

Osakesäästötili ja sen tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset

Saana Rantanen

Opinnäytetyö
Huhtikuu 2019
Yhteiskuntatieteiden liiketalouden ja hallinnon ala
Tradenomi (AMK), liiketalouden koulutusohjelma

Tekijä(t) Rantanen, Saana	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK	Päivämäärä Huhtikuu 2019
	Sivumäärä 56	Julkaisun kieli Suomi
		Verkojulkaisulupa myönnetty: x
Työn nimi Osakesäästötili ja sen tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset		
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden koulutusohjelma		
Työn ohjaaja(t) Marja-Liisa Kananen		
Toimeksiantaja(t)		
<p>Tiivistelmä</p> <p>Sijoittamisen verotukseen on suunnitteilla konkreettisia muutoksia. Täysin uutena muutoksena on kaavailtu osakesäästötilin käyttöönottamista. Opinnäytetyön tavoitteena oli kuvata, mikä osakesäästötili on ja selvittää sen kautta sijoittamisen verotukseen tulevia muutoksia. Lisäksi tarkoituksena oli selvittää, miten keskeiset sidosryhmät suhtautuivat osakesäästötiliin ja sijoittamisen verotuksen muutoksiin.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin kvalitatiivista tutkimusotetta käyttäen. Tutkimuksen pääasiallisena tutkimusaineistona käytettiin sidosryhmien osakesäästötililain lakiesityksistä 1.10.–29.10.2018 välisenä aikana antamia lausuntoja. Lisäksi toteutettiin kolme yksilöteemahaastattelua finanssialalla työskenteleville asiantuntijoille. Haastattelut toteutettiin maaliskuun 2019 aikana.</p> <p>Tutkimus osoitti, että osakesäästötilin käyttöönottoa kannatettiin ja siihen suhtauduttiin pääosin positiivisesti. Osakesäästötilin hyviksi puoliksi koettiin osakesäästötilin tarkoituksiperä, tilille valittu verokohtelu sekä yritysrahoituksen mahdollistaminen ja kotimaisen omistuksen lisääminen. Osakesäästötiliin kohdistui kritiikkiä erityisesti sen käyttöönoton aiheuttamien fiskaalisten vaikutusten, tiliin asetettujen rajoitusten ja tilin verokohtelussa esiintyvien puutteiden vuoksi.</p> <p>Kokonaisuudessaan osakesäästötiliin suhtautuminen osoittautui positiiviseksi ja sen positiiviset puolet koettiin merkityksellisemmäksi kuin mahdolliset negatiiviset seuraukset. Osakesäästötilin ei nähty yksin ratkaisevan sijoittamiseen ja sen verotukseen liittyviä ongelmia, mutta sen nähtiin olevan askel oikeaan suuntaan. Osakesäästötilin tuomista todellisista vaikutuksista ei oltu vielä varmoja, joten jatkotutkimuksissa voisi kartoittaa osakesäästötilin todellisia vaikutuksia sen käyttöönoton jälkeen.</p>		
<p>Avainsanat (asiasanat)</p> <p>osakesäästötili, sijoittaminen, arvopaperisijoittaminen, verotus, pääomatulojen verotus, laki osakesäästötilistä, piensijoittaja, teemahaastattelu</p>		
<p>Muut tiedot (Salassa pidettävät liitteet)</p>		

Author(s) Rantanen, Saana	Type of publication Bachelor's thesis	Date April 2019 Language of publication: Finnish
	Number of pages 56	Permission for web publication: x
Title of publication Investment savings account and the changes it brings to the taxation of investments		
Degree programme Business Administration		
Supervisor(s) Kananen, Marja-Liisa		
Assigned by		
Abstract <p>Concrete changes are planned for the taxation of investments. A completely new change would be an investment savings account. The aim of the thesis was to examine what the investment savings account is, what changes it brings to the taxation of investments, and how the key stakeholders react to these.</p> <p>The study was executed using a qualitative research method. The main research material was the stakeholders' statements about the consultation document of the investment savings account. The statements were given from 1 October to 29 October 2018. In addition, three individual thematic interviews were conducted for experts working in the financial sector. The interviews were conducted in March 2019.</p> <p>The study results showed that the investment savings account was supported and the attitude towards it was largely positive. The purpose of the investment savings account, the tax treatment selected for the account and the possibility of increasing corporate financing and domestic ownership were the pros of the investment savings account. The cons were a worry of the possible fiscal impacts, the restrictions of the account and the deficiencies in the tax treatment of the account.</p> <p>Overall, the attitude towards the investment savings account turned out to be positive and its positive effects were felt to be more significant than the negative effects. The investment savings account was not seen to solve the problems of investing and its taxation alone, but it was seen as a step in the right direction. The real impact of the investment savings account is not yet certain, so further studies could focus on the real impacts of the investment savings account after its introduction.</p>		
Keywords/tags (subjects) Investment savings account, investing, capital investing, taxation, capital taxation, the law of the investment savings account, small-scale investor, theme interview		
Miscellaneous (Confidential information)		

Sisältö

1	Johdanto	3
2	Tutkimusasetelma	5
2.1	Tutkimusongelma ja -kysymykset	5
2.2	Tutkimusmenetelmät	6
3	Arvopaperisijoittaminen ja sen verotus.....	10
3.1	Arvopaperisijoittaminen.....	10
3.2	Sijoittamisen verotus.....	13
4	Hallituksen esitys osakesäästötililaista ja sen tuomista sijoittamisen verotuksen muutoksista	16
4.1	Osakesäästötili.....	16
4.2	Osakesäästötilin tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset	27
5	Tutkimustulokset.....	31
5.1	Tutkimuksen toteuttaminen	31
5.2	Osakesäästötiliin suhtautuminen.....	34
5.3	Osakesäästötilin hyvät puolet	35
5.4	Kritiikki ja kehitysehdotukset	38
6	Johtopäätökset.....	42
7	Pohdinta.....	47
	Lähteet	51
	Liitteet	55
	Liite 1. Tutkimuksessa käytetyt lausunnot.....	55
	Liite 2. Haastattelurunko.....	56

Kuviot

Kuvio 1. Rahoituksen välitys.....	11
Kuvio 2. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakautuminen	18
Kuvio 3. Osakeomistusten omistusrakenne	19
Kuvio 4. Ruotsin ISK-tilejä avanneiden määrän kehitys	21
Kuvio 5. Iso-Britanniassa avattujen uusien ISA-tilien määrän kehitys vuosina 1999- 2018.....	23
Kuvio 6. Osakesäästäjien keskusliiton tutkimus jäseniensä suhtautumisesta osakesäästötiliin	26
Kuvio 7. Verotuksen merkitys korkoa korolle ilmiössä	31
Kuvio 8. Osakesäästötiliin suhtautuminen	34

1 Johdanto

Viime aikoina sijoittamisen verotukseen liittyvä keskustelu on ollut vahvasti esillä. Valtionvarainministeriön työryhmäraportissa ”Eri sijoitusmuotojen verokohtelu” (2018) on selvitetty sijoitusmuotojen verokohtelun nykytilaa ja annettu kehitysehdotuksia sijoittamisen verotuksen yhtenäistämiseksi. Nyt sijoittamisen verotukseen ollaan kaavailemassa konkreettisia muutoksia. Täysin uutena muutoksena on suunnitteilla osakesäästötilin käyttöönotto.

Hallitus jätti eduskunnalle esitykset osakesäästötiliä koskevista laeista 1.10.2018. Osakesäästötili oli mukana kahdella eri lausuntokierroksella. Nämä olivat rahoitusmarkkinalainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta sekä verolainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi. Tämä tutkimus on tehty lainvalmistelun prosessin aikana. Tutkimuksessa keskitytään käsittelemään edellä mainittuja hallituksen eduskunnalle jättämiä esityksiä osakesäästötiliä koskevista laeista.

Osakesäästötilin käyttöönotto ja sen tuomat verotukselliset seuraukset ovat merkittävä muutos nykyiseen kotitalouksien ja piensijoittajien säästämisen ja sijoittamisen toimintaympäristöön. Samalla se aiheuttaa muutoksia palveluntarjoajien ja viranomaisten toimintaan. Kokonaisuudessaan aihe siis koskettaa keskeisesti monia sijoittamisen kanssa tekemisissä olevia sidosryhmiä ja on heille ajankohtainen. Muutos on vielä alkutekijöissään, joten kovin paljon aiheesta ei tiedetä. Nyt on tärkeää kartoittaa lähtötilannetta.

Tässä tutkimuksessa keskitytään selvittämään, mikä osakesäästötili käytännössä on ja minkälaisia muutoksia se tuo sijoittamisen verotukseen. Tutkimuksen konkreettisena tuloksena on selkeä kuvaus osakesäästötilistä ja sen myötä tulevista sijoittamisen verotuksen muutoksista sekä tutkimuksen avulla kerätty tieto eri sidosryhmien suhtautumisesta muutokseen. Tämä tutkimus tuo lisäarvoa ja täsmennystä jo

olemassa olevaan tietoon ja kokoaa yhteen keskeisten sidosryhmien näkökulmia tulevista muutoksista.

Suomessa aihe on niin uusi, että siitä ei juuri ole olemassa tutkimuksia.

Osakesäästötiliä vastaavia tuotteita on kuitenkin ollut käytössä muutamissa muissa EU:n maissa jo pidemmän aikaa. Näissä maissa on toteutettu tutkimuksia tilimallin käyttöönoton suosiosta ja sen vaikutuksista kansantalouteen. Brink ja Matson (2018) ovat toimittaneet Ruotsissa käytössä olevaan osakesäästötiliä vastaavaan tilimalliin liittyvän tarkastuskertomuksen ja Iso-Britanniassa National Statistics (2018) on julkaissut heillä käytössä olevaa vastaavaa tilimallia koskevaa tilastotietoa. Suomessa aiheesta on toteutettu joitain mielipidekyselyitä ja näistä esimerkkinä mainittakoon Osakesäästäjien keskusliiton (2018) jäsenilleen toteuttama kysely osakesäästötiliin suhtautumisesta. Lisäksi osakesäästötiliä sivutaan muutamissa vuonna 2018 tehdyissä opinnäytetöissä. Esimerkiksi Leena Aittokallio (2018) käsittelee osakesäästötiliä lyhyesti opinnäytetyössään "Suomeenkin tarvitaan lisäeläkettä ja osakesäästötili". Itse osakesäästötiliin ja sen tuomiin verotuksen muutoksiin ei ole kohdennettu tutkimuksia. Tämän vuoksi tämän tutkimuksen aihe ja ajankohtaisiin sijoittamisen verotuksen muutoksiin perehtyminen tuo uutta tietoa alalle.

Tämä tutkimus toteutettiin kvalitatiivista tutkimusotetta käyttäen. Tutkimusasetelma käydään tarkemmin tutkimuksen alussa läpi. Tämän jälkeen käsitellään aiheeseen liittyvää tietoperustaa, joka jakautuu kahteen osaan. Ensiksi käsitellään arvopaperisijoittamisen käsitteitä ja sen verotuksen nykytilaa ja tämän jälkeen siirrytään käymään läpi osakesäästötiliä ja sen tuomia sijoittamisen verotuksen muutoksia. Sen jälkeen käydään läpi tutkimuksen toteutustapa ja esitetään tutkimustulokset. Tulokset esitetään teemoittain tutkimuskysymysten mukaisessa järjestyksessä. Lopuksi käsitellään tutkimustuloksista nousseet johtopäätökset ja pohditaan tutkimuksen onnistumista.

2 Tutkimusasetelma

2.1 Tutkimusongelma ja -kysymykset

Tutkimusongelmalla tarkoitetaan tutkimuksen kohteeksi valittua tutkittavan aiheen ongelmaa. Kiteytetysti sen voidaan sanoa olevan tutkimuksen tarkoitus.

Tutkimusongelma puretaan usein tutkimuskysymyksiksi. Tämä helpottaa työskentelyä, sillä tutkimuskysymyksiin on usein helpompi vastata kuin suoraan tutkimusongelmaan. Tutkimuskysymysten avulla pyritään löytämään vastaus tutkimusongelmaan. (Kananen 2015, 28–29.)

Tutkimusongelmana tässä opinnäytetyössä on selvittää opinnäytetyön kohteeksi valittujen sidosryhmien suhtautumista osakesäästötilin käyttöönottoon ja sen myötä tuleviin sijoittamisen verotuksen muutoksiin. Opinnäytetyön tavoitteena on kuvata, mikä osakesäästötili on ja selvittää sen kautta tulevia sijoittamisen verotuksen muutoksia.

Tutkimusongelman lähtökohtana on aiheen ajankohtaisuus ja merkityksellisyys piensijoittajan näkökulmasta. Sijoittamisen verotukseen ollaan suunnittelemassa muutoksia, joista täysin uutena on kaavailtu osakesäästötilin käyttöönottamista. Osakesäästötili muuttaa osakesijoittamista ja sen verotusta radikaalisti, joten aihe koskettaa keskeisesti piensijoittajia ja heidän nykyistä toimintaympäristöään. Muutos on vielä alkutekijöissään, eikä siitä ole vielä paljon tietoa. Nyt on tärkeää kartoittaa lähtötilannetta.

Tutkimusongelmaan lähdetään perehtymään seuraavien tutkimuskysymysten kautta:

- Miten tutkimuksen kohteeksi valitut keskeiset sidosryhmät kokevat sijoitustilin käyttöönoton?
- Minkälaisia hyviä puolia nämä sidosryhmät näkevät osakesäästötilissä ja sitä koskevassa lakiehdotuksessa?
- Minkälaisia kehitysehdotuksia nämä sidosryhmät antavat osakesäästötiliin ja osakesäästötililakiin?

Tämän opinnäytetyön aihe rajattiin käsittelemään osakesäästötiliä ja nimenomaan sen kautta verotukseen tulevia muutoksia. Muut sijoittamisen verotukseen mahdollisesti tulevat muutokset jätettiin työn ulkopuolelle. Näin työn rakenne pysyy selkeänä ja valittuun aiheeseen päästään perehtymään huolellisesti. Tämä tutkimus on tehty lainvalmistelun prosessin aikana. Tutkimuksessa keskitytään siis käsittelemään hallituksen eduskunnalle jättämiä esityksiä osakesäästötiliä koskevista laeista. Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään sijoittamista ja sen verotuksen nykytilaa niiden tekijöiden osalta, jotka ovat keskeisiä osakesäästötilin käyttöönoton ja tulevien verotuksen muutosten kannalta.

2.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusote

Tutkimusotteella tarkoitetaan tutkimuksen lähestymistapaa eli sitä menetelmien kokonaisuutta, jolla tutkimusongelma ratkaistaan. Se pitää sisällään aineistonkeruun, analyysin ja tulinnan menetelmät. Valittu tutkimusote voi olla laadullinen eli kvalitatiivinen tai määrällinen eli kvantitatiivinen. (Kananen 2015, 63–64.)

Tässä opinnäytetyössä käytetään tutkimusotteena laadullista eli kvalitatiivista tutkimusta. Laadullisessa tutkimuksessa pyritään saamaan syvälinen ymmärrys käsiteltävästä aiheesta ja selvittämään perin pohjin, mistä ilmiössä on kyse. Laadullisessa tutkimuksessa ei pyritä yleistämään tutkimuksen tuloksia toisin kuin kvantitatiivisessa eli määrällisessä tutkimuksessa, vaan siinä keskitytään juuri valitun ilmiön tutkimiseen. Laadullinen tutkimus sopii käytettäväksi silloin, kun ilmiö on uusi ja siitä ei vielä ole tietoa tai teoriaa. (Kananen 2017, 32–35.)

Tässä opinnäytetyössä käytettäväksi tutkimusotteeksi valittiin laadullinen tutkimus, sillä opinnäytetyön aihe on uusi ilmiö, josta ei ole vielä juurikaan tietoa tai tutkimusta olemassa. Opinnäytetyön avulla pyritään luomaan selkeä kuva osakesäästötilistä ja sen verotuksen muutoksista sekä kartoittamaan keskeisten sidosryhmien suhtautumista sen käyttöönottoon. Tutkimuksen tarkoituksena on perehtyä aiheeseen syvälinisesti ja pyrkiä luomaan kokonaisvaltainen näkemys tilanteesta.

Aineistonkeruumenetelmät

Aineistonkeruumenetelmien avulla kerätään tutkimuksessa käytettävä aineisto. Menetelmät voivat olla primäärisiä eli tutkijan itse ilmiön ratkaisua varten keräämää tietoa tai sekundäärisiä eli jo olemassa olevaa tietoa. Primäärisiä aineistonkeruumenetelmiä ovat esimerkiksi havainnointi, haastattelut ja kyselyt. Sekundäärisiä aineistoja ovat erilaiset jo olemassa olevat dokumentit, kuten kirjat, tutkimukset ja tilastot. Tarkoituksena on käyttää menetelmiä, jotka parhaiten auttavat tuottamaan ratkaisun tutkimusongelmaan. (Kananen 2017, 82–83.)

Osakesäästötili oli mukana kahdella eri lausuntokierroksella. Nämä olivat rahoitusmarkkinalainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta sekä verolainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi. Tämän opinnäytetyön pääasiallisena tutkimusaineistona käytetään eri sidosryhmien lausuntokierroksilla lakiesityksistä antamia lausuntoja. Käytettävä aineisto on siis sekundääriaineistoa.

