



Lainsäädännön arviointineuvosto

Lausunto Dnro: VNK/2090/32/2018

28.11.2018

Lainsäädännön arviointineuvoston lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta

Luonnoksen perusteella saa riittävän käsityksen ehdotuksen taustasta, tavoitteista, keskeisestä ehdotuksesta ja kohderyhmistä. Arviointineuvosto pitää myönteisenä, että esitysluonnoksessa käy havainnollisesti ilmi kotitalouksien nykyinen rahoitus- ja reaaliarallisuuden määrä. On myös myönteistä, että osakesäästötilin verotuksellisia näkökohtia on pohdittu työryhmässä. Vaikutusarvioiden perusteella saa kohtalaisen monipuolisen käsityksen vaikutuksista.

Esitysluonnoksen keskeisimmät puutteet ja kehittämiskohteet ovat:

- i) Esitysluonnoksessa on käsitelty osakesäästötilin hyötyjä ja kustannuksia kotitalouksille, mutta vaikutusarvioita tulisi osin laajentaa. Sijoittajalle koituvia konkreettisia hyötyjä ja kustannuksia osakesäästötilistä tulisi tuoda selvemmin esille.
- ii) Luonnoksessa tulisi käsitellä osakesäästötilin yhteensopivuutta nykyiseen verojärjestelmään. Osakesäästötiliä koskeva esitys parantaa verotuksen neutraaliutta eri sijoitusmuotojen välillä ja parantaa ns. lukkiutumisiongelmaa. Toisaalta osakesäästötilin verohuojennus ei edistä verojärjestelmän läpinäkyvyyttä ja yksinkertaisuutta. Ehdotus ei myöskään noudata laajan veropohjan ja alempien verokantojen periaatetta.

Arviointineuvosto katsoo, että hallituksen esitysluonnos noudattaa osittain säädösehdotusten vaikutusten arviointiohjetta. Arviointineuvosto suosittelee, että esitysluonnosta korjataan neuvoston lausunnon mukaisesti ennen hallituksen esityksen antamista.

1 Hallituksen esitysluonnoksen keskeinen sisältö

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi uusi laki osakesäästötilistä. Lisäksi esityksessä ehdotetaan muutettavaksi Finanssivalvonnasta annettua lakia. Esityksen tavoitteena on osaltaan edistää kotitalouksien ja ylipäänsä piensijoittajien aktiivista säästämistä ja sijoittamista sekä lisätä kotitalouksien saatavilla olevien kiinnostavien sijoitusmuotojen tarjontaa. Kotitalouksien talletustileillä olevien varojen määrä on huomattava ja esityksellä tavoitellaan paitsi yleisesti sijoitusaktiivisuuden lisäämistä myös näiden talletusvarojen aktivointia. Samalla edistetään myös yhteisöjen käytettävissä olevien pääomien tarjontaa sijoitusmarkkinoilla lisäämällä sijoituskysyntää.

Osakesäästötilistä annetussa laissa säädettäisiin oikeudesta tarjota osakesäästötilisopimusta, palveluntarjoajan aloittamisesta, säästösuuritusten tekemisestä sekä tuottojen maksusta ja säästövarojen nostosta. Lisäksi laissa säädettäisiin säästövarojen sijoittamisesta ja säilyttämisestä, palveluntarjoajan menettelytavoille asetettavista edellytyksistä, tiliin liittyvästä kirjanpidosta ja kuluista annettavista tiedoista. Osakesäästötilistä annetussa laissa säädettäisiin myös tilisopimuksen vähimmäisisällöstä sekä palveluntarjoajan ja säästäjän oikeudesta irtisanoa sopimus. Laissa ei säädettäisi erikseen luovutuksesta, panttauksesta, ulosmittauksesta tai varojen takaisinsaannista konkurssipesään.

Osakesäästötiliä saisivat tarjota luottolaitokset ja sijoituspalveluyritykset sekä niihin rinnastettavat Suomessa toimivat ulkomaiset palveluntarjoajat, jotka ovat sijoittautuneet Euroopan talousalueelle. Palveluntarjoajan menettelytapoihin sovellettaisiin sijoituspalvelulain säännöksiä.

Osakesäästötilille olisi mahdollista siirtää ainoastaan rahavaroja. Tilille tehtäviin talletuksiin asetettaisiin 50 000 euron enimmäisraja. Sen sijaan nostoihin ei asetettaisi euromääräisiä tai aikarajoituksia. Sijoituskohteet merkittäisiin säästäjän nimiin ja varat olisivat joko talletus-suojan tai sijoittajien korvausrahaston suojan piirissä, riippuen siitä, ovatko varat talletustilillä vai arvopapereina. Osakesäästötili olisi mahdollista avata myös alaikäisille henkilöille.

