

**SUOMALAISTEN PIENSIJOITTAJIEN NÄKEMYK-
SIÄ OSAKESÄÄSTÖTILISTÄ, RISKISTÄ JA VERO-
KOHTELUSTA**

**Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu**

Pro gradu -tutkielma

2021

**Tekijä: Heikki Hyrylä
Oppiaine: Laskentatoimi
Ohjaaja: Antti Rautiainen**



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

<i>Tekijä</i> Heikki Hyrylä	
<i>Työn nimi</i> SUOMALAISTEN PIENSIOITTAJIEN NÄKEMYKSIÄ OSAKESÄÄSTÖTILISTÄ, RISKISTÄ JA VEROKOHTELUSTA	
<i>Oppiaine</i> Laskentatoimi	<i>Työn laji</i> Pro gradu -tutkielma
<i>Aika (pvm.)</i> 3.5.2021	<i>Sivumäärä</i> 76
<i>Tiivistelmä – Abstract</i> <p>Vuoden 2020 alusta alkaen piensijoittajan on ollut mahdollista sijoittaa ja säästää uuden sijoitussäästötilin, osakesäästötilin, kautta. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia, kokivatko piensijoittajat osakesäästötilin olevan onnistunut uudistus ja kokivatko piensijoittajat osakesäästötilin parantaneen osakesijoittamisen verokohtelua ja houkuttelevuutta. Lisäksi tutkittiin, onko miesten ja naisten välisissä vastauksissa eroavaisuuksia. Tämä vertailu suoritettiin myös osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, välisiin vastauksiin. Lopuksi tutkittiin, miten sukupuoli, sijoitusvarallisuus ja tulotaso olivat yhteydessä riskinottohalukkuuteen.</p> <p>Tutkielman aineisto kerättiin verkkokyselylomakkeella, joka julkaistiin Osakesäästäjien Keskusliiton uutiskirjeessä. Vastauksia kyselylomakkeelle kertyi yhteensä 1676 kappaletta. Aineiston analysoimisessa hyödynnettiin kahden riippumattoman otoksen t-testiä, lineaarista regressiota ja yksisuuntaista varianssianalyysia.</p> <p>Tutkimuksen tulokset osoittivat, että tutkittavat kokivat osakesäästötilin olevan hyvin neutraali uudistus. Tämän tutkimuksen valossa osakesäästötili vaikuttaisi parantavan osakesijoittamisen houkuttelevuutta ja tasapuolistavan sekä selkeyttävän osakesijoittamiseen liittyvää verotusta. Lisäksi tulokset osoittivat, että miehet ja osakesäästötilin avanneet henkilöt suhtautuivat merkittävästi vastaryhmiään myönteisemmin tutkittuihin ilmiöihin. Osakesäästötilin onnistuneisuutta mitattaessa sukupuolella ei havaittu olevan vaikutusta. Sen sijaan osakesijoittamisen houkuttelevuuden ja verotuksen tasapuolistumisessa piensijoittajan kannalta sukupuolten välillä oli huomattava ero. Kun tutkittiin tilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet tiliä, välisiä eroja, havaittiin kunkin tutkittavan ilmiön kohdalla tilastollisesti merkitseviä eroavaisuuksia. Osakesäästötilin avanneet henkilöt suhtautuivat vastaryhmäänsä myönteisemmin kunkin väittämän kohdalla. Sukupuolella ja tulotasolla nähtiin olevan myös vaikutus riskinottohalukkuuteen.</p>	
<i>Asiasanat</i> Osakesäästötili, osakesijoittaminen, sijoituskäyttäytyminen, verotus	
<i>Säilytyspaikka</i> Jyväskylän yliopiston kirjasto	

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	7
1.1	Tutkielman tavoitteet	7
1.2	Tutkielman rakenne	9
2	SUOMALAISET SIJOITTAJINA	10
2.1	Sijoituskäyttäytyminen	10
2.2	Verotuksen vaikutus sijoituskäyttämiseen	11
2.3	Suomalaisten sijoitusvarallisuus	12
2.4	Sijoituskohteet	17
2.4.1	Osakkeet omaisuuseränä ja sijoituskohteina	17
2.4.2	Sijoitusrahastot	19
3	OSAKESÄÄSTÖTILI	22
3.1	Osakesäästötilin avaaminen, varojen tallettaminen ja sijoittaminen	22
3.2	Osakesäästötilin verotus	24
3.3	Varojen arvostus, jaksotus ja tuoton laskenta.....	26
3.4	Osakesäästötilin kulut, siirto ja tilin sulkeminen.....	28
3.5	Erikoistilanteet ja osakesäästötilin kohtelu.....	29
3.6	Ulkomaalaiset sijoitussäästötilit	30
3.6.1	Ruotsin malli.....	31
3.6.2	Tanskan malli.....	31
3.6.3	Norjan malli	32
3.7	Esitetyt lausunnot osakesäästötilistä ja kritiikki	32
4	AINEISTO JA MENETELMÄT	36
4.1	Aineisto	36
4.2	Tutkimusmenetelmät	39
5	TULOKSET.....	41
5.1	Tutkimuskysymyksiin vastaaminen.....	41
5.1.1	Osakesäästötili kokonaisuutena.....	42
5.1.2	Osakesäästötili ja osakesijoittamisen houkuttelevuus.....	44
5.1.3	Osakesäästötili ja verotukselliset asiat	46
5.1.4	Tutkittavien riskinottohalukkuus.....	48
6	JOHTOPÄÄTÖKSET JA TULOSTEN ARVIOINTI.....	51
6.1	Yhteenveto ja pohdinta	51
6.2	Tutkimuksen arviointi ja rajoitukset.....	54
6.3	Jatkotutkimusmahdollisuudet	55
	LÄHTEET	56

LIITTEET	62
Liite 1. Kysely osakesäästötilistä	62
Liite 2. Korrelaatiomatriisi	69
Liite 3. Model Summary – Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus.....	71
Liite 4. Model Summary – Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta	72
Liite 5. Model summary - Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta.....	73
Liite 6. Regressiomallien standardoidut residuaalit	74
Liite 7. Varianssien yhtäsuuruustesti tuloluokittain.....	75
Liite 8. Tuloluokkien parittaisvertailu	76

KUVIOT

Kuvio 1. Avatut osakesäästötilit ryhmittäin - tilanne 1.11.2020 (Euroclear Finland 2020c).....	8
Kuvio 2. Kotitalouksien keskimääräinen rahoitusvarallisuus vuosina 1988 – 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021a).....	13
Kuvio 3. Ikäluokkien keskimääräinen rahoitusvarallisuus vuonna 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021b).....	14
Kuvio 4. Kotitalouksien varallisuuserien omistusprosentti vuonna 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021c).....	14
Kuvio 5. Kahdentoista kuukauden EURIBOR -koron kehitys vuosina 2017-2020 (Suomen Pankki 2021).....	16
Kuvio 6. Osakkeenomistajien lukumäärän kehitys ajanjaksolla 2012 – 2020 (Euroclear Finland 2021).....	17
Kuvio 7. Osakesäästötilien markkina-arvot ryhmittäin – tilanne 1.11.2020 (Euroclear Finland 2020c).....	23

TAULUKOT

Taulukko 1. Vastaajien ikä- ja sukupuolijakauma.....	37
Taulukko 2. Vastaajien sosioekonominen asema sukupuolittain.	38
Taulukko 3. Vastaajien vuositulot ja sosioekonominen tausta.....	39
Taulukko 4. Keskiarvomuuttujien muodostuminen ja väittämien välinen sisäinen rehabiliteetti.....	42
Taulukko 5. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä väliset keskiarvojen erot osakesäästötilin onnistuneisuudesta.	43
Taulukko 6. Muuttujien yhteys osakesäästötilin onnistuneisuuteen.....	43

Taulukko 7. Sukupuolten väliset erot houkuttelevuutta mittaavissa väittämissä.	44
Taulukko 8. Osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset erot houkuttelevuutta mittaavissa väittämissä.	44
Taulukko 9. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset keskiarvojen erot houkuttelevuudesta.	45
Taulukko 10. Muuttujien yhteys osakesijoittamisen houkuttelevuuteen.	45
Taulukko 11. Sukupuolten väliset erot verotuksen yksinkertaistumista mittaavissa väittämissä.	46
Taulukko 12. Osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset erot osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistumista mittaavissa väittämissä.	46
Taulukko 13. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä väliset keskiarvojen erot osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistumisesta.	47
Taulukko 14. Muuttujien yhteys osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistumiseen.	47
Taulukko 15. Sukupuolten väliset eroavaisuudet riskinottohalukkuudessa.	48
Taulukko 16. Riskinottohalukkuus sijoitusvarallisuusluokittain.	48
Taulukko 17. Riskinottohalukkuus tuloluokittain.	49
Taulukko 18. Riskinottohalukkuus ja tuloluokkien keskiarvot.	49

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tavoitteet

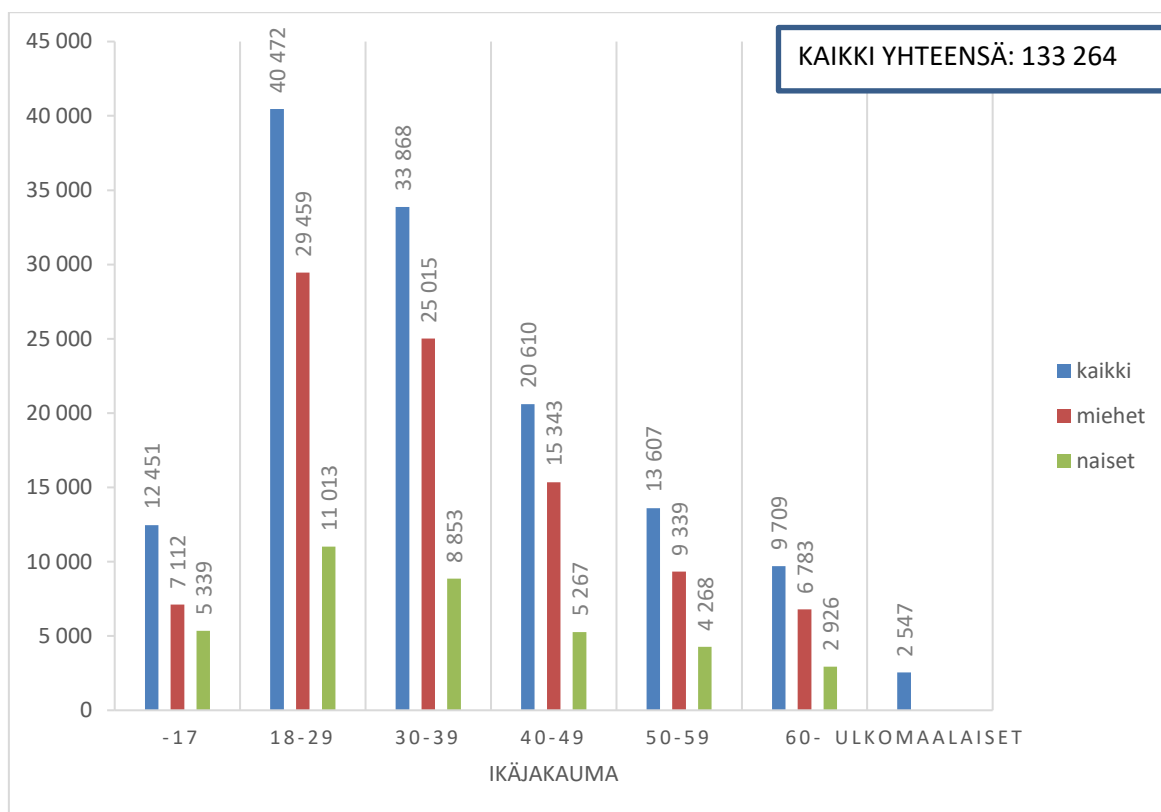
Vuonna 2018 Suomen hallitus jätti esityksensä (HE 275/2018) osakesäästötilistä, joka hyväksyttiin muutettuna. Esityksessä ehdotettiin säädettäväksi uutta lakia osakesäästötilistä sekä lakia tuloverolain muuttamiseksi (HE 275/2018; Laki osakesäästötilistä 2019; Laki tuloverolain muuttamisesta 2019). Kumpaakin lakia sovellettiin ensimmäisen kerran 1.1.2020.

Tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella kokevatko piensijoittajat osakesäästötilin olevan onnistunut uudistus. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan, kokevatko piensijoittajat osakesäästötilin parantaneen osakesijoittamisen verokohtelua ja houkuttelevuutta. Tutkimus on hyvin ajankohtainen, sillä vuodesta 2020 alkaen sijoittajilla on ollut mahdollista säästää ja sijoittaa osakkeisiin uuden sijoitussäästötilin, osakesäästötilin, kautta. Samaan aikaan keskustelu piensijoittajan epätasa-arvoisesta verokohtelusta on käynyt kuumana. Vuoden 2020 alusta voimaan astunut uuden tuloverolain tarkoituksena on ollut yhtenäistää eri sijoitusinstrumenttien verotusta. Yhdessä uusi tuloverolaki ja osakesäästötili tuovat muutoksia piensijoittajan verokohteluun. Osakesäästötilistä annetussa hallituksen esityksessä eräinä osakesäästötilin tavoitteina mainittiin piensijoittajien aktiivisen sijoittamisen ja säästämisen edistäminen sekä kilpailukykyisen vaihtoehdon tarjoaminen muiden säästömuotojen rinnalle (HE 275/2018). Piensijoittajan näkökulmasta vuosi 2020 toi mukanaan paljon uudistuksia, mutta myös yleinen mielenkiinto osakesijoittamista kohtaan lisääntyi globaalin koronapandemian ravistellessa osakemarkkinoita. Aktiivinen sijoittaja on voinut hyötyä suurista kurssireaktioista. Vuosien 2020 ja 2021 aikana suomalaisten sijoittajien määrä on kasvanut ennätyslukemiin (Euroclear Finland 2021).

Uusista sijoittajista suuri osa oli naisia. Nordnetin (2021) vuoden 2020 uusista asiakkaista 43 prosenttia oli naisia. Perinteisesti sijoittamisen on nähty olevan ikäänntyneiden ja miesten harrastus. Viime aikoina sijoittaminen on myös yleistynyt naisten ja nuorten keskuudessa. Avattujen osakesäästötilien jakautuminen sukupuolittain ja ikäryhmittäin heijastaa hyvin tätä kuvaa, kuten kuvioista 1 voidaan nähdä. Aikaisemmissa akateemisissa tutkimuksissa on esitetty, että mies- ja naissijoittajat eroavat toisistaan. Myös tulotasolla ja

sijoitusvarallisuudella on esitetty olevan vaikutus sijoittajan riskiottohalukkuuteen ja riskinsietokykyyn. Osakesäästötilin käyttöönotto tarjoaa uuden mahdollisuuden tutkia sukupuolten välisiä eroavaisuuksia sijoittamisessa ja sitä, miten sijoitusvarallisuuden määrä ja tulotaso vaikuttavat sijoittajan riskinottohalukkuuteen. Yhdessä nämä tekijät tarjoavat erinomaisen mahdollisuuden tutkimuksen tekemiseen.

Suomalaiset näyttävät ottaneen osakesäästötilin hyvin vastaan. Tästä kertoo se, että ensimmäisenä mahdollisena kaupankäyntipäivänä vuonna 2020, eli 2.1.2020, osakesäästötiliä oli avattu jo noin 41.000 kappaletta (Euroclear Finland 2020a, Twitter-tili -päivitys). Vuoden 2020 tammikuun puoliväliin mennessä tilijä oli avattu 50.000 kappaletta vuonna 2020 (Euroclear Finland 2020b, Twitter-tili -päivitys). Lokakuun jälkeen osakesäästötiliä oli avattu jo peräti yli 133.000 kappaletta, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli noin 548 miljoonaa euroa. Samalla ajanjaksolla, 1.1.2020 – 31.10.2020, suomalaisten sijoittajien määrä oli kasvanut noin 88.000 henkilöllä. Uusista sijoittajista 41.500 henkilöllä ei ollut olemassa aikaisempaa arvo-osuustiliä. Näin ollen nämä henkilöt olivat aloittaneet sijoittamisen ja säästämisen osakesäästötilien kautta. (Euroclear Finland 2020c). Avattujen tilien lukumäärä ikäryhmittäin on nähtävissä kuviosta 1. Ulkomaalaisten osuus on esitettyä omana ryhmänä ilman tarkempaa jaottelua pienen edustuksen takia.