Opinnäytetyön aineistonkeruumenetelmäksi valittiin tämä kyseinen menetelmä, sillä lausuntoihin tutustumalla saadaan kokonaisvaltainen ja syvälinen kuva kaikilta osakesäästötilin käyttöönoton kannalta keskeisiltä sidosryhmiltä. Lausuntojen avulla saadaan selkeä käsitys heidän mielipiteistä ja suhtautumisesta osakesäästötiliin.

Lakiesityksestä annettujen lausuntojen lisäksi opinnäytetyön aineistonkeruumenetelmänä käytetään finanssialalla työskentelevien asiantuntijoiden haastatteluja. Näin aihetta saadaan syvennettyä sijoittamisen parissa työskentelevien asiantuntijoiden näkökulmalla asiaan.

Haastattelut toteutetaan teemahaastatteluina. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu haastattelu. Siinä edetään ennalta valittujen teemojen mukaisesti, mutta se mahdollistaa kuitenkin tarkentavat ja syventävät kysymykset, mikäli ne koetaan tarpeellisiksi. Tavoitteena on saada käsitys tutkittavana olevasta ilmiöstä haastateltavan näkemyksen avulla. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 87–88.) Ideana on luoda

vapaamuotoinen ja keskustelunomainen tilanne, jossa kuitenkin edetään ennalta valittujen teemojen mukaan (Hirsijärvi & Hurme 2015, 47–48).

Lausuntokierroksella kerätyn aineiston riittävyys ja teemahaastattelujen määrä ratkaistaan saturaation eli kylläntymisen avulla. Saturaatiolla tarkoitetaan sitä, että aineisto alkaa toistaa itseään. Tällöin ollaan tilanteessa, jossa tutkittavasta ilmiöstä ei ole enää saatavilla uutta tietoa, vaan käsitelty aineisto on jo tuonut esiin tutkimuskohteen teoreettisen peruskuvion. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 99–100.)

Analyysimenetelmät

Kerätty aineisto käsitellään erilaisten analyysimenetelmien avulla, jotta asetettu tutkimusongelma saadaan ratkaistuksi (Kananen 2015, 80). Tässä opinnäytetyössä aineiston käsittely- ja analyysimenetelmänä käytetään laadullista sisällönanalyysiä ja teemoittelua.

Laadullisessa sisällönanalyysissä aineistoa käsitellään eritellen, tiivistäen ja yhtäläisyyksiä ja eroja etsien. Ensin päätetään tutkimuksen kannalta aineiston merkittävimmät asiat ja erotellaan ne asiat muista. Sen jälkeen luokitellaan, teemoitetaan sekä tyypitellään aineistoa ja lopuksi saaduista tuloksista kirjoitetaan yhteenveto. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 104–105.)

Lausuntojen yhtäläisyyksien ja erojen tutkimisessa sopivana menetelmänä toimii teemoittelu. Teemoittelun avulla aineistosta pyritään havaitsemaan keskeisiä ja toistuvia aihepiirejä. Aihepiirien havaitsemisen jälkeen niitä ryhmitellään ja tarkastellaan tämän jälkeen yksityiskohtaisemmin. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006, luku 7.3.4.)

Luotettavuuden varmistaminen

Kaikessa tutkimustoiminnassa tulee pyrkiä välttämään virheitä. Opinnäytetyön laatu pyritään takaamaan luotettavuuden varmistamisen avulla. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 158.) Kvantitatiivisessa tutkimuksessa luotettavuutta mitataan validiteetilla ja reliabiliteetilla. Validiteetilla tarkoitetaan oikeiden asioiden tutkimista ja

reliabiliteetilla tarkoitetaan tulosten pysyvyyttä ja toistettavuutta. (Kananen 2015, 342–343.)

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa luotettavuuden varmistamiseen ei ole yhtä yksinkertaista asteikkoa kuin kvantitatiivisessa tutkimuksessa. Kvalitatiiviseen tutkimukseen on kuitenkin esitetty vastaavanlaisia tekijöitä, jotka luotettavuuden varmistamisessa tulisi ottaa huomioon. Näitä voidaan kuvata termeillä uskottavuus, siirrettävyys, luotettavuus, vahvistettavuus ja johdonmukaisuus. (Nowell, Norris, White & Moules 2017, 3.)

Uskottavuudella tarkoitetaan sitä, että tutkija toimii totuudenmukaisesti tutkimuksen toteuttamisessa ja tulosten esittämisessä. Siirrettävyys kuvaa tulosten yleistettävyyttä. Laadullisen tutkimuksen yleistettävyydessä tulee kuitenkin muistaa ottaa huomioon tutkimuksen ainutlaatuisuus. Tutkijan tärkein tehtävä onkin prosessin huolellinen kuvaus, jolloin siirrettävyyden analysoiminen jää heille, jotka haluavat tuloksia käyttää. Luotettavuudella tarkoitetaan tutkimuksen loogisuutta, jäljiteltävyyttä ja selkeää dokumentointia. Vahvistettavuus kuvaa sitä, että tutkijan tulkinnat ja havainnot on selkeästi johdettavissa tutkimuksessa käytetyistä tiedoista. Johdonmukaisuudella tarkoitetaan tutkimuksen päätöstentekoketjua. Tutkijan tulee esittää lukijoille riittävät selitykset ja perusteet tutkimuksessa tehdyistä valinnoista ja päätöksistä koko tutkimuksen ajalta. (Nowell ym. 2017, 3.)

Tässä opinnäytetyössä tutkimuksen luotettavuus pyritään varmistamaan käsitteiden huolellisella määrittelyllä ja tutkimusprosessissa tehtyjen valintojen sekä kaikkien tutkimusprosessin vaiheiden huolellisella dokumentoinnilla. Tutkimus toteutetaan mahdollisimman huolellisesti, rehellisesti ja tarkasti. Tutkimukseen sisällytetään sen luotettavuuden arviointi, jossa käydään läpi kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden arvioinnin käsitteet ja pohditaan, kuinka ne toteutuvat tämän tutkimuksen kohdalla.

Tutkimuksen luotettavuutta voidaan lisätä triangulaatiolla eli useiden eri menetelmien yhdistämisellä. Aineistotriangulaatiolla tarkoitetaan erilaisten aineistonkeruumenetelmien yhdistämistä. (Kananen 2017, 154–155.) Tässä

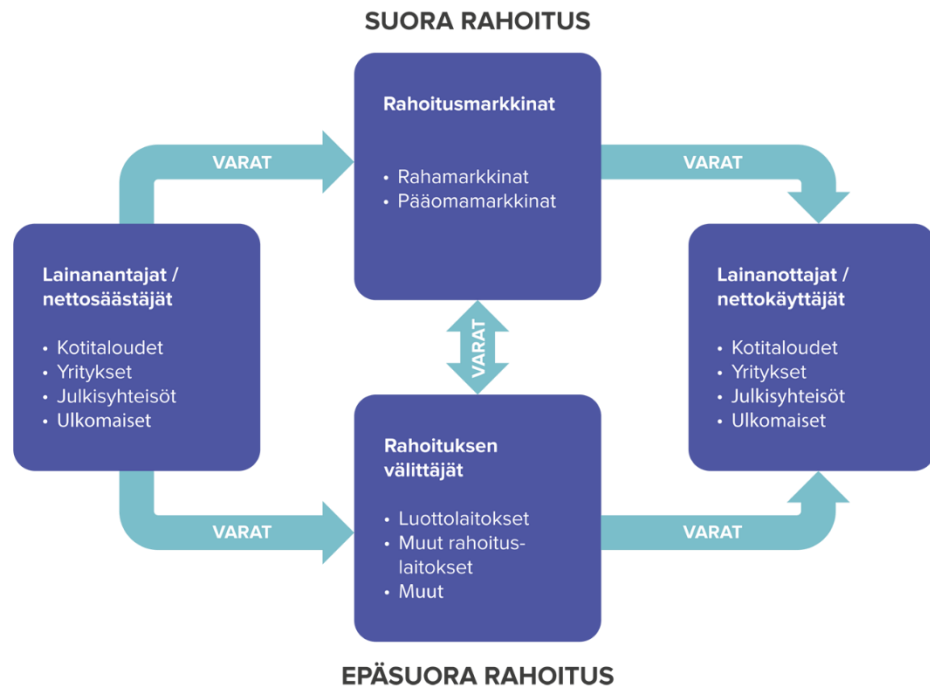
tutkimuksessa käytetään aineistotriangulaatiota, joka toteutuu, kun lausuntojen lisäksi aineistona käytetään myös teemahaastatteluja.

3 Arvopaperisijoittaminen ja sen verotus

3.1 Arvopaperisijoittaminen

Sijoittamisessa tämän hetken varoja käytetään erilaisiin sijoitustuotteisiin taloudellisen hyödyn toivossa. Mahdollisia sijoituskohteita ovat esimerkiksi osakkeet, sijoitusrahastot ja joukkovelkakirjalainat tai reaaliomaisuus, kuten asunnot. Sijoittamiseen liittyy aina riski siitä, että varat voidaan menettää, mutta sen avulla on myös mahdollista saada varoille huomattavaa tuottoa. (Petroff 2012.)

Sijoittaminen siirtää rahaa säästäjiltä investoijille, ja se on osa laajempaa rahoitusmarkkinoiden kokonaisuutta. Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on välittää varoja ylijäämäsektorilta niitä tarvitsevalle alijäämäsektorille mahdollisimman tehokkaasti. Tämä pääoman välitys voi tapahtua joko suorasti tai epäsuorasti. Suoraan markkinoiden kautta tapahtuvassa rahoituksessa rahoitus välittyy suoraan lainanantajilta lainanottajille esimerkiksi velkapapereiden tai osakkeiden kautta. Epäsuorassa rahoituksessa rahoituksen välittäjänä toimii pankki tai jokin muu rahoitusmarkkinoilla toimiva yritys. Tällöin rahoituksen välitys tapahtuu esimerkiksi luottoina ja arvopaperisijoituksina. Sijoittaja voi siis olla rahamarkkinoissa osallisena joko suorasti tai epäsuorasti. (Rahoitusjärjestelmä n.d.) Alla oleva kuvio 1 havainnollistaa rahoitusmarkkinoiden rakennetta.



Kuvio 1. Rahoituksen välitys (Rahoitusjärjestelmä n.d.)

Sijoituskohteet

Arvopaperisijoittamisessa sijoitus kohdistuu erilaisiin arvopapereihin. Tyypillisiä arvopaperisijoittamisen kohteita ovat muun muassa joukkovelkakirjalainat, osakkeet ja sijoitusrahastot. Sijoittajat ja pääomia tarvitsevat osapuolet käyvät näillä kauppaa arvopaperimarkkinoilla. (Kontkanen 2015, 113.)

Sijoituskohteet voidaan jakaa suoriin ja välillisiin sijoituskohteisiin. Suorassa sijoittamisessa sijoituskohteena ovat arvopaperit, joiden arvo määräytyy suoraan rahoitusmarkkinoilla. Suoria sijoituskohteita ovat esimerkiksi joukkovelkakirjalainat ja osakkeet. Välillisessä sijoittamisessa taas sijoituskohteena on esimerkiksi jokin sijoitusrahasto tai vakuutuslaidonnainen tuote, jonka arvo määräytyy sen taustalla olevien arvopapereiden mukaisesti. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 95–96.)

Joukkovelkakirjalainat ovat vieraan pääomanehtoisen sijoittamisen muoto. Valtio, kunta, pankki, yritys tai muu yhteisö voi laskea liikkeelle joukkovelkakirjalainan, ja sijoittaja voi pääomallaan osallistua lainan merkintään. Sijoittaja saa laina-ajan päätyttyä pääoman palautuksen ja koron velkakirjan ehtojen mukaisesti. Tuotto perustuu sijoitetulle pääomalle maksettuun korkoon. (Kontkanen 2015, 117–118.)

Osakkeella tarkoitetaan osuutta osakeyhtiön osakepääomasta. Se tuottaa omistajalleen taloudellisia oikeuksia ja päätösvaltaa, esimerkiksi voitonjaon ja äänivallan muodossa. Osakkeet ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta, ja niiden arvo perustuu vallitsevaan käsitykseen niiden liikkeelle laskeneen osakeyhtiön arvosta. Osakkeen tuotto muotoutuu arvonnousun ja osinkojen muodossa. (Opi osakkeet 2017, 7, 17–18.)

Sijoitusrahastoissa siihen sijoittaneiden varat kerätään yhteen ja sijoitetaan eri arvopapereihin, jotka muodostavat rahaston. Nämä arvopaperit määritellään sijoitusrahastoille, ja ne voivat olla erilaisia sijoituskohteita kuten osakkeita, korkoinstrumentteja ja johdannaisopimuksia. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin osuuksiin, joita sijoittajat voivat merkitä. Osuuden tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Sijoitusrahastojen tuotto perustuu rahaston arvonnousuun. (Puttonen & Repo 2011, 53–54.)

Vakuutussäästäminen on sijoittamista johonkin vakuutussidonnaiseen tuotteeseen. Näitä vakuutustuotteita ovat säästövakuutukset, eläkevakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset. Nämä ovat pitkäaikaisen säästämisen muotoja, joilla tähdätään erityisesti tulevaisuuden varallisuuden, kuten esimerkiksi riittävän eläkkeen turvaamiseen. Vakuutussäästämisen tuotto voi olla laskuperustekorkoista tai sijoitussidonnaista. Laskuperustekorkoisessa vakuutuksessa tuotto muodostuu vakuutukselle maksettavan koron, lisäkorkojen tai asiakashyvitysten mukaan, kun taas sijoitussidonnainen tuotto määräytyy vakuutuksenottajan valitsemien sijoituskohteiden arvon kehityksen mukaisesti. (Kontkanen 2015, 136–137.)

Näissä edellä kuvatuissa arvopaperisijoittamisen muodoissa on kaikissa vaihteleva riskitaso. Sijoittamisessa tuotto ja riski kulkevat käsikädessä. Tuotto on korvausta sijoitukseen liittyvästä riskistä sekä siitä, että raha ei ole sijoitusaikana sijoittajalla käytettävissä. Sijoittamisen riskin voidaan sanoa olevan todennäköisyyttä siitä, että sijoituksen toteutunut tuotto poikkeaa odotetusta tuotosta. Mitä suurempi riski sijoitukseen liittyy, sitä enemmän tuottoja siitä on odotettavissa. (Kallunki ym. 2011, 24–25, 29–30.)

3.2 Sijoittamisen verotus

Luonnollisen henkilön tulot voidaan jakaa kahteen tulolajiin: ansiotuloon ja pääomatuloon. Ansiotulolla tarkoitetaan henkilön omalla työllä hankittua eli itse ansaittua tuloa. Ansiotuloa ovat esimerkiksi palkkatulot ja muut vastikkeet sekä eläke. Pääomatulolla taas tarkoitetaan varallisuuden kerryttämää tuloa. (Kivioja, Niiranen & Kontkanen 2007, 15). Pääomatulot ovat omaisuuden ja varallisuuden tuottoa sekä luovutusvoittoja. Esimerkiksi osingot, myyntivoitot, vuokratulo, metsätalouden pääomatulo, tietyt korkotulot ja henkivakuutuksen tuotto ovat pääomatuloa. (Pääomatulon veroprosentti 2017.)

Sijoittamiseen liittyvät tulot ovat pääasiassa pääomatuloa. Suomessa pääomatulojen veroprosentti vuonna 2019 on 30 000 euroon asti 30 % ja yli 30 000 euron menevistä pääomatuloista 34 % (Tuloverolaki 1535/1992, 124§).

Sijoitustuottojen verotus

Korot ja muut siihen rinnastettavat sijoittajalle tulevat hyvitykset ovat veronalaista pääomatuloa (Tuloverolaki 1535/1992, 33§). Talletusten ja joukkovelkakirjojen korkotulosta maksetaan lähdeveroa 30 prosenttia. Lähdevero maksetaan jokaisesta saadusta korkoerästä täysinä kymmeninä sentteinä laskettuna. Mahdolliset ylimenevät sentit jätetään huomioimatta. (L 1341/1990, 6§.)

Osingot ovat osakkeenomistajalle veronalaista pääomatuloa. Pörssiyhtiöiden osingoista 85 % on veronalaista tuloa ja 15 % verovapaata tuloa. Tosiasialliseksi veroprosentiksi muodostuu siis 25,5 %. Veronalaisesta osinkotulosta maksetaan veroa voimassa olevan pääomatulon veroprosentin mukaisesti. (Tuloverolaki 1535/1992, 33 a §.)

Myyntivoitolla tarkoitetaan tuottoa, joka saadaan, kun osakkeet tai muut sijoitusinstrumentit myydään hankintahintaa korkeammalla hinnalla. Myyntivoitto on myyntihinnan ja hankintahinnan erotus. Hankintahintana voidaan käyttää hankintameno-olettamaa tai todellista hankintahintaa. Hankintameno-olettama on 40 % myyntihinnasta yli kymmenen vuotta omistetuissa osakkeissa ja 20 % alle kymmenen vuotta omistetuissa osakkeissa. Todellista hankintahintaa voidaan käyttää, mikäli se on suurempi kuin hankintameno-olettama. Hankinnasta aiheutuneet kulut voidaan lisätä todelliseen hankintahintaan. (Opi osakkeet 2017, 114.)

