



<input type="checkbox"/>	Kandidaatintutkielma
<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Oppiaine	Laskentatoimi ja rahoitus	Päivämäärä	10.04.2019
Tekijä	Elina Launiainen	Matrikkelinumero	509539
		Sivumäärä	122 s. + liitteet
Otsikko	Osakesäästötili suomalaisten kannustimena sijoittamiseen: Monimenetelmätutkimus osakesäästötilin vaikutuksista		
Ohjaaja	KTT Mikko Kepsu		

#### Tiivistelmä

Osakesäästötili on uusi sijoitusmuoto, joka otetaan Suomessa käyttöön vuoden 2020 alusta. Suoran osakesijoittamisen verotuksen on huomattu poikkeavan välillisten sijoituskohteiden, kuten esimerkiksi sijoitusrahastojen verotuksesta siten, että välilliseen sijoittamiseen liittyy merkittäviä veroetuja, joita suoraan osakesijoittamiseen ei sisälly. Lisäksi on havaittu, että osakkeet eivät kiinnosta suomalaisia sijoituskohteena yhtä paljon kuin esimerkiksi sijoitusrahastot. Yksi veropolitiikan tavoitteista on viimeisen hallituskauden aikana ollut se, että suomalaisia kannustettaisiin sijoittamaan ja omistamaan nimenomaan Suomessa. Lisäksi sijoittamisesta on haluttu tehdä yhä kannattavampaa parantamalla verotuksen epäkohtia. Osakesäästötiliä on tarjottu ratkaisuksi näihin ongelmiin.

Osakesäästötilin sisällä osakkeilla voi käydä kauppaa verovapaasti. Verovapaan kaupankäynnin sallimisen tarkoituksena on saattaa suora osakesijoittaminen verotuksellisesti tasa-arvoisempaan asemaan välillisten sijoituskohteiden kanssa. Verovapaa kaupankäynti osakesäästötilillä tuo verotuksen lykkääntymisvaikutuksen myös suoraan osakesijoittamiseen. Tämän lisäksi osakesäästötilin on havaittu myös poistavan lukkiutumisvaikutusta. Lukkiutumisvaikutuksen on havaittu rajoittavan kaupankäyntiä, koska sijoittajat pyrkivät välttämään verojen maksua. Lukkiutumisvaikutuksella on lisäksi havaittu olevan negatiivisia vaikutuksia niin yhteiskunnalle kuin yksittäiselle sijoittajallekin.

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä on suomalaisten sijoittamiseen. Tutkimus toteutettiin monimenetelmätutkimuksena hyödyntäen kyselyä ja teema-haastatteluita, jotta tästä vasta vähän tutkitusta aihealueesta pystyttäisiin muodostamaan mahdollisimman kattava kokonaiskuva. Tutkimuksen tuloksista ilmeni, että osakesäästötilillä havaittiin olevan monia positiivisia vaikutuksia, vaikkakin siihen liitettiin myös riskejä. Osakesäästötilin havaittiin tarjoavan ratkaisua sekä verotuksen ongelmiin että kannustavan osakesijoittamiseen.

Asiasanat	osakesäästötili, osakesijoittaminen, sijoittaminen, pääomatuloverotus, verotus
Muita tietoja	







**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

# **OSAKESÄÄSTÖTILI SUOMALAISTEN KAN- NUSTIMENA OSAKESIJOITTAMISEEN**

**Monimenetelmätutkimus osakesäästötilin vaikutuksista**

Laskentatoimen ja rahoituksen  
pro gradu -tutkielma

Laatija:  
Elina Launiainen

Ohjaaja:  
KTT Mikko Kepsu

10.04.2019  
Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

## Sisällys

1	JOHDANTO .....	9
1.1	Johdatus aiheeseen .....	9
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset.....	13
1.3	Tutkielman rakenne .....	15
2	SUOMALAISET SIJOITTAJINA .....	16
2.1	Sijoitusaktiivisuus .....	16
2.2	Sijoituskohteet.....	17
2.2.1	Sijoituskohteiden luokittelu .....	17
2.2.2	Suomalaisten suosimat sijoituskohteet .....	19
2.3	Sijoituskohteiden valinta .....	22
2.3.1	Rahoitusteoreettinen tausta .....	22
2.3.2	Suomalaisten arvostamat sijoituskohteiden ominaisuudet.....	25
2.4	Sijoittamisen tarkoitus ja suurimmat esteet.....	26
3	PÄÄOMATULOVEROTUS.....	28
3.1	Hyvä verojärjestelmä.....	28
3.1.1	Verotuksen tavoitteet .....	28
3.1.2	Hyvän verojärjestelmän ominaisuudet.....	29
3.2	Pääomatuloverotuksen ongelmia.....	32
3.2.1	Lykkäätymisvaikutus .....	32
3.2.2	Lukkiutumisvaikutus.....	34
3.3	Pääomatuloverotus Suomessa .....	36
3.3.1	Eriytetty tuloverojärjestelmä.....	36
3.3.2	Luovutusvoittoverotus .....	38
3.3.3	Tuottojen verotus .....	39
3.3.4	Eri sijoituskohteiden verokohtelu .....	40
4	OSAKESÄÄSTÖTILI.....	42
4.1	Yleistä.....	42
4.2	Tilirakenne ja verotus.....	42
4.3	Tilin tavoitteet ja hyödyt .....	44
4.4	Tilin riskit ja tulevaisuus .....	48
4.5	Osakesäästötilit ulkomailla .....	50
4.5.1	Ruotsi .....	50
4.5.2	Norja .....	52
4.5.3	Tanska .....	53

4.5.4	Yhteenveto osakesäästötilien eroista .....	54
5	METODOLOGIA.....	56
5.1	Monimenetelmätutkimus.....	56
5.2	Tutkimusmenetelmät.....	57
5.2.1	Kysely .....	57
5.2.2	Teemahaastattelu .....	58
5.3	Aineiston keruu ja analysointi.....	59
5.3.1	Kysely .....	59
5.3.2	Asiantuntijahaastattelut.....	62
6	EMPIIRINEN ANALYYSI.....	64
6.1	Johdatus empiriaan.....	64
6.2	Kyselytulokset.....	65
6.2.1	Havaittu sijoituskäyttäytyminen .....	65
6.2.2	Verotuksen vaikutus osakesijoittamiseen .....	69
6.2.3	Osakesäästötilin mahdollisuudet ja uhat .....	73
6.3	Asiantuntijahaastattelut .....	76
6.3.1	Osakesäästötilin suosio .....	76
6.3.2	Osakesäästötili rahastojen kilpailijana .....	81
6.3.3	Osakesäästötilin verohyödyt ja tilirakenne .....	84
6.3.4	Osakesäästötilin rajoitukset ja riskit .....	88
7	KESKUSTELU TULOXSISTA.....	97
7.1	Johdatus keskusteluun.....	97
7.2	Osakesäästötilin kannustinvaikutus osakesijoittamiseen .....	97
7.3	Osakesäästötilin vaikutukset verotuksen neutraliteettiin .....	101
7.4	Osakesäästötilin merkittävimmät rajoitukset ja riskit .....	105
8	JOHTOPÄÄTÖKSET JA TUTKIMUKSEN ARVIOINTI .....	110
8.1	Johtopäätökset .....	110
8.2	Tutkimuksen arviointi .....	112
9	YHTEENVETO.....	114
	LÄHTEET.....	116
	LIITTEET .....	123
LIITE 1	KYSELYLOMAKE.....	123
LIITE 2	HAASTATTELURUNKO .....	129

## **Kuviot**

Kuvio 1	Suomalaisten rahoitusvarojen kehitys (Tilastokeskus 2018) .....	19
Kuvio 2	Kolmen kuukauden euribor-koron kehitys (Suomen Pankki 2019) ...	20
Kuvio 3	Esimerkki osakesäästötilin verotuksesta .....	43
Kuvio 4	Esimerkkilaskelma sijoituksesta osakesäästötilillä ilman osinkoja ....	46
Kuvio 5	Esimerkkilaskelma sijoituksesta osakesäästötilillä osinkojen kanssa	47
Kuvio 6	ISK-tilien määrän kehitys (Skatteverket 2018a) .....	50
Kuvio 7	Esimerkki ISK-tilin veron laskemisesta (mukaellen Skatteverket 2018b).....	51
Kuvio 8	Kyselyyn vastanneiden demografiset tekijät .....	61
Kuvio 9	Kyselyyn vastanneiden sijoitusvarallisuuden määrän jakauma .....	62
Kuvio 10	Osakesäästötilin vaikutus osakesijoittamisen neutraaliuteen .....	70
Kuvio 11	Lukkiutumiswaikutuksen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen .....	71
Kuvio 12	Osakesäästötilin vaikutus lukkiutumiswaikutukseen .....	72

## **Taulukot**

Taulukko 1	Yhteenveto osakesäästötileistä eri maissa .....	55
Taulukko 2	Haastateltavat .....	63





# 1 JOHDANTO

## 1.1 Johdatus aiheeseen

Osakesäästötilistä on keskusteltu paljon Suomessa viimeisen parin vuoden ajan ja viimein osakesäästötilin rantautuminen myös Suomeen on saanut varmistuksen. Osakesäästötilin kehitystyö alkoi kesällä 2017 Valtiovarainministeriön asettaman työryhmän myötä. Hallitus päätti osakesäästötilin käyttöönotosta elokuussa 2018 ja eduskunta hyväksyi osakesäästötilin lait maaliskuussa 2019. Osakesäästötili tulee käyttöön vuoden 2020 alusta. (Valtiovarainministeriön muistio 2018, Hallituksen esitys 2018.)

Osakesäästötili on saanut laajalti huomiota mediassa ja uudistuksen on kuvailtu olevan merkittävä askel suomalaiselle yhteiskunnalle. Tätä ajatusta tukee myös Suomen valtiovarainministeri Petteri Orpo kertoessaan osakesäästötilin tärkeydestä budjettiriihessä (2018). Lisäksi aiheen ympärillä on käyty tiivistä keskustelua useissa eri foorumeissa ja monet asiantuntijat ovat esittäneet omia näkemyksiään osakesäästötilin hyödyllisyydestä (ks. esim. Pörssisäätiö 2018b).

”Rikastuminen ei kiinnosta suomalaisia”, toteaa Säästöpankin lehdistötiedotteen (31.10.2017) otsikko, jossa kerrotaan Säästöpankin vuonna 2017 toteuttaman säästämisbarometrin tuloksista. Barometrin tuloksista selviää, että perinteiset talletustilit ovat edelleen suosittuja sijoitusmuotoja, ja jopa kasvattavat suosiotaan, vaikka niiden talletuskorot ovat olleet laskussa jo pitkän aikaa (ks. esim. Nordea 2019b, Osuuspankki 2019, Suomen Pankki 2019). Sen sijaan osakesijoittamisesta kiinnostuneiden osuus on huomattavasti pienempi ja syyksi tuloksissa nostetaan esimerkiksi se, että osakkeita sijoitustuotteena ei tunneta riittävän hyvin. Osakkeet ovat sijoituskohteina myös riskillisempiä kuin esimerkiksi talletustilit, joiden suosiota selittää niiden turvallisuus (Kallunki ym. 2011, 26–27; Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17). Kyselytutkimusten tuloksissa on havaittavissa selkeä viesti: sijoittaminen kiinnostaisi, mutta mukaan ei joko osata tai uskalta lähteä. Toisaalta, juuri alkuun pääseminen on tärkeää sijoittamisessa, kuten Oksa-harju (2012, 13) toteaa: ”Sijoitustoiminnassa maaliin pääsee vain aloittamalla”.

Osakesäästötilit ovat olleet ulkomailla suosittuja sijoituskohteita ja niitä on otettu käyttöön viimeisen vuosikymmenen aikana suhteellisen paljon. Varsinkin Pohjoismaissa osakesäästötili on koettu hyödylliseksi tilirakenteeksi ja muissa Pohjoismaissa osakesäästötiliä onkin jo otettu käyttöön. Ruotsissa ISK-sijoitussäästötili otettiin käyttöön jo vuonna 2012. Norjan ASK-sijoitussäästötili lanseerattiin vuonna 2017 ja Tanska on ottanut oman tilinsä käyttöön Pohjoismaista viimeisimpänä vuoden 2019 alussa. (Aktiesparekonto 2019; Skatteetaten 2018; Skatteverket 2018b.) Norja ja Tanska ovat ehtineet kartuttaa vielä verrattain vähän kokemuksia osakesäästötilin onnistuneisuudesta, mutta Ruotsissa jo useamman vuoden toimineet ISK-sijoitussäästötilit ovat olleet menestys. Niitä on

avattu noin kuudessa vuodessa vajaa 3 miljoonaa kappaletta ja yhdellä ISK-tilillä on keskimäärin noin 26 000 euron edestä varallisuutta. (Skatteverket 2018a.) Osakesäästötili voisikin tarjota erityisesti osakesijoittamista arasteleville suomalaisille matalan kynnyksen vaihtoehdon lähteenä sijoitustoimintaan, mikäli se nousee Suomessa samankaltaiseen suosioon kuin esimerkiksi Ruotsissa.

Osakesäästötilin tilirakenteen avulla on tarkoitus tasapuolistaa suorien osakesijoitusten verotusta muihin sijoitusvaihtoehtoihin verrattuna sekä selkeyttää osakesijoittamista. Nykyisin suorassa osakesijoittamisessa maksetaan mahdolliset luovutusvoittoverot aina kaupankäynnin yhteydessä. Tämän lisäksi osingoista maksetaan osinkoveroa aina osinkotuoton realisoituessa. Osakesäästötilillä olevilla varoilla voi käydä kauppaa verovapaasti tilin sisällä. Verot maksetaan vasta, kun tililtä nostetaan varallisuutta. Tällöin tuoton osuutta nostosta verotetaan normaalin pääomatuloverokäytännön mukaisesti. Lisäksi esimerkiksi osingot voidaan tilin sisällä sijoittaa uudelleen verovapaasti. Osakesäästötilille asetettiin 50 000 euron katto, jonka yli tilille sijoitettu pääoma ei saa mennä. Tilin arvo voi kuitenkin osinkojen ja arvonnousun myötä kasvaa suuremmaksikin kuin 50 000 euroa. (Valtiovarainministeriön muistio 2018.)

Nykyisessä pääomatuloverotuksessa on havaittu ongelmia erityisesti suoran osakesijoittamisen verokohtelussa. Yksi havaituista ongelmista pääomatuloverotuksessa on suoran osakesijoittamisen ja välillisen sijoittamisen, kuten esimerkiksi rahastosijoittamisen, välinen epäneutraali verokohtelu (ks. esim. Andersson ym. 2016, 155; Korpela 2017, 122). Verotuksen neutraliteetilla viitataan tässä yhteydessä siihen, kuinka yhdenmukaista eri sijoituskohteiden verokohtelu on ja ohjaako verotus sijoituspäätöksentekoa eri sijoituskohteiden välillä. (Arvela 2002, 18.) Eri sijoituskohteiden välisestä neutraliteetista kertoo myös se, saako jokin sijoituskohde verotuksesta kilpailuetua muihin sijoituskohteisiin verrattuna (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 67). Eri sijoituskohteiden välistä neutraliteettia on pidetty tavoiteltavan arvoisena ja veroetujen on havaittu vaikuttavan sijoituspäätöksiin (Kari & Lyytikäinen 2003, 1; Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17).

Suoran osakesijoittamisen verotuksessa on havaittu epäneutraaliuden lisäksi myös muita ongelmia, jotka vaikuttavat epäsuotuisasti sen houkuttelevuuteen sijoittajien silmissä. Lykkäätymis- ja lukkiutumisvaikutuksen on todettu ohjaavan sijoittajien käyttäytymistä. Lykkäätymisvaikutuksella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja pidättäytyy realisoimasta sijoituksiaan, jotta verotus lykkäättyä tulevaisuuteen. Lykkäätymisvaikutuksen hyödyllisyys perustuu korkoa korolle -efektiin. Lykkäätymisvaikutuksen hyöty perustuu siihen, että myös verojen osuus voidaan sijoittaa uudelleen, jolloin korkoa korolle -efekti toimii entistä tehokkaammin.

Monissa tutkimuksissa on havaittu lykkäätymisvaikutuksen ohjaavan sijoittajien käyttäytymistä siten, että sijoittajat suosivat lykkäätymisedun tarjoavia sijoituskohteita. (ks. esim. Fender 1997; Kari & Lyytikäinen 2003; Sørensen 2009; Cappelletti 2014.)

Suomessa lykkääntymisvaikutuksen on havaittu vaikuttavan rahastojen suosioon positiivisesti. 94 % suomalaisten sijoitusrahastojen osuuksista on kasvuosuuksia. Kasvuosuuksille ei makseta vuosittaista verotettavaa tuottoa, vaan tuotot liitetään suoraan pääomaan ja sijoittaja hyötyy lykkääntymisvaikutuksesta. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 64, 78). Lykkääntymisvaikutuksen suosiminen selittyy niin kutsutun korottoman verolainan kautta. Korottomalla verolainalla viitataan siihen, että sijoituksesta saatu tuotto voidaan lisätä sellaisenaan, verovapaasti, pääomaan ja sijoittaa uudelleen. Mikäli tuottoja verotettaisiin vuosittain, joutuisi sijoittaja vähentämään tuotosta ensin verot, jolloin uudelleen sijoitettavaksi jäävä summa pienenesi. (Fender 1997, 58.)

Verotuksen lykkääntymisvaikutus linkittyy korottoman verolainan kautta lukkiutumisvaikutukseen. Esimerkiksi Holt ja Shelton (1962) ovat havainneet lukkiutumisvaikutuksesta (engl. lock-in effect) aiheutuvat ongelmat jo 1960-luvulla. Nykyisin lukkiutumisvaikutus on laajasti tiedostettu verotuksen ongelma, jonka on havaittu vähentävän pääomatulojen realisoinnin houkuttelevuutta (ks. esim. Auerbach & Siegel 2000, 279; Daunfeldt ym. 2010, 27; Jacob 2016, 4; Hegemann ym. 2017, 572). Lukkiutumisvaikutuksen oloissa sijoittajat vähentävät omaisuuden myyntejä alentaakseen pääomatuloverojensa määrää. Verotuksen lykkääntymisvaikutus myötävaikuttaa lukkiutumisvaikutuksen syntyyn, sillä verotuksen lykkääntyminen aiheuttaa kaupankäynnin vähentymistä pääomamarkkinoilla ja lukkiutumisvaikutus edelleen estää pääomien liikkuvuutta. Lukkiutumisvaikutuksen on havaittu johtavan monenlaisiin hyvinvointitappioihin niin yhteiskunnan kuin yksittäisen sijoittajan tasolla. (Caro & Cebada 2016, 15.)

Pääomien vapaampi liikkuvuus ja kotimaisen suoran omistajuuden lisääminen on tärkeää rahoitusmarkkinoiden tehokkaan toimivuuden kannalta. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuus olisi suotavaa yritysten pääoman saatavuuden ja kasvun kannalta. Yritysten kasvulla on positiivinen vaikutus myös yhteiskunnan tasolla esimerkiksi uusien työpaikkojen luonnissa ja työvoiman tarpeen kasvussa. (Nasdaq Helsingin lausunto 2018; Orpo 2018; Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 189.) Pääomien ohjautuminen suoraan sijoittajilta yrityksiin hyödyttää yhteiskunnan ja yritysten lisäksi myös sijoittajia tarjoamalla heille mahdollisuuden vaurastua (Valtiovarainministeriön julkaisu 2012, 35).

Osakesäästötilin avulla pyritään ratkaisemaan suoraa osakesijoittamista koskevat verotuksen ongelmat ja tasapuolistamaan osakesijoittamisen verokohtelua verrattuna esimerkiksi kasvuosuudellisiin sijoitusrahastoihin. Osakesäästötili tuo suoran osakesijoittamisen verokohtelua sijoitusrahastoja lähemmäs muutamilla keinoin. Luovutusvoittojen ja osinkojen uudelleensijoittamisen verovapaus tilin sisällä tarjoaa osakesijoittamiselle samankaltaisen lykkääntymisedun kuin välillisillä sijoituskohteilla on. Tämän on katsottu poistavan myös lukkiutumisvaikutusta ja vapauttavan siten pääomien liikkuvuutta. Houkuttelevamman verotuksen ja veroetujen kautta osakesäästötilillä pyritään aktivoimaan suomalaisia suoraan osakesijoittamiseen. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 205.)

Pääministeri Sipilän hallituksen yksi veropolitiikan tavoitteista on ollut se, että verotus kannustaa omistamaan ja sijoittamaan nimenomaan Suomessa (Ratkaisujen Suomi 2015, 3). Osakesäästötili on koettu hyvänä kannustimena sijoittajien aktivoimiseksi ja osakesijoittamisen kiinnostavuuden lisäämiseksi (Pörssisäätiön lausunto 2018, Nasdaq Helsingin lausunto 2018).

Suomalaisten sijoittamista itsessään on tutkittu jo monipuolisesti. Pankit ja monet viralliset tahot julkaisevat jopa lähes vuosittain erilaisia barometrejä ja tutkimuksia, joissa suomalaisten kotitalouksien säästämisen ja sijoittamisen tilaa selvitetään. (ks. esim. Säästämisbarometri 2017, Säästämisbarometri 2018.) Sen sijaan, osakesäästötiliä ja sen vaikutuksia suomalaisten sijoittamiseen ei ole vielä juurikaan tutkittu. Osakesäästötilin kiinnostavuudesta sijoituskohteena on tehty pari melko suppeaa tutkimusta, mutta erityisesti osakesäästötilin vaikutuksista tutkimuksia ei ole vielä tehty. (ks. esim. Pörssisäätiön kyselytutkimus 2017, Osakesäästäjien keskusliiton kyselytutkimus 2018.) Journalitasoinen tutkimus osakesäästötileistä on Suomen kontekstissa vielä olematonta ja tutkimustieto ulkomaisista osakesäästötileistäkin on hyvin suppeaa.

Vähäisen aiemman tutkimuksen vuoksi tämän tutkimuksen tutkimusotteeksi on valittu monimenetelmä tutkimus, jossa yhdistetään kvantitatiivinen ja kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä. Monimenetelmä tutkimuksen avulla on mahdollista saavuttaa parempi ymmärrys kokonaisuudesta kuin hyödyntämällä pelkästään kvalitatiivista tai kvantitatiivista menetelmää (Krivokapic & O'Neill 2011, 297). Hyvä kokonaiskuvan hahmottaminen on osakesäästötilin vaikutusten arvioinnin kannalta tärkeää varsinkin, kun aiempi tutkimustieto on vähäistä. Monimenetelmä tutkimuksissa aineistonkeräystapa ja menetelmät voidaan valita melko vapaasti ja tutkimus voi olla joko kvantitatiivisesti tai kvalitatiivisesti painotettu. Kvalitatiivisen painotuksen avulla on mahdollista saada selville syvällisempää tietoa ja kvantitatiivinen painotus parantaa tutkimuksen yleistettävyyttä. (Bryman & Bell 2015, 646–647; Johnson ym. 2007, 124; Hesse–Biber 2010, 64.) Vähäinen aiempi tutkimustieto osakesäästötilistä tukee kvalitatiivisesti painotetun menetelmän käyttöä, jotta tutkimustulosten taustalla olevia syitä voidaan myös ymmärtää.

Tämän tutkimuksen kvantitatiiviseksi menetelmäksi on valittu kysely ja kvalitatiivinen aineisto on kerätty teemahaastatteluin. Kyselyt ovat olleet vallitseva tutkimusmetodi säästämisen ja sijoittamisen tutkimuksissa (ks. esim. Säästämisbarometri 2017, Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017) ja niiden avulla on mahdollista selvittää valtavirran ajatuksia ja asenteita. Kyselyn avulla kerätyt tulokset mahdollistivat valtavirran ajatustavan selvittämisen, joka ei olisi ollut mahdollista pelkän kvalitatiivisen menetelmän keinoin. Toisaalta, kvalitatiivisen teemahaastattelun avulla kyselyssä ilmenneitä seikkoja pystyttiin käsittelemään tarkemmin ja muodostamaan syvällisempi ymmärrys osakesäästötilin vaikutuksista, joita ei olisi voitu selvittää pelkän kvantitatiivisen menetelmän avulla.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää ja arvioida, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä tulee olemaan suomalaisten sijoittamiseen. Tutkimuksen tavoite huomioiden, tutkimuskysymykset on asetettu seuraavasti:

1. Lisääkö osakesäästötili osakesijoittamisen houkuttelevuutta?
2. Tasapuolistaako osakesäästötili osakesijoittamisen verotusta muihin sijoituskohteisiin verrattuna?
3. Millaisia uhkia ja riskejä osakesäästötiliin liittyy?

Osakesäästötili tulee käyttöön vuoden 2020 alusta, jonka vuoksi on syytä huomioida, että tämä tutkimus keskittyy mahdollisten tulevien vaikutusten huomioimiseen ja todelliset seuraukset nähdään vasta, kun osakesäästötili konkretisoituu vuoden 2020 alussa. Osakesäästötili ja sen ominaisuudet ovat aina sidoksissa lainsäädäntöön ja kontekstiin, jonka vuoksi osakesäästötili on aina valtiokohtainen. Tässä tutkielmassa keskitytään tutkimaan Suomen osakesäästötilin vaikutuksia suomalaisten sijoittamiseen, vaikkakin luodaan katsaus myös muutamiin ulkomaisiin osakesäästötileihin, joiden tilirakennetta verrataan Suomen malliin.

Tässä tutkimuksessa keskitytään arvopapereiden pääomatuloverotukseen ja muut pääomatulon lajit, kuten esimerkiksi asunnot, metsä ja koti-irtaimisto, rajataan tarkastelun ulkopuolelle. Arvopapereista verotuksen neutraaliutta tutkittaessa keskitytään erityisesti suorien osakkeiden ja välillisten sijoitusrahastojen väliseen tilanteeseen. Muut välilliset sijoituskohteet, kuten kapitalisaatiosopimukset ja erilaiset vakuutus tuotteet, on rajattu tässä tutkimuksessa tarkastelun ulkopuolelle. Verotuksen kokonaiskuvan hahmottamisen kannalta muiden kuin sijoitusrahastojen verotuksen tarkempi läpikäynti ei ole oleellista, sillä niihin liittyy pääosin samankaltaiset veroedut kuin sijoitusrahastoihin. Samankaltaisten veroetujen lisäksi sijoitusrahastot on valittu tarkempaan tarkasteluun sen vuoksi, että osakesäästötilin veromalli on rakennettu vastaamaan sijoitusrahastojen verotusta mahdollisimman tarkasti (Hallituksen esitys 2018).

Osakesäästötilin synonyyminä on aiemmassa kirjallisuudessa käytetty sijoitussäästötili-termiä. Tässä työssä puhutaan osakesäästötilistä viitattaessa sen kaltaiseen tilimalliin. Ainut poikkeus termin johdonmukaisessa käytössä on liitteessä 1, missä kyselyrungossa puhutaan sijoitussäästötilistä.

Olemattoman aiemman tutkimustiedon vuoksi tämän tutkimuksen tavoitteena on muodostaa mahdollisimman kattava kuva osakesäästötilin vaikutuksista. Osakesäästötiliin liittyvä jornaalitasoinen tutkimus on hyvin olematonta Suomen kontekstissa, jonka lisäksi myös ulkomainen tutkimustieto ja sen hyödyntämismahdollisuudet ovat kontekstisidonnaisuudesta johtuen rajallisia. Osakesäästötilit ovat aina eri maiden erilaisista verojärjestelmistä johtuen valtiokohtaisia kokonaisuuksia, jonka vuoksi niiden vaikutusten arviointi pitää aina tehdä konteksti huomioiden. Aiemman tutkimustiedon vähyyden vuoksi

tämä tutkimus on toteutettu monimenetelmätutkimuksena, jotta empiisistä analyysistä saadaan mahdollisimman kattava ja luotettava. Monimenetelmätutkimuksessa yhdistetäänkin vähintään kaksi tutkimusmenetelmää, jonka vuoksi sen avulla on mahdollista saavuttaa syvällisempi ymmärrys tutkittavasta kohteesta kuin hyödyntämällä vain yhtä menetelmää. (Krivokapic & O'Neill 2011, 297.) Mahdollisimman kattavan kokonaiskuvan muodostaminen osakesäästötilin vaikutuksista on tärkeää vähäisen aiemman tutkimustiedon vuoksi, mutta samalla on tärkeää, että aiheesta saadaan syvällisempää tietoa, jotta ilmiötä voidaan kokonaiskuvan hahmottamisen lisäksi myös ymmärtää.

Monimenetelmätutkimuksessa yhdistetään yleensä kvantitatiivinen ja kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä (Bryman & Bell 2015, 641). Myös tässä tutkimuksessa on yhdistetty kvantitatiivinen ja kvalitatiivinen menetelmä. Menetelmät voidaan kuitenkin valita melko vapaasti, jotta ne sopivat tutkimuksen tavoitteisiin mahdollisimman hyvin. Menetelmistä riippuen tutkimus voi olla siten joko kvantitatiivisesti tai kvalitatiivisesti painotettu. Kvalitatiivisesti painotettu lähestymistapa edistää syvällisemmän kuvan ja yksityiskohtaisemman kuvan muodostamista tutkimuskohteesta. Kvalitatiivisesti painotettu lähestymistapa soveltuukin parhaiten uusien ilmiöiden tutkimiseen. (Hesse–Biber 2010, 64.) Kvalitatiivinen painotus on valittu tähän tutkimukseen sen tutkivan ja selittävän luonteen vuoksi. Toisaalta, kvantitatiivisen menetelmän tuella parannetaan tämän tutkimuksen yleistettävyyttä ja isomman kuvan hahmottamista.

Tässä tutkimuksessa on yhdistetty kvantitatiivinen kysely ja kvalitatiiviset teemahaastattelut. Kyselyn avulla on mahdollista muodostaa tutkittavasta kohteesta yleinen kuva (Vilkkä 2007, 13). Kattavan yleiskuvan muodostaminen osakesäästötilistä on tärkeää, jotta sen vaikutuksia voidaan luotettavasti arvioida. Kyselyn tavoitteena on ollutkin saada selville valtavirran ajatukset ja asenteet osakesäästötilistä ja sen aiheuttamista muutoksista. Isomman joukon mielipiteiden selvittäminen ei olisi ollut mahdollista pelkän kvalitatiivisen menetelmän avulla. Toisaalta, kvalitatiivisen teemahaastattelun avulla kyselyssä ilmenneitä seikkoja pystyttiin käsittelemään tarkemmin ja muodostamaan syvällisempi ymmärrys osakesäästötilin vaikutuksista, mikä ei olisi ollut mahdollista pelkän kvantitatiivisen menetelmän avulla. Kvalitatiivisia menetelmiä tavallisesti hyödynnetäänkin juuri selittämään syvällisemmin kvantitatiivisin menetelmin kerättyä tietoa (Eriksson & Kovalainen 2008, 5). Hirsjärven ym. (2009, 206) mukaan haastattelut ovatkin erinomainen menetelmä sellaisiin tutkimuksiin, joiden aiheet ovat uusia ja vasta vähän tutkittuja.

### 1.3 Tutkielman rakenne

Luvut 2–4 muodostavat työn teoreettisen viitekehyksen. Luvut on jaoteltu kolmeen asiakokonaisuuteen, joista ensimmäisessä keskitytään selvittämään suomalaisten sijoitustottumuksia ja asenteita sijoittamista kohtaan. Lisäksi luvussa luodaan katsaus siihen, millaiset tekijät sijoituskäyttäytymisen taustalla vaikuttavat. Luvussa 3 keskitytään sijoittamisen verotuksellisiin seikkoihin, joihin osakesäästötili tuo muutoksia. Luvussa käydään läpi ensin pääomatuloverotuksen yleiset periaatteet ja nostetaan esiin muutamia nykyiseen pääomatuloverotukseen liitettyjä ongelmia. Tämän jälkeen käydään läpi tarkemmin eri sijoituskohteiden verotuksen periaatteita Suomessa, keskittyen erityisesti suorien osakesijoitusten ja välillisten sijoitusrahastojen verotuksellisiin eroihin.

Luku 4 käsittelee osakesäästötiliä. Luvussa käydään aluksi tärkeimmiltä osin läpi osakesäästötilin kehitysvaiheet Suomessa ja luodaan tarkempi katsaus osakesäästötilin tilarakenteeseen ja veromalliin. Tämän jälkeen tarkastellaan lähemmin osakesäästötilin tavoitteita ja osakesäästötilistä aiheutuvia hyötyjä. Lisäksi nostetaan esiin muutamia merkittävimpiä osakesäästötiliin liittyviä riskejä ja tulevaisuudenuhkia. Lopuksi luodaan katsaus muutamien muiden Pohjoismaiden sijoitus- tai osakesäästötileihin.

Luku 5 käsittelee tutkimuksen metodologiaa. Tässä luvussa käydään aluksi läpi monimenetelmä tutkimuksen periaatteet ja hyödyt. Sen jälkeen luodaan tarkempi katsaus valittuihin kahteen tutkimusmenetelmään: kyselyyn ja teemahaastatteluun. Lopuksi luvussa 5 kuvataan, miten tämän tutkimuksen aineisto on kerätty ja analysoitu.

Luku 6 keskittyy työn empiirisen osion tulosten esitykseen. Luvussa käydään aluksi läpi kyselytulokset jaoteltuina tutkimuskysymyksiä mukaileviin kokonaisuuksiin. Tämän jälkeen käydään vastaavasti jaoteltuna läpi myös haastattelutulokset. Luku 6 on kattava kokonaisuus, jonka tarkempi rakenne ja kulku on esitetty vielä luvun 6 aluksi, alaluvussa 6.1.

Luvussa 7 yhdistetään luvussa 6 esitetyt kyselytulokset ja haastattelutulokset. Havaittuja tuloksia verrataan lisäksi aiemmin muodostettuun teoreettiseen viitekehykseen. Luku 7 keskittyy tuloksista keskustelun kautta tutkimuskysymyksiin vastaamiseen. Myös luku 7 on kattava kokonaisuus, jonka tarkempi kulku ja rakenne on esitetty kyseisen luvun aluksi, alaluvussa 7.1.

Luvussa 8 esitetään tulosten perusteella esiin nousseet johtopäätökset ja niiden perustelut. Lisäksi luvussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja yleistä onnistuneisuutta. Tutkielma päättyy lukuun 9, jossa esitetään yhteenveto koko tutkielmasta.

## 2 SUOMALAISET SIJOITTAJINA

### 2.1 Sijoitusaktiivisuus

Suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on vahvistunut Finanssialan keskusliiton toteuttaman Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017) -kyselytutkimuksen mukaan viimeisen muutaman vuoden aikana. Kysely on toteutettu keväällä 2017 ja siihen on vastannut noin 2500 vastaajaa. Finanssialan keskusliitto on toteuttanut vastaavan kyselytutkimuksen myös kahta vuotta aiemmin vuonna 2015. Vuoden 2017 tutkimuksen mukaan noin 60 % suomalaisista säästää ja sijoittaa varojaan johonkin sijoituskohteeseen ja sijoittajien osuus on ollut tasaisessa kasvussa jo yli vuosikymmenen. Tutkimuksesta ilmenee myös, että miehet ovat naisia aktiivisempia sijoittajia ja miehille on siten kertynyt huomattavasti enemmän sijoituksia kuin naisille. Säästämisbarometri (2017) -kyselytutkimus on puolestaan Säästöpankin syksyllä 2017 internet-haastatteluina toteuttama tutkimus, johon osallistui noin 1600 vastaajaa. Tutkimukseen vastanneista hieman alle 20 % kertoi, ettei säästä lainkaan. Säästämisbarometri (2018) -kyselytutkimus toteutettiin uudelleen vuotta myöhemmin ja myös siihen vastasi hieman yli 1600 vastaajaa. Kyseisen tutkimuksen mukaan hieman yli 30 % suomalaisista ei säästä säännöllisesti.

Näistä kyselytutkimuksista selviää kuitenkin myös, että valtaosa vastaajista ovat tyytyväisiä siitä, että ovat alkaneet sijoittamaan. Vuonna 2017 sijoittamisen aloittaneista vajaa 70 % piti sitä hyvänä päätöksenä ja vuoden 2018 tutkimuksessa vastaava luku oli noin 90 %:a. Myös Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 14) -tutkimuksen mukaan valtaosa nykyisistä sijoittajista aikoo jatkossakin jatkaa sijoittamista. Kyselytulokset viittaavat siihen, että sijoittaminen kiinnostaisi suomalaisia. Kyselyiden mukaan esteeksi nähdään usein se, ettei erilaisista sijoituskohteista ja niiden toiminnasta tiedetä riittävästi, jotta uskallettaisiin lähteä sijoitustoimintaan mukaan. Säästämisbarometrin (2017) mukaan esimerkiksi juuri pörssiosakkeiden kohdalla 60 % kyselyn vastaajista kertoi, ettei tunne sijoitusmuotoa joko lainkaan tai tietää vain vähän. Tätä havaintoa tukee myös Danske Bankin teettämä Sijoitusneuvonta (2017) -tutkimus, jonka mukaan 70 % suomalaisista kaipaa neuvoja ja apuja sijoittamiseen. Lisäksi tutkimuksen mukaan 53 % suomalaisista pitää sijoittamista vaikeatajuisena. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 6) -tutkimuksen mukaan 44 % suomalaisista kaipaa erityisesti henkilökohtaista neuvontaa säästämisessä ja sijoittamisessa.

Sen lisäksi, että iso osa ihmisistä ei säästä lainkaan, kertoo säästämisen alhaisesta tasosta se, että monien säästävien ihmisten säästösummat ovat pieniä. Säästämisbarometrin (2017) mukaan 70 % vastaajista säästää tai sijoittaa kuukaudessa sata euroa tai alle. Toisaalta, erityisesti nuorten on todettu arvostavan mahdollisuutta säästää pieniä summia kerrallaan (Säästämisbarometri 2018). Tätä selittää se, että alle 25-vuotiaiden joukossa



on keskimääräistä vähemmän heitä, joilla tulot ovat menoja suuremmat (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 9).

Toisaalta, Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 14) -kyselyn mukaan säästämisen ja sijoittamisen kiinnostavuus on kasvussa, mikä viittaa siihen, että markkinoilla olisi kysyntää tuotteelle, joka selventää sijoittamista ja madaltaa kynnystä lähteä mukaan. Myös Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 13) todetaan, että suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on ollut nousujohdannaista. Säästämisbarometrissa (2018) nostetaan esiin erityisesti nuorten kasvanut kiinnostus sijoittamista kohtaan. Tutkimuksen mukaan yli puolet nuorista on kiinnostuneita aloittamaan tai lisäämään sijoittamista, kun vastaava luku koko väestön kohdalla on 35 %:a. Myös Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 14) -tutkimuksessa on havaittu, että säästämisaikeet ovat kasvaneet huomattavasti nuorilla aikuisilla.

## 2.2 Sijoituskohteet

### 2.2.1 Sijoituskohteiden luokittelu

Yleinen sijoitusten luokittelutapa on sijoitusten jako suoriin ja välillisiin sijoituksiin. Suoriin sijoituskohteisiin sijoitettaessa ostetaan sijoituskohde suoraan markkinoilta ja sijoittajasta tulee kohteen omistaja. Suoria sijoituskohteita ovat esimerkiksi osakesijoitukset, joukkovelkakirjalainat, talletukset ja kiinteistöt. Välillisten sijoituskohteiden arvot määräytyvät tavallisesti niiden taustalla olevien kohde-etuuksien arvon mukaan. Välillisiä sijoituskohteita ovat esimerkiksi sijoitusrahastot ja erilaiset säästövakuutus- tai kapitalisointiosopimukset. (Kallunki ym. 2011, 95.) Seuraavissa kappaleissa tarkastellaan yksityiskohtaisemmin suosituimpia sijoituskohteita Suomessa. Tarkastelun kohteena ovat suoran sijoittamisen osalta talletustilit sekä osakesijoittaminen ja välillisenä sijoituskohteena esitellään sijoitusrahastot.

Erilaisia talletustilivaihtoehtoja on pankista riippuen tarjolla useita. Yleensä tarjolla ovat ainakin käyttötili, säästötili sekä määräaikainen sijoitustili tai -talletus. Normaalit käyttö- ja säästötilit ovat usein nollakorkoisia. Esimerkiksi Nordea (2019), Danske Bank (2019) ja Aktia (2019) eivät tarjoa lainkaan korkoa käyttötileilleen. Joissakin tilanteissa säästötileistä voi saada jonkin, tällä hetkellä usein melko matalan koron. Nordea (2019b) tarjoaa kahta erilaista korollista säästötiliä. Nordean EtuTilille on mahdollista tallettaa ja tehdä nostoja rajattomasti. Tilille maksettava talletuskorko on 0,05 %:a. KorkoExtra -tiliin korko määritellään tietyn jakson ajaksi etukäteen. Tällä hetkellä korko on 0,10 %:a. KorkoExtra tiliin on liitetty 500 euron alaraja sijoitukselle ja varoja saa nostaa tietyin

edellytyksin. Osuuspankki (2019) puolestaan tarjoaa 0,15 %:n koron säästötilille, josta voi tehdä nostoja neljä kertaa vuodessa.

Tavallisten käyttö- ja säästötilien lisäksi pankit tarjoavat tilisijoittamiseen myös määräaikaisia vaihtoehtoja, joissa varat on sidottu tiliin tietyksi ajaksi. Nordean (2019b) määräaikaisen sijoitustilin korko on kiinteä koko sijoitusajan. Korko sovitaan tapauskohtaisesti, mutta se seuraa yleisiä markkinakorkoja. Myös Osuuspankki (2019) tarjoaa määräaikaiseen tiliinsä yksilöllisesti sovittavan, kiinteän koron.

Toinen tarkasteltava suoran sijoittamisen muoto on osakesijoittaminen. Osakeyhtiöiden osakkeet oikeuttavat osuuteen yrityksen omistajuudesta. Osakkeen omistamalla omistaa osan yrityksestä. Omistuksen prosentuaalinen suuruus riippuu siitä, kuinka suuri sijoittajan omistamien osakkeiden arvo on yhtiön koko osakepääomasta. Osakkeet oikeuttavat siten osuuteen yrityksen varallisuudesta ja tuloksesta. (Nikkinen ym. 2011, 12.) Kallungin ym. (2011, 192) mukaan osakkeenomistajan oikeudet voidaan jakaa taloudellisiin oikeuksiin ja päätösvaltaan. Taloudellisilla oikeuksilla viitataan siihen, että osakkeenomistajalla on oikeus omistuksensa mukaiseen osuuteen yhtiön jakamasta osingosta ja muusta mahdollisesta varallisuudesta. Osakkeista saatavia kassavirtoja ei kuitenkaan tiedetä varmuudella etukäteen, vaan ne vaihtelevat yrityksen tuloksen mukaisesti. (Nikkinen ym. 2011, 12). Päätösvalalla taas viitataan osakkeenomistajan oikeuksiin osallistua yrityksen päätöksentekoon. Osakkeenomistajalla on useimmiten oikeus osallistua yhtiön yhtiökokouksiin ja vaikuttaa sitä kautta yrityksen asioihin. (Kallunki ym. 2011, 102.)

Sijoitusrahastot ovat ehkäpä suosituimpia välillisen sijoittamisen kohteita. Sijoitusrahasto on kokonaisuus, jonka omistavat siihen varojaan sijoittaneet tahot yhdessä. Sijoitusrahastoon sijoittanut saa vastineeksi sijoituksestaan arvopaperin, jota kutsutaan rahasto-osuudeksi. Sijoitusrahastoa hallinnoi yleensä rahastoyhtiö, joka hoitaa rahaston sijoituksia ja tekee sijoituspäätökset sijoittajien puolesta. Tästä hallinnoinnista rahastoyhtiö perii tavallisesti hallinnointipalkkiota. (Nikkinen ym. 2011, 18–19.) Hallinnointipalkkio on tyypillisesti noin 0,5 – 3 %:a rahaston arvosta (Ossa 2013, 192).

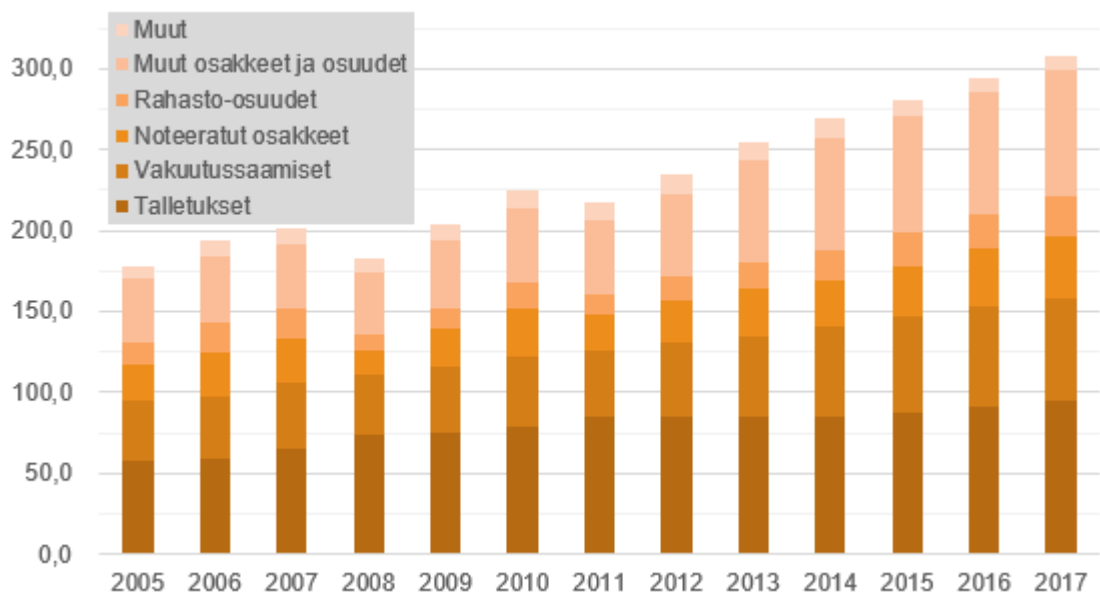
Sijoitusrahastoja voidaan luokitella muun muassa niiden sijoituspolitiikan mukaan. Tyypillisesti rahastot jaetaan korko-, osake- ja yhdistelmärahastoihin. Korkorahastot sijoittavat korkoa tuottaviin kohteisiin, esimerkiksi velkakirjoihin. Korkorahastoja voidaan jakaa edelleen niiden sijoitushorisontin mukaisesti pitkän, keskipitkän ja lyhyen koron rahastoihin. Osakerahastojen sijoituskohteina ovat osakkeet. Yhdistelmärahastot ovat yhdistelmä kahdesta edellisestä. Ne sijoittavat tietyn osuuden varoistaan korkoa tuottaviin kohteisiin ja loput osakemarkkinoille. Lisäksi on olemassa indeksirahastoja, jotka seuraavat valittua kohdeindeksiä. Tällöin rahastoon ostetaan samoja osakkeita samassa suhteessa kuin mitä kohdeindeksi sisältää. Rahastot voidaan myös noteerata pörssissä, jolloin niiden osuuksilla voidaan käydä pörssissä kauppaa. Tällaisia pörssinoteerattuja rahastoja kutsutaan ETF-rahastoiksi (engl. exchange traded funds). Rahastojen rahastoksi

kutsutaan rahastoa, joka sijoittaa varallisuuttaan toisiin rahastoihin. (Nikkinen ym. 2011, 19.)

Sijoitusrahaston tuotonjaon perusteella rahasto-osuudet voivat olla tuotto- tai kasvuosuuksia. Tuotto-osuudet maksavat voiton osuuden omistajalle tyypillisesti vuosittain. Kasvuosuudelliset rahastot eivät maksa vuotuista tuottoa omistajilleen, vaan lisäävät tuoton rahaston pääoman arvoon. Tuotto realisoituu sijoittajalle rahasto-osuuden myyntihetkellä arvonnousun kautta. (Ossa 2013, 192.)

## 2.2.2 Suomalaisen suosimat sijoituskohteet

Suomalaiset sijoittavat tyypillisesti pahan päivän varalle. Säästämistarkoitus näkyy myös sijoituskohteiden valinnassa. Yleisesti ottaen suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on kasvanut muutaman viime vuoden aikana. Myös erilaisten sijoituskohteiden valikoima on kasvanut merkittävästi. Kuviossa 1 on esitetty suomalaisten rahoitusvarojen kehitys vuodesta 2005 vuoteen 2017. Talletustilit ovat kasvattaneet suosiotaan suosituimpana sijoitusmuotona ja suomalaiset säilyttävät talletuksina noin 95 miljardia euroa. Myös rahastosijoittamisen suosio on ollut kasvussa viime vuosien aikana. Rahastoihin sijoitetun varallisuuden määrä on kasvanut tarkasteluajanjakson aikana lähes puolella. Säästäminen ja sijoittaminen on ollut tasaisessa kasvussa ja vuonna 2017 suomalaisten rahoitusvarallisuus ylitti 300 miljardia euroa. (Tilastokeskus 2018.) Myös Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 3) -tutkimuksen mukaan erityisesti rahasto- ja osakesijoittamisen suosio on selvästi lisääntynyt viimeisten muutaman vuoden aikana.



Kuvio 1 Suomalaisen rahoitusvarojen kehitys (Tilastokeskus 2018)

Vaikka suomalaisten rahoitusvarallisuus on ollut tasaisessa kasvussa, niin OECD:n (2019) mukaan suomalaisten rahoitusvarallisuus on siltikin pienempi kuin useimmissa muissa pohjoismaissa. Esimerkiksi ruotsalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus on noin puolet korkeampi kuin suomalaisten. Viimeisen vuosikymmenen aikana ruotsalaisten rahoitusvarallisuus on myös kasvanut enemmän kuin suomalaisten.

Erilaiset talletustilit ovat olleet historiallisesti suomalaisten suosituimpia sijoituskohteita. Säästämismittarin (2017) mukaan perinteisestä säästötilistä sijoituskohteena on kiinnostunut 35 %. Myös Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat -kyselytutkimuksen (2017, 3) mukaan talletukset ovat suosituin säästämismuoto ja niiden suosio on jopa kasvanut parin vuoden takaisesta, vaikka talletuskorko on ollut usean viime vuoden ajan hyvin alhainen. Talletustilien korot seuraavat usein euriboria tai jotakin muuta viitekorkoa. Kuviossa 2 on esitetty euribor-koron kehitys vuodesta 2010 eteenpäin. Kolmen kuukauden euriborkorko on ollut matalalla jo pitkään ja negatiiviseksi se kääntyi toukokuussa 2015. Tämän jälkeen korko ei ole noussut enää positiiviseksi. (Suomen Pankki 2019.)