Kuvio 1. Avatut osakesäästötilit ryhmittäin - tilanne 1.11.2020 (Euroclear Finland 2020c).

Tämän tutkielman tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

1. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin olevan onnistunut kokonaisuus nykymuodossaan?
2. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin lisäävän osakesijoittamisen houkuttelevuutta?
3. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesäästämisen liittyvää verotusta?
4. Miten tutkittavat suhtautuivat riskinottohalukkuuteen?

Tutkielman aineisto kerättiin verkkokyselylomaketta hyödyntäen ja sitä analysoidaan määrällisin tutkimusmenetelmin. Yhteensä vastauksia kyselylomakkeelle saatiin 1.676 kappaletta.

1.2 Tutkielman rakenne

Luvut 2 ja 3 muodostavat tämän tutkielman teoreettisen viitekehyksen. Luvussa 2 käsitellään sijoituskäyttäytymistä ja perehdytään suomalaisten kotitalouksien sijoitusvarallisuuteen ja sijoituskohteisiin. Kolmannessa luvussa käsitellään osakesäästötiliä kokonaisuutena. Luvut 4 ja 5 muodostavat tämän tutkielman empirian. Luvussa neljä esitetään tutkielmassa käytetyt tutkimusmenetelmät ja aineisto. Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Lopuksi luvussa 6 esitellään tulosten perusteella muodostetut johtopäätökset ja arvioidaan tulosten luotettavuutta sekä esitetään mahdollisia jatkotutkimusmahdollisuuksia.

2 SUOMALAISET SIJOITTAJINA

2.1 Sijoituskäyttäytyminen

Luonnollisten henkilöiden sijoituskäyttäytymistä tutkittaessa on huomattu, että yksilön sijoituskäyttäytyminen on usean eri muuttujan summa, ja että yksilön sijoituskäyttäytyminen voi vaihdella suuresti elämäntilanteen muuttuessa. Eräitä merkittävimpiä sijoituskäyttäytymisen ajureita on yksilön riskinsietokyky ja se, miten yksilö käyttäytyy epävarmuuden vallitessa (Tversky & Kahneman 1974). Tverskyn ja Kahnemanin (1974) mukaan yksilöt joutuvat tekemään jatkuvasti päätöksiä epävarmuuden vallitessa, jolloin yksilön käyttäytymismallit voivat näyttäytyä epäjohdonmukaisina tai jopa epärationaalisina. Riskin määritelmä nähdään usein kontekstisidonnaisena. Arkikielessä riski määritellään usein hyvin laveasti ja sekoitetaan epävarmuuteen. Riski usein määritellään todennäköisyytenä siitä, kuinka todennäköisesti lopputulema eroaa odotusarvosta. Eräitä tunnetuimpia riskin määritelmiä on Knightin (1922) määritelmä. Hänen mukaansa riski kuvastaa tilanteita, joita voidaan mitata todennäköisyyksillä (Knight 1922). Epävarmuuden Knight (1922) määrittelee tilanteiksi, joita ei voida mitata tai ennustaa.

Demografisten tekijöiden vaikutusta yksilöiden sijoituskäyttäytymiseen on tutkittu paljon. Demografisia muuttujia ovat muun muassa ikä, sukupuoli, koulutustausta ja perhesuhteet. Erityisesti sukupuolen vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen on tutkittu paljon akateemisessa kontekstissa (Bajtelsmit & Bernasek 1996; Loibl & Hira 2007). Valtaosa sijoittajista on edelleen miehiä, mutta viime aikoina sijoittaminen myös naisten keskuudessa on yleistynyt (Nordnet 2021).

Tutkimusten mukaan naiset ovat epävarmempia sijoituspäätöstensä suhteen kuin miehet ja ovat miehiä useammin riskinkarttajia (Bajtelsmit & Bernasek 1996; Loibl & Hira 2007). Loibl ja Hiran (2007) mukaan epävarmuus voi näyttäytyä alhaisempana riskinsietokykynä, jolloin naiset sijoittavat matalamman riskitason sijoitusinstrumentteihin kuin miehet. Charnessin ja Gnuuzyn (2012) mukaan naiset sijoittajat miehiä harvemmin korkean riskin kohteisiin ja täten näyttävät miehiä useammin riskinkarttajina.

Iällä on myös nähty olevan keskeinen vaikutus riskinsietokykyyn. Iällä ja riskinottohalukkuuden välillä on nähty olevan negatiivinen korrelaatio, jolloin riskinottohalukkuus pienenee iän kasvaessa (Buccioli & Miniaci 2011). Odotetun tuoton ja riskisyyden välillä on suora yhteys. Mitä enemmän sijoitukseen liittyy epävarmuutta, sitä enemmän sijoittaja odottaa sijoittamansa pääoman tuottavan. Sijoittajat, jotka sijoittavat vain matalan riskitason tuotteisiin voivat menettää pitkällä aikavälillä useita hyviä tuottomahdollisuuksia (Yao & Hanna 2005). Vastavasti liikaa riskejä ottamalla voi sijoittaja tarpeettomasti menettää varallisuuttaan riskien realisoituessa (Graham, Stendardi, Myers & Graham 2002).

Miehet ovat aktiivisempia kaupankävijöitä kuin naiset, jolloin liikakaupankäynti on miehillä yleisempää. Liikakaupankäynnin on osoitettu johtavan alhaisempiin tuottoihin (Loibl & Hira 2007). Tutkimusten mukaan henkilöillä, joilla on vahva luottamus omiin sijoitustaitoihinsa ovat todennäköisempiä sortumaan liikakaupankäyntiin (Barber & Odean 2001). Barberin ja Odeanin (2001) tutkimuksen mukaan miehet menettivät vuositasolla keskimäärin 2,65 prosenttiyksikköä tuotoistaan liikakaupankäynnin takia, kun taas vastaava luku naisilla oli 1,72 prosenttiyksikköä. Loiblin ja Hiran (2007) mukaan miehet suhtautuvat itsevarmemmin omien sijoitustaitojensa suhteen ja kuvittelevat voittavansa markkinat suuremmalla marginaalilla kuin naiset. Kuitenkin yhdessä miehet ja naiset käyttäytyvät eri tavalla. Barberin ja Odeanin (2001) mukaan avioliitossa olevat puoliset omaksuivat toisiltaan ominaisuuksia, jotka vaikuttivat puolisoitten sijoituskäyttäytymiseen. Tämän tutkimuksen mukaan naiset tasoittivat muun muassa miesten yli-itsevarmuutta (Barber & Odean 2001).

Calvet, Cambell ja Sodin (2009) tutkivat ruotsalaisten kotitalouksien sijoituskäyttäytymistä. Heidän tutkimuksensa mukaan hyväosaiset ja koulutautuneet kotitaloudet tekivät vähemmän virheitä sijoituspäätöksissään (Calvet ym. 2009). Myös Guiso ja Paiella (2008) sekä Buccioni ja Miniaci (2011) ovat saaneet tutkimuksessaan samansuuntaisia tuloksia. Bucciolin ja Miniacin (2011) tutkimuksen mukaan riskinsietokyky kasvaa varallisuuden ja taloustietämyksen lisääntyessä. Guison ja Paiellan (2008) mukaan riskinkarttaminen vähentyy ja riskinsietokyky kasvaa varallisuuden kasvaessa (Guiso & Paiella 2008).

2.2 Verotuksen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen

Verotuksen keskeisempiä tavoitteita on julkisen sektorin toiminnan varmentaminen, mutta verotuksella voidaan myös pyrkiä ohjaamaan yksilön käyttäytymistä (Valtiovarainministeriö 2018). Verovelvollinen voi vaikuttaa suorittavan veron määrään omalla toiminnallaan. Yleisemmin tätä ilmiötä kutsutaan verosuunnitteluksi.

Verosuunnittelun avulla verovelvollinen pyrkii aktiivisesti omilla toimillaan minimoimaan suorittavan veron määrän. Shackelfordin ja Shevlinin (2001) mukaan tehokas verosuunnittelu edellyttää monitahoisten syyseuraus-suhteiden syvällistä ymmärtämistä, ja vaikka tässä onnistuttaisiin hyvin, ovat verot luonteeltaan sellaisia kulueriä, joilta verovelvollinen ei voi täysin välttyä.

Hyvän verojärjestelmän ominaisuutena pidetään verotuksen neutraliteettia. Verotuksen katsotaan olevan neutraalia silloin, kun verovelvollisen käyttäytymismalleihin ei vaikuteta verotuksellisin keinoin. Taloustieteellisestä näkökulmasta katsottuna neutraali verotus on hyvin tehokas tapa järjestää verotus, mutta täysin neutraalia verojärjestelmää on mahdotonta saavuttaa. Toisena hyvänä verojärjestelmän ominaisuutena pidetään oikeudenmukaisuutta, johon keskeisesti liitetään maksukykyisyysperiaate. Maksukykyisyysperiaatteen mukaan verojen suorittamisen velvoite tulisi suhteuttaa taloudelliseen maksukykyyn, jonka mittarina pidetään tuloja. (Valtiovarainministeriö 2018).

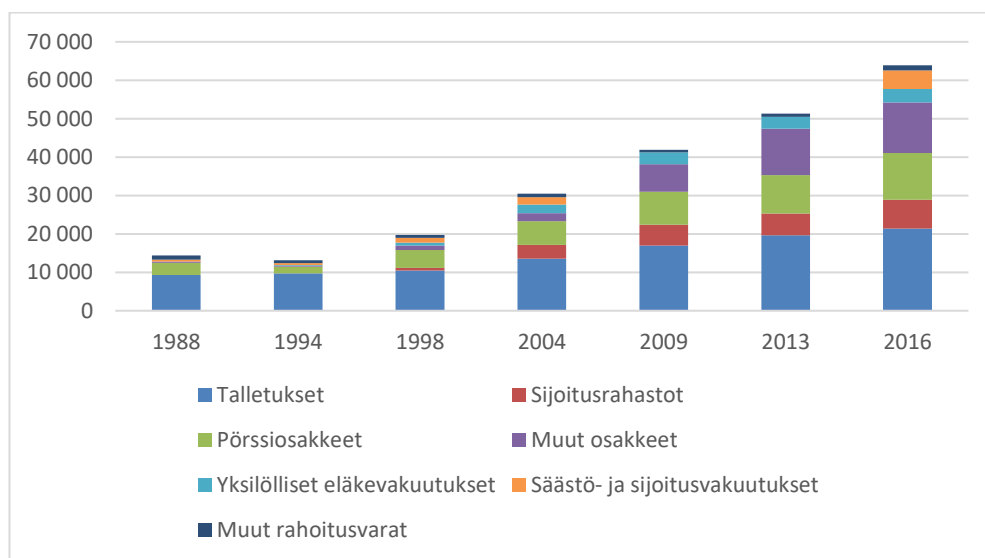
Tuloverolaissa (1992/1535) säädetään yksityiskohtaisesti niistä eristä ja tilanteista, joissa verovelvollisen tulee maksaa veroa. Nykyinen tuloverotus määräytyy pääsääntöisesti realisointiperiaatteen mukaisesti (Valtiovarainministeriö 2018). Sijoittamisen näkökulmasta verotettavaa tuloa syntyy silloin, kun omaisuuserä luovutetaan vastikkeellisesti hankintamenoa korkeammalla hinnalla (Verohallinto 2020). Realisointiperiaatteesta seuraa, että varallisuuserän arvonnoususta ei synny verotettavaa tuloa ennen kuin varallisuuserä vaihdetaan vastikkeellisesti. Tämä voi johtaa tilanteisiin, joka kannustaa sijoittajaa luopumaan myyntiaikeistaan veroseuraamusten vuoksi. Tästä käytetään ilmaisua lukkiutusvaikutus. Lukkiutusvaikutus on yhteydessä sijoituskäyttäytymiseen. Lukkiutusvaikutuksen on nähty vähentävän kaupankäynnin määrää (Ayers, Lefanowicz & Robinson 2007). Auerbachin (1992) mukaan pienentämällä lukkiutusvaikutusta voitaisiin aktivoida kotitalouksien säästämis- ja sijoittamisastetta sekä lisätä talouden tehokkuutta. Verovelvollisen kannalta olisi edullista, jos verovelvollinen voisi lykätä verotuksen ajankohtaa. Tällöin verovelvollinen saisi taloudellista etua korottoman verolainan muodossa. Samalla tämä mahdollistaisi verovelvollisen talouden suunnittelun entistä paremmin.

2.3 Suomalaisen sijoitusvarallisuus

Suomalaisten kiinnostus säästämistä ja sijoittamista kohtaan on kasvanut viime vuosina. Tästä kertoo se, että yhä useammalla suomalaisella on varallisuutta säästettynä tai sijoitettuna. Finanssialan tekemän selvityksen mukaan 62 prosentilla suomalaisista on varallisuutta sijoitettuna tai säästettynä johonkin kohteeseen (Finanssiala ry 2017). Sijoittaminen voi lisätä kotitalouksien, yritysten ja kansantalouden vaurautta. Täysin riskitöntä sijoitustoimintaa ei kuitenkaan ole. Elinkeinoelämän Valtuuskunta (jäljempänä EVA) (2020) selvitti suomalaisten suhtautumista osakesijoittamista kohtaan. Tämän arvo- ja asennetutkimuksen mukaan valtaosa suomalaisista (62%) suhtautui myönteisesti osakesijoittamisen tarjoamiin mahdollisuuksiin. Vain 13 prosenttia suhtautui negatiivisesti osakesijoittamisen tarjoamiin mahdollisuuksiin (EVA 2020). Kiinnostuksen lisäksi myös myönteisyys sijoittamista kohtaan on kasvanut viime vuosikymmeninä. Vuoden 2000 EVA:n vastaavassa selvityksessä myönteisyys oli selvästi alhaisempaa. Vuonna 2000 tehdyssä arvo- ja asennetutkimuksessa vain 42 prosenttia piti

osakesijoittamista erinomaisena keinona lisätä varallisuutta ja 27 prosenttia oli väittämän kanssa eri mieltä (EVA 2020).

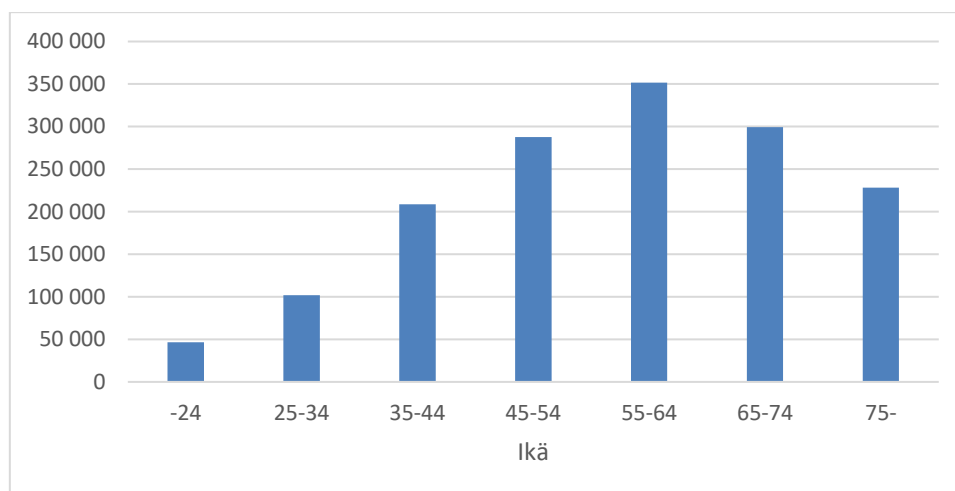
Kestävä säästäminen ja sijoittaminen edellyttää hyvää oman talouden hallintaa (Pörssisäätiö 2017). Suomalaisilla kotitalouksilla oli vuonna 2019 sijoitusvarallisuutta pörssinoteeratuissa osakkeissa yhteensä 39 miljardia euroa (Suomen Pankki 2020a). Suomalaisten kotitalouksien merkittävien rahoitusvarallisuuserä ovat käteinen ja rahatalletukset. Yhteensä talletusvarallisuutta suomalaisilla oli vuonna 2019 noin 76,6 miljardia euroa (Suomen Pankki 2020a). Hallituksen esityksessä 279/2018 kuvataan kotitalouksien rahoitusvarallisuuden nykytilannetta. Esityksen mukaan suomalaisten rahoitusvarallisuus on kasvanut merkittävästi kahdenkymmenen vuoden aikana. Kaksikymmentä vuotta sitten suomalaisella kotitaloudella oli keskimäärin noin 16.000 euroa rahoitusvarallisuutta, kun vuonna 2016 vastaava luku oli noin 64.000 euroa. Esityksessä kuitenkin nostetaan huomio siitä, että suurin osa rahoitusvarallisuudesta näyttää olevan pienen ryhmän hallussa, sillä kotitalouksien mediaani rahoitusvarallisuus vuonna 2016 oli noin 11.000 euroa. Talletusvarallisuus muodostaa noin kolmanneksen kotitalouksien kaikesta rahoitusvarallisuudesta, kuten kuviosta 1 voidaan nähdä. Talletukset ovat olleet suurin yksittäinen varallisuuserä vuodesta riippumatta. (HE 279/2018).