Myyntivoitto on pääomatuloa, jota verotetaan vallitsevan pääomaverokannan mukaisesti. Vuonna 2019 myyntivoittojen veroprosentti on siis 30 000 euron asti 30 % ja tämän ylittävältä osuudelta 34 %. Myyntivoitot ovat verottomia, mikäli ne ovat vuoden aikana maksimissaan 1000 euroa. (Opi osakkeet 2017, 113–114.)

Rahastosijoittamisessa sijoittaja maksaa pääomatuloveroa rahastoista saaduista tuotoista. Rahastot jaetaan tuottorahastoihin ja kasvurahastoihin. Tuottorahastot jakavat sijoittajille voitto-osuuksia. Voitto-osuuksista maksetaan veroa pääomatuloveroprosentin mukaisesti. Pääomatulovero pidätetään automaattisesti voitto-osuuden maksamisen yhteydessä. Kasvurahastoissa ei jaeta voitto-osuuksia, vaan tuotto lisätään pääomaan. Rahaston sisältämä tuotto tulee verotettavaksi rahasto-osuuden myynnin yhteydessä, jolloin verotus toimii myyntivoittojen verotusta vastaavalla tavalla. (Opi osakkeet 2017, 115.)

Sijoitusvakuutusten tuotto on veronalaista pääomatuloa, jota verotetaan pääomatulon veroprosentin mukaisesti. Vakuutukseen sijoitettu pääoma on vakuutuksenottajalle verotonta ja tuotot tulevat verotettavaksi vasta vakuutuksen

päätyessä. Mikäli vakuutuskorvaus maksetaan vakuutuksenottajan lähiomaiselle, on vakuutuksen tuotto pääomatuloveron alaista ja sijoitettu pääoma varovapaata 8 500 euroon saakka. Tämän summan ylittävää osuutta verotetaan lahjana. Muun kuin lähiomaisen saama vakuutuskorvaus on kokonaan pääomatuloa ja sitä verotetaan pääomatulon veroprosentin mukaisesti. (Kontkanen 2015, 144–145.)

Vähennykset

Sijoittajan on mahdollista vähentää verotuksessa pääomatulojen hankkimiseen, säilyttämiseen ja myymiseen liittyviä kuluja. Näistä keskeisin on myyntitappioiden vähentäminen. Myyntitappiot saa vähentää saaduista myyntivoitoista niiden syntymävuotta seuraavien viiden vuoden aikana. Lisäksi sijoittaja saa vähentää hankkimisesta ja säilyttämisestä aiheutuneita kuluja. Näitä ovat esimerkiksi kaupankäyntikulut, omaisuudenhoitopalkkio ja tallelokerovuokra. Vähennys voidaan tehdä yli 50 euroa ylittävältä osuudelta. Pääomatuloista saa vähentää myös kaikki vähennyskelpoiset korkomenot. Näitä ovat pääoma- ja ansiotulon hankkimiseen otetut lainat, kuten sijoitusasuntolaina, sekä oman asunnon laina ja valtion takaama opintolaina. (Opi osakkeet 2017, 115.)

Mikäli sijoittajalla on vuoden aikana enemmän vähennyskelpoisia menoja kuin pääomatuloja, on sijoittajalla oikeus alijäämähyvitykseen. Alijäämähyvitys on saman verran kuin pääomaveroprosentti alle 30 000 euron osuudelta, eli vuonna 2019 se on 30 % syntyneestä alijäämästä. Tämän alijäämäosuuden voi vähentää ansiotulojen veroista. Alijäämähyvitykselle on määritetty enimmäisrajat, jotka määräytyvät perhetilanteen mukaan. (Alijäämähyvitys N.d.)

Hyvät veropolitiikan periaatteet ja nykyisen verotusmallin haasteet

Hyvän veropolitiikka jakaa verorasituksen oikeudenmukaisesti ja vaikuttaa käyttäytymiseen mahdollisimman vähän. Lisäksi sen tulisi olla mahdollisimman yksinkertaista ja selkää sekä helppoa panna toimeen. Veromuutoksilla on useimmiten käyttäytymisvaikutuksia. Esimerkiksi sijoittamisen verotuksen muutokset aiheuttavat konkreettisia muutoksia sijoittajien käyttäytymiseen. (Hyvän veropolitiikan periaatteet 2013, 2.)

Verotukseen liittyy keskeisesti neutraaliuden periaate. Tavoitteena on mahdollisimman selkeän ja yhdenmukaisen verokohtelun luominen, joka on yhdenmukaista ajallisesti katsottuna sekä eri kohteiden välillä. Sijoittamisessa eri kohteiden verokohtelun eriarvoisuus ohjaa sijoittamaan alemman verotuksen kohteisiin. Tavoitteellista olisikin luoda verojärjestelmä, joka ei ohjaa sijoittajaa sijoittamaan mihinkään tiettyyn kohteeseen. Näin ollen kohteiden välistä neutraaliutta tulee pyrkiä edistämään. (Mirrlees, Adam, Besley, Blundell, Bond, Chote, Gammie, Johnson, Myles & Poterba 2011, 292–294.)

Suomessa nähdään tällä hetkellä ongelmaksi eri sijoitusmuotojen verotuksen eriarvoisuus. Välillisen sijoittamisen muodoissa, kuten rahastosijoittamisessa ja vakuutussäästämässä, tuotot tulevat verotettaviksi vasta, kun sijoittaja lunastaa sijoitustuotteeseen sijoittamansa varat. Suorissa sijoituksissa, kuten osakkeissa, tuotot sen sijaan tulevat verotettaviksi jokaisen tapahtuman yhteydessä. Tästä johtuen välillisissä sijoittamisen muodoissa kertyy veroetua veronmaksun lykkäytymisen ja varojen uudelleensijoittamisen kautta. Tavoitteena olisi, että eri sijoitustuotteiden verotus olisi mahdollisimman yhdenmukaista. (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 204.)

4 Hallituksen esitys osakesäästötililaista ja sen tuomista sijoittamisen verotuksen muutoksista

4.1 Osakesäästötili

Hallitus jätti eduskunnalle esityksen osakesäästötilin laista 1.10.2018.

Lakiehdotuksesta kuultiin keskeisiä sidosryhmiä lokakuun 2018 aikana. Eduskunta hyväksyi osakesäästötiliä koskevat lakiehdotukset lopullisesti 13.3.2019 ja osakesäästötili otetaan käyttöön vuoden 2020 alussa (Etelävuori 2019).

Osakesäästötili on tilimuoto, jonka luonnollinen henkilö voi itselleen avata. Tarkoituksena on, että henkilö voi tallettaa tilille rahaa, josta rahat sitten sijoitetaan edelleen itse valittuihin sijoituskohteisiin. Tilille voi tallettaa rahaa 50 000 euroon asti, mutta rahan nostoissa ei ole rajoituksia. Tilin sisällä osakkeiden osto ja myynti on mahdollista ilman, että siitä aiheutuu veroseuraamuksia. Tulot tulevat verotettavaksi vasta sitten, kun varat nostetaan tililtä pois. (Koistinen 2018.)

Tausta

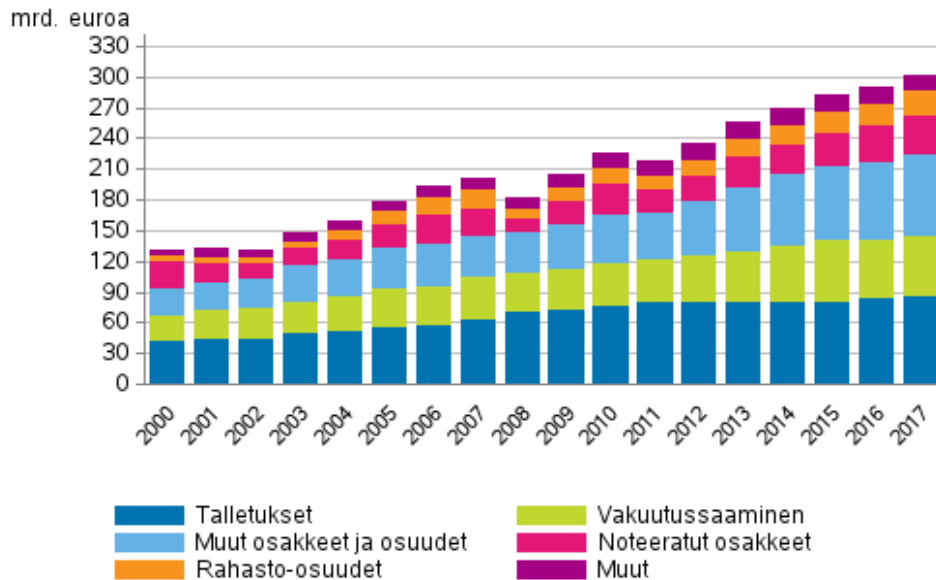
Suomi on osa Euroopan Unionia. EU on tehnyt aloitteen, jonka tavoitteena on syventää ja yhtenäistää EU-maiden pääomamarkkinoita. Tarkoituksena on luoda vaiheittain yhtenäinen pääomamarkkinaunioni vuoteen 2019 mennessä.

Pääomamarkkinaunionin tavoitteena on muun muassa tehdä EU:n rahoitusjärjestelmästä vakaampi, mukautuvampi ja kilpailukykyisempi, helpottaa yritystoiminnan rahoitusta, pienentää pääoman hankkimiskustannuksia ja lisätä säästäjien vaihtoehtoja koko EU:n alueella. (Pääomamarkkinaunioni 2019.)

Yhtenä ongelmana nykyisissä pääomamarkkinoissa nähdään vähäinen piensijoittaminen. EU:n kotitaloudet ovat yksiä säästäväisimmistä muuhun maailmaan verrattuna, mutta säästöt lepäävät pääasiassa ihmisten pankkitileillä. Lisäinvestoinnit pääomamarkkinoille nähdään hyvänä keinona vastata väestön ikääntymisen ja alhaisen korkotason aiheuttamiin haasteisiin. Tämän vuoksi pääomamarkkinaunionin tavoitteena on vähittäissijoittamisen edistäminen ja piensijoittajien aktiivisempi osallistaminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Keinona vähittäissijoittamisen edistämiseen nähdään muun muassa parempi valinnanvara sijoitustuotteissa ja helpompi pääsy vähittäisrahoituspalveluiden pariin kaikkialla EU:ssa. (COM(2017) 292 final 2017, 4–5.)

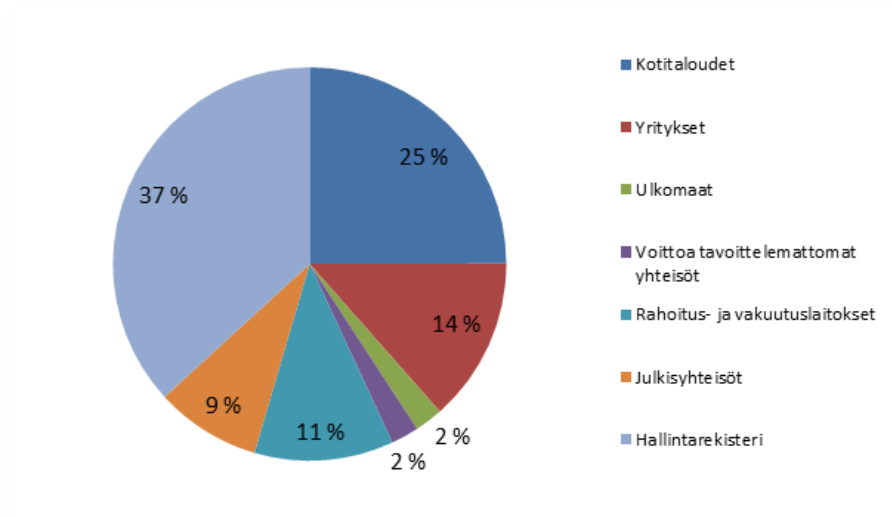
Vuoden 2017 lopussa suomalaisilla oli rahavarallisuutta noin 302 miljardia euroa. Suurin osa, noin 86 miljardia, tästä rahavarallisuudesta oli pankkitalletuksina. Muu rahavarallisuus jakautui niin, että 79 miljardia oli noteeraamattomia osakkeita ja osuuksia, 58 miljardia vakuutus- ja eläkesaamisia, 38 miljardia pörssiosakkeita, 24 miljardia rahasto-osuuksia ja 17 miljardia muita rahoitusvaroja. (1. Kotitalouksien

rahoitusvarojen vahva kasvu jatkui kuudetta vuotta peräkkäin 2017.) Alla oleva kuvio 2 havainnollistaa rahavarallisuuden jakautumista.



Kuvio 2. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakautuminen (Liitekuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarat 2018)

Vuoden 2018 lopulla suurin osakeomistajuus oli merkitty omaisuudenhoitajien hallinnoimalle hallintarekisterille, jotka ovat tyypillisesti rahalaitoksia. Hallintarekisterin omistusosuus oli hieman yli kolmanneksen. Seuraavaksi suurin omistusosuus oli kotitalouksilla, joiden omistusosuus oli neljänneksen. Loput jakautuivat järjestyksessä yritysten, rahoitus- ja vakuutuslaitosten, yhteisöjen, voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen ja ulkomaalaisomistuksen kesken. (Tilastot - omistusrakenne 2019.) Alla oleva kuvio 3 selventää omistusrakenteen jakautumista.



Kuvio 3. Osakeomistusten omistusrakenne (Tilastot -omistusrakenne 2019)

Optimaalista olisi, että osakeomistajuus jakautuisi mahdollisimman monipuolisesti eri sektoreiden välille. Laaja ja riskinottohalukkuudeltaan monipuolinen sijoittajajoukko tukee arvopaperien tehokasta vaihdantaa (HE 279/2018 vp 2018, 4). Edellä esitellyistä kotitalouksien rahavarallisuuden jakautumisesta ja osakeomistuksen omistusrakenteen jakautumisesta on havaittavissa, että kotitalouksilla on paljon potentiaalia entistä aktiivisempaan arvopaperisijoittamiseen.

Tavoitteena on, että rahavarallisuutta saataisiin kanavoitua talletuksista yhä enemmän osakesijoitusten pariin. Piensijoittajien aktivoiminen on tärkeä keino tämän toteuttamisessa ja osakesäästötili onkin juuri piensijoittajille kohdennettu sijoittamisen muoto. Osakesäästötilin avulla mahdollistuu varojen ohjaaminen talletuksista pörssiosakkeiden pariin, joten tällä tavoin osakesäästäjät ovat välillisesti osallisina myös yritysrahoituksen saatavuuden edistämässä. (HE 279/2018 vp 2018, 4–5.)

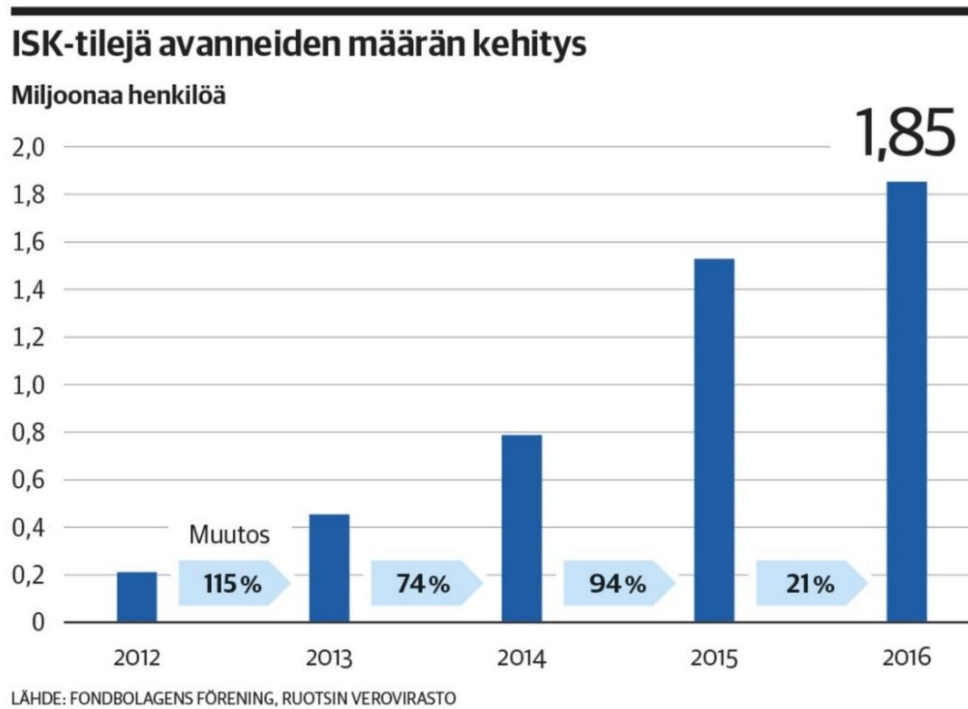
Muiden maiden vastaavat tuotteet

Monissa EU:n maissa on jo olemassa osakesäästötiliä vastaava tuote. Tilit perustuvat pääasiassa samaan ajatusmalliin, eli niiden tarkoituksena on sijoittamisen

helpottaminen ja verosääntelyn yksinkertaistaminen. Maiden välillä on huomattaviakin valtiokohtaisia eroja tilin verokohteluun liittyen. Osakesäästötiliä vastaava tuote löytyy jo muun muassa Ruotsista, Norjasta, Tanskasta, Virosta ja Iso-Britanniasta. (HE 279/2018 vp 2018, 44–45.)

