

Asia: VN/23814/2023

## **Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle osakesäästöttililain 5 §:n muuttamisesta**

### Lausunnonantajan lausunto

#### **Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään**

Asia: Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle osakesäästöttililain 5 §:n muuttamisesta

Pörssisäätiön lausunto valtiovarainministeriölle osakesäästötilin talletusrajan nostamisesta

#### Tausta

Pääministeri Petteri Orpon hallitusohjelmaan kirjattiin tavoitteeksi osakesäästötilin talletusrajan nosto 50 000 eurosta 100 000 euroon.

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi osakesäästöttililakia. Osakesäästötilille talletettavien varojen enimmäisraja nostettaisiin nykyisestä 50 000 eurosta 100 000 euroon.

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1.1.2024.

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyyntöä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Pörssisäätiö pitää osakesäästötilin talletusrajan nostamista erittäin kannatettavana. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan ensisijaisesti talletusraja tulisi kuitenkin poistaa kokonaan. Talletusrajan nostaminen on oikeasuuntainen askel talletusrajan poistamiseen ja kilpailun vapauttamiseen. Talletusraja käytännössä johtaa siihen, että osakesäästötilin palveluntarjoajan vaihtaminen on työlästä ja kallista, mikä heikentää kilpailua palveluntarjoajien välillä. Tämä heijastuu korkeampina kaupankäyntikustannuksina sijoittajille.

Pörssisäätiö kiinnittää huomiota myös siihen, että osakesäästötililakiin liittyen käytännön toiminnassa on havaittu ongelmia muun muassa ostotarjoustilanteissa. Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että nämä tekniset seikat korjattaisiin.

### Osakesäästötilin talletusraja

Osakesäästötili on osoittautunut menestykseksi, mutta osakesäästötiliä koskevat rajoitukset ovat poikkeuksellisia verrattuna muihin sijoitustuotteisiin.

Osakesäästötili on ainoa nimenomaisesti yksityissijoittajille suunnattu sijoitustuote. Sen lähin vertailukohta on sijoitusrahasto-osuudet, mutta osakesäästötiliä kohdistuu esimerkiksi rahasto-osuuksiin verrattuna perusteettomia rajoituksia ja verotukseen liittyviä epäkohtia. Osakesäästötili on asetettava tasavertaiseen asemaan muiden vastaavanlaisten sijoitustuotteiden kanssa.

Osakesäästötili on myös ainoa sijoitustuote, joiden määrää on lainsäädännöllä rajoitettu. Useamman osakesäästötilin avaamisesta voi koitua yksityissijoittajalle merkittävä rangaistusluonteinen veroseuraamus, mikä tekee nimenomaisesti yksityissijoittajille suunnatun sijoitustuotteen verotuksesta poikkeuksellisen monimutkaisen. Yksityissijoittajalle on jätetty vastuu siitä, ettei tämä avaa useampaa osakesäästötiliä. Muihin sijoitustuotteisiin ei liity vastaavia rajoituksia tai sanktioita.

Edellä mainittu rajoitus on johtanut myös vähäiseen kilpailuun osakesäästötiliä tarjoavien palveluntarjoajien välillä, sillä palveluntarjoajan vaihtaminen on kallis ja monimutkainen prosessi. Tällöin kilpailua syntyy vain uusista asiakkuuksista, mutta muuten hintakilpailu on vähäistä. Tämä on varsin todennäköisesti johtanut korkeampiin kaupankäyntikustannuksiin verrattuna tilanteeseen, jossa yksityissijoittajat voisivat avata useamman osakesäästötilin. Rajoitus vain yhden osakesäästötilin avaamisesta on poistettava.

Vaikutukset verotukseen ja yhdenvertaisuuteen

Pörssisäätiö pyytää valtiovarainministeriötä arvioimaan uudelleen hallituksen esityksen vaikuttavuusarvioinnissa esitetyt laskelmat verotuksen vaikutuksista, sekä vaikutuksista kansalaisten yhdenvertaisuuteen.

Pörssisäätiö kiinnittää siihen huomiota, että osakesäästötili on uusi tuote ja tyypillinen yksityissijoittajan sijoitushorisontti on usein useamman vuoden. On tavanomaista, että osakesijoittamista harjoitetaan säästämisenä ja varautumisena, joten on pidettävä todennäköisenä, että myös osakesäästötileiltä tullaan nostamaan varoja, kuten rahastosijoituksista, tarpeen vaatiessa. Tällöin verotuksen lykkääntymisvaikutus ajan myötä tasaantuu. Lisäksi osakesäästötilillä osingoista maksettava tosiasiallinen veroprosentti on korkeampi kuin arvo-osuustilillä, joilla osingot ovat vain osin pääomatuloveron alaisia.

Verotuksen osalta laskelmat vaikuttavat osin perustuvan olettamaan siitä, että monet yksityissijoittajat realisoisivat muuta sijoitusvarallisuuttansa siirtääkseen sen osakesäästötilille, mikä vähentäisi valtion verotettavia osinkotuloja. Tätä olettamaa on pidettävä epärealistisena, koska sijoitusten realisointi varojen osakesäästötilille siirtämistä varten johtaisi sijoittajan kannalta jopa merkittäviin veroseuraamuksia. Todennäköisempää on, että sijoittajat siirtävät hiljalleen uutta varallisuuttansa tai ylimääräisiä käteisvarojaan osakesäästötilille. Tämä keventää valtion kannalta negatiivisia vaikutuksia verokertymään.