Kuvio 2 Kolmen kuukauden euribor-koron kehitys (Suomen Pankki 2019)

Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 11–12) -tutkimuksen mukaan 40 % vastaajista kertoo säästävänsä säästötilille ja normaalille käyttötilille kertoo säästävänsä 38 %:a. Suurimmillaan talletustilien suosio on yli 65-vuotiaiden joukossa, vaikkakin talletustilit ovat melko suosittuja kaikissa ikäryhmissä. Vuodesta 2015 vuoteen 2017 talletustilien suosio on kasvanut kaikissa ikäryhmissä. Talletustilit ovat yhtä suosittuja sijoituskohteita niin naisten kuin miestenkin keskuudessa. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 11–12.) Vaikka muidenkin sijoituskohteiden suosio on kasvanut, ovat talletustilit suosituin säästämismuoto myös tulevaisuudessa (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 3).

Taloudellisen puskurin kasvattaminen lisää tilisäästämisen suosiota. Nordean (2017) teettämän tutkimuksen mukaan 60 %:lla suomalaisista on niin kutsuttu puskurirahasto. Puskurirahastosta tai taloudellisesta puskurista puhuttaessa viitataan normaalilla käyttö-

tai säästötillillä säilytettävään summaan, joka on mahdollista ottaa käyttöön nopeasti ja jonka arvo ei riipu sijoitusmarkkinoiden tilasta. Taloudellisen puskurin yleisyys kasvaa iän ja varallisuuden myötä. Alle 20 000 euroa vuodessa tienavista noin 30 %:lla on taloudellinen pushuri. Yleisin syy sille, miksi puskurirahastoa ei ole on se, että rahaa ei saada säästettyä, vaikka haluttaisiin. (Nordea 2017.)

Rahastosijoittaminen on talletustilien jälkeen toiseksi suosituin sijoittamisen muoto (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 12). Vuonna 1993 Valtioneuvosto teki pankkiselonteon, jossa sijoitusrahastojen tavoitteeksi asetettiin talletustileillä makaavan varallisuuden ohjaaminen tuottavaan toimintaan. Viimeisen 25 vuoden aikana sijoitusrahastojen merkitys Suomen rahoitusjärjestelmässä onkin kasvanut huomattavasti. Tänä aikana sijoitusrahastojen pääomat ovat jopa tuhatkertaistuneet. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 75.) Rahastosijoittamisen suosio on jatkanut kasvuaan merkittävästi myös viimeisen parin vuoden aikana.

Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 11) -tutkimuksen mukaan sijoitusrahastoihin sijoittavien osuus on 28 %:a ja rahastot ovat toiseksi suosituin sijoituskohde. Sen sijaan Osakesäästäjien Keskusliiton ja Pörssisäätiön toteuttaman sijoittajabarometrin (2017) mukaan rahastot ovat kolmanneksi suosituin sijoituskohde pörssiosakkeiden ja pankkitalletusten jälkeen. 56 % tutkimukseen vastanneista kertoi sijoittavansa rahastoihin. Tässä tutkimuksessa vastaajina oli suhteellisen paljon osakesijoittajia, mikä selittää osakesijoittamisen korkeampaa suosiota verrattuna Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017) -tutkimukseen. Myös Nordean sijoittajabarometrin (2015) mukaan rahastot ovat toiseksi suosituin sijoituskohde pörssiosakkeiden jälkeen. Noin 75 % kyselyyn vastanneista kertoi sijoittavansa rahastoihin. Tässä tutkimuksessa talletustilejä ei huomioitu lainkaan sijoituskohteena ja vastaajien joukossa oli sijoittajabarometrin (2017) tapaan suhteellisen paljon osakesijoittajia.

Sijoitusrahastot ovat suosittu sijoituskohde monien eri kohderyhmien keskuudessa. Rahastosijoittaminen yleistyy tavallisesti heti 25:n ikävuoden jälkeen ja yleisintä se on 35–44 -vuotiaiden joukossa. Viimeisten vuosien aikana rahastosijoittaminen on kuitenkin kasvanut erityisesti nuorten, 18–34 -vuotiaiden, joukossa. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 11-12.) Sijoitusrahaston laajaa suosiota kaikenlaisten sijoittajien keskuudessa selittää myös se, että rahastot soveltuvat muutamien kymmenien eurojen kuukausisäästämisestä aina useampien tuhansien eurojen kertasijoituksiin. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 18.) Rahastosijoittaminen on myös helppo tapa toteuttaa säästämistä, sillä sijoittajan ei tarvitse tehdä valintoja yksittäisistä sijoituskohteista, vaan rahaston hallinnoija tekee ne hänen puolestaan (Nikkinen ym. 2011, 19).

Rahastosijoittamisen suosion katsotaan osakseen olevan seurausta riskin vaivattomasta jakamisesta. (Arvela 2002, 128.) Sijoitusrahastojen suosioon vaikuttaa myös se, että ne ovat piensijoittajalle käytännössä ainoa keino sijoittaa korkomarkkinoille, koska

valtionvelka- ja yrityslainamarkkinat ovat tukkumarkkinoita, joihin tavallinen piensijoittaja ei pysty osallistumaan. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 65.)

Rahastojen tapaan myös osakesijoittamisen suosio on ollut kasvussa viimeisen parin vuoden aikana. Säästämisbarometrin (2017) mukaan osakkeista sijoituskohteena on kiinnostunut noin 20 % vastaajista. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 11–12) - tutkimuksen mukaan osakesijoittajien määrä on kasvanut muutamassa vuodessa noin 5 %:a, ollen nyt 19 %:a. Pörssiosakkeisiin sijoittaminen on tutkimuksen mukaan siten neljänneksi suosituin sijoitusmuoto. Osakesäästäjien Keskusliiton ja Pörssisäätiön toteuttaman sijoittajabarometrin (2017) mukaan pörssiosakkeet olivat suosituin sijoituskohde. Kyselyyn vastanneista 90 % kertoi sijoittavansa pörssiosakkeisiin. Kyselytutkimus julkaistiin sijoittamiseen keskittyvässä foorumissa, mikä selittää osaltaan osakesijoittamisen suurta suosiota. Myös Nordean sijoittajabarometrin (2015) mukaan suosituin sijoituskohde piensijoittajien keskuudessa ovat pörssiosakkeet, joihin kertoi sijoittavansa yli 80 % vastanneista.

Osakesäästäminen on tyypillisesti yleistynyt vasta noin 35-vuotiaiden keskuudessa. Viimeisten parin vuoden aikana se on kuitenkin kasvanut 18–24 ja 35–44 -vuotiaiden ikäryhmissä eniten. Miehet ovat huomattavasti naisia kiinnostuneempia sijoittamaan pörssiosakkeisiin. Osakesijoittaminen kuitenkin kiinnostaa tulevaisuudessa ja osakesäästämisen aloittamista suunnittelee 11% vastaajista. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 11–12.)

## **2.3 Sijoituskohteiden valinta**

### **2.3.1 Rahoitusteoreettinen tausta**

Sijoituksen tuotto kertoo siitä, kuinka hyvin sijoitus on onnistunut. Sijoittaja saa tuottoa useimmiten koron tai osingon muodossa sekä omistusosuuden myydessään sijoittaja hyötyy mahdollisesta sijoituskohteen arvonnoususta. Tuotto on korvausta siitä, että sijoitettu pääoma ei ole sijoittajan käytössä sijoitusaikana sekä siitä, että sijoitukseen liittyy riskiä. Riskillä viitataan siihen, että sijoituksen tuottoa ei tiedetä useinkaan varmaksi etukäteen ja sen saamiseen liittyy epävarmuutta. Mitä enemmän epävarmuutta tuoton saamiseen liittyy, sitä suurempi on sijoituskohteen riski. Riskiä mitataan yleensä tuoton vaihtelulla eli keskihajonnalla. Keskihajonta kuvaa sitä, kuinka paljon tietyn sijoituskohteen tuotto tiettyinä ajanjaksona on poikennut pitkän aikavälin keskiarvostaan. Tuotto ja riski kulkevatkin käsi kädessä ja sijoituspäätökset ovat aina tuoton ja riskin välillä tehtyjä kompromisseja (Kallunki ym. 2011, 29; Nikkinen ym. 2011, 9, 22, 29.)

Riskiä voi aiheutua lukemattomista eri tekijöistä ja eri sijoituskohteisiin liittyy tyypillisesti hyvin erilaisia riskejä. Riski jaetaan tavallisesti kaikkia sijoituskohteita koskevaan markkinarisktiin ja yrityskohtaiseen riskiin, johon vaikuttavat eri tekijät eri yrityksissä. Markkinariskillä viitataan tilanteeseen, jossa sijoituskohteen arvo muuttuu koko markkinoita koskevan riskin johdosta. Esimerkiksi talouden suhdannevaihtelut ovat markkinariskejä. (Nikkinen ym. 2011, 30–31.)

Markowitzin (1952) esittämä portfolioteoria muodostaa yhden sijoitustoiminnan kulkuväylästä. Teorian mukaan hajauttamalla voidaan poistaa yksittäisiin sijoituksiin liittyvää riskiä tuoton vaihtelusta. Hajauttaessaan sijoittaja jakaa sijoituksensa eri sijoituskohteisiin sen sijaan, että sijoittaisi kaikki varansa yhteen arvopaperiin. Kallunki ym. (2011, 56) mukaan hajauttamisesta sijoittaja saa selvää hyötyä, joka johtuu sijoituksen riskin pienenemisestä. Edes huolellinen hajauttaminen ei kuitenkaan poista kaikkea riskiä, vaan jäljelle jää aina systemaattinen riski eli markkinariski. Sijoitussalkun riski pienenee sijoituskohteiden määrän kasvaessa. Tyypillisesti riskin pieneneminen hidastuu melko nopeasti osakkeiden määrää lisättäessä ja kun sijoituksia on hajautettu riittävästi ei eri sijoituskohteiden määrän lisääminen käytännössä vähennä riskiä enää juurikaan. (Kallunki ym. 2011, 60, 68–70.)

Lekovicin (2018, 169) mukaan hajauttamalla sijoittaja saa vähennettyä riskiään ilman, että sijoituksista saatava odotettu tuotto laskee. Guptan ja Basun (2011, 16) mukaan hajauttaminen voidaan tehdä monin eri tavoin. Hajauttaa voi esimerkiksi sijainnin tai toimialan perusteella. Heidän mukaansa maakohtainen hajauttaminen on menettänyt merkitystään globalisaation myötä. Sen sijaan he näkevät, että toimialakohtainen hajauttaminen on tärkeää. He tutkivat toimialakohtaisen hajauttamisen hyötyjä niin kehittyneessä kuin kehittyvässä valtiossa. Gupta ja Basu (2011, 24) havaitsivat, että hajauttamalla sijoitukset eri toimialoihin sijoittaja voi saada korkeampia tuottoja kuin sijoittamalla tiettyihin indekseihin. Lekovicin (2018, 170) mukaan hajauttamisen kiinnostavuus on kasvanut ajan myötä ja hän kokee, että nykyiset, modernit sijoittajat eivät edes kuvittelisi jättävänsä hajauttamisesta saatavaa hyötyä hyödyntämättä.

Monet eri tekijät vaikuttavat yksittäisten sijoittajien haluun ja kykyyn kantaa riskiä. Yksi sijoituspäätöksiin vaikuttava tekijä on sijoitushorisontti. Sijoitushorisontti kuvaa aikaa, jonka sijoitettu varallisuus voi olla sidottuna sijoituskohteeseen. Sijoitushorisontti on olennainen osa sijoittamista, sillä lyhyellä aikavälillä sijoitusten arvo voi muuttua merkittävästikin. Erityisesti riskisempiin sijoituksiin, kuten osakesijoituksiin, sijoitushorisontin merkitys on olennainen. Osakkeiden arvo voi lyhyellä aikavälillä vaihdella huomattavasti, mikä voi johtaa siihen, että sijoittaja joutuu lunastamaan varansa silloin, kun osakkeen arvo on matala. (Kallunki ym. 2011, 40, 44.)

Sijoitushorisontin lisäksi muun muassa Mayfield ym. (2008, 220) ovat havainneet, että monet henkilökohtaiset syyt vaikuttavat sijoitusvalintojen tekemiseen ja sijoituskäyttämiseen ylipäätään. Eroja on havaittu esimerkiksi sijoittajien valmiuksissa havaita ja

ymmärtää riskejä. Erityisesti sijoittajan riskinsietokyvyn on havaittu vaikuttavan sijoittajan sijoituskäyttäytymiseen. Sijoittajan riskinsietokyvyllä viitataan sijoittajan kykyyn suhtautua tappioiden syntymisen mahdollisuuteen (Kallunki ym. 2011, 23). Kallungin ym. (2011, 23) mukaan sijoittajan riskinsietokyvyn tunnistaminen on ensimmäinen ja kaikkein tärkein vaihe sijoituspäätöksiä tehtäessä.

Mayfield ym. (2008, 220) jakavat sijoituspäätöksiä selittävät tekijät kahteen luokkaan: demografisiin ja psykologisiin. Demografisiin tekijöihin sisältyvät esimerkiksi sukupuoleen, ikään, kulttuuriin ja koulutustaustaan liittyvät tekijät. Demografisista tekijöistä sukupuolen on havaittu useiden tutkimusten perusteella olevan merkittävä tekijä sijoituspäätöksissä ja riskinsietokyvyssä. Erityisesti miesten on todettu olevan aktiivisempia sijoittajia kuin naisten. Myös Anbarin ja Ekerin (2010, 517) tutkimuksessa sukupuoli nousi merkitseväksi tekijäksi riskinsietokyvyssä. Sebai (2014, 308) tutki sijoittajien käyttäytymistä Tunisiassa. Myös hänen tutkimuksessaan nousi esiin, että naiset kaihtavat riskiä enemmän kuin miehet. Hän esitti syyksi sen, että miesten itseluottamus on usein korkeammalla tasolla kuin naisten ja naiset kaihtavat kilpailua miehiä enemmän. Hallahanin ym. (2004, 67) mukaan sukupuolen lisäksi riskinsietokykyyn vaikuttavat myös ikä, siviilisääty, koulutustaso, tuloluokka ja varallisuus.

Monissa tutkimuksissa on havaittu demografisten tekijöiden vaikutukset sijoittajien riskinsietokykyyn. Psykologisten tekijöiden vaikutusta taas on haastavampi arvioida, koska yleensä ne vaikuttavat riskinsietokykyyn välillisesti demografisten tekijöiden taustalla ja toisaalta suoraan yhdessä demografisten tekijöiden kanssa. Psykologisia tekijöitä on jaoteltu eri tutkimuksissa monin eri tavoin. Tunnetuimmaksi ja erityisesti akateemisessa tutkimustyössä yleisimmäksi jaotteluksi on noussut ”the Big Five”, jonka viisi mitattavaa ominaisuutta ovat ulospäinsuuntautuneisuus (engl. extraversion), suostuvaisuus (engl. agreeableness), tunnollisuus (engl. conscientiousness), henkinen tasapaino (engl. emotional stability) ja avoimuus kokemuksille (engl. openness to experience). (Mayfield ym. 2008, 220-221.) Mayfield ym. (2008, 224, 230) käyttivät tutkimuksessaan persoonallisuusluokkinaan näitä viittä ominaisuutta mitatessaan henkilöiden riskinsietokykyä. Heidän tutkimuksensa mukaan tunnollisuudella ja avoimuudella kokemuksille ei ole merkittävää vaikutusta lyhytaikaisissa sijoituspäätöksissä, mutta avoimuus oli merkittävä tekijä pitkäaikaisissa sijoituspäätöksissä. Mayfieldin ym. (2008) tapaan myös Sebai (2014, 309) havaitsi tutkimuksessaan, että henkisillä ominaisuuksilla on merkittävä rooli sijoituskäyttäytymisessä.

Loppujen lopuksi kysymys on siitä, millaisista valinnoista sijoittaja kokee saavansa eniten hyötyä. Neumann ja Morgenstern (1944) ovat muodostaneet odotetun hyödyn teorian, jonka mukaan sijoittaja valitsee sen sijoituskohteen, jossa odotettu hyöty sijoittajalle maksimoituu. Odotettu tuotto lasketaan eri mahdollisten tulemien todennäköisyyksillä painotettuna keskiarvona. Sijoittajat jaetaan riskin kaihtajiin, riskineutraaleihin ja riskin



rakastajiin. Kunkin sijoittajan kokemaan hyötyyn vaikuttaa se, miten he suhtautuvat riskiin. Kuvitellaan esimerkiksi tilanne, jossa sijoittaja voi saada joko varmuudella 2 000 euroa tai hän voi saada 50 %:n todennäköisyydellä 1 000 euroa ja 50 %:n todennäköisyydellä 3 000 euroa. Näissä molemmissa sijoittajan odotettu tuotto on 2 000 euroa. Riskiä kaihtava sijoittaja kuitenkin saa suuremman hyödyn varmuudella saatavasta 2 000 eurosta kuin sijoituksesta, johon liittyy epävarmuutta. Riskiä rakastava sijoittaja puolestaan saa suuremman hyödyn riskillisestä sijoituksesta, jossa on mahdollista saada 3 000 euron tuotto.

Odotetun hyödyn teoriaan liittyy oletus rationaalisuudesta, joka edellyttää valinnoissa johdonmukaisuutta. Odotetun hyödyn teoria onkin saanut kritiikkiä siitä, että sen on havaittu ennustavan ihmisten valintoja melko huonosti. Ehkäpä tunnetuin kritiikki on niin kutsuttu Allais'n paradoksi. Allais (1953) havaitsi tutkimuksessaan, että ihmisten valinnat eivät välttämättä seuraa odotetun hyödyn teoriaa, vaan niihin liittyy epärationaalisuutta. Vastauksena odotetun hyödyn teorian puutteisiin Kahneman ja Tversky (1979) muodostivat niin kutsutun prospektiteorian mallin, jossa huomioidaan päätöksentekoon liittyvä inhimillisyys. He esittivät, että ihmiset suhtautuvat riskiin eri tavoin eri tilanteissa ja taipuvat painottamaan eri mahdollisten tulemien todennäköisyyksiä omien subjektiivisten kokemustensa perusteella.

Kahnemanin ja Tverskyn (1992, 306) mukaan pienet todennäköisyydet voittoihin kannustavat riskin hakemiseen, kun puolestaan pienet mahdollisuudet tappioihin ajavat riskin kaihtamiseen. Sen sijaan korkea todennäköisyys voittoihin kannustaa riskin kaihtamiseen ja korkea todennäköisyys tappioihin taas riskin ottamiseen. (Kahneman & Tversky 1992, 306.) Berlingerin ja Váradin (2015, 53) mukaan on yleinen ilmiö, että tilanteessa, jossa voiton todennäköisyys on hyvin pieni, saattaa ahneus ottaa vallan. Yllättävää kuitenkin on se, että tilanteessa, jossa tappion todennäköisyys on suuri, on tyypillistä ottaa enemmän riskiä.

### **2.3.2 *Suomalaisten arvostamat sijoituskohteiden ominaisuudet***

Säästämisen syyt näkyvät siinä, millaisia sijoituskohteita arvostetaan. Turvallisuus ja riskittömyys ovat suomalaisille tärkeimmät tekijät sijoituskohdetta valittaessa ja esimerkiksi tuottoa sijoituskriteerinä arvostetaan noin 20 prosenttiyksikköä vähemmän kuin turvallisuutta. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17.) Nordean sijoittajabarometrin (2015) mukaan turvallisuushakuisuus on lisääntynyt myös osakemarkkinoille sijoittavien piensijoittajien keskuudessa, sillä riskitasoa laskevien sijoittajien osuus on noussut muutamalla prosenttiyksiköllä. Toisaalta taas on havaittu, että turvallisuus ja riskittömyys ovat menettäneet merkitystään hieman viime vuosien aikana ja tuoton rooli sijoitusten valintakriteerinä on ollut lievässä nousussa. Sen sijaan, veroetujen merkitys on kasvanut

vuodesta 2015 hieman. 73 % kertoo, että verottomuus tai muut veroedut vaikuttavat sijoituspäätöksiin paljon tai ainakin jonkin verran. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17).

Kallungin ym. (2011, 26–27) mukaan eri sijoituskohteiden riskitasot poikkeavat toisistaan huomattavasti. Heidän mukaansa osakesijoitukset ovat tuottaneet historiallisesti eniten, mutta samalla myös niiden riskitaso on ollut suurin. Talletustilit taas ovat sijoittajan näkökulmasta melko vähäriskisiä sijoituskohteita, vaikkakin myös niiden tuotto-odotukset ovat melko matalia. (Kallunki ym. 2011, 96.) Turvallisuuden korkea arvostus näkyikin siinä, millaiset sijoituskohteet ovat Suomessa suosituimpia.

Sijoituskohteiden riskillisyyden tai turvallisuuden lisäksi toinen tärkeä sijoituskohteiden ominaisuus on niiden vaivattomuus ja likvidiys. Myös hajauttaminen on ollut tärkeä tekijä sijoituskohteita valittaessa ja sen merkitys on lisääntynyt selvästi. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17.) Erityisesti rahastosijoittamisen suosion takana on nähty olevan sen vaivattomuus ja se, että rahastosijoittaminen tarjoaa mahdollisuuden hajauttaa myös pienetkin sijoitukset (Arvela 2002, 128).

Eriarvoisten arvojen merkitys säästämässä ja sijoittamisessa on kasvussa. Sijoituspäätöksissä kotimaisuus merkitsee sijoittamisessa noin 80 % mielestä paljon tai ainakin jonkin verran. Tämä on samalla tasolla sijoitusten tuoton merkityvyyden kanssa. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17.) Myös Nordean sijoittajabarometrin (2015) mukaan Suomi sijoituskohteena kiinnostaa ja kyselyyn vastanneista aktiivisista piensijoittajista hieman yli kolmannes aikoi lisätä sijoituksiaan Suomeen seuraavan puolen vuoden aikana. Sijoittajabarometrin (2017) mukaan viisi kiinnostavinta pörssi-yhtiötä ovat Nokia, Fortum, Sampo, Nordea ja Kone. Näistä suurin osa on suomalaisia yrityksiä. Tyypillisesti kotimaiset sijoituskohteet vetoavatkin sijoittajiin. Tällaista ”home bias”-ilmiötä selittävät tyypillisesti kielisyys ja ulkomaisiin markkinoihin ja arvopapereihin liittyvä epävarmuus ja tiedon puute (Waldenström ym. 2018, 131). Kotimaiset sijoituskohteet katsotaan myös usein turvallisemmiksi, mikä selittää osaltaan suomalaisten kotimaisuusorientaatiota (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 189).

## 2.4 Sijoittamisen tarkoitus ja suurimmat esteet

Suomalaiset kokevat, että suurimmat esteet säästämiseen ja sijoittamiseen ovat omaan taloudelliseen tilanteeseen liittyvät seikat, vaikka usko oman talouden kehitykseen on ollut nousujohteista (Säästämisbarometri 2017). Usko oman talouden positiiviseen kehitykseen on Säästämisbarometrin (2018) mukaan vahvaa erityisesti nuorten keskuudessa. Koko väestön osalta usko positiiviseen kehitykseen on pysähtynyt samalle tasolle kuin edeltävänä vuonna. Noin 37 % koko väestöstä uskoo, että oma talous kehittyy positiivisesti seuraavan vuoden aikana.

Vaikka talouden tulojen lasku, esimerkiksi irtisanomisen tai lomautuksen myötä, koetaan suurimpana riskitekijänä, on taloudellista tilannetta uhkaavien riskien nähty kuitenkin vähenevän aiempiin vuosiin verrattuna. Toisaalta, suurimmalla osalla, vajaalla 60 %:lla suomalaisista tulot ovat suuremmat kuin menot. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 9, 36.) Tämä kertoo suomalaisten hyvästä taloudellisesta tilanteesta ja mahdollisuuksista säästää huolimatta siitä, että huono taloudellinen tilanne on useasti nähty sijoittamisen esteenä.

Suomalaiset säästävät ja sijoittavat pääasiassa pahan päivän varalle tai turvatakseen talouttaan. Jopa 57 % säästävistä ja sijoittavista suomalaisista kertoo säästävänsä pahan päivän varalle tai vararahastoksi. Sijoittamisen syyt tosin vaihtelevat myös hieman ikäryhmän mukaan. Vanhemmat ikäluokat säästävät eläkepäiviin tai perinnöksi, kun nuorempia kiinnostaa esimerkiksi säästäminen omaan asuntoon tai kulutustavaroiden hankkimiseksi. Eläkeaikoihin säästäminen on toiseksi suosituin säästämisen syy koko väestön joukossa. 28 % suomalaisista kertoo säästävänsä eläkeaikoihin ja perinnöksi säästäviä on 10 %:a. Kolmanneksi suosituin säästökohde on tutkimuksen mukaan kulutustavaroiden hankkiminen, johon 22 % suomalaisista kertoo säästävänsä. Myös säästäminen omaa asuntoa varten on kasvanut tasaisesti. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 16.) Säästämisbarometrin (2018) mukaan erityisesti nuoret säästävät usein asuntoon tai arkisempien kulutustavaroiden hankkimiseksi.

## 3 PÄÄOMATULOVEROTUS

### 3.1 Hyvä verojärjestelmä

#### 3.1.1 Verotuksen tavoitteet

Birdin ja Wilkien (2013, 284) mukaan kukaan ei pidä veroista. Silti verottaminen on jokaisen valtion elinehto ja jokaisella valtiolla täytyy olla toimiva verojärjestelmä. He näkevät, että seuraukset verottamattomuudesta ovat ei-toivotumpia kuin itse verottaminen. Tärkeimmäksi verotuksen tavoitteeksi he nostavat julkisen kulutuksen rahoittamisen sellaisella tavalla, että siitä aiheutuva taakka jakautuu tasapuolisesti verovelvollisten kesken. Myös Niskakangas (2011, 24) nostaa julkisen toiminnan rahoittamisen eli niin kutsutun fiskaalisen tavoitteen verotuksen tärkeimmäksi tavoitteeksi. Hänen mukaansa verotulojen kerättävä määrä on riippuvainen siitä, mitä palveluita niillä on tarkoitus rahoittaa. Usein verovaroja käytetään esimerkiksi oikeus-, turvallisuus-, sosiaali- ja opetustoimintojen tarjoamiseen. Myös Suomessa Verohallinto (2019) nostaa strategiansa tärkeimmäksi tavoitteeksi verotuksen oikea-aikaisen ja -määräisen toteuttamisen julkisen toiminnan rahoittamiseksi.

Fiskaalinen tavoite on verotuksen yksiselitteisin tavoite, joka ilmenee yhteisenä ja samankaltaisena kaikissa verojärjestelmissä. Fiskaalisen tavoitteen lisäksi verotuksella on usein muitakin tavoitteita. Muut verotuksen tavoitteet vaihtelevat tyypillisesti eri verojärjestelmissä. (Bird & Wilkie 2013, 284.) Syyksi tähän on nähty se, että muiden kuin fiskaalisen tavoitteen päämääränä on usein ohjata kansalaisten käyttäytymistä johonkin tiettyyn suuntaan verotuksen keinoin. Eri valtioissa kansalaiset käyttäytyvät eri tavoin ja siten eri verojärjestelmiltä vaaditaan erilaisia tavoitteita. Tällaisia ohjausvaikutukseen pyrkiviä tavoitteita ovat esimerkiksi tulonjako- ja kasvupoliittiset tavoitteet. (Niskakangas 2011, 24.)

Taloudellisen kasvun varmistaminen eli kasvupoliittinen tavoite myötävaikuttaa verotuksen fiskaalisen tavoitteen toteutumiseen. Taloudellinen kasvu on edellytys työllisyyden ylläpitämisessä ja siten valtion rahoituksen ja verotulojen takaamisessa. Taloudellisella kasvulla on havaittu olevan yhteys työn verotukseen ja sitä kautta työn kysyntään. Korkealla verotuksella on siten havaittu olevan negatiivinen vaikutus työn kysyntään. Liian korkea verotus siis toisaalta myös jarruttaa taloudellista kasvua, kun työn kysyntä laskee ja työttömyys nousee. (Niskakangas 2011, 25, 29.) Myös Bird ja Wilkie (2013, 284) näkevät, että taloudellisen kestävyuden varmistaminen on erittäin tärkeä verotuksen tavoite.

Verotuksen on oltava myös poliittisesti hyväksyttävää (Bird & Wilkie 2013, 284). Tätä tukee verotuksen tulonjakopoliittinen tavoite, jolla viitataan siihen, että verotuksella ta-soitetaan tulonjakoa siten, että tuloerot jakautuvat tasapuolisemmin verotuksen jälkeen kuin ennen verotusta (Niskakangas 2014, 15). Tulonjakopoliittiseen tavoitteeseen viitataan myös puhuttaessa verotuksen oikeudenmukaisuudesta (engl. fairness), joka on samalla myös yksi hyvänä pidetyistä verojärjestelmän ominaisuuksista. Verotuksen oikeudenmukaisuus on kirjattu yhdeksi tavoitteeksi myös Verohallinnon (2019) strategiassa.

Tulonjakopoliittinen tavoite ilmenee esimerkiksi verotuksen progressiivisuuden kautta. Progressiivisuudella viitataan siihen, että verotus kiristyy tulojen kasvaessa. Progressiivisen verotuksen oloissa suurituloiset maksaa tuloistaan suhteellisesti enemmän veroa kuin pienituloiset. Viimeisten vuosikymmenten aikana erityisesti pääomatuloissa progressiivisen verotuksen trendi on kuitenkin ollut laskeva. Yhdeksi merkittävämmäksi syyksi on nähty sen talouspoliittista tavoitetta syrjäyttävä vaikutus. (Niskakangas 2011, 31-32, 35.)

### **3.1.2 Hyvän verojärjestelmän ominaisuudet**

Hyvällä verojärjestelmällä tarkoitetaan sellaisia verojärjestelmän piirteitä, mitä tavoiteltavana pidetyn verojärjestelmän tulisi sisältää. Tavoiteltavat ominaisuudet ovat kuitenkin aina riippuvaisia siitä, mihin verotuksella pyritään ja mitkä sen tavoitteet ovat. Siten verojärjestelmän hyvyyden arviointi on aina kontekstisidonnaista. (Bird & Wilkie 2013, 285.) Myös Niskakankaan (2011, 52) mukaan on tärkeää huomioida verotukselle asetut tavoitteet arvioitaessa verojärjestelmän onnistuneisuutta.

Yleisesti verojärjestelmän hyvinä ominaisuuksina on pidetty muun muassa neutraliteettia, oikeudenmukaisuutta, ennustettavuutta ja tehokkuutta. Useimmat hyviksi luetuista ominaisuuksista eivät ole yksiselitteisiä ja saattavat olla myös ristiriidassa keskenään. (Arvela 2002, 17.) Myös Niskakankaan (2011, 52) mukaan hyvän verojärjestelmän kehittämiseen liittyy useita kysymyksiä, joihin ei ole yhtä oikeaa ratkaisua. Lisäksi hyvä verojärjestelmä on hänen mukaansa mahdollisimman kevyt ja pienikuluinen ylläpitää verohallinnolle sekä vaivaton verovelvollisille. Vartiaisen ym. (2013, 2) mukaan hyvän verojärjestelmän tulee lisäksi olla helppo ottaa käyttöön.

Verotuksen oikeudenmukainen jakautuminen on yksi keskeisistä hyvän verojärjestelmän ominaisuuksista. Oikeudenmukaisuuden käsitteellä viitataan verotuksessa verorasituksen jakautumiseen verovelvollisten kesken. (Niskakangas 2011, 62-63.) Oikeudenmukaisuutta voidaan tarkastella hyöty- tai maksukykyperiaatteen mukaisesti. Hyötyperiaatteen (engl. benefit principle) mukaan veroja tulee maksaa niiden, jotka käyttävät eniten julkisen sektorin palveluita. (Bird & Wilkie 2013, 285.) Hyötyperiaate ei ole sellaisenaan

käytössä hyvinvointivaltioiden verotusperiaatteena, mutta esimerkiksi tietullit tai auto-vero pohjautuvat hyötyperiaatteeseen. Tällöin tieverkoston ylläpidon kustannuksia ohjataan tieverkostoa käyttävien maksettavaksi. Kehittyneissä hyvinvointivaltioissa verojärjestelmä perustuu usein maksukykyperiaatteeseen. Maksukykyperiaatteen (engl. ability-to-pay -principle) mukaan verojen määrä suhteutetaan verovelvollisen tulojen määrään ja siten taloudelliseen maksukykyyn. (Arvela 2002, 19.)

Oikeudenmukaisuus jaetaan usein horisontaaliseen ja vertikaaliseen oikeudenmukaisuuteen. Horisontaalisella oikeudenmukaisuudella tarkoitetaan sitä, että samassa taloudellisessa tilanteessa olevat verovelvolliset maksavat veroa saman verran. Vertikaalinen oikeudenmukaisuus taas viittaa siihen, että tulojen määrän kasvaessa myös verojen määrän on kasvettava. Sekä vertikaalinen että horisontaalinen oikeudenmukaisuus noudattavat maksukykyperiaatteen mukaista ajatusta verojen kohdannosta. (Bird & Wilkie 2013, 293.) Horisontaalinen oikeudenmukaisuus toteutuu parhaiten silloin, kun verojärjestelmässä ei jätetä verovapaita kohteita vaan veropohja on laaja. Veropohjaan jääneet porsaanreiät huonontavat horisontaalista oikeudenmukaisuutta, sillä toiset verovelvolliset saavat etua siitä, että osaavat hyödyntää verojärjestelmän aukkoja toisia verovelvollisia tehokkaammin. (Niskakangas 2011, 62-63.)

Bird ja Wilkie (2013, 293) kritisoivat horisontaalisen ja vertikaalisen oikeudenmukaisuuden käsitteitä. Heidän mukaansa kyseiset käsitteet ovat jokseenkin hyödyttömiä määriteltäessä toimivaa verojärjestelmää, sillä oikeudenmukaisuus tarkoittaa eri ihmisille hyvin eri asioita. Toiselle oikeudenmukaisuus voi tarkoittaa sitä, että kaikki maksavat tuloistaan veroa saman veroprosentin mukaisesti. Toisen mielestä oikeudenmukaisuus taas on se, että enemmän tuloja saava maksaa myös prosentuaalisesti tuloistaan enemmän veroja. Donlan (2004, 35) taas kritisoi oikeudenmukaisuuden periaatetta yleisellä tasolla. Hänen mukaansa verotus on aina epäoikeudenmukaisuutta jollekin ryhmälle, vaikka se toteutettaisiin millä tahansa tavalla.

Fiore (2002, 70) nostaa neutraliteetin verojärjestelmän tärkeäksi ominaisuudeksi. Neutraalilla verotuksella viitataan siihen, että verotuksesta ei aiheudu ylimääräisiä sivuvaikutuksia. Verotus voidaan nähdä neutraalina silloin, kun se ei vaikuta verovelvollisten valintoihin. Neutraalin verotuksen oloissa verovelvolliset tekevät valintansa samoin kuin oloissa, joissa ei olisi verotusta lainkaan. Neutraliteettitavoitteen taustalla on ajatus siitä, että talous toimii parhaiten silloin, kun siihen ei puututa julkisen vallan keinoin.

Toisaalta, mahdollisimman neutraaliin verotukseen ei aina edes pyritä, sillä usein verotuksen tavoitteisiin kuuluu, että verotuksella pyritään ohjaamaan verovelvollisten käyttäytymistä. (Bird & Wilkie 2013, 300.) Tällöin puhutaan ohjaavasta verotuksesta, joka on neutraalin verotuksen vastakohta. Fioren (2002, 70) mukaan verojärjestelmän tehtävä tulisi olla verojen kerääminen, ei kuluttajien käyttäytymiseen vaikuttaminen. Siten, hänen

mukaansa verotuksen vaikutus verovelvollisen päätöksentekoon tulisi minimoida. Toisaalta, Arvelan (2002, 17) mukaan täysin neutraalia verotusta koko verojärjestelmän tasolla ei ole mahdollista saavuttaa, sillä verotus vaikuttaa aina kysyntään ja tarjontaan.

Verosanktiot ja -edut ovat esimerkkejä ohjaavan verotuksen toimintatavoista. Verosanktiosta puhutaan silloin, kun verotus on normaaliverotusta tiukempaa. Verosanktioiden avulla pyritään usein ehkäisemään haitallista tai ei-toivottua käyttäytymistä. Verouduista tai -tuista puhuttaessa verotus taas on normaalitason verotusta kevyempää, jonka tarkoituksena on kannustaa verovelvollisia johonkin tiettyyn käyttäytymiseen. (Niskakangas 2011, 52-53.)

Verotuella kuvataan verohelpotuksin tapahtuvaa veropoliittista ohjausta. Kun neutraalista verotuksesta poiketaan, jotta verovelvollisten tietynlaisia toimittamia käyttäytymistä voidaan tukea, on kyse verotuesta. Verotuet voidaan jakaa kannustustyyppisiin ja sosiaalisiin. Kannustustyyppisten verotuksien avulla verovelvollisia kannustetaan johonkin tietynlaiseen käyttäytymiseen. Sosiaalisilla verotuilla taas pyritään tasaamaan verotusta oikeudenmukaisemmaksi ja tasapuolisemmaksi. Sosiaaliset verotuet ovat usein jonkinlaisia vähennyksiä tai helpotuksia verotukseen. (Niskakangas 2011, 56-57.) Bird ja Wilkie (2013, 300) kritisoivat verotuksien käyttöä. Heidän mukaansa verotuet johtavat usein tehokkuustappioihin, joissa rajallisia resursseja ei suunnata kannattavimpaan käyttöön. Arvelan (2002, 18) mukaan verokannustinten poistaminen edistää verotuksen neutraliteettia, mikä on toivottavaa.

Bird ja Wilkie (2013, 289) esittävät, että tehokkuus on yksi hyvän verojärjestelmän ominaisuuksista. Tehokas verojärjestelmä täyttää verolainsäädännölle asetetut tavoitteet ja on hallinnollisesti kevyt ylläpitää. Usein julkisen sektorin koko vaikuttaa verojärjestelmään olennaisesti. Mitä suurempi julkinen sektori on, sitä tärkeämpää on, että verojärjestelmä on mahdollisimman tehokas ja yksinkertainen. (Bird & Wilkie 2013, 285.) Paljon verovalvontaa vaativa järjestelmä on hallinnollisesti raskas ja tehoton sekä usein hyvin kallis ylläpitää. Verojärjestelmän kustannustehokkuuteen vaikuttavat lainsäädännön monimutkaisuus, verotusmenettely ja verohallinnon organisaatio. Tehokkuuden kannalta selkeä ja yksinkertainen lainsäädäntö on tavoiteltavaa. (Niskakangas 2011, 67.) Yksinkertainen verojärjestelmä minimoi verojärjestelmän hallinnoinnista aiheutuvia kuluja. Hallinnollisten kulujen määrä vaikuttaa suoraan siihen, kuinka suuri osa kerätyistä verovaroista pääsee käyttöön ja kuinka iso osa kuluu hallinnollisten kulujen kattamiseksi. (Bird & Wilkie 2013, 289.)

Donlanin (2004, 35) mukaan verotuksen oikeudenmukaisuus on verotuksen yksinkertaisuuden vastakohta, joka johtaa kompromissiin oikeudenmukaisuuden ja yksinkertaisuuden välillä verojärjestelmää rakennettaessa. Fiore (2002, 70) näkee, että verojärjestelmän ylläpito tulisi järjestää mahdollisimman yksinkertaiseksi ja hallinnollisesti kevyeksi.

Toisaalta hän huomioi myös sen, että tietty määrä resursseja on pakollista uhrata hallinnollisiin kuluihin, jotta verojärjestelmästä saadaan luotettava ja oikeudenmukaisuuden periaatetta tukeva.

Fiore (2002, 70) nostaa ennustettavuuden yhdeksi tärkeäksi verotuksen periaatteeksi. Ennustettavuudella tarkoitetaan sitä, että verovelvollisen on mahdollista arvioida nykyisten käyttäytymisen vaikutuksia nykyhetken lisäksi tulevaisuudessa. Toisinaan esimerkiksi sijoituspäätökset ovat hyvin pitkäaikaisia ja tulevaisuuden verotus saattaa vaikuttaa huomattavasti eri sijoituspäätösten kannattavuuteen. (Niskakangas 2011, 61.) Myös Niemannin (2004, 265) mukaan heikko verotuksen ennustettavuus hankaloittaa sijoitussuunnittelua. Fioren (2002, 70) mukaan on tärkeää, että verovelvolliset tietävät ja ymmärtävät miten ja milloin vero tulee maksaa ja kuinka verojen määrä lasketaan. Verotuksen ennustettavuus kärsii, mikäli verolainsäädäntöä muutetaan. Onkin tärkeää, että tehtäviä muutoksia arvioidaan tarkoin ja toteutetaan vain silloin, kun muutosta puoltavat tekijät ovat huomattavasti merkittävämpiä kuin nykyisessä lainsäädännössä pysymistä puoltavat tekijät. (Niskakangas 2011, 61.)

## 3.2 Pääomatuloverotuksen ongelmia

### 3.2.1 Lykkäntymisvaikutus

Pääomatuloja verotetaan useimmiten kassa- eli realisointiperiaatteen mukaisesti. Realisointiperiaate tarkoittaa sitä, että voitto katsotaan realisoituneeksi sillä hetkellä, kun kauppa on tehty. Realisoidun tulon pitää olla myös syntynyt peruuttamattomasti ja siten, että kyseiseen erään ei kohdistu enää menoja tai toimia tulon saamiseksi. TVL 110 §:n mukaan tulo katsotaan sen verovuoden tuloksi, jolloin kauppa on tehty tai tulo on maksettu, merkitty saajan tilille tai saatettu jollakin muulla tavoin saajan hallintaan.

Jotkut verojärjestelmät katsovat realisoitumattomakin arvonnousut tuloksi. Tällöin tuottoja verotetaan realisointiperiaatteen sijaan realisoitumattoman arvonnousun perusteella. (Niskakangas 2011, 94.) Valtioiden on kuitenkin havaittu välttävän tätä mallia verojärjestelmissään. Syyksi on nähty se, että arvonnousu voi usein olla hankalaa mitata, koska mittausta täytyy suorittaa jonkin muun kriteerin kuin realisoituneen tuoton perusteella. Lisäksi on havaittu, että verovelvollisella ei välttämättä ole sellaista varallisuutta, jonka avulla vero voitaisiin maksaa myymättä verotuksen kohteena olevaa sijoitusta. (Sørensen 2009, 4.)

Pääomatulojen verottamisen realisointiperiaatteen mukaisesti on havaittu aiheuttavan lykkäntymisvaikutuksen. Realisoitumatonta pääomatuloa syntyy sijoituskohteen arvonnousun kautta. Kun sijoittaja ei realisoiv arvonnousua myymällä sijoituskohdetta, ei synny



sillä hetkellä verotettavaa tuloa. Sen sijaan verotus lykkääntyy tulevaisuuteen siihen hetkeen, jolloin sijoittaja lopulta päättää myydä sijoituksensa. Lykkääntymisvaikutuksen taustalla on rahan aika-arvon käsite. Rahan aika-arvon mukaisesti jokin tällä hetkellä saatu summa on arvokkaampi kuin sama summa saatuna joskus tulevaisuudessa. Päinvastoin, tällä hetkellä kohdattu kustannus on haitallisempi kuin joskus tulevaisuudessa realisoituva kustannus. Mitä kauemmin kustannuksen syntyä pystyy lykkäämään tulevaisuuteen, sen paremman hyödyn siitä saa. (Fender 1997, 58.)

Lykkääntymisvaikutuksesta saatavaa hyötyä kutsutaan usein korottomaksi verolainaksi. Koroton verolaina hyödyttää sijoittajaa kahdella tavalla. Ensiksi, sijoittaja hyötyy siitä, että saa tuottoa koko sijoittamalleen pääomalle. Saatava tuotto saattaa olla verotettavaa tuloa, mutta niin kauan, kun sijoitusta ei realisoida, ei tuottoakaan veroteta. Tällöin tuotto kokonaisuudessaan kasvattaa sijoitettua pääomaa ja kasvanut pääoma taas tuottaa seuraavina vuosina enemmän. Toiseksi, sijoittaja hyötyy sijoitustensa arvonnoususta. Verotuksen lykkääntyessä arvonnousun kohteena on koko sijoitettu pääoma, mukaan lukien realisoitumattomat verot. (Fender 1997, 58.)

Fenderin (1997, 58) mukaan iso osa sijoittajista tunnistaa lykkääntymisvaikutuksesta saatavan edun ja suosii sellaisia sijoituskohteita, joista edun voi saada. Hän kuitenkin huomioi myös, että osa sijoittajista jättää lykkääntymisedun hyödyntämättä kokonaan, vaikka tiedostaisivatkin siitä saatavan hyödyn. Myös Sørensen (2009, 4) havaitsi, että lykkääntymisvaikutus ohjaa sijoittajien käyttäytymistä siten, että sijoittajat suosivat lykkääntymisvaikutuksen tarjoavia sijoituskohteita, kuten sijoitusrahastoja. Cappelletti ym. (2014) tutkivat rahastojen suosion muutosta Italiassa, missä rahastojen verotusta muutettiin realisoitumattomaan arvonnousuun perustuvasta verotuksesta realisointiperusteiseen verotukseen vuonna 2011. He havaitsivat, että rahastojen suosio kasvoi merkittävästi verouudistuksen myötä.

Fenderin (1997, 59) mukaan verotuksen lykkääntymisedun tärkeys on selkeä ja kiistanaton. Myös Kari ja Lyytikäinen (2003, 1) ovat havainneet, että lykkääntymisvaikutuksesta syntyy sijoittajalle merkille pantavaa etua, joka keventää sijoituksen verorasitusta. Silk (2012, 32, 37) taas kritisoi lykkääntymisvaikutuksen merkitystä. Hänen mukaansa aiheutta on tutkittu paljon, mutta vallitsevassa tutkimuksessa ei ole kyseenalaistettu riittävästi lykkääntymisvaikutuksen merkitystä. Hänen mukaansa tutkijat ottavat annettuna oletuksen, että verojen välttäminen on aina hyvä asia. Toisaalta, hän huomioi sen, että kuluneen vuosikymmenen aikana verotus on ollut hyvin tiukkaa, joka on aiheuttanut sen, että verotuksen lykkääntyminen on ollut menneinä vuosina yleisesti ottaen hyvin hyödyllistä.

Silk (2012, 33) havaitsi, että lykkääntymisvaikutuksen merkitys on todellinen vain tiettyissä olosuhteissa. Hänen mukaansa esimerkiksi veroasteen tulee olla muuttumaton, jotta lykkääntymisvaikutuksesta saatava hyöty olisi todellinen. Erityisesti korkean verotuksen oloissa hän näkee lykkääntymisedun hyödyllisenä niissä tilanteissa, joissa verotuksen

odotetaan pysyvän samalla tasolla tai laskevan tulevaisuudessa. Veroprosentin nousu tulevaisuudessa taas syö lykkääntymisvaikutuksen hyötyä ja saattaa kääntää hyödyn jopa negatiiviseksi, riippuen veroasteen nousun suuruudesta.

Jalbert ym. (2011, 5) tutkivat nykyisen veroasteen, odotetun tulevan veroasteen, sijoitushorisontin sekä odotetun tuoton vaikutusta lykkääntymisedun suuruuteen. He havaitsivat, että tietyissä olosuhteissa verotuksen lykkääntyminen ei ole kannattavaa. He tunnustivat Silk (2012, 33) tapaan nykyisen ja odotetun tulevan veroasteen vaikutuksen lykkääntymisvaikutuksen suuruuteen. Tämän lisäksi he havaitsivat, että myös sijoitushorisontti ja sijoituksesta saatava tuotto ovat merkityksellisiä tekijöitä arvioitaessa lykkääntymisvaikutuksen hyötyä.

Sekä Silk (2012, 33) että Jalbert ym. (2011, 1) nostavat esiin riskin sijoittajan tulojen noususta verojärjestelmissä, joissa pääomatulojen verotus on progressiivista. Tällöin verotuksen lykkäämispäätöksissä tulee huomioida myös tulevaisuuden tulot ja se, mihin veroluokkaan sijoittaja tulee tulevaisuudessa kuulumaan, kun sijoitus realisoidaan.

Silk (2012, 33) nostaa esiin verotuksen lisäksi myös muut tekijät arvioidessaan lykkääntymisvaikutuksen hyödyllisyyttä. Hänen mukaansa on olennaista huomioida myös muut tekijät, kuten esimerkiksi sijoituksiin liittyvät säännöt. Monesti varsinkin eläke- tai muuhun pitkäaikaissäätämiseen liittyy sijoittajaa sitovia ehtoja siitä, että talletusten pitää olla jatkuvia ja tietyn suuruisia. Myös Jalbert ym. (2011, 1) näkivät lykkääntymisvaikutuksen riskinä sen, että erityisesti pitkäaikaissijoituksiin on liitetty sitovia ehtoja, jotka heikentävät sijoittajan tilannetta. Silk (2012, 33) huomioi tutkimuksessaan myös kulujen vaikutuksen. Hänen mukaansa pienet kulut eivät juuri vaikuta lykkääntymisvaikutukseen, mutta suurempien kulujen kohdalla lykkääntymisetu voi kääntyä -tappioksi.

Fenderin (1997, 59) mukaan sijoitusportfolioon tulisi valita sijoituskohteita, jotka tukevat lykkääntymisvaikutusta. Hänen mukaansa tulisi suosia sijoituskohteita, joissa tuotto saadaan sijoituskohteen arvonnousun kautta tavallisen, säännöllisen tulon, kuten esimerkiksi osinkojen, sijaan. Lisäksi hänen mukaansa tulisi suosia mahdollisimman pitkäaikaisia sijoituksia, jotta hyöty lykkääntymisedusta tulee maksimoitua.