Ruotsissa osakesäästötiliä vastaava tuote on ”investeringsparkonto” eli ISK-tili. ISK-tili otettiin käyttöön vuoden 2012 alussa. Tilillä voi olla monipuolisesti erilaisia sijoitusinstrumentteja, kuten muun muassa käteistä rahaa, osakkeita, rahastoja ja joukkovelkakirjoja. ISK-tilin verokohtelu eroaa hieman suomalaisesta, sillä ISK-tilin vero on niin sanotusti vuosittaista eli tavallista veroa, joka määräytyy säästöjen arvon perusteella. Veroja ei siis makseta myyntivoitoista, eikä mahdollisia tappioita voi vähentää. (Investeringssparkonton (ISK) 2015.)

Ruotsissa ISK-tilin on avannut vuoteen 2017 mennessä noin 2,2 miljoonaa henkilöä. ISK-tilin säästöjen on arvioitu olevan Ruotsin kruunuissa noin 707 miljardin luokkaa vuonna 2017. Rahastosäästöjä tästä on noin 306 miljardia kruunua, ja se onkin noussut suosituimmaksi rahastosäästämisen muodoksi. ISK-tili on todettu yksinkertaistaneen ja helpottaneen osakesijoittamista, mikä on osaltaan vauhdittanut Ruotsin arvopaperimarkkinoita. Samalla se on kuitenkin lisännyt verojärjestelmän monimutkaisuutta ja sen uskotaan olleen osana aiheuttamassa jopa 23 miljardin kruunun verotappioita Ruotsin valtiolle vuosina 2012–2017. (Brink & Mattson 2018, 6–8.) Alla oleva kuvio 4 kuvaa ISK-tilien määrän huikaa kehitystä tilin käyttöönoton jälkeisten viiden vuoden aikana.



Kuvio 4. Ruotsin ISK-tilejä avanneiden määrän kehtiys (Hersti 2017)

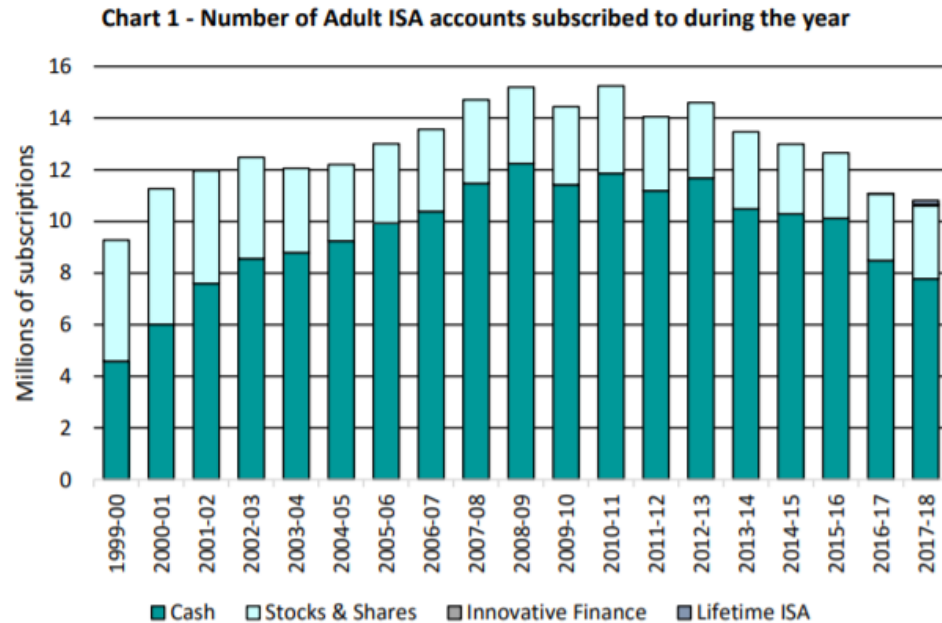
Norjassa vastaava tilimalli on ”aksjesparekonto” eli ASK-tili. ASK-tili on otettu käyttöön vuoden 2017 syyskuussa. Norjassa ei ole määritelty tilille sijoitettavien varojen ylä- tai alarajoja ja voiton verotus perustuu lykättyyn luovutusvoittoverotukseen. Lykätyllä luovutusvoittoverotuksella tarkoitetaan sitä, että voitot verotetaan silloin, kun sijoittaja nostaa tililtä varoja ja ne ylittävät tilille sijoitettujen varojen määrän. (HE 279/2018 vp 2018, 14, 44–45.)

Tanskassa osakesäästötili ”aktiesparekonto” otettiin käyttöön vuoden 2019 alusta alkaen. Sijoituksille on asetettu vuosikohtaisia ylärajoja. Vuonna 2019 raja on 50 000 kruunua ja kahtena seuraavana vuotena rajaa korotetaan 50 000 kruunulla. Vuodelle 2022 raja on määritelty 500 000 kruunuun. Tilin verotus perustuu tuoton verotukseen, eli varojen arvon nousu on veronalaista tuloa, ja tappiot ovat vähennyskelpoisia tulevasta tuotosta. (HE 279/2018 vp 2018, 14–15, 44–45.)

Virossa on vuodesta 2011 ollut mahdollista avata osakesäästötiliä vastaava sijoitustili. Sijoituksille ei ole määritelty laissa ylärajoja, mutta palveluntarjoaja voi halutessaan määritellä rajoja tuotekohtaisesti. Tilin verotusmalli on sama kuin norjalaisessa versiossa, eli lykätty luovutusvoittoverotus. Voitot siis verotetaan siltä osin, kun ne ylittävät tilille sijoitetut varat ja ne verotetaan vasta, kun sijoittaja nostaa tililtä varoja. (HE 279/2018 vp 2018, 16, 44–45.)

Iso-Britanniassa osakesäästötiliä vastaava tilimalli on Individual Savings Account eli ISA-tili. ISA-tilin on voinut avata jo 6.4.1999 alkaen. Iso-Britanniassa on neljä aikuisille suunnattua ISA-tiliä. Nämä ovat Cash ISA-tili käteistalletuksia varten, Stock and Shares ISA-tili osakkeita, rahasto-osuuksia, yrityslainoja ja valtion joukkovelkakirjalainoja varten, Innovative Finance ISA-tili esimerkiksi vertaislainoja ja joukkorahoitusinstrumentteja varten sekä Lifetime ISA-tili ensiasuntoon tai pitkäaikaissäästämisen aloittamista varten. Vuodesta 2011 lähtien on otettu käyttöön myös alle 18-vuotiaille suunnattu Junior ISA-tili, jolle voi säästää esimerkiksi rahaa, osakkeita ja rahasto-osuuksia. (Individual Savings Account (ISA) Statistics 2018, 5–6.)

ISA-tilien enimmäissijoitusraja on vaihdellut verovuositain. Verovuonna 2018–2019 raja on yhteensä 20 000 puntaa. ISA-tilit ovat täysin vapaita henkilökohtaisesta tulo- ja luovutusvoittoverotuksesta. (Individual Savings Account (ISA) Statistics 2018, 5, 7–9.)



Kuvio 5. Iso-Britanniassa avattujen uusien ISA-tilien määrän kehitys vuosina 1999-2018 (Individual Savings Account (ISA) Statistics 2018, 9)

ISA-tili on noussut Iso-Britanniassa todella suosituksi säästämisen ja sijoittamisen muodoksi. Yllä oleva kuvio 5 havainnollistaa uusien avattujen tilien määrää.

Verovuonna 2015–2016 yli 22 miljoonalla isobritannialaisella, eli yli kolmanneksella koko Iso-Britannian väestöstä oli ISA-tili (HE 279/2018 vp 2018, 16). Tilien määrän arvioidaan kasvavan myös tulevaisuudessa, vaikka uusina avattujen tilien määrä onkin alkanut laskea viime vuosina. Verovuoden 2018 lopussa ISA-tiliellä oli varallisuutta noin 608 biljoonaa euroa. (Individual Savings Account (ISA) Statistics 2018, 12–13.)

Kokonaisuudessaan EU:n sisäinen vähittäissijoittaminen on edelleen pienempää ja vähemmän kustannustehokasta kuin muilla toimialueilla. Tähän vaikuttaa muun muassa alueen maantieteelliset haasteet, useiden eri valtioiden käytäntöjen vaihtelevuus sekä sääntelyn ja valvonnan puute. EU:ssa ei ole vielä määritelty tarkemmin sijoitustilejä tai sen verotusta koskevia yhtenäisiä säännöksiä. Tämä on huomattavissa edellä esiteltyjen maakohtaisten sijoitussäästötilien ominaisuuksien vaihtelevuudessa. Nyt pääomamarkkinaunionin tuleviin aloitteisiin on listattu tämän

asian korjaaminen. Parhaita keinoja pyritään löytämään muun muassa jäsenvaltioiden sijoitussäästötileistä saamien kokemusten kautta. (Keereman & Weidinger 2018, 26–31.)

Osakesäästötilin tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

Osakesäästötilin käyttöönoton tavoitteena on sijoitusaktiivisuuden, piensijoittamisen ja säästämisen edistäminen sekä erilaisten sijoitusmuotojen lisääminen.

Kotitalouksilla on aikaisemmin esitellyn mukaisesti paljon varallisuutta, joka vain lepää pienikorkoisilla talletustileillä. Osakesäästötilin tarkoituksena on saada kanavoitua näitä varoja sijoitusten pariin. Tämä hyödyttäisi sijoittajaa mahdollisten voittojen ja elintason nousun kautta sekä välillisesti yrityksiä rahoituksen saatavuuden edistämisen kautta. (HE 279/2018 vp 2018, 22–23, 27–28.)

Osakesäästötililakiluonnoksen mukaisesti luonnollinen henkilö voi avata osakesäästötilin. Tili on henkilökohtainen ja sen voi avata myös alaikäiselle tai rajoitetusti oikeustoimikelpoiselle. Sijoittajalla voi olla nimissään vain yksi osakesäästötili kerrallaan. Yhden osakesäästötilin mallissa on helpompi valvoa, että enimmäistalletusraja ei ylitetä. (HE 279/2018 vp 2018, 23–25.)

Lakiluonnos on pyritty muotoilemaan sijoittajan oikeuksia ja päätäntävaltaa korostaen. Sijoittaja voi itse päättää, kuinka paljon ja minkä suuruisia talletuksia ja nostoja hän tekee. Hänen tulee kuitenkin toimia 50 000 euron enimmäissäästörajan puitteissa. Hän voi käyttää tilille sijoitettuja varoja eri sijoituskohteisiin, vaihtaa sijoituskohteita ja päättää sijoituskohteiden realisoinnista. Tilille ei ole mahdollista siirtää jo olemassa olevia osakkeita tai muita sijoitusinstrumentteja. Näin lain todellisia vaikutuksia talletusvarojen aktivoimiseen on helpompi seurata. (HE 279/2018 vp 2018, 23–25.)

Sijoittajan tulee solmia osakesäästötilisopimus palveluntarjoajan, eli luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen kanssa. Hän voi itse valita minkä palveluntarjoajan kautta hän tilin avaa ja voi myös halutessaan lopettaa tilin. Vaihtoehtoisesti osakesäästötilisopimusmallin sijaan olisi voitu järjestellä tiettyjen sijoituskohteiden verotusta uudelleen. Sopimusmalliratkaisuun päädyttiin seurannan

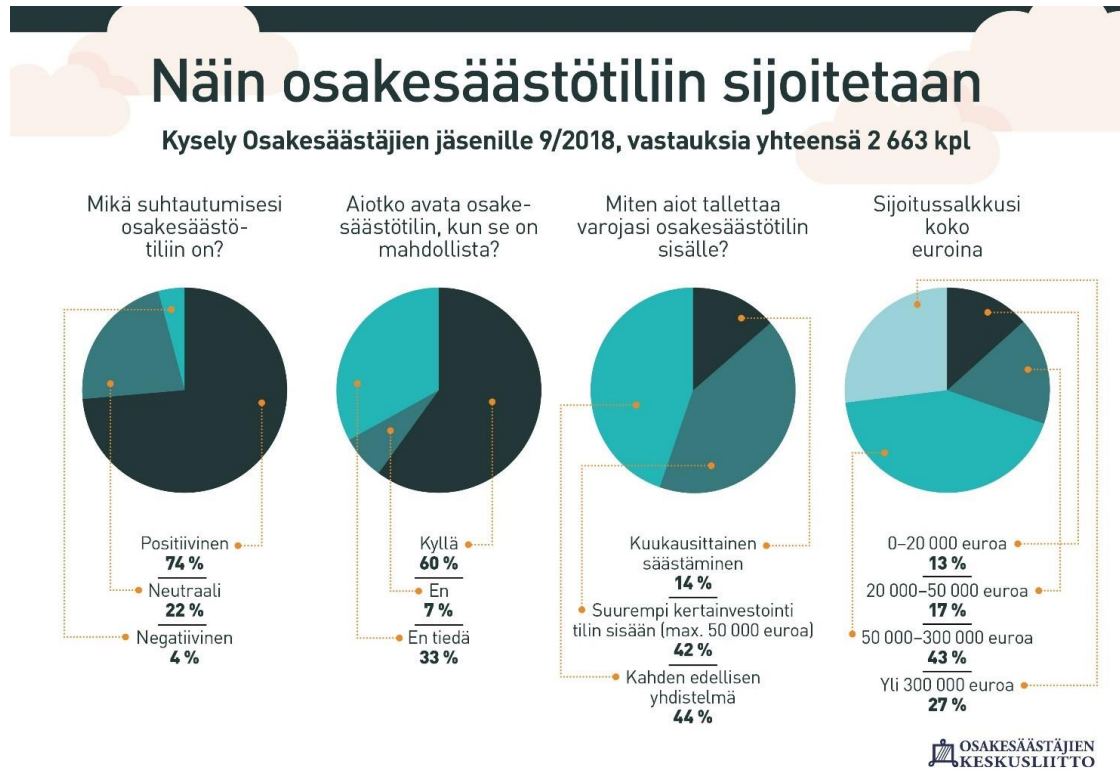
yksinkertaisuuden vuoksi. Sen kautta on helpompaa osoittaa voittojen, tappioiden ja tuottojen syntyminen, mistä ne ovat peräisin ja miten niitä on edelleen käytetty. (HE 279/2018 vp 2018, 24.)

Osakesäästötilille siirrettävät varat voidaan sijoittaa erilaisiin sijoituskohteisiin. Sallitut sijoituskohteet on rajattu tarkkaan. Vastapainona on mahdollistettu osinkotuottojen jättäminen osakesäästötilille uudestaan sijoitettavaksi, jolloin verotus siirtyy myöhempään ajankohtaan. Sallittuja sijoituskohteita ovat oman pääomanehtoiset arvopaperit eli osakkeet. Osakkeiden tulee olla kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla eli pörssissä. Suomen pörssi on Nasdaq Helsinki Oy. Tämän lisäksi sallittuja kohteita ovat listautumisannit, joissa arvopaperi otetaan vuoden sisällä annista kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla eli pörssissä tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Suomessa esimerkkinä monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä toimii First North Finland. Listaamattomat arvopaperit on jätetty pois mahdollisista sijoituskohteista. Tällä on pyritty suojelemaan piensijoittajaa vähentämällä riskinottoa sellaisiin kohteisiin, joita voi olla vaikea myydä. (HE 279/2018 vp 2018, 23–26.)

Osakesäästötilin käyttöönotolla on monia yhteiskunnallisia ja taloudellisia vaikutuksia. Se parantaa kotitalouksien asemaa rahoitusmarkkinoilla. Osakesäästötilin kautta osakkeisiin sijoittamisen verokohtelu kevenyy ja yhdenmukaistuu rahasto- ja vakuutus säästämisen kanssa. Tämän lisäksi se parantaa yritysten rahoitusmahdollisuuksia tuomalla enemmän pääomaa osakemarkkinoille. Osakesäästötilin käyttöönotto ja sen tuomat säännökset vaikuttavat viranomaisten ja palveluntarjoajien toimintaan, sillä heidän tulee ottaa uusi tuote ja sen tuomat säädökset toiminnassaan huomioon. Osakesäästötilillä on myös välillisesti vaikutusta julkiseen talouteen siihen liitettävän verokohtelun kautta. (HE 279/2018 vp 2018, 27–29.)

Osakesäästötili on Suomessa niin tuore aihe, että siitä ei ole vielä toteutettu laajempia tutkimuksia. Joitain mielipidekyselyitä aiheesta on tehty. Näistä esimerkkinä toimii uutisessa "Osakesäästötili kannustaa sijoittamaan..." (2018) esitelty Osakesäästäjien keskusliiton toteuttama tutkimus osakesäästötilin

käyttöönoton houkuttelevuudesta. Alla oleva kuvio 6 esittelee kyseisen tutkimuksen tuloksia tarkemmin.