Pörssisäätiö nostaa esille myös sen, että osakesäästötililtä nostettavista varojen voiton osuus verotetaan nostovuoden verotuksessa, kun taas tappiolliselta tililtä nostettaessa varoja, tappioiden vähennyskelpoisuus lykkääntyy siihen asti, kunnes koko tili suljetaan. Sijoitusrahastoihin tehdyissä sijoituksissa niin voitot kuin tappiot vahvistetaan sen vuoden verotuksessa, kun nosto tehdään, eikä tappioiden vahvistamista lykätä siihen asti, kunnes kaikki rahasto-osuudet on myyty.

Voidaan olettaa, että edellä mainittu verotuksellinen lainsäädäntöratkaisu ei kannusta varojen nostamiseen osakesäästötililtä, mikä on omiaan pienentämään valtion verokertymää.

Lisäksi nykyinen malli sisältää ei-toivotun kannustimen koko tilin sulkemiseen, jos sijoittaja haluaa nostaa varoja osakesäästötililtä.

Vaikuttavuusarvioinnissa on otettu lähtökohdaksi, että osakesäästötili on omiaan lisäämään eriarvoisuutta, koska kaikki eivät voi tai halua sijoittaa. Tällä hetkellä sijoitusrahastojen ja kapitalisaatiosopimusten verokohtelut ovat samankaltaisia kuin osakesäästötilin, eli osakesäästötilillä ei voi nähdä olevan nykytilaan verrattuna eriarvoistavaa vaikutusta.

Pörssisäätiö pyytää huomioimaan vaikuttavuusarvioinnissa sen, että 31.8.2023 jo 991 000 henkilöä omisti pörssiosakkeita Suomessa. Lisäksi Euroopan komission pääomamarkkinaunionin kehittymistä seuraavien indikaattoreiden mukaan Suomi on eurooppalaisittain sijoittamisen tasa-arvoisuudessa Euroopan kärkeä. Suomalaisten kotitalousosakkeenomistajien määrä on väkilukuun suhteutettuna Euroopan suurimpia. Osakesäästötilin kehittäminen on omiaan vahvistamaan edellä mainittua positiivista trendiä ja edistämään kotitalouksien vaurastumismahdollisuuksien yhdenvertaistumista. Kyseisten indikaattoreiden mukaan kotitalouksien arvopaperisijoitusten arvossa suomalaiset jäävät EU:n keskitason alle, mitä on pidettävä kansantaloudellisesti ongelmallisempänä.

Osakesäästötili lisää luonnollisten henkilöiden mahdollisuuksia sijoittaa suomalaisten listayhtiöiden osakkeisiin, mikä edistää kansankapitalismia ja kotitalouksien aktiivista osallistumista yhtiöiden hallintoon. Aiemmin monet yksityissijoittajat ovat olleet merkittävästi epäsuotuisammassa asemassa tehdessään suoria sijoituksia verrattuna moniin ammattimaisiin toimijoihin, erittäin varakkaisiin yksityishenkilöihin ja institutionaalsiin sijoittajiin. Näin ollen osakesäästötili yhdenvertaistaa luonnollisten henkilöiden sijoitusmahdollisuuksia.

#### Hankintameno-olettama

Osakesäästötilin verotus toimii pääasiassa samalla tavalla sijoitusrahastoissa. Sijoittaja maksaa pääomatuloveroa tuotoista siinä vaiheessa, kun hän nostaa varoja pois osakesäästötililtä. Vastaavasti sijoitusrahastojen kasvuosuuksista maksetaan veroa vasta rahasto-osuuden myynnin yhteydessä. Osakesäästötililtä nostettavien varojen verotuksen ja sijoitusrahasto-osuuksien myynnin verotuksen keskeinen ero on se, että sijoitusrahasto-osuuksien myyntivoiton verotuksessa voi tietyin edellytyksin myyntihinnasta vähentää ostohinnan sijaan hankintameno-olettaman. Alle kymmenen vuotta omistettujen rahasto-osuuksien hankintameno-olettama on 20 % rahasto-osuuden myyntihinnasta ja vähintään 10 vuotta omistettujen rahasto-osuuksien hankintameno-olettama on 40 % myyntihinnasta.

Etenkin inflaation kasvettua merkittävästi, tulevana vuosina osakesäästötileiltä nostettavien varojen verotuksesta voi useissa tapauksissa muodostua kohtuuttoman ankaraa verrattuna siihen, että yksityissijoittaja olisi harjoittanut arvopaperisäästämistä sijoittamalla rahasto-osuuksiin osakesäästötilin sijaan. Keskenään vastaavanlaisten sijoitustuotteiden verotuksen tulisi olla neutraalia. Tästä syystä on sallittava hankintameno-olettaman käyttäminen osakesäästötililtä nostettavien voittovarojen verotuksessa.