Korottoman verolainan kautta verotuksen lukkiutumis- ja lykkääntymisvaikutus linkittyvät vahvasti toisiinsa. Verotuksen lykkääntyminen aiheuttaa lukkiutumista pääomamarkkinoille ja lukkiutuminen edelleen estää pääomien liikkuvuutta.

### 3.2.2 *Lukkiutumisvaikutus*

Realisointiperiaatteen on todettu vaikuttavan myös lukkiutumisvaikutuksen syntyyn (Sørensen 2009, 7). Lukkiutumisvaikutus (engl. lock-in effect) on jo pitkään tiedostettu verotuksen ongelma (ks. esim. Holt & Shelton 1962). Lukkiutumisvaikutuksen on havaittu vähentävän pääomatulojen realisoinnin houkuttelevuutta (Hegemann ym. 2017,

572). Sijoittajat vähentävät omaisuuden myyntejä alentaakseen pääomatuloverojensa määrää. Tämän on havaittu johtavan lukkiutumiswaikutuksen lisäksi myös moniin muihin hyvinvointitappioihin. Lukkiutumiswaikutuksen on havaittu myötävaikuttavan valtion verotulojen vähenemiseen. Lisäksi pääomatulojen verotus vaikuttaa negatiivisesti omistuksen hajauttamisen helppouteen. (Caro & Cebada 2016, 15.)

Caro ja Cebada (2016, 18) tutkivat lukkiutumiswaikutusta Espanjassa vuosina 2006 ja 2007. He havaitsivat, että mitä korkeampi pääomatuloveroprosentti on, sitä haluttomampia sijoittajat ovat realisoimaan omistustaan. Heidän mukaansa pääomatuloverotuksen korottaminen yhdellä prosentilla vähentää pääomatulojen realisoiteja noin 4 %. Auerbach ja Siegel (2000, 279) tutkivat verotuksen vaikutusta pääomatulojen realisointien määrään Yhdysvalloissa. Myös he havaitsivat, että sijoittajat ovat valmiimpia realisoimaan enemmän omaisuuttaan silloin, kun pääomatulojen verotus on matalampaa. He havaitsivat myös, että matalan luovutusvoittoverotuksen alaisuudessa pääomatulojen realisoinnit ovat määrällisesti suurempia.

Jacob (2016, 4) tutki lukkiutumiswaikutusta Ruotsissa. Hän havaitsi, että verotus vaikutti selvästi pääomatulojen realisointien määrään. Myös ruotsalaisella aineistolla lukkiutumiswaikutusta tutkineet Daunfeldt ym. (2010, 27) havaitsivat selvän lukkiutumiswaikutuksen, joka vaikutti negatiivisesti tehtyjen realisointien lukumäärään. Pääomatuloveroprosentin korottaminen 10 %:lla havaittiin aiheuttavan 8.7 %:n supistumisen realisointien määrässä. Daunfeldt ym. (2010, 36) havaitsivat lisäksi, että korkeamman pääomatuloverotuksen oloissa toteutetut realisoinnit ovat usein rahamäärällisesti pienempiä kuin matalamman pääomatuloverotuksen oloissa. 10 %:n lisäys pääomatuloveroprosenttiin aiheutti 1.9 %:n laskun pääomatulojen määrässä keskimäärin.

Hegemann ym. (2017, 571, 582, 599) huomioivat tarkastelussaan sijoitusajanjakson pituuden osana lukkiutumiswaikutusta. Myös he havaitsivat, että pääomatuloverotus viivyttää pääomatulojen realisointia ja vähentää transaktioita markkinoilla. Heidän mukaansa lukkiutumiswaikutus kuitenkin vähenee omistusajan kasvaessa ja häviää kokonaan erittäin pitkäaikaisten sijoitusten kohdalla. Lisäksi he havaitsivat, että omistusajanjakson pituus vaikuttaa olennaisesti veron määrään. Mitä kauemmin myyntiä lykätään, sitä korkeammaksi omaisuuden arvo, ja siten myös verojen määrä, tavallisesti nousee. Toisaalta, he kuitenkin huomioivat myös sen, että myynnin lykkäämisellä, myös verotus lykkääntyy tulevaisuuteen. Hegemannin ym. (2017, 572) mukaan pääomatuloverotus vaikuttaa myyntipäätösten lisäksi myös sijoituspäätöksiin.

Lukkiutumiswaikutuksen merkitykseen on havaittu vaikuttavan myös sijoittajan verotettavien tulojen määrä. Caro ja Cebada (2016, 19) havaitsivat, että korkeatuloiset henkilöt, jotka maksavat muutenkin paljon veroja, eivät ole yhtä alttiita lukkiutumiswaikutukselle kuin matalatuloisemmat. Heidän mukaansa matalatuloiset realisoivat prosentuaalisesti vähemmän pääomatuloja kuin korkeatuloiset. Daunfeldt ym. (2010, 36) taas havaitsivat tutkimuksessaan täysin päinvastaista käyttäytymistä. Heidän mukaansa varakkaat

henkilöt reagoivat voimakkaammin pääomatuloverotuksen muutoksiin kuin matalatuloisemmat. Tätä havaintoa tukevat myös Auerbachin ja Siegelin (2000, 280) sekä Jacobin (2010, 22) löydökset. Sekä Daunfeldt (2010, 33) että Auerbach ja Siegel (2000, 280) uskovat havaitun käyttäytymisen olevan seurausta siitä, että he havaitsivat varakkaampien olevan tietoisempia verosuunnittelusta ja pyrkivän matalatuloisia aktiivisemmin verojen minimointiin.

Daunfeldt ym. (2010, 27) havaitsivat, että naiset realisoivat tyypillisesti pienempiä pääomatuloja kuin miehet. Toisaalta, realisointipäätösten tekemisessä ei havaittu sukupuolieroja, vaan lukkiutumisen vaikutuksen havaittiin vaikuttavan yhtäläisesti niin miesten kuin naisten päätöksentekoon. On myös havaittu, että nuoremmat ikäluokat reagoivat lukkiutumisen vaikutukseen iäkkäämpiä voimakkaammin. Daunfeldtin ym. (2010, 32) mukaan 10 %:n kasvu iässä aiheuttaa noin 3 %:n laskun lukkiutumisen vaikutuksessa.

### 3.3 Pääomatuloverotus Suomessa

#### 3.3.1 Eriytetty tuloverojärjestelmä

Suomessa on käytössä eriytetty tuloverojärjestelmä (engl. dual-income tax system, DIT), joka tarkoittaa sitä, että verovelvollisen tulot jaetaan ansio- ja pääomatuloihin. Ansiotuloja ovat muun muassa palkat, eläkkeet, sosiaalietuudet ja luontoisedut. Ansiotuloja verotetaan eriytetyssä tuloverojärjestelmässä progressiivisesti tietyn asteikon mukaan, kun pääomatuloja verotetaan yhtenäisen suhteellisen verokannan mukaisesti. (Sørensen 2009, 2.) Ansio- ja pääomatulojen verotus eroaa toisistaan myös siten, että ansiotuloista veroa maksetaan valtiolle, kunnalle ja seurakunnalle, kun pääomatuloveroa maksetaan vain valtiolle. (Niskakangas 2011, 89.)

Pääomatuloksi lasketaan TVL 32 §:n mukaan omaisuuden tuotto, omaisuuden luovutuksesta saatu voitto ja muu sellainen tulo, jota varallisuus on kerryttänyt. Pääomatuloksi luetaan siten esimerkiksi osinko-, korko- ja luovutusvoittotulo. Vuodesta 2015 alkaen Suomessa pääomatulojen veroprosentti on ollut 30 000 euroon asti 30 %. 30 000 euron ylittävältä osuudelta pääomatuloista peritään veroa 34 %. (Verohallinto 2017a.)

Eriytettyä tuloverojärjestelmää on kritisoitu siitä, että se ei toteuta horisontaalista oikeudenmukaisuutta, koska ansiotuloja verotetaan progressiivisen ja pääomatuloja suhteellisen veroasteikon mukaan. Varsinkin suurissa tuloluokissa ansiotulojen veroaste nousee korkeaksi verrattuna pääomatulojen verotukseen. (Niskakangas 2011, 62-63.) Eriytetyn tuloverojärjestelmän on myös nähty kannustavan pääomatulojen suosimiseen tulonlähteenä ansiotulojen sijasta. Tämä aiheuttaa Sørensenin (2009, 9) mukaan ongelman,

koska verovelvolliset alkavat suosimaan kevyemmin verotettavia pääomatuloja ansiotulojen sijaan.

Toisaalta, koko ajan kansainvälisemmät pääomamarkkinat luovat verokilpailua, joka tukee suhteellisen verotuksen käyttöä. Progressiivinen pääomatuloverotus lisäisi ongelmia kansainvälisissä pääomatulovirroissa ja vähentäisi korkean verotuksen kautta Suomen houkuttelevuutta ulkomaisten sijoittajien keskuudessa. Tällaisen verokilpailun lisäksi Suomesta ulkomaille maksettaviin pääomatuloihin olisi haastavaa ja vaivalloista toteuttaa progressiivista verotusta. (Niskakangas 2011, 62-63, 92.)

Sørensenin (2009, 7) mukaan progressiivinen pääomatuloverotus johtaisi myös siihen, että kotimainen omistus ja varallisuus siirtyisivät ulkomaille kevyemmän pääomatuloverotuksen maihin. Pääministeri Sipilän hallituksen yhtenä veropolitiikan päätavoitteena on ollut se, että verotus kannustaa ottamaan riskiä, omistamaan, investoimaan ja sijoittamaan nimenomaan Suomessa. Lisäksi hallituksen tavoitteisiin on kuulunut verotuksen kehittäminen siten, että omistaminen ja investoiminen olisivat yhä kannattavampaa. (Ratkaisujen Suomi 2015, 3.) Hallituksen asettamat tavoitteet tukevat siten suhteellisen pääomatuloverokannan käyttöä Suomessa.

Suomen suhteellisen pääomatuloverotuksen periaatteena on tämän lisäksi ollut pyrkiminen mahdollisimman neutraaliin verotukseen. Tavoitteena on lisäksi ollut, että verotus ei vaikuttaisi pääomien tehokkaaseen allokoitumiseen. (Niskakangas 2011, 89.) Myös Sørensen (2009, 9) näkee, että suhteellinen pääomatuloverotus parantaa neutraaliutta eri sijoituskohteiden välillä. Niskakankaan (2011, 90–91) mukaan Suomen pääomatuloveromallin hyviä ominaisuuksia onkin se, että malli on looginen ja yksinkertainen. Nämä ominaisuudet taas lisäävät hänen mukaansa mallin ennustettavuutta niin nykyisten kuin uusienkin sijoitusinstrumenttien verotuksessa.

Sørensen (2009, 7) on havainnut, että progressiivinen pääomatulojen verotus johtaisi siihen, että varsinkin korkeisiin tuloluokkiin kuuluvat henkilöt siirtyisivät sijoittamaan kohteisiin, jotka tarjoavat jonkinlaisia veroetuja esimerkiksi lykkääntymisvaikutuksen muodossa. Myös esimerkiksi Silk (2012, 33) ja Jalbert ym. (2011, 1) ovat havainneet, että progressiivinen pääomatuloverotus hankaloittaa sijoittajan asemaa ja aiheuttaa sijoittajalle lisää riskejä ja kannustimen lykkääntymisvaikutuksen hyödyntämiseen.

Suomessa eriytetyn tuloveron malli on otettu käyttöön vuoden 1993 verouudistuksen yhteydessä. Tällöin verouudistuksessa mallia otettiin muilta Pohjoismailta. Uuden tuloveromallin pääpiirteisiin kuului, että ansiotuloja verotettiin progressiivisesti ja pääomatuloja sellaisen suhteellisen verokannan mukaan, joka oli huomattavasti progressiivisen verotuksen korkeimpien verokantojen alapuolella. Tuolloin pääomatuloverokannaksi asetettiin 25 %, joka oli kansainvälisesti tarkasteltuna erittäin alhainen ja hyvin kilpailukykyinen. Verouudistuksen tavoitteena olikin verotuksen yhdenmukaistaminen lisäksi kansainvälisen kilpailukyvyyn huomioiminen. (Linnakangas 2015, 14.) Suhteellinen pää-

omatuloverotus on kasvattanut suosiotaan myös kansainvälisesti. Erityisesti eurooppalaiset valtiot ovat viimeistään finanssikriisin jälkeisinä vuosina siirtyneet eriytettyyn tuloveromalliin siten, että ansiotuloverotus säilyy progressiivisena ja pääomatuloja verotetaan suhteellisesti. Esimerkiksi Euroopan suurin valtio Saksa on siirtynyt edellä kuvatun kaltaiseen eriytetyn tuloveromallin käyttöön vuosina 2008–2009. (Niskakangas 2011, 92.)

### 3.3.2 *Luovutusvoittoverotus*

Myynti- eli luovutusvoittoa syntyy silloin, kun omaisuutta myydään korkeammalla hinnalla kuin sitä on ostettu. Luovutus- eli myyntitappio syntyy silloin, kun omaisuuden myynnistä saadut tulot ovat pienemmät kuin omaisuuden hankintahinta. Luovutusvoittoa tai -tappiota kertyy omaisuuden luovutuksista, kuten esimerkiksi osakkeiden tai rahasto-osuuksien myynnistä. Luovutusvoitot kuuluvat pääomatuloihin ja niitä verotetaan samoin periaattein kuin muitakin pääomatuloja. (Korpela 2017, 32.)

TVL 46 §:n mukaan luovutusvoitto tai -tappio lasketaan vähentämällä myyntihinnasta osto- eli hankintahinta sekä mahdolliset voiton hankkimiskulut, kuten välityspalkkiot. Hankinta- ja luovutushetkeksi katsotaan se hetki, jolloin kauppa on syntynyt. Omaisuus-eriä hankitaan omistukseen usein useammassa ostoerässä eri aikoina ja eri hintaan. Tällöin myyntitilanteessa eri omaisuuserien luovutusjärjestykseen sovelletaan TVL 47 §:n mukaan FIFO-periaatetta (engl. First In – First Out). FIFO-periaatteen mukaisesti ensimmäisenä myydään aina vanhimmat omaisuuserät. (Korpela 2017, 54, 73.)

Ossa (2013, 127) mukaan luovutusjärjestyksellä voi olla merkittäviäkin vaikutuksia siihen, millaisia ovat myydyn omaisuuden luovutusvoittoseuraamukset. Esimerkiksi, verovelvollinen on ostanut ensin yrityksen A osakkeen hintaan 500 euroa ja myöhemmin hän on ostanut saman yrityksen toisen osakkeen hintaan 1 000 euroa. Myydessään nyt yhden osakkeen hintaan 1 000 euroa, katsotaan myydyksi ensin ostettu osake, jonka hankintahinta on ollut 500 euroa. Tällöin verovelvolliselle syntyy luovutusvoittoa 500 euroa. Mikäli FIFO-periaatetta ei noudatettaisi ja verovelvollinen voisi esimerkiksi päättää, että on myynyt myöhemmin ostetun osakkeen, jonka hankintahinta on ollut 1 000 euroa, ei hänelle syntyisi lainkaan luovutusvoittoa. FIFO-periaate on arvo-osuustilikohtainen, joten mikäli verovelvollinen olisi omistanut osakkeet eri arvo-osuustilien kautta, olisi hän voinut päättää, kumman arvo-osuustilin kautta myynnin tekee ja kumman hankintahinnan käyttää. (Ossa 2013, 128.)

Luovutusvoittoverotukseen liittyy muutamia verotusta lieventäviä poikkeussääntöjä. Luovutusvoittoa laskettaessa on mahdollista käyttää hankintameno-olettamaa tietyin ehdoin. Tällöin todellisen hankintahinnan ja voiton hankkimiskulujen sijasta hankintahintana käytetään hankintameno-olettamaa. Hankintameno-olettaman mukaan ostohinnaksi voidaan katsoa 40 % myyntihinnasta, mikäli omaisuuserä on omistettu yhtäjaksoisesti yli

10 vuoden ajan. Mikäli osakkeet on omistettu alle 10 vuotta, on hankintameno-olettama 20 % myyntihinnasta. (Korpela 2017, 58; TVL 46 §.)

Hankintameno-olettamaa käytetään silloin, kun se pienentää maksettavaa luovutusvoittoveroa (Ossa 2013, 125). Hankintameno-olettaman käyttöä perustellaan sillä, että kauan omistuksessa olleiden osakkeiden ostohinta ja kulut eivät ole enää luotettavasti todistettavissa. Lisäksi, kauan omistuksessa olleen omaisuuden arvo on usein heikentynyt inflaation myötä. Tällöin on perusteltua huomioida rahan arvon heikkeneminen verotuksessa, mihin hankintameno-olettaman käyttö tarjoaa karkean keinon. (Korpela 2017, 58; Niskakangas 2011, 94–95.) Niskakankaan (2011, 94) mukaan hankintameno-olettama kannustaa pidättäytymään omaisuuden myynnistä luomalla kannustimen odottaa kymmenen vuoden omistusajan täyttymistä. Siten myös hankintameno-olettama edistää lukkiutumisvaikutusta ja estää pääoman liikkuvuutta.

Myös pienten luovutusvoittojen verotukseen liittyy poikkeussääntö. TVL 48 §:n mukaan luovutusvoitto katsotaan verovelvollisen verovapaaksi tuloksi, jos verovuonna luovutetun omaisuuden luovutushinnat ovat yhteensä enintään 1000 euroa. Korpelan (2017, 49) mukaan pienet luovutusvoitot on säädetty verovapaiksi, jotta Verohallinnon työ helpottuisi.

### 3.3.3 *Tuottojen verotus*

Tuotot jaetaan usein korko- ja osinkotuottoihin, joiden verotus eroaa toisistaan. Korkotulosta peritään veroja lähdeveron mukaisesti. Lähdeveron alaiseksi korkotuloksi katsotaan esimerkiksi talletustilien korot. Myös pankkien ja rahoituslaitosten tarjoamien osaketalletus- tai sijoitustalletustilien tuotot katsotaan lähdeverotettavaksi korkotuloksi, vaikka niiden tuotto olisikin sidottu tiettyjen osakekurssien kehitykseen. Lähdeverotettavaa korkotuloa ei lueta verotuksessa pääomatuloksi, josta voisi tehdä pääomatuloihin liittyviä vähennyksiä. Lähdevero on lopullinen vero, jonka pankki perii automaattisesti talletuksen eräännyttyä tai esimerkiksi vuosittain. (Korpela 2017, 180; Sijoittajan vero-opas 2018, 12.)

Osakeyhtiöt voivat maksaa osakkeenomistajilleen osinkoja, joita verotetaan pääomatulona. Osinkojen verotus riippuu kuitenkin siitä, onko osinko peräisin listatusta vai listaamattomasta yrityksestä. Yritys katsotaan listatuksi yritykseksi, mikäli sen osakkeet ovat viranomaisen valvomalla julkisella tai vaihtoehtoisella kauppapaikalla kaupankäynnin kohteena. Suomessa listatuiksi yhtiöiksi katsotaan sellaiset yritykset, joiden osake on listattu Helsingin Pörssiin tai esimerkiksi First North -listalle. (Korpela 2017, 171–172.)

TVL 33a §:n mukaan listatun yrityksen osingosta 85 % katsotaan veronalaiseksi pääomatuloksi ja 15 % osingosta on verovapaata tuloa. Mikäli verovelvollisen pääomatulot ovat verovuonna alle 30 000 euroa, maksetaan osingoista veroa 30% verokannan mukaan.

Tällöin osinkojen veroprosentti on 25,5 %:a ( $85 \% * 30 \%$ ). Mikäli verotettavien pääomatulojen määrä on yli 30 000 euroa, verotetaan niitä 34 % verokannan mukaisesti. Tällöin osinkoihin kohdistuu 28,9 %:n vero. (Verohallinto 2017c.)

Kun listaamaton yhtiö maksaa osinkoa, määräytyy verotus yhtiön nettovarallisuuden ja jaettavan osingon määrän mukaan. Osingonsaajalle osinko on joko pääoma- tai ansiotulon alaista verotettavaa tuloa. Mikäli osinko on enintään 8 % osakkeen matemaattisesta arvosta, on siitä 25 % veronalaista pääomatuloa ja 75 % verotonta tuloa. Osinkoa saa kuitenkin maksaa tällä verotuksella enintään 150 000 euroa yhden verovuoden aikana. Osingon matemaattinen arvo lasketaan jakamalla osingon nostovuotta edeltäneen vuoden tilikauden vahvistettu nettovarallisuus osakkeiden lukumäärällä. Yli 150 000 euron osingosta verotetaan rajan ylittävää osuutta siten, että 85 % on veronalaista pääomatuloa ja 15 % on verovapaata tuloa. Mikäli osinkoa jakava listaamaton yhtiö maksaa osinkoa enemmän kuin 8 % osakkeen matemaattisesta arvosta, verotetaan ylimenevää osuutta siten, että 75 % osingosta on saajalleen ansiotuloa ja 25 % verotonta tuloa. (Andersson ym. 2016, 146; Verohallinto 2017b.)

Myös sijoitusrahastojen tuotot ovat veronalaista pääomatuloa. Sijoitusrahaston tuotto koostuu rahaston tekemien sijoitusten tuotoista eli koroista ja osingoista sekä arvonnoususta. (Ossa 2013, 192.) Sijoitusrahastot jaetaan usein tuotto- ja kasvurahastoihin. Vain tuottorahastot maksavat vuotuista tuottoa, josta syntyy rahasto-osuuden omistajalle verotettavaa pääomatuloa. Kasvurahastot lisäävät vuotuiset tuotot suoraan sijoitettuun pääomaan, jolloin tuotto realisoituu sijoittajalle arvonnousun kautta myyntihetkellä. (Sijoittajan vero-opas 2018, 10; Verohallinto 2017d.)

94 % suomalaisten sijoitusrahastojen pääomista on kasvuosuuksia, joille ei makseta tuottoa (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 78). Tämä mahdollistaa sen, että rahaston tuotot kasvavat verovapaasti arvonnousun kautta niin kauan, kunnes rahasto-osuuden omistaja realisoi osuutensa (Ossa 2013, 194).

### **3.3.4 Eri sijoituskohteiden verokohtelu**

Karin ja Lyytikäisen (2003, 1) mukaan eri sijoituskohteiden verotuksen tulisi tavoitella neutraalisuutta. Kun verotuksen neutraliteettia tarkastellaan sijoituskohteiden näkökulmasta, nousee oleelliseksi se, miten keskenään kilpailevien sijoituskohteiden verokohtelu eroaa toisistaan. Neutraalissa ympäristössä eri sijoituskohteiden verokohtelu on yhdenmukaista, eikä verotus siten ohjaa verovelvollisten päätöksentekoa eri sijoituskohteiden välillä. (Arvela 2002, 18.)

Sijoituskohteiden neutraliteettia mitattaessa merkitsee myös se, saako jokin sijoituskohte verotuksesta kilpailuetua muihin verrattuna (Valtiovarainministeriön työryhmära-



portti 2018, 67). Arvelan (2002, 18) mukaan eri sijoituskohteiden verotuksen yhdenmukaistaminen tukee neutraliteettia. Karin ja Lyytikäisen (2003, 1) mukaan epäneutraali verotus vääristää sijoitusvarallisuuden tehokasta allokaatiota, pienentää kilpailua ja heikentää tuotevalikoiman monipuolisuutta.

Luovutusvoittojen verokohtelu on yhdenmukaista suorassa ja välillisessä sijoittamisessa. Sen sijaan tuottojen verotusajankohdat eroavat osittain suoran ja välillisen sijoittamisen välillä. Suorassa sijoittamisessa vuosittaista tuottoa, kuten esimerkiksi osinkoja, verotetaan realisointiperiaatteen mukaisesti vuosittain. Arvonnousu verotetaan sijoituskohteen realisoinnin yhteydessä. Välillisesti sijoitettaessa myös vuosittaisten tuottojen verotus lykkääntyy tavallisesti sijoituskohteen realisoinnin yhteyteen. Niin Andersson ym. (2016, 155) kuin Korpela (2017, 122) ovat havainneet, että rahastosijoittamisesta saa etua lykkääntymisvaikutuksen muodossa. Rahastoista saatava lykkääntymisetu on nostettu esiin myös esimerkiksi Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 64), missä on todettu, että lykkääntymisvaikutus on merkittävä tekijä niin yksittäisen sijoittajan päätöksenteossa kuin yleisesti markkinoiden toiminnan kannalta.

Erityisesti rahastosijoittamisen parempaa suosiota verrattuna osakesijoittamiseen selittää osaltaan siis erilainen verokohtelu. (Arvela 2002, 128.) Anderssonin ym. (2016, 155) mukaan rahastosijoittamisen veromallin tavoitteena on ollut se, että rahastosijoittamisen kautta rahasto-osuuden omistaja ei joutuisi epäedullisempaan verotukseen kuin suoraan sijoitettaessa. Toisaalta, rahastojen verotus ei saisi johtaa myöskään edullisempaan verotukseen kuin suora sijoitus. Rahastosijoittamisen verotusta kehitettäessä se on siis alun perin haluttu rinnastaa osakesijoittamiseen. Suoran sijoittamisen verotus on muuttunut vuosien kuluessa, mutta näitä suoran sijoittamisen muutoksia ei ole huomioitu sijoitusrahastojen verotuksessa. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 77, 110.) Nykyisin rahastosijoittamiseen liittyy veroetuja, joita suoraan osakesijoittamiseen ei liity, mikä lisää verotuksen epäneutraalisuutta näiden sijoituskohteiden välillä. Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 187) onkin todettu, että sekä lykkääntymisettä lukkiutumisvaikutuksen vähentämistä voidaan pitää tavoiteltavina ominaisuuksina.

Anderssonin ym. (2016, 155) mukaan sijoitusrahastosijoittamisesta syntyy suoraan osakesijoittamiseen verrattuna etua myös siitä, että sijoitusrahasto voi vaihtaa sijoitus-salkkunsu koostumusta verovapaasti. Yksittäinen sijoittaja ei voi suorassa osakesijoittamisessa samaan tapaan verovapaasti vaihtaa sijoitussalkun koostumusta kuin mitä rahastoyhtiö voi tehdä, sillä hän kohtaa luovutusvoittoverotuksen muuttaessaan omistuksiaan.

## 4 OSAKESÄÄSTÖTILI

### 4.1 Yleistä

Valtiovarainministeriö asetti kesällä 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää eri sijoitusmuotojen verokohtelua erityisesti luonnollisen henkilön tuloverotuksen kannalta. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioitaessa huomiota kiinnitettiin nykyisen verokohtelun toimivuuteen, ajantasaisuuteen ja kannustavuuteen. Tämän tarkastelun pohjalta työryhmän esitti suosituksia eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutralisoimiseksi ja ajantasaistamiseksi. Yhtenä työryhmän tuloksena oli, että he suosittelivat osakesäästötilin käyttöönottoa Suomessa. (Valtiovarainministeriö 2018.)

Hallitus linjasi osakesäästötilin toteuttamisesta budjettiriihessä elokuussa 2018 (Budjettiriihi 2018). Syksyn 2018 aikana valtiovarainministeriö valmisteli tarvittavat lainsäädännön muutokset ja hallitus antoi esityksensä joulukuussa 2018 (Valtiovarainministeriön muistio 2018).

Maaliskuussa 2019 eduskunta hyväksyi toisessa käsittelyssään lakiehdotuksen osakesäästötilistä. Tilit tulevat käyttöön vuoden 2020 alusta. (Hallituksen esitys 2018.)

### 4.2 Tilirakenne ja verotus

Osakesäästötili on Suomessa uusi tilirakenne, johon tilinomistaja voi tallettaa rahavaroja. Osakesäästötilille talletetut rahavarat sijoitetaan tilinomistajan päätöksen mukaisesti edelleen osakkeisiin. Osakesäästötilin voi avata kuka tahansa luonnollinen henkilö. Yritykset ja muut yhteisöt puolestaan eivät voi avata tiliä. Yhdellä luonnollisella henkilöllä voi olla vain yksi osakesäästötili eli tilejä ei voi avata useampia eri palveluntarjoajillekaan. Palveluntarjoajaa voi kuitenkin vaihtaa tilin avaamisen jälkeenkin. Osakesäästötilin palveluntarjoajiksi hyväksytään pankit ja sijoituspalveluyritykset. (Valtiovarainministeriön muistio 2018, Pörssisäätiö 2018.)

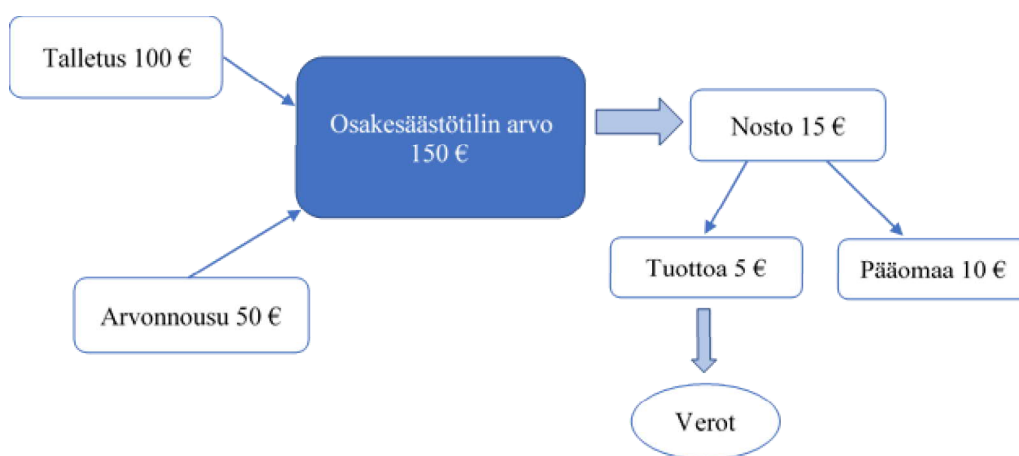
Osakesäästötilin varoja voi käyttää pörssiosakkeisiin ja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin. Suomessa tällaiseksi luetaan esimerkiksi First North, joka on erityisesti kasvuyhtiöille suunnattu kauppapaikka. Osakkeiden lisäksi tilin varoja ei voi sijoittaa muihin sijoituskohteisiin, kuten esimerkiksi sijoitusrahastoihin. (Valtiovarainministeriön muistio 2018.)

Osakesäästötilille on asetettu 50 000 euron katto tilille sijoitettaville varoille. Sijoituskatto koskee kuitenkin vain tilille siirrettävien varojen määrää, ja tilillä olevien osakkeiden arvo voi nousta osinkojen ja arvonnousun myötä sijoituskattoa korkeammaksi. Tilin-

omistaja voi esimerkiksi sijoittaa tilille 25 000 euroa, jonka kuvitellaan nyt kasvavan arvonnousun myötä 60 000 euroon. Tilinomistaja voi silti sijoittaa osakesäästötililleen vielä toisen 25 000 euroa ennen kuin tilille sijoitettavien varojen yläraja täyttyy. Valtiovarainministeriön työryhmäraportin (2018, 203) mukaan sijoituskattoa on perusteltu sillä, että sen avulla pystyttäisiin rajoittamaan edullisemman verokohtelun suuntautuminen tarkemmin vain tietyille kohderyhmälle. Toisaalta, sijoituskaton seuraaminen saattaisi tuottaa palveluntarjoajille hallinnollisia kustannuksia ja myös lisätä verotuksen monimutkaisuutta. Hallituksen esityksen (2018) mukaan 50 000 euron sijoituskaton asettaminen on seurausta siitä, että osakesäästötilin vaikutuksia valtion verotuloihin on erittäin vaikea arvioida, eikä tilistä sen vuoksi haluttu tehdä liian edullista. Sijoituskaton asettamista perusteltiin myös sillä, että 50 000 euron sijoituskatolla noin 85 % kaikista tämänhetkisistä osakesijoittajista jäisi ylärajan alle. (Hallituksen esitys 2018.)

Osakesäästötilille ei voi siirtää nykyistä osakeomistusta suoraan, vaan tilille voi siirtää ainoastaan rahavaroja. (Pörssisäätiö 2018.) Valtiovarainministeriön työryhmäraportin (2018, 203) mukaan nykyisen omistuksen siirron salliminen olisi tarjonnut liian huomattavan verosuunnittelumahdollisuuden. Tällainen mahdollisuus olisi tarjonnut merkittävän hyödyn niille, joilla on omistuksessaan sijoituksia, joiden arvo on noussut merkittävästi. Tällaisten omistusten siirron salliminen olisi työryhmän mukaan ollut ongelmallinen valtion verotulojen kannalta ja olisi liittännyt osakesäästötiliin merkittävää etua verrattuna muihin sijoituskohteisiin.

Osakesäästötilin veromallin mukaan tilin sisällä voi käydä kauppaa verovapaasti. Verotus tapahtuu vasta silloin, kun varoja nostetaan osakesäästötililtä ulos. Varoja nostettaessa sijoituksen tuotosta maksetaan veroa pääomatuloverolain mukaisesti. Kuviossa 3 on kuvattu esimerkkitilanne, jossa tilinhaltija on tallettanut osakesäästötililleen 100 euroa, joka on kasvanut arvonnousun myötä 150 euroon. Kun hän nostaa siitä 15 euroa, on tuoton osuus 5 euroa. Tuottoa verotetaan normaalin pääomatuloverokannan mukaisesti.



Kuvio 3 Esimerkki osakesäästötilin verotuksesta

Valtiovarainministeriön työryhmärapostissa (2018, 193) esitettiin muitakin vaihtoehtoisia malleja verotuksen toteuttamiselle. Yksi työryhmän ehdottamista veromalleista oli laskennallisen tuoton malli, jollaista hyödynnetään esimerkiksi Ruotsissa. Työryhmän mukaan laskennallisen tuoton mallin etuja olisi mallin yksinkertaisuus ja selkeys. Laskennallisen tuoton mallin avulla valtio myös saisi vuosittain verotuottoja, eikä verotulot olisi sidottu siihen, nostavatko sijoittajat varoja osakesäästötileiltään. Työryhmä kuitenkin koki, että laskennallisen tuoton malli olisi hyvin suuri uudistus suomalaisen verojärjestelmään, eikä siksi pitänyt sitä suositeltavana tilirakenteena. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 193–195.) Hallituksen esityksessä (2018) valittua verotusmallia perusteltiin sillä, että osakesäästötilistä saataisiin sijoittajan näkökulmasta hyvin selkeä ja helposti ymmärrettävissä oleva tuote.

Myös osingot tulevat osakesäästötilille verovapaasti ja ne voi pitää tilillä tai sijoittaa uudelleen ilman, että niistä tarvitsee maksaa veroa. Luovutusvoittojen tapaan myös osingoista maksetaan veroa vasta, kun tililtä nostetaan varoja. Varoja nostettaessa osingot katsotaan kuuluvaksi kokonaan pääomatuloveron alaiseksi tuloksi, kun ilman tilirakennetta pörssiyhtiön osingoista veronalaista tuloa on 85 %:a. (Valtiovarainministeriön muistio 2018, Pörssisäätiö 2018.)

Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 194) ehdotettiin yhtenä vaihtoehtona mallia, jossa osinkojen verotus tapahtuu normaalin suoran osakesijoittamisen tapaan osakesäästötilin ulkopuolella. Hallituksen esityksen (2018) mukaan tämä vaihtoehto ei kuitenkaan saattaisi suoran osakesijoittamisen verotusta neutraaliin asemaan esimerkiksi sijoitusrahastojen kanssa. Osakesäästötilin verokohtelu haluttiin hallituksen esityksen (2018) mukaan rinnastaa mahdollisimman tasapuolisesti sijoitusrahastojen verokohteluun. Sijoitusrahastoissa osingot saa sijoittaa verovapaasti uudelleen ja tämän perusteella hallitus esitti vastaavaa veroratkaisua myös osakesäästötiliin.

### 4.3 Tilin tavoitteet ja hyödyt

Osakesäästötilin päätavoite on tehdä osakesijoittamisen verokohtelusta aiempaa yksinkertaisempaa ja samalla tasapuolistaa verotusta välillisiin sijoituskohteisiin verrattuna. (Pörssisäätiö 2018.) Osakesäästötili perustuu siihen ajatukseen, että sijoittajia kannustetaan sijoittamaan osakkeisiin tarjoamalla edullisempi verokohtelu kuin ilman tilirakennetta. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 186.) Pörssisäätiö on antanut lausunnon osakesäästötilistä sen kehitysvaiheessa. Pörssisäätiön lausunnossa (2018) kritisoitiin sitä, että suoran osakesijoittamisen verotus on muuttunut hiljalleen yhä epäedullisemmaksi sijoittajan näkökulmasta katsottuna. Lausunnon mukaan osakesäästötili on askel oikeaan suuntaan suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden verotuksen tasapuolistamisen kannalta.

Yhtenä osakesäästötilin tavoitteena on nähty myös kannustaminen osakesijoittamiseen ja sitä kautta varallisuuden kasvattamiseen. Pörssisäätiö toteaa lausunnossaan (2018), että osakesäästötili helpottaa ja selkiyttää osakesijoittamista, minkä voi katsoa kannustavan sijoittamaan osakkeisiin. Tällainen kehitys olisi suotavaa myös rahoitusmarkkinoiden toimivuuden ja yritysten pääoman saatavuuden kannalta (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 189). Myös Orpo (2018) korostaa, että juuri kotimaisen omistajuuden kasvattaminen on yksi tärkeä veropolitiikan tavoite. Hän näkeekin, että osakesäästötili tukee pääomien ohjautumista kotimaisiin yrityksiin ja siten auttaa tässä tavoitteessa. Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018) osakesäästötilistä todetaan, että osakesäästötilin avulla on mahdollista vahvistaa kotimaista omistusta ja kanavoida enemmän pääomia yritysten kasvuun ja työpaikkojen luontiin. Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 204) uskotaan, että osakesäästötili aiheuttaa siirtymää muista sijoituskohteista osakesäästötilin kautta osakemarkkinoille.

Pääomien ohjautuminen suoraan sijoittajilta yrityksiin hyödyttää niin yrityksiä kuin kotitalouksia. Kun varat sijoitetaan suorina sijoituksina yrityksiin sen sijaan, että varat pidettäisiin talletustileillä ja pankki lainoittaisi yritystä, on yritysten mahdollista kerätä kotimaista riskipääomaa investointeihin ja kasvuun. Samalla sijoittaminen suoraan yrityksiin tarjoaa sijoittajille itselleen mahdollisuuden vaurastua sen sijaan, että varat menettäisivät inflaation myötä arvoaan talletustileillä. (Valtiovarainministeriön julkaisu 2012, 35.) Myös Valtiovarainministeriön julkaisussa (2012, 35) nähdään toivottavana, että yksityissijoittajia saadaan kannustettua suoran osakesijoittamisen pariin.

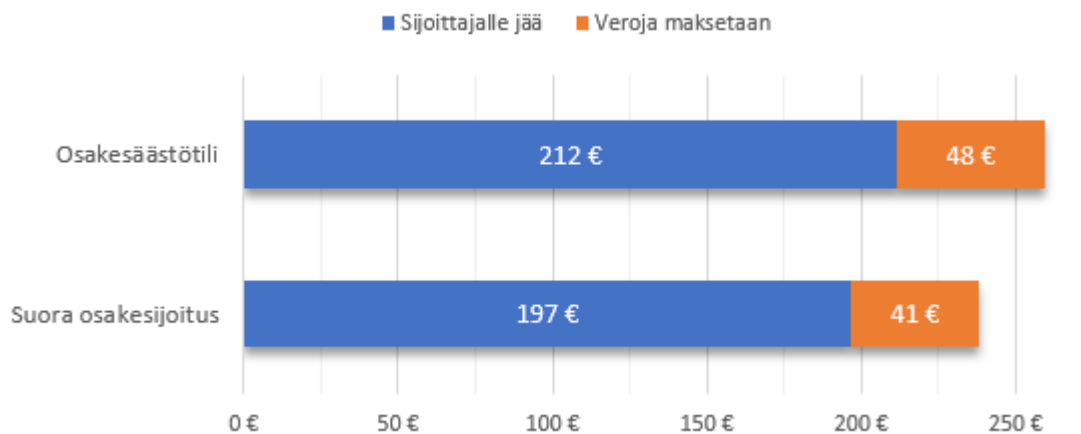
On esitetty myös, että sijoittaja voisi hajauttaa osakesäästötilin kautta sijoituksensa paremmin kuin ilman osakesäästötiliä. Valtiovarainministeriön työryhmäraportin (2018, 187) mukaan sijoitusten parempaa hajauttamista voidaan myös pitää tavoiteltavana. Luovutusvoittoverotuksen välttämisen on nähty kannustavan aktiivisempaan kaupankäyntiin, jonka seurauksena sijoittaja voisi hajauttaa omistuksensa paremmin, mikä alentaisi sijoittajan riskiä. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 187.) Osakesäästäjien Keskusliitto on toteuttanut kyselytutkimuksen, jonka mukaan vastaajat kokivat osakesäästötilin lisäävän heidän kaupankäyntiaktiivisuuttaan, ja siten pienentävän myös nykyisen verotuksen aiheuttamaa lukkiutumisasiikutusta. Noin 60 % vastaajista kertoi, että aikoo lisätä kaupankäyntiaktiivisuuttaan osakesäästötilin myötä. (Osakesäästäjien keskusliiton kyselytutkimus 2018.)

Sijoituskohteiden vaihto verovapaasti pienentää lukkiutumisasiikutusta, jolla on havaittu olevan useita negatiivisia vaikutuksia. Sen seurauksena esimerkiksi yksityishenkilöiden salkunhoito voi rajoittua. Se aiheuttaa esteitä myös sijoitusten tehokkaalle allokointiselle rahoitusmarkkinoilla. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 187.) Nasdaq Helsingin lausunnon (2018) mukaan verosyiden poisto sijoituspäätöksistä on toivottavaa. Vapaus vaihtaa sijoituskohteita verovapaasti onkin erityisesti riskienhallinnan kannalta erittäin tärkeää. Mikäli jonkin osakkeen paino salkussa nousee liiaksi, pystyy

sijoittaja vaihtamaan omistustaan verovapaasti. Vaihto voisi jäädä tekemättä, mikäli sijoittajaa rankaistaisiin riskienhallinnasta luovutusvoittoverolla.

Osakesäästötilin avulla sijoittaja onnistuu kiertämään luovutusvoittoverotuksen kaupankäynnin seurauksena. Tämän johdosta sijoittaja voi tehdä osakesäästötilillä sijoituspäätöksiä ilman, että verovaikutuksista täytyy huolehtia. Tämä luo merkittävän edun suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Osakesäästötili onkin nähty ratkaisuna lukkiutumisvaikutukseen. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 187.) Myös Pörssisäätiön lausunnossa (2018) todetaan, että osakesäästötili edesauttaa fokuksen pitämistä itse sijoittamisessa verotuksesta huolehtimisen sijaan.

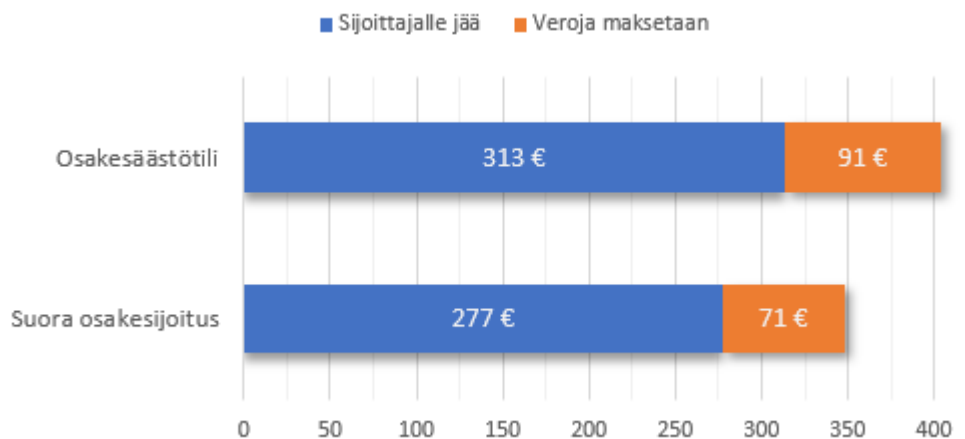
Osakesäästötilin sisällä voi siis käydä kauppaa verovapaasti ja myös osingot ohjautuvat osakesäästötilille verovapaasti. Kun verotus tapahtuu vasta varoja nostettaessa tililtä, syntyy osakesäästötilistä etua myös verotuksen lykkääntymisen vuoksi. Lykkääntymisetu muodostuu sitä merkittävämmäksi, mitä pidemmän aikaa varoja pidetään tilillä. Tällä tavoin osakesäästötili ja sen verotus rinnastuu muihin välillisen sijoittamisen muotoihin. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 187.) Kuviossa 4 on esitetty lykkääntymisvaikutuksesta saatava hyöty esimerkin avulla. Esimerkin tapauksessa on sijoitettu 100 euroa kymmeneksi vuodeksi ja vuosittaisen arvonnousun odotetaan olevan 10 prosenttia. Osinkoja ei kuvion 4 laskelmassa ole huomioitu. Esimerkkilaskelma on laskettu sillä oletuksella, että osakkeet myydään ja ostetaan uudet tilalle kerran vuodessa ja pääomatulo-verokanta on 30 %:a.



Kuvio 4 Esimerkkilaskelma sijoituksesta osakesäästötilillä ilman osinkoja

Kuvion 4 tapauksessa sijoittajalle jää sijoituksen ja verojen maksun jälkeen käteen 15 euroa enemmän, kun sijoitus on tehty osakesäästötilin kautta kuin että varat olisi sijoitettu suoraan osakkeisiin. Lisäksi valtio saa osakesäästötilin kautta tehdystä esimerkin mukaisesta sijoituksesta 7 euroa enemmän verotuloja. Kuvioon 5 on laskettu kuviota 4 vastaava esimerkki, jossa huomioon on otettu myös osingot. Myös kuvion 5 tapauksessa sijoittaja

on sijoittanut 100 euroa kymmeneksi vuodeksi ja arvonnousun odotetaan olevan 10 % vuodessa. Lisäksi, tässä esimerkissä osinkotuoton odotetaan olevan 5 % vuodessa. Myös tämän esimerkin tapauksessa osakkeet myydään ja ostetaan uudet tilalle kerran vuodessa. Pääomatuloverokanta on kuvion 4 tapaan 30 %:a ja tässä esimerkissä osingoista maksetaan normaalisti osinkovero suoran osakesijoittamisen tilanteessa.



Kuvio 5 Esimerkkilaskelma sijoituksesta osakesäästötilillä osinkojen kanssa

Kuten kuviosta 5 nyt havaitaan, syntyy osingot huomioimalla verotuksen lykkääntymisestä merkittävämpää etua kuin kuvion 4 tilanteessa. Sijoittaja saa tämän esimerkin tapauksessa 36 euroa enemmän verojen jälkeen käteen tekemällä sijoituksen osakesäästötilin kautta. Lisäksi osakesäästötilin kautta tehdyn sijoituksen loppuarvo on 56 euroa suurempi. Tämä tarkoittaa myös valtiolle suurempia verotuloja kuin suoran osakesijoittamisen tapauksessa. Sijoituksesta osakesäästötilin kautta ja lykkääntymisvaikutuksesta hyötyvät näiden esimerkkien tapauksessa siis niin sijoittaja kuin yhteiskuntakin.

Osakesäästötilillä on etuasema useimpiin muihin välillisiin sijoituskohteisiin verrattuna, sillä osakesäästötilissä sijoituskohteiden omistusoikeus säilyy tilirakenteen ansiosta sijoittajalla. Pörssisäätiön lausunnossa (2018) todetaan, että tämä on erityisesti yhteiskunnallisesti erittäin tärkeä ja toivottava seikka. Välillisissä sijoituskohteissa on tyypillistä, että sijoituskohteiden omistusoikeus on palveluntarjoajalla. Tällöin palveluntarjoajalla on sijoituskohteen omistajuuteen liittyvät oikeudet, kuten mahdollinen äänivalta yhtiökokouksissa. Osakesäästötilillä sijoituskohteiden omistus ja niihin liittyvät oikeudet säilyvät sijoittajalla itsellään. Tämä mahdollistaa esimerkiksi yhtiökokouksiin osallistumisen ja äänioikeuden käyttämisen itse. Välillisen sijoittamisen malleissa palveluntarjoaja voi rajata myös sijoituspäätöksiä koskevat oikeudet itselleen. Osakesäästötilin avulla sijoittaja saa itse tehdä sijoituspäätökset. Tällainen tilirakenne säästää suoran osakesijoittamisen edut samalla, kun siihen liitetään myös välillisen sijoittamisen edut. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 188.)

#### 4.4 Tilin riskit ja tulevaisuus

Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimukseen (2018) vastasi 2663 vastaajaa, joista yli 70 % suhtautuu positiivisesti osakesäästötiliin. Negatiivisesti siihen suhtautuu noin 4 % vastaajista. Osakesäästötili on tulossa markkinoille vuoden 2020 alussa. Syyskuussa 2018 toteutetun tutkimuksen vastaajista osakesäästötilin aikoo avata 60 %, kun se tulee mahdolliseksi. Vain 7 % vastanneista kertoo, ettei aio avata osakesäästötiliä tulevaisuudessa. Pörssisäätiön kyselytutkimukseen (2017) vastasi 3110 ihmistä loppuvuonna 2017, jolloin osakesäästötilistä ei ollut vielä päätetty. Jo tuolloin vajaa 70 % vastanneista kertoi, että olisi halukas osakesäästötilin käyttöön. Myös tässä tutkimuksessa osakesäästötilin vastustus oli pientä, sillä vain hieman alle kymmenen prosenttia ilmoitti, ettei ole halukas osakesäästötilin käyttöön.

Nuorten suhtautuminen osakesäästötiliin on keskivertoa myönteisempi. Vuonna 2017 alle 29-vuotiaista nuorista lähes 80 % ilmoitti, että haluaisi hyödyntää osakesäästötiliä (Pörssisäätiön kyselytutkimus 2017). Myös Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksen (2018) mukaan alle 30-vuotiaiden suhtautuminen osakesäästötiliin oli huomattavasti positiivisempi verrattuna muihin ikäryhmiin. Osakesäästötilin suosio oli keskivertoa parempi myös alle kaksi vuotta sijoittaneiden keskuudessa. Heistä reilu 80 % ilmoitti, että ovat kiinnostuneita avaamaan osakesäästötilin. Tulosten valossa osakesäästötili nähtiin sellaisena kannustimena, joka kannustaisi erityisesti nuoria ja aloittelevia sijoittajia osakesijoittamiseen. (Pörssisäätiön kyselytutkimus 2017.) Jopa 70 % Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimukseen (2018) vastanneista koki, että osakesäästötili kannustaa aloittamaan sijoittamisen.

