

Lausunto

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos 15.6.2018

Valtiovarainministeriö

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioiva työryhmä VM070:00/2017

Tässä lausunnossa keskitytään työryhmän raportin osaan, joka koskee kotimaisten sijoitusten tuoton verotusta kotitalouksien näkökulmasta.

1. Taustaa

Työryhmä arvioi eri sijoitusmuotojen ja kertamaksullisten eläkkeiden verotuskohtelua luonnollisten henkilöiden itse tekemien sijoitusten tuloverotuksen näkökulmasta. Huomiota kiinnitettiin erityisesti sijoitusrahastosijoituksiin, säästö- ja sijoitusvakuutuksiin, kapitalisaatiosopimuksiin ja kertaluonteisiin eläkevakuutuksiin. Myös uudenlaisen sijoitustilin verotusta pohdittiin, vaikka sellaista ei suositella. Lisäksi arvioitiin kommandiittimuotoisten pääomarahastojen verotusta.

Työryhmä on rajannut työnsä rahoitusmarkkinasijoituksiin ja niissäkin päähuomio on sellaisten välillisten sijoitusten verokohtelun yhdenmukaisuudessa, jotka ovat kotitalouksien näkökulmasta läheisiä substituutteja. Kyse ei siis ole verotuksen neutraalisuudesta säästämisen kannusteiden näkökulmasta, vaan sijoituskohteiden valinnan suhteen. Pääongelmana pidetään verotuksen lykkäämisedun eroja. Tämä ongelma on taloudellisesta näkökulmasta verraten vähäinen erityisesti nyt matalan korkotason aikana. Myös tappioiden vähentämismahdollisuudessa on sijoituskohteiden välillä eroja.

2. Sijoitusten verotuskohtelun erot

- a. *Lykkääntymisetu* syntyy siitä, että sijoituksen juoksevaa tuottoa verotetaan vasta sen realisoinnin yhteydessä. Tämä erottaa suorat ja välilliset sijoitukset. Esimerkiksi sijoitusrahasto-osuutta realisoitaessa etu määräytyy oston ja myynnin ajankohdan ja riskittömän koron avulla. Työryhmän esimerkissä etu on laskettu riskillisen sijoituksen tuoton avulla, jolloin edun realisoitumiseen liittyy riski. Tämä laskelma siis yliarvioi todellista edun suuruutta.
- b. *Milloin nostossa kyse on pääomasta ja tuotosta*. Tämä mahdollistaa tuoton verotuksen siirtämisen siihen, kun viimeinen erä nostetaan, jolloin lykkääntymisetua ehtii kertyä enemmän. Säästö- ja sijoitusvakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotuksessa käytetty oletus, että nostot ovat ensisijaisesti pääomaa, maksimoi lykkääntymisedun.

- c. *Tappioiden vähentämismahdollisuus.* Suorissa sijoituksissa ja sijoitusrahastoissa luovutustappio on realisoitaessa vähennyskelpoinen sijoittajan muista tuloista, mutta ei säästö- ja sijoitusvakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa.
- d. *Sijoitusallokaation muutosten verotus.* Allokaatiomuutos suorien sijoitusten tai sijoitusrahastojen välillä laukaisee realisoituneen tuoton verotuksen. Säästö- ja sijoitusvakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa allokaatiomuutoksia voidaan tehdä sopimuksen sisällä verotta, mutta tappioilla ei ole vähennysoikeutta.
- e. *Hankintameno-olettama.* Suorissa sijoituksissa ja sijoitusrahastoissa voidaan käyttää ns. hankintameno-olettamaa arvioitaessa verotettavan arvonnousun suuruutta.
- f. *Kaksinkertainen verotus.* Vapaaehtoisissa eläkevakuutuksissa ei ole vuosittaisen rajan yli menevällä vakuutusmaksulla verovähennysoikeutta, mutta pääoman nosto on osittain veronalainen.

3. Työryhmän ehdotukset

Työryhmä ehdottaa, että sijoitusrahastoihin sijoitettujen varojen verotus säilytetään ennallaan. Säästö- ja sijoitusvakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotusta ehdotetaan muutettavaksi niin, että nostettu määrä sisältää verotettavaa tuottoa samassa suhteessa kuin koko pääomassa on kertynyttä tuottoa. Tappiot ovat verovähennyskelpoiset sopimuksen päättyessä, mutta hankintameno-olettamaa ei saisi käyttää. Samanlaista verokohtelua ehdotetaan myös sekä määräaikaisiin että elinikäisiin kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin.

Tätä verotusmenettelyä ehdotetaan sovellettavaksi myös uuteen sijoitussäästötiliin, jos sellainen otetaan käyttöön, sillä poikkeuksella, että tilille tuleva osinko verotettaisiin nykyisten osinkoverosäännösten mukaan ja myös muuhun juoksevaan tuottoon sovellettaisiin nykyistä verotusta.