Kuvio 6. Osakesäästäjien keskusliiton tutkimus jäseniensä suhtautumisesta osakesäästötiliin (Osakesäästötili kannustaa sijoittamaan... 2018)

Tutkimuksen perusteella selvisi, että 74 % vastanneista suhtautuu osakesäästötiliin positiivisesti ja 60 % vastanneista aikoo avata tilin, kun se on mahdollista. Vain neljä prosenttia vastanneista suhtautuu osakesäästötiliin negatiivisesti ja seitsemän prosenttia vastanneista ilmaisee, ettei aio tiliä avata. Nämä luvut osoittavat selkeää positiivista suhtautumista osakesäästötilin käyttöönottoon. Osakesäästötilin koetaan kannustavan sijoittamiseen ja sen uskotaan lisäävän sijoitusaktiivisuutta. (Osakesäästötili kannustaa sijoittamaan... 2018.)

4.2 Osakesäästötilin tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset

Sijoittamiseen kannustamisen lisäksi osakesäästötilin käyttöönotolla pyritään yhdenmukaistamaan eri sijoitusmuotojen välistä verokohtelua. Tällä hetkellä osakkeisiin kohdistuva verotus on kovempaa kuin sijoitusrahastojen ja vakuutuksien verotus, mikä heikentää osakesijoittamisen asemaa muihin sijoitusmuotoihin verrattuna. (Hersti 2018.)

Voimassa olevien verosäännösten mukaisesti osakkeiden verotus on suoraan omistettujen sijoituskohteiden verotusta. Tämä tarkoittaa sitä, että osakkeiden myynnistä tulee aina veroseuraamuksia, sillä myyntivoitot ovat verotettavaa pääomatuloa. Sijoittaja siis maksaa veroa saamistaan tuloista jokaisen verotettavan tapahtuman kohdalla. Tämän lisäksi sijoittaja maksaa 85 % osuudelta veroa saaduista osingoista, vaikka koko osinkona saatu määrä sijoitettaisiin takaisin osakemarkkinoille. Epäsuorassa sijoittamisessa, eli esimerkiksi rahasto- ja vakuutussijoittamisessa verotus määräytyy vasta, kun sijoittaja nostaa itselleen takaisin sijoittamiaan varoja, jotka ylittävät sijoitettujen varojen arvon. (VM146:00/2018 2018, 5–7, 38.)

Osakesijoittamiseen tulevat verotuksen muutokset

Osakesäästötili muuttaa osakesäästämisen verotusta yhdenmukaisemmaksi rahasto- ja vakuutussijoittamisen kanssa. Osakesäästötilin kautta sijoituskohteen vaihtaminen onnistuu ilman veroseuraamuksia. Tällä mahdollistetaan se, että saadut tuotot voidaan täysimääräisesti käyttää uusiin sijoituskohteisiin. Verotus päätetään vasta siinä vaiheessa, kun sijoittaja nostaa rahat tililtä ulos. (VM146:00/2018 2018, 34–35.)

Osakesäästötilin tuottoa olisi se osa varoista, joka ylittää tilille sijoitettujen varojen määrän. Tuottoa on myyntivoitot, osinkotulot ja osakkeiden realisoitumaton arvonnousu. Varoja nostettaessa selvitetään ensin tilin varojen käypäarvo, eli tilillä olevien varojen ja osakkeiden viimeisimpien kurssinoteerausten yhteenlaskettu markkina-arvo. Tämän jälkeen käyvästä arvosta vähennetään tilille sijoitettujen varojen määrä ja lisätään pääoman nostot, eli aiemmin nostettujen määrien muu

kuin tuotto-osuus, ja näin saadaan selville osakesäästötilin kokonaistuoton määrä. Nostettujen varojen kokonaismäärä saadaan laskettua jakamalla tuotto-osuus tilin varojen käyvästä arvosta. Tämä tuotto-osuus on verotettavaa pääomatuloa ja loput nostosta on verovapaata nostoa. Verovapaa nosto-osuus pienentää osakesäästötilille sijoitettujen varojen määrää. (VM146:00/2018 2018, 35.) Alla oleva esimerkki havainnollistaa tuotto-osuuden laskemista.

Esimerkki:

Tilille on sijoitettu 5000 euroa ja varojen arvonnousu on 5000 euroa. Tilin varojen käypäarvo on siis 10 000 euroa. Jos tililtä halutaan nostaa 1000 euroa, saadaan veronalaisen tulon osuus selville jakamalla arvonnousu käyvällä arvolla, eli $5000 / 10\ 000 = 0,5$. Näin ollen puolet nostosta eli 500 euroa on verotettavaa pääomatuloa ja toiset 500 euroa vähentää osakesäästötilille sijoitettujen varojen määrää.

Osakesäästötilille kertyvät mahdolliset myyntitappiot tulisivat realisoitavaksi vasta tiliä lopetettaessa. Mikäli tiliä lopetettaessa tilin varojen käypä arvo olisi pienempi kuin tilille sijoitettujen varojen määrä, syntyisi osakesäästötilille tappiota. Osakesäästötilin tappio olisi mahdollista vähentää samana vuonna sijoittajan veronalaisista pääomatuloista. (VM146:00/2018 2018, 36.)

Tilikohtainen 50 000 euron enimmäisraja ja sijoituskohteiden tarkka määrittely ovat tekijöitä, jotka mahdollistavat tilin tuomat veroedut. Vaihtoehtoisesti säästövarojen määrä ja sijoituskohteet olisi voitu jättää sääntelemättä, mutta tällöin tiliä olisi verotettu vuosittain. (HE 279/2018 vp 2018, 23.) Tilin vuosittain verottamisen ei koeta sopivan Suomeen, sillä eri sijoituskohteiden verokohtelu halutaan mahdollisimman yhdenmukaiseksi. Näin ollen osakesäästötiliin ehdotetaan samankaltaista verokohtelua kuin rahasto- ja vakuutus sijoittamiseen, eli vero perittäisiin lykätysti, vasta varojen takaisinoston yhteydessä. (Hersti 2018.)

Muutosten vaikutukset

Osakesäästötilin käyttöönotto vaikuttaisi merkittävästi nykyiseen verojärjestelmään. Vaikutukset näkyisivät muun muassa sen aiheuttamien sijoituskäyttäytymisten muutosten sekä verotuottojen muutoksen kautta. (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 204.)

Osakesäästötilin käyttöönotto aiheuttaisi siirtymää muista sijoituskohteista osakesäästötilille. Tätä kautta alkuvaiheessa voidaan olettaa syntyvän paljon myyntivoittoja ja -tappioita, mikä aiheuttaa veroseuraamuksia. Tämä voi osaltaan vähentää osakesäästötilin houkuttelevuutta ja tilille sijoitettavien varojen määrää. Sijoitusten siirtojen johdosta aluksi voidaan olettaa tulevan paljon verokertymää myyntivoittojen ja osinkotulojen verotuksen kautta. Tämä kuitenkin pieneneisi vuosien mittaan osakesäästötilin markkinoille tulon jälkeen. (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 204.)

Osakesäästötilin verovaikutusten arvioiminen on haastavaa, eikä sen aiheuttamaa lopullista verokertymää ole mahdollista arvioida. Osakesäästötilin käyttöönotolla arvioidaan kuitenkin olevan merkittävä verotuottoja pienentävä vaikutus. (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 209.)

Yksi keskeisimpiä vaikuttavia tekijöitä on tuottojen verotuksen lykkääntyminen. Tällä hetkellä verot syntyvät pääasiassa osakkeiden luovutusvoitoista. Osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen voitot eivät heti tulisi verotettavaksi vaan verotuotot syntyisivät vasta, kun varoja nostetaan tililtä. Tämän vuoksi voidaan karkeasti arvioida, että verotuotot laskisivat ensimmäisenä vuotena 26–28 miljoonaa euroa. Pitkällä aikavälillä tuotot voivat laskea jopa kymmenkertaisesti tähän nähden. Luovutustappioiden huomioon ottaminen pienentää kuitenkin tätä arvioitua verotuottojen laskun määrää. Vastaavasti myös osinko- ja lähdeverotuottojen voidaan olettaa laskevan radikaalisti osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen. (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 205–206.)

Osakesäästötilin käyttöönotolla voidaan nähdä olevan myös mahdollisesti verotuottoja kasvattavia vaikutuksia. Osakesäästötilimallista on pyritty luomaan mahdollisimman dynaaminen ja sijoittajien omat sijoituspäätökset mahdollistava. Tilitapahtumien määrää ei ole rajoitettu, mikä kannustaa aktiivisempaan kaupankäyntiin. Tämän lisäksi valittu veromalli ennaltaehkäisee veroseuraamusten vaikutusta sijoituspäätöksiin. Sijoittaja voi vapaasti myydä sijoituskohteitaan ja pyrkiä reagoimaan markkinatilanteisiin, sillä sijoituskohteen vaihtaminen ei aiheuta veroseuraamuksia. (HE 279/2018 vp 2018, 23–24.)

Aktiivisempi kaupankäynti mahdollistaa paremmin markkinatalouden toimivuuden, joten se hyödyntää niin sijoittajia kuin rahoitusta tarvitseviakin. Aktiivisemmalla kaupankäynnillä voi myös mahdollisesti olla verotuottoja kasvattavia vaikutuksia, jotka realisoituvat varoja nostettaessa (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 205).

Osakesäästötili tuo verotuksellisia etuja sijoittajan näkökulmasta katsottuna. Näistä merkityksellisimpänä on mahdollisuus sijoittaa osakesäästötilille tulleet myyntivoitot ja osingot uudelleen ilman, että niistä ensin joudutaan tekemään verovähennyksiä. Tätä etua havainnollistavana toimii alla oleva kuvio 7, jossa dollaria tuplataan 20 kertaa ilman vähennyksiä verrattuna tilanteeseen, jossa sama toteutetaan 25 prosentin verovähennyksen kanssa.

\$1.00 Doubling 20 Times

Compounding Tax-Free	Taxable at 25%
\$2.00	\$1.75
\$4.00	\$3.06
\$8.00	\$5.36
\$16.00	\$9.38
\$32.00	\$16.41
\$64.00	\$28.72
\$128.00	\$50.27
\$256.00	\$87.96
\$512.00	\$153.94
\$1,024.00	\$269.39
\$2,048.00	\$471.43
\$4,096.00	\$825.01
\$8,192.00	\$1,443.76
\$16,384.00	\$2,526.58
\$32,768.00	\$4,421.51
\$65,536.00	\$7,737.64
\$131,072.00	\$13,540.88
\$262,144.00	\$23,696.54
\$524,288.00	\$41,468.94
\$1,048,576.00	\$72,570.64

Kuvio 7. Verotuksen merkitys korkoa korolle ilmiössä (Would You Rather Have \$1 Million or Less than \$100 Thousand? N.d.)

Verotuksen merkitys korkoa korolle ilmiössä on huomattava. Kuvion 7 havainnollistama summien välille muodostuva ero on merkittävä. Osakesäästötili tuo tämänkaltaisen vähentämättömänä uudelleen sijoittamisen hyödyntämisen mahdolliseksi.

5 Tutkimustulokset

5.1 Tutkimuksen toteuttaminen

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja pääasiallisena aineistona käytettiin sidosryhmien lausuntokierroksilla 1.10.–29.10.2018 lakiesityksistä antamia lausuntoja. Tämän lisäksi aineistoa täydennettiin finanssialalla työskentelevien asiantuntijoiden teemahaastatteluilla.

Tutkimusongelmaan lähdettiin perehtymään seuraavien tutkimuskysymysten kautta:

- Miten tutkimuksen kohteeksi valitut keskeiset sidosryhmät kokevat sijoitustilin käyttöönoton?
- Minkälaisia hyviä puolia nämä sidosryhmät näkevät osakesäästötillissä ja sitä koskevassa lakiehdotuksessa?
- Minkälaisia kehitysehdotuksia nämä sidosryhmät antavat osakesäästötiliin ja osakesäästötillilakiin?

Tutkimuksen tulokset esitetään tutkimuskysymysten mukaisessa järjestyksessä. Tämä on myös haastatteluissa käytetty järjestys. Näin tutkimusten tulokset saadaan esitettyä selkeänä ja todenmukaisena kuvauksena tutkimuksen kulusta.

Käytetyt lausunnot

Osakesäästötili oli mukana kahdella eri lausuntokierroksella. Nämä olivat rahoitusmarkkinalainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys laiksi osakesäästötillistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta sekä verolainsäädäntöä käsittelevä hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

Rahoitusmarkkinalainsäädäntöä käsittelevälle lausuntokierrokselle osallistui 28 sidosryhmää ja verolainsäädäntöön keskittyvälle lausuntokierrokselle 29 sidosryhmää. Sidosryhmät ovat osittain päällekkäisiä, eli osalta sidosryhmistä löytyy lausunto molemmilla lausuntokierroksilla, kun taas osa sidosryhmistä on osallistunut vain toiselle lausuntokierrokselle. Tähän tutkimukseen on valittu mukaan ne lausunnot, jotka käsittelevät aihetta opinnäytetyön tutkimusongelman kannalta merkityksellisestä näkökulmasta. Lausunnoista on rajattu pois ne tahot, jotka ilmoittivat, ettei lausuttavaa ole, ne, jotka käsittelevät vain osakesäästötililain muodollisia seikkoja sekä ne, jotka keskittyivät vain muiden tuotteiden tuloverotuksen muutoksiin. Opinnäytetyön tutkimuksessa päädyttiin käyttämään 26 sidosryhmältä kerättyä 40 lausuntoa (ks. liite 1).

Teemahaastattelut

Teemahaastattelut toteutettiin kolmelle finanssialalla työskentelevälle asiantuntijalle. Haastattelut toteutettiin haastateltavien toiveen mukaisesti nimettöminä. Esiin nostettiin haastateltavan koulutus- ja työtausta, sillä nämä ovat aiheen luonteen kannalta merkityksellisessä asemassa. Haastateltaviksi valittiin eri asemassa olevat haastateltavat, jotta aiheeseen saatiin useampia eri näkökulmia. Jokaisella haastateltavista on vuosien kokemus sijoittamisen parissa työskentelystä.

Haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina maaliskuun 2019 aikana. Ennen haastattelua haastateltavia informoitiin haastattelun aiheesta ja rakenteesta, jotta he pystyivät halutessaan perehtymään siihen etukäteen. Haastattelut toteutettiin haastateltavien työpaikoilla ja läsnä tilanteessa oli haastateltava ja haastattelija. Haastatteluihin varattiin puoli tuntia aikaa ja ne nauhoitettiin haastateltavien suostumuksella. Haastatteluissa käytettiin ennalta suunniteltua teemahaastattelurunkoa (ks. liite 2). Haastattelurunko pohjautuu tutkimusongelman kautta luotuihin tutkimuskysymyksiin. Tutkimuskysymykset on lisäksi eroteltu vielä pienempiin, lausuntojen perusteella ilmi tulleisiin keskeisiin tekijöihin.

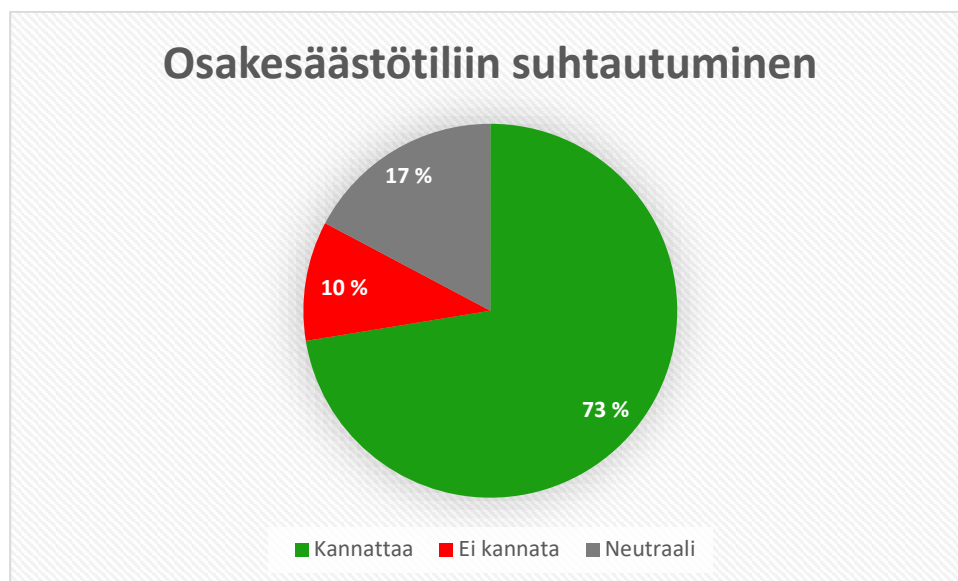
Haastatteluissa keskusteltiin ensiksi haastateltavien koulutus- ja työtaustasta sekä nykyisestä työtehtävästä. Tämän jälkeen käytiin läpi haastateltavan suhtautumista osakesäästötiliin ja kantaa sen käyttöönottoon. Sitten keskustelua jatkettiin osakesäästötilin tuomiin hyviin puoliin ja sen positiivisiin ominaisuuksiin. Lopuksi keskusteltiin vielä osakesäästötilin heikoista puolista ja haastateltavien kehitysehdotuksista osakesäästötiliä koskien.