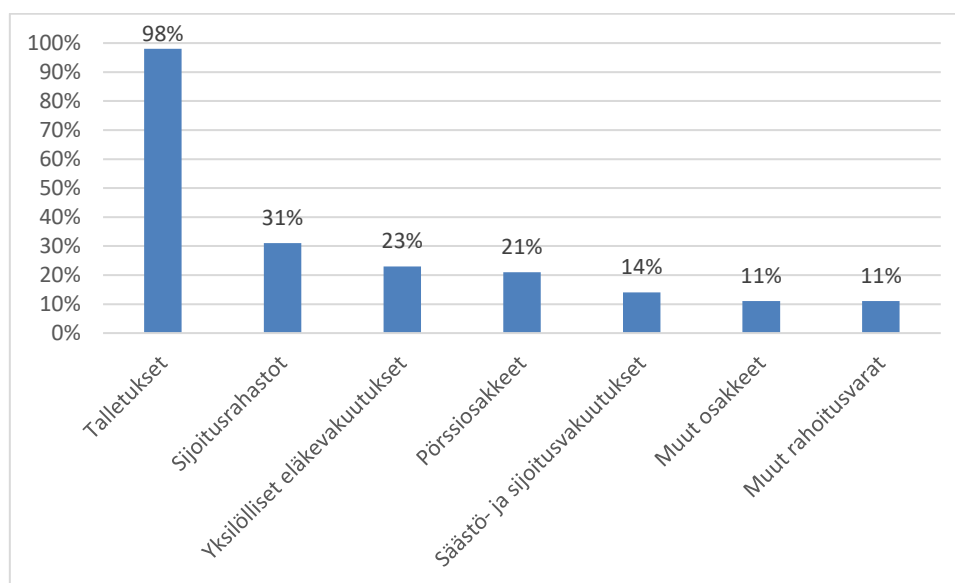
Kuvio 2. Kotitalouksien keskimääräinen rahoitusvarallisuus vuosina 1988 – 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021a).

Suurin osa rahoitusvarallisuudesta keskittyy työuransa loppuvaiheessa oleville ikäluokille, kuten kuviosta 3 voidaan nähdä. Varallisuuden keskittyminen vanhemmille ikäluokille on loogista, sillä heillä on ollut kauemmin aikaa kerryttää varallisuutta ja edetä urallansa. Juuri ennen eläkeikää suomalaisella on Tilastokeskuksen (2016) tilastojen mukaan rahoitusvarallisuutta keskimäärin noin 350.000 euroa. Eläkeiän jälkeen viitehenkilön varallisuus alkaa luonnollisesti putoamaan säännöllisten tulolähteiden vähetessä. Vähiten rahoitusvarallisuutta on

nuorilla, alle 25-vuotiailla, henkilöillä. Kuviossa 4 on esitetty suomalaisten tyyppisimmät rahoitusvarallisuuserät.



Kuvio 3. Ikäluokkien keskimääräinen rahoitusvarallisuus vuonna 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021b).



Kuvio 4. Kotitalouksien varallisuuserien omistusprosentti vuonna 2016 (Tilastokeskus, tilastotietokannat, haettu 2021c).

Suomalaisilla kotitalouksilla on siis huomattava määrä rahoitusvarallisuutta. Hallituksen esityksestä osakesäästötilistä (2018) yhtenä tavoitteena mainitaan sijoitusaktiivisuuden lisääminen ja talletusvarallisuuden aktivointi. Esityksen mukaan osakesäästötili lisäisi sijoituskysyntää, jonka myötä yhteisöillä on enemmän pääomia käytettävissään sijoitusmarkkinoilla (HE 279/2018). Suomen Pankin (2020) mukaan suomalaisten kotitalouksien talletusten kasvuvauhti on kiihtynyt merkittävästi. Marraskuussa vuonna 2019 talletukset kasvoivat 9,4 prosentin vuosivauhtia (Suomen Pankki 2020b). Tämä on hyvin linjassa hallituksen

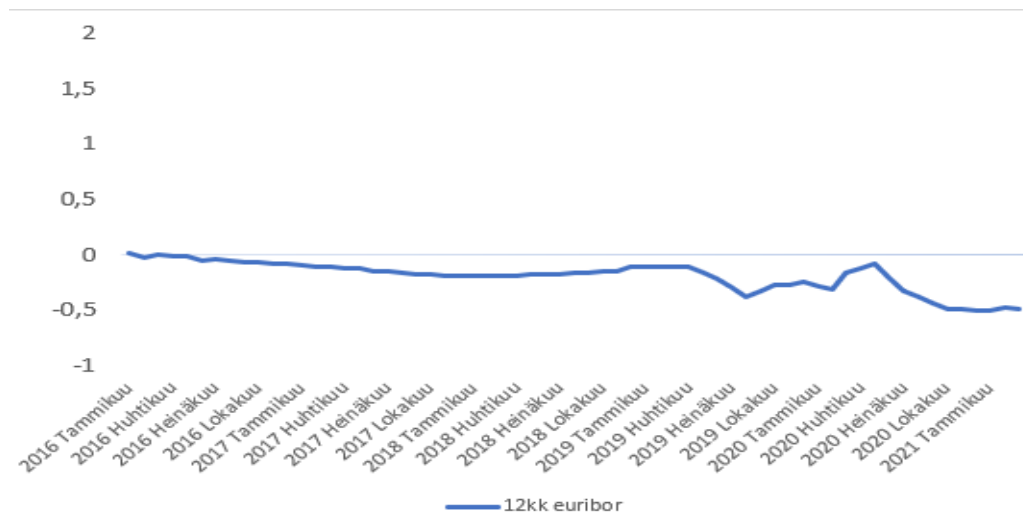
esityksessä kanssa. Tämän perusteella osakesäästötili voisi hyvin aktivoida kotitalouksia allokoimaan varallisuutta talletuksista muihin rahoituseriin.

On kuitenkin huomattava, että talletusvarat ovat luonteeltaan sijoituksia, vaikka näiden ei voida katsoa tuottavan tallettajalle lisäarvoa inflaation ollessa talletuskorkoa suurempi. Lisäksi on muistettava, että talletusvarat toimivat perustana pankkijärjestelmän toimivuudelle ja vakaudelle (Valtiovarainvaliokunta 2018). Käyttelytilien keskkorko oli vain 0,07 prosenttia vuoden 2019 lopussa. Korkojen ollessa alhaiset sijoittajat ja yritykset allokoivat varallisuuttaan korkotuotteista muihin tuottavampiin kohteisiin, kuten osakkeisiin ja investointeihin. Osakkeiden ja korkosijoitusten suhdetta on yleensä pidetty käänteisenä (Bernanke & Kuttner 2005).

Korkojen ollessa alhaiset, sijoittajat suosivat osakesijoituksia, ja päinvastoin. Korkotasosta huolimatta tilisäästäminen on ollut suosituin säästömuoto Finanssiala ry:n toteuttaman tutkimuksen mukaan, jossa selvitettiin suomalaisten käyttäytymistä säästämisen, luotonkäytön ja maksutapojen osalta (Finanssiala ry 2017). Talletusten määrä voi myös viestiä siitä, ettei kotitalouksilla ole halua tai kykyä kantaa sijoittamiseen sisältyvää riskiä (VaVM 2018/37).

Vallitseva korkotaso kertoo samalla myös senhetkisestä talouden tilasta. Keskuspankit pyrkivät ohjaamaan talouden kehitystä ja vaikuttamaan talouden toimijoihin rahapoliittisin keinoin. Euroopan keskuspankin keskeisin tavoite on ylläpitää hintavakautta (EKP 2011). Keskuspankkien keskeisin tapa vaikuttaa talouden kehityskulkuun on vallitsevan korkotason määrittäminen ohjauskoron avulla.

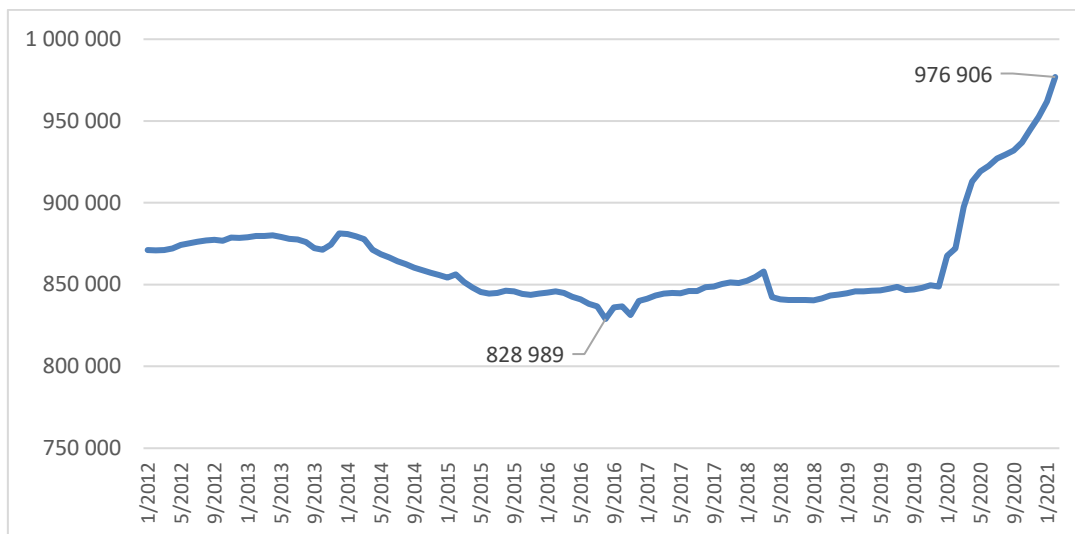
Ohjauskorko koostuu kolmesta korosta, joita ovat maksuvalmiusluoton korko, perusrahoitusoperaatioiden korko ja talletuskorko. Yksinkertaistaen voidaan sanoa, että ohjauskorko on korkotaso, jolla keskuspankki lainaa rahaa muille luottolaitoksille ja vastaavasti vastaanottaa talletuksia luottolaitoksilta. (EKP 2014). Ohjauskorko ei kuitenkaan suoraan vaikuta kotitalouksille maksettaviin talletuskorkoihin, vaan liikepankit päättävät niistä. Vielä toistaiseksi liikepankkien maksama talletuskorko on pysynyt positiivisena (keskimäärin 10/2019 0,07%). Ohjauskorkojen ja korkotason ollessa historiallisen alhaiset talletustilit ja muut korkotuotteet eivät tarjoa houkuttelevia tilaisuuksia sijoittajalle ja säästäjälle. Koronlasku kannustaa yrityksiä ja kotitalouksia kuluttamaan ja investoimaan. Tällöin luoton ottaminen on halvempaa ja säästäminen kalliimpaa. Vastaavasti korkojen nousu kannustaa säästämiseen ja luotonoton välttämiseen.



Kuvio 5. Kahdentoista kuukauden EURIBOR -koron kehitys vuosina 2017-2020 (Suomen Pankki 2021).

Keloharju & Lehtinen (2015) tutkivat osakkeenomistusten jakautumista suomalaisten kotitalouksien välillä sekä sitä, miten omistukset ovat muuttuneet ajansaotossa. Tutkimuksessaan Keloharju ja Lehtinen (2015) käsittelivät useiden eri tekijöiden, kuten iän, sukupuolen, äidinkielen ja asuinpaikan vaikutusta sijoitusvarallisuuteen. Aineistona he käyttivät Euroclear Finlandin arvo-osuusjärjestelmän tapahtumia ajalta 1.1.1995 – 1.1.2015. Tutkimuksessa tunnistettiin yhteensä 1.735.235 yksilöllistä sijoittajaa ajanjakson aikana. Aineisto rajattiin koskemaan vain suoria osakesijoituksia ja sijoituksia, jotka ovat julkisen kaupankäynninkohteenä. Tutkimuksen mukaan vuoden 2015 lopussa sijoittajia oli noin 740.000 yksilöllistä sijoittajaa, joista noin 700.000 oli luonnollisia henkilöitä. Luonnollisilla henkilöistä noin 94 prosentilla oli suoria osakeomistuksia (Keloharju & Lehtinen 2015). Tämä vastaisi sitä, että noin joka kahdeksannella suomalaisella olisi osakeomistuksia. Euroclear Finlandin mukaan vuonna 2015 osakkeenomistajia oli rekisteröity arvo-osuusjärjestelmään noin 850.000 kappaletta (Euroclear Finland 2021). Yksityissijoittajan mediaani osakesalkku Keloharjun ja Lehtisen (2015) tutkimuksen mukaan oli arvoltaan noin 4.200 euroa, kun taas keskiarvolla mitattuna osakesalkun arvo oli 41.000 euroa.

Vuonna 2015 suomalaisista yksityissijoittajista 58 prosenttia oli miehiä ja 42 prosenttia naisia. Suomessa miehet omistavat noin 70 prosenttia yksityissijoittajien kaikesta sijoitusvarallisuudesta. Naiset omistavat noin 30 prosenttia suomalaisten kaikesta sijoitusvarallisuudesta. Keskiarvolla mitattuna keskimääräinen miessijoittaja on iältään 55-vuotias. Vastaavasti keskimääräinen naissijoittaja on iältään 58-vuotias. Laajennettaessa populaatiota koko Suomen kansaan, on suomalaisen keski-ikä noin 42 vuotta vuonna 2015 (Tilastokeskus 2017). Tämä tarkoittaa, että suomalainen sijoittaja on keskimäärin 15 vuotta vanhempi kuin keski-ikäinen suomalainen. Kuviossa 6 on esitetty osakkeenomistajien lukumäärän kehitys ajanjaksolla 2012 – 2020. (Keloharju & Lehtinen 2015).



Kuvio 6. Osakkeenomistajien lukumäärän kehitys ajanjaksolla 2012 – 2020 (Euroclear Finland 2021).

2.4 Sijoituskohteet

Sijoituskohteet luokitellaan sijoitustuotteen luonteen mukaan. Yleinen tapa luokitella sijoituskohteita on jako suoriin ja välillisiin sijoituksiin. Suorassa sijoituksessa sijoittaja ostaa osuuden valitsemastaan sijoituskohteesta. Suoria sijoituskohteita ovat esimerkiksi osakkeet, metsäpalstat ja sijoitusasunnot. Suorien sijoitusten ominaispiirre on se, että omistajuuteen liittyy usein päätösvalta tai muu määräysvalta omistuksen kautta. Esimerkiksi sijoittajan ostaessa yhtiön osaketta, tulee sijoittajasta yhtiön osakas. Osakeomistus oikeuttaa yhtiökokoukseen osallistumisen, jossa osakas voi käyttää yhtiöjärjestykseen määriteltyä äänivaltaa haluamallaan tavalla. Välillisessä sijoittamisessa sijoittaja merkitsee haluamaansa kohdetta epäsuorasti yleensä jonkin palveluntarjoajan välityksellä. Tällaisia sijoituksia ovat muun muassa rahastot ja pörssinoteeratut rahastot (ETF, exchange-traded fund). (Pörssisäätiö 2017).