Palveluntarjoajan olisi pidettävä kirjanpitoa osakesäästötilin tapahtumista ja säästövaroilla hankituista varoista hankinta- ja myyntihintoihin viideltä vuodelta ja säilytettävä kirjanpito vähintään viisi vuotta osakesäästötisopimuksen päättymisestä lukien. Palveluntarjoajan olisi annettava säästäjälle vähintään kerran vuodessa tiedot säästövaroista ja tilitapahtumista, perityistä kuluista sekä muista seikoista, joilla on säästäjälle olennaista merkitystä.

Osakesäästötilin verokohtelusta ja mahdollisista verokannusteista säädettäisiin erikseen verolaeissa.

2 Arvio hallituksen esitysluonnoksesta ja vaikutusarvioinneista

2.1 Yleiset huomiot

Osakesäästötilin verokohtelusta laaditaan erillinen tuloverotusta koskeva hallituksen esitys, jossa selvitetään mm. vaikutukset julkiseen talouteen. Lainsäädännön arviointineuvosto arvioi vain osakesäästötiliä koskevan esitysluonnoksen, mutta hyödyntää osakesäästötilin tuloverotusta koskevan esitysluonnoksen tietoja kokonaisuuden ymmärtämiseksi.¹

Arviointineuvosto katsoo, että osakesäästötilin esityksen perusteella saa riittävän käsityksen lain tausta, tavoitteista, keskeisestä ehdotuksesta ja kohderyhmistä. Esitys on selkeästi kirjoitettu.

Arviointineuvosto pitää myönteisenä, että esitysluonnoksessa on paljon numeerisia taustatietoja ja kuvioita, jotka kuvaavat hyvin kotitalouksien nykyistä rahoitus- ja reaaliarallisuuden määrää ja jakautumista. Lisäksi on tuotu esiin osakesijoittajien ikäryhmittäistä ja sukupuolittaista jakaumaa.

Arviointineuvosto katsoo, että kansainvälinen vertailu osakesäästötilistä on tiivis ja informatiivinen. Esityksessä on tuotu esiin mm. Ruotsissa saatuja kokemuksia osakesäästötilistä. Nämä tiedot ovat kiinnostavia, koska osakesäästötiliä vastaavasta järjestelmästä ei ole kotimaisia kokemuksia. Ruotsin kokemuksia voisi kuvata esityksessä laajemminkin, mikäli niistä on saatavissa tietoa.

Osakesäästötilin käyttöönottamisesta päätettiin hallituksen budjettiriihessä 2018. Esitysluonnoksessa tuodaan esiin ehdotuksen taustoja kuten EU:n pääomamarkkinaunioni, jonka yhtenä tavoitteena on vähittäissijoittamisen edistäminen ja vähittäissijoittajien aktiivisempi osallistaminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Useassa EU:n jäsenvaltiossa onkin otettu käyttöön osakesäästötili yhtenä sijoitusmallina. Valtiovarainministeriön työryhmä (2018) on puolestaan selvittänyt eri sijoitusmuotojen verokohtelua.² Työryhmä ehdottaa, että suoraan osakesijoittamiseen sisällytettäisiin samoja verotuksellisia etuja kuin muihin välillisen sijoittamisen muotoihin.

¹ Lausunnossa on otettu huomioon tietoja hallituksen esitysluonnoksesta osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaiksi lainsäädännöksi. Luonnos 1.10.2018.

² Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, työryhmäraportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018.

Arviointineuvosto katsoo, että esitysluonnoksessa on kuvattu erilaisia vaihtoehtoja osakesäästötilin toteuttamiseksi sekä perusteltu valittu toteuttamistapa.

Arviointineuvosto kiinnittää huomiota siihen, että esitysluonnoksessa voisi tuoda esiin, olisiko tavoitteen saavuttamiseksi, eli kotitalouksien aktiivisen säästämisen edistämiseksi sekä kotitalouksien saatavilla olevia sijoitusmuotojen tarjonnan lisäämiseksi, tarjolla muita vaihtoehtoja kuin osakesäästötili tai sijoitussäästötili. On kuitenkin ansiokasta, että eri sijoittamismuotojen verotuksellista neutraaliutta on selvitetty työryhmässä, ja esitys perustuukin pitkälti työryhmän suosituksiin.

Arviointineuvosto pitää myönteisenä, että esitysluonnoksessa on selvitetty lausuntokierroksen keskeinen palaute ja sen perusteella tehdyt muutokset.