Osakesäästötilin kehityksessä kritiikkiä puolestaan on esitetty siitä, mitä tiliin liitetyt rajoitukset ja reunaehdot aiheuttavat. Toisaalta täysin rajoituksettoman osakesäästötilin luominen voisi johtaa ei-toivottuun käyttäytymiseen, mutta toisaalta rajoitusten lisääminen rajoittaa osakesäästötilin markkinoita. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 189.)

Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksen (2018) mukaan osakesäästötili koetaan valtaosan mielestä melko onnistuneena uudistuksena verotuksen tasapuolistamisen kannalta. Kyselyyn vastanneet kuitenkin kokivat, että erityisesti tilin ominaisuuksissa olisi vielä kehitettävää. Erityisesti osakesäästötiliin asetettu 50 000 euron sijoituskatto nähtiin huolestuttavana ja sitä toivottiin korotettavan tulevaisuudessa. Kyselyyn vastanneista 70 %:lla sijoitussalkun koko ylitti 50 000 euroa. Lisäksi vastaajat toivoivat, että tilille olisi voinut siirtää nykyisen omistuksen verovapaasti. Erityisesti nämä kaksi ominaisuutta koettiin kyselyssä uhaksi osakesäästötilin menestykselle.

Tiliin asetettu sijoituskatto on saanut kritiikkiä myös muun muassa Pörssisäätiön, Osakesäästäjien keskusliiton ja Nasdaq Helsingin lausunnoissa (Pörssisäätiön lausunto 2018, Osakesäästäjien keskusliiton lausunto 2018, Nasdaq Helsingin lausunto 2018). Nasdaq



Helsingin lausunnossa (2018) todetaan, että sijoituskatto on asetettu liian pieneksi, jonka vuoksi se rajoittaa sijoittajien sijoitussuunnittelun mahdollisuutta ja on epäneutraali verrattuna muihin sijoituskohteisiin, koska muissakaan sijoituskohteissa ei ole asetettu sijoitusten enimmäismääristä. Myös Pörssisäätiö toteaa lausunnossaan (2018), että raja on epätoivottava neutraalisuussyistä. Osakesäästäjien keskusliitto nostaa lausunnossaan (2018) esille saman seikan siitä, että sijoituskattoa ei ole missään muussakaan sijoitus- tuotteessa. Tämän vuoksi he pitävät rajaa tarpeettomana ja epäoikeudenmukaisena. Pörssisäätiön lausunnossa (2018) kuitenkin todetaan, että 50 000 euron sijoituskatolla voidaan lähteä liikkeelle aluksi, mutta sitä tulisi korottaa tulevaisuudessa. Sen sijaan Finanssialan lausunnon (2018) mukaan 50 000 euron sijoituskatto on ymmärrettävä rajoitus.

Sekä Pörssisäätiön lausunnossa (2018) että Finanssialan lausunnossa (2018) sallittujen sijoituskohteiden rajoittamista tiettyihin osakesijoituksiin pidetään ymmärrettävänä. Pörssisäätiön lausunnossa (2018) kuitenkin toivottiin, että sallittujen sijoituskohteiden valikoima olisi laajempi. Osakesäästäjien keskusliiton lausunnossa (2018) ei nähdä es- tettä sille, että tilille hyväksyttävien sijoituskohteiden valikoima olisi laajempi. Nasdaq Helsingin lausunnon (2018) mukaan yksi osakesäästötilin perustarkoituksista on se, että sen kautta voisi sijoittaa mahdollisimman laajasti eri sijoituskohteisiin. Tämä mahdollis- taisi sijoittajalle laajemmat toimintamahdollisuudet ja tarjoaisi myös mahdollisuuden ha- jauttaa sijoitukset paremmin. Myös Veronmaksien keskusliiton lausunnon (2018) mu- kaan sijoituskohteiden valikoima tulisi olla laajempi ja vähintään muutkin julkisesti no- teeratut arvopaperit tulisi hyväksyä osakkeiden lisäksi sijoituskohteiksi.

Hallituksen esityksessä (2018) sen sijaan perusteltiin pelkkien osakesijoitusten salli- mista sillä, että pörssiosakkeet ovat ainoa sijoituskohde, joka on verotuksen näkökulmasta eriarvoisessa asemassa ja siten myös ainoa sijoituskohde, jonka verotusta on tarpeen pa- rantaa. Esimerkiksi sijoitusrahastojen jättämistä osakesäästötilin ulkopuolelle perusteltiin sillä, että niihin liittyy jo nyt vastaavat edut. Hallituksen esityksen (2018) mukaan tämän vuoksi niitä ei myöskään ole perusteltua sallia osakesäästötilin sijoituskohteiksi. Tätä ra- joitusta perusteltiin hallituksen esityksessä (2018) myös sillä, että osakesäästötilin valti- ontaloudellisia seurauksia on vaikea arvioida, jonka vuoksi osakesäästötilistä ei haluttu tehdä liian suurta uudistusta.

Niemannin (2004, 265) mukaan veropolitiikka on jokaisen uuden hallituksen suosima keskustelunaihe, mikä johtaa poliittisen riskin kasvuun. Finanssiala nosti lausunnossaan (2018) esiin sen, että tiliin liittyy poliittinen riski. Sen vuoksi he pitivät tärkeänä, että lait tulisivat hyväksytyksi ennen kevään 2019 eduskuntavaaleja. He myöskin painottivat sitä, että sijoitustoiminta on useimmiten hyvin pitkäjänteistä toimintaa, jonka vuoksi verotuk- sen hyvä ennustettavuus on tärkeää. Tämän vuoksi olisi perusteltua, ettei osakesäästötilin lakeja muuteta toistuvasti. Heidän mukaansa poukkoileva verokohtelu syö sijoittamisen kiinnostavuutta, jonka vuoksi vero-olot tulisi pitää mahdollisimman vakaina.

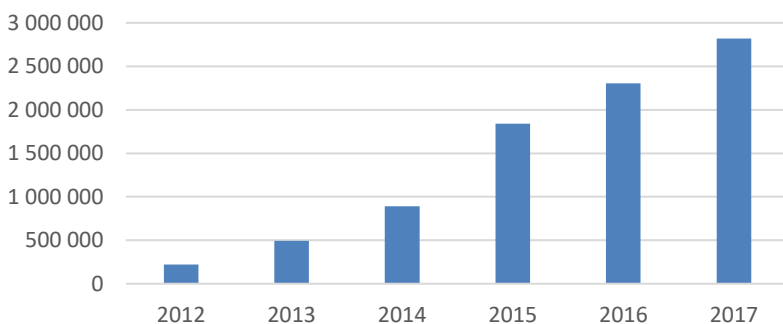
## 4.5 Osakesäästötilit ulkomailla

### 4.5.1 Ruotsi

Ruotsissa on ollut käytössä ISK-sijoitussäästötili (*investeringssparkonto*) vuodesta 2012. ISK-tilillä säilytettävien sijoituskohteiden valikoima on laajempi kuin Suomessa. ISK-tilillä voi pörssi- ja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä olevien osakkeiden lisäksi säilyttää rahasto-osuuksia, rahaa ja muita arvopapereita, kuten esimerkiksi erilaisia johdannaisia. ISK-tilillä säilytettävälle omistuksille on kuitenkin asetettu joitakin rajoitteita. Pörssiosakkeita voi esimerkiksi ostaa maailmanlaajuisesti, mutta muiden kaupankäyntialustojen kautta ostettavien osakkeiden on kuuluttava ETA-alueelle. (Skatteverket 2018b.) Sijoittaja voikin valita sijoituskohteista teoriassa hyvin vapaasti. Käytännössä ISK-tilin palveluntarjoajat voivat rajoittaa tarjoamiaan sijoituskohteita (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 181).

ISK-tilin voi omistaa vain luonnollinen henkilö tai kuolinpesä. Oikeushenkilöt, kuten yritykset ja yhteisöt, eivät voi avata ISK-tiliä. Yhteiset ISK-tilit eivät ole sallittuja, vaan tilinomistajana voi olla vain yksi luonnollinen henkilö. Luonnollinen henkilö voi kuitenkin avata useampia yksittäisiä ISK-tiliä eri palveluntarjoajille. (Skatteverket 2018b.) Omistuksessa olevia arvopapereita ei voi suoraan siirtää ISK-tilille, vaan niiden siirtäminen tilin alaisuuteen katsotaan verotuksessa luovutukseksi, josta saattaa aiheutua tilinomistajalle veroseuraamuksia (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 181).

Ruotsissa ISK-sijoitussäästötilit ovat olleet suosittuja: niitä on avattu vajaa 3 miljoonaa kappaletta sen jälkeen, kun tili tuli markkinoille vuoden 2012 alussa. Kuviossa 6 on esitetty ISK-tilien määrän kehitys vuodesta 2012 eteenpäin. Ensimmäisten neljän vuoden aikana ISK-tilien määrä on tuplaantunut vuosittain. Tämän jälkeen kasvu on hieman hidastunut, mutta on vieläkin nousujohteista. (Skatteverket 2018a.) Vuonna 2015 ISK-tilleillä oli säilytettävänä omaisuutta keskimäärin noin 26 000 euron edestä (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 183).



Kuvio 6 ISK-tilien määrän kehitys (Skatteverket 2018a)

ISK-tilin sisällä voi käydä kauppaa verovapaasti. Myyntivoittoja ja -tappioita ei tarvitse ilmoittaa verotukseen tapauskohtaisesti, vaan tiliä verotetaan vuosittain ISK-tilin laskennallisen tuoton perusteella. Myös korot ja osingot ovat ISK-tilin sisällä verovapaita ja ne voi pitää tilillä tai sijoittaa edelleen ilman erillistä veroa. (Skatteverket 2018a.) ISK-tiliä verotetaan vuosittain tietyn laskennallisen tuoton kaavan (*schablonbeskattning*) perusteella. Kaavan perusteella lasketaan tilin vuosittainen laskennallinen tuotto (*schablonintäkten*), jonka perusteella tilinomistajaa verotetaan. Laskennallisen tuoton laskukavassa huomioon otetaan tilin arvo kunkin kvartaalin alussa ja tilille vuoden aikana siirretyt summat ja sijoitukset. Kun näiden yhteenlaskettu arvo jaetaan neljällä, saadaan laskennallisen tuoton veropohjan (*kapitalunderlag*) arvo. Veropohjan arvo kerrotaan tietyllä valtiolainan korolla, jossa on otettu huomioon erikseen määriteltävä preemio. Vuoden 2018 alusta preemio on ollut 1 %. Tästä tuloksena saadaan laskennallinen tuotto. Laskennallinen tuotto katsotaan tilinomistajan pääomatuloksi ja sitä verotetaan siten 30 % pääomatuloverokannalla. (Skatteverket 2018b.) Kuviossa 7 on esitetty esimerkki laskennallisen tuoton laskutavasta. Esimerkissä tilin arvo on vuoden alussa ollut 50 000 kruunua ja toisen ja kolmannen periodin alussa se on kasvanut 25 000 kruunua. Viimeisen periodin alussa kasvu on ollut 15 000 kruunua. Tilin laskennallinen arvo vuoden aikana on siis yhteensä 215 000 kruunua. Tämä jaetaan neljällä ja saadaan veropohjan arvoksi 53 750 kruunua. Laskennallinen tuotto on 1,51 %:a veropohjasta eli 812 kruunua. Tästä maksetaan veroa 30 %:a, jolloin veron määräksi tulee 243 kruunua.

Arvo ja talletukset	Määrä
Arvo 1. kvartaalin alussa (1.1.)	50 000 kruunua
Arvo 2. kvartaalin alussa (1.4.)	+25 000 kruunua
Arvo 3. kvartaalin alussa (1.7.)	+25 000 kruunua
Arvo 4. kvartaalin alussa (1.10.)	+15 000 kruunua
Talletukset vuoden aikana	+100 000 kruunua

Arvo yhteensä 215 000

Veropohjan arvo 53 750

Valtiolainan korko vuodelle 2019 on 0,51 %. Tähän lisätään preemio 1 %. Laskennallisen tuoton määrä vuonna 2019 on 1,51 % veropohjasta.

Laskennallinen tuotto 812

Pääomatuloveroprosentti vuodelle 2019 on 30 %.

Veron määrä 243

Kuvio 7 Esimerkki ISK-tilin veron laskemisesta (mukaellen Skatteverket 2018b)

Laskennallista tuottoa laskettaessa ei huomioida osinkojen tai luovutusvoittojen suuruutta. Etua syntyykin siitä, että tilinhaltijaan kohdistuu verotus pääoman perusteella, ei tuoton tai myyntivoittojen. Etua syntyy myös siitä, että laskennallinen tuotto katsotaan pääomatuloksi, jonka vuoksi siihen voi verotuksessa hyödyntää esimerkiksi muiden pääomatulojen tappioita. (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 183, 187.)

ISK-tilin verotus on pyritty järjestämään sijoittajan näkökulmasta mahdollisimman neutraaliksi verrattuna muihin sijoitusmuotoihin (Regeringens proposition 2017, 7). ISK-tilin verotusta on kuitenkin kritisoitu siitä, että se poikkeaa muiden pääomatulojen verotuksesta. Verotusmallia on pidetty liian edullisena ja jopa regressiivisenä, mikä osaltaan selittäisikin ISK-tilin suurta suosiota Ruotsissa. Ruotsissa onkin ehdotettu siirtymistä malliin, jossa verotettaisiin nostoja siltä osin, kun ne ylittävät sijoitetun pääoman määrän. (Waldenström ym. 2018, 164.)

#### 4.5.2 *Norja*

Norjassa ASK-sijoitussäästötili (*aksjеспarekonto*) on ollut toiminnassa syyskuusta 2017. Vain luonnolliset henkilöt voivat avata ASK-tilin. Yhdellä luonnollisella henkilöllä voi olla useampia ASK-tiliä eri palveluntarjoajilla tai jollakin tietyllä palveluntarjoajalla. ASK-tilin palveluntarjoajiksi hyväksytään pankit ja sijoitusrahastoyhtiöt. (Skatteetaten 2018.)

ASK-tilillä voi säilyttää pörssinoteerattujen osakkeiden lisäksi listattujen osakerahastojen osuuksia ja rahatalletuksia. Tilillä oleville rahatalletuksille ei kuitenkaan makseta tilillä korkoa. Tilille hyväksyttävien osakkeiden on oltava pörssinoteerattuja siten, että ne ovat listattu ETA-alueella. ASK-tilille hyväksyttävien sijoitusrahastojen on oltava osakerahastoja. Osakerahastoksi katsotaan tässä tilanteessa sellainen rahasto, jonka omistuksesta vähintään 80 % on ETA-alueella listattujen yritysten osakkeita. ETA-alueen ulkopuolella listattuja osakkeita ja osakerahastoja tai muita sijoitusinstrumentteja, kuten esimerkiksi johdannaisia, ei tilille hyväksytä. Tilanteissa, joissa aiemmin tilin ehdot täyttävä sijoituskohde muuttuu siten, että se ei enää täytä ehtoja, ei tilillä olevia osakkeita tarvitse myydä. Näiden varallisuuserien kohtelu jatkuu samoin kuin ennenkin. Tällaisia tilanteita ovat esimerkiksi yrityksen maantieteellisen sijainnin ja listauksen muutos sekä osakerahaston osakkeisiin kohdistuvan pääoman lasku alle vaaditun 80 %:n. (Skatteetaten 2018; Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 184.)

Helpottaakseen siirtymistä ASK-tiliin Norjassa oli käytössä siirtymäsäännös vuoden 2018 loppuun asti. Siirtymäajan aikana ASK-tilille on voinut siirtää nykyisiä omistuksiinsa verovapaasti. Vuoden 2019 alusta alkaen nykyiset omistukset tulee realisoida ja mahdollisista luovutusvoitoista maksaa luovutusvoittoverot, mikäli ne haluaa siirtää ASK-tilille. (Skatteetaten 2018.)

Kaupankäynti tilin sisällä olevilla instrumenteilla on verovapaata. Tilin sisällä tapahtuvista myynneistä ei tarvitse maksaa välittömiä veroja, eivätkä myöskään myyntitappiot ole verotuksessa vähennyskelpoisia. ASK-tilille sijoitettuja varoja voi nostaa tililtä verovapaasti talletetun määrän eli sijoitetun pääoman verran. Jos on esimerkiksi sijoittanut tilille 1000 kruunua, saa myös nostaa ensimmäiset 1000 kruunua verovapaasti. Sijoitetun pääoman määrän ylittävistä nostoista peritään veroa vuosittain muuttuvan prosentin mukaan. Vuonna 2018 veroa perittiin talletuksen määrän ylittävistä nostoista 30,6 %:a. (Skatteetaten 2018.)

Tilillä oleville osakkeille ja rahasto-osuuksille maksettavat osingot eivät ole verovapaita, vaan niihin sovelletaan normaalia osinkojen verotuskäytäntöä. Myöskään ASK-tilin tappiot eivät ole vähennyskelpoisia tilin sisällä. Tappiot voidaan vähentää kuitenkin silloin, kun osakesäästötili suljetaan. (Skatteetaten 2018.)

### 4.5.3 Tanska

Tanska on viimeisin pohjoismaista, joka on ottanut osakesäästötilin käyttöön. Tanskan ASK-osakesäästötili (*aktiesparekonto*) otettiin käyttöön vuoden 2019 alusta. Osakesäästötilin käyttöönotosta päätettiin jo marraskuussa 2017. ASK-tilin käyttöönoton tavoitteena on vahvistaa osakesijoittamisen kulttuuria Tanskassa ja kannustaa tanskalaisia sijoittamaan tuottavampiin kohteisiin osakesäästötilin mahdollistamien verohyötyjen kannustamana. (Aktiesparekonto 2019.) Suomen tapaan myös Tanskassa talletustilit ovat olleet perinteisesti suosittuja sijoituskohteita huolimatta siitä, että tilit ovat yleensä korottomia tai hyvin pienikorkoisia. Tanskalaisilla on talletustileillä säästössä noin 850 miljardia tanskan kruunua. Euroissa summa on hieman yli 110 miljardia euroa. (Finans Danmark 2017, 3.)

Tanskan ASK-tilillä on porrastettu talletuskatto ensimmäisten viiden vuoden aikana. Ensimmäisen vuoden aikana tilille on mahdollista tallettaa 50 000 DKK eli noin 6 000 euroa. Tästä eteenpäin talletuksen maksimisumma nousee vuosittain 50 000 DKK siten, että viiden vuoden kuluttua tilille voi tallettaa 200 000 DKK, mikä tarkoittaa noin 27 000 euroa. Tästä eteenpäin talletuskatto ei enää nouse. Tilille voi siis tallettaa yhteensä 500 000 DKK eli noin 67 000 euroa. (Aktiesparekonto 2019.)

Täyden verovelvollisuuden omaavat luonnolliset henkilöt voivat Tanskassa avata ASK-osakesäästötilin. Tilillä voi olla vain yksi tilinomistaja. Osakesäästötilin palveluntarjoajiksi hyväksytään Tanskassa pankit ja rahoituslaitokset. ASK-osakesäästötilin kautta voi sijoittaa pörssi- tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattuihin osakkeisiin ja osakepohjaisiin sijoitusrahastoihin. Lisäksi tilillä voi säilyttää rahatalletuksia. Rahatalletuksille ei kuitenkaan makseta tilin sisällä korkoa. Nykyisiä ASK-tiliehtojen

mukaisia omistuksia ei voi siirtää suoraan osakesäästötilille, vaan osakesäästötilille voi tallettaa ainoastaan rahatalletuksia. (Aktiesparekontolov 2018.)

Osakesäästötilillä olevilla sijoituksella voi käydä vapaasti kauppaa ilman välittömiä veroseuraamuksia. Tililtä voi myös nostaa talletuksia ilman veroseuraamuksia. Veroa maksetaan vuosittain kiinteä summa tilin tuoton perusteella. (Regeringen 2017.) Tilin kautta tuottojen verotus on edullisempaa kuin suoran osakeomistamisen kautta. Tilin-omistaja maksaa ASK-tilin tuotosta vuosittain 17 % veroa. Verotettavan tuoton laskussa huomioidaan niin realisoidut kuin realisoimattomatkin tuotot. Tanskan ASK-tilissä siis myös omistuksen arvonnousu on verotettavaa tuloa. 17 % veroaste koskee myös tilin omistuksille maksettavia osinkoja. (Skatteministeriet 2018.) Normaalisti pääomatuloja verotetaan Tanskassa 42 % marginaaliveroasteella. Esimerkiksi 43 800 DKK:n netto-tuotot johtavat noin 37 % veroasteeseen. Osinkoja verotetaan niiden määrästä riippuen joko 27 % tai 42 % veroasteella. Osingoista maksetaan veroa 27 % mukaan 52 900 DKK asti ja sen ylittävistä osingoista veroa peritään 42 %. (KPMG 2018.)

#### **4.5.4 Yhteenveto osakesäästötilien eroista**

Osakesäästötilejä on käytössä useissa eri valtioissa muualla maailmassa. Tässä työssä tarkasteltaviksi vertailukohteiksi on valittu muutamia sijoitussäästötilejä eri pohjoismaista. Taulukossa 1 on esitetty yhteenveto osakesäästötilien eroista tarkasteluun valituissa maissa. Taulukosta voidaan havaita, että Ruotsin mallissa sallittujen sijoituskohteiden valikoima on kaikista monipuolisin. Sen sijaan Suomen mallissa sijoituskohteita on rajattu eniten ja sijoitukset sallitaan käytännössä vain osakkeisiin. Norjan ja Tanskan malleissa tilille on sallittua ostaa myös tietynlaisia rahastoja. Eroja on havaittavissa myös esimerkiksi siinä, kuinka paljon tilille voi tallettaa varallisuutta. Suomen ja Tanskan malleissa tileihin on asetettu maksimimäärä sijoituksille. Suomessa katto on kiinteä, kun Tanskan malliin on rakennettu porrastettu katto muutamien ensimmäisten vuosien sijoituksille. Sen sijaan, Ruotsissa ja Norjassa osakesäästötileille ei ole asetettu minkäänlaista sijoituskattoa.

Osakesäästötilien ominaisuudet ovat useimmiten erilaisia valtiosta riippuen, koska verojärjestelmät ovat kansallisia. Myös tässä tarkastelussa eri maiden tileissä tuottojen verotus on yksilöllinen käytännössä jokaisessa maassa. Suomessa tililtä tehtävistä nostaista verotetaan heti tuoton osuus. Norjassa tililtä saa nostaa ensin verovapaasti sijoitetun pääoman verran ja vasta tämän jälkeen nostettu varallisuus katsotaan tuotoksi. Tanskassa verotus tapahtuu arvonnousun mukaan vuosittain ja Ruotsissa taas vuosittain laskennallisen tuoton perusteella.

Taulukko 1 Yhteenvedo osakesäästötileistä eri maissa

	<b>Suomi</b>	<b>Ruotsi</b>	<b>Norja</b>	<b>Tanska</b>
Käyttöön- otto	2020	2012	2017	2019
Sijoitus- kohteet	- Pörssiosakkeet - Monenkeskisten kaupankäynti- järjestelmien osakkeet	- Pörssiosakkeet - Monenkeskisten kaupankäyntijärjes- telmien osakkeet - Rahasto-osuudet - Muut arvopaperit - Talletukset	- Pörssiosakkeet - Listatut osakera- hasto-osuudet - Talletukset	- Pörssiosakkeet - Monenkeskisten kaupankäyntijärjes- telmien osakkeet - Osakerahasto- osuudet - Talletukset
Osingot	Verovapaa	Verovapaita	Normaali osinkovero- tus	Osinkoverotus 17% verokannan mukaan
Verotus	Nostettaessa  Tuotosta pääoma- tulovero- lain mukaisesti	Vuosittainen verotus  Laskennallisen tuoton perusteella	Verovapaasti sijoite- tun pääoman verran  Yli menevästä osuu- desta verotus vuosit- taisen korkokannan mukaan (30,6% vuonna 2018)	Tuoton vuosittainen verotus  17 % verokanta
Muuta	50 000 € sijoitus- katto	Suosittu sijoitus- muoto		Porrastettu talletus- katto

Tuoton verottamisen lisäksi myös osinkojen kohtelu eroaa ainakin osittain kussakin mallissa. Suomen mallissa osinkoja verotetaan tuottona nostovaiheessa eli ne saa osakesäästötilin sisälle verovapaasti. Myös Ruotsin mallissa osingot katsotaan verovapaiksi, mutta niitä verotetaan Suomen mallista poiketen laskennallisen tuoton mukaan. Norjan ASK-tilillä osinkoja kohdellaan verotuksessa samoin kuin ilman osakesäästötiliraken-  
netta. Myös Tanskan mallissa osingoista maksetaan veroa, joka on kuitenkin tilin sisällä edullisempi kuin ilman tilirakennetta.

## 5 METODOLOGIA

### 5.1 Monimenetelmätutkimus

Tämän tutkimuksen tutkimusote on monimenetelmätutkimus (engl. mixed methods). Monimenetelmätutkimuksella viitataan tutkimukseen, jonka teossa käytetään ainakin kahta toisiaan täydentävää menetelmää. Yleensä monimenetelmätutkimuksessa toinen menetelmä on kvantitatiivinen eli määrällinen ja toinen kvalitatiivinen eli laadullinen. (Bryman & Bell 2015, 641.) Myös tämän tutkimuksen aineisto on koottu yhdistämällä kvantitatiivinen ja kvalitatiivinen menetelmä. Kvantitatiiviseksi menetelmäksi on tässä tutkimuksessa valittu kysely ja aineiston kvalitatiivinen osuus on kerätty teemahaastatteluin.

Krivokapicin ja O’Neillin (2011, 297) mukaan monimenetelmätutkimuksen avulla voidaan monissa tilanteissa saavuttaa syvällisempi ymmärrys kuin käyttämällä ainoastaan joko kvantitatiivista tai kvalitatiivista menetelmää. He näkevät monimenetelmätutkimuksen hyvänä puolena myös sen, että samalla kun tutkimuskohteesta saadaan syvällisempää tietoa, niin myös tutkimustulosten yleistettävyyks paranee. Tämä yhdistelmä lisää heidän mukaansa tutkimuksiin yleensä jotakin sellaista ylimääräistä hyötyä, jota ei olisi saavutettavissa pelkästään kvantitatiivisella tai kvalitatiivisella menetelmällä. He kokevat, että tämän vuoksi monimenetelmätutkimuksesta on vuosien saatossa kasvanut suosittu tutkimusstrategia. Myös tämä tutkimus on valittu toteutettavaksi monimenetelmätutkimuksena sen vuoksi, että tutkimuskohteesta saataisiin mahdollisimman syvällistä, mutta samalla yleistettävissä olevaa tietoa. Kyselyn yhdistäminen teemahaastatteluun myös luo paremman kokonaiskuvan tutkimuskohteesta kuin kumpikaan yksinään.

Brymanin ja Bellin (2015, 646–647) mukaan monimenetelmätutkimuksessa aineistonkeräysstrategia voidaan suunnitella monin eri tavoin. Aineisto voidaan kerätä molemmilla menetelmillä yhtäaikaaisesti tai toista menetelmää voidaan käyttää selittämään tai täydentämään toisen menetelmän avulla ensin kerättyjä havaintoja. Tässä tutkimuksessa kerättiin ensin kvantitatiivinen aineisto kyselylomakkeen avulla. Tästä aineistosta tehtyjä havaintoja käytettiin apuna kvalitatiivista aineistoa kerättäessä ja kvalitatiivisen aineiston avulla pyrittiin samalla saamaan syvällisempi käsitys kvantitatiivisessa aineistossa tehdyistä havainnoista.

Johnsonin ym. (2007, 124) mukaan on olemassa erityyppisiä monimenetelmätutkimuksia. Toiset tutkimukset voivat painottua enemmän kvalitatiiviseen suuntaan ja toisissa tutkimuksissa painotus voi olla kvantitatiivisempi. He määrittelevät kvalitatiivisesti dominoidun monimenetelmätutkimuksen sellaiseksi, jossa tutkimus nojaa kvalitatiiviseen menetelmään, mutta samalla tunnustetaan kvantitatiivisesta menetelmästä saatava lisähyöty. Kvantitatiivisesti dominoitu tutkimus on kvalitatiivisesti dominoidun vastakohta. Mikäli kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen tutkimuksen painostus on yhtäläistä, on



tutkimus heidän mukaansa tasapainoisesti dominoitu. Hesse–Biber (2010, 64) puolestaan määrittelee kvalitatiivisia menetelmiä painottavan lähestymistavan kvalitatiiviseksi viitekehukseksi. Tässä tutkimuksessa kvalitatiivisen aineiston laajuus on suurempi ja kvantitatiiviseen aineistoon on kerätty myös kvalitatiivista dataa kyselylomakkeen avoimilla kysymyksillä. Siten tutkimuksen voidaan Johnsonin ym. (2007) ja Hesse–Biberin (2010) esittelemien viitekehysten mukaan katsoa olevan ainakin hieman kvalitatiivisesti dominoitu.

Hesse–Biberin (2010, 64) mukaan monimenetelmätutkimuksen kvalitatiivisesti dominoitu lähestymistapa edistää syvemmän ja aidomman kuvan hahmottamista ja auttaa muodostamaan yhä tarkemman ja yksityiskohtaisemman kuvan tutkittavasta kohteesta. Hänen mukaansa kvalitatiivinen lähestymistapa sopii erityisesti uusien ilmiöiden tutkimiseen ja ymmärryksen kartuttamiseen sen tutkivan ja teorioita muodostavan luonteen vuoksi. Osakesäästötili on uusi ilmiö Suomessa, eikä sen vaikutuksia sijoittajiin ole tutkittu Suomessa vielä juurikaan, mikä on yksi syy sille, miksi kvalitatiivisesti dominoitu lähestymistapa on valittu empirian viitekehukseksi.

## 5.2 Tutkimusmenetelmät

### 5.2.1 Kysely

Kysely edustaa tämän tutkimuksen kvantitatiivista osuutta. Vilkan (2007, 13) mukaan kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä antaa yleisen kuvan tutkimuskohteesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä. Vilka (2007, 14) toteaa, että kvantitatiivisessa tutkimuksessa tietoa käsitellään useimmiten numeerisesti eli tutkittavia asioita kuvaillaan numeroiden avulla.

Aineisto voidaan kyselytutkimuksessa kerätä Hirsjärven ym. (2009, 196) mukaan ainakin kahdella päätavalla, jotka ovat posti- tai verkkokysely ja kontrolloitu kysely. Posti- ja verkkokyselyssä lomake lähetetään vastaajille, jotka täyttävät sen itsenäisesti ja palauttavat sitten vastauksensa. Kontrolloidun kyselyn tilanteessa tutkija on itse läsnä, kun vastaajat täyttävät kyselyn. Tämä mahdollistaa sen, että tutkija voi kertoa tutkimuksesta ja vastata vastaajien mahdollisiin kysymyksiin. Tässä tutkimuksessa kysely toteutettiin verkkokyselyinä, jossa vastaajille annettiin linkki kyselylomakkeeseen ja he täyttivät sen itsenäisesti.

Kysely on aineistonkeruumenetelmä, jossa kysymysten muoto on vakioitu eli standardi. Tämä tarkoittaa sitä, että kaikilta kyselyyn vastaavilta kysytään samat kysymykset, samassa järjestyksessä ja samalla tavalla. (Vilka 2007, 28.) Hirsjärven ym. (2009, 195) mukaan kyselyn etuna on se, että sen avulla voidaan kerätä laaja aineisto kohtuullisen

helposti ja kyselyssä voidaan samalla selvittää useampia asioita. Siten kysely on yleensä ajallisesti hyvin tehokas aineistonkeruumenetelmä.

Hirsjärvi ym. (2009, 195) kuitenkin nostavat esiin myös kyselyihin liitettyjä negatiivisia ominaisuuksia. Heidän mukaansa kyselytutkimuksen avulla kerättyä aineistoa pidetään tavallisesti pinnallisina ja tutkimustuloksia teoreettisesti vaatimattomina. Lisäksi kyselyn uskottavuutta ja tulosten luotettavuutta voi alentaa se, ettei ole mahdollista tietää, kuinka tosissaan ja todenmukaisesti vastaajat ovat vastanneet. Tutkija ei myöskään aina tiedä, ovatko kyselyyn vastanneet ihmiset sellaisia, jotka tietävät riittävästi tutkittavasta aiheesta. Myös kysymystenasettelu voi olla epäonnistunut vastaajien näkökulmasta siten, että kysymyksistä voi aiheutua väärinymmärryksiä.

Kyselylomake tulee olla huolellisesti suunniteltu ja muodostettu. Yleinen ongelma Vilkan (2007, 70) mukaan on, että kyselylomakkeet ovat keskeneräisen oloisia vielä silloinkin, kun ne lähetetään vastaajille. Keskeneräisyydestä kertoo esimerkiksi pitkät, monimerkitykselliset ja rakenteellisesti vaikeat kysymykset. Hyvä keino Vilkan (2007, 71) mukaan on rakentaa kyselylomakkeeseen etenevä juoni, johon on sidottu selkeitä yksittäisiä asiakokonaisuuksia. Kyselylomaketta suunniteltaessa muodostetaan ensin asiakokonaisuudet tai teemat ja vasta sen jälkeen yksittäiset kysymykset.

Kysymystyypit voidaan jakaa monivalintoihin, sekamuotoisiin kysymyksiin ja avoimiin kysymyksiin. Monivalintakysymyksissä vastausvaihtoehdot on asetettu valmiiksi, kun avoimissa kysymyksissä vastaaja taas voi täysin vapaasti kirjoittaa vastauksensa. Sekamuotoisissa vastausvaihtoehdoissa on annettu osa vastausvaihtoehdoista valmiiksi ja tavallisesti näiden lisäksi on yksi avoin kysymys. Yleensä tällainen kysymysrakente on sellainen, jossa viimeinen kysymys on ”jokin muu, mikä?”. (Vilka 2007, 69.)

### **5.2.2 Teemahaastattelu**

Tämän tutkimuksen kvalitatiivinen osuus koostuu asiantuntijoiden teemahaastatteluista. Erikssonin ja Kovalaisen (2008, 5) mukaan kvalitatiivisia menetelmiä käytetään tavallisesti selittämään syvällisemmin kvantitatiivisissa tutkimuksissa saatuja tietoja. Haastattelun suurimmaksi eduksi nähdään sen joustavuus. Haastattelu mahdollistaa sen, että tutkija on vuorovaikutuksessa suoraan haastateltavan kanssa. (Hirsjärvi ym. 2009, 204.) Joustavuutensa vuoksi se sopii moniin erilaisiin tutkimustarkoituksiin (Hirsjärvi & Hurme 2015, 34).

Haastatteluiden avulla on mahdollista saada lisää tietoa sellaisista tutkimuskohteista, jotka ovat uusia ja vasta vähän tutkittuja. Tällöin haastattelun avulla on mahdollista saada monitahoisia ja erilaiset intressit esiin tuovia vastauksia ja siten kerryttää tutkittavasta kohteesta mahdollisimman monipuolista tietoa. Haastatteluiden avulla voidaan lisäksi syventää ymmärrystä jo kertyneestä tiedosta. (Hirsjärvi ym. 2009, 206.)

Teemahaastattelu on yksi kolmesta haastattelutyypistä. Kaksi muuta ovat strukturoitu ja strukturoimaton eli avoin haastattelu. Strukturoidussa haastattelussa kysymykset ja niiden järjestys on ennalta määrätty. Avoimessa haastattelussa edetään keskustelunomaisesti eteenpäin aiheen tiimoilta. Teemahaastattelu on yhdistelmä strukturoidusta ja avoimesta haastattelusta. Siinä valitut aihealueet tyypillisesti teemoitellaan jo ennen haastattelua ja saatetaan muodostaa osa kysymyksistä jo etukäteen. Kysymysten tarkka muoto ja järjestys kuitenkin muodostuvat vasta haastattelutilanteessa. (Hirsjärvi ym. 2009, 208–209.)

Erikssonin ja Kovalaisen (2008, 82) mukaan teemahaastattelun etu on siinä, että kysymykset etukäteen muotoilemalla varmistetaan, että saadaan tietoa vaadituista aiheista samalla kun haastattelun kuitenkin annetaan edetä melko epämuodollisesti ja keskustelunomaisesti. Haastattelijan tehtävä on esittää tarkentavia kysymyksiä, mikä edellyttää, että haastateltava on hyvin perehtynyt aiheeseen. Tässä tutkimuksessa haastattelutavaksi on valittu teemahaastattelu sen vuoksi, että osakesäästötili on Suomessa vasta erittäin vähän tutkittu aihe. Vain teemat ja muutamia kysymyksiä etukäteen määrittelemällä pyrittiin varmistamaan se, että haastatteluista saadaan tarvittavaa tietoa. Tämän lisäksi haluttiin varmistaa se, että haastateltavat pystyvät kertomaan hieman laajemmin henkilökohtaisia näkemyksiään aiheesta ja esille voi nousta sellaisiakin asioita, joita tutkija ei ole ymmärtänyt kysyä.

## **5.3 Aineiston keruu ja analysointi**

### **5.3.1 Kysely**

Kyselylomake koottiin marraskuussa 2018 aiemman kirjallisuuden perusteella. Kysymykset jaoteltiin kolmeen pääteemaan. Kysymyksissä huomioitiin ensin muutamia demografisia tekijöitä ja tämän jälkeen kyselyssä kartoitettiin vastaajan tämänhetkinen sijoitustilanne. Lopuksi kysymyksissä keskityttiin siihen, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä on vastaajan sijoituspäätöksiin. Samankaltaista kyselyn rakennetta on käytetty monissa säästämisen ja sijoittamisen kyselyissä. Aiempia tämän aiheen kyselytutkimuksia läpikäymällä muodotettiin käsitys siitä, millaisia kysymyksiä kyselyssä kannattaa olla ja millaisia tulisi välttää. Haastattelulomakkeen kysymykset olivat pääasiassa suljettuja monivalintakysymyksiä, mikä mahdollistaa sen, että aineistosta saadaan määrällistä dataa. Koska syvällistä ymmärrystä osakesäästötilin vaikutuksista ei vielä ole ja aihe on Suomen tutkimuskentässä uusi, oli kyselyssä myös muutamia avoimia kysymyksiä. Näillä mahdollistettiin se, että vastaaja pääsee kertomaan vapaammin ajatuksistaan ja tarjoaa aiheesta myös syvällisempää tietoa. Haastattelulomake on esitetty kokonaisuudessaan Liitteessä 1.

Vilkan (2007, 78) mukaan kyselylomakkeen testaus on erittäin tärkeä vaihe, sillä lomaketta ei voi muokata enää sen jälkeen, kun aineisto on kerätty. Hänen mukaansa useimmiten perusteellinen testausvaihe sisältää useamman kuin yhden testauskierroksen. Tässä tutkimuksessa kysely toteutettiin ensin pienelle testiryhmälle, jotta sen toimivuus ja selkeys pystyttiin varmistamaan. Lisäksi koevastaajilta pyydettiin arviointia ja kehitysehdotuksia kysymyksiin ja kyselylomakkeeseen. Testivastaajien palautteen perusteella kyselylomakkeesta muokattiin muutamien kysymysten kirjoitusasua ja vastausvaihtoehtoja sekä muutettiin avoimet kysymykset vapaaehtoisiksi. Testikierroksia pidettiin yhteensä kolme ja kuhunkin osallistui 5–10 vastaajaa. Testikierrosten jälkeen kysely julkaistiin isommalle kohdeyleisölle.

Kysely julkaistiin internetkyselynä joulukuussa 2018. Kysely toteutettiin Webropol-kyselyalustalla, joka mahdollisti sen jakamisen helposti internetlinkkinä. Näin kyselytulokset saatiin kerättyä samalla myös anonymisti. Hirsjärven ym. (2009, 195) mukaan on tärkeää varmistaa, että vastaajat ovat kiinnostuneita kyselyn aihepiiristä ja heillä on riittävät pohjatiedot, jotta he kykenevät vastaamaan kyselyyn. Tämän vuoksi kysely julkaistiin muutamassa hieman toisistaan eroavassa foorumissa, joiden kohderyhmää ovat yksityisijoittajat. Ensimmäisenä kysely oli julki Osakesäästäjien Keskusliiton uutiskirjeessä 14.12. Tämän jälkeen kysely julkaistiin kahdessa sijoittamiseen ja oman talouden hoitoon keskittyvässä Facebook-ryhmässä. Näistä ensimmäisessä kysely julkaistiin 16.12. ja toisessa 30.12.

Vilkan (2007, 57) mukaan kvantitatiiviselle aineistolle on tyypillistä, että vastauksia on paljon. Hänen mukaansa vastaajien vähimmäismäärän tulisi olla 100 ja suositeltava määrä vastauksia olisi vähintään 200–300 kappaletta. Ainoastaan riittävän laajalla aineistolla on mahdollista tehdä luotettavia havaintoja tutkimuskohteesta. Kyselyyn oli tavoitteena saada 200–500 vastausta, jotta otanta olisi mahdollisimman kattava. Tavoite ylitetiin ja kyselyyn vastasi yhteensä 644 henkilöä.

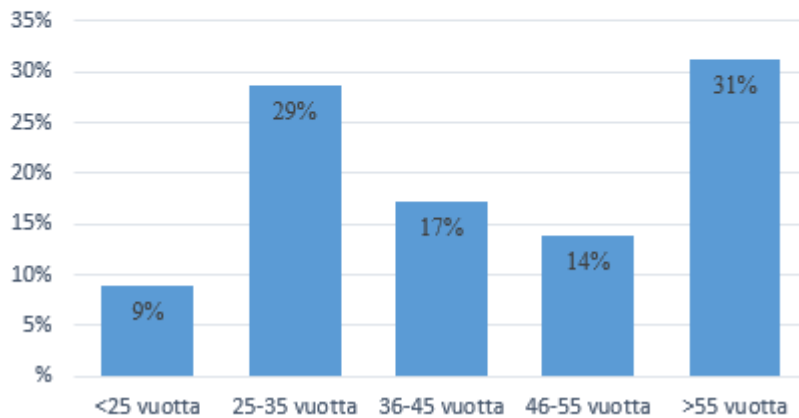
Kyselyyn vastaamisen aloitti 824 henkilöä, mikä tarkoittaa sitä, että 180 henkilöä poistui kyselystä lähettämättä vastaustaan. Osa vastaamisen kesken jättäneistä henkilöistä selittyy Webropolin toimintaongelmilla, joiden vuoksi kysely oli epäkunnossa noin kaksi tuntia lähes heti kyselyn julkaisemisen jälkeen yhdessä julkaisufoorumeista. Tämä tarkoittaa sitä, että kyselyyn vastaaminen ei onnistunut silloin, kun kyselylinkki oli Facebook-ryhmässä uusimpien julkaisuiden joukossa. Lisäksi sain muutamilta vastaajilta palautetta, että kysely jäi toisinaan vain lataamaan viimeisen sivun jälkeen, eikä lähettänyt vastausta. Webropolin toiminnassa oli siis havaittavissa myös pienempiä, hetkittäisiä toiminnallisia ongelmia, jotka laskivat kyselyn vastausmäärää.

Kyselyaineisto analysoitiin Excelin ja Webropolin tarjoamien analyysityökalujen avulla. Kyselyyn vastasi 384 miestä ja 256 naista. 4 vastaajaa ei halunnut kommentoida sukupuoltaan. Vastaajista siis noin 60 % oli miehiä ja noin 40 % naisia. Ikäluokat oli jaettu viiteen eri ryhmään, joihin kuhunkin sisältyi noin kymmenen ikävuotta. Ainoastaan

matalimman ja korkeimman luokan laskennallisia ikävuosia oli enemmän. Matalimpaan luokkaan kuuluivat kaikki alle 25-vuotiaat ja korkeimpaan kaikki yli 55-vuotiaat. Kuviossa 8 on esitetty vastaajien sukupuoli- ja ikäjakauma tarkemmin.

<b>Vastauksia</b>	<b>644</b>	
Miehiä	384	59,6 %
Naisia	256	39,8 %
En halua vastata	4	0,6 %

### Ikäjakauma



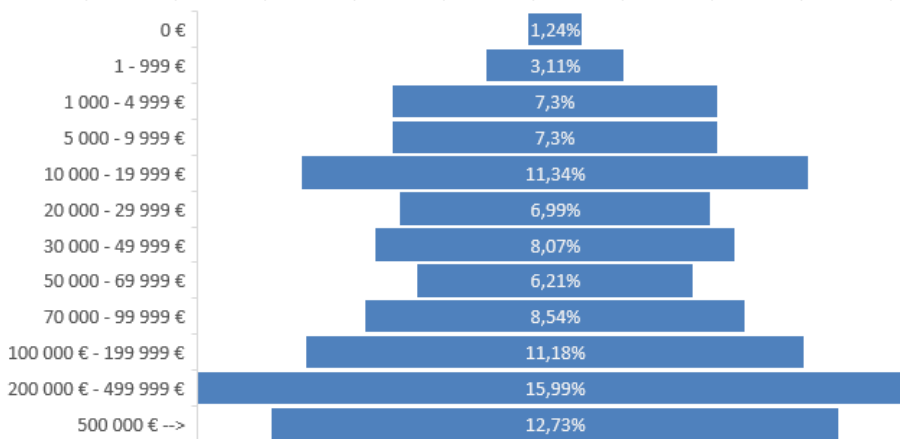
Kuvio 8 Kyselyyn vastanneiden demografiset tekijät

Ikäjakauman puolesta suurin vastaajaryhmä olikin yli 55-vuotiaat. Heidän osuutensa kaikista vastaajista oli noin 31 %. Lähes yhtä paljon vastauksia kyselyyn tuli 25-35-vuotiailta. Pienin vastaajaryhmä oli alle 25-vuotiaat. Heidän osuutensa vastaajista oli noin 9 %:a.

Kyselyssä oli tarkoitus kartoittaa sekä jo sijoittavien että vielä sijoittamisen aloittamista harkitsevien näkemyksiä osakesäästötilistä. Kyselyyn vastanneista vain marginaalinen osuus kertoi, ettei sijoita vielä lainkaan. Tämän vuoksi kyselyn tavoitteita muokattiin ja kyselyssä keskityttiin tarkastelemaan jo sijoittavien suhtautumista osakesäästötiliin. Kuitenkin, tässä tutkimuksessa aloitteleviksi sijoittajiksi katsotaan alle 20 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavat henkilöt. Aloittelevien sijoittajien pientä osuutta selittää osaltaan kyselyn julkaisufoorumit. Kysely julkaistiin foorumeissa, joissa kohdeyleisön voidaan katsoa ainakin alustavasti olevan sijoittamisesta kiinnostuneita.

Kuviossa 9 on esitetty vastaajien tämänhetkisen sijoitusvarallisuuden määrä euroina. Lähes 40 %:lla vastaajista sijoitusvarallisuuden tämänhetkinen arvo on kolmessa suurimmassa varallisuusluokassa. Alle 100 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavista eniten vastaajia oli 10 000 – 19 999 euron ryhmässä. Tähän ryhmään kuului noin 11 % kaikista

kyselyyn vastanneista. 10 000 – 19 999 euron ryhmää lukuun ottamatta vastaajien osuuden voidaan katsoa kasvavan melko tasaisesti kohti isompia sijoitusvarallisuusluokkia mentäessä. Tämä heijastaa osaltaan myös sitä, että kyselyyn vastanneet ovat sijoittamisesta kiinnostuneita ja siten osa vastaajista jo sijoitusvarallisuutta kerryttäneitäkin. Myös yli 55-vuotiaiden osuus oli suuri. He ovat ehtineet kartuttaa sijoitusvarallisuutta jo useampia vuosia, minkä vaikutus on havaittavissa sijoitusvarallisuuden määrän jakaumassa.



Kuvio 9 Kyselyyn vastanneiden sijoitusvarallisuuden määrän jakauma

Kyselyssä pyydettiin rajaamaan asuntosijoittaminen ja omistusasuntojen arvo pois sijoitusvarallisuuden määrästä ja huomioimaan ainoastaan arvopaperit sijoitusvarallisuutta laskettaessa. Sijoituskohteita kysyttäessä, useat henkilöt olivat valinneet vastausvaihtoehdon ”jokin muu”. Iso osa heistä kertoi, että sijoitusvarallisuus koostuu sijoitusasunnoista. Tämä laskee hieman sijoitusvarallisuuden määrän jakauman luotettavuutta, varsinkin koska asunnot ovat usein vähintään kymmenien tuhansien eurojen arvoisia sijoituksia.

### 5.3.2 Asiantuntijahaastattelut

Kyselytulosten analysoinnin jälkeen täydennettiin haastattelulomakkeet asiantuntijahaastatteluihin. Haastattelukysymyksissä huomioitiin aiemman kirjallisuuden lisäksi kyselytulokset. Haastattelukysymykset jaoteltiin teemoihin. Haastateltavat saivat teemat sekä muutamia haastattelukysymyksiä tietoonsa kukin noin viikkoa ennen haastatteluaan, jotta he pystyivät valmistautumaan haastatteluun. Haastatteliteemat ja -kysymykset ovat eriteltyinä tarkemmin Liitteessä 2.

Haastateltaviksi valikoitui neljä asiantuntijaa, jotka ovat jollakin tavalla sidoksissa osakesäästötiliin. Osakesäästötilin palveluntarjoaja edustaa yritystä, jonka valikoimiin

osakesäästötili on mahdollisesti tulossa. Hänen haastattelunsa tarjosi näkökulman osakesäästötilin tarjontapuoleen, joka muiden haastatteluiden ja kyselytutkimuksen perusteella oli tärkeä osa kokonaisuutta. Sijoittamisen asiantuntija on pitkän linjan ammattilainen, jolla on kokemusta erityisesti yksityissijoittajista. Hän on ollut sijoitustoiminnassa mukana aiempien finanssialan työtehtäviensä kautta ja vaikuttaa nykyisin yksityissijoittajana.