Nykyisin yksityisellä sijoittajalla on valittavanaan hyvin laaja valikoima erilaisia sijoituskohteita ja kohdemarkkinoita. Seuraavissa luvuissa käsitellään vain yleisimpiä sijoituskohteita, jotka ovat helposti yksityissijoittajan saatavilla. Koska tässä tutkielmassa käsitellään osakesäästötiliä, on tämän luvun pääpaino osakkeissa. Osakesäästötilillä ei voi olla mitään muuta varallisuutta, kuin käteisvaroja tai osakkeita. Koska osakesäästötilin voi avata vain luonnollinen henkilö, keskittyy seuraavissa alaluvuissa luonnollisen henkilön kannalta olennaisiin asioihin.

2.4.1 Osakkeet omaisuuseränä ja sijoituskohteina

Osake on jälkimarkkinakelpoinen arvopaperi, jolla voidaan käydä kauppaa joko säännellyillä markkinoilla tai yksityisillä markkinoilla. Omistamalla yhtiön

osaketta, on sen senhetkiselällä haltijalla omistajuus yhtiön osakepääomasta. Osakkeenomistajasta tulee samalla myös yhtiön osaomistaja. Omistajuus luo osakkeenomistajalle oikeuksia. Tällaisia oikeuksia ovat muun muassa oikeus yhtiön voitonjakoon eli osinkoon ja oikeus osallistua päätöksentekoon. (Pörssisäätiö 2017).

Sijoituskohteina osakkeet ovat hyvin houkuttelevia korkean vuosituoton vuoksi. Akateemisessa maailmassa ei ole täyttä konsensusta siitä, kuinka paljon osakemarkkinat keskimäärin tuottavat vuodessa. Ibbotsonin ja Sinquefieldin (1976) tutkimuksen mukaan S&P 500 -yleisindeksi tuotti keskimäärin 8,5 prosenttia ajanjaksolla 1926 – 1974. Seigelin (2020, 75-76) mukaan hyvin hajautetun osakeportfolion inflaatiokorjattu tuotto oli keskimäärin 6,6 prosenttia aikavälillä 1802 – 2012. Seigelin mukaan samalla aikavälillä velkakirjat tuottivat keskimäärin 3,6 prosenttia. Pörssisäätiö (2020) mukaan OMXH Cap GI -indeksin keskimääräinen vuotuinen tuotto on ollut 7,4 prosenttia ajanjaksolla 1994 – 2020. Samalla ajanjaksolla rahamarkkinaindeksin vuotuinen tuotto on ollut 1,6 prosenttia ja valtion viitelainaindeksin 3,6 prosenttia (Pörssisäätiö 2020).

Osakkeet tuottavat siis huomattavasti enemmän kuin vähäriskisemmät korkosijoitukset. Korkeampi tuotto ei tule täysin hinnatta. Osakkeet ovat korkean riskin ja volatiliteetin omaisuusluokka. Tiivistäen voidaan sanoa riskin ja tuoton suhteesta, että riski ja tuotto korreloivat voimakkaasti keskenään. Riskillä tarkoitetaan sitä todennäköisyyttä, että lopputulema eroaa odotetusta. Rahoitusmarkkinoilla volatiliteetti kuvastaa osakkeen hinnan vaihteluväliä tietyllä ajanjaksolla, ja sitä käytetään yleensä osana riskin määrittelyssä. Mitä suurempaa vaihtelu on, sitä suurempi volatiliteetti. Tämän takia hajautuksen tärkeys korostuu osakkeiden kohdalla. (Pörssisäätiö 2018).

Osakkeenomistajan eli osakkaan tuotto koostuu arvonnoususta ja osingoista. Edellä todettiin, että osakkeenomistaja on oikeutettu osinkoon eli voitonjako-osuuteen. Yhtiöt päättävät osingonjaosta yhtiökokouksessa. Yhtiön jakaessa osinkoa, jakaa se edellisiltä tilikausilta kertyneitä voittovaroja. Osakeyhtiölaissa säädetään niistä edellytyksistä, jotka yhtiön tulee täyttää voidakseen jakaa voittovaroja osakkailleen. Osinkona ei voida jakaa, jos jaosta päätettäessä on ilmeistä, että yhtiö on maksukyvytön tai osingonjako johtaisi yhtiön maksukyvyttömyyteen. Osingonjako tulee perustua viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen. Jos yhtiön tulee lain edellyttämin perustein valita tilintarkastaja tai, jos yhtiölaissa niin erikseen päätetään, tulee tilinpäätöksen olla tilintarkastajan vahvistama. Osinkoa voidaan jakaa vapaa pääoma, josta on vähennetty osakeyhtiölain 13 luvun 5 § mukaiset erät. Yhtiökokous päättää osingonjaosta ja jaettavasta määrästä. Jaettava osinko ilmoitetaan yhtä osaketta kohden, esimerkiksi "osinkoa maksetaan 0,25 euroa osaketta kohden". Yhtiö voi myös päättää olla jakamatta osinkoa. (OYL 2006/624 13:1-2&5; OYL 2007/461 13:3).

Jotta osakkeenomistaja on oikeutettu osinkoon, tulee hänen osakeyhtiölain mukaan olla merkittynä täsmäytyspäivänä osakasluetteloon. Käytännössä osake on kuitenkin omistettava pääsääntöisesti yhtiökokouspäivänä, jotta kaupan selvitys keretään kirjaaman osakasluetteloon ennen täsmäytyspäivää. Näillä osakkeilla on osinko-oikeus seuraavaan jaettavaan osinkoon. Irtoamispäivä on

yleensä yhtiökokouksesta seuraava päivä. Täsmäytyspäivä on yleensä irtoamis-päivää seuraava päivä. Osingon irtoamispäivänä yhtiön markkina-arvo laskee jaetun osingon verran. Tämä ilmiö tunnetaan irtoamisilmiönä (eng. ex-dividend date). Markkinat hinnoittelevat osakkeeseen sidotun osinko-oikeuden ja irtoamispäivänä osakkeen kurssi yleensä laskee noin osingon verran (Boyd & Jagannathan 1994; Eades, Hess & Kim 1984). Yleinen tapa määrittellä yhtiön markkina-arvo on kertoa yhtiön osakekanta osakkeen hinnalla. Julkisesti noteerattujen osakkeiden kohdalla tämä on mutkatonta, mutta noteeraamattomien yhtiöiden markkina-arvon määrittely voi osoittautua hyvinkin hankalaksi.

Osinkojen lisäksi osakkeenomistajien tuotto muodostuu osakkeen arvonnoususta. Julkisesti noteerattujen osakkeiden arvo määrittyy pääsäännön mukaan päivittäin kaupankäyntipäivinä. Luovutusvoitto tai -tappio syntyy, kun osake vaihdetaan vastikkeellisesti. Luovutusvoitto syntyy silloin, kun osake luovutetaan hankintahintaa korkeammalla hinnalla. Vastaavasti luovutustappio syntyy silloin, kun hankintahinta on korkeampi kuin luovutushinta. Luovutusvoitot ja -tappiot jaksotetaan verovuodelle käyttäen FIFO-periaatetta (first in - first out). Tuoton jaksotuksesta lisää luvussa 3.3. Mahdolliset luovutusvoitot ja -tappiot luetaan sen verovuoden tuloksi, jolloin luovutus on tapahtunut. Luovutusvoitto on tuloverolain (1992/1535) 32 § mukaista pääomatuloa. Pääomatulon verokanta on lievästi progressiivinen. Verokanta pääomatulolle on 30 prosenttia 30.000 euroon asti, jonka jälkeen verokanta nousee 34 prosenttiin (Verohallinto 2017).

Osinkotulot ovat myös tuloverolain (2019/732) 32 § mukaista pääomatuloa. Osinkotuloja kohdellaan hieman eri tavalla tuloverolaissa. Tuloverolain (2013/1237) 33 a § ensimmäisen momentin mukaan osinkotulo on 85 prosenttisesti veronalaista tuloa ja 15 prosenttisesti verovapaata tuloa, jos osinko on saatu julkisesti noteeratulta yhtiöltä. Jos osinko on peräisin muulta kuin julkisesti noteeratulta yhtiöltä, jaetaan osinko ansiotulo-osinkoon ja pääomatulo-osinkoon osakkaan omistamien osakkeiden matemaattisen arvon ja saadun osingon määrän perusteella (TVL 2013/732 2:33b.1-2) Saatu osinko on kokonaan pääomatuloa, jos saatu osinko alittaa osakkeille lasketun matemaattisen arvon kerrottuna 8 prosentin vuotuisella tuotolla. Tällöin saatu osinkotulo 75 prosenttisesti verovapaata tuloa ja 25 prosenttisesti veronalaista tuloa 150.000 euroon asti, jonka jälkeen saatua osinkoa verotetaan samoin periaattein kuin julkiselta yhteisöltä saatua osinkotuloa (TVL 33 b § 1 momentti; Verohallinto 2021). (TVL 33 b § 2 momentti). Osingon määrän ylittäessä matemaattiselle arvolla lasketun vuotuisen tuoton, on ylimenevä osuus ansiotulo-osinkoa, josta suoritetaan ansiotuloveroa. Ansiotulo-osingosta 75 prosenttia on veronalaista tuloa ja 25 prosenttia verovapaata tuloa. Osakesäästötilin verotusta käsitellään luvussa 3.2 ja 3.3.

2.4.2 Sijoitusrahastot

Osakkeet voivat myös muodostaa kokonaan uusia tai olla osa muita sijoituskohteita. Tällaisia sijoituskohteita ovat muun muassa erilaiset sijoitusrahastot. Sijoitusrahastot keräävät sijoittajilta varallisuutta, joita käytetään rahastoon sisällytettävien sijoituskohteiden merkitsemiseen. Sijoittaessaan rahastoon, ostaa

sijoittaja rahasto-osuuden. Vaikka rahastoyhtiö hallinnoi sijoittajien varallisuutta, ei rahastoyhtiö omista rahaston sijoitusvarallisuutta, vaan rahastoon sijoittaneet sijoittajat. Tämän vuoksi rahastoyhtiöt eivät myöskään voi käyttää keräämäänsä varallisuutta velvoitteiden tai vastuiden hoitamiseen. (Finanssivalvonta 2018).

Rahasto-osuudet muodostavat rahaston "osakekannan", joiden avulla voidaan määrittää rahaston arvo kertomalla rahasto-osuuksien lukumäärä rahasto-osuuden hinnalla. Vastaavasti yhden rahasto-osuuden hinta on rahaston sijoituskohteiden markkina-arvo jaettuna rahasto-osuuksien lukumäärällä. Pääsääntöisesti rahaston markkina-arvo määritetään jokaisena pankkipäivänä. Sijoitusrahastojen tuotto muodostuu hyvin samalla tavalla kuin osakkeiden tuotto. Osinkojen ja arvonnousun lisäksi rahastojen tuotto voi koostua myös korkotuotoista, jos rahastossa on korkoinstrumenttejä. Rahastosta riippuen rahasto voi jakaa mahdollisia osinko- tai korkotuottoja ulos rahastosta. Tällöin myös rahaston markkina-arvo tippuu jaetun tuoton verran. Rahastot, jotka jakavat tuottoa rahastosta kutsutaan tuotto-osuudellisiksi (eng. *distributing*) rahastoiksi. Puolestaan rahastot, jotka pitävät tuotto-osuudet rahaston sisällä uudelleen sijoittaen ne, kutsutaan kasvuosuudellisiksi (eng. *cumulative, accumulating*) rahastoiksi. (Pörssisäätiö 2015).

Sijoitusrahastoja voidaan jaotella monin tavoin, esimerkiksi sijoituskohteiden tai sijoituspolitiikan perustella. Jako indeksi-, osake-, korko- ja yhdistelmärahastoihin on yleinen tapa ryhmitellä rahastoja. Edellä mainittuja rahastoja voidaan vielä ryhmitellä maantieteellisen sijainnin, toimialan tai yhtiöiden koon perusteella. Indeksirahastot seuraavat nimensä mukaisesti indeksiä. Yleisiä indeksejä ovat eri kaupankäyntipaikkojen indeksit, kuten Helsingin pörssin yleisindeksi (OMXHPI). Esimerkiksi OMXHPI -yleisindeksi muodostuu kaikista Helsingin pörssiin listatuista yhtiöistä, jossa kukin yhtiö saa painoarvon markkinaarvon perusteella. Näin ollen markkina-arvoltaan suuret yhtiöt vaikuttavat enemmän indeksin muodostumiseen kuin markkina-arvoltaan pienemmät yhtiöt. Nokian huippuvuosina Nokia muodosti parhaimmillaan noin 70 prosenttia koko Helsingin pörssin yleisindexistä (Suomen ympäristökeskus 2002). Tällaisten tilanteiden välttämiseksi sijoitusrahasto saattaa määrittää sijoituspolitiikkansa siten, että yksittäisen yhtiön painoarvo ei saa nousta yli tietyn pisteen. Esimerkiksi OMXH Helsinki Cap -indeksissä yksittäisen yhtiön enimmäispainoarvo on määritelty kymmeneen prosenttiin.

Sijoittaja ei voi kuitenkaan suoraan sijoittaa indeksiin, vaan sijoittajana tulee sijoittaa välillisesti indeksiin ostamalla sijoitusrahastoja, jotka seuraavat tarkoin indeksin muodostumista. Osakerahastot sijoittavat pääosin osakkeisiin ja korkorahastot korkoinstrumentteihin. Yhdistelmärahastot ovat edellä mainittujen sekoitus. Pörssinoteeratut rahastot (ETF, exchange traded funds) ovat rahastoja, jotka ovat julkisen kaupankäynnin kohteina. Tämän takia ETF:llä voidaan käydä kauppaa kuten osakkeilla. Pörssinoteeratut rahastot voivat koostua perinteisistä sijoitustuotteista, kuten osakkeista ja korkoinstrumenteista, aina vaihtoehtoiseen sijoituskohteisiin, kuten viputuotteisiin. (Pörssisäätiö 2009).

Yksi rahastosijoittamisen eduista on sen helppous ja vaivattomuus. Rahastot koostuvat monesta eri arvopaperista, ja ne voivat koostua monesta eri

rahoitusomaisuuserästä. Ostamalla rahasto-osuuden sijoittaja saa hajautetun sijoitusportfolion. Erään tutkimusten mukaan hajautuksen tuomat hyödyt saavutetaan, kun sijoitusportfolio koostuu 8-20 eri osakkeesta (Newbould & Poon 1993). Toisten tutkimusten mukaan optimaalinen hajautus edellyttäisi neljästäkymmenestä yli sadan osakkeen portfoliota (Domian, Louton & Racine 2007; Statman 1987). Näin ollen hyvin hajautetun portfolion luominen pelkistä osakkeista tai muista arvopapereista voi muodostua hyvin kalliiksi kaupankäyntikulujen vuoksi. Pienellä alkupääomalla tämä on entistäkin haastavampaa.