Arviointineuvosto katsoo, että esitysluonnoksessa voisi tuoda esiin, onko lohkoketjuteknologian mahdollinen käyttöönotto tulevaisuuden osakemarkkinoilla huomioitu laissa, tai onko sillä ylipäätään merkitystä osakesäästötilin osalta.

2.2 Taloudelliset vaikutukset

2.1.1 Vaikutukset sijoittajiin (kotitaloudet)

Esitysluonnoksen mukaan ehdotus parantaa kotitalouksien mahdollisuuksia toimia rahoitusmarkkinoilla. Osakesäästötili kannustaa kotitalouksia sijoittamaan aktiivisemmin ja vaihtamaan sijoituskohteita osakesäästötilin sisällä sekä siirtämään vakuutusmuotoisista sijoituksista varallisuutta osakkeisiin. Esitys voi kannustaa kotitalouksia saamaan varoilleen parempaa tuottoa. Lyhyellä aikavälillä sijoittajat saattavat odottaa lain voimaantuloa ja pidättyä kaupankäynnistä.

Arviointineuvosto katsoo, että vaikutusarvioissa on tuotu esiin monia olennaisia näkökulmia kotitalouksille aiheutuvista vaikutuksista. Tietoisuus osakesäästötilistä ja osakesijoittamisesta voivat tehdä osakkeisiin säästämistä helpompaa, ja ne voivat kannustaa kotitalouksia saamaan parempaa tuottoa varoilleen.³

Esitysluonnoksessa on tuotu esiin osakesäästötilin kautta tapahtuvan suoran osakesijoittamisen hyötyjä ja kustannuksia verrattuna vakuutusmuotoisiin sijoituksiin ja sijoitusrahastoihin. Jälkimmäiset tarjoavat usein paremman hajautuksen sijoituksille kuin suora osakesijoittaminen osakesäästötilillä. Toisaalta suora osakesijoittaminen osakesäästötilin sisällä on todennäköisesti halvempaa ja läpinäkyvämpää kuin sijoittaminen aktiivisesti hoidettuihin sijoitusrahastoihin. Osakesäästötili pienentäisi kotitaloussijoittajalle aiheutuvia kustannuksia etenkin niille sijoittajille, jotka toimivat aktiivisesti markkinoilla. Osakesäästötili voi kuitenkin johtaa ns. kotimarkkinaharhan lisääntymiseen, koska suora osakesijoittaminen osakesäästötilille vaatii perehtymistä sijoituskohteisiin. Kotimarkkinaharhan lisääntyminen voi kasvattaa kotitalouksien sijoitusvarallisuuden alttiutta markkina- ja reaalityyppisistä aiheutuville riskeille.

Arviointineuvosto pitää myönteisenä, että esitysluonnoksessa on tuotu monipuolisesti esiin osakesäästötilin hyötyjä ja kustannuksia. Esitysluonnoksessa voisi tuoda esiin vielä seuraavia näkökulmia suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Kuten esitysluonnoksesta on pääteltävissä, osa-

³ Tietämys yleisesti taloudesta ja sijoittamisesta sekä markkinoillepääsyn kustannusten alentamisen on havaittu kasvattavan todennäköisyyttä sijoittaa osakemarkkinoille ja antaa siten mahdollisuuden parempiin tuottoihin ja keskimääräistä suurempaan varallisuuteen. Voidaan ajatella, että osakesäästötilin tarjoajat tuovat osakesäästämisen lähemmäksi tavallisia kotitalouksia ja piensijoittajia sekä lisäävät tietosuutta osakesijoittamisen mahdollisuuksista. Kts. esimerkiksi van Rooij et al. (2012): Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth. *The Economic Journal*, 122 (May), 449–478. 2. Guiso et al (2003): Household stockholding in Europe: where do we stand and where do we go? *Economic Policy* April 2003.

kesäästötilistä hyötyisivät lähinnä aktiiviset kaupankäyjät, jotka välttyisivät säästötilin sisällä luovutusvoitto- ja osinkoveron maksulta. Suomalaisista sijoittajista noin puolet käyvät suhteellisen vähän osakekauppaa, joten heille osakesäästötilin merkitys olisi vähäisempi.⁴ Toisaalta verotus voi osaltaan selittää nykyistä vähäistä kaupankäyntiä, mikä on edesauttanut varojen lukkiutumista, jolloin sijoittajat ovat pitäneet varojaan heikomminkin tuottavissa kohteissa veroseuraamusten vuoksi. On kuitenkin otettava huomioon, että verokannustinkaan ei välttämättä innosta kaikkia sijoittajia aktiiviseen kaupankäyntiin, jolloin osakesäästötilin hyöty vähän kauppaa käyvälle sijoittajille jäisi muita vähäisemmäksi.