Ehdotuksessa käytetty tappion käsite perustuu tilille maksettujen ja sieltä nostettujen summien erotukseen. Todellinen taloudellinen tappio ei ole siten kokonaisuudessaan verovähenteinen, koska laskelma ei ota huomioon maksettujen ja nostettujen summien erilaista ajoitusta. Tappioiden vähentämistä nostojen yhteydessä tilin voimassaolon aikana ei sallittaisi, koska tappio ei ole välttämättä lopullinen.

Ehdotukset siis pitäisivät suorien sijoitusten ja sijoitusrahastojen tuottojen verotuksen ennallaan. Vakuutusluonteisten tuotteiden ja kapitalisaatiosopimusten verotus lähestyisi sijoitusrahastojen verotusta, samoin kuin mahdollisesti perustettavien sijoitussäästötilin kautta tehtyjen suorien osakesijoitusten verotus. Veroregiimit olisivat seuraavat:

1. Suorat sijoitukset, joissa juoksevan tuoton verotus on edelleen välitöntä ja arvonnousu verotetaan luovutuksen yhteydessä.
2. Sijoitusrahastot, jotka ovat edelleen luovutusvoittoverotuksen piirissä.
3. Säästö- ja sijoitusvakuutukset, kapitalisaatiosopimukset ja kertamaksuiset eläkevakuutukset, joiden nostoista osa katsottaisiin verotettaviksi tuotoiksi. Nostamattomat luovutusvoitot olisivat verolliset ja tappiot verovähennyskelpoiset vasta sopimuksen loppuessa.
4. Jos uusi sijoitussäästötili perustetaan: juokseva tuotto verotettaisiin nykyäänöin ja arvonnousua verotettaisiin kuten edellä.

4. Arvio työryhmän ehdotuksista

Tavoite sijoituskohteiden verotuksen keskinäisestä samanlaisuudesta on hyvä, koska verotus ohjaa voimakkaasti valintoja läheisten substituuttien välillä. Työryhmän esitykset vievät verotusta selvästi yhtenäisempään suuntaan nykyisten sijoitustuotteiden osalta. Raportissa myös esitellään uudenlaista sijoitustiliä ja sen mahdollista verotusta, mutta ei oteta kantaa sellaisen perustamiseen. Tilin tavoitteena olisi mahdollistaa suorat osakesijoitukset samoilla arvonnousun verotuksen lykkääntymiseduilla kuin välillisessä sijoittamisessa.

Heikommin perusteltua on se, että yhtenäisen verotuksen piiriin on otettu kertamaksuinen eläkevakuutus. Eläkevakuutuksissa vakuutusmaksuista ja niiden tuotoista kertynyttä pääoma ei voi nostaa vapaasti. Tämä tarkoittaa sitä, että niiden verotuksen olisi oltava likvidejä sijoituskohteita kevyempää, jotta tuote olisi kilpailukykyinen. Tyypillisesti sekä lakisääteisen että vapaaehtoisen eläkemaksut ovat verovähenteiset ja pääoma ja tuotto verotetaan vasta nostettaessa. Jos vielä käytetyt veroasteet ovat samat, kuten nykyisessä vapaaehtoisen eläkevakuutuksen verotuksessa, verotus on neutraalia säästämisen suhteen. Verotuksen neutraalisuus on erityisen toivottavaa eläkevakuutuksissa, koska säästäminen on pitkäaikaista ja verotuksen haitalliset vaikutukset kertautuvat.

Kertamaksuisissa eläkevakuutuksissa voitaisiin käyttää joko nykyisten eläkevakuutusten verotusmallia, tai vastaavaa neutraalia mallia, jossa eläkemaksut eivät olisi verovähenteiset, mutta eläkkeet olisivat verottomat. Luonnollisesti tämä edellyttää ehtoja jotka koskevat esimerkiksi eläkevakuutuksen kokoa, eläkkeen alinta nostoikää ja miniminostoaikaa. Erityisesti elinikäinen eläkevakuutus on tuote, josta saatava vakuutushyöty olisi suuri niille, joilla lakisääteinen eläkevakuutus tarjoaa vain heikon suojan pitkään elämisen varalle. Samalla heidän osaltaan likviditeettirajoite on tyypillisesti sitovampi.

Työryhmä ei tee toimeksiannosta johtuen suosituksia kotitalouksien säästämisen rakenteellisten ongelmien korjaamiseksi. Verotus ohjaa merkittävästi kotitalouksien rahoitusportfolioiden koostumusta, jota hallitsevat talletukset, rahastosijoitukset ja vakuutussäästöt. Osake- ja korkomarkkinoille tehtyjä sijoituksia verotetaan verraten ankarasti ja kokonaisuudessaan listattujen yritysten voittojen verotus on kahdenkertaista. Listaamattomien yritysten voittojen verotus on merkittävästi kevyempää. Verotus suosii lisäksi sijoittamista omaan asuntoon, joka edustaa sidottua säästämistä. Muut pitkäaikaisen sidotun säästämisen tuotteet, kuten vapaaehtoinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissäästämissopimus ovat muuttuneet marginaalisiksi nostamisehtojen kiristymisen myötä. Myös näihin ongelmiin tulisi hakea ratkaisuja.

Tarmo Valkonen

Tutkimusneuvonantaja

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

15.6.2018