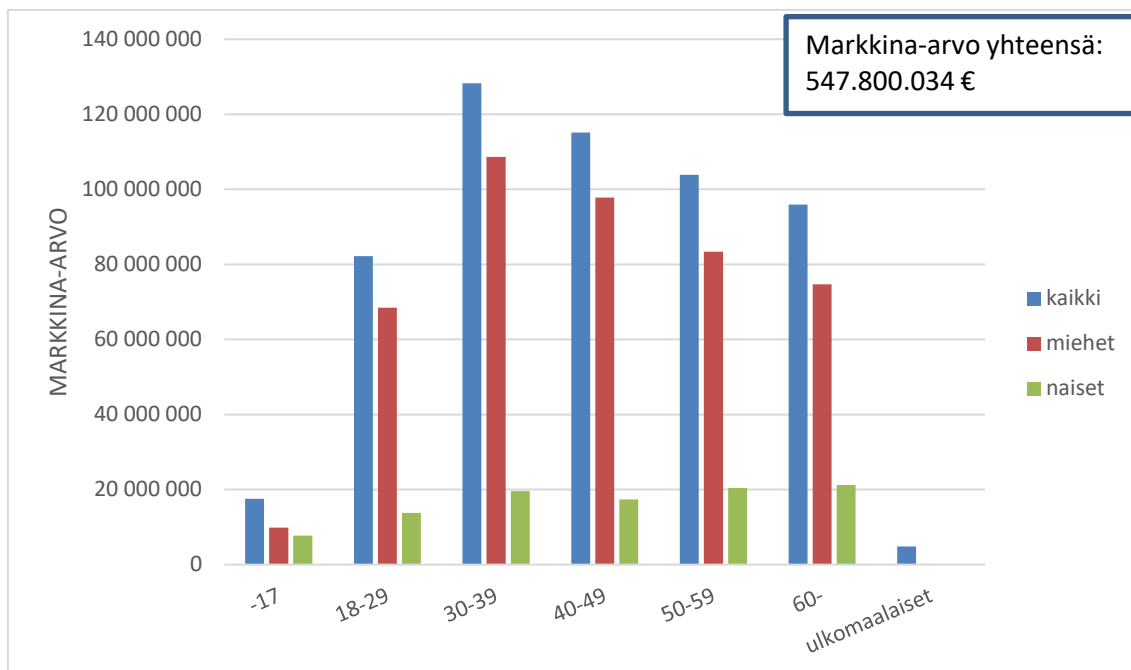
Sen lisäksi, että rahastosijoittaja voi saada hyvin hajautetun portfolion pienellä alkupääomalla, voi sijoitusrahastoilla saada pääsyn sellaisiin rahoitusomaisuuseriin, joihin hänellä ei muuten välttämättä olisi pääsyä. Esimerkiksi sijoittaminen pääomaintensiivisiin kiinteistösijoituksiin on mutkatonta REIT (*real estate investment trust fund*) -rahastojen kautta. Rahastoja hallinnoi rahastoyhtiö, joka hoitaa varojen allokoinnin sijoittajan puolesta. Tällöin sijoittajan ei tarvitse kantaa huolta sijoitustensa allokoinnista eikä maksaa siitä aiheutuvia kaupankäyntikuluja. Aktiivisen kaupankävijän kaupankäyntikulut voivat muodostua vuositasolla hyvinkin merkittäviksi. Rahastosijoittajan on mahdollista sijoittaa kuukausittain pieni rahasumma ilman, että kaupankäyntikulut muodostaisivat prosentuaalisesti valtaosan kauppahinnasta. Esimerkiksi pörssinoteerattujen rahastojen kulut ovat usein hyvin maltillisia, ja jotkin palveluntarjoajat tarjoavat täysin kulluttomia kuukausisäästösopimuksia.

Rahastojen kulurakenne ja kulutaso vaihtelevat suuresti. Rahastojen vuotuiset kokonaiskulut voivat vaihdella nollostas prosentista aina useaan prosenttiin. Kulut jakaantuvat rahasto-osuuden omistajalta perittäviin kuluihin ja rahastosta maksettaviin kuluihin. Sijoitusrahaston merkitsemisestä ja lunastamisesta voi aiheutua rahasto-osuuden ostajalle tai myyjälle kuluja. Nämä ovat sijoittajalta perittäviä kuluja. Rahastoyhtiö perii hallinnointipalkkiota, joilla rahastoyhtiö kattaa rahastosta aiheutuvia kuluja. Hallinnointikulut ovat luonteeltaan juoksevia kuluja, jotka peritään pääsääntöisesti prosenttiosuutena rahaston pääomasta. Perittävä prosenttiosuus on yleisesti ilmoitettu vuositasolla (p.a.), mutta perittävät kulut jakaantuvat tasaisesti jokaiselle arvonmäärityspäivälle. Näin ollen sijoittajat eivät voi hyötyä rahaston myymisestä tai ostamisesta tietynä ajankohtana. Rahastoista voidaan periä myös mahdollinen tuottosidonnainen palkkio. Rahastojen kulurakenne ja kulutasot vaihtelevat sijoitusrahastotyyppin mukaan. Passiivisemmat rahastot ovat yleensä ottaen matalakuluisia ja aktiivisesti hallinnoidut rahastot korkeakuluisia. Myös rahastojen sijoituskohteet vaikuttavat rahaston kulurakenteeseen. Sijoitusrahaston kulut ovat eriteltyinä avaintietoesitteessä. (Pörssisäätiö 2015).

3 OSAKESÄÄSTÖTILI

3.1 Osakesäästötilin avaaminen, varojen tallettaminen ja sijoittaminen

Suomessa on ollut mahdollista avata osakesäästötili vuoden 2020 alusta alkaen. Hallitus esitti vuonna 2018 eduskunnalle esityksen laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta (HE 279/2018). Laki osakesäästötilistä annettiin 17.05.2019, ja se tuli voimaan 1.6.2019 (Laki osakesäästötilistä 2019). Varojen siirtäminen ja kaupankäyminen osakesäästötilillä kuitenkin oli mahdollista vasta 1.1.2020 alkaen. Ensimmäisenä kaupankäyntipäivän tilejä oli avattu yhteensä yli 41.000 kappaletta (Euroclear 2020a). Vain kaksi viikkoa myöhemmin suomalaiset piensijoittajat olivat kerenneet avata jo yli 50.000 osakesäästötiliä (Euroclear 2020b). Euroclearin (2020c) mukaan ensimmäisenä mahdollisena kaupankäyntipäivänä osakesäästötilin kautta suomalaisiin ja Suomessa rinnakkaislistattuihin osakkeisiin tehtyjen sijoitusten arvo euromääräisesti mitattuna oli 20,85 miljoonaa euroa. Lokakuussa 2020 osakesäästötilejä oli avattu jo peräti yli 133.000 kappaletta, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli noin 548 miljoonaa euroa (Euroclear 2020c). Kuten Euroclearin julkaisemista tiedoista pystyy näkemään, on osakesäästötilin suosio suomalaisten piensijoittajien keskuudessa ollut kiistatonta.



Kuvio 7. Osakesäästötilien markkina-arvot ryhmittäin – tilanne 1.11.2020 (Euroclear Finland 2020c).

Vain luonnollinen henkilö voi avata osakesäästötilin, ja kullakin luonnollisella henkilöllä voi olla vain yksi osakesäästötilisopimus kerrallaan. Tämä on myös yksi eroavaisuuksista verrattuna muihin pohjoismaisiin sijoitussäästötileihin. Osakesäästötilin lanseerauksen yhteydessä palveluntarjoajien välille ei luotu yli palveluntarjoajin meneviä kontrolloja. Näin ollen vastuu avattujen osakesäästötilien määrästä on luonnollisella henkilöllä itsellään. Tämän säännön noudattamatta jättäminen johtaa veronkorotukseen, joka on Verohallinnon (2019b) ohjeen mukaan kymmenen euroa päivää kohden. Tilanteessa, jossa verovelvollisella on kaksi osakesäästötiliä 30 päivän ajan, määrätään verovelvolliselle molemmista tilistä kymmenen euron veronkorotus päivää kohden. Yhteensä veronkorotus 30 päivän ajalta olisi 600 euroa. (Verohallinto 2019b).

Nykänen (2019) ehdottaa valtiovarainkunnalle antamassaan mietinnössään, että tahattomasti syntyneissä tilanteissa, joissa verovelvollisella useampi tili samanaikaisesti, ja joissa verovelvollinen ei ole saanut aiheettomia veroetuja, ei veronkorotusta määrättäisi. Nykäsen mukaan on hyvin todennäköistä, että tällaisia syntyy tahattomasti, sillä palveluntarjoajat markkinoivat osakesäästötilejä asiakkailleen samanaikaisesti. Osakesäästötilin avaaminen edellyttää verovelvollisen ja palveluntarjoajan välistä sopimusta. Palveluntarjoajalla tässä tarkoitetaan luottolaitostoiminnasta annetun lain mukaista luottolaitosta ja talletuspankkia (Laki luottolaitostoiminnasta 2014/610). (Verohallinto 2019b).

Osakesäästötilillä on rahatili, jolle voi tallettaa rahavaroja missä tahansa valuutassa ja erillinen osakkeiden säilytystili (Verohallinto 2019b). Osakesäästötilille ei voi tallettaa muuta kuin rahaa. Näin ollen osakesäästötilille ei voi siirtää apporttiomaisuutta, kuten jo olemassa olevia arvopaperiomistuksia. Tilille on asetettu 50.000 euron talletusraja. Talletuskatto on herättänyt paljon keskustelua

osakesäästötilistä puhuttaessa, sillä ensimmäisessä esityksessä talletusraja oli 100.000 euroa, mikä on nykyiseen rajaan verrattuna kaksinkertainen. Valiokunta mietinnössään kuitenkin puoltaa 50.000 euron talletusrajaa varovaisuussyistä, mutta kuitenkin mainitsee sen olevan potentiaalinen riski osakesäästötilin kilpailukykyä arvioitaessa suhteessa ulkomaisiin sijoitustileihin (VaVM 37/2018). Ulkomaisissa sijoitustileissä ei ole ollut vastaavanlaisia talletuskattoja Tanskan sijoitussäästötiliä lukuun ottamatta. Jos talletettu varallisuus on muussa valuutassa kuin euroissa, seurataan talletusrajan täyttymistä EKP:n julkaisemaa nostotai talletuspäivää edeltävää valuuttakurssia käyttäen. (Verohallinto 2019b).

Tilille talletettuja varoja voi sijoittaa vain arvopaperimarkkinalain (2012/746) 2 luvun 1 §:n 1 kohdassa tarkoitettuihin arvopapereihin, joiden liikkeellelaskijat noudattavat arvopaperimarkkinalain 3-10 luvun mukaista tai niihin rinnastettavaa tiedonantovelvollisuutta. Käytännössä tämä vastaa säänneltyille markkinoille liikkeelle laskettuja arvopapereita (Verohallinto 2019b). Osakesäästötilillä voi merkitä myös osakeantien tarjoamia osakkeita, vaikka merkitsemisoikeus perustuisi osakesäästötilin ulkopuolisiin omistuksiin. Tällöin osakeantien merkintähinta on kokonaisuudessaan maksettava tilillä olevilla rahavaroilla. Jos osakesäästötilillä olevilla varoilla merkitään osakkeita, jotka eivät tule osakesäästötilille säilytykseen, katsotaan merkintään käytettyjen varojen olevan osakesäästötililtä nostettuja. Tämä voi aiheuttaa verovelvolliselle veroseurauksia. Osakesäästötilin verotusta on käsitelty lisää luvussa 3.3. (Verohallinto 2019b).

Osakesäästötilistä annetun lain (2019/680) mukaan tilillä olevia varoja ei voi sijoittaa yhtiöihin, joissa verovelvollisella tai hänen lähipiirillensä on merkittävä vaikutusvalta. Hallituksen esityksen (2018/275) mukaan merkittävänä vaikutusvaltana pidetään yli kymmenen prosentin ääniosuutta. (Verohallinto 2019b). Osakesäästötilillä ei voi myöskään säilyttää rahasto-osuuksia, pörssinoteerattuja rahastoja (ETF, exchange traded fund), joukkovelkakirjoja, johdannaisia tai listaamattomien yhtiöiden osakkeita. Etenkin rahasto-osuuksien ja ETF:n rajaaminen osakesäästötilin ulkopuolelle on herättänyt paljon keskustelua. Pienisijoittajan näkökulmasta yksittäiset suorat osakeomistukset voivat muodostaa hyvinkin riskisen kokonaisuuden, kun taas yleisesti ottaen rahasto-osuudet ovat valmiiksi hyvin hajautettuja sijoitustuotteita. Pienellä alkupääomalla hyvin hajautetun sijoitussalkun rakentaminen suorilla osakeostoilla on hyvin haastavaa ilman, että kaupankäyntikulut muodostaisivat prosentuaalisesti ison osuuden sijoitussalkusta. Jos rahasto-osuudet olisivat sallittuja osakesäästötilillä, suotuisan riski-tuotto-suhteen sisältävän portfolion rakentaminen olisi huomattavasti helpompaa myös pienellä alkupääomalla.

3.2 Osakesäästötilin verotus

Yksi tärkeimmistä osakesäästötilin tavoitteista on yksinkertaistaa sijoittamista ja säästämistä, vähentää sijoittamiseen ja verotukseen liittyvää epä tietoisuutta sekä madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin. Verotuksen ja lainsäädännön

ymmärtäminen voi kuitenkin olla ajoittain hyvinkin haasteellista. Osakesäästötilin käyttönoton myötä muutoksia tuli muun muassa seuraaviin verolakeihin: tuloverolakiin, rajoitetusti verovelvollisten verottamista koskevaan lakiin, korkotulon lähdeverosta annetun lakiin ja verotusmenettelystä annettuun lakiin (HE 2018/275). Lisäksi laadittiin kokonaan uusi laki, laki osakesäästötilistä (2019/680). Edellä mainittuihin lakeihin tehtiin osakesäästötiliä koskevat tarvittavat muutokset, ja niitä sovellettiin ensimmäisen kerran vuoden 2020 alusta alkaen (Verohallinto 2019b). Eräs tämän tutkielman tavoitteesta onkin vahvistaa hallituksen esityksen tavoitetta ja selkeyttää osakesäästötiliin liittyviä kysymyksiä. Tässä luvussa esitetään, kuinka osakesäästötilille kirjattuja mahdollisia osinko- ja korkotuottoja, luovutusvoittoja tai -tappioita käsitellään verotuksessa.

Tuloverolain (1992/1535) 29 §:n mukaan luonnollisen henkilön tulo jaetaan kahteen tulolajiin, ansiotuloon ja pääomatuloon. Osakesäästötilin tuottama tulo on tuloverolain (2019/732) 32 §:n mukaista pääomatuloa. Kyseisen lainkohdan mukaan pääomatuloa on omaisuuden tuotto, omaisuuden luovutuksesta saatu voitto ja muu sellainen tulo, jota varallisuuden voidaan katsoa kerryttäneen. Osakesäästötilin verotusta arvioitaessa, on tärkeää ymmärtää osakesäästötilin tuoton realisointisperiaate. Toisin kuin arvo-osuustilillä, voitollisen osakkeen myyminen ei aiheuta välittömiä veroseuraamuksia, sillä sijoitustoiminnan tuottoja verotetaan vasta sitten, kun voittovaroja nostetaan pois tililtä. Näin ollen sijoittaja voi vaihtaa sijoituskohdetta ilman veroseuraamuksia. Tämä poistaa niin kutsuttua lukkiutumisvaikutusta. Lukkiutumisvaikutuksella tarkoitetaan esimerkiksi tilannetta, jossa sijoittaja ei myy voitollisia osakkeita siitä seuraavien veroseuraamusten takia. Juuri tästä syystä aktiivinen kaupankävijä voi hyötyä suuresti osakesäästötilin tarjoamasta veroedusta. Myöskin muut sijoitustoiminnan tuotot, kuten osinko- ja korkotuotot verotetaan vasta sitten, kun voittovaroja nostetaan tililtä pois. (Verohallinto 2019b).

Osakesäästötiliin ei kuitenkaan sovelleta kaikkia tuloverolain verotukseen liittyviä helpotuksia. Erityisesti osinkotuloja kohdellaan eri tavalla osakesäästötilillä kuin arvo-osuustilillä. Tuloverolain (1992) 33 a §:n ensimmäisen momentin mukaan julkisesti noteeratusta yhtiöstä saadut osingot ovat 85 prosenttisesti veronalaista pääomatuloa ja 15 prosenttisesti verovapaata tuloa. Edellä mainittua säädöstä ei kuitenkaan sovelleta osakesäästötileissä (Verohallinto 2019). Verovelvollinen maksaa täten saamastaan osingosta korkeampaa veroa (30%). Arvo-osuustilillä verovelvollinen maksaa saamastaan osingosta, riippuen verovelvollisen pääomatulojen määrästä, joko 25,5% tai 28,9 prosenttia veroa. (Verohallinto 2019b).

