahastojen verokohtelu olisi säästötilimallia edullisempi.

Hallituksen esityksessä tunnustetaan, että sijoitusrahastosijoitukset ovat jo nykyisellään suoria osakesijoituksia edullisemmassa asemassa, eikä niiden tukemista verotuksen kautta ottamalla ne mukaan sallittuihin osakesäästötilin sijoituskohteisiin pidetä tärkeänä. Niinpä uudessa sijoitusmuodossa sallitut sijoitustuotteet rajataan (käytännössä) ainoastaan pörssinoteerattuihin osakkeisiin ja sijoituksille asetetaan euromääräinen enimmäismäärä. Tässä suotavaa olisi ollut rajaus ainoastaan Euroopan talousalueen kaupankäyntijärjestelmiin, kuten Norjassa on rajattu.



Ehdotettu osaketilin yläraja, 50 000 € on huomattavan suuri tyyppilliseen osake/rahastosijoitukseen (mediaani 5700 € niille, joilla sijoituksia on) verrattuna. Suomessa osakesijoitusten jakauma on hyvin vino oikealla ja pörssiosakkeita omistaa 21 prosenttia kotitalouksista, mutta jopa 72 prosenttia suurituloisimmassa tulokymmenyksestä, (kotitalouksien varallisuus 2016). Tästä syystä osakesäästötili ja siihen liittyvä uusi verotuki luo painetta tuloerojen kasvulle. Tämä vaikutus on unohdettu lakiesitysten perusteluissa. Lakiesitykselle vaihtoehtona olisi ollut olemassa olevien veroetuuksien ja -tukien laajempi rajoittaminen ja verovuotojen tukkiminen eikä verotuen laajentaminen uusiin sijoitustuotteisiin.

Osakesäästötilin (myyntivoittojen) verotuki kannustaa aktiiviseen osakesijoittamiseen ja transaktioiden kasvuun. Tällä on myös haittapuolensa, sillä aktiivisella osakesäästämällä ei välttämättä saavuteta olennaista tuottoetua passiiviseen osakesäästämiseen verrattuna, jossa hallinnointikulut ovat merkittävästi pienemmät. Yleensäkin olisi huolehdittava, että verotuet eivät muodostu tueksi arvopaperisäästämälle ja arvopaperikauppaa harjoittavalle elinkeinolle. Arvopaperikaupan piristymisellä ei ole suoraa yhteyttä tuotannollisten investointien kehitykseen.

Ilpo Suoniemi

Erikoistutkija

Palkansaajien tutkimuslaitos