Osakesäästötililtä varoja nostettaessa hankintameno-olettama laskettaisiin siten, että kukin osakesäästötilille talletettu euro rinnastuu verotuksessa sijoitusrahasto-osuuteen. Tällöin hankintameno-olettamaa voisi soveltaa osakesäästötilille osakesäästötililtä nostettaviin laskennallisiin ”osuuksiin” first in – first out -periaatteen mukaisesti.

## Osakesäästötili ostotarjoustilanteissa

Pörssisäätiö kiinnittää huomiota myös osakesäästötililain käytännön ongelmiin ostotarjoustilanteissa.

Ensinnäkin, osakesäästötililaki edellyttää, että tilillä saa olla vain osakkeita, jotka ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisellä kaupankäyntijärjestelmällä. Ostotarjoustilanteessa tarjouksen tekijä tyypillisesti aloittaa delisting -prosessin, kun osakeyhtiölain 18 luvun mukaisesta vähemmistöosakkeiden lunastuksessa välimiesoikeus on vahvistanut omistusoikeuden siirtymisen. Tässä vaiheessa osakesäästötilien palveluntarjoajat pakottavat myymään lunastuksen kohteena olevat osakkeet ennen delisting -prosessin päättymistä.

Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että osakkeenomistaja, jonka osakkeet ovat osakesäästötilillä, ei voi tehokkaasti riitauttaa lunastushintaa välimiesmenettelyssä osakeyhtiölain tarkoittamalla tavalla. Tavanomaisesti lunastusmenettelyssä välimiesoikeus vahvistaa omistusoikeuden siirtymisen vakuutta vastaan heti menettelyn alussa, kun taas lunastushintaan otetaan kantaa vastaa välimiesoikeuden tuomiossa. Näiden välissä voi olla jopa useampi vuosi etenkin, jos välimiesoikeuden päätöksestä valitetaan.

Toiseksi, osakesäästötilillä olevien osakkeiden osalta on ollut ongelmia myös jo ostotarjousvaiheessa. Esimerkiksi Caverion Oyj:stä tehdyssä ostotarjouksessa oli useampi kilpaileva tarjouksentekijä, joista yksi taho tarjosi vaihtoehtoisena tarjousvastikkeena eräänlaista korkokuponkia merkittäväällä korkoedulla vaihtoehtona pelkälle rahavastikkeelle. Tässä ajatuksena oli, että valitessa korkokupongin osakkeenomistaja sai lopulta paremman lunastushinnan, mutta lunastushinta maksettaisiin vasta myöhemmässä vaiheessa. Näitä korkopapereita ei pystytty kirjaamaan osakesäästötilille, vaikkakin kysymys saatiin ratkaistua lopulta varsin monimutkaisella järjestelyllä.

On tarkoituksenmukaista, että pääsäännön mukaan osakesäästötilillä saa olla vain listattujen yhtiöiden osakkeita, mutta molemmat edellä mainitut tilanteet ovat luonteeltaan väliaikaisia ja normaalista poikkeavia. Olisi lain hengen mukaista, jos osakesäästötilillä sallittaisiin pitää kauppapaikalta poistettua osaketta siihen saakka, kunnes vähemmistöosakkeiden lunastus on saanut lainvoiman.

Vastaavasti olisi kohtuullista sallia ostotarjousvastikkeena annetut väliaikaiset velkainstrumentit osakesäästötilillä. Näiden osalta velkainstrumentti muuttuu enemmän tai myöhemmin rahaksi tai raukeaa, jos ostotarjous ei toteudu.

Pörssisäätiö ehdottaa, että edellä mainitut tekniset kysymykset saisi korjattua vastaavalla momentilla kuin nyt on osakesäästötötililain 6 § 2 momentissa ratkaistu listautumisanteihin osallistuminen lisäämällä 6 §:ään seuraavanlaiset momentit:

"Edellä 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuihin sijoituksiin luetaan myös kohdassa mainittujen arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden arvopaperit, vaikka julkinen kaupankäynti edellä mainitun liikkeeseenlaskijan arvopaperilla on päättynyt osakeyhtiölain (624/2006) 18 luvun mukaisen vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyn taikka julkisen ostotarjouksen johdosta. Tällaisen liikkeeseenlaskijan arvopaperia saa säilyttää osakesäästötötilillä siihen saakka, kunnes lunastusmenettelystä on annettu lainvoimainen tuomio."

"Edellä 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuihin sijoituksiin luetaan myös väliaikaiset velkainstrumentit, jotka maksetaan tarjousvastikkeena julkisen ostotarjouksen yhteydessä kohdassa mainittujen arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden arvopaperista. Edellytyksenä on, että tällainen väliaikainen velkainstrumentti muunnetaan rahavastikkeeksi [aikamääre] kuluessa ostotarjouksen toteutumisesta tai, että se raukeaa julkisen ostotarjouksen ehtojen rautessa."

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri	Jesse Collin
toimitusjohtaja	lakijohtaja

Collin Jesse  
Pörssisäätiö