Myös ulkomailta saadut osingot ovat eriarvoisessa asemassa suhteessa arvo-osuustiliin. Jos osinkoa maksavan yhtiön kotivaltio on muu kuin Suomi, voi lähdevaltio periä osingosta lähdeveron. Lähdeveron suuruus riippuu lähde- ja kohdevaltion välisistä verosopimuksista. Arvo-osuustilin omistusten perusteella saatujen osinkojen lähdevero hyvitetään lopullisessa verotuksessa, jonka Suomi määrää verovelvolliselle. Osakesäästötilin omistusten perusteella saatujen osinkojen lähdevero ei kuitenkaan hyvitetä Suomen verotuksessa. Tämä ilmenee Verohallinnon ohjeista: "Osakesäästötilillä olevan ulkomaisen yhtiön osakkeiden

perusteella saadusta osingosta perittyä lähdeveroa ei voida missään tilanteessa hyvittää verovelvollisen verotuksessa kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta annetun lain (1552/1995) mukaisesti.” (Verohallinto 2019b). Verovelvollisen tuloksi katsotaan osinkojen bruttotulot vähennettynä lähdeverolla. Tämä pätee myös tilanteessa, jossa lähde- ja kohdevaltioiden välillä ei ole voimassa olevaa verosopimusta. Verovelvollisella on kuitenkin oikeus hakea lähdeveron hyvitystä lähdevaltiolta, ja saadessaan osittaisen tai kokonaisuudessaan hyvityksen, katsotaan palautetun veron määrä nostetuksi tuotoksi, josta verovelvollisen tulee suorittaa pääomatulovero. Tilanteessa, jossa verovelvollisella on osakesäästötillillä voittovaroja, jotka osin koostuvat ulkomailta saaduista osinkotuloista, ja joista on peritty lähdevero, suorittaa verovelvollinen kahdenkertaisen veron ulkomailta saatujen osinkojen osalta. Tämä on osakesäästötilin eräistä huonoista puolista. Nykyinen linjaus käytännössä rajaa kannattavien sijoituskohteiden määrää painottaen kotimaisia osakkeita. Kannattavien sijoituskohteiden määrää rajoittaa kuitenkin vielä entisestään se, että osakesäästötilin verotuksessa ei voida soveltaa hankintameno-olettamaa. Hankintameno-olettaman mukaan verovelvollinen voi vähentää myyntihinnasta vähintään 20 prosenttia ostohinnan ja hankkimiskulujen sijaan. Jos verovelvollinen on omistanut osuuden yli kymmenen vuoden ajan yhtäjaksoisesti, voi verovelvollinen vähentää myyntihinnasta 20 prosentin sijaan 40 prosenttia. Hankintameno-olettaman lisäksi myyntihinnasta ei voida vähentää muita kuluja. Hankintameno-olettama on yleensä osoittautunut hyvin edulliseksi vaihtoehdoksi verovelvolliselle pitkäaikaisissa omistuksissa, mutta osakesäästötillissä tätä ei voida soveltaa. Näin ollen tämä saattaa kannustaa sijoittajia kanavoimaan sijoituksensa lyhytaikaisiin sijoituskohteisiin.

3.3 Varojen arvostus, jaksotus ja tuoton laskenta

Tässä luvussa kuvataan niitä peruseriaatteita, joita sovelletaan osakesäästötilin varojen arvostuksen, jaksotuksen ja tuoton laskentaan. Verotus päätetään silloin, kun verovelvollinen nostaa varoja pois tililtä. Jotta tililtä voidaan nostaa varallisuutta pois, tulee nostettavat varat olla muutettu rahaksi. Tilillä olevia osakkeita ei siis voi siirtää pois tililtä ennen kuin ne ovat vaihdettu rahaksi. Tuottoa on se määrä, joka ylittää tilille tehtyjen rahatalletusten määrän. Laskettavan tuoton suhteen ei ole merkitystä, mistä tuotto koostuu. Tuotto voi siis koostua saaduista osingoista, korkotuloista, myyntivoitoista ja arvonnoususta. Myös realisoimaton arvonnousu voi siis olla tuloa. Vastaavasti arvonalentumiset ja palveluntarjoajan perimät kulut alentavat tilin tuottoa. (Verohallinto 2019b).

Osakesäästötilin varallisuuserät arvostetaan aina käypään arvoon. Osakkeet arvostetaan käypään arvoon käyttämällä osakkeen viimeisintä päätöskurssia. Osakkeiden arvo lisättynä tilin rahavarallisuudella, muodostaa koko osakesäästötilin käyvän arvon, jonka perusteella verotukseen tuleva tuotto-osuus määritellään. Ulkomaisten osakkeiden käypä arvo määritellään Euroopan keskuspankin nostohetkeä edeltävän päivän valuuttakurssin viitearvoa käyttäen.

Mahdolliset merkintäoikeudet arvostetaan merkintäpäivää edeltävän päivän päätöskurssia käyttäen, ja jos sellaista ei ole saatavilla, arvostetaan merkintä merkintähintaan. Noteeraamattomat merkintäoikeudet ja osakkeet arvostetaan niiden merkintähintaan. Ilmaiseksi saadut merkintäoikeudet arvostetaan nolnaan euroon. (Verohallinto 2019b).

Tuloverolain (1992/1535) 110 §:ssä esitetyn yleissäännön mukaan tulo katsotaan sen vuoden tuloksi, jona se on nostettu, merkitty verovelvollisen tilille tai muutoin saatu hallintaan. Luovutusvoitto on sen verovuoden tuloa, jona vaihdanta tai muu luovutus on tapahtunut. Osakesäästötili noudattaa myös tätä yleissäännöstä. Saadut osingot ja merkintäoikeudet lasketaan tilin tuotoksi vasta sitten, kun ne ovat kirjattu osakesäästötilille. Tämä tarkoittaa, että irronneita osinkoja ja merkintäoikeuksia ei vielä lasketa osakesäästötilin tuotoksi. Samoin myös myytyjen osakkeiden myyntihinta on nostettavissa vasta sitten, kun se on kirjattu tilille. Kirjaamaton myyntisaaminen kuitenkin lasketaan osakesäästötilin varoiksi, jos tililtä nostetaan rahavarallisuutta pois ennen myynnin kirjaantumista. Osakkeiden luovutusjärjestyksessä sovelletaan niin sanottua FIFO-periaatetta (First-in, First-out). FIFO-periaatteen mukaan osakkeet luovutetaan samassa järjestyksessä kuin ne on alun perin hankittu. Toisin sanoen, vanhin osake on luovutusjärjestyksessä ensimmäisenä. Vastaavasti myös ostetut osakkeet, joita ei ole vielä kirjattu tilille huomioidaan osakesäästötilin varallisuutena, vaikka selvitystä ei olisi vielä tapahtunut kaupankäyntipaikalla. Ostoon käytettyä rahavarallisuutta ei kuitenkaan huomioida osakesäästötilin varallisuutena, sillä selvityksen jälkeen rahavarallisuus tullaan käyttämään kaupan toteuttamiseksi. (Verohallinto 2019b).

Edellä on kuvailtu osakesäästötilin peruseriaatteita, joita sovelletaan tilin tuoton laskemiseksi ja verotuksen toimittamiseksi. Osakesäästötilin tuottama tulo on tuloverolain (2019/732) 32 §:n mukaista pääomatuloa. Suomessa pääomatulon verokanta on 30.000 euroon asti 30 prosenttia ja ylittävältä osalta verovelvollisen tulee suorittaa pääomatuloveroa 34 prosenttia. Tuoton määrä saadaan laskettua seuraavalla kaavalla:

$$(1) \quad \text{tuoton määrä} = \text{tilin käypä arvo} - \text{rahasuoritukset} + \text{pääomanpalautus}$$

Varoja nostettaessa veroa joutuu suorittamaan tuoton suhteellisesta osuudesta seuraavasti:

$$(2) \quad \text{verotettava osuus nostosta} = \frac{\text{tuoton määrä}}{\text{tilin käypä arvo}} \times \text{nostettu rahamäärä}$$

Nostetusta rahasta osa on pääomanpalautusta ja osa verotettavaa tuloa. Verotettavasta osuudesta verovelvollisen tulee suorittaa joko 30 tai 34 prosenttia riippuen verovelvollisen pääomatulojen määrästä. Näin ollen tililtä ei pysty palauttamaan omaa pääomaa ilman välittömiä veroseuraamuksia, jos tilin käypä arvo ylittää tilille talletettujen varojen määrän. Vastaavasti tilin käyvän arvon ollessa pienempi kuin tilille alun perin talletetut varat tai tuoton määrän ollessa nolla, ovat kaikki nostot pääomanpalautusta. Pääoman palautukset pienentävät osakesäästötilille talletettujen rahasuoritusten määrää, jonka verovelvollinen voi

halutessaan tallettaa takaisin tilille (TVL 2019/732 53 b §:n 1 momentti). Pääomanpalautus voidaan laskea seuraavasti:

$$(3) \quad \textit{pääomanpalutus} = \textit{nostettu rahamäärä} - \textit{verotettava osuus nostosta}$$

Havainnollistetaan tuoton laskentaa vielä esimerkin avulla: Verovelvollinen on tallettanut varallisuutta (*rahasuorituksia*) osakesäästöttilille 50.000 euron edestä, joita verovelvollinen käytti osakeostoihin. Varoilla hankitut osakkeet ovat nousseet arvossa, jolloin tilin käypä arvo on kaksinkertaistunut. Tällöin osakesäästöttilin käyväksi arvoksi saadaan 100.000 euroa (50.000 € rahasuorituksia ja 50.000 € arvonnousua, 0 € pääomanpalautusta). Verovelvollinen nostaa osakesäästöttililtä varallisuutta käyttöttililleen 25.000 € edestä, jolloin hän joutuu suorittamaan tuosta veroa kaavan 2 mukaan:

$$\textit{verotettava osuus nostosta} = \frac{100.000 - 50.000 + 0}{100.000} \times 25.000 = 12.500 \text{ €}$$

Verotettavasta osuudesta verovelvollinen joutuu suorittamaan veroa pääomatuoton verokannan mukaisesti. Loput nostetusta rahamäärästä on pääomanpalautusta, josta ei suoriteta veroa:

$$\textit{pääomanpalautus} = 25.000 - 12.500 = 12.500 \text{ €}$$

Ensimmäisen noston jälkeen tilille talletetut rahasuoritukset vähenevät pääomapolautuksen verran, 37.500 euroon. Edellisen esimerkin verovelvollinen haluaa nostaa vielä 15.000 € tililtä käyvän arvon ollessa 75.000 €. Tällöin verotettava osuus lasketaan seuraavasti, josta suoritetaan veroa:

$$\textit{verotettava osuus nostosta} = \frac{75.000 - 37.500 + 12.500}{75.000} \times 15.000 = 10.000 \text{ €}$$

$$\textit{pääomanpalautus} = 15.000 - 10.000 = 5.000 \text{ €}$$

Edellisten nostojen jälkeen verovelvollisen tilille tallettaman pääoman varallisuudeksi jää 27.500 euroa. Muu kuin tuotoksi katsottava osuus vähentää tilille tehtyjen rahasuoritusten määrää laskettaessa tilille määritettyä 50.000 euron pääomakattoa. Pääomapolautuksen verovelvollinen voi halutessaan tallettaa takaisin osakesäästöttilille, kuitenkin niin, ettei tilin 50.000 euron pääomakatto ylity. (Verohallinto 2019b).

3.4 Osakesäästöttilin kulut, siirto ja tilin sulkeminen

Suomessa on tämän tutkielman kirjoitushetkellä viisi palveluntarjoajaa, jotka tarjoavat osakesäästöttiliä. Tällä hetkellä tilin voi avata Nordeaan, Nordnettiin, Mandatum Lifeen, Osuuspankki tai Danske Bankiin. Kukin palveluntarjoaja tarjoaa osakesäästöttiliä hieman eri hinnoilla. Kuten tutkielmassa on aikaisemmin todettu, palveluntarjoajien veloittamat kulut vaikuttavat osakesäästöttilin tuoton

määrään. Koska nämä kulut huomioidaan jo tuottoa määriteltäessä, ei näitä kuluja voida vähentää verotuksessa tuloverolain 54 §:n (2014/561) toisen momentin mukaisina tulonhankkimisvähennyksinä. Jos kuitenkin palveluntarjoaja perii kulut muualta kuin osakesäästötililtä, voi verovelvollinen vähentää nämä kulut kuten tuloverolain 54 §:n (2014/561) mukaisesti. (Verohallinto 2019b).

Koska verovelvollisella voi olla kerrallaan vain yksi voimassa oleva osakesäästötilisopimus, on verovelvollisen katsottu olevan myös oikeus irtisanoa sopimus ja vaatia sopimuksen siirtoa toiselle palveluntarjoajalle. Irtisanomisen tulee tapahtua kirjallisesti, ja siinä tulee olla tahdonilmaisuuksia, mille palveluntarjoajalle varat on siirrettävä. Tästä voi koitua verovelvolliselle kuluja. Tilin siirto ei edellytä varallisuuden realisointia, jos verovelvollinen on solminut uuden sopimuksen palveluntarjoajan kanssa. Koska tiliä ei varsinaisesti lopeteta siirrossa, ei myöskään mahdollisia tappioita voi vähentää verotuksessa. Siirto voi luoda hetkellisesti tilanteen, jossa verovelvollisella on tilapäisesti kaksi voimassa olevaa osakesäästötilisopimusta. Verovelvollinen ei voi kuitenkaan käydä kauppaa molemmilla tileillä samanaikaisesti. Vasta sitten, kun siirrettävä tili on kokonaisuudessaan siirretty ja lopetettu alkuperäiseltä palveluntarjoajalta, voi verovelvollinen tallettaa varallisuutta uuden palveluntarjoajan tilille ja käydä kauppaa. Sijoitustoimien tekeminen kahden tilin ollessa samanaikaisesti voimassa voi johtaa veronkorotukseen. (Verohallinto 2019b).

Jos verovelvollinen ei ilmoita uutta palveluntarjoajaa irtisanomisilmoituksessa, tai jos irtisanottavan tilin varallisuutta ei siirretä kokonaisuudessaan uudelle tilille, katsotaan verovelvollisen tahdonilmaisun olleen osakesäästötilin lopettaminen. Tässä tapauksessa tilin varat on realisoitava, ja ne tulee nostaa 30 päivän kuluessa irtisanomisilmoituksen vastaanottamisesta. Osakesäästötilin lopettamisen yhteydessä kaikki varallisuus on realisoitava, jolloin verotus päätetään. Kuten luvussa 3.3 kuvailtiin, tilin käyvän arvon ylittäessä tilille suoritettut rahasuoritukset, tulee verovelvollisen suorittaa tuotosta 30 tai 34 prosenttia pääomatuloveroa. Vastaavasti tilin käyvän arvon alittaessa tilille suoritettut rahasuoritukset, vahvistetaan verovelvolliselle luovutustappio tilin sulkemisen yhteydessä. On tärkeää huomata, että luovutustappiot vahvistetaan verotuksessa vain ja ainoastaan siinä tilanteessa, kun osakesäästötilisopimus irtisanoon ja kaikki varallisuus tililtä on realisoitu ja nostettu. Tämä on yksi suurimmista eroista arvo-osuustiliin verrattuna. Tuloverolain (2019/732) mukaan luovutustappiot vähennetään ensisijaisesti verovuoden luovutusvoitoista tai muista pääomatuloista. Tilanteessa, jossa luovutustappioita ei voida täysin vähentää luovutusvuonna, vahvistetaan niiltä osin pääomatulolajin tappio, joka vähennetään seuraavan kymmenen vuoden pääomatuloista. Vahvistettaessa alijäämähyvitystä, osakesäästötilin tappioita ei oteta huomioon. (Verohallinto 2019b).

3.5 Erikoistilanteet ja osakesäästötilin kohtelu

Osakesäästötilistä annetussa laissa ja Verohallinnon syventävissä ohjeissa on säädetty osakesäästötiliin liittyvistä tilanteista tarkemmin. Tällaisia erikoistilanteita

ovat muun muassa haltijan kuolema, perintö- ja lahjoitustilanteet sekä kansainväliset tilanteet.