Haastateltaviksi valitut henkilöt ovat nykyisiltä ammattinimikkeiltään sijoitusjohtaja, yritysrahoituspäällikkö ja konttorinjohtaja. Haastateltavat ovat iältään 34 ja 41 ikävuoden välillä. Koulutukseltaan kaksi heistä on kauppatieteiden maistereita ja yksi on hallintotieteiden maisteri. Työkokemusta heiltä löytyy finanssialalta ja sijoittamisen parissa työskentelystä noin 9–15 vuoden ajalta. Jokainen heistä on suorittanut sijoituspalvelualan ammattitutkinnon, eli APV-tutkinnon, joka mahdollistaa sijoitusneuvojana toimimisen ja sijoitustuotteiden myynnin.

5.2 Osakesäästötiliin suhtautuminen

Ensimmäisenä tutkimuksessa lähdettiin selvittämään kohderyhmien suhtautumista osakesäästötiliin. Lausunnoista etsittiin kannanottoa osakesäästötiliä ja siihen liittyviä lakiehdotuksia kohtaan ja haastatteluissa kartoitettiin haastateltavien näkökulmaa asiaan.

Osakesäästötilin käyttöönottoon suhtauduttiin pääosin positiivisesti. Tutkimuksessa käytetyn aineiston perusteella suhtautuminen osakesäästötiliin jakautui alla olevan kuvion 8 havainnollistamalla tavalla.



Kuvio 8. Osakesäästötiliin suhtautuminen

Lausuntokierroksella kuulluista sidosryhmistä 18 sidosryhmää 26:sta ilmaisi kannatuksensa osakesäästötiliä ja sitä koskevia lakeja kohtaan. Viisi sidosryhmää ei tuonut selkeästi ilmi osakesäästötiliin suhtautumista, vaan ne keskittyivät lausunnoissaan käymään läpi osakesäästötilin hyvä puolia ja kehitysehdotuksia. Näiden sidosryhmien suhtautuminen on ilmaistu neutraalina. Vain kolmessa

lausunnossa vastustettiin osakesäästötilin käyttöönottoa. Teemahaastattelujen perusteella ilmeni, että jokainen haastateltava suhtautui osakesäästötilin käyttöönottoon positiivisesti ja piti sitä hyvänä lisänä sijoitusmuotojen valikoimaan.

5.3 Osakesäästötilin hyvät puolet

Seuraavaksi kerätystä aineistosta lähdettiin etsimään osakesäästötilin sisältämiä hyviä puolia ja positiivisena koettuja ominaisuuksia. Keskeisimmät tutkimuksen perusteella esiin tulleet hyvät puolet voidaan jakaa kolmeen kokonaisuuteen, jotka ovat osakesäästötilin tarkoitusperä, verokohtelu sekä yritysrahoituksen mahdollistaminen ja kotimaisen omistuksen lisääminen.

Tarkoitusperä

Osakesäästötilin tarkoituksena on kotitalouksien säästämisen edistäminen, piensijoittajien aktivoiminen sekä kiinnostavien sijoitusmuotojen tarjonnan lisääminen (HE 279/2018 vp 2018, 22). Lähes kaikki sidosryhmät pitivät tätä osakesäästötilin tarkoitusperää hyvänä ja tärkeänä. Esimerkiksi Suomen Pörssisäätiö toteaa rahamarkkinalainsäädäntöä koskevassa lausunnossaan seuraavaa:

Osakesäästötili on ensimmäinen askel oikeaan suuntaan. Kyseessä on merkittävä signaali. Kotitalouksien omistajuutta ja vaurastumista halutaan edistää. (Suomen Pörssisäätiö, rahamarkkinalainsäädäntöä koskeva lausunto.)

Tarkoitusperän tärkeyden ymmärtämistä kuvastaa sen mainitseminen myös niissä lausunnoissa, joissa osakesäästötilin käyttöönottoa ei kannatettu. Näissä lausunnoissa koettiin tärkeäksi pyrkimys kotitalouksien säästämiseen kannustamisesta ja niiden varallisuuden kartoittamisesta. Osakesäästötili vain koettiin vääräksi keinoksi sen toteuttamisessa.

Verokohtelu

Osakesäästötilin tarkoitusperän lisäksi erityisen tärkeänä aiheena pidettiin osakesäästötilille valittua verokohtelua. Osakesäästötilin verokohtelu

yhdenmukaistaa eri sijoitustuotteiden verokohtelua, kannustaa aktiivisempaan kaupankäyntiin ja edistää rahamarkkinoiden toimintaa.

Osakesäästötilin positiiviseksi ominaisuudeksi nostettiin lähes poikkeuksetta eri sijoitusmuotojen verokohtelun yhdenmukaistaminen. Osakkeiden verotus on ollut aikaisemmin välillisiä sijoitusmuotoja ankarampaa, ja nyt osakesäästötilin avulla tähän on tulossa muutos. Tällä hetkellä käytössä oleva verokohtelu vaikuttaa olennaisesti sijoituspäätöksiin, mikä vääristää osaltaan rahoitusmarkkinoita. Alla olevassa Veronmaksajien Keskusliiton antamassa verolainsäädäntöä koskevassa lausunnossa havainnollistetaan hyvin tilannetta:

Osakesäästötili on myös olennainen osa yhdenmukaistettaessa eri sijoitustapojen verotusta, jolloin sijoitustapa valitaan muista, kuin verotuksellisista syistä sijoittajan elämäntilanteeseen parhaiten sopivaksi (Veronmaksajien Keskusliitto, verolainsäädäntöä koskeva lausunto).

Verokohtelun yhdenmukaistamisen lisäksi positiiviseksi koetaan myös aktiivisempaan kaupankäyntiin kannustaminen. Nykytilanteessa sijoittajan päätöksiin vaikuttaa olennaisesti osakkeen myynnistä aiheutuvat veroseuraamukset. Tämä vääristää osaltaan markkinoiden toimivuutta, sillä sijoittajat saattavat jättää myyntejä tekemättä veroseuraamukset välttääkseen. Eräs haastateltava totesikin tilanteesta seuraavaa:

Mihin työssä pankkiirinakin törmäsi usein oli se, että paljon verotus ohjasi sijoituspäätöksiä. Kun joku osake ois ollut järkevä myydä markkinatilanteen ja näkymien takia, niin verotus saattoikin päätyä ohjaamaan näitä päätöksiä.

Nyt osakesäästötilin sisällä tapahtuvista myynneistä ei tarvitse enää maksaa veroja, mikä mahdollistaa sijoittajalle aktiivisemmän kaupankäynnin ja itse sijoittamiseen keskittymisen. Aktiivisemmän kaupankäynnin mahdollistaminen edistää osaltaan myös rahamarkkinoiden toimintaa, sillä tällöin sijoitukset kohdistuvat oikeasti sillä hetkellä houkuttelevimpiin sijoituskohteisiin.

Yritysrahoituksen mahdollistaminen ja kotimaisen omistuksen lisääminen

Kolmantena positiivisena kokonaisuutena pidettiin yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamista ja kotimaisen omistuksen lisäämistä. Osakesäästötili kannustaa kotitalouksia ja piensijoittajia aktiivisemmin osakesijoittamiseen mukaan, mikä parantaa pörssiyhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia. Osakkeiden hankintaan kannustamalla saadaan vahvistettua myös kotimaista omistusta suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Alla olevat esimerkit havainnollistavat hyvin tutkimuksessa esiin tulleita kantoja:

Pidämme erityisen kannatettavana sitä, että ehdotetun osakesäästötilin parantaessa kotitalouksien asemaa rahoitusmarkkinoilla kotitalouksien varallisuutta voi päätyä entistä enemmän rahoittamaan suomalaisten yhtiöiden ja yritysten toimintaa (Suomen Yrittäjät ry, rahoitusmarkkinalainsäädäntöä koskeva lausunto).

Myös kotimaisen omistuksen vahvistamiselle on tarvetta, jotta suomalaisten pörssiyhtiöiden päätöksenteko ei siirry ulkomaille. Tämä on sekä nykyisen tuotannon säilyttämisen että uusien investointien sijoittumisen kannalta tärkeää. (Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry, rahoitusmarkkinalainsäädäntöä koskeva lausunto.)

Yritysrahoituksen mahdollinen parantuminen kohdistuisi kuitenkin vain pörssiyhtiöihin, sillä tilin ainoana sijoituskohteena ovat pörssiosakkeet. Pörssiyhtiöillä ei nähdä nytkään olevan vaikeuksia saada rahoitusta yritystoiminnalle toisin kuin pk-yrityksillä, eli pienillä ja keskisuurilla yrityksillä. Pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamisen nähtiin olevan merkittävässä roolissa kansantaloudellisista näkökulmista katsottuna. Toisaalta oli myös näkemyksiä, joiden mukaan juuri pörssiyhtiöiden rahoitusmahdollisuuksien parantamisen nähtiin olevan ensisijaisesti merkittävintä.

Muut hyvät puolet

Näiden edellä kuvattujen kokonaisuuksien lisäksi useita osakesäästötilille ehdotettuja ominaisuuksia pidettiin perusteltuna. Tällaisia ovat esimerkiksi tappion pitäminen pääomatulolajin tappiona, osakesäästötilin lakkaaminen kuoleman johdosta ja siihen tilanteeseen sovellettava verokohtelu, osakesäästötililtä nostettavien varojen

jakautuminen suhteellisesti pääomaksi sekä tuotoksi ja tilin rahavarojen kuuluminen talletussuojan piiriin.

Monia osakesäästötilille valittuja ominaisuuksia pidettiin siis kannatettavina, mutta ristiriitaisia näkemyksiä luonnollisesti löytyi. Sidosryhmät ottivat myös usein kantaa lakiesityksen muotoiluun. Lakiluonnosta pidettiin pääosin onnistuneena.

5.4 Kritiikki ja kehitysehdotukset

Lopuksi tutkimuksessa perehdyttiin osakesäästötiliä koskevaan kritiikkiin ja mahdollisiin kehitysehdotuksiin. Kritiikkiä kohdistui erityisesti osakesäästötilin käyttöönoton aiheuttamiin fiskaalisiin vaikutuksiin, tiliin asetettuihin rajoituksiin ja tilin verokohtelussa esiintyviin puutteisiin.

Fiskaaliset vaikutukset

Eryteisesti kritiikkiä aiheutti osakesäästötilin fiskaaliset vaikutukset, jolla tässä yhteydessä tarkoitetaan todennäköisesti aiheutuvaa valtion verotuottojen alenemista. Aikaisemmin osakkeiden osingot ja myyntivoitot ovat tulleet verotettaviksi heti. Nyt osakesäästötilin verokohtelu aiheuttaa sen, että sen kautta tehtyjen osakesijoitusten tuotot tulevat verotettavaksi lykkääntyvästi vasta silloin, kun sijoittaja nostaa varat tililtä.

Eryteisesti lausunnot, joissa osakesäästötilin käyttöönottoa ei kannatettu, perustavat mielipiteensä juuri fiskaalisiin vaikutuksiin. Osakesijoittamisen nähdään olevan sellainen asia, jota tuleekin verottaa. Koetaan, että osakesijoittamisen verotuksen tuleekin olla tiukempaa, ja näin osakesijoittamiselle tulevan veroedun ei nähdä olevan perusteltua. Esimerkiksi Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö toteaa verolainsäädäntöä koskevassa lausunnossaan seuraavaa:

Esitetty osakesäästötili olisi käytännössä merkittävä veronkevennys varakkaille kotitalouksille. Veroetu vähentäisi valtion verotuloja huomattavasti, mikä lisäisi painetta korottaa muita veroja tai leikata julkisia menoja. Ei ole näyttöä, että veroetu kannustaisi nimenomaan pienituloisia säästämään. (Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, verolainsäädäntöä koskeva lausunto.)

Osakesäästötilin vaikutuksista valtion verotuottoihin ei voida vielä olla varmoja, mutta niiden tuottamista yhteiskunnallisista vaikutuksista ollaan huolissaan. Tämä epävarmuus aiheutti paljon spekulatiota. Tulee kuitenkin muistaa, että kyseessä ei ole tuottojen verottamatta jättäminen vaan verotuksen lykkääntyminen, jolloin tuotot tulevat lopulta kuitenkin verotetuksi. Lykätyle verolle voi olla mahdollista saada tuottoa, jolloin verotettava tulo voi kasvaa suuremmaksi kuin se olisi ollut, jos tulo olisi verotettu heti voiton kertymisen hetkellä.

Osa sidosryhmistä vei fiskaalisen vaikutusten pohtimisen vieläkin pidemmälle. Tutkimuksessa tuli ilmi myös näkökantoja, joissa esitettiin osakesäästötilillä olevan lopulta mahdollisesti verotuottoja kasvattavia vaikutuksia. Yritysrahoituksen lisääntyminen voi välillisesti vaikuttaa verotuottojen kasvamiseen, mikä vaikuttaisi positiivisesti työpaikkojen lisääntymisen kautta taloudelliseen aktiviteettiin ja julkiseen talouteen. Verotuottojen kasvamiseen voi vaikuttaa positiivisesti myös sijoitusvarallisuuden siirtyminen tileiltä ja muista sijoituskohteistakohteista osakesijoittamisen pariin. Tästä esimerkkinä toimii sijoitusvarallisuuden siirtyminen asuntosijoittamisesta osakesijoittamisen pariin:

– – valtaosa kotitalouksien varallisuudesta on kiinni omistusasunnoista. Jos osa tästä varallisuudesta siirtyisi osakemarkkinoille, valtion verokertymä kasvaisi, sillä omistusasuntosäästämistä verotetaan selvästi kevyemmin kuin osakesäästämistä. Uudistuksen voi myös olettaa lisäävän kotitalouksien halukkuutta kantaa osaketuottoihin liittyvää riskiä. Korkeamman riskin vastapainoksi sijoitusten odotettu tuotto nousee, mikä nostaa myös valtion odotettua verokertymää. (Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, verolainsäädäntöä koskeva lausunto.)

Haastatellut finanssialan asiantuntijat eivät kantaneet huolta mahdollisista fiskaalisista vaikutuksista. Tälle oli perusteena juuri ylläkin mainittu verotuksen lykkääntyminen. Verotuotot tulevat lopulta kuitenkin verotettaviksi. Lisäksi tilille

asetettu 50 000 euron rajoitus kohdistaa tuotteen piensijoittajille, mikä on osaltaan tekijä verotuottojen alenemisen kurissa pitämiseen.

Tilin rajoitukset

Osakesäästötilille tehtäviin talletuksiin asetettiin 50 000 euron rajoitus. Tämä herätti paljon keskustelua. Noin puolessa tutkimuksessa käytetyssä aineistossa ilmaistaan kritiikkiä tätä rajoitusta kohtaan. Rajoitus nähdään turhana ja perustelemattomana ominaisuutena, joka vain lisää osakesäästötiliin liittyvää byrokratiaa.

Osakesäästötilin ainoana mahdollisena sijoituskohteena ovat pörssiyritysten osakkeet. Tilillä olevia rahavaroja ei voi käyttää minkään muiden sijoitusinstrumenttien hankintaan. Useat tutkimuksen kohteena olleet sidosryhmät eivät näe mitään syytä tai perustetta sille, että tilille ei voisi ottaa mukaan myös muita sijoituskohteita. Sijoituskohteiden tiukka rajaus herätti kritiikkiä muun muassa hajauttamisen näkökulmasta. Helsingin Pörssin koetaan olevan pieni ja sijoittaminen vain sitä kautta on riskipitoista. Esimerkkeinä muista toivotuista sijoituskohteista toimivat joukkovelkakirjalainat ja rahastot. Sijoituskohteiden laajentamisen pörssiyritysten ulkopuolelle nähdään olevan tärkeää myös siltä kannalta, että rahoitus pystyttäisiin varmistamaan laajemmalle joukolle suomalaisia yrityksiä. Näistä esimerkkinä toimivat listaamattomat pk-yritykset.

Osakesäästötilille ei voisi siirtää kuin rahavaroja, joten olemassa olevien osakesijoitusten siirto tilille ei onnistuisi. Myös tämä tilille asetettu rajoitus aiheutti kritiikkiä, eikä sitä pidetty täysin perusteltuna. Tutkimuksen kohteena olleet sidosryhmät ehdottivat esimerkiksi sitä, että tilille olisi mahdollista siirtää olemassa olevia osakkeita ja että tällaisten siirtojen verokohtelusta säädettäisiin erikseen.

Verokohtelun puutteet

Osakesäästötiliin valitussa verokohtelussa nähdään olevan myös puutteita nykyiseen verokohteluun verrattuna. Osingot maksettaisiin suoraan osakesäästötilille, jolloin niitä ei verotettaisi osingonmaksun yhteydessä. Tällöin osinko tulisi lopulta kokonaan verotettavaksi tuloksi. Tämän nähdään usein olevan huonompi vaihtoehto, sillä nykyisessä veromallissa osingosta veronalaista tuloa on vain 85 % ja loput 15 % on

täysin verovapaata. Tutkimuksessa käytetyssä aineistossa ehdotetaan esimerkiksi, että osinkotuloa verotettaisiin yhä nykyisin käytössä olevalla veromallilla. Tällöin 15 % maksetusta osingosta säilyisi yhä verovapaana tulona.