Pääomatuloverotuksen ja osakesijoittamisen asiantuntijat ovat olleet mukana osakesäästötilin kehitystyössä. Pääomatuloverotuksen asiantuntija on ottanut kantaa puolueettomasti erityisesti osakesäästötilin verotuksellisiin kysymyksiin. Osakesijoittamisen asiantuntija puolestaan työskentelee yhteisössä, jonka tehtävä on ajaa erityisesti yksityissijoittajien etua.

Taulukko 2 Haastateltavat

Ajankohta	Haastateltava	Kesto
25.1.2019	Osakesäästötilin palveluntarjoaja	45 min
1.2.2019	Sijoittamisen asiantuntija	50 min
7.2.2019	Pääomatuloverotuksen asiantuntija	80 min
14.2.2019	Osakesijoittamisen asiantuntija	60 min

Haastattelupyynnöt lähetettiin sähköpostitse kolmelle osanottajista ja yhdelle pyyntö lähetettiin Facebookin välityksellä. Haastattelut toteutettiin kasvokkain. Kolme haastattelua toteutettiin kunkin haastateltavan tarjoamissa toimitiloissa ja yksi haastattelusta toteutettiin kahvilassa. Haastattelut nauhoitettiin haastateltavien luvalla ja litteroitiin kunkin haastattelun jälkeen tarkoin nauhoituksen perusteella. Litteroitua aineistoa haastattelusta tuli yhteensä 50 sivua.

Haastatteluaineiston analyysi suoritettiin litterointien perusteella. Kukin haastattelu teemoiteltiin tutkimuskysymysten pohjalta johdettuihin asiakokonaisuuksiin. Teemoittelussa hyödynnettiin värikoodausta. Tämän jälkeen kutakin teemaa koskevat kommentit poimittiin kustakin haastattelusta yhteen dokumenttiin, niin että tietyn teeman tai kokonaisuuden alle tuli kaikkien haastateltavien antamat kommentit siitä aiheesta. Tämänkaltaisen teemoittelu helpotti myös tulosten kirjoitusta.

## 6 EMPIIRINEN ANALYYSI

### 6.1 Johdatus empiriaan

Luvussa 6 on esitetty tutkimuksen empiirisen osion tulokset. Luvun rakenne etenee seuraavasti. Empiirinen analyysi alkaa luvusta 6.2. ja jatkuu koko luvun 6 loppuun. Empiirinen analyysi on jaettu kahteen pääasialliseen kokonaisuuteen. Ensimmäinen kokonaisuus koostuu kyselytuloksista ja jälkimmäisessä käydään läpi tulokset haastatteluista. Nämä kokonaisuudet on jaettu edelleen alalukuihin osittain tutkimuskysymysten mukaan. Kukin 3. asteen alaluvun lopuksi tehdään lyhyt yhteenveto luvun kontribuutiosta tutkimuskysymykseen, vaikkakin tarkempi tutkimuskysymysten käsittely tapahtuu vasta luvussa 7.

Alaluvussa 6.2. esitetään kyselytulokset. Luku on jaoteltu edelleen kolmeen alalukuun, joista kukin muodostaa oman kokonaisuutensa. Alaluvut on muodostettu osittain tutkimuskysymysten perusteella. Luvun 6.2. ensimmäisessä alaluvussa 6.2.1. luodaan katsaus siihen, millaisia sijoittajia kyselyyn vastanneet henkilöt ovat ja millaisia asenteita heillä on osakesijoittamista ja osakesäästötiliä kohtaan. Tämä luku itsessään ei vastaa tutkimuskysymykseen, vaan toimii pohjustuksena seuraaville alaluvuille 6.2.2. ja 6.2.3., joissa käsitellään tarkemmin osakesäästötiliä tutkimuskysymysten kannalta.

Luvussa 6.2.2. käydään läpi erityisesti osakesäästötilin verotusta ja sen vaikutuksia vastaajien sijoituskäyttäytymiseen. Luvussa käydään aluksi läpi sitä, miten nykyinen osakesijoittamisen verotus koetaan ja kuinka tärkeitä veroedut ovat vastaajille. Tässä luvussa kuvataan, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä koetaan olevan verotuksen neutraalisuuteen eri sijoituskohteiden välillä. Tämä luku keskittyykin erityisesti tutkimuskysymykseen 2: Tasapuolistaako osakesäästötili osakesijoittamisen verotusta muihin sijoituskohteisiin verrattuna? Luku 6.2.3. päättää kyselytulosten analyysin. Luvussa kuvataan osakesäästötiliin liitettyjä riskejä sekä osakesäästötilin tulevaisuudennäkymiä. Luvussa otetaan kantaa siis erityisesti tutkimuskysymykseen 3 eli siihen, millaisia uhkia ja riskejä osakesäästötiliin liittyy. Lisäksi otetaan osittain kantaa tutkimuskysymykseen 1 eli siihen, kannustaako osakesäästötili osakesijoittamiseen.

Haastattelutuloksia käsittelevä luku 6.3. on jaettu edelleen neljään alalukuun. Ensimmäisessä alaluvussa 6.3.1. keskitytään erityisesti tutkimuskysymykseen 1 eli siihen, millaisen suosion osakesäästötilin uskotaan saavan ja kuinka hyvin sen nähdään kannustavan osakesijoittamiseen ja toisaalta myös talletustileistä luopumiseen. Luvussa käydään lisäksi läpi osakesäästötilin kohderyhmää ja sen vaikutusta osakesäästötilin tulevaisuuteen. Toinen alaluku 6.3.2. käsittelee sijoitusrahastojen ja osakesäästötilin välistä suhdetta ja ottaa osittain ensimmäisen alaluvun tapaan kantaa tutkimuskysymykseen 1.



Kolmannessa alaluvussa 6.3.3. keskitytään puhtaasti tutkimuskysymykseen 2 eli osakesäästötilin verotuksellisiin ominaisuuksiin. Aluksi tässä alaluvussa käydään läpi osakesijoittamisen nykyistä verokohtelua, jonka jälkeen keskitytään osakesäästötilin tilirakenteeseen ja sen tarjoamiin etuihin. Haastattelutulosten analyysin päättää alaluku 6.3.4., joka keskittyy tutkimuskysymykseen 3. Luvussa käydään läpi osakesäästötilin ominaisuuksia ja suurimpia riskejä, joita haastateltavat nostivat esiin uhkana osakesäästötilin menestykselle.

## 6.2 Kyselytulokset

### 6.2.1 *Havaittu sijoituskäyttäytyminen*

Pörssiosakkeet olivat toteutetun kyselyn vastaajien mukaan suosituin sijoituskohde. Kaikista vastaajista 83 % kertoi sijoittavansa pörssiosakkeisiin. Toiseksi suosituin sijoituskohde olivat sijoitusrahastot, joihin kertoi sijoittavansa noin 70 % vastaajista. Talletustilit olivat vasta kolmanneksi suosituin sijoituskohde 40 %:n suosiolla. Tyypillistä vastauksissa oli, että sijoituksia oli hajautettu myös useampiin eri instrumentteihin. Naisten ja miesten välillä oli havaittavissa merkittäviäkin eroja sijoituskohteiden valinnassa. Naisista pörssiosakkeisiin kertoi sijoittavansa vain 66 %, kun vastaava luku miehillä oli 94 %. Naiset taas olivat miehiä aktiivisempia rahasto- ja tilisijoittajia. Naisista rahastoihin kertoi sijoittavansa noin 80 % vastaajista, mikä on noin 20 prosenttiyksikköä enemmän kuin miehillä. Talletustilejä sijoituskohteena käytti 44 % naisista, kun vastaava osuus oli miehillä noin 10 prosenttiyksikköä alhaisempi. Valitut sijoituskohteet vaihtelivat hieman myös vastaajan ikäluokan mukaan. Yli 55-vuotiaat olivat keskimäärin hyvin aktiivisia osakesijoittajia, kun nuoremmat ikäluokat suosivat keskimääräistä enemmän rahastoja.

Vastaajat kokivat tuoton tärkeimmäksi tekijäksi eri sijoitusvaihtoehtojen ominaisuuksia vertaillessaan. 90 % vastaajista koki tuoton yhdeksi tärkeimmistä ominaisuuksista. Osakesijoittamisen suuri suosio perustuikin siihen, että sen nähtiin pitkällä aikavälillä tarjoavan parhaan tuoton. Vastaajien tuottohakuisuus näkyi myös siinä, että talletustilien suosio oli melko matala. Talletustilien alhainen talletuskorko oli tiedostettu laajalti vastaajien keskuudessa, mikä osaltaan selittää talletustilien matalaa suosiota.

*Lisäksi korot ovat olleet alhaiset, minkä takia säästötilit tmv. ovat heikon tuotto-odotuksen takia poissuljettuja.*

Talletustilejä kerrottiin käytettävän pääasiassa taloudellisen puskurin säilyttämispai- kana. Taloudellisella puskurilla vastaajat viittasivat sellaiseen omaisuuteen, joka on säi- lössä yllättävien kulujen varalta. Taloudellisen puskurin pitämistä korottomalla talletus- tilillä perusteltiin sillä, että sen pitää olla nopeasti saatavissa käyttöön. Talletustilejä hyö- dynnettiin myös varojen säilyttämiseen siinä tilanteessa, kun odotettiin parempia ostohe- tkiä osake- tai rahastomarkkinoilla.

Toisaalta osakesijoittamista pidettiin kuitenkin korkeariskisenä sijoitusvaihtoehtona, mikä laski sen suosiota erityisesti turvallisuushakuisten sijoittajien keskuudessa. Naiset olivat kyselytulosten perusteella miehiä jonkin verran turvallisuushakuisempia sijoittajia. Osa tilisijoittajista kertoi valinneensa talletustilit sijoituskohteeksi sen vuoksi, etteivät he olleet valmiita kantamaan riskiä tuottavammista sijoituskohteista. Syiksi haluttomuuteen kantaa riskiä kerrottiin muun muassa pelko siitä, että sijoittamalla riskillisempiin sijoitus- kohteisiin, menetetään vaivalla kerätty pääoma. Useat vastaajat kertoivat myös, etteivät täysin ymmärrä markkinoiden toimintaa, mikä lisää epävarmuutta ja laskee sijoitushaluk- kuutta.

Osakesijoittaminen nähtiin vastaajien keskuudessa mielenkiintoisena ja antoisana har- rastuksena, joka tarjoaa monista muista harrastuksista poiketen mahdollisuuden myös vaurastua. Toisaalta, monien mielestä osakesijoittaminen vaatii liikaa aikaa ja paneutu- mista, jonka vuoksi oli valittu jokin toinen sijoituskohde.

*Osakesijoittaminen itsessään kuulostaa kiinnostavalta ja haluankin siihen ryhtyä, mutta mielestäni se vaatii panostamista, aikaa ja tietotaitoa, jota minulla ei tällä hetkellä vielä ole.*

*Toisaalta voisi olla ihan mielenkiintoista, mutta en jaksa paneutua asiaan sen syvällisemmin.*

Osaamisen tai tiedon (34 %) ja ajan (30 %) puutteet nähtiinkin keskimäärin merkittävim- miksi vastaajien sijoittamista rajoittaviksi tekijöiksi. Erityisesti naiset epäilivät omaa osaamistaan tai tietotasoaan keskimääräistä enemmän. Naisista puolet ilmoitti, että osaa- misen tai tiedon puute on yksi sijoittamiseen liittyvistä haasteista. Miehistä vastaavasti vain 24 % näki osaamisen tai tiedon puutteen ongelmana sijoittamisessaan. Naiset kokivat myös ajan puutteen huomattavasti suurempana ongelmana miehiin verrattuna. Osakesi- joittaminen nähtiin vastaajien keskuudessa keskimäärin haastavammaksi sijoituskoh- teeksi kuin muut sijoitusvaihtoehdot. Erityisesti pienten sijoitussalkkujen omistajat koki- vat, ettei heillä ole vaadittavaa osaamista. Osakesijoittamisen suosio laskikin suorassa suhteessa sijoitussalkun kokoon nähden. Kaikista vastaajista keskimäärin 83 % kertoi si- joittavansa pörssiosakkeisiin, kun alle 5 000 euron sijoitussalkun omaavista niin kertoi tekevänsä ainoastaan 48 %:a.

Toiseksi suosituin sijoituskohteiden ominaisuus oli helppous. Helppoutta arvosti keskimäärin puolet vastaajista. Naisille helppous oli huomattavasti merkittävämpi ominaisuus kuin miehille. Naisista 71 % kertoi helppouden olevan tärkeä ominaisuus, kun vastaavasti miehistä vaihtoehdon valitsi vain 36 %. Rahastosijoittaminen oli erityisen suosittua naisten keskuudessa, mikä selittyy rahastojen helppoudella. Useat vastaajat perustelivat rahastosijoittamista sillä, että rahastonhoitaja tekee päätökset sijoituskohteista sijoittajan puolesta, eikä sijoittajan itsensä tarvitse olla perillä yksittäisiä osakkeista tai markkinoista ylipäätään.

*En jaksanut seurata osakemarkkinoita, joten rahastosäästäminen on tähän hyvä vaihtoehto.*

*Rahastoissa on salkunhoitaja, joten se on helppoa, kun itsellä ei ole tietämystä sijoitusasioista eikä aikaa seurata.*

Rahastot ovat suoraa osakesijoittamista helpompia hajauttaa myös pienillä sijoitussummilla, mikä koettiin rahastosijoittamisessa hyväksi ja helppoutta lisääväksi ominaisuudeksi. Alle 50 000 euron sijoitussalkun omaavat suosivat rahastoja sijoituskohteina keskimääräistä enemmän. Kaikista kyselyn vastaajista keskimäärin noin 70 % kertoi sijoittavansa rahastoihin. Alle 50 000 euron sijoitussalkun omaavista rahastoihin sijoitti kymmenen prosenttiyksikköä keskivertoa enemmän. Rahastojen suosio kasvoi sijoitussalkun koon pienentyessä ja alle 10 000 euron sijoitussalkun omaavista vastaajista rahastoihin sijoitti jo noin 90 %:a.

Useat vastaajat kertoivat valinneensa rahastot sen vuoksi, että niihin on kannattavaa tehdä myös pienempiä kertasijoituksia ja niihin on mahdollista myös säästää kuukausittain. Kuukausisäästämistä rahastoihin tarjotaan usein pankeissa säästämismuodoksi, ja moni vastaaja kertoikin valinneensa rahastot sijoituskohteeksi oman pankin suositusten perusteella.

*Matalien tulojen vuoksi olen kokenut toistaiseksi ainoastaan rahastosijoittamisen järkeväksi, sillä kuukausittainen säästösumma on pieni.*

*[Osakesijoittaminen] kiinnostaa kovasti, mutta ei ole laittaa niin isoa summaa kerralla, joten sijoitan pienempiä summia rahastoihin.*

Rahastojen perimät hallinnointikustannukset jakoivat vastaajia kahtia. Toiset maksoivat mielellään rahastonhoitajille siitä, että he tekevät yksittäisiä osakkeita koskevan analyysin ja tutkimuksen ja sijoituspäätökset sijoittajan puolesta, kun taas toiset eivät olleet val-

miita maksamaan rahastojen korkeita hallinnointipalkkioita. Tässä selvin jaottelu oli havaittavissa osake- ja rahastosijoittajien välissä. Osakesijoittamisen mielenkiintoisena harrastuksena kokevat tekivät tutkimustyön mielellään itse, eivätkä halunneet maksaa hallinnointipalkkioita. Erityisesti helppoutta arvostavat rahastosijoittajat taas olivat valmiita maksamaan myös hallinnointipalkkion. He katsoivat hyötyvänsä hallinnointipalkkion verran siinä, että yksittäisiin osakkeisiin perehtymiseen ei kulunut heidän omaa aikaansa.

Monet vastaajista kokivat, että osakesijoittamista pidetään vain rikkaiden etuoikeutettuna harrastuksena, mikä syö sen suosiota erityisesti niiden ihmisten keskuudessa, jotka eivät vielä sijoita. Vastaajat kuitenkin tunnistivat laajalti osakesijoittamisen yhteiskuntaa hyödyttävät piirteet ja toivoivat, että ihan kaikkia ihmisiä kannustettaisiin osakesijoittamiseen yhteiskunnallisesti enemmän.

*Osakesäästäminen on hyödyllistä paitsi sitä harjoittavalle myös koko maan taloudelle. Ei ole yhdentekevää, kuka suomalaiset yritykset omistaa ja mistä ne saavat rahoituksensa.*

*En ymmärrä miksi osakesijoittamiseen ei kannusteta ja edistetä ns. tavallisten ihmisten vaurastumista.*

Osakesäästötilin tavoite on kannustaa erityisesti piensijoittajia osakesijoittamiseen. Osakesäästötilin tilirakenteella pyritään tekemään suora osakesijoittaminen houkuttelevammaksi ja tuomaan siihen samankaltaisia etuja, mitä esimerkiksi rahastosijoittamiseen liittyy. Kaikista kyselyyn vastanneista noin 70 % koki, että osakesäästötili kannustaa sijoittamaan osakkeisiin erittäin paljon tai paljon. Vain noin 5 % vastaajista ei nähnyt osakesäästötilillä olevan juuri lainkaan vaikutusta osakesijoittamisen houkuttelevuuden kannalta. Osakesäästötilin houkuttelevuudessa ei ollut havaittavissa merkittäviä eroja eri ikäisten sijoittajien tai eri kokoisten sijoitussalkkujen välillä.

Yhteenvedona voidaan todeta, että kyselyyn vastanneet arvostivat suuresti tuottoa sijoituskohteen ominaisuutena, mikä selittää osaltaan osakesijoittamisen suurta suosiota ja samalla myös tilisijoittamisen alhaista suosiota. Tuoton korkea arvostus ja siten osakesijoittamisen korkea suosio osaltaan johtuvat todennäköisesti kyselyn julkaisufoorumeista, joissa kohderyhmäksi valikoitui ainakin jollain tavalla sijoittamisesta jo kiinnostuneita vastaajia. Hyvän tuoton lisäksi sijoituskohteissa arvostetaan myös helppoutta, vaikka toisaalta osa vastaajista kokee sijoittamisen enemmänkin harrastuksena, johon mielellään panostetaan aikaa ja vaivaakin. Osakesijoittaminen koettiin vastaajien keskuudessa asiaksi, johon tulisi kannustaa myös yhteiskunnallisesti enemmän. Tämän vuoksi osakesäästötili koettiin hyvänä ja toivottuna uudistuksena.

## 6.2.2 Verotuksen vaikutus osakesijoittamiseen

Vastaajat kokivat verotukseen liittyvät asiat toiseksi isoimmaksi haasteeksi sijoittamisessaan. Noin 30 % kaikista vastanneista koki, että verotus aiheuttaa haasteita omassa sijoittamisessa. Yli 55-vuotiaat eivät nähneet nykyistä verotusta niin suurena haasteena kuin nuoremmat ikäluokat. Pääomatuloverotusta kritisoitiin yleisesti siitä, että se on koko ajan kiristynyt. Vastaajat kokivat sijoitustoiminnasta saatujen tuottojen verotuksen liian korkeaksi. Erityisesti pienempien sijoitussalkkujen omistajat kokivat pääomatuloverotuksen liian korkeaksi. Pienituloiset sijoittajat kokivat, että joutuvat maksamaan saamistaan pääomatuloistaan suhteettoman paljon veroa verrattuna varakkaampiin sijoittajiin. Monet myös kertoivat pyrkivänsä sijoittamaan siten, että minimoivat maksettavien verojen määrän.

*Verotus ei juuri vaikuta mutta enemmän sijoittaisin, jos vähemmän verotettaisiin.*

*Verotuksella on merkittävä vaikutus ja pyrin välttämään veroja. Suomen verotaso on aivan liian korkea sijoitustoiminnasta saatujen voittojen osalta.*

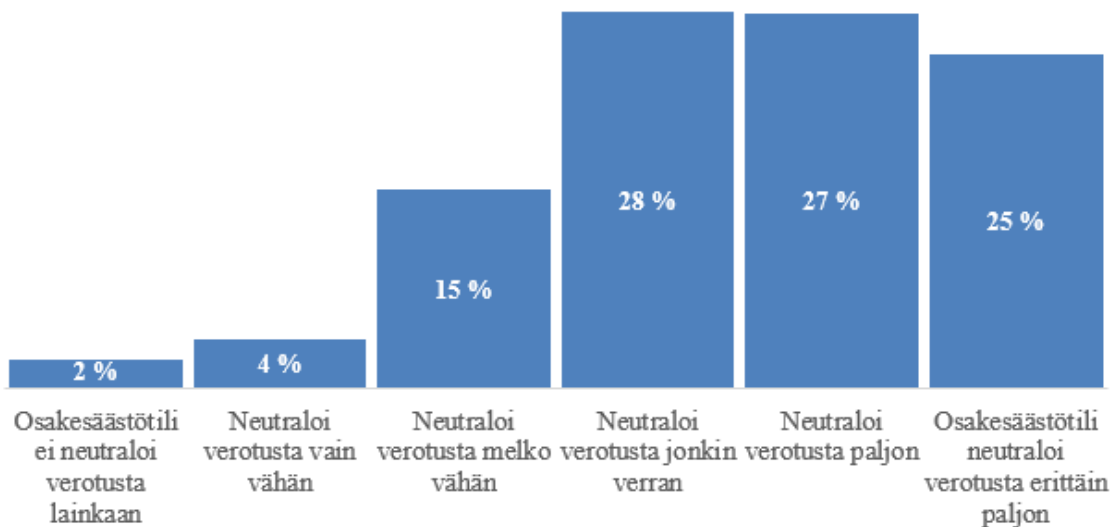
Veroedut puolestaan olivat kolmanneksi suosituin sijoituskohteiden ominaisuus. Keskimäärin 32 % kaikista vastaajista kertoi, että arvostaa veroetuja sijoituskohtetta valitessaan. Miehet olivat kiinnostuneempia veroeduista kuin naiset. 37 % miehistä valitse veroedut sijoituskohteen kolmen tärkeimmän ominaisuuden joukkoon, kun vastaava luku naisilla oli yli kymmenen prosenttiyksikköä vähemmän. Veroeduilla oli lisäksi havaittavissa positiivista riippuvuutta sijoitussalkun koon suhteen tiettyyn pisteeseen asti. Salkun koon ylittäessä 100 000 euroa, kääntyi veroetujen merkitys laskuun. Erityisesti osakesijoittajat kokivat veroedut keskimääräistä tavoiteltavimmiksi ja olivat tyytymättömiä osakesijoittamisen tämänhetkiseen verotukseen. Samalla verotuksen lykkääntymisetu oli laajasti tiedostettu ja useat vastaajat kertoivat suosivansa joitakin muita sijoituskohteita kuin suoraa osakesijoittamista niiden tarjoamien veroetujen vuoksi.

*Verotus vaikuttaa jonkin verran: rahastojen kautta piensijoittaja voi saada jonkinlaista veroetua verrattuna suoriin osakesijoituksiin.*

*Suorat osakkeet kiinnostavimpia, mutta kasvurahastojen ja osakkeiden verotus saa painottamaan rahastojen puolelle.*

Verotuksen lykkääntymisvaikutuksen vuoksi erityisesti kasvuosuudellisten rahastojen suosio suoran osakesijoittamisen kilpailijana oli suuri. Osakesäästötili tuo suoraa osakesijoittamista lähemmäs rahastosijoittamista muun muassa verotuksen lykkääntymisedun keinoin. Vajaa 65 % kaikista vastaajista kokikin, että osakesäästötili luo kilpailua rahastosijoittamiselle erittäin paljon tai paljon. Noin 15 % uskoi, että osakesäästötilillä on vain vähäisiä tai ei juuri lainkaan vaikutuksia rahastosijoittamisen kilpailijana. Vastaajien demografisilla tekijöillä tai nykyisen sijoitussalkun koolla ei ollut merkittävästi vaikutusta siihen, kuinka suurena kilpailu osakesäästötilin ja rahastosijoittamisen kesken koetaan.

Vastaajat kokivat osakesäästötilin lisäävän neutraaliutta eri sijoituskohteiden välillä. Kuvioista 10 on havaittavissa, että valtaosa vastaajista koki, että osakesäästötili neutralisoi eli tasapuolistaa eri sijoituskohteiden verotusta siten, että osakesijoittamisen verotus tasapuolistuu muiden sijoituskohteiden kanssa enemmän samankaltaiseksi. Hieman yli puolet kaikista vastaajista koki, että osakesäästötili tasapuolistaa suoran osakesijoittamisen verotusta joko erittäin paljon tai paljon. Naiset ja pienten, alle 10 000 euron suuruisien, sijoitussalkkujen omistavat suhtautuivat hieman keskivertoa skeptisemmin verotuksen tasapuolistumiseen. Osakesijoittajat sen sijaan kokivat verotuksen tasapuolistuvan hieman keskimääräistä vahvemmin.

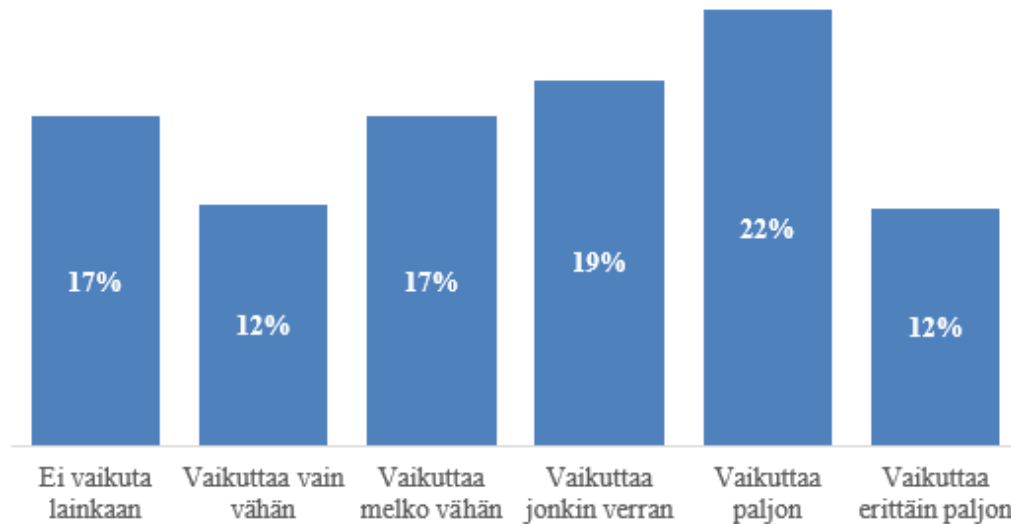


Kuvio 10 Osakesäästötilin vaikutus osakesijoittamisen neutraaliuteen

Lukkiutumisasiikutus tunnistettiin vastauksissa realistiseksi ongelmaksi. Erityisesti myyntitilanteissa vastaajat kertoivat huomioivansa luovutusvoittoverotuksen ja osakseen suunnittelevansa ja päättävänsä myynneistä verotuksen perusteella. Useat vastaajat kertoivat, että rajoittavat myynnejään, jotta välttyisivät myyntivoittoveron perinnältä.

*[Osakesijoittamisen] verotus ajaa pienempään transaktiomäärään.*

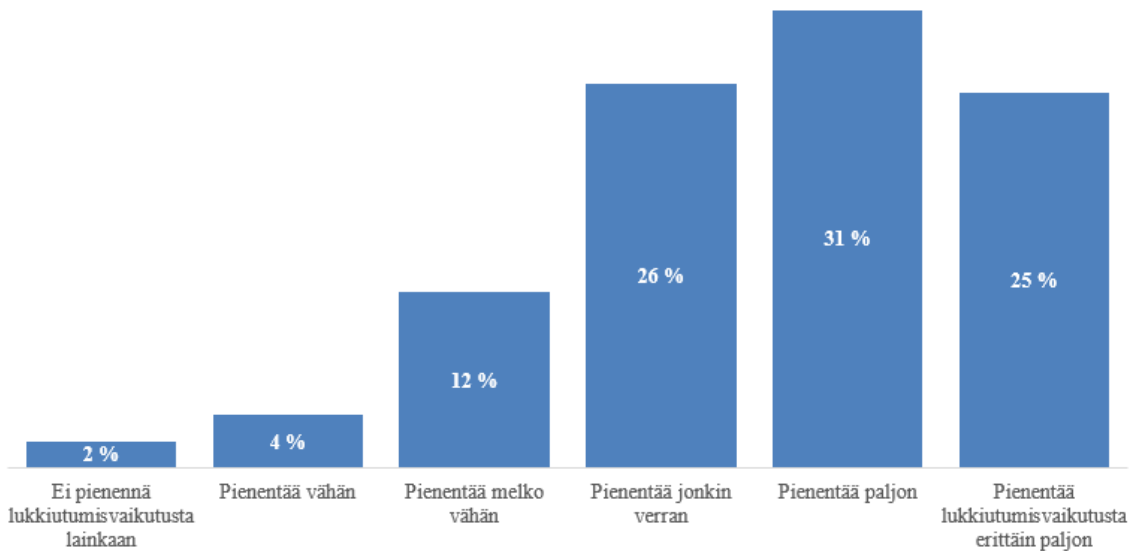
34 % kaikista vastaajista koki, että lukkiutumisasi vaikutus vaikuttaa erittäin paljon tai paljon omaan sijoituskäyttäytymiseen ja vähentää tehtyjen transaktioiden määrää. Toisaalta, kuten kuvio 11 havaitaan, vajaa 30 % kuitenkin kertoi, ettei verotuksella ole merkitystä juuri lainkaan heidän päätöksissään myydä sijoituskohteita.



Kuvio 11 Lukkiutumisasi vaikutuksen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen

Yli 50 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavien keskuudessa luovutusvoittoverotuksen havaittiin vaikuttavan keskimääräistä enemmän myyntipäätöksiin. Yli 50 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavista henkilöistä 41 % kertoi, että luovutusvoittoveron perintä vaikuttaa heidän myyntipäätöksiinsä vähentävästi joko erittäin paljon tai paljon. Pienemmän sijoitusvarallisuuden omaavat eivät puolestaan kiinnittäneet luovutusvoittoverotukseen niin paljoa huomiota. Esimerkiksi alle 10 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavista alle 12 % kertoi myyntivoittoveron vaikuttavan erittäin paljon tai paljon heidän myyntipäätöksiinsä. Lukkiutumisasi vaikutus oli havaittavissa hieman vahvempana osakesijoittajien kuin rahastosijoittajien keskuudessa.

Vaikka osa vastaajista ei kokenut lukkiutumisasi vaikutusta nykyisessä verokohtelussa ongelmaksi, nähtiin osakesäästötilin kuitenkin pienentävän sitä ja vaikuttavan positiivisesti ja vapauttavasti transaktioiden määrään osakemarkkinoilla. Kuviossa 12 on esitetty osakesäästötilin vaikutus lukkiutumisasi vaikutukseen. Kuten kuvio 12 havaitaan, noin 25 % kaikista vastaajista koki, että osakesäästötilin verokohtelu pienentää lukkiutumisasi vaikutusta erittäin paljon. Hieman yli 80 % kaikista vastaajista koki, että osakesäästötili pienentää lukkiutumisasi vaikutusta vähintään jonkin verran.



Kuvio 12 Osakesäästötilin vaikutus lukkiutumisvaikutukseen

Osakesäästötili sai kritiikkiä vastaajilta siitä, miten sen verotus on järjestetty ylipäättään. Osakesäästötili tuo muutoksen osinkojen verotukseen ja osa vastaajista koki tämän erittäin hyvänä uudistuksena, koska osingot voi pitää osakesäästötilin sisällä ja halutesaan sijoittaa edelleen verovapaasti. Tämä maksimoi heidän mukaansa korkoa korolle -vaikutusta tehokkaammin kuin osinkojen verokohtelu tilin ulkopuolella. Osa vastaajista koki tämän kuitenkin huonoksi uudistukseksi, koska nykyinen osinkojen osittainen 15 %:n verovapaus poistuu ja osinkoja verotetaan normaalina pääomatulona siinä vaiheessa, kun ne nostetaan osakesäästötililtä ulos.

*Osinkojen verottomuus [tilin sisällä] erittäin positiivinen juttu.*

*Osinkojen osittainen verovapaus jää osakesäästötilin myötä pois. Osingoista joutuu nostohetkellä maksamaan enemmän veroa kuin normaalisti [tilin ulkopuolella].*

Kritiikkiä tilin verotus sai myös siitä, että tililtä varoja nostettaessa verotetaan nostetusta summasta tuoton osuus. Valtaosa tämän ominaisuuden kritisoijista toivoi, että verotus olisi järjestetty siten, että oman pääoman määrän saisi nostaa ensin tililtä verovapaasti pois, jonka jälkeisiä nostoja alettaisiin vasta verottaa tuottoina.

Yhteenvedon, nykyinen pääomatuloverotus koettiin vastaajien keskuudessa liian kiireäksi varsinkin suoran osakesijoittamisen kohdalla. Veroeduilla havaittiin olevan merkitystä sijoituspäätöksiin ja sijoituskohteiden valinnassa huomiota kiinnitetään myös verotukseen. Erityisesti sijoitusrahastoihin liittyvä verotuksen lykkäytyminen oli huomioitu vastauksissa ja vastaajat olivat tyytyväisiä siitä, että osakesäästötili tuo vastaavan edun



myös osakesijoittamiseen ja siten tasapuolistaa osakkeiden ja rahastojen välistä verotuksen neutraaliutta. Osakesäästötilin nähtiin parantavan suoran osakesijoittamisen verotusta myös pienentämällä transaktiomääriä rajoittavaa lukkiutumiswaikutusta. Tilin veromallissa osinkoverotus jakoi kuitenkin vastaajien mielipiteitä.

### **6.2.3 Osakesäästötilin mahdollisuudet ja uhat**

Osakesäästötili koettiin pääasiassa positiivisena uudistuksena ja sen koettiin madaltavan kynnystä ja kannustavan osakesijoittamiseen. Huomattava osa kyselyyn vastanneista aikoo avata osakesäästötilin, kun se tulee mahdolliseksi. Noin 57 % kyselyyn vastanneista kertoi, että aikoo avata tilin joko erittäin todennäköisesti tai hyvin todennäköisesti, kun se tulee mahdolliseksi. Osakesäästötilin kannatus oli parempaa nuoremmissa ikäluokissa. Yli 55-vuotiaista 46 % oli kiinnostunut osakesäästötilin avaamisesta joko erittäin paljon tai paljon. Vastaava luku alle 55-vuotiailla oli 62 %:a. Pienemmän sijoitusvarallisuuden omaavat sijoittajat olivat keskimäärin kiinnostuneempia osakesäästötilin avaamisesta kuin yli 50 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavat. Vaikka iso osa vastaajista on kiinnostunut tilin avaamisesta ja uudistus nähdään positiivisena, on se saanut myös kritiikkiä.

Erityisesti kritiikkiä ovat saaneet erinäiset osakesäästötilin yksittäiset ominaisuudet, joita pidetään uhkana osakesäästötilin hyvälle menestykselle. Eniten vastaajat kyseenalaistivat osakesäästötilille asetettua 50 000 euron sijoituskattoa. Yli 30 % vastaajista oli sitä mieltä, että osakesäästötilin sijoituskatto on täysin riittämätön. Vain hieman alle 10 % koki sijoituskaton riittäväksi. Erityisesti ne, joiden sijoitusvarallisuus ylitti jo 50 000 euroa, pitivät sijoituskattoa täysin riittämättömänä. 42 % heistä ei ollut lainkaan tyytyväinen asetettuun kattoon. Mitä pienempi sijoitusvarallisuus vastaajalla oli, sitä paremmin asetettu katto hyväksyttiin. Esimerkiksi alle 10 000 euron sijoitusvarallisuuden omaavista 14 % koki asetetun katon täysin riittämättömäksi. Suurin osa vastaajista toivoi, että kattoa ei olisi lainkaan tai se olisi ainakin huomattavasti suurempi. Suosiota vastaajien keskuudessa sai myös se, että tilillä olisi vuosittainen talletussumman yläraja, mutta ei kokonaisylärajaa. Katon koettiin rajoittavan tilin tasa-arvoa ja saattavan eriarvoiseen asemaan esimerkiksi ne, joiden sijoitusvarallisuus ylittää vain hieman osakesäästötilin sijoituskaton, mutta joilla ei kuitenkaan ole sijoitusvarallisuutta esimerkiksi satojatuhansia euroja. Katon poistamista perusteltiin myös sillä, että muissakaan vastaavissa sijoituskohteissa, kuten esimerkiksi sijoitusrahastoissa, ei ole sijoituksille ylärajaa. Monet vastaajista miettivät lisäksi, että millä perusteilla osakesäästötiliin on päätetty asettaa katto. Katon asettamiselle ei tunnut löytävän yhtäkään kunnollista perustelua, mikä aiheutti monissa vastaajissa turhautumista.

*Pankkien rahastoilla ja sijoituskuorilla ei ole kattoa. Miksi ihmeessä tällä tilillä sellainen tulee olemaan? Ruotsissa ja Norjassakaan ei ole kattoa.*

*Mielestäni ei tarvittaisi mitään kattoa! Odottaisin mielellään "oikeita" perusteluita, miksi sellainen asetetaan. Miten on päädytty tai kuka on päättänyt piensijoittajan rajaksi 50.000?*

*Piensijoittajana jos harrastaa sijoittamista pitkäjänteisesti, tulee 50 000 euron raja nopeasti vastaan. 10 vuotta x 5 000 e, niin raja on jo täynnä. Oma sijoitushorisonttini on 25-30 vuotta, jolloin voisin sijoittaa tämän rajan perusteella keskimäärin vain 138 euroa kuussa osakesäästötiliin.*

Toiset paljon kritiikkiä saaneet ominaisuudet koskivat nykyisen omistuksen verovapaata siirtoa sekä tilille sallittavien sijoituskohteiden valikoimaa. Useat vastaajat toivoivat, että nykyisen omistuksen olisi voinut siirtää tilille verovapaasti sen sijaan, että se nykyisen mallin mukaan täytyy ensin realisoida tilin ulkopuolella, maksaa luovutusvoitot ja ostaa omistus uudelleen takaisin, kun rahavarat on siirretty tilille. Vastaajat vertasivat tilannetta Norjan ASK-tiliin ja toivoivat, että myös Suomessa olisi ollut mahdollista siirtää nykyistä omistusta tilille edes jonkin siirtymävaiheen ajan. Suuri osa vastaajista kertoi, ettei verotuksen takia aio siirtää nykyistä omistustaan tilille. Nykyisen omistuksen siirron nähtiin vastaajien keskuudessa vaikuttavan negatiivisesti osakesäästötilin suosioon.

*Jos nykyisiä omistuksia voisi siirtää ja katto olisi korkealla niin kiinnostaisi, nyt ei.*

Paljon kritiikkiä osakesäästötili sai vastaajilta myös siitä, että tilille hyväksyttävät sijoituskohteet on rajattu liian tiukasti. Ruotsin ISK-sijoitussäästötilin tilirakenne sai vastaajilta kannatusta sen suhteen, että tilille hyväksytään hyvin monenlaisia sijoituskohteita, joka mahdollistaa useiden eri sijoitusinstrumenttien neutraalin verokohtelun. Suomen osakesäästötilille ehdotettiin hyväksyttäväksi monenlaisia eri tuotteita, mutta erityisen toivottuja olivat pörssinoteeratut ETF-rahastot. Tiliin liitettyjen ylimääräisten rajoitusten nähtiin laskevan tilin potentiaalisen kohderyhmän volyyymia ja tilin yleistä kiinnostavuutta.

*Hyvä ajatus pilattu. Isompi summa ja laajemmat sijoitusvalikoimat tarpeeseen.*

Osakesäästötiliin liitettiin myös muutamia uhkia. Suurin osa näistä liittyi epävarmuuteen tilin ympärillä. Erityisesti poliittinen uhka ja Suomen hallituksen toiminta nähtiin isoina uhkatekijöinä tilin menestyksen ympärillä. Poliittinen riski koettiin jopa niin suureksi, että useat vastaajat uskoivat, ettei tili toteudu lainkaan tai se toteutuu vain hyvin huonoin ehdoin, joihin vaikuttaa useat poliittiset kompromissit. Vastaajat kokivat erityisesti vasemmistolaisen ajattelun vaikuttavan tiliin hyvin negatiivisesti ja useat vastaajat uskoivat, että vasemmistohallituksen muodostuminen seuraavissa vaaleissa saattaa estää koko tilin käyttöönoton.

*Pelkään, että tästä tulee vielä poliittista peliä, joka voi vaarantaa hankkeen tai ainakin heikentää sen käyttökelpoisuutta.*

*Jos seuraava hallitus on vasemmistovetoinen, osakesäästötilin toteutuminen pyritään todennäköisesti estämään tai se pilataan sääntelyllä kannattamattomaksi tai käyttökelvottomaksi. Osakesäästötilin poliittinen riski on mielestäni niin suuri, että vaikka otankin sen käyttöön, varaudun tyhjentämään tilin tarvittaessa välittömästi. -- Kansan vaurastuminen on vasemmistolaisen ideologian suurin pelko, joten pidän melko epätodennäköisenä osakesäästötilin onnistumista Suomessa.*

*Eniten huolestuttaa poliittinen riski: Vasemmistohallitus torpannee koko jutun tai ainakin vesittää sen jollain älyttömällä päätöksellä.*

Vastaajia huolesti myös osakesäästötilin tulevaisuus. Suuri osa koki, että tilin tulevaisuus on epävarma, vaikka tili saataisiinkin toteutumaan suunnitelluin ehdoin.

*Eniten sijoitussäästötilissä epäilyttää sen sidonnaisuus poliittiseen päätöksentekoon. Ei ole mitään takuita siitä, että v. 2020 avattu tili toimisi samoilla ehdoilla vielä esim. v. 2025.*

*Ennustamattomuus poliittisen riskin muodossa ts. mahdollisuus tilin ehtojen muutoksiin jälkeenpäin, jopa takautuvasti, poliittisten päätöksentekijöiden vaihtuessa ei kannusta sijoitussäästötilin käyttöönottoon. Jo nyt keskustelussa on sellaisia elementtejä, jossa luodaan täysin keinotekoista kuitua "rikkaisiin" ja "köyhiin", kun tämänkin uudistuksen perimmäisenä tarkoituksena olisi edesauttaa kaikkien, myös aivan tavallisten palkansaa- jien säästämistä. Todella surullista, ettei yhteisymmärrystä koko poliittisella kentällä näin hyvän asian edistämiseen ole.*

Poliittisen riskin lisäksi isona riskinä nähtiin palveluntarjoajien hinnoittelupolitiikka. Kyselyyn vastanneet pelkäsivät, että pankkien ja muiden palveluntarjoajien hinnoittelu nousee liian kalliiksi ja kumoaa siten tilistä saatavat hyödyt. Erityisesti hallinnollinen vuosipalkkio tai kuukausittain perittävä kuukausikustannus saivat hyvin negatiivisen vastaanoton. Useat vastaajat kertoivat, että eivät avaa osakesäästötiliä, mikäli hinnoittelu on kohtuuton, vaikka olisivatkin muutoin sen avaamisesta hyvin kiinnostuneita.

Yhteenvedona voidaan todeta, että osakesäästötili herättää sijoittajissa kiinnostusta. Vastaajat kuitenkin kokivat jotkin osakesäästötilin ominaisuudet rajoittaviksi ja siten niiden koettiin laskevan osakesäästötilin kiinnostavuutta. Paljon kritiikkiä saivat osakesäästötilin 50 000 euron sijoituskatto, tilille hyväksyttävien sijoituskohteiden liian tiukka raja ja nykyisen omistuksen siirron kieltäminen. Suurimmiksi osakesäästötilin uhiksi vastaajat kokivat poliittisen riskin sekä riskin siitä, että palveluntarjoajat hinnoittelevat osakesäästötilin liian kalliiksi.

## 6.3 Asiantuntijahaastattelut

### 6.3.1 Osakesäästötilin suosio

Osakesäästötili koettiin kaikkien haastateltavien keskuudessa järjestäen positiivisena uudistuksena, vaikka haastateltavien näkökulma ja omat intressit osakesäästötiliin vaihtelivatkin.

*On tuo hyvä uudistus. On se askel nyt oikeaan suuntaan.* [Sijoittamisen asiantuntija]

Kukaan haastateltavista ei kuitenkaan ollut täysin vakuuttunut osakesäästötilin kokonaisuuden onnistumisesta, vaikka kokivatkin sen olevan jo hyvä askel oikeaan suuntaan. Esimerkiksi osakesäästötilin palveluntarjoaja suhtautui tiliin huomattavasti varauksellisemmin ja kyseenalaisti median ja osakesäästötilin kannattajien tiliin liittämää yltiöpositiivista näkökulmaa. Osakesäästötilin suosiolla on suora vaikutus osakesäästötilin palveluntarjoajan tuottoihin, mikä osaltaan selittää sitä, että palveluntarjoaja lähestyy osakesäästötiliä muita haastateltavia pessimistisemmästä näkökulmasta.

*Mä itse pelkään, että se saattaa olla pienimuotoinen floppi. Siis siinä mielessä, että se ei ole riittävän mielenkiintoinen, riittävän hyvä herättääkseen isoja massoja.* [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]

Myös osakesäästötilin puolesta puhujien erittäin positiivinen ja optimistinen suhtautuminen oli havaittavissa haastatteluissa. Esimerkiksi riippumattomasti osakesijoittajien yleistä etua ajava osakesijoittamisen asiantuntija suhtautui osakesäästötiliin huomattavasti varauksettomammin kuin osakesäästötilin palveluntarjoaja. Osakesijoittamisen asiantuntija on ollut mukana osakesäästötilin kehitystyössä ja hänen etunsa mukaista olisi, että osakesäästötili saisi hyvän vastaanoton, jotta kehittämistyö olisi jatkossa helpompaa. Osakesijoittamisen asiantuntija on myös käyttänyt resursseja osakesäästötilin kehitystyöhön.

Vaikka osakesäästötili koettiin yleisesti haastateltavien keskuudessa toivotuksi uudistukseksi, koettiin siihen kuitenkin liittyvän tiettyjä piirteitä, jotka rajoittavat osakesäästötilin suosiota. Poliitiikan vaikutus osakesäästötilin kehitykseen nähtiin merkittävänä. Haastateltavat kokivat, että tili on eri poliittisten puolueiden kompromissin tulos, mikä vaikuttaa negatiivisesti osakesäästötilin suosioon. Haastateltavat näkivät, että osakesäästötilin hyvä ajatus on ainakin osittain pilattu poliittisiin kompromisseihin, jotka laskevat tilin hyödyllisyyttä sekä rajaavat kohderyhmää, vaikuttaen sitä kautta negatiivisesti tilin suosioon.

*Se on tuollainen poliittinen kompromissi, joka sitten taas vesittää itse itsensä --, mikä on sinällään sääli. Joku tuollainen olisi hyvä olla olemassa, mutta ei se oikein... Mun on vaikea nähdä sille hyvää tulevaisuutta tuossa muodossa. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Toisaalta, osakesäästötilin kehitystyössä mukana ollut osakesijoittamisen asiantuntija huomioi eri ryhmien erilaiset intressit. Hän koki, että osakesäästötili oli kokonaisuutena onnistunut, kun huomioidaan, että sen kehitystyössä ja neuvotteluissa on otettu huomioon monien eri ryhmien toisistaan eroavat intressit. Vaikka hän oli hyvin tyytyväinen siihen, millaiseen tulokseen osakesäästötilin kehityksessä päästiin, koki myös hän, että kokonaisuus olisi voinut yksityissijoittajan näkökulmasta olla vielä parempikin. Hän näkikin asian niin, että nyt saavutettu lopputulos on lähtökohta tulevaisuuden kehitystyölle.

*Selkeästi parempi kuin ei mitään. Että kyllä mä sitä työvoittona silti pidän. Mä en ole missään nimessä pettynyt, päinvastoin, mä olen ilonen siitä. Mutta se on selvä juttu, että nyt lähdetään liikkeelle tuollaisesta ja sitä parannetaan. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Myös pääomatuloverotuksen asiantuntija on ollut mukana osakesäästötilin kehitystyössä. Hänkin huomioi eri poliittisten ryhmien erilaiset intressit. Hän koki, että osakesäästötilin kehitystyötä olisi voitu tehdä vielä vähän pidempäänkin, jotta olisi saatu kehitettyä yhä

useammille kelpaava malli. Paine osakesäästötilin valmistumisesta ja viimeistelystä ennen kuluvan hallituskauden loppua keväällä 2019 kuitenkin rajoitti kehitystyöhön käytävissä olevaa aikaa.

Siitä huolimatta, että osakesäästötilin nähtiin olevan pitkälti poliittinen kompromissi, kokivat haastateltavat sen kannustavan osakesijoittamiseen, joka on yksi osakesäästötillille asetetuista tavoitteista. Erityisesti sijoittamisen ja osakesijoittamisen asiantuntijat suhtautuivat optimistisesti siihen, että osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta.

*Se on selvä, että tämä lisää tietenkin yksityissijoittajien kiinnostusta osakesijoittamiseen. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Sen sijaan osakesäästötilin palveluntarjoaja sekä pääomatuloverotuksen asiantuntija suhtautuivat houkuttelevuuden lisääntymiseen hieman varovaisemmin, vaikka olivat yhtä mieltä siitä, että osakesäästötili vaikuttaa positiivisesti osakesijoittamisen houkuttelevuuteen.

Osakesäästötilin kohderyhmästä esiintyi hieman eriäviä mielipiteitä haastateltavien keskuudessa. Sijoittamisen asiantuntijan mukaan osakesäästötili on sopiva oikeastaan kaikille sijoittamisesta ja vaurastumisesta kiinnostuneille henkilöille. Hän kuitenkin lisäsi, että itse osakesijoittaminen ei kuitenkaan sovi kaikille henkilöille eli mikäli osakesijoittaminen ei sijoittajalle sovi, ei sovi myöskään osakesäästötili. Muut haastateltavat näkivät, että osakesäästötilin kohderyhmä on pääasiassa jo osakkeisiin sijoittavat henkilöt. Osakesäästötilin palveluntarjoaja koki, että osakesäästötili vastaa parhaiten nykyisten osakesijoittajien tarpeisiin ja saattaa houkutella joitakin sijoittamisesta jo aiemmin kiinnostuneita henkilöitä aloittamaan sijoittamisen. Ongelmaksi hän kuitenkin näki sen, että osakesäästötili ei ole riittävän hyvä, jotta se onnistuisi houkuttelemaan osakesijoittamisen pariin niitä suuria massoja, jotka eivät vielä sijoita.