Osakesäästötilistä annetun lain (680/2019) 15 pykälän toisen momentin mukaan osakesäästötiliä eikä tilillä olevia varoja voi lahjoittaa. Lainkohdan vastainen menettely rinnastetaan nostoon, josta suoritetaan veroa. Osakesäästötilistä annetun lain (680/2019) 15.1 mukaan sopimus osakesäästötilistä lakkaa haltijan kuollessa. Kuolintapauksissa oikeus omaisuuteen siirtyy säästäjän oikeudenomistajalle eli yleensä ottaen leskelle tai rintaperilliselle. Vaikka perillinen saa haltuunsa vainajan osakesäästötilin varallisuuden, ei perillinen voi siirtää olemassa olevia varoja vainajan tililtä omalle tililleen. Tämä ei ole mahdollista osakesäästötilistä annetun lain (680/2019) viidennen pykälän nojalla, jonka mukaan tilille voi tallettaa vain rahavarallisuutta. Tuloverolain (2019/732) 53.5 b §:n mukaan verovelvollisen kuolemasta ei synny verotettavaa tuloa tai vähennyskelpoista tappiota tuloverotukseen. Edelleen luovuttaessa osakkeita katsotaan tuloverolain (1992/1535) 47 §:n mukaisesti hankintahinnaksi perintöverotuksessa vahvistettu verotusarvo vähennettynä tilillä olevilla rahavaroilla. Perintöveroa tulee suorittaa perintöverotuksessa vahvistetusta verotusarvosta perintö- ja lahjaveron mukaisesti. Osakesäästötilillä olleet varat arvostetaan kuolinhetken käyvän arvon mukaan, ja ne huomioidaan perintöverotusta toimitettaessa, kuten arvo-osuustilillä huomioitaisiin.

Osakesäästötilistä annettua lakia sovelletaan vain Suomen lainsäädännössä nimenomaisesti tarkoitettuun osakesäästötiliin. Suomen lisäksi myös muissa maissa on osakesäästötiliä muistuttavia sijoitussäästötiliä. Näistä on lisää luvussa 3.6. Verohallinnon osakesäästötilin verotuksen syventävän ohjeen (2019b) mukaan, jos verovelvollisella on Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa tai Euroopan unionin valtiossa avattu sijoitustili, joka on olennaisilta osin samankaltainen kuin osakesäästötiliä, sovelletaan osakesäästötilistä annettua lakia kyseiseen sijoitustiliin. Valtiovarainministeriön käsityksen mukaan tällä hetkellä ei ole olemassa sellaisia ulkomaisia sijoitustilejä, jotka voitaisiin rinnastaa osakesäästötiliin ongelmitta (Valtiovarainministeriö 2019). Rinnastus edellyttää, että sijoitustilin sijoitustuotteet, ja että tuottoa verotetaan kyseisessä valtiossa samalla tavoin kuin osakesäästötiliä. Lisäksi rinnastaminen edellyttää, että tilille sijoitettava alkupääoma vastaa osakesäästötilille sijoitettavaa alkupääomaa, ja että osakkeista saadut osingot luetaan osaksi tilin käypää arvoa. Kyseistä säännöstä sovelletaan vain EU- ja ETA-valtioihin. (Verohallinto 2019b). Tilanteessa, jossa verovelvollinen muuttaa ulkomaille, osakesäästötili ei aiheuta välittömiä veroseurauksia.

3.6 Ulkomaalaiset sijoitussäästötilit

Seuraavissa alaluvuissa käsitellään lyhyesti muita pohjoismaisia sijoitussäästötiliä. Näin ollen Viron tai Yhdistyneiden kuningaskuntien sijoitussäästötiliä ei käsitellä seuraavissa alaluvuissa.

3.6.1 Ruotsin malli

Ruotsissa sijoittajan on ollut mahdollista sijoittaa osakesäästötilin kaltaiseen sijoitussäästötilin kautta vuodesta 2012 alkaen. Ruotsin sijoitussäästötilin, investeringssparkonto-tilin (*ISK-tili*), haltija voi niin ikään, kuten Suomessa, olla vain luonnollinen henkilö tai kuolinpesä. Osakesäästötilistä poiketen ISK-tilille voidaan säilyttää osakkeiden ja rahavarallisuuden lisäksi myös rahasta-osuuksia ja muita arvopapereita, kuten johdannaisia. Näiden kohteiden tulee olla julkisen kaupankäynnin kohteina arvopaperimarkkinoilla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Ruotsin mallissa palveluntarjoajat voivat päättää mitä sijoitusinstrumentteja ISK-tilillä voidaan säilyttää. Yksittäinen palveluntarjoaja voi halutessaan rajata esimerkiksi johdannaiset ISK-tilin ulkopuolelle. (Valtiovarainministeriö 2018).

Osakesäästötilistä poiketen ISK-tiliä verotetaan kaavamaisesti vuositasona. Tuoton määrittämisessä otetaan huomioon säilytettyjen varojen arvo kvartaaleittain, tilille vuoden aikana tehdyt talletukset ja siirretyt sijoitukset. Yhdessä nämä tekijät muodostavat laskennallisen veropohjan, joka kerrotaan valtiolainan korolla lisättynä yhdellä prosenttiyksiköllä, jonka jälkeen valtiolainan korko kerrotaan neljäsosalla. Tilille voi siirtää jo olemassa olevia varallisuuseriä, kuten osakkeita, mutta tällaisten siirtäminen takaisin haltijalle ei ole mahdollista ilman realisointia. Ruotsin mallissa ulkomaille maksetut lähdeverot voidaan hyvittää omassa verotuksessaan. Tämä ei ole mahdollista osakesäästötilillä. (Valtiovarainministeriö 2018).

3.6.2 Tanskan malli

Tanskan osakesäästötiliä vastaava sijoitussäästötili *aktiesparekonto* otettiin käyttöön vuonna 2019. Tämän sijoitussäästötilin kautta voidaan sijoittaa osakerahastoihin ja noteerattuihin osakkeisiin. Kuten Suomessa, Tanskan aktiesparekonton tarkoituksena oli kannustaa tanskalaisia osakesijoittamiseen. Tilin verotus tapahtuu vastaavalla tavalla kuin Suomen osakesäästötilillä. Tuoton laskemiseen käytetään käypää arvoa, jolloin myös realisoimattomat tuotot ovat verotettavaa tuloa. Vastaavasti myös realisoimattomat tappiot vähentävät tuottoa. Tanskan mallissa luonnollisella henkilöllä voi olla, kuten osakesäästötilillä, vain yksi osakesäästötili. Tanskan osakesäästötilille on niin ikään säädetty alkupääomakatto. Vuonna 2019 tilille pystyi tallettamaan korkeintaan 50.000 tanskan kruunua, joka vastaa noin 6.700 euroa. Alkuperäisessä esityksessä alkupääomakatto oli 500.000 tanskan kruunua. Tilille talletettavan enimmäismäärää on suunniteltu nostettavan vuosittain. Vuonna 2020 tilille on pystynyt tallettamaan enintään 100.000 tanskan kruunua. Vuonna 2022 tilille talletettavan enimmäismäärän on suunniteltu olevan 200.000 tanskan kruunua. Tilin verohyödyt vaikuttavan kuitenkin pieniltä. Kymmenen prosentin tuotolla ja 50.000 tanskan kruunun alkupääomalla maksimiverohyödyksi on joidenkin tanskalaisten laskelmien mukaan saatu 68 euroa (~505 DKK) vuodessa. (Valtiovarainministeriö 2018).

3.6.3 Norjan malli

Norjassa on ollut mahdollista sijoittaa osakesäästötilin kaltaisen aksjesparekonto-tilin (ASK-tilin) kautta syyskuusta 2017 alkaen. ASK-tilillä voidaan osakkeiden lisäksi säilyttää osakerahasto-osuuksia, jos rahasto sijoittaa vähintään 80 prosenttia pörssiosakkeisiin, jotka on listattu EU/ETA-alueelle. ASK-tilin sisäiset kaupankäynnit ovat verovapaita, jolloin verotusta pystytään lykkäämään. Varoja pois nostettaessa verotetaan sijoittaja, jos nostetut varat ylittävät tilille sijoitetut varat. Näin ollen sijoittaja pystyy nostamaan verottomasti sijoittamansa varallisuuden verran tuotto-osuuksia. Tämän jälkeen nostot ovat verollisia. Osakkeiden perusteella saadut osingot verotetaan välittömästi normaalien verosäännösten mukaisesti. ASK-tilille oli mahdollista siirtää jo olemassa olevaa varallisuutta ilman veroseuraamuksia erityisen siirtymäsäännöksen johdosta. (Valtiovarainministeriö 2018).

3.7 Esitetyt lausunnot osakesäästötilistä ja kritiikki

Verotuksen ja lainsäädännön ymmärtäminen voi olla ajoittain hyvinkin haasteellista. Aivan mutkatonta se ei tuntunut olevan edes viranomaistahoille. Tästä kertoo se, että esimerkiksi Verohallinto antoi ohjeistuksen osakesäästötilin verotuksesta 30.12.2019, eli vain kaksi päivää ennen kuin osakesäästötilille voitiin siirtää varallisuutta (Verohallinto 2019). Vielä Verohallintoa myöhemmin osakesäästötiliä koskevia linjauksia teki Kansaneläkelaitos. Kansaneläkelaitos (2020) ohjeisti osakesäästötilin vaikutuksista sosiaalietuuksiin vasta 15.1.2020, eli kaksi viikkoa osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen. Tilille on siis voinut siirtää jo varallisuutta ja käydä kauppaa. On siis selvää, että aivan mutkattomia osakesäästötilin vaikutukset ja muut mahdolliset kytkökset eivät ole olleet. Valtiovarainministeriö pyysi valmistelun yhteydessä useita mietintöjä osakesäästötilistä asiantuntijoilta ja keskusliitoilta. Yhteensä HE 275/2018 kuultiin kolmeakymmentä asiantuntijatahoa (Eduskunta 2019). Lausunnoissaan asiantuntijat ja eri tahot olivat hyvin yhteneväisiä. Vain muutamaa lausuntoa lukuun ottamatta, asiantuntijalausunnat puolsivat osakesäästötilin käyttöönottoa tai eivät ottaneet kantaa käyttöönoton puolesta tai vastaan.

Nykänen (2019) kritisoi antamassaan mietinnössään, että hallituksen esityksissä (275/2018 & 279/2018) ei käsitellä osakesäästötilin verotuksellisia eroja muihin sijoittamistapoihin riittävän kattavasti. Myös verovelvollisen kannalta selkeä vertailu osakesäästötilin hyödyistä ja haitoista olisi perusteltua. Hänen mukaansa kummassakaan esityksessä ei mainintaa ulkomaisten yhtiöiden osinkojen kohtelusta (Nykänen 2019). Hallituksen esityksen (275/2018) perustella osakesäästötilin tavoitteena on saattaa sijoitusmuodot kohti veroneutraalia asetelmaa, kannustaa piensijoittajia sijoittamaan ja säästämään sekä yksinkertaistaa osakesijoittamisen verotusta. Nykänen (2019) mietinnössään toteaa, että pääomatulojen verotuksen lähtökohta on neutralisuusperiaate, jotta varallisuus allokoituu tehokkaasti tuottaviin kohteisiin ilman vääristymää. Mietinnössään

Nykänen (2019) kuitenkin lisää, ettei pääomatulojen verotus ole neutraalia, ja että osakesäästötili tuo tuloverojärjestelmään yhden tavan lisää verottaa pääomatu-
loja vääristäen neutraalisuusperiaatetta entisestään. Nykäsen mukaan osakesääs-
tötili ennemmin lisää kuin vähentää sijoitusmuotojen välistä epäneutraalisuutta
kapean soveltamisalansa takia. Nykyisessä muodossaan osakesäästötili suosii
kotimaisia osakesijoituksia pörssiyhtiöihin. Suorien sijoitusten tuominen samaan
asemaan kuin epäsuorien ei Nykäsen mielestä ole mielekäästä arvioitaessa vero-
tuksen neutraalisuutta. (Nykänen 2019). Osakesäästötilin avulla voi sijoittaa suo-
raan osakkeisiin samalla kuitenkin nauttien epäsuoran sijoittamisen tuomista
hyödyistä.

Hallituksen esityksessä asetettu tavoite verotuksen yksinkertaistamisesta,
ei nykyisessään muodossa välttämättä täysin toteudu. Osakesäästötilin peruspe-
riaate on yksinkertainen, mutta siihen liittyy myös monia erikoistilanteita, jotka
yksinään hankaloittavat jo valmiiksi monimutkaista tilannetta. Näitä erikoisti-
lanteita on käsitelty osin myös luvuissa 3.3 ja 3.5. Nykänen (2019) mietinnössään
esittää, että osakesäästötili ei ole täysin ongelmaton verojärjestelmän ja yksinker-
taisuuden kannalta.

Myös poliittinen riski on huomattava. Mahdolliset tulevat muutokset voi-
sivat olla hankalasti toteutettavissa osakesäästötilin monimutkaisuuden takia.
Osaltaan kriittisissä kohdissa työryhmä joutui joustamaan osakesäästötilin hou-
kuttelevuutta lisäävissä ehdoissa, ja on täysin mahdollista, että tulevaisuudessa
nykyisistä eduista voidaan joutua luopumaan. Näin kävi muun muassa pitkäai-
kaissäästötilin (jäljempänä PS-tili) kohdalla. PS-tili lanseerattiin vuonna 2010,
mutta vain kaksi vuotta myöhemmin sen tuomia etuja leikattiin huomattavasti,
jonka myötä uusien PS-tilien avaaminen väheni merkitsevästi. Valtiovarainvalio-
kunnan mietinnössä (2019) huomautetaankin, että osakesäästötilin veroetu on
saavutettu lainsäädännön keinoin, jolloin sijoittajien suojaan tulee kiinnittää hu-
omiota, jos lainsäädäntöä päätetään muuttaa myöhemmin. Poliittinen riski nousi
myös yleiseksi vastaukseksi kyselylomakkeella.

Toinen kyselylomakkeella yleiseksi noussut vastaus oli 50.000 euron ylära-
jan riittämättömyys. Kolmantena huolenaiheena oli mahdollisten sijoitusmuoto-
jen vähyys. Tutkimustuloksista kuitenkin lisää tutkielman luvuissa 5 ja 6. Lau-
sunnon antoivat muun muassa Suomen pörssisäätiö, Nasdaq ja Veronmaksajain
keskusliitto ry. Näissä lausunnoissaan edellä mainitut tahot kritisoivat 50.000 eu-
ron enimmäisrajan olevan liian matala, ja että tilille hyväksytyjen sijoituskohtei-
den määrää tulisi laajentaa. Valtiovarainvaliokunta mietinnössään (2018) puolsi
esityksen mukaisten rajoitusten säilyttämistä varovaisuussyistä. Mietinnössään
valiokunta totesi, ettei osakesäästötilin vaikutuksista ole vielä saatavilla riittävää
tietoa, ja että rajausten muuttaminen edellyttäisi vaikutusten riittävää selvitystä.
Tällaisia rajoituksia alkuperäisessä työryhmän esityksessä ei ollut (Valtiovarain-
ministeriö 2018).

Osakesäästötilin lanseerauksen yhteydessä palveluntarjoajien välisiä yhtei-
siä toimitapoja ei ollut tyhjentävästi mietitty. Tämä kävi ilmi jo osakesäästötilin
alkuvaiheilla. Kauppalehti (2020) uutisoi 27.1.2020, ettei kaikilta osakesäästöti-
leiltä voinut osallistua listautumisanteihin eikä muille tileille merkittyjä osuuksia

voinut jälkikäteen siirtää osakesäästötilille. Palveluntarjoajien heikko valmistautuminen näkyi myös siten, että vastuu yhden tilin rajasta oli vieritetty verovelvolliselle. Hallituksen esityksessä (2018/275) ei myöskään esitetty selvästi niitä tilanteita, joissa osakesäästötili voisi olla edullisempi verovelvolliselle perinteisen arvo-osuustilin sijaan. Näin ollen tiedonhankinnan ja arvioinnin vastuu jäi pitkälti verovelvollisen tehtäväksi. Vaikka tämä kritiikki ei suoranaisesti kohdistu osakesäästötiliin, vaikuttivat nämä osakesäästötilin suosioon epäsuorasti.