Osakesäästötililtä tehtävät nostot olisivat verotettavaa tuloa tilillä olevien varojen sijoitetun pääoman ja tuoton suhteen mukaan. Näin ollen hankintameno-olettaman käyttäminen ei olisi osakesäästötilin kautta mahdollista. Hankintameno-olettaman käyttämättä jättämiselle ei nähdä olevan tarpeeksi vahvoja perusteita. Sen käyttäminen olisi toisinaan sijoittajan näkökulmasta edullisemmaksi koituva tapa.

Osakesäästötilillä syntyvien tappioiden vähentäminen onnistuisi lakiehdotuksen mukaan vasta tiliä lopetettaessa. Useiden tutkimuksen kohteena olleiden sidosryhmien mukaan tämän ei nähdä olevan millään tavalla perusteltua. Tällainen menettelytapa olisi vain osakesäästötiliin sovellettavaa, jolloin ominaisuus ei edistäisi sijoitusmuotojen välisen verokohtelun neutraaliutta. Tätä menettelytapaa pidetään myös raskaana. Vaihtoehtoiseksi toimintatavaksi esitetään esimerkiksi tappioiden vähentämistä lunastusten tai tilin kokonaan tyhjentämisen yhteydessä. Tilin lopettamisen vaatimisen nähdään olevan heikko menettelytapa niin asiakkaan kuin palveluntarjoajankin näkökulmasta.

Muut kehitysehdotukset

Tutkimuksessa käytetyissä aineistoissa tuli myös esille monia yksittäisiä tilin ominaisuuksia koskevia kehitysehdotuksia ja kritiikkiä. Nämä koskivat muun muassa osakesäästötilin lahjoitusoikeuden sallimista, asiakasvaratilin käytön sallimista osakesäästötilin tilimuotona sekä kysymyksiä rajoitetusti verovelvollisten omistamien osakesäästötilien menettelytavoista ja palveluntarjoajien rajauksista.

Pääsääntöisesti kritiikin ja kehitysehdotuksien taustalla oli Suomelle mahdollisimman sopivan osakesäästötilimallin luominen. Jokainen vastaaja antoi tähän oman näkökulmansa. Kritiikin ja kehitysehdotusten avulla pyrittiin muun muassa sijoitusinstrumenttien yhdenmukaistamiseen, Suomen verotusvallan turvaamiseen sekä palveluntarjoajan ja sijoittajan oikeuksien takaamiseen.

6 Johtopäätökset

Osakesäästötili on EU:n tasollakin verrattain tuore ilmiö, joten sen ominaisuuksia varten ei ole ainakaan vielä olemassa yhtenäistä ohjeistusta. Jokainen maa on luonut omaan lainsäädäntöönsä sopivimmat toimintamallit. Yhtenäistä ohjeistusta pyritään myöhemmin luomaan maiden saamien osakesäästötiliä koskevien kokemusten kautta (Keereman & Weidinger 2018, 31).

Tämä yhtenäisen ohjeistuksen puuttuminen on havaittavissa tutkimuksessa käytetyissä aineistoissa. Osakesäästötiliin suhtautuminen ja suuri osa osakesäästötilin ominaisuuksista herätti keskustelua ja ristiriitaisia mielipiteitä. Jokin asia oli toisten näkökulmasta hyvä ominaisuus, kun taas toinen saattoi nähdä asian täysin päinvastaisena. Ominaisuuksien ei siis voi sanoa olevan yksiselitteisesti hyviä tai huonoja.

Suhtautuminen

Osakesäästötili on tärkeäksi koettu aihe, ja sillä voidaan nähdä olevan moninaisia yhteiskunnallisia vaikutuksia. Mielipiteitä osakesäästötilistä on lähes yhtä monta kuin on niiden antajaakin. Osakesäästötilin käyttöönottoon suhtautumisen huomasi määräytyvän sen mukaan, mistä näkökulmasta kyseinen sidosryhmä asiaa katsoi.

Pääasiassa osakesäästötilin käyttöönottoon suhtauduttiin positiivisesti. 73 % tämän tutkimuksen kohteena olleista sidosryhmistä kannatti osakesäästötilin käyttöönottoa ja vain muutamissa lausunnossa annettiin suoraan kielteinen näkemys osakesäästötilin käyttöönotosta (ks. kuvio 8). Tämä tulos on lähes identtinen aiemmin esitellyn Osakesäästäjien keskusliiton toteuttaman tutkimuksen tuloksen kanssa (ks. kuvio 6). Osakesäästötilin koetaan kannustavan sijoittamiseen ja sen uskotaan lisäävän sijoitusaktiivisuutta.

Positiivisen suhtautumisen taustalla lienee osakesäästötilin hyvien puolien merkittävyys. Tilin tuomat positiiviset asiat koetaan merkittävämmäksi kuin sen aiheuttamat mahdolliset negatiiviset vaikutukset. Merkittävin vastustusta herättävä

aihe oli huoli todennäköisestä verotuottojen alenemisesta. Tämä oli pääasiallinen syy, joka aiheutti kielteisen suhtautumisen osakesäästötilin käyttöönotolle.

Hyvät puolet

Osakesäästötilin taustalla olevien tavoitteiden koettiin olevan tärkeitä. EU:n päämarkkinaunionin yhtenä tavoitteena on vähittäissijoittamisen edistäminen ja kotitalouksien rahamarkkinoihin osallistaminen (COM (2017) 292 final 2017, 4–5). Tutkimuksen perusteella osakesäästötilin käyttöönoton voidaan sanoa olevan hyvä keino tähän tavoitteeseen pyrittäessä. Lähes kaikki tutkimuksen kohteena olleet sidosryhmät pitävät tätä tarkoituspäätä todella tärkeänä. Tätä korostaa se, että piensijoittamisen edistämisen ja kotitalouksien rahamarkkinoihin osallistamisen tärkeys tuli esille myös lausunnoissa, joissa osakesäästötilin käyttöönottoa ei kannatettu.

Tarve osakesäästötilille perustuu verotuksellisiin kysymyksiin ja verokohtelun yhdenmukaistamiseen, sillä tämän hetken ongelmaksi nähdään eri sijoitusmuotojen verokohtelun eriarvoisuus (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, 204). Tutkimuksen perusteella oli havaittavissa, että suurin osa tutkimuksen kohteena olleista sidosryhmistä pitikin tätä verokohtelun yhdenmukaistamista tärkeänä päämääränä.

Aihe herätti kuitenkin myös eriäviä mielipiteitä ja osakesijoittamisen verokohtelun keventämistä ei yksiselitteisesti pidetty kannatettavana ideana. Tutkimuksessa nousi esiin huomioita esimerkiksi siitä, onko osakesijoittamisen verotuksen alentaminen oikea tapa vai pitäisikö yhdenmukaisuutta edistää esimerkiksi muiden välillisten sijoittamistapojen verotusta kiristämällä.

Tämän tutkimuksessa ilmenneen osakesijoittamisen verokohtelun keventämiseen kohdistuvan kielteisen suhtautumisen taustalla voi nähdä olevan ajatuksen siitä, että sijoitukset nähdään omistajansa varallisuutena ja korkeamman varallisuuden omaavia tuleekin verottaa tiukemmin. Henkilön säästöt ja sijoitukset eivät kuitenkaan välttämättä ole osoitus suuremmasta varallisuudesta. Ne kertovat vain säästäjän tai sijoittajan kulutustottumuksista. Kaksi henkilöä voi tienata saman verran rahaa, mutta toinen kuluttaa rahan saman tien, kun taas toinen haluaa

sijoittaa rahan. Rahan sijoittaja saa sijoituksilleen tuottoa, joka on korvausta riskistä ja kulutuksen viivästymisestä. Näin ollen sijoittamisen tiukempi verotus ei kohdenna verotusta korkeatuloiselle, vaan se kohdentaa sen henkilön kulutustottumusten mukaan. Tämä ei ole neutraalin veropolitiikan kannalta tavoiteltavaa. (Mirrlees ym. 2011, 292–293.)

Tutkimuksessa tuli ilmi myös kannanotot siitä, että osakesäästötilin verokohtelu yhdenmukaistaa välillisten sijoitusmuotojen välistä verokohtelua, mutta eriarvoistaa sitä suoraan sijoittamiseen nähden. Osakesäästötilin ei koetakaan yksin ratkaisevan verokohtelun eriarvoisuuden ongelmaa, mutta se koetaan olevan askel oikeaan suuntaan verokohtelun yhdenmukaistamisessa.

Suomalaisten kotitalouksien ja piensijoittajien aktiivisempaa osallistumista yritysrahoituksen mahdollistamiseen pidetään pääosin kannatettavana tavoitteena. Osittain tämä näkökulma herätti kuitenkin ristiriitaisia näkemyksiä. Tutkimuksessa heräsi näkökulmia siitä, parantaako osakesäästötilin kautta tehtävät sijoitukset todella yritysrahoituksen mahdollisuuksia vai aiheuttaako se vain osakeomistajien välistä siirtymää suorista sijoituksista tähän uuteen välillisen sijoittamisen muotoon, jolloin yritysten rahoitusmahdollisuudet eivät lopulta juuri paranisi. Aluksi osakesäästötiliä käyttöönotettaessa onkin todennäköistä, että tätä siirtymää on tulossa. Tutkimuksen perusteella on kuitenkin havaittavissa, että yleisesti ottaen osakesäästötilin oletetaan lisäävän kotitalouksien ja piensijoittajien sijoitusaktiivisuutta. Näin ollen pitkällä tähtäimellä sen vaikutukset yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamisessa ovat odotettavissa.

Keskustelua herätti myös se, että tästä yritysrahoituksen lisääntymisestä hyötyisivät vain pörssiyhtiöt. Vain pörssiyhtiöiden mukaan ottamista voi perustella sijoitusten riskin kurissa pitämisellä. Pörssiyhtiöihin sijoittamisen riski on paremmin hallittavissa kuin listaamattomiin yhtiöihin sijoitettaessa. Listaamattomat yhtiöt ovat usein varhaisen vaiheen yrityksiä, ne toimivat kasvavilla aloilla, joilla on kova kilpailu, toiminta on usein tappiollista ja listaamattomien yhtiöiden osakkeiden myynti on usein haastavampaa kuin pörssiosakkeen myynti (Heikkilä 2018). Näin ollen vain pörssiyhtiöiden osakkeiden salliminen voi olla hyvä lähtökohta osakesäästötiliä

käyttöönottaessa. Listaamattomat yhtiöiden osakkeenomistuksen voi mahdollisesti lisätä tilin ominaisuuksiin myös myöhemmin, kun osakesäästötilin toimintamalli ja sen seuraukset ovat tulleet tutuiksi.

Kritiikki ja kehitysehdotukset

Eniten keskustelua aiheutti mahdolliset verotukselliset seuraamukset ja suurinta vastustusta aiheuttikin selkeästi osakesäästötilin todennäköiset fiskaaliset vaikutukset. Yhteiskuntamme näkökulmasta valtion verotulojen aleneminen aiheuttaa luonnollisesti huolta.

Keskeisimpiä lausunnoissa esiin tulleita ristiriitaisuuksia oli se, kuinka kauaskantoisesti sidosryhmät tilannetta katsovat. Osa sidosryhmistä näki todennäköisesti osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen tulevan lähivuosien verotulojen alenemisen negatiivisena valtion näkökulmasta katsottuna. Osa taas näki hyödyt suurempana kuin tämän haitan ja arvioi, että pidemmällä tähtäimellä verotulot voivat jopa kasvaa. Useat kokivat, että tuotot eivät jää verottamatta, vaan verotus vain lykkääntyy. Muutamissa aineistoissa tuli myös esiin vieläkin pitemmän aikavälin pohdintaa osakesäästötilin yhteiskunnallisista vaikutuksista. Nähtiin, että yritysten rahoitusmahdollisuuksien lisäämisellä on taloudellisesti myös kauaskantoisempia seurauksia. Se saa aikaan työpaikkojen tarjonnan lisääntymistä, joka on osaltaan yhteiskunnallisesti merkittävää.

Myös osakesäästötilin mahdollisesti aiheuttama talletustileillä lepäävien varojen siirtyminen osakesijoitusten pariin sekä vaikutukset sijoituskohteiden valintaan voivat vaikuttaa valtion verokertymään pitkällä tähtäimellä. Osakesäästötili voi kannustaa siirtämään sijoitusvarallisuutta muista sijoituskohteista osakesijoittamisen pariin. Tämän voi pitkällä aikavälillä nähdä jopa lisäävän valtion verotuloja.

Osakesäästötilille asetetut rajoitukset herättivät keskustelua erityisesti sen vuoksi, että ne olivat tiukemmat kuin Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa ”Eri sijoitusmuotojen verokohtelu” (2018) alun perin esitettiin. Keskustelua herättivät asetettu 50 000 euron enimmäissijoitusraja, sijoitusmuotojen liian tiukka rajaus ja se,

että tilille on mahdollista siirtää vain rahavaroja, eikä esimerkiksi myös jo olemassa olevia osakkeita.

Tutkimuksessa tulee kuitenkin ilmi myös ymmärrys näitä rajoituksia kohtaan. Rajoitukset voidaan nähdä perusteltuina fiskaalisten vaikutusten aisoissa pitämiseksi. Osakesäästötilin vaikutuksesta verotuottoihin ei voida olla vielä varmoja, joten rajoja voi pitää hyvänä keinona sille, että fiskaaliset vaikutukset eivät paisu liian suuriksi. Rajoitukset mahdollistavat tilin verotukselliset edut, joita pidetään sijoittajan kannalta kuitenkin todella merkittävinä. Näitä rajoituksiahan on mahdollista myöhemmin myös muuttaa, kun tilin tuomat todelliset verotukselliset vaikutukset selviävät. Tällöin voidaan arvioida uudelleen, ovatko rajoitukset todella tarpeellisia.

Tilin verokohtelu aiheutti keskustelua myös siltä osin, kun se on nykyistä osakkeiden verokohtelua epäedullisempaa. Näitä tekijöitä ovat osinkojen tuleminen kokonaan veronalaisiksi, hankintameno-olettaman käytön poistuminen ja tappioiden vähentämisen mahdollisuus vasta tiliä lopetettaessa. Näitä ei nähty perusteltuina, vaan sijoittajan kannalta epäedullisina ratkaisuuina. Kun tavoitteena on sijoitusmuotojen verokohtelun yhdenmukaistaminen, voidaan pitää erikoisena, että osakesäästötilille luodaan rajoituksia, joita muissa sijoitusmuodoissa ei esiinny.

Yhteenveto

Kokonaisuudessaan osakesäästötilin voidaan sanoa olevan hyvä keino kotitalouksien ja piensijoittajien säästämisen ja sijoittamisen aktivoimiseen. Osakesäästötilin on tervetullut lisä Suomen sijoitusinstrumenttien valikoimaan. Se mahdollistaa nyt myös osakesijoitukset välillisen sijoittamisen eduilla. Näin ollen se yhdenmukaistaa osaltaan sijoitusmuotojen verokohtelua.

Suurimmat ristiriitaisuudet kohdistuivat osakesäästötilille määriteltyihin rajoituksiin. Tämä tietynlainen varovaisuus on kuitenkin ymmärrettävissä, kun käyttöön ollaan ottamassa tilimuotoa, josta ei ole vielä aikaisempaa kokemusta. Rajoituksia voidaan mahdollisesti tulla muokkaamaan, mikäli ne myöhemmin koetaan liian tiukoiksi tai tarpeettomiksi. Vastaavaa rajojen kevennystä tullaan tekemään esimerkiksi Tanskan

osakesäästötiliä vastaavassa tilimallissa, jossa tilille sallittavaa sijoitettavien varojen määrää kasvatetaan vuosittain.

Suora osakesijoittaminen on yhä yhtä lailla mahdollista, joten kysymykseksi nouseekin sijoittajan oma näkemys siitä, mikä on hänelle sopivin sijoittamisen muoto. Osakesijoittaminen osakesäästötilin kautta voi olla toiselle sopivampi tapa, kun taas toinen voi kokea suorat osakesijoitukset itselle mielekkäämmäksi tavaksi. Ensiarvoista on se, että nyt suora osakesijoittaminen ei enää ole ainoa vaihtoehto osakesijoituksia tehtäessä.

Osakesäästötilistä voi hyötyä erityisesti aktiivinen kaupankävijä tai suuria osinkoja nettoava pitkäaikaissijoittaja. Tällöin osakesäästötilin tuomista verotuksellisista etuuksista saadaan parhaiten hyöty irti. Osakesäästötilille tulleet myyntivoitot tai osingot voidaan sijoittaa uudelleen ilman, että niistä ensin joudutaan tekemään vähennyksiä (ks. tätä havainnollistava kuvio 7). Tämänkaltainen summan vähentämättömänä uudelleen sijoittaminen mahdollistuu osakesäästötilin myötä.

Tässä vaiheessa on vielä mahdotonta sanoa osakesäästötilin lopullisia vaikutuksia tai arvioida sen aiheuttamaa suosiota. Osakesäästötilin voidaan kuitenkin nähdä olevan hyvä keino säästämiseen ja sijoittamiseen liittyvän keskustelun avaamisessa. Julkinen keskustelu nostaa tietoisuutta osakesijoittamisesta, mikä voi pikkuhiljaa osaltaan muuttaa osakesijoittamiseen liittyviä ennakkoluuloja ja asenteita. Näin ollen voidaan uskoa, että osakesäästötili on ainakin askel oikeaan suuntaan osakesijoittamiseen kannustamisessa.