*Se [kohderyhmä] on suunnilleen se sama porukka, ketkä nykyäänkin sijoittaa osakkeisiin. Muutama hassu ehkä saattaa innostua kokeilemaan, että joo okei, mä saan siitä tietynlaisia verohyötyjä ja ei tarvitse maksaa myyntivoittoveroja ja jotain tällaista, että se voisi olla ihan hyvä juttu kokeilla. Mutta ne suuret massat...ei siellä ole ihmisillä sitä osaamista ja aikaa. Eikä edes halua. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Pääomatuloverotuksen ja osakesijoittamisen asiantuntijat olivat samaa mieltä palveluntarjoajan kanssa siitä, että nykyiset tai sijoittamista aloittelevat osakesijoittajat ovat osa-

kesäästötilin merkittävin kohderyhmä. Pääomatuloverotuksen asiantuntija uskoi, että ensimmäisinä osakesäästötilistä kiinnostuvat nykyiset osakesijoittajat ja tulevaisuudessa osakesäästötilin kohderyhmä laajenee ensivaiheen kokeilijoiden kautta laajemmaksi.

*Mä luulen, että ne ovat sellaisia aktiivisia osakesijoittajia tai osakesäästäjiä, jotka menee tähän ensin aluksi mukaan. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Osakesijoittamisen asiantuntija oli pitkälti samaa mieltä osakesäästötilin kohderyhmästä ja sen kehityksestä pääomatuloverotuksen asiantuntijan kanssa. Hän nosti lisäksi esiin sen, että osakesäästötilin kohderyhmään sopii parhaiten pitkän aikavälin sijoittajat, jotka pitävät varat osakesäästötilillä useita vuosia. Myös osakesäästötilin palveluntarjoaja nosti esiin sen, että osakesäästötili sopii parhaiten pitkäaikaisiin sijoituksiin, koska osakesäästötilistä saatavat hyödyt kasvavat ajan myötä.

*Kuitenkin kun miettii vaikka näitä kuluja ja verosäästöjä, mitä mahdollisesti saat aikaan, niin nehän on sitä suuremmat, mitä pidempään sä pidät ne rahat siellä. Että kyllä se käytännössä on sellainen pitkäaikaisen salkun pyörittämisen väline mun mielestäni. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Yksi osakesäästötilin tavoitteista on kannustaa suomalaisia sijoittamaan osakkeisiin varojaan ja sitä kautta alentamaan talletustileillä pidettävien varojen määrää. Suomalaisilla on tällä hetkellä yli 80 miljardia euroa varallisuutta säästössä erilaisilla talletustileillä. Pääomatuloverotuksen asiantuntija ei osannut tässä vaiheessa ennustaa, toteutuuko tämä tavoite, mutta arveli, että osakesäästötiliin liitetty kannustin ei ole riittävä siihen, että nykyisten tilisijoittajien varallisuutta siirtyisi merkittävässä määrin osakesijoituksiin osakesäästötilin myötä.

*Mut se, mitä tällä alun perin haettiin, niin kyllä oli myöskin se, että voisiko tämä johtaa siihen, että pankkitileiltä sitten siirtyisi nyt sinne. Että olisiko tämä kuitenkin nyt sellainen kannustin, että sieltä pankkitileiltä voisi siirtyä helpommin näitä varoja tammöisen osakesäästötilin kautta sinne markkinoille. Se jää nähtäväksi. -- tähän ei ole nyt kyllä rakennettu sellaista porkkanaa, joka mun mielestä ajaisi ihmisiä ainakaan kovin nopeasti tekemään sellaisia päätöksiä, että varallisuutta merkittävässä määrin siirtyisi tammöisille tileille. Että mä en kyllä oikein siihen jaksa uskoa. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Erityisesti sijoittamisen ja osakesijoittamisen asiantuntijat taas olivat optimistisia siitä, että varallisuutta siirtyy osakesäästötilille huomattavasti myös talletustileiltä. Sijoittamisen asiantuntija uskoi, että ainakin osa lähtee siirtämään talletustilinsä varoja osakesäästötilille. Syyksi hän näki osakesäästötilin tarjoaman tuoton ja siihen liittyvät veroedut, joita ei liity tilisijoittamiseen. Myös osakesijoittamisen asiantuntija uskoi, että tileillä olevista varoista ainakin jonkin verran siirtyy osakesäästötilille. Hän uskoi, että ensin osakesäästötilille siirtyy nykyisten osakesijoittajien mukana sellaisia varoja, jotka olisivat muutenkin menneet sijoittamiseen, mutta seuraavassa vaiheessa osakesäästötileille alkaa siirtyä varallisuutta myös talletustileiltä, kun osakesäästötilin julkisuusarvo nousee ja heti osakesäästötilin julkaisun jälkeen sen kautta varojaan sijoittaneet alkavat kertoa positii-visia kokemuksiaan osakesäästötilistä.

*Mä uskon, että se on uutta rahaa, mitä tulee. Niinkuin sillä tavalla, että ne, kenellä on ennestään osakesijoituksia tai ylipäättään sijoituksia, niin mä uskon, että se seuraava raha kumuloituu tämän osakesäästötilin kautta. Okei, se raha olisi kumuloitunut muutenkin sijoittamiseen. Että se ei ole niinkuin sijoittamiseen uutta rahaa, mutta se menee sitten sen tuotteen kautta. Mutta mä uskon, että tämä julkisuus lisää sitten myöskin sen porukan, joka ei tällä hetkellä ole vielä sijoittanut. Uskon, että tämä ajaa nyt sitä porukkaa avaamaan osakesäästötilin. Se on sitä uutta rahaa sitten. -- ja niiltä tileiltä, joita meillä on, niin se tulee sieltä. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Sijoittamisen, osakesijoittamisen ja pääomatuloverotuksen asiantuntijat nostivatkin esiin tärkeänä osakesäästötilin suosioon vaikuttavana tekijänä sen saaman julkisuusarvon. Sijoittamisen asiantuntijan mukaan niin kutsutun puskaradion kautta välittyvät kokemukset osakesäästötilissä ovat olennaisessa osassa suosion kehityksessä. Osakesijoittamisen asiantuntija nosti suosion kehityksen kannalta oleellisena esiin puskaradion lisäksi ne kokemukset, joita ensimmäisenä mukaan lähteneet sijoittajat saavat parin vuoden aikana. Hän uskoikin, että osakesäästötilin ”etsikkoaika” kestää ensimmäiset pari vuotta ja sen jälkeen vasta suosio alkaa kasvaa merkittävämmiin. Myös pääomatuloverotuksen asiantuntija huomioi sen, että suosion kasvu ottaa aina jonkin verran aikaa.

*Jos tulee paljon sellaisia tarinoita tuolla julkisuudessa, että joku sanoo että noniin, osakesäästötilin ansiosta olen tuplannut päämani ja en ole maksanut veroja ollenkaan, niin äkkiä sitten siellä alkaa olee ihmiset, että ajaa onpa hieno, että mikäs tämä nyt oikeen on, että joku on keksinyt tälläisen ikiliikkujan, että tehdään rahaa ilman, että pitää veroja maksaa. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*



Osakesäästötilin saaman julkisuuden lisäksi tärkeä suosioon vaikuttava tekijä on myös se, miten osakesäästötiliä myydään. Pääomatuloverotuksen asiantuntijan mukaan palveluntarjoajien tarjonta on tärkeä osakesäästötilin suosioon vaikuttava tekijä. Hän uskoi, että mikäli palveluntarjoajat eivät aktiivisesti kerro osakesäästötilistä ja myy sitä, voi se vaikuttaa erittäin negatiivisesti osakesäästötilin suosioon ja tulevaisuuteen.

*Kyllä tässä varmaan olisi sitten sellainen valistustyön paikkakin. Ja siinäkin taas tämä tarjonta, että mikä on intressi. Pankit voi tähän vaikuttaa ihan äärettömästi. Ja jos ne ei näe tätä semmoisena, että ne lähtee tätä vahvasti myymään, niin kyllä se jo vaikuttaa paljon. -- Mutta sitten kun lähdetään tarjoamaan jotain tuotetta, niin jos se esitetään hyvin, edullisessa valossa, niin kyllähän ostajia löytyy sitten. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Myös osakesijoittamisen asiantuntija näki, että palveluntarjoajat pystyvät vaikuttamaan merkittävästi siihen, kuinka suosittu osakesäästötilistä tulee. Heidän molempien mukaan tärkeää on lisäksi se, että osakesäästötili tuodaan kansalaisten tietoisuuteen ja heille kerrotaan siitä, millaisia hyötyjä osakesäästötilin kautta sijoittamalla voi saada.

Yhteenvedona, haastateltavat kokivat osakesäästötilin toivottuna uudistuksena ja uskoivat ainakin jossain määrin sen menestykseen. Suosion laajuuden suhteen haastateltavien mielipiteet kuitenkin erosivat, osittain myös heidän erilaisten omien intressiensä vuoksi. Osakesäästötili nähtiin hyvänä kannustimena osakesijoittamiseen, vaikkakin haastateltavat kokivat, että poliittisin kompromissein tehty osakesäästötilin kehitystyö on syönyt osakesäästötilin etuja ja hyötyä sijoittajille. Osakesäästötilin katsottiin sopivan tässä muodossaan parhaiten jo osakesijoittamiseen tutustuneille sijoittajille tai sellaisille, jotka ovat osakesijoittamista aloittelemassa. Pääosin haastateltavat kuitenkin kokivat, että tulevaisuudessa kohderyhmä todennäköisesti vielä laajenee sen saaman julkisuusarvon myötä.

### **6.3.2 Osakesäästötili rahastojen kilpailijana**

Suhtautuminen osakesäästötilin ja rahastojen kilpailuun vaihteli huomattavasti haastateltavan mukaan. Osakesäästötilin palveluntarjoaja ei uskonut, että osakesäästötili luo juurikaan kilpailua rahatoille. Hän koki, että jo rahastosijoittaminen on monille suomalaisille haastavaa, vaikka rahastot tarjoavat helpon keinon hajauttaa pienetkin sijoitukset ja ammattilaiset salkunhoitajat tekevät sijoituspäätökset rahastosijoittajien puolesta. Siten hän koki, että osakesäästötili ei ole riittävän houkutteleva ja tee osakesijoittamisesta riittävän helppoa, jotta se aiheuttaisi rahastoille kilpailua.

*Suomalaiset ei ole oikein oppineet säästämään vielä rahastoihinkaan. Kun suurin osa ihmisten rahoista makaa tileillä, niin jos ei osata tai uskalleta laittaa rahastoihin, mitkä ovat käytännössä erittäin hyvin hajautettuja osakesijoituksia, niin miten ne osaavat sitten yhtäkkiä alkaa tekemään itse suoraa osakevalintaa. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Myös pääomatuloverotuksen asiantuntija uskoi, että osakesäästötili ei haasta rahastoja ainakaan lyhyellä aikavälillä, sillä rahastot tarjoavat kuitenkin samankaltaiset veroedut, mitä osakesäästötilistä saisi. Hän uskoi kuitenkin, että osa uusista sijoituksista voi rahastojen sijaan kanavoitua suoraan osakkeisiin osakesäästötilin kautta. Siihen hän ei uskonut, että sijoittajat alkaisivat myymään rahasto-omistuksiaan, jotta voisivat siirtää varat osakesäästötilille.

*Kyllä olen sillä tavalla todennut, ett älköön olko huolissaan ainakaan lyhyellä välillä, koska meillä on rakennettu sijoitusrahastoon tämä sama lukkiutumisvaikutus. Että ainakaan sellaista ei tule tapahtumaan, että ihmiset vetää rahojaan pois sijoitusrahastoista, jotta ne laittaisi ne osakesäästötilille. Sehän olisi ihan tyhmää, koska sä joudut maksaamaan ne verot ja sitten sijoitat ne varat uudelleen ja sitten sä jäät odottamaan sitä verohyötyä taas. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Sijoittamisen asiantuntija sen sijaan näki, että osakesäästötili syö rahastojen leipää. Myös osakesijoittamisen asiantuntija koki rahastojen luovan kilpailua osakesäästötilille. Hän ei kuitenkaan nähnyt kilpailun olevan toisiaan poissulkevaa, vaan enemmänkin toisiaan tukevaa. Lisäksi hän huomioi, että lyhyellä aikavälillä kilpailu ei ole vielä kovin kovaa, mutta uskoi, että kilpailu kovenee ajan kuluessa.

*Rahastot ei tule häviämään mihinkään. Tämä tulee kasvattamaan myös rahastoja koko ajan lisää. Se on selvä. Mutta että vähitellen, mä uskon, että tästä tulee niinkuin kilpaileva tuote rahastoille. Ei vuoden 2020 alusta vielä, kaksi vuotta menee harjoitteluun ja se etsikkoaika, mutta sen jälkeen sitten kasvu alkaa kiihtyä, koska puhutaan sen veroeduista. Ja suomalainen tykkää veroeduista. Ja se tulee kiihdyttämään sitten sitä myyntiä. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Osakesäästötilin palveluntarjoajan näkemys osakesäästötilin ja rahastojen välisestä kilpailun luonteesta noudatti pitkälti osakesijoittamisen asiantuntijan näkemystä. Palvelun-

tarjoaja uskoi, ettei kovinkaan moni ainakaan lopeta rahastosäästämistä, jotta voisi sijoittaa osakesäästötilin kautta. Myös hän uskoi, että sijoittajat jatkavat rahastosäästämistä ja korkeintaan sijoittavat lisäksi osakesäästötilille.

Ainoa rahastotyyppi, jolle haastateltavat uskoivat osakesäästötilin aiheuttavan kilpailua, olivat niin kutsutut Suomi-rahastot. Suomi-rahastoilla viitataan tässä rahastoihin, jotka sijoittavat sellaisiin suomalaisiin osakkeisiin, joihin yksityinen sijoittaja voi sijoittaa myös itse osakesäästötilin kautta. Pääomatuloverotuksen asiantuntija näki, että osakesäästötili voi olla Suomi-rahastoille kilpailija pitkällä aikavälillä, koska sijoittaja pysyy tekemään samat osakepoiminnat myös itse. Lisäksi sijoittaja hyötyy hänen mukaansa osakepoimintojen teosta itse siinä, että hänen ei tarvitse maksaa vuosittaista parin prosentin palkkiota rahastolle ja hän saa itse osakkeeseen liitetyt oikeudet haltuunsa.

*Niin jos tämä osakesäästötili on kilpailija joillekin rahastoille, niin ne on tällaiset kotimaiset Suomi-rahastot, -- jotka sijoittaa joihinkin suurimpiin yrityksiin. Niin miksi mä en tekisi sitä sitten suoraan itse? Mä voin ihan yhtä hyvin ostaa niitä viittä tai kymmentä isoa osaketta tuonne mun osakesäästötilille ja sitten mun ei tarvitse maksaa sitä puolentoista viiva kahden prosentin palkkiota. Ja sitten mä saan mennä vielä yhtiökokouksiin. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Rahastosijoittamisen kilpailuetuna osakesäästötiliin nähden osakesäästötilin palveluntarjoaja nosti esiin rahastosijoittamisen helppouden. Hän koki, ettei osakesäästötili pääse samankaltaiseen helppouteen kuin sijoitusrahastot, joissa pienemmätkin sijoitussummat on helppo hajauttaa. Lisäksi hän uskoi, ettei isolla osalla ihmisistä ole riittävästi halua paneutua sijoittamiseen, vaan he sijoittavat mieluummin rahastojen kautta, joissa rahastonhoitaja tekee sijoituspäätökset heidän puolestaan. Myös sijoittamisen asiantuntija nosti rahastojen kilpailueduksi niiden helppouden.

*Että jonkun verran siinä [osakesijoittamisessa] täytyy seuratakin sitten. Että rahastosijoittaminen on tosi helppoa. [Sijoittamisen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntijan mukaan helppouden lisäksi sijoitusrahastoilla on kilpailuetu siinä, että myös pienten sijoitussummien hajauttaminen on helpompaa. Lisäksi sijoitusrahastoissa on suurempi sijoitusvalikoima kuin osakesäästötilillä.

*Rahastoissahan on paljon kaikkea muutakin. Rahastoissa se hajautus onnistuu paremmin, siellä on enemmän nyt sitä sijoitusvalikoimaa --. Että kun se ei tule onnistumaan tuon osakesäästötilin kautta. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Lisäksi osakesäästötilin palveluntarjoaja huomioi sen, että rahastot tarjoavat yksityissijoittajille kanavan sijoittaa myös korkomarkkinoille. Monet sijoittajat kokevat hänen mukaansa korkomarkkinat usein matalariskisemmiksi kuin suoran osakesijoittamisen. Haastatteluissa nousikin esiin suomalaisten turvallisuushakuisuus sijoituskohteita valittaessa. Osa haastateltavista koki, että osakesijoittaminen saattaa pelottaa osaa suomalaisista, minkä vuoksi riskiä karttavat sijoittajat valitsevat mieluummin rahastot kuin suorat osakesijoitukset.

*Kun katsoo niitä tuottoja, mitä nyt finanssikriisin jälkeen on voinut saada osakemarkkinoilta, melkein sijoittamalla mihin tahansa tai sijoittamalla indeksin mukaan. Niin jos sekään ei ole vielä saanut suurta osaa suomalaisista innostumaan ja kiinnostumaan osakesäästämisestä, niin ei sitä silloin voi myöskään osakesäästötilikään tietenkään tehdä. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntijan mukaan sijoitustottumuksia on vaikea muuttaa, jos riskinottohaluttomuus on syvällä luonteessa ja osakesijoittaminen nähdään riskillisenä. Haastateltavat olivat kuitenkin yksiselitteisesti sitä mieltä, että suomalaisia olisi tärkeää saada aktivoitua osakesijoittamiseen ja ymmärtämään sijoittamisen järkevyys. Pääomatuloverotuksen asiantuntija nosti esiin henkilökohtaisen vaurastumisen lisäksi myös yhteiskunnalliset hyödyt.

Yhteenvetona voidaan todeta, että pääsoin osakesäästötilin ei koettu luovan rahastoille kilpailua ainakaan lyhyellä aikavälillä. Osakesäästötilin ei koettu pääsevän samankaltaiseen helppouteen kuin rahastot, joissa hajauttaminen ylipäättään ja hajauttaminen pienillä sijoitussummilla koettiin helpommaksi.

### **6.3.3 Osakesäästötilin verohyödyt ja tilirakenne**

Sijoittamisen ja osakesijoittamisen asiantuntijoiden mukaan nykyinen pääomatuloverotus on yleisesti ottaen liian korkea. Sijoittamisen asiantuntija nosti haastattelussa esiin sen, että sijoittamiseen käytettyihin varoihin liittyy paikoitellen moninkertainen verotus. Pääomatuloverotuksen asiantuntija oli osittain heidän kanssaan samaa mieltä. Hän kuitenkin koki, että osakesijoittamisen verokohtelu on tälläkin hetkellä kohtuullisella tasolla. Hän huomioi sen, että verotuksen kireys tai tiukkuus on aina suhteellista ja riippuvaista siitä, mihin sitä verrataan. Hänen mukaansa esimerkiksi pääomatuloverokannat ovat melko matalia verrattuna ansiotuloverotukseen erityisesti suuremmissa tuloluokissa.

*Kyllä mä tuota ainakin itse olen pitänyt, että osakesijoittamisen verokohtelu nyt kuitenkin on ihan kohtuullisella tasolla. Mutta kyllä mä sen olen ymmärtänyt, että monelle se on kova paikka myydä niitä osakkeita sen takia, että silloin joutuu maksamaan sen veron. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntija mukaan erityisesti osakesijoittamisen verokohtelu on koko ajan kiristynyt viimeisen vuosikymmenen aikana. Pääomatuloverokannat ovat olleet nousussa vuodesta 2010 ja pääomatuloverotuksen progressio on kiristynyt pikkuhiljaa. Lisäksi osinkojenkin verotus on kiristynyt viimeksi vuonna 2014, jolloin osingon veronalainen osuus nostettiin 70 %:sta 85 %:iin. Hänen mukaansa osakesäästötili on nyt ensimmäinen uudistus pitkään aikaan, jonka tarkoitus on keventää osakesijoittamisen verotusta. Hän huomioi myös sen, että nykyisessä verotuksessa yksityinen piensijoittaja on useimmiten se, joka maksaa korkeimman veron.

*Jos me katsotaan osakeyhtiöiden omistajien verotusta, niin fakta on se, että se on se piensijoittaja, joka tällä hetkellä maksaa sen korkeimman veron. Ja siellä on nämä instituutiot ja yleishyödylliset yhtiöt, siellä on monta toimijaa, jotka ei maksa osingoistaan ollenkaan veroa. Ja sen takia mä pidän, että jos tämä on se tapa, jolla piensijoittajakin pääsee ikään kuin vähän samaan asemaan, niin en mä kyllä tätä voi kauhean epärealistisena tai epätarkoituksenmukaisena pitää. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Myös osakesijoittamisen asiantuntija kritisoi sitä, että nykyisessä osakesijoittamisen verotuksessa suurimmat verot maksavat tyypillisesti juuri piensijoittajat. Pääomatuloverotuksen ja osakesijoittamisen asiantuntijat olivat yhtä mieltä siitä, että osakesäästötili parantaa erityisesti yksityisten piensijoittajien verokohtelua ja samalla yhdenmukaistaa sitä institutionaalisten ja muiden vastaavien sijoittajatahojen kanssa.

Tärkeimpänä osakesäästötilin veromallin ominaisuutena nähtiin yleisesti ottaen se, että osakesäästötilin sisällä voi käydä kauppaa verovapaasti. Lisäksi osinkojen saaminen osakesäästötilille verovapaasti koettiin pääsääntöisesti tärkeäksi ja hyväksi ominaisuudeksi.

Verovapaa kaupankäynti tilin sisällä pienentää haastateltavien mukaan osakesijoittamiseen liitettyä lukkiutumisvaikutusta, kun myyntivoittoja on mahdollista realisoida ja osakkeita vaihtaa ilman, että voitoista pitää maksaa välittömästi luovutusvoittoveroja. Osakesäästötilin palveluntarjoaja ja sijoittamisen asiantuntija kertoivat, että kokevat lukkiutumisvaikutuksen olevan ongelma niin yleisesti ottaen kuin omassa sijoitustoiminnassaan. He kertoivat, että eivät ole pystyneet myymään tiettyjä omistuksiaan, vaikka olisivat halunneet, koska myyntivoitoista tulisi maksettavaksi niin suuret luovutusvoittoverot.

Myös osakesijoittamisen asiantuntija koki, että lukkiutumisvaikutus on selkeä ongelma nykyisessä osakesijoittamisen verotuksessa.

Osakesäästötilin koettiin tarjoavan ratkaisu lukkiutumisongelmaan. Osakesäästötilin palveluntarjoaja ja sijoittamisen asiantuntija kokivat tämän hyödylliseksi erityisesti riskienhallinnan kannalta. Palveluntarjoaja näki, että lukkiutumisvaikutuksen pienentäminen on osakesäästötilin yksi parhaimmista ominaisuuksista. Myös osakesijoittamisen asiantuntija koki, että osakesäästötili tarjoaa lukkiutumisvaikutukseen oikein hyvän ratkaisun. Ainoastaan pääomatuloverotuksen asiantuntija esitti kevyttä kritiikkiä siitä, poistaako osakesäästötili lukkiutumisvaikutusta. Hänen mukaansa se poistaa onnistuneesti nykyisin ongelmana olleen lukkiutumisvaikutuksen, jossa omaisuuseriä ei pysty vaihtamaan ilman välittömiä veroseuraamuksia. Sen sijaan hän näki, että osakesäästötili luo uuden lukkiutumisvaikutuksen siihen hetkeen, kun tililtä pitäisi nostaa varoja.

*Se logiikka on nyt se, että niin kauan, kun olet siellä tilin sisällä, niin kaikki on hyvin. Mutta kun vedät jotain pois, niin sä maksat verot välittömästi. -- Että meillä on rakennettu tähän sellainen... että kun me tällä yritetään tätä osakkeiden luovutusten lukkiutumisvaikutusta estää, niin meillä on nyt uusi lukkiutumisvaikutus. Nyt ne rahat siellä tilillä on tällaisen oman lukitusmekanismin takana. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Lukkiutumisvaikutuksen poiston lisäksi toinen tärkeänä pidetty ominaisuus on haastateltavien mukaan se, että nyt suoraan osakesijoittamiseen saadaan liitettyä samankaltainen verotuksen lykkääntymisvaikutus kuin tavallisesti välillisiin sijoituskohteisiin liittyy. Pääomatuloverotuksen asiantuntijan mukaan suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden verotuksen välillä on havaittavissa epäneutraalisuutta. Siten osakesäästötili on hänen mukaansa senkin puolesta hyvin perusteltu hanke, että se lisää neutraalisuutta suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välillä. Neutraalisuuden lisääntyminen taas vähentää verotuksen ohjausvaikutusta sijoituspäätöksissä.

*Yksi tapa edistää tätä suoran ja välillisen sijoittamisen neutraalisuutta on se, että tuodaan suoraan sijoittamiseen nämä välillisen sijoittamisen veroedut eli lykkääntymisedut ja tällähän se nyt toteutuu. Että siitä näkökulmasta, mun mielestä, se on ihan perusteltu hanke. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Myös osinkojen saaminen tilille verovapaasti oli yleisesti ottaen hyvänä pidetty ominaisuus varsinkin pitkäaikaisessa sijoittamisessa. Osinkojen verovapauden myötä verotuksen lykkääntymisvaikutus koskee myös osinkoja ja sitä kautta edistää korkoa korolle -efektiä. Toisaalta, osakesijoittamisen ja pääomatuloverotuksen asiantuntijat kritisoivat

sitä, että nykyisessä osinkoverotuksessa tarjottava 15 %:n verovapaus jää pois. Osakesäästötilin ulkopuolisessa osakesijoittamisessa osingoista saa 15 % verovapaasti ja loppuista 85 %:sta maksetaan pääomatuloveroa joko 30 tai 34 %:a. Osakesäästötilin kautta osingoista veronalaiseksi tulee 100 %:a osingosta. Vero kuitenkin maksetaan vasta siinä vaiheessa, kun tililtä nostetaan varoja. Sijoittamisen asiantuntija koki, että 15 %:n verovapaus ei ole niin merkittävä, että se vaikuttaisi kovinkaan paljoo. Sen sijaan pääomatuloverotuksen ja osakesijoittamisen asiantuntijat kokivat, että verovapaan 15 %:n menetys on ihan huomionarvoinen seikka. Osakesijoittamisen asiantuntija oli kuitenkin sitä mieltä, että erityisesti pidempiaikaisessa sijoittamisessa lykkääntymisvaikutus kumoo 15 %:n verovapaasta osuudesta saatavan edun.

Osakesäästötiliin liitetyt veroedut haastateltavat kokivat pääsääntöisesti mielekkäiksi. Kuitenkin, erityisesti osakesäästötilin palveluntarjoaja oli epävarma siitä, onko osakesäästötilin tarjoama veroporkkana riittävä, jotta se houkuttelisi suurempia massoja kiinnostumaan osakesijoittamisesta. Sen sijaan, esimerkiksi osakesijoittamisen asiantuntijan näkemyksen mukaan nykyiset veroedut on hyvä lähtökohta ainakin toistaiseksi.

Myös osakesäästötilin tilimalli ja -rakenne koettiin sinällään ihan järkeväksi ja toimivaksi kokonaisuudeksi. Pääomatuloverotuksen asiantuntija nosti esiin sen, että tällaiset uudistukset täytyy miettiä aina tapauskohteisesti ja kuhunkin verojärjestelmään sopiviksi. Hän koki, että valittu tilirakenne palvelee hyvin suomalaisen verojärjestelmän vaatimuksia.

*Että tämä pitää aina istuttaa verojärjestelmään. Ja kyllä mun mielestä tämä nyt täyttää hyvin Suomen verojärjestelmän, että tämä malli sopii hyvin Suomen verojärjestelmään. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Hän näki myös, että tämän mallin ehdottoman hyviä puolia on se, että se on hyvin yksinkertainen. Myös sijoittamisen asiantuntija koki valitun mallin suhteellisen järkeväksi. Sen sijaan osakesijoittamisen asiantuntija koki, että parempiakin vaihtoehtoja osakesäästötilin tilirakenteelle olisi ollut. Hänen mukaansa esimerkiksi Ruotsin laskennalliseen tuottoon perustuva tilirakenne olisi ollut huomattavasti nykyistä mallia parempi. Myös pääomatuloverotuksen asiantuntijan mielestä Ruotsin malli on erittäin hyvä ja osittain osakesäästötiliin valittua mallia järkevämpi kokonaisuus. Hän koki, että Ruotsin laskennallisen tuoton malli on tietyllä tavalla johdonmukaisempi ja siinä hyvänä puolena on se, että valtio saa vuosittain verotuloja riippumatta siitä, kuinka paljon tileiltä on nostettu varoja.

*Ruotsin mallihan on monella tapaa todella hyvä. -- Siinä on pari sellaista ihan olennaista eroa. Se, että siitä menee aina vuosittain se laskennallinen tuotto, niin valtio saa siitä kuitenkin koko ajan verotuottoja. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntija kuitenkin huomioi sen, että Ruotsissa laskennallisen tuoton malli on tietyissä muissa sijoituskohteissa ollut käytössä jo 1950-1960 -luvulta lähtien, joten ruotsalaiset tuntevat laskennallisen tuoton järjestelmän. Sen sijaan Suomessa ei ole ollut käytössä mitään tällaista, jonka vuoksi sen tuominen Suomeen olisi ollut melko haasteellista ja vaatinut isompia muutoksia. Pääomatuloverotuksen asiantuntija kertoikin havainneensa, että Suomessa laskennallisen tuoton malliin olivat monet suhtautuneet kielteisesti ja kauhistuneet sitä, että voitaisiin verottaa jonkin laskennallisen tuoton perusteella.

Osakesijoittamisen asiantuntija näki, että valittu tilirakenne ei ole tasavertainen eri markkinatilanteissa. Hänen mukaansa tietyissä tilanteissa valittu tilirakenne kohtelee tililtä nostoja tekeviä huonommin kuin läpi ajan. Korkean verotuksen oloissa eli usein nousukauden loppupuolella sijoittaja joutuu maksamaan tililtä nostamistaan varoista korkeampaa veroa kuin laskukauden lopulla. Sijoittajan näkökulmasta paras malli olisi osakesijoittamisen asiantuntijan mukaan ollut veromalli, jossa sijoittaja olisi saanut nostaa tililtä ensin verovapaasti sijoittamansa pääoman verran. Veroja oltaisiin maksettu vasta, kun koko sijoitetun pääoman osuus on nostettu ja tililtä aletaan nostaa tuottojen osuutta. Hän kertoi tämän mallin kuitenkin kaatuneen siihen, että sijoitusten arvon laskiessa alle sijoitetun pääoman, saisi tililtä nostaa verovapaasti myös esimerkiksi kertyneitä osinkoja niin kauan, kunnes sijoitetun pääoman määrä tulee täyteen.

Yhteenvedona voidaan todeta, että nykyinen osakesijoittamisen verokohtelu on kiristynyt vuosien saatossa. Osa haastateltavista koki verotuksen tällä hetkellä huomattavasti liian kireäksi. Haastateltavat näkivätkin osakesäästötilin pääosin toivottuna osakesijoittamisen verotusta keventävänä uudistuksena. Osakesäästötili sai haastateltavilta kiitosta siitä, että se tasapuolistaa suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraaliutta tuomalla suoraan osakesijoittamiseen samankaltaiset veroedut kuin välillisissä sijoituskohteissa on. Lisäksi osakesäästötilin nähtiin pienentävän lukkiutumisvaikutusta, jonka haastateltavat olivat kokeneet nykyisen verotuksen aiheuttamaksi ongelmaksi. Osakesäästötilin tilirakenne jakoi haastateltavien mielipiteitä, mutta pääosin valittu tilirakenne koettiin mielekkääksi ja vähintään melko hyväksi ratkaisuksi.

#### **6.3.4 Osakesäästötilin rajoitukset ja riskit**

Haastateltavat nostivat esiin useita osakesäästötilille asetettuja ominaisuuksia ja rajoituksia, joiden kokivat vaikuttavan negatiivisesti osakesäästötilin suosioon ja tulevaisuuden näkymiin. Erilaiset osakesäästötilille asetetut rajoitukset koettiin pääsääntöisesti vaivalloisiksi ja joidenkin niistä osalta haastateltavien oli vaikea löytää järkeviä perusteluita sille, miksi kyseinen rajoitus on asetettu.



Osakesäästötilin palveluntarjoajan mukaan osakesäästötiliin liittyvät rajoitukset laskevat tilin suosiota. Hän nosti esiin rajoitusten vaikean seurattavuuden niin palveluntarjoajan kuin sijoittajan näkökulmasta. Palveluntarjoajalle osakesäästötilin ehtojen ja rajoitusten noudattaminen aiheuttaa merkittäviä valvontakustannuksia, vaikka hyötyjä asetetuista rajoituksista hän ei kokenut juurikaan saatavan. Hän huomioi myös sen, että tilin rajoituksista, kuten tilille hyväksyttävien sijoitustuotteiden rajoituksista ja 50 000 euron sijoituskatosta aiheutuu sijoittajalle hankaluuksia. Sijoittajat eivät pysty tekemään kaikkia sijoituksiaan osakesäästötilin kautta, minkä vuoksi on mahdollista, että heidän täytyy seurata eri sijoituksiaan useista eri paikoista ja hallinnoida useampia eri sijoitussalkkuja.

Sijoitusvalikoiman suppeus sai paljon kritiikkiä erityisesti osakesijoittamisen ja pääomatuloverotuksen asiantuntijoilta. Osakesäästötilin kehitystyössä mukana ollut pääomatuloverotuksen asiantuntija ei nähnyt mitään perustetta sille, miksi osakesäästötili olisi pitänyt rajata vain osakkeisiin. Myös osakesijoittamisen asiantuntijan mukaan osakesäästötilille hyväksyttäviä tuotteita olisi pitänyt osakkeiden lisäksi olla vähintään erilaiset rahastot ja korkotuotteet. Tällöin tili olisi hänen mukaansa sopinut yhä useamman tyyppisille sijoittajille. Pelkät osakesijoitukset hyväksymällä osakesäästötili saattaa ohjata hänen mukaansa hieman riskipainotteiseen sijoittamiseen, minkä vuoksi olisi ollut perusteltua hyväksyä myös muut, matalariskisemmät tuotteet.

*Nyt kun siellä on pelkästään ne pörssiosakkeet, niin oikeestihan siellä olisi kuulunut olla myös rahastot, ETF:t... -- Koska nythän tämä ohjaa pikkaisen riskisijoituksiin. Että tähän ohjaa nyt sinne osakesijoittamiseen. Mutta että nämä matalariskisemmät korkorahastot tai ETF:t, niin ne pitäisi olla siellä mukana. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntijan mukaan sijoituskohteiden rajaaminen pelkästään osakkeisiin oli puhtaasti poliittinen päätös, eikä hän löytänyt sille oikeastaan muita syitä. Hän vertasi sijoitusvalikoimaa muihin pohjoismaihin, joissa kaikissa muissa on laajempi valikoima sijoitustuotteita. Osakesijoittamisen asiantuntija taas näki sijoituskohteiden rajauksen syyksi sen, että tilirakenne haluttiin pitää mahdollisimman yksinkertaisena tässä vaiheessa. Tällöin myös alkuinvestoinnit palveluntarjoajille ovat hänen mukaansa pienempiä. Hän kuitenkin uskoi, että tulevaisuudessa sijoituskohteiden valikoimaa laajennetaan.

Osakesäästötilin ylärajaksi asetettu 50 000 euron sijoituskatto keräsi haastateltavilta hyvin risteäviä mielipiteitä. Osakesäästötilin palveluntarjoalta sijoituskatto sai jyrkkää kritiikkiä. Hänen mukaansa yläraja on epäoikeudenmukainen, eikä hän löytänyt sille mitään järkeviä perusteluja. Hän koki rajan teennäiseksi poliittiseksi kompromissiksi. Sijoituskatto sai kritiikkiä myös osakesijoittamisen asiantuntijalta. Hän koki, että asetettu sijoituskatto ei ole millään tavalla relevantti. Sen sijaan pääomatuloverotuksen asiantuntija ei nähnyt rajaa yhtä negatiivisena ominaisuutena kuin osakesäästötilin palveluntarjoaja ja

osakesijoittamisen asiantuntija. Kuitenkin, hänenkin oli vaikea löytää muita kuin poliittisia perusteluita rajan asettamiselle. Hän kuitenkin mainitsi, että rajan asettamista on perusteltu sillä, että tili saataisiin rajattua vain piensijoittajien käyttöön. Sen sijaan sijoittamisen asiantuntija ei nähnyt ongelmaa siinä, että tilille on asetettu sijoituskatto. Hän perusteli asiaa siten, että keskivertosuomalaisen sijoitussalkun koko on keskimäärin muutamia tuhansia euroja, jolloin 50 000 euron sijoituskatto riittää valtaosalle varsin hyvin. Toisaalta, hän kuitenkin toivoi sijoituskaton korotusta ainakin jossakin vaiheessa, jolloin tilistä voisi hyötyä yhä useampi sijoittaja.

*Joo, valtaosalle [riittää] kyllä. Koska, eihän siitä 800 000 osakesijoitajasta niin kai se keskimääräinen osakeomistus on muutamia tonneja. [Sijoittamisen asiantuntija]*

*En mä usko, että ketään asiantuntija sille löytäisi syytä, että millä tuota pystyy perustelemaan tuota rajaa. Että miksi siellä ylipäätään on raja ja miksi se on viisikymmentätonna. Että kyllä se on poliittinen valinta. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Sekä osakesijoittamisen asiantuntija että osakesäästötilin palveluntarjoaja kokivat, että paras vaihtoehto olisi se, että osakesäästötilille ei asetettaisi minkäänlaista kattoa. Osakesijoittamisen asiantuntija perusteli tätä sillä, että tavoite on ollut osakesäästötilin myötä tuoda suora osakesijoittaminen samalle viivalle välillisten sijoitustuotteiden kanssa siten, että verotus ei ohjaisi sijoituskäyttämistä. Missään muissakaan sijoitustuotteissa ei kuitenkaan ole rajoitteita sille, kuinka paljon niihin voi sijoittaa, mikä osakesijoittamisen asiantuntijan mukaan heikentää neutraaliutta eri sijoituskohteiden välillä ja saattaa vaikuttaa sijoituskäyttämiseen. Osakesäästötilin palveluntarjoajan mukaan sijoituskatto pienentää osakesäästötilin kohderyhmää ja siten vaikuttaa negatiivisesti tilin suosiioon ja tilille virtaavan varallisuuden määrään.

*Mutta tässä on sitten taas se raja, mikä leikkaa niitä isoja rahoja pois sieltä, että ne rahamäärät mitä tuohon olisi tulossa, niin mä veikkaan, että ne jää aika pieniksi. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Osakesäästötilin palveluntarjoaja nosti esiin myös sen, että varakkaat sijoittajat saavat kuitenkin verohyödyt halutessaan esimerkiksi kapitalisaatiosopimusten tai vakuutuskuorten kautta, joista piensijoittajan taas on vaikeampi hyötyä. Tämän vuoksi hän olisi toivonut osakesäästötilistä aidosti sellaista tuotetta, joka toisi samat edut myös kaikenlaisten piensijoittajien ulottuville. Myös pääomatuloverotuksen asiantuntija nosti esiin sen, että sijoituskaton asettaminen osakesäästötilille vain pakottaa sijoittajan käyttämään muita

välillisiä sijoitustuotteita, joissa sijoittaja ei yleensä itse saa omistusoikeutta sijoituskohteisiin, eikä sitä myötä myöskään omistajalle kuuluvia etuja, kuten äänioikeutta. Tällöin myöskään yritysten omistus ei hajaudu, vaan rahastoyhtiöiden ja vakuutusyhtiöiden omistusosuus kasvaa.

Pääomatuloverotuksen ja osakesijoittamisen asiantuntijat olivat yhtä mieltä siitä, että jos osakesäästötilille nyt asetetaan sijoituskatto, on sitä tulevaisuudessa erittäin vaikeaa saada tilistä enää pois. Tätä pääomatuloverotuksen asiantuntija perusteli sillä, että sijoituskaton poistamista ajavan hallituksen katsotaan suosivan vain varakkaita henkilöitä. Osakesijoittamisen asiantuntija kuitenkin totesi, että pääasia on, että osakesäästötili on tuossa ja katto on tuonkin kokoinen. Hän koki, että se oli pakollinen poliittinen kompromissi, joka oli vain tehtävä, jotta osakesäästötili saatiin etenemään. Hän suhtautui kuitenkin optimistisesti siihen, että katto saataisiin tulevaisuudessa pois tai ainakin, että siihen saataisiin korotusta. Tätä hän perusteli sillä, että muihinkaan sijoitusinstrumentteihin ei liity rajoituksia sijoitusten maksimimääristä.

*Mutta kun tuo raja nyt kerran on tullut, niin siitä on vaikea päästä eroon. Koska sitten taas se hallitus, joka sen poistaa, niin suosii vaan varakkaita henkilöitä. Että tämä on... nämä on vaarallisia, kun tuo nyt mentiin otta-  
maan tuonne. Ja siitähän tulee siksi helposti sellainen poliittinen pelinap-  
pula sitten. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

*Se oli poliittinen päätös, että se saatiin yleensä läpi. Mutta että seuraava tavoite on se, että se nousee sitten. Tai sanotaan näin, se voi olla haastavaa, mutta uskon, että se voidaan saada siitä pois. Koska me voidaan verrata sitä tuotetta muihin vastaaviin, kun sitten muissakaan ei ole. Että kyllä, mä en pidä sitä ihan mahdottomana. Tai siis, en pidä missään nimessä mahdottomana. Sen takia, koska nyt on hyvä verrata rahastoihin, että niissä pitäisi olla kanssa 50 000 euron katto, tai kapitalisaatiosopimukseen ja vakuutuskuoreen. Joko niihin sama katto, tai sitten tästä pois. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Osakesäästötilin palveluntarjoaja ja pääomatuloverotuksen asiantuntija kokivat, että sijoittajien lisäksi sijoituskatto vaikuttaa negatiivisesti myös palveluntarjoajiin. Heidän mukaansa katto lisää huomattavasti erityisesti palveluntarjoajien valvontakustannuksia.

Sijoituskohteiden ja -summan tiukan rajauksen lisäksi kritiikkiä on saanut se, että osakesäästötilille ei ole mahdollista siirtää nykyisiä omistuksia suoraan verovapaasti. Haastateltavien mukaan nykyisten omistusten siirron mahdollisuus olisi vaikuttanut osakesäästötilin suosioon erittäin positiivisesti ja saanut sen heti lentoon. Sijoittamisen asi-

antuntija nosti esiin sen, että mitä nopeammin ja mitä enemmän osakesäästötilille saataisiin varallisuutta, sitä enemmän se lisäisi puskaradion ääntä ja siten saattaisi yhä useamman sijoittajan tietoiseksi osakesäästötilistä.

Sen sijaan, pääomatuloverotuksen asiantuntija ei pitänyt nykyisten omistusten siirron sallimista realistisena missään osakesäästötilin kehityksen vaiheessa, vaan hänen mukaansa nykyisten omistusten siirto olisi mennyt jo liian pitkälle. Hänen mukaansa olisi pitänyt olla joitakin aivan uskomattoman painavia perusteluja, jotta nykyisten omistusten siirto olisi voitu sallia. Hän näki, että suurimmat syyt nykyisten omistusten siirron kieltämisessä olivat valtiontaloudelliset syyt.

*Meillähän on paljon näitä sijoittajia, joilla on vaikka vuosikymmenien luovutusvoitot kertynyt ja nyt yhtäkkiä ne vietäisiin tuonne tilille, jossa ne voisi realisoida ilman välitöntä veroa. Mun mielestä se olisi mennyt jo aika pitkälle, että nykyisiä omistuksia, jo kertyneitä luovutusvoittoja oltaisi siirretty sinne...Että siihen malliin mun mielestä kukaan ei ole uskonut, että tällaiseen voitaisiin mennä. Siinä olisi pitänyt sitten olla joitain aivan uskomattoman painavia perusteluja. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Osakesäästötilille asetettujen rajoitusten lisäksi haastateltavat nimesivät muutamia osakesäästötiliin liittyviä uhkia. Merkittävimmät näistä olivat palveluntarjoajien hinnoitteluun ja osakesäästötilin tarjontaan sekä poliittiseen riskiin liittyvät uhat.

Kaikki haastateltavat kokivat, että palveluntarjoajien tekemät osakesäästötilin hinnoittelupäätökset ovat merkittävä ulkoinen uhka. Uhkaa lisää tämänhetkinen epätietoisuus siitä, millainen tarjonta ja hinnoittelupäätökset tulevat olemaan. Osakesäästötilin palveluntarjoaja sekä sijoittamisen ja pääomatuloverotuksen asiantuntijat näkivät osakesäästötilin tarjonnan merkittävänä riskinä. Pääomatuloverotuksen asiantuntija nosti esiin sen, että palveluntarjoajien on saatava omansa välistä, jotta ne alkaisivat myymään osakesäästötiliä aktiivisesti yhtenä vaihtoehtona asiakkailleen. Hän näki riskinä sen, etteivät sijoittajat olisi valmiita maksamaan osakesäästötilistä riittävästi, jotta siitä tulisi palveluntarjoajille kannattava tuote. Myös osakesäästötilin palveluntarjoaja oli huolissaan siitä, miten osakesäästötilistä saadaan kannattava myös palveluntarjoajille.

*Tämä on kyllä mun mielestä ihan olennainen tämä tarjonta-puoli. Että se on tietenkin ymmärrettävää, että pankeillekin kyllä sieltä joku biffi pitäisi löytyä. Yksi mikä tuli aina mieleen on se, että no tottakai sä sitten todennäköisesti saat tietenkin sen osakevälityksen itselle, mutta ne on pieniä pennosia. Mutta sitten kun suomalaiset eivät oikein halua maksaa esimerkiksi sijoitusneuvonnasta tai tämmöisestä ja varsinkin kun nämä osakesäästötililäiset on ehkä just niitä, jotka eivät halua sijoittaa rahastoihin*

*tai vakuutuksiin juuri sen takia, että ne eivät halua maksaa siitä, niin voi tietenkin kysyä, että jääkö sinne sitten sellaisia, jotka olisivat jotain valmiita maksamaan tästä. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

*Kuitenkin pitää miettiä niitä suuria massoja ja vähän sitä ansaintaa, että miten pankille siitä saataisiin jonkunlaista tuottoa, niin -- ainakin minusta tuntuu, että siitä on vähän vaikea saada jotenkin kannattavaa bisneskeisiä. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Sen sijaan, osakesijoittamisen asiantuntija koki, että palveluntarjoajat osaavat kyllä tehdä myös osakesäästötilistä hyvän bisneksen. Hän uskoi, että palveluntarjoajat pystyvät ja osaavat hinnoitella osakesäästötilin siten, että siitä jää myös heille riittävä kate. Osakesijoittamisen asiantuntija ei kokenut osakesäästötiliin liittyvän riskiä siitä, ettei palveluntarjoajilla olisi intressiä myydä osakesäästötiliä aktiivisesti asiakkailleen.

*Mä olen ollut pankissa töissä, mä olen nähnyt ne laskelmat. Ne on aivan eriluokkaisia. Tulee olemaan megabisnes pankille. Ei siitä ole mitään epäilystäkään. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Sijoittamisen asiantuntija kyseenalaisti myös osakesäästötilin kannattavuuden palveluntarjoajille. Hän koki, että osakesäästötiliä ei voida hinnoitella kovin kalliiksi, sillä korkeat kustannukset syövät osakesäästötilistä saatavat verohyödyt. Myös osakesäästötilin palveluntarjoaja näki, että osakesäästötili ei saisi maksaa loppuasiakkaalle käytännössä juuri mitään ja ainut keino tehdä tuottoa palveluntarjoajille olisi lisäpalvelut, kuten esimerkiksi sijoitusneuvonta.

*Että ihan puhdas pelkkä se tuote, että asiakas itse siellä pyörittää niitä, niin ei siitä saisi ottaa tai ei pystyisi ottamaan käytännössä juuri mitään, ainakaan yhtään enempää, mitä vaikka maksaa ihan normaali osakesalkku pitää pankissa. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Osakesijoittamisen asiantuntija sen sijaan rinnasti osakesäästötilin rahastoihin ja uskoi, että palveluntarjoajat pystyvät tekemään osakesäästötilillä samankaltaista voittoa kuin tarjoamallaan rahastoilla. Hän uskoi, että palveluntarjoajat perivät osakesäästötilistä avausmaksun, hallinnointipalkkiota sekä transaktiokustannuksia samankaltaisen kustannusrakenteen avulla kuin rahastoistakin.

*Samalla tavalla kuin rahastoissa on. Pankit tulevat ajamaan siihen jonkinlaisen tilinavausmaksun --. Ne tulee ajamaan siihen jonkunlaisen*

*hallinnointipalkkion tyyppisen tuotteen samoin kuin rahastojen hallinnointipalkkiot, ne ovat hyvä bisnes pankeille. Sen lisäksi transaktioista tulee palkkioita, jollain tavalla. Että ei se [palveluntarjoajan ansainta] ole mikään ongelma. [Osakesijoittamisen asiantuntija]*

Sen sijaan osakesäästötilin palveluntarjoaja ei nähnyt mahdollisuutta periä tilistä hallinnointipalkkiota. Hän uskoi hallinnointipalkkion perimisen tappavan osakesäästötilin suosion täysin. Hän perusteli näkemystään sillä, että osakesäästötilin kohderyhmään kuuluvat sijoittajat, jotka eivät halua sijoittaa esimerkiksi rahastoihin juuri niiden korkeiden kustannusten vuoksi. Myös pääomatuloverotuksen asiantuntija näki, että korkeat kulut tappavat kiinnostuksen osakesäästötiliin juuri siitä syystä, että todennäköisimmin osakesäästötiliä hyödyntävät sijoittajat ovat sellaisia, jotka eivät halua maksaa mitään ylimääräisiä kuluja.

