



## Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi ja Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta (VM112:00/2018)

Osakesäästötilillä luodaan uusi säästämis- ja sijoittamisvaihtoehto välilliseen sijoittamiseen. Esityksen tavoitteiden osalta todetaan, että ”Osakesäästötiliä koskevilla ehdotuksilla pyritään kannustamaan kotitalouksien osakesäästämistä.”

### Säästämisestä 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.

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 osakesäästötiliin ei liity mitään erityistä kannustinta pitkäaikaissäästämiseen.

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

Lisäksi 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. Tämän motiivin merkitys korostuu huomattavan yritysvarallisuuden ja suurituloisimpien ja varakkaimpien kohdalla. Piketty on kiinnittänyt huomion omistuksen merkityksen viimeaikaiseen kasvuun. Toisaalta 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. 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 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 juoksevista tuotosta vuosittain, esimerkiksi listatusta yhtiöstä saadusta osingosta 15 prosenttia on verovapaata ja 85 prosenttia veronalaista pääomatuloa, 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 (lukuunottamatta alkuvaiheen myyntivoittojen ja -tappioiden verovaikutuksia) myös vähentää verotuottoja uudessa pitkän aikavälin tasapainossa.

Nykyisissä 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 huomattava eli joitakin satoja miljoonia euroja vuodessa.

Säästöhenkivakuutusten nykyinen tuloverokohtelu merkitsee, että tuoton tuloverotukselta voidaan kokonaan välttyä jättämällä tuotto nostamatta vakuutuksenottajan elinaikana. Kun säästömäärää vastaava summa siirtyy perillisille tai edunsaajalle vakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen perusteella, tuotto tulee verotetuksi pääomaveroasteetta olennaisesti alemmalla perintöveroasteella, kun saajana on lähiomainen.

Sijoitus-sidonnaisissa vakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja voi myös vaihtaa sijoituskohteita ilman veroseuraamuksia. Lisäksi sijoitussidonnaisia vakuutuksia ja kapitalisaatiosopimuksia koskee myös mahdollisuus nostaa ensin sijoituksen pääoma ja vasta sitten tuotto. Tätä mahdollisuutta ei ole sijoitusrahastoissa. Esityksessä sijoitussidonnaisia vakuutuksilta ja kapitalisaatiosopimuksilta poistetaan tämä etu, mikä on kannatettavaa. Sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutuksien ja



kapitalisaatiosopimuksien sijoituspääoma onkin vuodesta 2009 vuoden 2017 loppuun noussut noin 5 miljardista eurosta kuusinkertaiseksi painottuen ilmeisesti 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

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 jonkin verran hillitsee näille sijoituskohteille ominaista verovuotoa ja on siksi suotavaa.

Ilman juoksevan tulon vuotuista verotusta sekä sijoitusrahastosijoituksissa (kasvurahastot) että säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja hyötyy korkoa korolle -periaatteesta.

Myös sijoitussidonnaisten vakuutusten tai kapitalisaatiosopimusten kautta tehtyihin sijoituksiin liittyy lykkääntymisetu. Työryhmän käsityksen mukaan sijoitusrahastosijoittamisen lykkääntymisedun rajoittaminen puuttumatta samalla vakuutussijoittamisen, jopa vielä korostetumpaan, lykkääntymisetuun ei olisi perusteltua, tarkastellaanpa sijoitusmuotojen neutraalisuutta sijoittajan tai toimialaneutraalisuuden näkökulmasta. Molempien lykkäämistä voitaisiin suitsia mallilla, jossa osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus olisi järjestelmän ulkopuolella ja tuottoa verotettaisiin aina varoja nostettaessa.

Kaikkiaan osakesäästötili on merkittävä muutos Suomen nykyiseen verojärjestelmään ja sillä on vaikutuksia ainakin verotuottoihin ja luonnollisten henkilöiden sijoituskäyttäytymiseen. Sijoitussäästötilin markkinoille tulo aiheuttaisi siirtymää muista sijoitusvaroista sijoitussäästötilille, jolloin varojen realisoinnista muodostuisi alkuvaiheessa 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, riippuen siitä miten osinkoja käsitellään. Tällöin erityisesti merkittävä vaikutus olisi lähdeverotukseen.

Valtiovarainministeriön työryhmä piti perustelluimpana mallia, jossa osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus olisi järjestelmän ulkopuolella ja tuottoa verotettaisiin aina varoja nostettaessa. Sijoitussäästötilistä syntyvät tappiot olisivat vähennyskelpoisia tilin lopettamisen yhteydessä. Hallituksen esityksessä 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 osakesäästötilimallia 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 ainoastaan pörssilistattuihin osakkeisiin ja sijoituksille asetetaan euromääräinen enimmäismäärä.



Vaihtoehtoisena tavoitteena olisikin voinut olemassa olevien veroetuuksien rajoittaminen ja verovuotojen tukkiminen eikä veroedun laajentaminen uusiin sijoitustuotteisiin. Lisäksi olisi huolehdittava, että verotuki ei muodostu tueksi arvopaperisäästämiselle ja arvopaperikauppaa harjoittavalle elinkeinolle.

Helsingissä lokakuun 29. päivänä 2018

Ilpo Suoniemi  
Tutkimuskoordinaattori  
Palkansaajien tutkimuslaitos