7 Pohdinta

Tutkimuksen onnistuminen

Tutkimuksen tavoitteena oli luoda selkeä kuvaus kaavaillusta osakesäästötilistä ja sen tuomista sijoittamisen verotuksen muutoksista sekä selvittää keskeisten sidosryhmien suhtautuminen osakesäästötilin käyttöönottoon. Tutkimuksen

pääasiallisena aineistona käytettiin sidosryhmien lakiesityksistä antamia lausuntoja ja lisäksi aineistoa täydennettiin finanssialalla työskentelevien asiantuntijoiden teemahaastatteluilla.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Tällä tavoin tuoreen ja uuden ilmiön tämän hetkisestä tilanteesta saatiin luotua kokonaisvaltainen kuvaus. Lausuntokierroksella kerätyistä lausunnoista käytettäviksi valittiin ne lausunnot, jotka toivat tutkimusongelman kannalta merkittävää tietoa aiheesta. Tutkimuksen ulkopuolelle jätettiin ne lausunnot, joista ei saatu vastauksia tutkimuskysymyksiin.

Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina ennalta määritellyn haastattelurungon perusteella. Näin haastatteluissa saatiin käytyä kaikki halutut teemat läpi. Ennen haastattelua haastateltavia informoitiin haastattelun rakenteesta, jotta he pystyivät perehtymään aiheeseen. Syynä tähän oli se, että jokainen haastateltava tietäisi haastattelussa läpi käytävät teemat ja pystyisi valmistautumaan haastatteluun haluamallaan tavalla. Näin ollen varmistuttiin siitä, että jokainen haastateltava tuntee osakesäästötilin käsitteen ja sen tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset ja pystyy tätä kautta perustamaan mielipiteensä osakesäästötilin käyttöönnotosta.

Saatujen tulosten perusteella voidaan todeta, että kaikkiin tutkimuskysymyksiin ja tätä kautta tutkimusongelmaan löydettiin vastaus. Osakesäästötilistä onnistuttiin luomaan havainnollistava ja informatiivinen kuvaus, joka tuo osakesäästötilin keskeisimmät ominaisuudet ja sen tuomat sijoittamisen verotuksen muutokset ilmi. Tutkimuksessa onnistuttiin selvittämään keskeisten sidosryhmien suhtautuminen osakesäästötilin käyttöönnottoon sekä löydettiin keskeisimmät kannatusta ja kritiikkiä aiheuttaneet teemat. Tutkimuksessa alkoi selkeästi esiintyä aineiston saturaatiota eli kylläntymistä. Aineistoissa ilmi tulleet tekijät alkoivat toistaa itseään eikä esiin nousut enää uutta tietoa. Näin ollen tutkimusotteen voidaan sanoa olleen riittävä. Kokonaisuudessa voidaankin sanoa, että tutkimus on onnistunut.

Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuutta tarkasteltiin koko tutkimuksen ajan. Tutkimuksen kannalta merkitykselliset käsitteet määriteltiin ja tutkimusprosessissa tehdyt valinnat

perusteltiin ja dokumentoitiin huolellisesti. Tutkimus toteutettiin mahdollisimman rehellisesti ja tarkasti. Lisäksi tutkimuksen luotettavuuden lisäämiseksi tutkimuksessa käytettiin aineistotriangulaatiota sisällyttämällä tutkimusotteeseen lakiesitysten lausuntokierroksella kerättyjen lausuntojen lisäksi finanssialan asiantuntijoiden teemahaastatteluja.

Teemahaastattelurunko suunniteltiin valittujen tutkimuskysymysten pohjalta, jotta kaikki tärkeät näkökulmat tulivat käsitellyiksi. Haastatteluihin varattiin reilusti aikaa, jotta kaikki halutut teemat saatiin käsiteltyä huolellisesti. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin, jotta huolellinen dokumentaatio saatiin varmistetuksi.

Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta voidaan kuvata termeillä uskottavuus, siirrettävyys, luotettavuus, vahvistettavuus ja johdonmukaisuus (Nowell ym. 2017, 3). Tässä tutkimuksessa uskottavuus pyrittiin toteuttamaan mahdollisimman rehellisellä ja totuudenmukaisella tutkimuksen toteutuksella ja tulosten esityksellä. Lisäksi tutkimuksen kulku ja siinä käytetyt prosessit kuvattiin mahdollisimman huolellisesti. Näin ollen tutkimuksen siirrettävyydelle on annettu edellytykset, jotta samoja prosesseja toistamalla päästäisiin samaan lopputulokseen. Tutkimuksen luotettavuuden varmistaminen pyrittiin saamaan aikaan selkeällä dokumentoinnilla, joka tuo esiin tutkimuksen loogisuuden ja mahdollistaa tutkimuksen jäljiteltävyyden. Vahvistettavuus pyrittiin varmistamaan tuomalla esiin se, että tutkijan tulkinnat ja havainnot on selkeästi johdettavissa tutkimuksessa käytetyistä tiedoista. Johdonmukaisuus varmistettiin esittämällä riittävät selitykset ja perusteet tutkimuksessa tehdyistä valinnoista ja päätöksistä koko tutkimuksen ajalta. Näin ollen kaikki kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden arvioinnin osa-alueet pyrittiin täyttämään tässä tutkimuksessa mahdollisimman huolellisesti.

Tulosten hyödynnettävyys ja jatkotutkimusmahdollisuudet

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli luoda selkeä kuvaus ehdotetusta osakesäästötilin mallista ja sen tuomista sijoittamisen verotuksen muutoksista sekä selvittää keskeisten sidosryhmien suhtautumista osakesäästötilin käyttöönottoon. Tässä onnistuttiin hyvin ja tutkimus luokin selkeän kokonaiskuvan asiasta ja kokoaa yhteen keskeisten sidosryhmien suhtautumisen osakesäästötilin käyttöönotosta.

Tutkimuksessa onnistuttiin pääsemään sille ennalta määriteltyihin tavoitteisiin. Tutkimuksesta hyötyy jokainen osakesäästötilistä ja sijoittamisen verotuksen muutoksista kiinnostunut henkilö. Tutkimukseen tutustumista voisi suositella piensijoittajalle, alalla toimivalle työntekijälle ja palveluntarjoajalle sekä muuten vain aiheesta kiinnostuneelle.

Osakesäästötililaki hyväksyttiin lopullisesti eduskunnassa maaliskuussa 2019 ja osakesäästötilin voi avata vuoden 2020 alusta lähtien. Osakesäästötilin tuomista todellisista vaikutuksista ei voida vielä olla varmoja. Tässä vaiheessa mahdolliset vaikutukset ovat vielä arvailuja, joten jatkotutkimukset olisivat tarpeen. Niillä voitaisiin kartoittaa osakesäästötilin todellisia vaikutuksia sen käyttöönoton jälkeen. Jatkotutkimuksen voisi kohdentaa esimerkiksi osakesäästötilin suosioon ja yleisyyteen tai sen tuomiin verotuksellisiin vaikutuksiin.

Lähteet

1. Kotitalouksien rahoitusvarojen vahva kasvu jatkui kuudetta vuotta peräkkäin. 2017. Suomen virallinen tilasto (SVT): Rahoitustilinpito, verkkojulkaisu. Päivitetty 28.9.2018. Viitattu 6.2.2019. http://www.stat.fi/til/rtp/2017/rtp_2017_2018-09-28_kat_001_fi.html.

Alijäämähyvyys. N.d. Vero.fi sivuston veloista ja koroista kertova ohjeistus. Päivitetty 2.1.2019. Viitattu 1.2.2019. https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/velat_ja_korot/alijaamahyvity/.

Brink, A. & Mattson, I. 2018. Investeringsparkonto – en enkel sparform i ett komplext skattesystem. Tarkastuskertomus Ruotsin valtion tarkastusvirastolta. RIR 2018:19. Viitattu 7.2.2019. https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR_2018_19_ANPASSAD.pdf.

COM(2017) 292 final. 2017. Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions – on the Mid-Term Review of the capital Markets Union Action Plan. 2017. European Commission, Brussels 8.6.2017. Viitattu 6.2.2019. <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-292-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

Eri sijoitusmutojen verokohtelu. 2018. Työryhmäraportti. Valtionvarainministeriön julkaisu 14/2018. Helsinki: Valtionvarainministeriö. Viitattu 16.2.2019. <https://vm.fi/documents/10623/461286/Eri+sijoitusmuotojen+verokohtelu/ba186104-d4fd-41ce-8bad-25a721cdd894/Eri+sijoitusmuotojen+verokohtelu.pdf?version=1.0>.

Etelävuori, K. 2019. Eduskunta hyväksyi osakesäästöttililait – näin uusi sijoittajan työkalu toimii. Pörssisaatiön uutinen 12.3.2019. Viitattu 28.3.2019. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2019/03/12/eduskunta-hyvakysi-osakesaastotililait-nain-uusi-yksityissijoittajan-tyokalu-toimii/>.

HE 279/2018 vp. 2018. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästöttilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta. Viitattu 6.2.2019. https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/3f0443ee-7910-457f-8f48-c2c38568e01b/LAUSUNTOPYYNTO_20181001073000.PDF.

Heikkilä, T. 2018. Näin sijoitat pääomasijoituskohteisiin. Sijoittaja.fi 11.12.2018. Viitattu 14.3.2019. <https://www.sijoittaja.fi/37063/nain-sijoitat-paaomasijoituskohteisiin/>.

Hersti, A. 2017. Ruotsissa suosittu sijoitustilit kiinnostavat – ”Ei voida suoraan kopioida Suomeen”. Kauppalehti 15.12.2017. Viitattu 11.2.2019. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/ruotsissa-suositut-sijoitustilit-kiinnostavat-ei-voida-suoraan-kopioida-suomeen/94329682-fa67-34eb-a54c-2006b0f81e01>.

Hirsijärvi, S. & Hurme, H. 2015. Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. 2. uudistettu painos. Helsinki: Gaudeamus.

Hyvän veropolitiikan periaatteet. 2013. VATT analyysi, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. Helsinki: Edita Prima. Viitattu 14.3.2019.

<https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148898/j63.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Individual Savings Account (ISA) Statistics. 2018. National Statisticsin julkaisema ISA-tiliä koskeva statistiikka. Julkaistu 31.8.2018. Viitattu 18.2.2019.

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/737394/Full_Statistics_Release_August_2018.pdf.

Investeringssparkkonto (ISK). 2015. ISK-tiliä koskeva ohjeistus konsumenternas.se verkkosivustolla. Viitattu 7.2.2019. <https://www.konsumenternas.se/spara/olika-sparformer/om-investeringsparkkonton-isk>.

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Kananen, J. 2015. Opinnäytetyön kirjoittajan opas. Näin kirjoitan opinnäytetyön tai pro gradun alusta loppuun. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2017. Laadullinen tutkimus pro graduna ja opinnäytetyönä. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Keereman, F. & Weidinger, C. 2018. Capital Markets Union, relevance for Central and Eastern Europe and securitisation in practice. Central Bank of Austria 20.6.2018.

Viitattu 12.2.2019. https://www.oenb.at/dam/jcr:6c988dff-d5f0-4577-afdc-2c8d621d832b/CMU_and_Securitisation_Vienna_20.6.2018.pdf.

Kivioja, P., Niiranen, V. & Kontkanen, E. 2011. Verotus – vakuutukset, säästäminen ja sijoittaminen. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus FINVA.

Koistinen, A. 2018. Suomeen tulee uusi sijoitustapa – Mutta mikä ihme osakesäästötili on? Yle uutiset 29.8.2018. Viitattu 6.2.2019. <https://yle.fi/uutiset/3-10377105>.

Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. uudistettu painos. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus FINVA.

L 1341/1990. Laki korkotulon lähdeverosta. Annettu 28.12.1990. Viim. muutos 12.1.2018. Viitattu 1.2.2019. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1990/19901341>.

Liitekuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarat. 2018. Suomen virallinen tilasto (SVT): Rahoitustilinpito, verkkojulkaisu. Viitattu 6.2.2019.

http://www.stat.fi/til/rtp/2017/rtp_2017_2018-09-28_kuv_001_fi.html.

Mirrlees, J., Adam, S., Besley, T., Blundell, R., Bond, S., Chote, R., Gammie, M., Johnson, P., Myles G. & Poterba, J. 2011. Tax by design. Institute by fiscal studies

sivuston julkaisu. Oxford: Oxford University Press. Viitattu 11.3.2019.
<https://www.ifs.org.uk/docs/taxbydesign.pdf>.

Nowell, L., Norris, J., White, D. & Moules, N. 2017. Thematic Analysis: Striving to Meet the Trustworthiness Criteria. International Journal of Qualitative Methods julkaisun artikkeli. Viitattu 21.2.2019.
<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1609406917733847>.

Opi osakkeet. 2017. Uudistettu 11. painos. Helsinki: Nasdaq Helsinki.

Osakesäästötili kannustaa sijoittamaan, ja lisää aktiivisuutta paljastaa tuore tutkimus. 2018. Uutinen 14.9.2018 Osakesäästäjien verkkosivustolla. Viitattu 11.3.2019.
<https://www.osakeliitto.fi/uutiset/osakesaastotili-kannustaa-sijoittamaan-ja-lisaa-aktiivisuutta-paljastaa-tuore-tutkimus/>.

Petroff, A. 2012. The difference between saving and investing. Morningstar 17.9.2012. Viitattu 30.1.2019. <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/81403/the-difference-between-saving-and-investing.aspx>.

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Pääomamarkkinaunioni. 2019. Eurooppa-neuvoston verkkosivuston pääomamarkkinoita käsittelevä osio. Viitattu 6.2.2019.
<https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/capital-markets-union/>.

Pääomatulon veroprosentti. 2017. Vero.fi sivuston tuloista ja vähennyksistä kertova ohjeistus. Viitattu 28.1.2019. <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/paaomatulot/>.

Rahoitusjärjestelmä. N.d. Suomen Pankin verkkosivusto. Viitattu 28.1.2019.
<https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/rahoitusjarjestelma-lyhyesti/>.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV – Menetelmäopetuksen tietovaranto. Verkkojulkaisu. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Viitattu 21.2.2019. https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_4.html.

Tilastot -omistusrakenne. 2019. Euroclear Finland 31.2019. Viitattu 7.2.2019.
<https://www.euroclear.com/finland/fi/statistics/owner-structure.html>.

Tuloverolaki 1535/1992. Tuloverotusta koskeva lainsäädäntö. Annettu 30.12.1992. Viim. muutos 19.12.2018. Viitattu 1.2.2019.
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Tammi.

VM146:00/2018. 2018. Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutuslaitosten tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi. Valtionvarainministeriö. Luonnos 1.10.2018. Viitattu 16.2.2019.
<https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/a1e02a8d-2701-4109-a9be->

[8071fd3b47a7/145486fb-8fdc-4058-b425-8b41ad4419a0/LAUSUNTOPYYNTO_20181001073000.DOCX](#).

Would You Rather Have \$1 Million or Less than \$100 Thousand? N.d. Artikkele
Liveabundant -verkkosivustolla. Viitattu 10.3.2019.

<https://liveabundant.com/compare-your-plan/mutual-funds/>.

Liitteet

Liite 1. Tutkimuksessa käytetyt lausunnot

Tutkimuksessa käytetyt lausunnot

Akava ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Finanssivalvonta (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Osakesäästäjien keskusliitto (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Professori Pekka Nykänen (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Verohallinto (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Professori Erkki Kontkanen (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 OP Ryhmä (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Varatuomari Esko Nurminen (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Nasdaq Helsinki Oy (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Keskuskauppakamari (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Finanssiala ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Suomen Pörssisäätiö (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Veronmaksajien Keskusliitto ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Kilpailu- ja kuluttajavirasto (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Palkansaajien tutkimuslaitos (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Suomen Yrittäjät ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja verolainsäädäntö)
 Suomen Vuokranantajat ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Joukkorahoitusyhdistys ry (rahoitusmarkkinalainsäädäntö)
 Suomen Veroasiantuntijat ry (verolainsäädäntö)
 Elinkeinoelämän Keskusliitto EK (verolainsäädäntö)
 Valtion taloudellinen tutkimuskeskus VATT (verolainsäädäntö)
 Professori Reijo Knuutinen (verolainsäädäntö)
 Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (verolainsäädäntö)

Liite 2. Haastattelurunko

Haastattelurunko

Kerro vapaasti itsestäsi:

- Koulutustausta, työkokemus, nykyinen työtehtävä

Miten suhtaudut osakesäästötilin käyttöönottoon?

- Onko se hyvä uudistus?
- Koetko sen tarpeelliseksi?

Mitä hyviä puolia näet osakesäästötilin käyttöönotossa?

- Tarkoituksperä?
- Verokohtelu?
- Yritysrahoituksen mahdollistaminen?
- Muuta?

Mitä heikkoja puolia osakesäästötiliehdotuksessa on?

Mitä kehitysehdotuksia näet osakesäästötilin kaipaavan?

- Fiskaaliset vaikutukset?
- Tilin rajoitukset?
- Esitetyn verokohtelun puutteet?
- Muuta?