*Jos sinne leivotaan joku hallinnointipalkkio, niin se tappaa tuon tuotteen viimeistään. Koska tosiaan, jos mietitään sitä porukkaa, joka sinne nyt todennäköisimmin laittaa, niin ei ne halua maksaa siitä, mistään hallinnoinnista mitään, koska itsehän he sen hallinnoinnin käytännössä loppupeleissä tekevät. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Sekä pääomatuloverotuksen että osakesijoittamisen asiantuntijat kokivat, että osakesäästötilin kannalta olisi tärkeää, että se saisi sijoittajien keskuudessa sellaisen suosion, että palveluntarjoajien olisi pakko tarjota sitä kilpailukykyiseen hintaan.

*Että mä itse oon arvellut näin, että jos olisi riittävästi kysyntää asiakkaiden puolelta, niin pankkienhan olisi vähän niinkuin pakko tavallaan tarjota. Koska asiakashan voisi sanoa, että no tällaisen mä nyt ainakin haluan pankiltani, että jos mä nyt en tätä tuotetta saa, niin en mä sitten tässä pankissa aio enää asiakkaana olla ollenkaan. Eli tavallaan tällainen vähän niinkuin ankkuri tai pakollinen tuote, joka pitää löytyä, jotta asiakkaita tulee ja pysyy siellä. Mutta jos tällaista asemaa tämä tuote ei saa, niin sittenhän se on mun mielestä vähän sellainen, että pankki sitten sitä myy, jos joku sitä sattuu kysymään. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Osakesäästötilin tarjontaan liittyvän riskin lisäksi toinen haastateltavien mukaan merkittävä riski on poliittinen riski. Haastateltavat kokivat osakesäästötiliin liittyvän poliittisen riskin järjestäen suureksi. Poliittisella riskillä he viittasivat epätietoisuuteen siitä, tulee osakesäästötili toteutumaan sellaisena kuin nyt on suunniteltu ja jos tulee, niin säi-

lyykö se samoin ehdoin myös tulevaisuudessa. Erityisesti osakesäästötilin palveluntarjoaja ja sijoittamisen asiantuntija kokivat poliittisen riskin erittäin suureksi. Osakesäästötilin palveluntarjoaja kertoi, että ainakin heillä poliittinen riski oli rajoittanut kiinnostusta ja osakesäästötiliin liittyviä toimia. Hän kertoi, että he haluavat odottaa ainakin seuraavat vaalit ja tulevan hallituksen kannan osakesäästötiliin ennen kuin alkavat valmistella tuotetta.

*Jos nyt tulee demarhallitus, mikä on jopa mahdollista, niin se on tietysti vähän kylmää siinä, että tuota tuo poliittinen riskihän tuossa on, että miten ne muuttavat niitä ehtoja. [Sijoittamisen asiantuntija]*

Osakesäästötilin palveluntarjoaja koki riskinä sen, että mikäli seuraava hallitus on vasemmistohallitus, niin koko osakesäästötili voidaan ajaa alas tai sen ehtoja voidaan olennaisesti huonontaa. Hän huomautti lisäksi, että lisärajoitusten asettaminen lisäisi edelleen palveluntarjoajien kustannuksia ja siten vähentäisi heidän mahdollisuuksiaan tehdä voittoa.

*Tai ainakin halutaan varmaan odottaa nuo seuraavat vaalit ja katsotaan, että jos sieltä tulee vasemmistovaltainen hallitus, niin se voi olla, että koko tuote ajetaan alas, että sitä ei edes toteuteta ollenkaan tai sitten sinne tulee vielä enemmän lisää jotain rajoituksia, että jolloinka sitä ei kannata enää tehdä myyntiin. [Osakesäästötilin palveluntarjoaja]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntija sen sijaan ei uskonut siihen, että osakesäästötili ajettaisiin kokonaan alas, vaikka seuraava hallitus olisikin vasemmistolainen. Hän kuitenkin uskoi, että on täysin mahdollista, että osakesäästötilin rajoituksia voidaan edelleen huonontaa tai rajoituksia voidaan lisätä, sillä vasemmistopuolueiden kanta on ollut se, että osakesäästötili on perusteeton verotuki.

*En usko, että demarit tavallaan lakia kokonaan poistaisi, mutta että tietenkin on riski sitten näistä, varsinkin se tietysti se viidenkymmenentonnin katto, niin tuota se voi tietenkin mennä pienemmäksi ja sitten voidaan tietenkin kysyä, että onko siellä sitten jotain, mitä vielä voitaisiin heikentää. [Pääomatuloverotuksen asiantuntija]*

Pääomatuloverotuksen asiantuntija kuitenkin huomioi, että osakesäästötiliin liittyvä riski on toisaalta myös kaksisuuntainen riski. Huonossa tilanteessa seuraava hallitus alkaa vesittämään osakesäästötiliä. Toisaalta, voi tulla myös hallitus, joka tulevaisuudessa katsoo, että osakesäästötilin kokeiluvaihe on mennyt muuten hyvin, mutta on esimerkiksi huomattu, että sijoitustuotteiden valikoimaa tulisi laajentaa tai sijoituskattoa korottaa.

Yhteenvedona, haastateltavat kokivat useat osakesäästötiliin asetetut rajoitukset negatiivisiksi. Haastateltavien antamassa kritiikissä nousivat esille osakesäästötilin sijoitusvalikoiman suppeus sekä asetettu sijoituskatto. Merkittävimmit uhiksi haastateltavat nostivat yksimielisesti poliittisen riskin ja riskin palveluntarjoajien hinnoittelupäätöksistä.



## **7 KESKUSTELU TULOXSISTA**

### **7.1 Johdatus keskusteluun**

Tässä luvussa keskustellaan tässä tutkimuksessa havaituista tuloksista. Tässä luvussa yhdistetään aiemmassa luvussa 6 erikseen käsitellyt kysely- ja haastattelutulokset. Lisäksi tuloksia verrataan aiempaan kirjallisuuteen ja tutkimuksiin. Tässä luvussa vastataan lisäksi tutkimuskysymyksiin. Tämän tutkimuksen tarkoituksen on ollut selvittää ja arvioida, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä tulee olemaan. Tutkimuskysymykset on asetettu seuraavasti: 1) Lisääkö osakesäästötili osakesijoittamisen houkuttelevuutta; 2) Tasapuolistaako osakesäästötili osakesijoittamisen verotusta muihin sijoituskohteisiin verrattuna; 3) Millaisia uhkia ja riskejä osakesäästötiliin liittyy?

Tämä luku on johdatuksen jälkeen jaettu kolmeen, tutkimuskysymysten mukaiseen kokonaisuuteen. Alaluvussa 7.2. keskitytään siihen, millaisena uudistuksena osakesäästötili nähdään ja miten sen uskotaan vaikuttavan osakesijoittamisen kiinnostavuuteen Suomessa. Luku 7.2. keskittyy siis tutkimuskysymykseen 1. Luvussa käydään lisäksi läpi osakesäästötilin mahdollisia vaikutuksia eri sijoitusinstrumenttien kilpailutilanteeseen sijoitusmarkkinoilla.

Luku 7.3. käsittelee osakesäästötilin verotusta eli tässä luvussa keskitytään tutkimuskysymykseen 2. Luvussa luodaan katsaus verotuksen nykytilanteeseen suorien ja välillisten sijoituskohteiden välillä. Lisäksi pohditaan osakesäästötilin tuomia muutoksia ja niiden seurauksia. Luku 7 päättyy alalukuun 7.4., jossa käsitellään osakesäästötilin suurimpia rajoituksia ja riskejä. Viimeinen luku käsittelee tutkimuskysymystä 3.

### **7.2 Osakesäästötilin kannustinvaikutus osakesijoittamiseen**

Lähtökohdat ja valmiudet osakesäästötilin käyttöönottoon ovat Suomessa suhteellisen hyvät. Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksen (2018) mukaan yli 70 %:a vastaajista suhtautuu positiivisesti osakesäästötiliin. Myös haastatteluissa ilmeni, että osakesäästötili koettiin järjestäen positiivisena uudistuksena, vaikka haastateltavien näkökulma ja omat intressit osakesäästötiliin vaihtelivatkin huomattavasti. Haastateltavien omat intressit vaikuttivat kuitenkin siihen, kuinka suosituksi sijoitusinstrumentiksi he uskoivat osakesäästötilin nousevan. Esimerkiksi osakesäästötilin palveluntarjoaja suhtautui osakesäästötiliin huomattavasti varauksellisemmin kuin vaikkapa osakesijoittamisen asiantuntija, jonka omiin intresseihin sopisi se, että osakesäästötilistä tulee menestys.

Aiemman kirjallisuuden perusteella voidaan todeta, että suurimmalla osalla suomalaisista tulot ovat menoja suuremmat, minkä ansiosta varallisuutta jää valtaosalla kuukausittaisten menojen jälkeen säästöön. Suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan onkin ollut kasvussa. (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 9, 36.) Aiempia tutkimustuloksia tukevat myös toteutetun kyselyn tulokset, joissa valtaosa vastaajista koki olevansa sijoittamisesta kiinnostunut. Taloudelliset asiat eivät myöskään nousseet kolmen merkittävimmän sijoittamista rajoittavan esteen joukkoon, mikä kieli siitä, että suomalaisten taloudellinen tilanne ei ole pääsyy esteenä sijoittamiselle.

Kuitenkin, samalla kun sijoittamisesta kiinnostuneiden osuus on ollut kasvussa, on erityisesti osakesijoittaminen koettu hankalaksi ja vaativaksi sijoitusmuodoksi (Säästämisbarometri 2017, Sijoitusneuvonta 2017). Osakesijoittamisen suosio onkin aiempien tutkimusten perusteella huomattavasti heikompi kuin esimerkiksi tili- tai rahastosijoittamisen (Säästämisbarometri 2017; Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017; Tilastokeskus 2018). Toisaalta toteutetussa kyselytutkimuksessa oli havaittavissa eroavaisuuksia aiempiin tutkimuksiin. Kyselyn perusteella osakkeet olivat suosituin sijoituskohde. Osakesijoittamisen suurta suosiota kuitenkin selittänee se, että kyselyn vastaukset kerättiin ainakin osittain sijoitusorientoituneilta foorumeilta.

Tuoton havaittiinkin tässä kyselyssä selittävän osaltaan osakkeiden suurta suosiota samalla, kun talletustilien suosio oli hyvin matala. Kyselyyn vastanneet olivat suurimmaksi osaksi tuottohakuisia sijoittajia ja heidän sijoituspäätöksissään suuri vaikutus oli odotetulla tuotolla. Suora osakesijoittaminen onkin ollut historiallisesti tarkasteltuna riskipitoisempi sijoituskohde kuin esimerkiksi talletustilit tai sijoitusrahastot (Kallunki ym. 2011, 26–27). Samaan aikaan suomalaisten on havaittu arvostavan sijoituskohdeiden turvallisuutta ja riskittömyyttä ja osakesijoittajienkin keskuudessa turvallisuushakuisuuden on havaittu hieman lisääntyneen (Nordean sijoittajabarometri 2015; Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17).

Toteutetun kyselyn tulokset tukevat aiempia tutkimuksia siinä, että sijoittajien turvallisuushakuisuus rajoittaa osakesijoittamisen suosiota. Sekä toteutetun kyselyn tuloksissa että asiantuntijahaastatteluissa nousi esiin se, että monet sijoittajat valitsevat osakkeiden sijasta jonkin muun sijoituskohteen, koska osakesijoittamista ei ymmärretä. Varsinkin osa haastateltavista koki, että osakesäästötili ei voi näissä tilanteissa kannustaa osakesijoittamiseen, koska sijoittamisen pelko johtuu siitä, ettei markkinoita ymmärretä. Siten osa haastateltavista koki, että mikäli pelkää osakesijoittamista, ei siihen silloin voi myöskään osakesäästötili kannustaa.

Niin aiemmassa kirjallisuudessa kuin toteutetun kyselyn ja haastatteluiden pohjalta voidaan todeta, että osakesijoittamisen lisääntyminen Suomessa olisi kaikinpuolin toivottavaa (Orpo 2018; Pörssisäätiön lausunto 2018). Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018) nähdään, että osakesäästötili tukee pääomien ohjautumista kotimaisiin yrityksiin, vahvistaa kotimaista omistusta ja siten auttaa tässä tavoitteessa. Suomalaisten kannustaminen

omistamaan ja sijoittamaan Suomessa on koettu myös veropolitiikan kannalta tärkeänä asiana (Ratkaisujen Suomi 2015, 3; Pörssisäätiön lausunto 2018; Orpo 2018).

Suomalaisten kannustaminen nimenomaan osakesijoittamiseen ja sitä kautta suomalaisen omistuksen lisääminen on yksi osakesäästötilille asetetuista tavoitteista. Haastateltavat näkivät, että tässä tavoitteessaan osakesäästötili onnistuu pääasiassa hyvin. Haastateltavien näkemykset tukevat Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksessa (2018) ja Pörssisäätiön kyselytutkimuksessa (2017) tehtyjä havaintoja osakesäästötilin kannustinvaikutuksesta. Kuitenkin, Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksessa (2018) ja Pörssisäätiön kyselytutkimuksessa (2017) kannustinvaikutuksen havaittiin olevan merkittävä. Sen sijaan ainakin osa haastateltavista suhtautua varovaisemmin osakesäästötilin kannustinvaikutuksen voimakkuuteen.

Toisaalta, haastateltavien kesken oli havaittavissa myös eriäviä mielipiteitä siitä, kuinka voimakas kannustinvaikutus osakesäästötilillä tulee olemaan. Toteutetun kyselyn mukaan osakesäästötilin kannustinvaikutuksen taas uskottiin olevan merkittävä. Vaikka osa haastateltavista suhtautui varovaisesti osakesijoittamisen suosion lisääntymiseen, osa teki toteutetun kyselytutkimuksen kanssa samankaltaisia havaintoja siitä, että osakesäästötili tekee huomattavan muutoksen osakesijoittamisen suosioon.

Osakesäästötilin merkittävän kannustinvaikutuksen puolesta puhuu myös se, että niin toteutetun kyselyn kuin aiempien tutkimustenkin perusteella osakesäästötilin avaamisesta kiinnostuneiden joukko on ainakin alustavasti suuri. Sekä toteutetun kyselyn että Osakesäästäjien keskusliiton sekä Pörssisäätiön kyselytutkimuksissa vähintään puolet kyselyyn vastanneista aikovat avata osakesäästötilin suurella todennäköisyydellä (Osakesäästäjien keskusliiton kyselytutkimus 2018; Pörssisäätiön kyselytutkimus 2017). Ainakin sijoittajien mielenkiinto osakesäästötiliä kohtaan on huomattavaa, vaikka osakesäästötilin kannustinvaikutusta ja suosiota on myös osittain kyseenalaistettu.

Se, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä tulee olemaan sijoitusmarkkinoihin ja kilpailuasetelmaan eri sijoitusinstrumenttien välillä, on riippuvaista osakesäästötilin saamasta suosiosta. Mikäli kannustinvaikutus toteutuu voimakkaana, on mahdollista, että osakesäästötili luo kilpailua rahasto- ja tilisijoittamiselle.

Yksi osakesäästötilille asetetuista tavoitteista on saada aktivoitua talletustileillä makaavaa varallisuutta tuottavaan käyttöön. Talletustilien suosio on suomalaisten keskuudessa ollut vankka, vaikka esimerkiksi talletustilien korko on ollut alhainen jo pitkään. Talletustilien on aiemmassa kirjallisuudessa ennustettu olevan suosittuja sijoituskohteita myös tulevaisuudessa. (Tilastokeskus 2018; Säästämisbarometri 2017; Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 3.) Osan haastateltavien näkemykset tukivat aiempaa kirjallisuutta siitä, että talletustilien suosio tulee jatkumaan hyvänä myös tulevaisuudessa huolimatta siitä, millaisen suosion osakesäästötili saa. Toisaalta, osa haastateltavista oli hyvin optimistisia siitä, että osakesäästötili on uudistus, jonka avulla suomalaisten talletustileillä makaava huomattava varallisuus saadaan aktivoitua tuottavaan toimintaan.

Kuitenkin, kuten aiemmassa kirjallisuudessa on havaittu, suomalaiset ovat osittain hyvin turvallisuushakuisia sijoittajia, eikä osakesäästötili poista osakesijoittamisen riskillisyyttä. On kuitenkin mahdollista, että osakesäästötili luo veroetujensa vuoksi sellaisen kannustimen, joka saa houkutelua ainakin joitakin turvallisuushakuisempiakin sijoittajia osakesijoittamisen pariin.

Rahastosijoittaminen on Suomessa hyvin suosittu sijoitusmuoto (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 3, 11–12). Osakesäästötilin rakenne on haluttu rinnastaa sijoitusrahastoihin mahdollisimman tarkasti. Tämän voisi olettaa luovan osakesäästötilistä sellaisen instrumentin, joka toimii sijoitusrahastojen kilpailijana. Toteutetun kyselyn perusteella osakesäästötilin nähtiinkin luovan rahastoille kilpailua. Sen sijaan haastateltavat suhtautuivat osakesäästötilin luomaan kilpailuun ainakin osittain epäilevästi. Osa heistä ei uskonut, että osakesäästötili luo rahastoille lainkaan kilpailua ainakaan lyhyellä aikavälillä. He näkivät, että rahastoihin on kuitenkin liitetty sellaisia etuja, joita osakesäästötilissä ei ole.

Toteutetun kyselyn tulosten perusteella voidaan sanoa, että sijoituskohteissa helpoutta arvostetaan suuresti. Tätä näkemystä tukevat Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017, 17) -tutkimuksen havainnot siitä, että vaivattomuus on sijoittajille tärkeä tekijä. Toteutetun kyselyn perusteella osakesijoittaminen nähtiin aikaa ja vaivaa vievänä sijoituskohteena, koska sijoittajan tulee itse perehtyä yksittäisiin osakkeisiin ja yrityksiin. Aiemman kirjallisuuden perusteella voidaan todeta, että rahastoille jää kilpailuetua niiden vaivattomuudesta ja helppoudesta. Rahastoissa rahastonhoitaja tekee tutkimustyön ja sijoituspäätökset sijoittajan puolesta. (Arvela 2002, 128; Nikkinen ym. 2011, 19.) Haastateltavien näkemykset tukivat aiempaa kirjallisuutta ja kyselytuloksia rahastojen helppouden osalta. Osakesäästötili ei siis pääse samankaltaiseen helppouteen kuin sijoitusrahastot. Toisaalta, voi olla mahdollista, että palveluntarjoajat luovat osakesäästötiliin samankaltaisen rakenteen kuin sijoitusrahastoihin ja palveluntarjoaja tekee sijoituspäätökset tietyn edellytyksin sijoittajan puolesta myös osakesäästötilillä.

Sijoitusrahastoille etua jää myös siitä, että hajauttaminen on niiden avulla helpompaa kuin osakesäästötilillä (Arvela 2002, 128; Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 18). Sijoitusrahastoissa myös pienten sijoitussummien hajauttaminen onnistuu helposti, kun osakesäästötilillä vastaavanlainen hajauttaminen ei ole mahdollista. Pienet sijoitussummat tai muutamien kymmenien eurojen kuukausisäästäminen onkin suosittua niin aiempien tutkisten kuin toteutetun kyselyn tulosten perusteella (Säästämisbarometri 2017). Niin osassa haastatteluita kuin aiemmassa kirjallisuudessa on nostettu esiin, että sijoitusrahastoilla on kilpailuetua myös siitä, että rahastoiden sijoitusvalikoima on laajempi kuin osakesäästötilin (Pörssisäätiö 2018; Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 65).

Yhteenvedona tutkimuskysymyksen 1 kannalta voidaan todeta, että osakesäästötilillä on havaittu olevan positiivinen vaikutus osakesijoittamisen kiinnostavuuteen. Sen sijaan

epävarmuutta liittyy vielä siihen, kuinka merkittävä kannustinvaikutus tulee olemaan ja kuinka suureen suosioon se johtaa. Ainakin sijoittajien mielenkiinto osakesäästötiliä kohtaan on huomattavaa, vaikkakin asiantuntijat ovat esittäneet myös uhkakuvia osakesäästötilin menestykselle. Pitkälti osakesäästötilin saamasta suosiosta on kiinni myös se, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä on eri sijoituskohteiden väliseen kilpailuun. Mahdollista on, että osakesäästötili luo kilpailua sijoitusrahastoille ja talletustileille. Toisaalta, sijoitusrahastoille jää vielä tärkeitä kilpailuetuja osakesäästötiliin verrattuna. Talletustilit puolestaan säilyy matalariskisinä sijoituskohteina, joka voi olla turvallisuushakuisille sijoittajille tärkein sijoituskohteen ominaisuus, kun osakesäästötilin kautta sijoitetaan kuitenkin talletustilejä riskillisempiin osakkeisiin.

### 7.3 Osakesäästötilin vaikutukset verotuksen neutraliteettiin

Sekä toteutetun kyselyn että haastatteluiden perusteella nykyinen sijoittamisen verotus koettiin yleisesti ottaen liian korkeaksi. Kyselyyn vastanneista osa kertoi, että verotus aiheuttaa haasteita omassa sijoittamisessa. Viimeisimmän hallituksen veropolitiikan tavoitteena on ollut kotimaiseen sijoittamiseen, omistamiseen ja investointiin kannustaminen. Verotusta on lisäksi pyritty kehittämään siten, että omistaminen olisi sijoittajille yhä kannattavampaa. (Ratkaisujen Suomi 2015, 3.) Niin aiemmassa kirjallisuudessa kuin haastatteluissakin nousi esiin se, että juuri osakesijoittamisen verokohtelu on muuttunut hiltalleen yhä epäedullisemmaksi erityisesti yksityissijoittajan näkökulmasta katsottuna (Pörssisäätiö lausunto 2018). Niin pääomatuloverokannat kuin esimerkiksi osingoista veronalaiseksi tuloksi luettava osuus on noussut jatkuvasti, eikä muutosta edullisempaan pääomatuloverotukseen ole ainakaan viimeisen vuosikymmenen aikana tehty.

Osakesäästötili sai kuitenkin kiitosta siitä, että se on ensimmäinen verotusta edes hieinan keventänä uudistus pitkiin aikoihin (Pörssisäätiö lausunto 2018). Aiemman kirjallisuuden perusteella verotuksen kiristäminen ja progresiivisuuden lisääminen johtavat kotimaisen omistuksen vähenemiseen ja varallisuuden siirtymiseen ulkomaille (Sørensenin 2009, 7). Siten viimeaikainen verotuksen kehitys on ollut veropolitiikan ja erityisesti kotimaisen omistajuuden lisäämisen kannalta haitallista, eikä ole kannustanut kotimaiseen omistajuuteen. Toisaalta, osa haastateltavista ja Pörssisäätiö lausunnossaan (2018) kokivat, että osakesijoittamisen verotuksen keventäminen osakesäästötilin avulla tekee osakesijoittamisesta houkuttelevampaa ja siten tukee hallituksen tavoitteita kotimaisen omistuksen vahvistamisesta.

Aiemman kirjallisuuden perusteella voidaan sanoa, että neutraalius on verojärjestelmän toivottu ominaisuus (Fiore 2002, 70). Kohdennetummin pääomatuloverotukseen, on havaittu, että eri sijoituskohteiden välinen verotuksen neutraalius on toivottavaa ja tavoiteltavaa (Kari & Lyytikäinen 2003, 1; Niskakangas 2011, 89). Neutraalin verotuksen

oloissa verotus ei ohjaa sijoituspäätöksentekoa ja pääomat allokoituvat tehokkaasti (Arvela 2002, 18). Osan haastateltavista näkemykset eri sijoituskohteiden verotuksen neutraaliuden hyödyllisyydestä tukevat Arvelan (2002, 18), Niskakankaan (2011, 89) ja Karin ja Lyytikäisen (2003, 1) havaintoja.

Osakesäästötiliin on liitetty veroetuja, joita suoraan osakesijoittamiseen ei sisälly. Osakesäästötilin veroetujen avulla sijoittajia pyritään kannustamaan sijoittamaan osakkeisiin (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 186). Bird ja Wilkie (2013, 300) sekä Fiore (2002, 70) ovat kritisoineet verotukien käyttöä. Heidän mukaansa verotuksella ohjaaminen johtaa tehokkuustappioihin. Kuitenkin, vastaavia verotukia, joita osakesäästötiliin on asetettu, on käytössä myös välillisissä sijoituskohteissa. Osakesäästötiliin asetettujen veroetujen voidaankin katsoa olevan siinä mielessä perusteltuja, että ne tuovat nyt suoraan osakesijoittamiseen samankaltaiset veroedut, mitä välilliseen sijoittamiseen on sisällynyt jo pitkään. Lisäämällä suoraan osakesijoittamiseen välillisiä sijoituskohteita vastaava verotuki, päästään siis eri sijoituskohteiden verotuksen neutraaliudessa tasapuolisempaan tilanteeseen kuin ilman verotukea.

Niin kyselytulosten kuin aiemman kirjallisuuden perusteella veroedut ja verotuksen edullisuus ovatkin merkittäviä sijoituspäätöksiin vaikuttavia tekijöitä ja niiden merkitys on ollut kasvussa (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat 2017, 17). Näin ollen, veroeduilla voidaan nähdä olevan melko suuri merkitys sijoittajien sijoituspäätöksiin ja veroetujen kautta sijoittajien käyttäytymistä voidaan ohjata vähintään jonkin verran. Teoriaa ja kyselytuloksia tukien myös haastatteluissa nousi esiin se, että suomalaiset pitävät veroeduista ja ne ovat yleisesti ottaen hyvä kannustin suomalaisille.

Niin aiemman kirjallisuuden kuin osan haastateltavista mukaan suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden verotuksen välillä on havaittavissa epäneutraaliutta. Välillisiin sijoituskohteisiin ja erityisesti rahastosijoittamiseen on havaittu liittyvän veroetuja, joita suorassa osakesijoittamisessa ei ole. (Andersson ym. 2016, 155; Korpela 2017, 122; Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 187.) Pörssisäätiön (2018) mukaan yksi osakesäästötilin tavoitteista on tasapuolistaa suoran osakesijoittamisen verokohtelua välillisiin sijoituskohteisiin verrattuna. Toteutetun kyselyn ja haastateltavien mukaan osakesäästötilin koetaan saattavan suoran osakesijoittamisen verotus neutraalimpaan asemaan verrattuna välillisiin sijoituskohteisiin. Siten osakesäästötili tukee verotuksen neutraliteettia suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välillä ja vähentää verotuksen merkitystä sijoituspäätöksissä.

Verotuksen lykkääntyminen on ehkäpä merkittävin verotuksellinen ero suoran ja välillisen sijoittamisen välillä. Sekä haastatteluista että kyselytuloksista ilmeni, että välilliseen sijoittamiseen liittyvä verotuksen lykkääntymisetu on laajasti tiedostettu ominaisuus, jonka on havaittu vaikuttavan sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen välillisiä sijoituskohteita suosivasti. Haastattelut ja kyselyvastaukset tukevat muun muassa Fenderin (1997, 58) tekemiä havaintoja lykkääntymisedun hyödyllisyydestä sijoittajalle. Fenderin

(1997) ja kyselytulosten lisäksi myös esimerkiksi Sørensen (2009) ja Cappelletti ym. (2014) ovat havainneet lykkääntymisvaikutuksen ohjaavan sijoittajien käyttäytymistä siten, että sijoittajat suosivat lykkääntymisvaikutuksen tarjoavia sijoituskohteita. Erityisesti sijoitusrahastojen suosion on havaittu olevan osittain seurausta niiden tarjoamasta lykkääntymisedusta (Andersson ym. 2016, 155; Korpela 2017, 122).

Fender (1997, 59) ja Kari ja Lyytikäinen (2003, 1) ovat havainneet, että lykkääntymisvaikutuksesta saatava hyöty on selkeä ja kiistaton ja siitä on mahdollista saada merkille pantavaa etua. Haastateltavien mukaan osakesäästötilin ehdottoman hyvä puoli on, että sen avulla normaalisti välillisiin sijoituskohteisiin liittyvä lykkääntymisvaikutus saadaan liitettyä myös suoraan osakesijoittamiseen. Toisaalta, esimerkiksi Silk (2012, 33) ja Jalbert ym. (2011, 5) ovat kritisoineet lykkääntymisvaikutuksesta saatavaa etua. Heidän mukaansa etu on todellinen vain tietyissä olosuhteissa siten, että lykkääntymisvaikutuksesta saatava hyöty on todellinen vain laskevan verotuksen oloissa. Esimerkiksi nousevan verotuksen oloissa taas lykkääntymisvaikutuksesta on heidän mukaansa vain haittaa, koska odottamalla tulevaisuuteen joutuu maksamaan korkeamman veron kuin tällä hetkellä. Kuten on havaittu, pääomatulojen verotus on Suomessa kiristynyt jatkuvasti jo ainakin vuosikymmenen. Kiristyvän verotuksen oloissa lykkääntymisvaikutuksesta saatava etu siten Silkin (2012, 33) ja Jalbertin ym. (2011, 5) mukaan pienenee. Silk (2012, 33) ja Jalbert ym. (2011, 1) kuitenkin havaitsivat myös, että korkea verotus toisaalta aiheuttaa sijoittajalle lisää riskejä ja kannustimen lykkääntymisvaikutuksen hyödyntämiseen. Pääomatuloverotuksen kiristyminen on Suomessa ollut kuitenkin maltillista, joten lykkääntymisestä saatavan hyödyn kääntyminen haitaksi on tämänhetkisissä Suomen vero-oloissa melko epätodennäköistä.

Lykkääntymisedun puuttumisen lisäksi suora osakesijoittaminen on kärsinyt lukkiutumisvaikutuksesta. Muun muassa Hegemann ym. (2017, 572), Caro ja Cebada (2016, 18) ja Daunfeldt ym. (2010, 27) ovat tunnistaneeet, että lukkiutumisvaikutus on todellinen ongelma, joka vähentää kaupankäyntiä. Heidän havaintoiaan tukevat niin kyselytulokset kuin haastattelutkin. Sekä kyselytulosten että haastateltavien mukaan lukkiutumisvaikutuksen synnyttämä kaupankäynnin väheneminen tunnistettiin realistiseksi ja merkittäväksi ongelmaksi. Kyselytuloksista oli havaittavissa, että vastaajat suunnittelevat myyntejään osaksi verotuksen perusteella. Kyselytulokset tukevat siten Hegemannin ym. (2017, 572) havaintoja siitä, että luovutusvoittoverotus vaikuttaa myyntipäätöksiin vähentävästi. Myös osa haastateltavista kertoi havainneensa lukkiutumisvaikutusta niin yleisesti kuin omassa sijoittamisessaan.

Osakesäästötilin on havaittu tuovan ratkaisu lukkiutumisongelmaan. Niin haastateltavien kuin kyselytulosten mukaan koettiin, että osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta. Samankaltaisia havaintoja osakesäästötilin vaikutuksesta lukkiutumisvaikutuksen poistoon on tehty myös esimerkiksi Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa

(2018, 187), Osakesäästäjien Keskusliiton kyselytutkimuksessa (2018) ja Pörssisäätiön lausunnossa (2018).

Osakesäästötili kannustaa aktiivisempaan kaupankäyntiin osakemarkkinoilla poistamalla luovutusvoittoverotuksen kaupankäynnin yhteydestä. Tämän on havaittu vaikuttavan positiivisesti muun muassa sijoittajan riskienhallintaan ja tehostavan pääomien vapaampaa liikkuvuutta. Valtiovarainministeriön työryhmäraportin (2018, 187) mukaan aktiivisemmän kaupankäynnin seurauksena sijoittaja voi hajauttaa omistuksensa paremmin, mikä taas auttaa alentamaan sijoittajan riskiä. Myös Caro & Cebada (2016, 15) ovat päätyneet samankaltaiseen havaintoon hajauttamisen helpottumisesta. Kyselytulosten mukaan osakesäästötilin koettiin vaikuttavan vapauttavasti transaktioiden määrään osakemarkkinoilla. Myös osa haastateltavista kokivat kaupankäynnin vapautumisen hyödylliseksi erityisesti riskienhallinnan kannalta. Helpompi riskienhallinta osakesäästötilin avulla nostettiin esiin myös Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018).

Osakesäästötilin on koettu tuovan suora osakesijoittamisen lukkiutumisaikutuksen poiston ja lykkääntymisedun myötä tasa-arvoisempaan asemaan välillisten sijoituskohdeiden kanssa. Sen sijaan osakesäästötilin tilirakennetta on arvosteltu myös kriittisesti. Osa haastateltavista kritisoi osakesäästötiliä siitä, että politiikka oli vaikuttanut negatiivisesti sen tilirakenteeseen. Kyselytulokset tukivat suurilta osin näkemystä siitä, että politiikka oli vaikuttanut osakesäästötiliin negatiivisesti. Kuitenkin, osa haastateltavista tiedosti sen, että osakesäästötilin kehityksessä on pitänyt huomioida useiden eri ryhmien intressit, jonka vuoksi osakesäästötili on pakostikin poliittisen kompromissin tulos. Nämä haastateltavat kuitenkin uskoivat, että mitä pidemmälle osakesäästötilin kehitystyössä tulevaisuudessa päästään, sitä parempi kokonaisuus saadaan aikaan.

Osakesäästötilin tilirakenne sai eräältä haastateltavista kritiikkiä siitä, ettei valittu tilirakenne kohtele sijoittajaa tasapuolisesti yli ajan. Osakesijoittamisen asiantuntijan näkemyksiä aikatekijän vaikutuksesta osakesäästötilistä saatavaan hyötyyn tukevat Silkin (2012, 33) ja Jalbertin ym. (2011, 1) havainnot. Toisaalta, osa haastateltavista koki, että valittu tilirakenne on sinällään melko järkevä kokonaisuus. Esiin nostettiin se, että mallin ehdottoman hyvä puoli on, että se on verotuksen kannalta hyvin yksinkertainen. Myös Fiore (2002, 70) ja Niskakangas (2011, 90–91) korostavat verotuksen yksinkertaisuuden tärkeyttä. Valtaosa haastateltavista koki, että valittu tilirakenne sopii hyvin Suomen verojärjestelmään.

Toisaalta, osa haastateltavista ja kyselyyn vastanneista toivoi Ruotsin ISK-tilin kaltaista tilirakennetta, jota verotetaan laskennallisen tuoton mukaan. Valtiovarainministeriön työryhmäraportin (2018, 193–195) mukaan laskennallisen tuoton malli vaatisi kuitenkin suuria muutoksia Suomen verojärjestelmään ja olisi sen vuoksi hankala vaihtoehto toteuttaa. Ruotsin mallia on myös kritisoitu siitä, että se on sijoittajalle hyvin edullinen malli. Tämän vuoksi myös Ruotsissa on alettu selvittää muita mahdollisia tilirakenteita. (Waldenström ym. 2018, 164.)



Osakesäästötilin tilirakenteen avulla suoraan osakesijoittamiseen saadaan tuotua välillisen sijoittamisen edut samalla kun säästetään suoran osakesijoittamisen edut, kuten sijoituskohteiden omistusoikeus. Tämä on Pörssisäätiön lausunnon (2018) mukaan erittäin tärkeä ja toivottava piirre. Samankaltainen havainto oli tehty myös Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 188).

Osinkoverotus osakesäästötilillä on jakanut mielipiteitä niin haastateltavien kuin kyselytulostenkin perusteella. Osa haastateltavista nosti kyselyvastaajien lisäksi esiin sen, että nykyinen 15 %:n verovapaa osuus osingoista puuttuu osakesäästötilistä. Sen sijaan osingot saa verovapaasti osakesäästötilin sisälle, mutta nostettaessa varoja ulos osakesäästötililtä, pitää osingoista maksaa pääomatuloveroa täysimääräisesti. Toisaalta, osa haastateltavista ja kyselyyn vastanneista koki, että täysimääräinen verotuksen lykkääntyminen on hyödyllisempää kuin osittainen osinkojen verovapaus ja osa vastaajista taas ajatteli asian täysin päinvastoin. Hallituksen esityksen (2018) mukaan osinkojen saaminen tilille verovapaasti oli perusteltu malli sen vuoksi, että se saattaa osakesäästötilille tulevat osingot verotuksellisesti samaan asemaan sijoitusrahastojen saamien osinkojen kanssa.

Yhteenvedona tutkimuskysymyksen 2 kannalta voidaan todeta, että osakesäästötilin on havaittu selkeästi parantavan suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraaliutta. Osakesäästötili tuo suoraan osakesijoittamiseen samanlaisen lykkääntymisedun, joka on sisällynyt esimerkiksi sijoitusrahastoihin jo pitkään. Lisäksi osakesäästötili poistaa lukkiutumisvaikutuksen kaupankäynnin yhteydestä. Sijoitusrahastot ovat saaneet jo pitkään vaihtaa omistuksiaan verovapaasti ja osakesäästötilin myötä se tulee mahdolliseksi myös yksityissijoittajalle. Keskustelua on käyty siitä, mikä olisi ollut paras tilirakenne osakesäästötilille. Valitun mallin voidaan kritiikistä huolimatta kuitenkin katsoa istuvan Suomen verojärjestelmään hyvin.

## 7.4 Osakesäästötilin merkittävimmät rajoitukset ja riskit

Haastateltavat nostivat esiin useita osakesäästötilille asetettuja rajoituksia, joiden kokivat vaikuttavan negatiivisesti osakesäästötilin suosioon ja tulevaisuudennäkymiin. Erilaiset osakesäästötiliin asetetut rajoitukset koettiin pääsääntöisesti vaivalloisiksi niin sijoittajille kuin esimerkiksi palveluntarjoajille. Aiempi kirjallisuus tukee näitä havaintoja siitä, että rajoitukset lisäävät yleensä valvonnan kustannuksia ja systeemistä tulee usein hallinnollisesti raskas ja kallis ylläpitää (Niskakangas 2011, 67). Toisaalta, täysin rajoituksettoman osakesäästötilin luominen voisi johtaa ei-toivottuun käyttäytymiseen (Valtiovarainministeriön työryhmäraportti 2018, 189).

Aiemman kirjallisuuden ja haastateltavien tapaan myös kyselytuloksissa osakesäästötiliin liitettyjen ylimääräisten rajoitusten nähtiin laskevan tilin potentiaalisen kohderyhmän volyymia sekä tilin yleistä kiinnostavuutta ja suosiota. Samankaltaisia havaintoja on

tehty myös Valtiovarainministeriön työryhmäraportissa (2018, 189). Vaikka raportissa todettiin, että rajoitukseton tili johtaa mahdollisesti ei-toivottuun käyttäytymiseen, tunnustettiin siinäkin silti se, että rajoitusten lisääminen rajoittaa osakesäästötilin markkinoita. Haastateltavienkin mukaan rajoitukset huonontavat osakesäästötiliä ja sen hyödynnettävyyttä, vaikka osakesäästötili kokonaisuutena koettiin jo ihan hyväksi askeleeksi oikeaan suuntaan.

Yksi eniten mielipiteitä herättäneistä rajoituksista oli tilille asetettu 50 000 euron sijoituskatto. Toteutetun kyselyn vastaajista yli 30 %:a koki, että osakesäästötilin sijoituskatto on täysin riittämätön. Vain hieman alle 10 % koki sijoituskaton riittäväksi. Kyselytuloksista ilmeni, että mitä pienempi sijoitusvarallisuus vastaajalla oli, sitä paremmin asetettu katto hyväksyttiin. Haastateltavat antoivat sijoituskatosta hyvin eriäviä mielipiteitä. Sijoituskatto sai osalta haastateltavista hyvin jyrkkää kritiikkiä. Sijoituskatto sai jyrkkää kritiikkiä myös Pörssisäätiön lausunnossa (2018), Osakesäästäjien Keskusliiton lausunnossa (2018) ja Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018). Näistä kaikissa lausunnoissa sijoituskattoa kuvailtiin tarpeettomaksi ja epäoikeudenmukaiseksi.

Toisaalta, osa haastateltavista ja kyselytuloksissa pienen sijoitusvarallisuuden omaavat suhtautuivat asetettuun rajaan melko suopeasti. Kyselyyn vastanneiden osalta rajalla ei varmistikaan ole ainakaan toistaiseksi sijoittajalle väliä, mikäli sijoitusvarallisuus on huomattavasti rajan alla. Osa haastateltavista perusteli rajaa myös sillä, että se on sopiva valtaosalle suomalaisia sijoittajia varsin hyvin, sillä keskimääräinen suomalaisen sijoitus-salkku on muutamia tuhansia euroja. Myös Finanssiala tuki lausunnossaan (2018) näkemystä siitä, että asetettu katto on riittävä ja ymmärrettävä rajoitus.

Toisaalta, monien kyselyyn vastanneiden sekä osan haastateltavista mukaan paras ja oikeudenmukaisin vaihtoehto olisi ollut se, että osakesäästötilille ei olisi asetettu minkäänlaista kattoa. Tätä he perustelivat sillä, että muissakaan sijoituskohteissa ei ole asetettu kattoa maksimisijoituksille. Myös Pörssisäätiön lausunnossa (2018), Osakesäästäjien Keskusliiton lausunnossa (2018) ja Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018) asetetun sijoituskaton nähtiin loukkaavan eri sijoituskohteiden välistä neutraaliutta, koska muissakaan sijoituskohteissa ei vastaavanlaista rajoitusta ole.

Sijoituskaton lisäksi toinen kritiikkiä saanut osakesäästötilin ominaisuus on tilille sallittujen sijoituskohteiden rajaaminen vain osakkeisiin. Niin kyselytulosten kuin haastateltavien mukaan sijoituskohteet oli rajattu liian tiukasti ja tilille olisi tullut sallia vähintään erilaiset korkotuotteet ja sijoitusrahastot. Myös esimerkiksi Pörssisäätiön lausunnossa (2018), Osakesäästäjien Keskusliiton lausunnossa (2018), Veronmaksajien keskusliiton lausunnossa (2018) ja Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018) osakesäästötilille sallittujen sijoituskohteiden katsotaan olevan liian tiukasti rajattuja.

Sallittujen sijoituskohteiden lisäämistä on perusteltu niin riskienhallinnallisilla syillä kuin tasa-arvolla. Osa haastateltavista koki, että laajempi sijoituskohteiden valikoima

olisi ollut toivottavaa jo ihan riskienhallinnan näkökulmastakin ja monipuolistanut osakesäästötilin käyttömahdollisuuksia. Myös Nasdaq Helsingin lausunnossa (2018) sallittujen sijoituskohteiden lisäämistä perusteltiin sillä, että sijoittaja saisi laajemmat toimintamahdollisuudet ja kykenisi myös hajauttamaan sijoituksensa yhä paremmin. Kyselyyn vastanneet perustelivat sallittujen sijoituskohteiden lisäämistä sillä, että osakesäästötilin kautta kaikkien sijoituskohteiden verotus olisi täysin yhtäläistä ja neutraalia. Hallituksen esityksessä (2018) sallittujen sijoituskohteiden rajaamista pelkästään osakkeisiin perusteltiin kyselyyn vastanneiden kanssa samalla syyllä, mutta näkökulma asiaan oli eriävä. Hallituksen esityksen (2018) mukaan eri sijoituskohteet haluttiin saattaa samanarvoiseen asemaan verotuksellisesti ja suorat osakesijoitukset olivat ainoa sijoituskohte, jonka verokohtelu poikkesi huomattavasti muista.

Kyselytulosten mukaan nykyisen omistuksen siirto osakesäästötilille verovapaasti olisi ollut erittäin toivottu ominaisuus. Haastateltavista pääomatuloverotuksen asiantuntija ei kuitenkaan pitänyt nykyisen omistuksen siirron sallimista millään tavalla realistisena ominaisuutena, vaan hän katsoi, että se olisi mennyt jo liian pitkälle ja sen sallimiseksi olisi pitänyt olla jotakin todella painavia perusteluja. Sekä haastateltavat että kyselyyn vastanneet kokivat, että nykyisen omistuksen siirron salliminen olisi vaikuttanut osakesäästötilin suosioon ainakin alkuvaiheessa erittäin positiivisesti ja kerryttänyt sille heti positiivista julkisuusarvoa. Pääomatuloverotuksen asiantuntija taas näki, että nykyisen omistuksen sallimisesta aiheutuva positiivinen julkisuusarvo painoi vaakakupissa vähemmän kuin nykyisen omistuksen verovapaasta siirrosta aiheutuvat valtiontaloudelliset tappiot.

Osakesäästötilin suosioon negatiivisesti vaikuttavien rajoitusten lisäksi on noussut muutamia osakesäästötiliin vaikuttavia riskejä. Merkittävimmiksi riskeiksi ovat nousseet osakesäästötilin tarjontaan liittyvä riski ja poliittinen riski.

Kyselytulosten perusteella tarjontaan liittyvän riskin nähtiin johtuvan siitä, että palveluntarjoajien hinnoittelupolitiikka ei ole vielä tiedossa. Kyselyyn vastanneet pelkäsivät, että pankkien ja muiden palveluntarjoajien hinnoittelu nousee liian kalliiksi ja kumoaa siten tilistä saatavat hyödyt. Kyselyvastaajien huomiot tukevat Silkin (2012, 33) havaintoja siitä, että korkeat kulut voivat kääntää lykkääntymisedusta saatavan hyödyn jopa tappiolliseksi. Myös kaikki haastateltavat kokivat, että palveluntarjoajien tekemät osakesäästötilin hinnoittelupäätökset ovat merkittävä osakesäästötilin ulkoinen uhka ja riski osakesäästötilin menestymiselle.

Kyselyvastausten perusteella erityisesti hallinnollinen vuosipalkkio tai kuukausittain perittävä kuukausikustannus saivat hyvin negatiivisen vastaanoton. Pääomatuloverotuksen ja sijoittamisen asiantuntijat sekä osakesäästötilin palveluntarjoaja kokivat myös hinnoittelun riskinä. Heidän näkemyksensä mukaan osakesäästötiliä hyödyntävät sijoittajat ovat pääasiassa sellaisia, jotka eivät sijoita esimerkiksi rahastoihin, koska eivät ole val-

miita maksamaan ylimääräisiä kuluja, kuten hallinnointipalkkioita. He myös kyseenalaisivat sen, miten osakesäästötilistä saadaan kannattava tuote palveluntarjoajille. Sen sijaan osakesijoittamisen asiantuntija ei nähnyt ongelmaa siinä, että osakesäästötilistä ei tulisi palveluntarjoajille kannattava tuote. Hän uskoi, että osakesäästötilistä tehdään hinnoittelurakenteeltaan samankaltainen tuote kuin sijoitusrahastot ja palveluntarjoajien tuotot ovat samaa luokkaa kuin sijoitusrahastoista. Kyselyvastauksista kuitenkin kävi ilmi, että osakesäästötilistä kiinnostuneet eivät ole valmiita maksamaan samankaltaisia kulurakenteita kuin sijoitusrahastoihin on rakennettu.

Toinen merkittävä osakesäästötiliin liitetty uhka on poliittinen riski. Kyselytulosten perusteella poliittinen riski nähtiin isona uhkatekijänä osakesäästötilin menestyksen ympärillä. Myös haastatteluissa ja Finanssialan lausunnossa (2018) osakesäästötiliin liittyvä poliittinen riski nostettiin merkittäväksi. Finanssialan lausunnon (2018) mukaan olisi tärkeää, että osakesäästötili saadaan lyötyä lukkoon ennen kevään 2019 eduskuntavaaleja. Kyselytulosten perusteella vastaajat tukivat Finanssialan lausunnon (2018) näkemyksiä siitä, että osakesäästötili saataisiin varmistettu mahdollisimman pian. Poliittista riskiä pienentävänä tekijänä voidaan ainakin osaltaan pitää sitä, että osakesäästötiliin liittyvät lait hyväksyttiin onnistuneesti eduskunnassa maaliskuussa 2019 ennen kuin hallituskausi ehti päättyä.

Sen lisäksi, että kyselyvastaajat olivat huolissaan siitä, saadaanko osakesäästötiliä lainkaan käyttöön, huoletti heitä myös sen tulevaisuus. Kyselyvastaajat kokivat, että tilin tulevaisuus on hyvin epävarma, vaikka se saataisiinkin toteutumaan suunnitelluin ehdoin. Myös Finanssialan lausunnossa (2018) painotettiin sitä, että osakesäästötilin ehtoja ei tulisi jatkuvasti muuttaa poliittisten syiden vuoksi. Kuitenkin, Niemannin (2004, 265) mukaan veropolitiikka on kuitenkin jokaisen uuden hallituksen erityisen suosittu keskustelunaihe. Hänen mukaansa hallituksen vaihtuminen johtaa poliittisen riskin kasvuun.

Fioren (2002, 70) ja Niskakankaan (2011, 61) mukaan ennustettavuus on tärkeä tekijä verolainsäädännössä ja verotuksen ennustettavuus kärsii, mikäli verolainsäädäntöä muutetaan jatkuvasti. Heidän mukaansa lainsäädäntöä tulisi muuttaa vain silloin, kun muutosta puoltavat tekijät ovat huomattavasti merkittävämpiä kuin nykyisessä lainsäädännössä pysymistä puoltavat tekijät. Myös Finanssialan lausunnossa (2018) painotetaan Fioren (2002, 70) ja Niskakankaan (2011, 61) tavoin sitä, että sijoitustoiminta on useimmiten pitkäjänteistä toimintaa, jonka vuoksi verotuksen hyvä ennustettavuus on erittäin tärkeää. Finanssialan lausunnossa (2018) todetaan, että osakesäästötilin lakeja ei tulisi muuttaa toistuvasti vaan vero-olot tulisi pitää mahdollisimman vakaina.

Pääomatuloverotuksen asiantuntija huomioi sen, että osakesäästötiliin liittyvä poliittinen riski on kaksisuuntainen riski. Huonossa tilanteessa seuraava hallitus alkaa vesittämään osakesäästötiliä. Toisaalta, voi tulla myös hallitus, joka tulevaisuudessa katsoo, että osakesäästötilin kokeiluvaihe on mennyt muuten hyvin, mutta on esimerkiksi huomattu,

että sijoitustuotteiden valikoimaa tulisi laajentaa tai sijoituskattoa korottaa. Myös osakesijoittamisen asiantuntija on optimistinen osakesäästötilin tulevaisuuden suhteen ja uskoo, että osakesäästötilin poliittinen riski on positiivinen.