Arviointineuvosto kiinnittää huomiota siihen, että osakesäästötilin sisällä välttyy osakkeiden luovutusvoiton ja osinkoveron maksusta, mutta verot maksetaan tililtä varoja nostaessa. Osakesäästötilin osingoista maksetaan korkeampi vero kuin suorista osakesijoituksista.⁵ Tilillä syntyvät luovutustappiot eivät olisi vähennyskelpoisia, mutta tilillä lopetettaessa tappiot olisivat vähennyskelpoisia. Lisäksi osakesäästötilin palveluntarjoajat ottavat jonkin maksun palveluksestaan. Näitä osakesäästötiliä koskevia seikkoja voisi tuoda selkeämmin esiin esitysluonnoksessa.

Arviointineuvosto katsoo, että osakesäästötilin varojen kuulumisen talletussuojan ja sijoittajien korvausrahaston piiriin on luultavasti merkityksellistä sijoittajille. Tätä seikkaa voisi käsitellä vähän tarkemmin esitysluonnoksessa.

Esitysluonnoksessa on tuotu esiin, että osakesäästötilin ylärajaksi on valittu 50 000 euroa. Esitysluonnoksen mukaan noin 583 000:sta osinkoa saavasta luonnollisesta henkilöstä noin puolella miljoonalla osakeomistusten arvo jää alle 50 000 euron. Yhden henkilön pörssiomistusten mediaaniarvo on noin 6 000 euroa. 50 000 euron raja-arvon ei nähdä rajoittavan liikaa piensijoittajia, mutta se ei antaisi enää veroetua hyvin varakkaille henkilöille 50 000 euromääräisen sijoituksen jälkeen.

Arviointineuvosto katsoo, että 50 000 euron rajan valinnan peruste on lyhyesti mainittu, mutta asiaa voisi käsitellä tarkemmin.⁶

Hallituksen esitysluonnoksessa osakesäästötilin tuloverotuksesta oletetaan VM:n työryhmän arvion mukaisesti, että noin puolet yksityishenkilöiden sijoituksista siirtyisi sijoitussäästötilille. Siirtymä tapahtuisi viiden vuoden kuluessa.

Arviointineuvosto katsoo, että esitysluonnoksessa voisi edellisen perusteella suuntaa-antavasti arvioida osakesäästötilin käyttäjien määrän kasvua.

2.1.2 Vaikutukset yrityksiin

Esitysluonnoksen mukaan kotitalouksien varallisuus voi suoraan tai välillisesti rahoittaa aiempaa enemmän suomalaisten yhtiöiden toimintaa. Suomalainen pääomapohjainen yritysrahoitus paranisi, kun talletustilien varoja saataisiin kanavoitua suorina sijoituksina suomalaisille yrityksille.

⁴ Tutkimusten mukaan suomalaiset piensijoittajat käyvät kauppaa osakemarkkinoilla melko vähän. Esimerkiksi Grinblatt & Keloharjun (2009) mukaan uusi- ja itä-uusimaalaisten pörssiosakkeita omistavien ajokortinomistajien mediaanikauppamäärä oli noin yksi kauppa 5,5 vuoden aikaperiodilla. Yläkvartaalissakin kauppooja tehtiin vain noin yksi vuodessa (Brinblatt & Keloharju (2009): Sensation Seeking, Overconfidence, and Trading Activity. The Journal of Finance, Vol. LXIV, No. 2, April 2009).

⁵ Osakesäästötilin tuloverotusta koskevan esityksen mukaan tililtä nostettujen varojen tuotto olisi kokonaan verotettavaa tuloa, kun lisättyjen yhtiöiden osingoista verotettavaa tuloa on 85 %.

⁶ Osakesäästötilin verotusta koskevassa esitysluonnoksessa todetaan, että kun osakesäästötilille tehtävien talletusten enimmäismäärä asetetaan 50 000 euroon, noin 85 prosenttia henkilöistä voisi pitää kaikki pörssiosakeomistuksensa tilillä talletusten enimmäismäärän täyttymättä. Lisäksi tuodaan esille, että "...tällaisella uudella osakesäästötilillä saattaa olla huomattavia ja vaikeasti ennustettavia vaikutuksia valtiontalouteen, katsoo hallitus aiheelliseksi asettaa uudelle sijoitusmuodolle tiettyjä rajoituksia. Näistä syistä ehdotetaan uudessa sijoitusmuodossa sallitut sijoitustuotteet rajattavaksi ainoastaan pörssilistattuihin osakkeisiin, sekä asetettavaksi tehtäville sijoituksille euromääräinen enimmäismäärä."

Arviointineuvosto katsoo, että ehdotuksen vaikutusmekanismeja tulisi käsitellä tarkemmin, kuinka kotitalouden varat hyödyttäisivät suomalaisten yritysten toimintaa. Kokonaisuutena vaikutus yritysrahoitukseen jäänee vähäiseksi. Paikallisesti esityksellä saattaa olla merkitystä esimerkiksi joillekin yksittäisille kasvuyrityksille.

Arviointineuvosto katsoo, että osakesäästötili tarjoaa uusia liiketoimintamahdollisuuksia sijoituspalveluyrityksille ja luottolaitoksille. Luonnoksessa tulisi arvioida vaikutuksia näille palvelun tarjoajille.

2.1.3 Vaikutukset kansantalouteen

Esitys tukisi markkinoiden monipuolistumista, kun kotitalouksia kannustetaan ottamaan enemmän riskiä ja sijoittamaan uudenaikaisiin yhtiöihin ja arvopapereihin. Osakesäästötilin tuloverotusta koskevassa esityksessä on tuotu esiin kansantaloudellisia vaikutuksia mm. lukkiutumisvaikutuksen poistumisen lievä positiivinen vaikutus rahoitusmarkkinoiden likviditeettiin.

Arviointineuvosto kiinnittää huomiota siihen, että esitys parantaa verotuksen neutraaliutta eri sijoitusmuotojen välillä, mitä voidaan pitää myönteisenä. Lisäksi järjestelmä helpottaa lukkiutumisongelmaa, jossa varoja pidetään veroseuraamusten vuoksi olemassa olevissa kohteissa, mikä puolestaan aiheuttaa hyvinvointitappioita. Toisaalta uusi osakesäästötilin verohuojennus ei edistä verojärjestelmä läpinäkyvyyttä ja yksinkertaisuutta. Ehdotus ei myöskään noudata laajan veropohjan ja alempien verokantojen periaatetta. Osakesäästötili heikentää myös sijoittamisen tehokkuutta suoraan sijoittamiseen verrattuna, koska välillinen sijoittaminen lisää sijoittamiseen liittyviä kustannuksia. Näitä näkökulmia tulisi käsitellä esitysluonnoksessa, vaikka tuloverotusta koskevassa esitysluonnoksessa sivutaankin näitä seikkoja.

2.3 Viranomaisvaikutukset

Esitysluonnoksen mukaan laki lisää Finanssivalvonnan ja Verohallinnon työmäärää. Finanssivalvonnalle aiheutuisi uusia työtehtäviä osakesäästötiliä tarjoavien toimijoiden valvonnasta. Lisäksi Finanssivalvonnan pitäisi pitää sivuillaan luetteloa osakesäästötiliä tarjoavista toimijoista. Osakesäästötilillä on vaikutuksia Verohallintoon, mutta nämä vaikutukset arvioidaan verokohtelua koskevan ehdotuksen yhteydessä.

Arviointineuvosto katsoo, että kuvaus viranomaisvaikutuksista on riittävä.

2.4 Yhteiskunnalliset vaikutukset

Esitysluonnoksen mukaan osakesäästötilillä voi olla sukupuolivaikutuksia, koska naiset ovat monien tutkimusten mukaan riskiaversiivisempia sijoittajia kuin miehet, ja naiset sijoittavat markkinoille pienempiä määriä kuin miehet. Kotitalouksien sijoittaminen pääomamarkkinoille parantaa yritysrahoitusta, jolla voi olla myönteisiä, joskin melko vähäisiä, vaikutuksia työmarkkinoihin.

Arviointineuvosto pitää myönteisenä, että esitysluonnoksen sukupuolivaikutuksia arvioitaessa on otettu huomioon myös asiaa koskevat tutkimustulokset.

3 Muut asiat

Lainsäädännön arviointineuvoston lausunto on annettu osakesäästötiliä koskevasta hallituksen esityksestä, jonka valtiovarainministeriö toimitti arviointineuvoston käyttöön sähköpostitse 19.11.2018. Lausunto on julkinen.

Arviointineuvosto katsoo, että hallituksen esitysluonnos noudattaa osittain säädösehdotusten vaikutusten arviointiohjetta. Arviointineuvosto suosittelee, että esitysluonnosta korjataan neuvoston lausunnon mukaisesti ennen hallituksen esityksen antamista.

Helsingissä 28. marraskuuta 2018

Leila Kostainen

Lainsäädännön arviointineuvoston puheenjohtaja

Meri Virolainen

Arviointineuvos, arviointineuvoston sihteeri