Yhteenvetona voidaan todeta, että osakesäästötiliin liittyvät rajoitukset ja riskit rajoittavat osakesäästötilin suosiota. Varsinkin palveluntarjoajien hinnoitteluun liittyvä riski kuitenkin pienentynee sitä mukaa, mitä lähemmäs osakesäästötilin käyttöönottoa tullaan. Sen sijaan, poliittinen riski on olemassa myös tulevaisuudessa. Rajoitusten nähtiin vaikuttavan negatiivisesti osakesäästötilin hyödyntämismahdollisuuksiin. Suurinta kritiikkiä kohdistettiin sijoituskattoon sekä tiukasti rajattuihin sijoituskohteisiin. Tutkimuskysymyksen 3 kannalta voidaan sanoa, että osakesäästötiliin liittyy monia riskejä nyt ja myös tulevaisuudessa. Tällä hetkellä riskit ovat linkittyneitä siihen, miten osakesäästötilin käyttöönotto sujuu ja millaisen suosion tili saa. Tämä on ymmärrettävää, sillä osakesäästötilin kehittäminen yhä paremmaksi kokonaisuudeksi vaatii onnistuneen osakesäästötilin käyttöönoton ja ainakin jonkin verran suosiota.

## 8 JOHTOPÄÄTÖKSET JA TUTKIMUKSEN ARVIOINTI

### 8.1 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen avulla on tarkasteltu sitä, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä on suomalaisten sijoittamiseen ja millaisena uudistuksena osakesäästötili koetaan. Osakesäästötiliä on otettu käyttöön viimeisten muutaman vuoden aikana varsinkin Pohjoismaissa ja niiden suosio on ollut korkea. Aiempien tutkimusten perusteella suomalaisten on todettu suhtautuvan varsinkin osakesijoittamiseen melko varauksellisesti. Osakesäästötilin tavoite onkin kannustaa suomalaisia osakesijoittamiseen tuomalla suoraan osakesijoittamiseen samankaltaiset veroedut kuin välillisessä sijoittamisessa on ollut jo pitkään. Tutkimustuloksiin pohjautuen on muodostettu johtopäätökset seuraavasti.

*Ensimmäisenä* voidaan todeta, että osakesäästötilillä on havaittu olevan moninaisia ja osittain vaikeasti ennustettavissa olevia vaikutuksia suomalaisten sijoittamiseen. Osakesäästötilin voidaan nähdä onnistuvan tavoitteessaan kannustaa suomalaisia osakesijoittamisen pariin. Toisaalta, kannustinvaikutuksen voimakkuudesta ei ole saavutettu yksimielisyyttä ja osakesäästötilin todellinen menestys tulee selviämään vasta tilin käyttöönoton jälkeen.

Suomalaiset ovat sijoittajina olleet perinteisesti turvallisuushakuisia, josta kertoo vähäriskisen tilisijoittamisen suuri suosio myös hyvin matalien talletuskorkojen aikana. Osakesijoittaminen on koettu vaativasti ja vaikeasti ymmärrettäväksi sijoitusmuodoksi, johon liittyy paljon riskejä. Osakesäästötili ei muuta osakesijoittamisen riskillisyyttä tai osakesijoittamista itsessään muutenkaan, joten on mahdollista, että osakesäästötilistä ei tule menestystä Suomessa. Toisaalta, ainakin sijoittajien alustava kiinnostus osakesäästötiliä kohtaan on iso. Lisäksi, positiivinen julkisuus ja palveluntarjoajien aktiivinen myyntityö vaikuttanevat hyvin paljon osakesäästötilin menestykseen ja tulevaisuuteen.

Osakesäästötilin suosion kehityksellä ja laajuudella on suuri vaikutus siihen, luoko osakesäästötili kilpailua eri sijoituskohteiden välille. Toisaalta, osakesäästötilin avulla suoraan osakesijoittamiseen saadaan liitettyä monet samat edut, mitä esimerkiksi sijoitusrahastoissa on ja osakesijoittaminen tuo siten nämä eri sijoitusmuodot samalle viivalle. Toisaalta, sijoitusrahastoissa on myös monia sellaisia ominaisuuksia, joita osakesäästötiliin ei sisälly. Tämän vuoksi osakesäästötilin ei voida ainakaan tämän tutkimuksen perusteella aiheuttaa välitöntä kilpailutilannetta sijoitusrahastojen kanssa.

*Toiseksi*, osakesäästötilin on havaittu tasapuolistavan suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraliteettia. Eri sijoituskohteiden välinen neutraliteetti on nähty yleisesti tavoittelemisen arvoisena asiana ja myös yhtenä osakesäästötilin tärkeimpänä tavoitteena. Suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden verotuksessa on kuitenkin nykyisellään havaittavissa epäneutraaliutta, joka

vaikuttaa myös sijoittajien käyttäytymiseen ja antaa välillisille sijoituskohteille tarpeentonta kilpailuetua.

Osakesäästötilin avulla suoraan osakesijoittamiseen saadaan liitettyä samankaltaiset veroedut mitä välillisiin sijoituskohteisiin on liittynyt jo aiemminkin. Osakesäästötili mahdollistaa lykkääntymisvaikutuksesta hyötymisen jatkossa välillisten sijoituskohteiden lisäksi myös suorassa osakesijoittamisessa. Lykkääntymisvaikutuksen hyödyntämistä on yleisesti ottaen pidetty sijoittajien näkökulmasta tavoiteltuna.

Lykkääntymisvaikutuksen lisäksi osakesäästötili poistaa lukkiutumisvaikutuksen kaupankäynnin yhteydestä. Osakesäästötilin myötä yksityissijoittaja kykenee vaihtamaan sijoituskohteita osakesäästötilin sisällä verovapaasti. Tällä on havaittu olevan positiivisia vaikutuksia niin sijoittajalle kuin yhteiskunnalle. Sijoittajan riskienhallinta tehostuu sijoittajan pystyessä päättämään myynneistään ilman, että veroseuraamuksista tarvitsee huolehtia. Yhteiskunnan tasolla kaupankäynnin lisääntyminen tehostaa markkinoiden tehokkuutta ja pääomien parempaa allokaatiota tuottaviin kohteisiin.

*Kolmanneksi*, ainakin toistaiseksi osakesäästötiliin liittyy monia riskejä ja epävarmuustekijöitä. Erityisesti poliittiset tekijät koetaan osakesäästötilin kannalta merkittävänä riskinä. Poliittikan vaikutus osakesäästötiliin onkin kiistaton, sillä jo osakesäästötilin kehitysvaiheessa on tehty useita kompromisseja esimerkiksi osakesäästötilin rajoituksista. Uhka siitä, että osakesäästötilin ehtoja huononnetaan tai osakesäästötiliä kehitetään yksityissijoittajan näkökulmasta epäsuotuisasti varjostavat osakesäästötiliä nyt ja ainakin lähitulevaisuudessa. Toisaalta, osakesijoittaminen on koko yhteiskunnan hyvinvoinnin ja kasvun kannalta toivottavaa, mikä tukee osakesijoittamiseen kannustamista ja osakesäästötilin kehittämistä yhä paremmaksi kokonaisuudeksi. Loppujen lopuksi, toivottavaa olisi, että osakesäästötilistä tulee aito yksityissijoittajan etuja ajava sijoitusinstrumentti, eikä pelinappula poliittiseen vaikuttamiseen.

Poliittisen riskin lisäksi osakesäästötilin suosion kehitys on nähty epävarmana. Osakesäästötilin ajatus on hyvä ja ihan kaikkien suomalaisten kannustaminen osakesijoittamiseen tukisi yhteiskunnan kasvua ja kehitystä. Toisaalta taas, osakesäästötiliin on rakennettu monia sellaisia rajoituksia, jotka pienentävät sen potentiaalista kohderyhmää ja laskevat osakesäästötilin hyödyllisyyttä. Näiden rajoitusten ei voida katsoa vaikuttavan ainakaan positiivisesti osakesäästötilin suosion kehitykseen. Myös palveluntarjoajien suhtautuminen osakesäästötiliin tulee tämän tutkimuksen perusteella olemaan tärkeä osa osakesäästötilin menestystä. Osakesäästötilin aktiivisella myynnillä palveluntarjoajien toimesta on iso merkitys sille, millaisen julkisuusarvon osakesäästötili saa, ja kuinka tunnettu siitä tulee.

Kaiken kaikkiaan osakesäästötili koetaan hyväksi uudistukseksi, jonka toivotaan saavuttavan suosiota ja aktivoivan suomalaisia osakesijoittamiseen. Osakesäästötili on en-

simmainen uudistus pitkään aikaan, joka pyrkii keventämään osakesijoittamisen verotusta. Osakesäästötilin ajatusta ja tarkoitusta on pidetty hyvänä niin sijoittajien kuin yhteiskunnan näkökulmasta, vaikka siihen on liitetty myös epävarmuustekijöitä.

Akateemisesti osakesäästötili on varsinkin Suomessa erittäin vähän tutkittu aihealue ja jatkotutkimukselle olisi selkeästi tarvetta. Mielenkiintoista olisi replikoida tämä tutkimus osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen. Osakesäästötilin kohderyhmästä ja soveltuvuudesta erilaisille sijoittajatyypeille ilmeni osittain ristiriitaisia tuloksia. Tässä tutkimuksessa keskityttiin pääasiassa jo sijoitustoiminnassa mukana oleviin henkilöihin. Vastavanlainen tutkimus voisi olla perusteltua toteuttaa myös henkilöille, jotka eivät ole vielä sijoitustoiminnassa mukana. Tällainen lähestymistapa voisi antaa lisätietoa myös siitä, kuinka voimakas osakesäästötilin osakesijoittamiseen kannustava vaikutus on.

## 8.2 Tutkimuksen arviointi

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli yleisellä tasolla selvittää ja arvioida osakesäästötilistä aiheutuvia muutoksia suomalaisten sijoittamiseen Suomessa. Aiempi akateeminen tutkimus osakesäästötilistä on hyvin olematonta, mikä aiheuttaa tiettyjä rajoituksia myös tähän tutkimukseen. Tietämykseni mukaan, tämä on ensimmäinen tutkimus Suomessa, joka arvioi osakesäästötilin vaikutuksia sijoittajien näkökulmasta. Sen vuoksi tässä tutkimuksessa on pyritty luomaan mahdollisimman kattava kokonaiskuva ilmiöstä.

Tämän tutkimuksen teoreettisessa viitekehysessä on keskitytty tutkimuksen tavoitettujen suomalaisten sijoitustottumuksiin sekä pääomatuloverotuksen nykytilaan. Lisäksi on tarkasteltu osakesäästötilin tilirakennetta ja muita ominaisuuksia. Tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä on arvioitu koko tutkimuksen ajan, aina tiedonhankinnan suunnittelusta johtopäätösten kirjoittamiseen. Aiemman tutkimustiedon vähyydestä johtuen osakesäästötilin ja tiettyjen verotuksellisten seikkojen osalta tiedonhankinta on keskittynyt virallisten tahojen tekemiin puolueettomiin selvityksiin ja raportteihin.

Vähäisen aiemman tutkimustiedon voidaan katsoa laskevan tutkimuksen reliabiliteettiä eli luotettavuutta. Reliabiliteetti mittaa, kuinka samankaltaisia tuloksia saadaan, mikäli tutkimus suoritetaan uudelleen samalla tavalla (Hirsjärvi ym. 2009, 231). Reliabiliteetin parantamiseksi aineistonkeruuprosessi sekä analysointi on esitetty mahdollisimman yksityiskohtaisesti luvussa 5.3. Zohrabin (2013, 259) mukaan tutkimuksen reliabiliteettiä lisää aineistonkeruuprosessin vaiheiden avaaminen mahdollisimman tarkasti. Luvussa 5.3. aineistonkeruumenetelmät on pyritty avaamaan siten, että tutkimus olisi mahdollisimman hyvin replikoitavissa niin haluttaessa. Myös triangulaation on havaittu parantavan tutkimuksen reliabiliteettiä.

Tutkimuksen validiteetilla mitataan sitä, kuinka uskottavia ja päteviä saadut tutkimustulokset ovat ja mittaavatko ne juuri sitä, mitä tutkimuksessa on ollut tarkoituskin mitata



(Hirsjärvi ym. 2009, 231). Oikeanlaisten tutkimusmenetelmien valinta on tärkeää, koska tehdyt johtopäätökset ja esitetyt tulokset ovat seurausta siitä, miten datan keräämisessä on onnistuttu (Zohrabi 2013, 258). Vähäistä aiempaa tutkimustietoa on tässä tutkimuksessa pyritty paikkaamaan kattavalla empiirisellä tutkimuksella, jonka vuoksi tutkimusmenetelmäksi on valittu monimenetelmätutkimus. Zohrabin (2013, 254) mukaan monimenetelmätutkimuksen avulla tutkimuksen validiteettia voidaankin lisätä verrattuna joko pelkästään kvalitatiiviseen tai kvantitatiiviseen tutkimukseen.

Zohrabin (2013, 258) mukaan hyvän validiteetin omaavan tutkimuksen tutkimustulokset ovat jollakin tasolla yhteneväisiä todellisuuden ja myös aiempien tutkimustulosten kanssa. Tässä tutkimuksessa havaitut tulokset olivat pitkälti linjassa aiempien tutkimustulosten kanssa ja toivat vain lisätietoa aiheesta. Tutkimustuloksista eri tutkimusmenetelmien välillä oli myös havaittavissa paljon yhteneväisyyksiä. Toisaalta, osakesäästötili tulee markkinoille vasta vuoden 2020 alusta, joten on syytä muistaa, että tässä tutkimuksessa on keskitytty arvioimaan sen mahdollisia seurauksia. Todellinen arvio osakesäästötilin vaikutuksista on havaittavissa vasta sen jälkeen, kun osakesäästötili on tullut markkinoille. Tutkimustulosten havaittiin siis olevan suurimmilta osin linjassa aiempien tutkimustulosten kanssa. On syytä huomioida kuitenkin myös se, että ainakin osakesäästötilin osalta myös aiemmat tutkimustulokset ovat etukäteisselvityksiä siitä, millaisia seurauksia osakesäästötilin käyttöönotolla olisi.

Tutkimuksen validiteettia on pyritty parantamaan hyödyntämällä kahta eri tutkimusmenetelmää ja siten parantaen tutkimuksen triangulaatiota. Hirsjärven ym. (2009, 233) mukaan triangulaatio onkin hyvä keino parantaa tutkimuksen validiteettia. Triangulaatiolla tarkoitetaan erilaisten tutkimusmenetelmien tai tietolähteiden yhdistämistä. Myös Jogulu ja Pansiri (2011, 687) ovat havainneet, että erityisesti tutkimusmenetelmien triangulaatio lisää tutkimuksen validiteettia. Tämän tutkimuksen triangulaatio on hyvä, sillä tutkimuksessa on käytetty jo valitusta tutkimusotteesta johtuen kahta eri menetelmää ja huomioon on lisäksi otettu niin yksityisijoittajien kuin alan asiantuntijoidenkin näkökulmia. Se, että eri lähteistä ja eri menetelmiä hyödyntämällä saadaan samankaltaisia tuloksia, kertoo Zohrabin (2013, 258) mukaan datan luotettavuudesta ja tutkimuksen hyvästä validiteetista.

Brymanin ja Bellin (2015, 653) mukaan monimenetelmätutkimuksen avulla voidaan pienentää laadullisiin tutkimuksiin liittyvää yleistämisen ongelmaa. Monimenetelmätutkimusta hyödyntämällä on useimmiten helpompi saavuttaa kattava kokonaiskuva ja tehdä yleistettävissä olevia johtopäätöksiä. Tämän tutkimuksen tulokset ovat melko johdonmukaisia aiemman teorian ja eri menetelmien välillä, mikä helpottaa yleistettävissä olevien johtopäätösten tekoa. Yleistettävyyttä on haluttu lisätä myös sillä, että toinen tutkimusmenetelmistä on kvantitatiivinen. Kvantitatiivisia menetelmiä käytetään usein parantamaan tutkimuksen yleistettävyyttä (Krivokapic & O'Neill 2011, 297).

## 9 YHTEENVETO

Osakesäästötili on Suomen kontekstissa vasta hyvin olemattomasti tutkittu aihe. Osakesäästötilin vaikutuksista sijoittajiin ja sijoittajien asenteista osakesäästötiliin ei ole tehty ennen tätä juurikaan aiempaa tutkimusta. Tämän tutkimuksen tarkoituksena onkin ollut selvittää ja arvioida, millaisia vaikutuksia osakesäästötilillä on suomalaisten sijoittamiseen ja millaisena uudistuksena osakesäästötili koetaan.

Osakesäästötili on Suomessa uusi sijoitusinstrumentti, joka otetaan käyttöön vuoden 2020 alusta. Osakesäästötilin avulla suoraan osakesijoittamiseen tuodaan samankaltaiset veroedut, mitä välilliseen sijoittamiseen on sisältynyt jo pitkään. Osakesijoittamisen verokohtelua kehittämällä osakesijoittaminen pyritään saattamaan verotuksellisesti tasa-arvoiseen asemaan välillisten sijoituskohteiden, kuten esimerkiksi sijoitusrahastojen kanssa. Tuomalla suoraan osakesijoittamiseen samat veroedut, pyritään osakesäästötilin avulla samalla kannustamaan suomalaisia yksityissijoittajia sijoittamaan osakkeisiin.

Ensimmäinen tutkimuskysymys liittyi siihen, lisääkö osakesäästötili osakesijoittamisen houkuttelevuutta. Aikaisempien tutkimusten perusteella suomalaiset kokivat osakesijoittamisen vaikeasti ymmärrettäväksi ja vaivalloiseksi sijoitusvaihtoehdoksi, mikä oli yksi syy siihen, miksi osakesijoittamisen suosio on Suomessa ollut niin alhainen verrattuna esimerkiksi tili- tai rahastosijoittamiseen.

Tässä tutkimuksessa havaittiin, että osakesijoittamiseen liitettiin samankaltaisia ongelmia kuin aiemmissa tutkimuksissa oli havaittu. Tulosten perusteella voidaan kuitenkin todeta, että osakesäästötilin koetaan kannustavan osakesijoittamiseen ja sen uskotaan lisäävän osakesijoittamisen suosiota ainakin joissain määrin. Epäselväksi tutkimustulosten perusteella jäi kuitenkin vielä se, kuinka suuren suosion saavasta uudistuksesta osakesäästötilissä on kysymys. Suosiosta riippuvaista on esimerkiksi se, millainen kilpailutilanne osakesäästötilin ja rahastojen välille syntyy. Tutkimuksen tulosten perusteella ei osakesäästötilin ja rahastojen kilpailua ei nähdä kuitenkaan ainakaan lyhyellä aikavälillä merkittävänä. Yhteenvetona voidaan todeta, että osakesäästötilillä havaittiin olevan monenlaisia seurauksia, joita on vaikea arvioida etukäteen.

Tutkimuksen toisena tavoitteena oli selvittää, parantaako osakesäästötili suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraliteettia. Verotuksen neutraliteetilla viitataan siihen, kuinka yhteneväiset verotusperiaatteet eri sijoitusinstrumenteilla on. Verotuksen voidaan katsoa olevan epäneutraalia, mikäli johonkin sijoituskohteeseen liittyy veroetuja, joita muihin sijoituskohteisiin ei liity. Aiempien tutkimusten perusteella eri sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraliteettia voidaan pitää tavoiteltavana.

Aiemman kirjallisuuden ja tämän tutkimuksen tulosten perusteella suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välisen neutraalisuustavoitteen ei havaittu täyttyvän, vaan välillisiin sijoituskohteisiin havaittiin liittyvän sellaisia veroetuja, joita suoraan

osakesijoittamiseen ei tällä hetkellä liity. Välillisiin sijoituskohteisiin havaittiin liittyvän verotuksen lykkääntymisvaikutus. Lykkääntymisvaikutuksessa sijoittaja hyötyy siitä, että verotus lykkääntyy tulevaisuuteen ja sijoittajan korkoa korolle -efekti tehostuu. Aiemmassa kirjallisuudessa lykkääntymisvaikutuksen hyödyllisyydelle on esitetty myös kritiikkiä, mutta viimeisen vuosikymmenen aikana verotuksellisten olosuhteiden on havaittu olevan sellaiset, että lykkääntymisvaikutuksen hyödyntämisestä on ollut sijoittajalle hyötyä. Osakesäästötili tuo kuitenkin suoraan osakesijoittamiseen samanlaisen lykkääntymisedun kuin välillisissä sijoituskohteissa on. Tämän on havaittu edistävän eri sijoituskohteiden välistä neutraliteettia ja vähentävän verotuksen ohjausvaikutusta.

Suoraan osakesijoittamiseen on liitetty myös niin kutsuttu lukkiutumisvaikutus. Lukkiutumisvaikutuksen on havaittu vähentävän transaktioiden määrää markkinoilla ja vaikuttavan siten negatiivisesti pääomien liikkuvuuteen. Lukkiutumisvaikutus johtuu siitä, että sijoituskohteen myynnin yhteydessä sijoittaja joutuu maksamamaan mahdolliset luovutusvoittoverot, vaikka sijoittaisi varat heti uudelleen. Esimerkiksi sijoitusrahastoilla on kilpailuetua siitä, että ne voivat vaihtaa sijoituksiaan verovapaasti toisin kuin yksityissijoittajat. Lukkiutumisvaikutuksen onkin havaittu vaikuttavan negatiivisesti sijoittajan riskienhallintamahdollisuuksiin. Osakesäästötilin myötä erityisesti suoraan osakesijoittamiseen liitetty lukkiutumisvaikutus poistuu, kun sijoituskohteiden vaihto tilin sisällä on verovapaata. Tämän havaittiin vapauttavan kaupankäyntiä ja parantavan sijoittajan mahdollisuuksia riskienhallintaan. Yhteenvedona voidaan todeta, että osakesäästötili lisää suoran osakesijoittamisen ja välillisten sijoituskohteiden välistä verotuksen neutraliteettia, ja siten saattavan suora osakesijoittaminen välillisten sijoituskohteiden kanssa tasa-arvoisempaan asemaan.

Kolmanneksi tässä tutkimuksessa selvitettiin, millaisia uhkia ja riskejä osakesäästötiliin liittyy. Aiemman kirjallisuuden ja tutkimustulosten perusteella osakesäästötiliin voidaan katsoa liittyvän huomattava poliittinen riski. Tällä riskillä viitataan siihen, että osakesäästötilin verotuksen säilyminen tulevaisuudessa samankaltaisena on riippuvaista poliittisista toimista. Poliittisten tekijöiden lisäksi palveluntarjoajien hinnoittelupäätökset koettiin mahdolliseksi riskitekijäksi, jotka saattavat vaikuttaa joko erittäin positiivisesti tai erittäin negatiivisesti osakesäästötilin suosioon. Liian korkean hinnoittelun pelätään vaikuttavan erittäin negatiivisesti osakesäästötilin suosioon. Toisaalta, mikäli palveluntarjoajat alkavat myydä osakesäästötiliä erittäin aktiivisesti, voi sillä olla erittäin huomattava positiivinen vaikutus osakesäästötilin tulevaisuuteen.

Politiikan vaikutus näkyi myös siinä, millaisia rajoituksia osakesäästötiliin on asetettu. Rajoituksia kritisoiitiin siitä, että niistä ei saada mitään konkreettista hyötyä, mutta ne lisäävät palveluntarjoajille kustannuksia ja hankaloittavat sijoittajan salkunhoitoa. Riskeistä ja rajoituksista huolimatta, osakesäästötilin menetykselle nähtiin kuitenkin olevan hyvät lähtökohdat.

## LÄHTEET

- Aktia (2019) Tiliopas. <<https://www.aktia.fi/fi/tilit-ja-kortit/tiliopas>>, haettu 11.2.2019.
- Aktiesparekonto (2019) <<http://aktiesparekonto.dk>>, haettu 10.1.2019.
- Aktiesparekontolov (2018) <<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=205412>>, haettu 20.12.2018.
- Allais, M. (1953) Le comportement de l’homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l’école Américaine. *Econometrica*, Vol. 21 (4), 503–546.
- Anbar, A. – Eker, M. (2010) An Empirical Investigation for Determining of the Relation Between Personal Financial Risk Tolerance and Demographic Characteristic. *Ege Academic Review*, Vol. 10(2), 503-522.
- Andersson, E. – Linnakangas, E. – Frände, J. (2016) *Tuloverotus*. 8. uud. p. Talentum Pro, Helsinki.
- Arvela, L. (2002) Kilpailukykyiseen verotukseen – Tuloverotuksen kehittämistyöryhmän muistio. Valtiovarainministeriö. Edita Oyj, Helsinki.
- Auerbach, A. – Siegel, J.M. (2000) Capital-gains realizations of the rich and sophisticated. *The American Economic Review*, Vol. 90 (2), 276–282.
- Berlinger, E. – Váradi, K. (2018) Risk appetite. *Public Finance Quarterly*, Vol. 60 (1), 49–62.
- Bird, R. M. – Wilkie, J. S. (2013) Designing tax policy: constraints and objectives in an open economy. *eJournal of Tax Research*, Vol. 11 (3), 284–320.
- Budjettiriihi (2018) Näin Petteri Orpo kertoi piensijoittajien osakesäästötilistä. <<https://www.ruutu.fi/video/3288602>>, haettu 20.9.2018.
- Bryman, A. – Bell, E. (2015) *Business Research Methods*. 4.p. Oxford University Press, New York.
- Cappelletti, G. – Guazzarotti, G. – Tommasino, P. (2014) Tax deferral and mutual fund inflows - Evidence from a quasi-natural experiment. ECB Working Paper, No. 1664. European Central Bank (ECB), Frankfurt.
- Caro, C.D. – Cebada, E.C. (2016) Taxation of capital gains and lock-in effect in the Spanish dual income tax. *European Journal of Management and Business Economics*, Vol. 25 (1), 15-21.
- Danske Bank (2019) Tilit. <<https://danskebank.fi/sinulle/tuotteet/tilit>>, haettu 11.2.2019.
- Daunfeldt, S. – Praski-Ståhlgren, U. – Rundholm, N. (2010) Do high taxes lock-in capital gains? Evidence from a dual income tax system. *Public Choice*, Vol. 145 (1–2), 25–38.
- Donlan, T. G. (2004) Fair or simple? *Barron's*, Vol. 84 (15), 35.

- Eriksson, P. – Kovalainen, A. (2008) *Qualitative methods in business research*. SAGE Publications, London.
- Fender, W. E. (1997) The benefit of tax deferral and stepped-up basis in taxable investments. *The CPA Journal*, Vol. 67 (10), 58–61.
- Finans Danmark (2017) Penge til vækst. <[https://finansdanmark.dk/media/17459/penge-til-vaekst-klartiltryk\\_20180803kl0900.pdf](https://finansdanmark.dk/media/17459/penge-til-vaekst-klartiltryk_20180803kl0900.pdf)>, haettu 1.12.2018.
- Finanssialan lausunto (2018) Finanssiala ry kannattaa muutoksia sijoitustuotteiden verotuksen yhtenäistämiseksi. <[https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/8dc73d62-cd3f-4570-abf3-c71a6c6d382d/LAUSUNTO\\_20181029142000.PDF](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/8dc73d62-cd3f-4570-abf3-c71a6c6d382d/LAUSUNTO_20181029142000.PDF)>, haettu 30.12.2018.
- Fiore, N. (2002) From the tax adviser: Guiding principles of good tax policy. *Journal of Accountancy*, Vol. 193 (2), 70.
- Gupta, R. – Basu, P.K. (2011) Does sector diversification benefit all markets? Analysis of australian and indian markets. *The Asia Pacific Journal of Economics & Business*, Vol. 15 (1), 15–25.
- Hallahan, T. – Faff, R. – McKenzie, M. (2004) An empirical investigation of personal financial risk tolerance. *Financial Services Review*, Vol. 13 (1), 57–78.
- Hallituksen esitys (2018) HE 275/2018: Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi. <[https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Sivut/HE\\_275+2018.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Sivut/HE_275+2018.aspx)>, haettu 21.3.2019.
- Hegemann, A. – Kunoth, A. – Rupp, K. – Sureth-Sloane, C. (2017) Hold or sell? How capital gains taxation affects holding decisions. *Review of Managerial Science*, Vol. 11 (3), 571–603.
- Hesse-Biber, S. N. (2010) *Mixed methods research: Merging theory with practice*. Guilford Publications, New York.
- Hirsjärvi, S. – Remes, P. – Sajavaara, P. (2009) *Tutki ja kirjoita*. 15. uud. p. Kustannusosakeyhtiö Tammi, Helsinki.
- Hirsjärvi, S. – Hurme, H. (2015) *Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Gaudeamus, Helsinki.
- Holt, C. – Shelton, J. (1962) The lock-in effect of the capital gains tax. *National Tax Journal*, Vol. 15 (4), 337.
- Jacob, M. (2016) Tax regimes and capital gains realizations. *European Accounting Review*, Vol. 27 (1), 1–21.
- Jalbert, T. – Rask, E. – Jalbert, M. (2011) Optimal tax deferral choices in the presence of changing tax regimes. *Journal of Applied Business Research*, Vol. 23 (1), 1–12.

- Jogulu, U. – Pansiri, J. (2011) Mixed methods: a research design for management doctoral dissertations. *Management Research Review*, Vol. 34 (6), 687–701.
- Johnson, R. B. – Onwuegbuzie, A. J. – Turner, L. (2007) Toward a definition of mixed methods research. *Journal of Mixed Methods Research*, Vol. 1 (2), 112–133.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1979) Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, Vol. 47 (2), 263–292.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1992) Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 5 (4), 297–323.
- Kallunki, J-P. – Martikainen, M. – Niemelä, J. (2011) *Ammattimainen sijoittaminen*. 7. p. Talentum Media Oy, Helsinki.
- Kari, S. – Lyytikäinen, T. (2003) Efektiivinen veroaste eri sijoitusmuodoissa. VATT-keskustelualoitteita 317. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Helsinki.
- Korpela, V. (2017) *Sijoittajan verokirja*. 6. uud. p. Verotieto Oy, Helsinki.
- KPMG (2018) Denmark - Income Tax. <<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2011/12/Denmark-income-tax.html>>, haettu 2.11.2018.
- Krivokapic, B. – O’Neill, G. (2011) Beyond the qualitative-quantitative distinction: Some innovative methods for business and management research. *International Journal of Multiple Research Approaches*, Vol. 5 (3), 290–300.
- Lekovic, M. (20148) Investment diversification as a strategy for reducing investment risk. *Economic Horizons*, Vol. 20 (2), 169–184.
- Linnakangas, E. (2015) Tuloverotuksen synty ja kehitys. Teoksessa: Verotus 1865–2015 – Näkökulmia suomalaiseen verotukseen, toim. Verohallinto.
- Markowitz, H. (1952) Portfolio selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7 (1), 77–91.
- Mayfield, C. – Perdue, G. – Wooten, K. (2008) Investment management and personality type. *Financial Services Review*, Vol. 17 (3), 219–236.
- Nasdaq Helsingin lausunto (2018) Luonnos hallituksen esitykseksi laiksi osakesäästötulistä ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi. <[https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/ba20457f-a4d3-4049-9577-fda6509e3367/LAUSUNTO\\_20181029143000.PDF](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/ba20457f-a4d3-4049-9577-fda6509e3367/LAUSUNTO_20181029143000.PDF)>, haettu 1.1.2019.
- Neumann, J., von – Morgenstern, O. (1994) *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton University Press, New Jersey.
- Niemann, R. (2004) Tax rate uncertainty, investment decisions, and tax neutrality. *International Tax and Public Finance*, Vol. 11 (3), 265–281.
- Nikkinen, J. – Rothovius, T. – Sahlström, P. (2011) *Arvopaperisijoittaminen*. WSOYpro Oy, Helsinki.
- Niskakangas, H. (2011) *Veropolitiikka*. WSOYpro, Helsinki.

- Niskakangas, H. (2014) *Johdatus Suomen verojärjestelmään*. Talentum, Helsinki.
- Nordea (2017) Nordea tutki: Suurin osa suomalaisista varautunut pahan päivän varalle – alle kolmasosalla budjetti. <<https://www.nordea.com/fi/media/uutiset-ja-lehdistotiedotteet/News-fi/2017/2017-03-07-nordea-tutki-suurin-osa-suomalaisista-varautunut-pahan-paivan-varalle-alle-kolmasosalla-budjetti.html>>, haettu 15.1.2019.
- Nordea (2019) Tilit ja maksut. <<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/tilit-maksut/>>, haettu 11.2.2019.
- Nordea (2019b) Säästämisen ja sijoittamisen tuotteet. <<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/saastaminen-sijoittaminen-tuotteet.html>>, haettu 11.2.2019.
- Nordean sijoittajabarometri (2015) Suomalaiset piensijoittajat sietävät edelleen riskiä. <<https://www.nordea.com/fi/media/uutiset-ja-lehdistotiedotteet/press-releases/2015/11-04-06h00-suomalaiset-piensijoittajat-sietavat-edelleen-riskia.html>>, haettu 24.10.2018.
- OECD (2019) Household financial assets. <<https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart>>, haettu 15.3.2019.
- Oksaharju, J. (2012) *Hyvästä yhtiöstä hyvään sijoitukseen*. Oksaharju Capital Oy, Helsinki.
- Orpo, P. (2018) Vero 2018 -seminaarin puhe <[https://vm.fi/documents/10623/6305483/Vero2018\\_puhe\\_ministeri\\_Orpo\\_FINAL.pdf/878a7f7c-337e-4552-b05a-ef4df855f468/Vero2018\\_puhe\\_ministeri\\_Orpo\\_FINAL.pdf.pdf](https://vm.fi/documents/10623/6305483/Vero2018_puhe_ministeri_Orpo_FINAL.pdf/878a7f7c-337e-4552-b05a-ef4df855f468/Vero2018_puhe_ministeri_Orpo_FINAL.pdf.pdf)>, haettu 22.11.2018.
- Osakesäästäjien keskusliiton kyselytutkimus (2018) Osakesäästötili kannustaa sijoittamaan, ja lisää aktiivisuutta paljastaa tuore tutkimus. <<https://www.osake-liitto.fi/uutiset/osakesaastotili-kannustaa-sijoittamaan-ja-lisaa-aktiivisuutta-paljastaa-tuore-tutkimus/>>, haettu 25.10.2018.
- Osakesäästäjien keskusliiton lausunto (2018) Osakesäästäjien Keskusliiton lausunto osakesäästötililaista ja Fiva-lain muuttamisesta. <[https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/cbe5a389-ceec-4a83-83f4-cb9e36759465/LAUSUNTO\\_20181030112000.PDF](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/cbe5a389-ceec-4a83-83f4-cb9e36759465/LAUSUNTO_20181030112000.PDF)>, haettu 1.1.2019.
- Ossa, J. (2013) *Tuloverolaki käytännössä*. Sanoma Pro Oy, Helsinki.
- Osuuspankki (2019) Tilit. <<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/paivittaiset/tilit>>, haettu 11.2.2019.
- Pörssisäätiö (2018) Osakesäästötili – yleiset kysymykset ja vastaukset. <<http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/01/29/osakesaastotili-yleiset-kysymykset/>>, haettu 10.9.2018.
- Pörssisäätiö (2018b) Suomi tarvitsee osakesäästötilin. <<http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/02/06/suomi-tarvitsee-osakesaastotilin/>>, haettu 30.9.2018.

- Pörssisäätiön kyselytutkimus (2017) Kysely: Osakesäästötili kiinnostaa etenkin nuoria ja uusia sijoittajia. <<http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/12/11/kysely-osakesaastotili-kiinnostaa-etenkin-nuoria-ja-uusia-sijoittajia/>>, haettu 11.10.2018.
- Pörssisäätiön lausunto (2018) Pörssisäätiön lausunto valtiovarainministeriölle liittyen luonnokseen hallituksen esityksestä eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta. <[https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/1be3d0d9-c63c-4c6c-bde6-536dabb50ca9/LAU-SUNTO\\_20181029141000.PDF](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/1be3d0d9-c63c-4c6c-bde6-536dabb50ca9/LAU-SUNTO_20181029141000.PDF)>, haettu 30.12.2018.
- Ratkaisujen Suomi (2015) Neuvottelutulos strategisesta hallitusohjelmasta. <[https://valtioneuvosto.fi/documents/10184/1427398/Hallitusohjelma\\_27052015\\_LIITE.pdf/2167cbc0-7b17-43e8-a0af-e4f1a2004708](https://valtioneuvosto.fi/documents/10184/1427398/Hallitusohjelma_27052015_LIITE.pdf/2167cbc0-7b17-43e8-a0af-e4f1a2004708)>, haettu 13.11.2018.
- Regeringen (2017) Regeringen vil indføre aktiesparekonto. <<https://www.regeringen.dk/nyheder/aktiesparekonto/>>, haettu 2.10.2018.
- Regeringens proposition (2017) Höjd beskattning av sparande på investeringssparkonto och i kapitalförsäkring. <<https://data.riksdagen.se/fil/7CDCE046-5632-4EF4-8A64-77C297B5CCB6>>, haettu 2.11.2018.
- Sebai, S. (2014) Further evidence on Gender differences and their impact on Risk Aversion. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol 6 (1), 308-319.
- Sijoittajabarometri (2017) <[https://dif.fi/wp-content/uploads/2017/12/Sijoittajabarometri\\_syksy2017\\_toivotut-listautujat.pdf](https://dif.fi/wp-content/uploads/2017/12/Sijoittajabarometri_syksy2017_toivotut-listautujat.pdf)>, haettu 11.10.2018.
- Sijoittajan vero-opas (2018) <[http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/Sijoittajan-vero-opas-2018\\_www.porssisaatio.fi\\_.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/Sijoittajan-vero-opas-2018_www.porssisaatio.fi_.pdf)>, haettu 20.12.2018.
- Sijoitusneuvonta (2017) Kyselytutkimus: Suomalainen kaipaa neuvoja vaurastumiseen. <<https://danskebank.com/fi/uutiset/uutisarkisto/press-releases/2017/22112017>>, haettu 24.10.2018.
- Silk, R. G. (2012) Tax deferral: When does it make sense and when does it cost cents (or dollars)? *Journal of Financial Planning*, Vol. 25 (9), 32–48.
- Skatteetaten (2018) Share savings account (ASK) <<https://www.skatteetaten.no/en/person/taxes/get-the-taxes-right/shares-and-securities/about-shares-and-securities/share-savings-account-ask/>>, haettu 11.10.2018.
- Skatteministeriet (2018) Aktiesparekontoloven: Satser og beløbsgrænser i aktiesparekontoloven. <<https://www.skm.dk/skattetal/satser/satser-og-beloebsgraenser/aktiesparekontoloven>>, haettu 20.12.2018.
- Skatteverket (2018a) Beskattning av vinster och förluster från försäljning av aktier, fastigheter och andra tillgångar. <<https://www.skatteverket.se/omoss/varverksamhet/statistikochhistorik/skattpakapital/beskattningavvinsterochfolluster.4.3152d9ac158968eb8fd296c.html#Text8>>, haettu 24.10.2018.



- Skatteverket (2018b) Investeringsparkonto. <<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringsparkonto-isk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>>, haettu 24.10.2018.
- Sørensen, P. (2009) Dual income taxes: A Nordic tax system. EPRU Working Paper Series, Economic Policy Research Unit.
- Suomen Pankki (2019) Euriborkorot kuukausittain. <[https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot\\_kuviot/euriborkorot\\_kk\\_chrt\\_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_kk_chrt_fi/)>, haettu 5.1.2019.
- Säästöpankin lehdistötiedote (30.10.2017) Rikastuminen ei kiinnosta suomalaisia – raha patjan alla on suomalaisesta parempi kuin raha töissä. <<http://uutishuone.saastopankki.fi/pressreleases/rikastuminen-ei-kiinnosta-suomalaisia-raha-patjan-alla-on-suomalaisesta-parempi-kuin-raha-toeissae-2240345>>, haettu 15.9.2018.
- Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat (2017) <[http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM\\_2017\\_Tutkimusraportti.pdf](http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf)>, haettu 20.9.2018.
- Säästämisbarometri (2017) <<http://www.mynewsdesk.com/fi/saastopankki/pressreleases/rikastuminen-ei-kiinnosta-suomalaisia-raha-patjan-alla-on-suomalaisesta-parempi-kuin-raha-toeissae-2240345>>, haettu 24.10.2018.
- Säästämisbarometri (2018) <<https://www.saastopankki.fi/fi-fi/saastopankkiryhma/saastopankkikeskus/saastopankkiliitto/ajankohtaista/saastasaastamisbar-2018>>, haettu 15.11.2018.
- Tilastokeskus (2018) Kotitalouksien nettorahoitusvarojen kasvu jatkui vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä. <[https://www.tilastokeskus.fi/til/rtp/2018/03/rtp\\_2018\\_03\\_2018-12-21\\_tie\\_001\\_fi.html](https://www.tilastokeskus.fi/til/rtp/2018/03/rtp_2018_03_2018-12-21_tie_001_fi.html)>, haettu 27.12.2018.
- Valtiovarainministeriö (2018) Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioiva työryhmä. <<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM070:00/2017>>, haettu 10.9.2018.
- Valtiovarainministeriön julkaisu (2012) Pääomamarkkinat ja kasvu. Valtiovarainministeriön julkaisuja 10/2012, Valtiovarainministeriö.
- Valtiovarainministeriön muistio (2018) Kysymyksiä ja vastauksia osakesäästötilistä. <<https://vm.fi/documents/10623/9732126/osa-kes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tili+kyss%C3%A4rit+310818.pdf/08aac5a8-944b-4e11-a5e8-32e12e4e1ee4/osa-kes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tili+kyss%C3%A4rit+310818.pdf.pdf>>, haettu 10.12.2018.
- Valtiovarainministeriön työryhmäraportti (2018) Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. <<https://vm.fi/documents/10623/461286/Eri+sijoitusmuotojen+verokohtelu/ba186104-d4fd-41ce-8bad-25a721cdd894?version=1.0#page=183>>, haettu 24.10.2018.

- Vartiainen, J. – Kari, S. – Rauhanen, T. – Eerola, E. – Kosonen, T. – Lyytikäinen, T. – Saarimaa, T. (2013) Hyvän veropolitiikan periaatteet – VATT analyysi. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Helsinki. <<http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148898/j63.pdf>>, haettu 2.11.2018.
- Verohallinto (2017a) Pääomatulon veroprosentti. <<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/paaomatulot/>>, haettu 12.12.2018.
- Verohallinto (2017b) Osingot listaamattomasta yhtiöstä. <[https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet\\_ja\\_osingot/osingot\\_listaaamattomasta\\_yhtiost/](https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/osingot_listaaamattomasta_yhtiost/)>, haettu 15.11.2018.
- Verohallinto (2017c) Osakkeet ja osingot. <[https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet\\_ja\\_osingot/](https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/)>, haettu 12.12.2018.
- Verohallinto (2017d) Sijoitusrahasto-osuudet. <<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/sijoitusrahastoosuude/>>, haettu 10.11.2018.
- Verohallinto (2019) Verohallinnon strategia 2019–2024. <[https://www.vero.fi/tietoa-verohallinnosta/verohallinnon\\_esittely/verohallinnon\\_strategia/](https://www.vero.fi/tietoa-verohallinnosta/verohallinnon_esittely/verohallinnon_strategia/)>, haettu 12.1.2019.
- Veronmaksajien keskusliiton lausunto (2018) Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi osakesäästötilistä ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi. <[https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/72c08709-5ea6-4007-8c42-80732b225908/LAUSUNTO\\_20181029140000.PDF](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/5c8b03a9-f30a-49f8-8521-a86dca9c46e0/72c08709-5ea6-4007-8c42-80732b225908/LAUSUNTO_20181029140000.PDF)>, haettu 1.1.2019.
- Vilkka, H. (2007) *Tutki ja mittaa – Määrällisen tutkimuksen perusteet*. Kustannusosakeyhtiö Tammi, Helsinki.
- Waldenström, D. – Bastani, S. – Hansson Å. (2018) Konjunkturrådets rapport 2018: Kapitalbeskattningens förutsättningar. <<https://www.sns.se/wp-content/uploads/2018/01/konjunkturradets-rapport-2018-kapitalbeskattningens-forutsattningar.pdf>>, haettu 24.10.2018.
- Zohrabi, M. (2013) Mixed Method Research: Instruments, Validity, Reliability and Reporting Findings. *Theory and Practice in Language Studies*, Vol. 3 (2), 254–262.

## LIITTEET

### LIITE 1 KYSELYLOMAKE



#### Sijoitussäästötili

Heil Tervetuloa vastaamaan kyselyyn. Kysely toteutetaan täysin anonymisti ja vastauksia hyödynnetään Turun Yliopiston Kauppakorkeakoulun opiskelijan pro gradu -tutkielmassa. Kiitos jo etukäteen vastauksestasi!

Kyselyssä kartoitetaan sijoitussäästötilin aiheuttamia vaikutuksia suomalaisten säästämis- ja sijoittamistottumuksiin. Kyselyyn voi ja on toivottavaa vastata, vaikkei vielä tällä hetkellä sijoittaisikaan.

#### Sukupuoli

- Mies
- Nainen
- En halua vastata

#### Ikä

- <25 vuotta
- 25-35 vuotta
- 36-45 vuotta
- 46-55 vuotta
- >55 vuotta

#### Koulutustausta

- Peruskoulu
- 2. asteen koulutus
- Alempi korkeakoulututkinto
- Ylempi korkeakoulututkinto
- Tohtorin / lisensiaatin tutkinto

**Sosioekonominen asema**

- Yrittäjä
- Palkansaaja
- Opiskelija
- Eläkeläinen
- Jokin muu, mikä? \_\_\_\_\_

**Tuloluokka**

- 0 - 4999 €/vuosi
- 5 000 - 14 999 €/vuosi
- 15 000 - 19 999 €/vuosi
- 20 000 - 29 999 €/vuosi
- 30 000 - 39 999 €/vuosi
- 40 000 - 59 999 €/vuosi
- 60 000 - 99 999 €/vuosi
- 100 000 --> €/vuosi



**Kuinka helpoksi tai haastavaksi koet sijoittamisen?**

1 2 3 4 5 6

Erittäin haastavaksi       Erittäin helpoksi**Millaisia tunteita ja ajatuksia erityisesti osakesijoittaminen herättää?**


---



---

**Millaisia haasteita koet sinulla olevan sijoittamisessa?**

- Huono taloudellinen tilanne
- Osaamisen tai tiedon puute
- Ajan puute
- Oma haluttomuus
- Verotukselliset asiat (monimutkaisuus, epäselvyys, epäoikeudenmukaisuus...)
- Jokin muu, mikä? \_\_\_\_\_
- Ei haasteita

**Koetko, että tarvitsisit apua tai neuvoja sijoittamiseen? Kuinka paljon?**

1 2 3 4 5 6

Tarvitsen apua sijoittamiseen       En tarvitse apua, sijoitan täysin itsenäisesti**Millaisia ominaisuuksia arvostat sijoitusvaihtoehtoissa? Valitse 1-3 tärkeintä**

- Turvallisuus
- Helppous
- Verotukselliset asiat (esim. verotuksen lykkäytyminen)
- Riskittömyys
- Tuotto
- Likvidiys
- Kotimaisuus
- Jokin muu, mikä? \_\_\_\_\_



**Sijoitussäästötilin 50.000€ katto on riittävä**

1 2 3 4 5 6

Täysin eri mieltä       Täysin samaa mieltä

**Mikä katto olisi mielestäsi riittävä? Perustelee lyhyesti.**

---



---

Valitse seuraaviin kysymyksiin parhaiten mielipidettäsi vastaava vaihtoehto.

Avoimet kysymykset eivät pakollisia, eli ne voi halutessaan ohittaa.

**Kuinka paljon koet sijoitussäästötilin vaikuttavan sijoitusaikaisiisi?**

1 2 3 4 5 6

Ei vaikutusta       Vaikuttaa paljon

**Kuinka todennäköisesti avaat sijoitussäästötilin, kun mahdollisuus tulee?**

1 2 3 4 5 6

Hyvin epätodennäköisesti       Erittäin todennäköisesti

**Muuttaisitko joitakin sijoitussäästötilin ominaisuuksia (esim. mahdolliset sijoituskohteet, nykyisten omistusten siirto tilille jne.)? Mitä?**

---



---

**Vapaa sana. Jos jokin kyselyssä jäi mietityttämään tai haluat kommentoida sijoitussäästötiliä kysymysten ulkopuolelta, niin vastaathan tähän kysymykseen.**

---



---



## LIITE 2 HAASTATTELURUNKO

### *Teema: Sijoitusmarkkinat ja kohderyhmä*

1. Millaisena uudistuksena koet osakesäästötilin?
2. Onko osakesäästötilin kaltaiselle osakesijoittamisen verotusta keventävälle sijoitusinstrumentille tarvetta Suomen sijoitusmarkkinoilla?
3. Koetko, että osakesäästötili luo rahastoille kilpailua?
4. Millaisia vaikutuksia uskot osakesäästötilillä olevan sijoitusmarkkinoihin ylipäättään?
5. Millaiset ihmiset koet osakesäästötilin kohderyhmäksi?

### *Teema: Osakesäästötilin menestyminen*

6. Uskotko, että osakesäästötili aktivoi suomalaisia sijoittamaan osakkeisiin?
7. Koetko, että osakesäästötili on suomalaisille sopiva sijoitusmuoto?
8. Millaisena näet osakesäästötilin tulevaisuuden?

### *Teema: Verotus*

9. Mitä mieltä olet nykyisestä suoran osakesijoittamisen verotuksesta?
10. Koetko, että lukkiutumisvaikutus on merkittävä ongelma nykyisessä osakesijoittamisen verotuksessa?
11. Parantaako osakesäästötili osakesijoittamisen verokohtelua?
12. Ovatko osakesäästötilin veroedut mielestäsi riittäviä?
13. Olisiko tappioiden vähennysoikeus tilin sisällä mielestäsi perusteltu ominaisuus?
14. Mitä mieltä olet osakesäästötilin osinkoverotuksesta?

### *Teema: Osakesäästötilin ominaisuudet*

15. Kuinka onnistuneeksi kokonaisuudeksi koet osakesäästötilin sen tilirakenteen puolesta?
16. Onko 50 000€ sijoituskatto mielestäsi perusteltu ominaisuus?
17. Mitä mieltä olet nykyisten omistusten siirron kieltämisestä?
18. Millaisia ongelmia tai uhkia koet osakesäästötiliin liittyvän?