Luvuissa 3.5 käsiteltiin lyhyesti osakesäästötilin erikoistilanteita. Hallituksen esityksen mukaan osakesäästötilin tarkoituksena on kannustaa suomalaisia säästämään ja sijoittamaan. Tähän kuitenkin pyritään tarjoamalla sijoittajille vaihtoehtoisiksi sijoituskohteita, jotka ovat lähtökohtaisesti hyvin riskisiä, eivätkä siten sovellu hyvin asiaan huonosti perehtyneelle sijoittajalle tai riskinkarttajalle. Onnistuneilla osakepöiminnöillä sijoittaja voi luoda itselleen paljon lisäarvoa, mutta sellaisten tekeminen on haastavaa. Nykyisen mallin suosiessa kotimaisia osakkeita, jää sijoittajalle hyödynnettäväkseen kapea-alaisempi sijoituskenttä. Sijoittaja ei pääse täysimääräisesti hyödyntämään hajautuksen tarjoamia hyötyjä. Optimaalisen sijoitusportfolion rakentaminen on todella haastavaa. Tästä kertoo se, että tutkimusten mukaan suurin osa sijoittajista häviää markkinoille (Coval, Hirshleifer & Shumway 2005). Näin ollen osakesäästötili ei toisi juuri yhtään lisäarvoa sellaisille sijoittajille, jotka kokevat, etteivät pysty voittamaan markkinoita. Osakesäästötili ei myöskään tarjoa tappiollisissa tilanteissa sijoittajille juuri mitään hyötyä. Mahdollisia tappioita ei voi vähentää verotuksessa, vaikka tappiollinen varallisuuserä myytäisiin kokonaisuudessaan. Vasta, kun osakesäästötili suljetaan, voi verovelvollinen vähentää tappiot verotuksessa. Finanssiala ry (2019) antamassaan lausunnossaan pohtii, että tämä voi johtaa molempien, asiakkaiden että palvelujentarjoajien, kannalta epätarkoituksenmukaiseen käytökseen, joka ilmenee jatkuvana tilin sulkemisena ja uudelleen avaamisena. Tästä aiheutuu asiakkaalle myös kustannuksia. Finanssiala ry (2019) ehdottaa ratkaisuksi, että myyntitappioita ei tarvitse tuoda suoraan vähennyskelpoiseksi, vaan asiakas voisi realisoida tappion siirtämällä kaiken varallisuuden osakesäästötilin ulkopuolelle. Tällöin tiliä ei tarvitsisi sulkea verotuksen vahvistamiseksi, vaan tilin tyhjentäminen hetkellisesti riittäisi verotuksen päättämiseksi. Suurin yksittäinen hyöty on verotuksen lykkääntyminen.

Osakesäästötili mahdollistaa kotimaisten osinkojen kirjautumisen täysimääräisinä osakesäästötilille, jolloin varat voidaan uudelleensijoittaa tehokkaasti. Osinkopohjainen sijoitusstrategia saavuttaa täyden potentiaalinsa vasta, kun sijoittajalla on tallettaa 50.000 euroa alkupääomaa osakesäästötilille. Pienellä alkupääomalla saatava osinkojen verotuksen lykkääntymisvaikutus on pienempi kuin suurella alkupääomalla. Osinkotuloja saadaan huomattavasti enemmän isommalla alkupääomalla, jolloin korkoa korolle ilmiö pystytään hyödyntämään tehokkaammin. Samalla sijoittaja luopuu osinkojen huojennetusta verotuksesta, kuten luvussa 3.2. on kuvattu.

Valtion tasolla huolta on herättänyt osakesäästötilin verotuksen lykkääntyminen. Osakesäästötili on merkittävä muutos Suomen verojärjestelmään, jolla on vaikutuksia myös valtion verotuloihin ja verovelvollisten

sijoituskäyttäytymiseen. Verotulojen muutosten arvioiminen ja vaikutukset sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen ennalta on haastavaa. Verokertymän mahdollisesta muutoksesta saadaan tarkempaa näyttöä vasta myöhemmin. Tämä lisää poliittisen riskin realisoitumisen mahdollisuutta myöhemmällä ajankohdalla.

4 AINEISTO JA MENETELMÄT

4.1 Aineisto

Kyselyn aineisto kerättiin käyttäen verkkokyselylomaketta. Verkkokyselylomake luotiin käyttämällä Webropol -tiedonkeruuhjelmaa. Verkkokyselylomake on esitetty tutkielman liitteenä (Liite 1). Linkki kyselyyn julkaistiin Osakesäästäjien Keskusliiton uutiskirjeessä 27.2.2020. Kysely julkaistiin ainoastaan Osakesäästäjien Keskusliiton uutiskirjeessä, sillä julkaisuajankohtana osakesäästötili oli ollut suomalaisten käytettävissä noin kahden kuukauden ajan, jolloin oikean kohderyhmän tavoittamisen merkitys korostui. Tutkielman aineisto koostuu täten täysin Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenistön vastauksista. Tutkielman ja aineiston kannalta tätä voidaan pitää hyvänä asiana, sillä yksi verkkokyselyn haasteista on oikean kohderyhmän tavoittaminen. Oikean kohderyhmän tavoittaminen lisää tutkielman ja aineiston mielekkyyttä ja luotettavuutta. On oletettavaa, että Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenet ovat lähtökohtaisesti kiinnostuneita säästämisestä ja sijoittamisesta. Tämä näkyi myös vastausnopeudessa. Kyselyyn pystyi vastaamaan 15.3.2020 asti, mutta suurin osa vastauksista saatiin heti kyselylomakkeen julkaisun jälkeen. Saatujen vastausten määrä ylitti kaikki odotukset. Yhteensä vastauksia kyselyyn tuli 1.676 kappaletta, joista 1.476 saatiin ensimmäisen kolmen päivän aikana.

Taulukko 1. Vastaajien ikä- ja sukupuolijakauma.

		Sukupuoli				
			Mies	Nainen	En halua kertoa	Yhteensä
Ikä	<25 vuotta	N	41	11	0	52
		%	3.0%	3.7%	0.0%	3.1%
	25-35 vuotta	N	164	30	2	196
		%	12.0%	10.1%	25.0%	11.7%
	36-45 vuotta	N	165	37	2	204
		%	12.0%	12.5%	25.0%	12.2%
	46-55 vuotta	N	185	40	1	226
		%	13.5%	13.5%	12.5%	13.5%
	>55 vuotta	N	816	179	3	998
		%	59.5%	60.3%	37.5%	59.5%
Yhteensä		N	1371	297	8	1676
		%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Vastaajista 81,8 prosenttia oli miehiä (N=1.371). Vastaajista 17,7 prosenttia oli naisia (N=297). Kahdeksan kyselytutkimukseen vastanneista henkilöistä ei halunnut kertoa sukupuoltaan. Vastaajista suurin osa olivat yli 55 vuotta täyttäneitä henkilöitä. Yli 55 vuotta täyttäneet henkilöt muodostivat 59,5 prosenttia kaikista vastauksista (N=998). Näin ollen tyypillisin vastaaja oli yli 55-vuotta täyttänyt mieshenkilö. Edellä mainitut tiedot ovat esitetty taulukossa 1.

Taulukko 2. Vastaajien sosioekonominen asema sukupuolittain.

			Sukupuoli			
			Mies	Nainen	En halua kertoa	Yhteensä
Sosioekonominen asema	Palkansaaja	N	521	129	4	654
		%	38.0%	43.4%	50.0%	39.0%
	Yrittäjä	N	136	22	2	160
		%	9.9%	7.4%	25.0%	9.5%
	Opiskelija	N	55	9	1	65
		%	4.0%	3.0%	12.5%	3.9%
	Eläkeläinen	N	628	121	1	750
		%	45.8%	40.7%	12.5%	44.7%
	Muu	N	31	16	0	47
		%	2.3%	5.4%	0.0%	2.8%
	Yhteensä	N	1371	297	8	1676
		%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kyselylomakkeella kysyttiin myös vastaajan sosioekonomista asemaa ja tuloja vuositasolla. Kuten taulukosta 1 nähtiin, yli puolet vastaajista olivat yli 55 vuotta täyttäneitä. Yleisin sosioekonominen asema oli eläkeläinen (N=750) ja toiseksi yleisin oli palkansaaja (N=654). Tämä on hyvin linjassa vastaajien iän kanssa. Kuten luvussa 2.2 kuvattiin, suurin osa varallisuudesta keskittyy vanhemmalle väestölle. Vastaajista 1.101 henkilöllä oli sijoitusvarallisuutta yli 100.000 euroa. Valtaosalla vastaajista oli myös keskivertosuomalaista paremmat vuositulot. Vastaajista 1.129 oli yli 40.000 euron vuositulot, kun taas Tilastokeskuksen (2020) mukaan suomalaisen henkilön keskimääräiset veronalaiset tulot olivat vuonna 2018 hieman yli 30.000 euroa. Vastaajien jakautuminen eri tuloluokkiin sosioekonomisen aseman perusteella on esitetty taulukossa 3.

Taulukko 3. Vastaajien vuositulot ja sosioekonominen tausta.

		Sosioekonominen asema						
		Palkansaaja	Yrittäjä	Opiskelija	Eläkeläinen	Muu	Yhteensä	
Tuloluokka	< 20 000 €	N	10	12	46	44	12	124
	vuositasolla	%	1.5%	7.5%	70.8%	5.9%	25.5%	7.4%
	20 000 - 39 999 €	N	131	36	17	221	18	423
		%	20.0%	22.5%	26.2%	29.5%	38.3%	25.2%
	40 000 - 59 999 €	N	250	28	2	247	7	534
		%	38.2%	17.5%	3.1%	32.9%	14.9%	31.9%
	60 000 - 99 999 €	N	205	45	0	171	3	424
		%	31.3%	28.1%	0.0%	22.8%	6.4%	25.3%
	>100 000 €	N	58	39	0	67	7	171
		%	8.9%	24.4%	0.0%	8.9%	14.9%	10.2%
Yhteensä		N	654	160	65	750	47	1676
		%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

4.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkielman aineiston analyysit toteutettiin määrällisiä tutkimusmenetelmiä käyttäen. Sukupuolten välisiä eroja vertailtaessa käytettiin kahden riippumattoman otoksen t-testiä. T-testiä hyödynnettiin myös vertailtaessa osakesäästötilin avanneiden henkilöiden (N=606) ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä (N=1070) välisiä eroavaisuuksia. Sen lisäksi tutkielmassa selvitettiin, onko selitettävien ja selittävien muuttujien välillä yhteyttä lineaarisen regression avulla. Selittävät muuttujat regressiomalliin valittiin askeltavan (*Step-wise*) regression avulla. Tutkimuksen liitteisiin on lisätty myös korrelaatiomatriisi niistä väittämistä, jotka valikoituivat askeltavan regressiomallin perusteella (Liite 2). Yksisuuntaisella varianssianalyysillä selvitettiin, onko sijoitusvarallisuuden ryhmien ja tulotasoluokkien välisissä keskiarvoissa tilastollisesti merkitseviä eroja. Varianssianalyysin sopivuutta testattiin varianssien yhtäsuuruustestillä. (Metsämuuronen 2011; 784-785;797-799).

Tutkimuksessa käytetyt tilastolliset menetelmät edellyttävät, että havainnot ovat toisistaan riippumattomia, ja että selitettävä muuttuja on jatkuva muuttuja. Lisäksi perusjoukosta poimitun otoksen tulee olla normaalijakautunut tai ainakin lähellä normaalijakautuneisuutta. Lisäksi lineaarinen regression oletuksena on, ettei aineistossa esiinny multikollineaarisuutta. Multikollineaarisuutta voidaan mitata Durbin-Watsonin testillä. Multikollineaarisuutta ei katsota esiintyvän silloin, kun Durbin-Watson testin arvoksi saadaan luku, joka on lähellä lukua kaksi (Tarja Heikkilä 2014). Kunkin regressiomallin kohdalla suoritettiin myös

standardoitujen residuaalien tarkastelu. Valtaosa residuaaleista tulisi sijoittua vaihteluvälille $[-3, 3]$. Standardoitujen residuaalien kuvaajat ovat nähtävissä liitteissä (Liite 6). (Nummenmaa, Holopainen & Pulkkinen 2017; 260-261).

Tämän tutkielman aineisto koostuu pääosin ordinaalidatasta, jolloin muuttajat eivät ole aidosti jatkuvia. Kahta tutkimuskysymystä mitattiin keskiarvo-muuttujia käyttäen, jolloin selitettävistä muuttujista saatiin parametrisempia. Taustaoletuksista huolimatta, voidaan aineiston tilastollinen testaaminen suorittaa valittuja menetelmiä hyödyntäen otoskoon ollessa riittävän suuri ($N=1676$). Tilastolliset testit toteutettiin SPSS -ohjelmistoa käyttäen. (Nummenmaa ym. 2017; 178;193;236-267).

5 TULOKSET

5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen

Tässä luvussa vastataan tutkielman alussa esitettyihin tutkimuskysymyksiin esitysjärjestyksen mukaisesti. Tutkielman tutkimuskysymykset kuuluivat seuraavasti:

1. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin olevan onnistunut kokonaisuus nykymuodossaan?
2. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin lisäävän osakesijoittamisen houkuttelevuutta?
3. Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesäästämisen liittyvää verotusta?
4. Miten tutkittavat suhtautuivat riskinottohalukkuuteen?

Ensimmäistä tutkimuskysymystä mitattiin väittämällä "Osakesäästötili on onnistunut uudistus kokonaisuudessaan.". Aineistoon suoritettiin faktorianalyysi, joka muodosti yhdeksi faktoriksi seuraavien väittämien yhdistelmän: "Osakesäästötili on onnistunut uudistus kokonaisuudessaan." ja "Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä.". Muodostunutta faktoria voitaisiin pitää ensimmäisen tutkimuskysymyksen mittarina, jos faktorista olisi muodostettu aineistoon uusi keskiarvomuuttuja. Tälle uudelle muuttujalle muodostunut Cronbachin-alfa jäi kuitenkin varsin alhaiseksi ($\alpha=.393$), jolloin päädyttiin hylkäämään faktoroinnin perusteella muodostettu keskiarvomuuttuja.

Houkuttelevuutta koskevaa tutkimuskysymystä mitattiin muodostamalla kolmesta väittämästä keskiarvomuuttuja ("Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin.", "Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita." ja "Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta.") ja sen Cronbachin-alfa -arvoksi saatiin tässä aineistossa .626.

Verotukseen liittyviä käsityksiä mitattiin niin ikään keskiarvomuuttujalla, joka muodostui kahdesta väittämästä ("Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden

verotusta.” ja ”Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta.”) ja sen Cronbachin-alfaksi saatiin .703. Keskiarvomuuttujien muodostamiseen käytetyt väittämät ja Cronbachin-alfat ovat nähtävissä taulukosta 4.

Tutkittavien riskinottohalukkuutta tutkittiin väittämän ”Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa” avulla. Sukupuolten välisiä eroavaisuuksia tutkittiin t-testin avulla. Sijoitusvarallisuuden ja tulotasojen keskiarvojen eroavaisuuksia testattiin varianssianalyysien avulla.

Tutkimuskysymysten 2 ja 3 kohdalla tuloksia tarkasteltiin ensin väittämitäin ja tämän jälkeen keskiarvomuuttujina. Tutkielmassa käytetään seuraavia merkitsevyytasoja: tilastollisesti melkein merkittävä, tilastollisesti merkittävä ja tilastollisesti erittäin merkittävä (* = $p < 0.05$, ** = $p < 0.01$, *** = $p < 0.001$).

Taulukko 4. Keskiarvomuuttujien muodostuminen ja väittämien välinen sisäinen reabiteetti.

Väittämät	Keskiarvomuuttujan nimi	Cronbachin- alfa
Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin.	Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta.	.626
Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita.		
Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta.	Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta.	.703
Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta.		
Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta.		

5.1.1 Osakesäästötili kokonaisuutena

Osakesäästötilin onnistuneisuutta tutkittiin väittämän ”Osakesäästötili on onnistunut uudistus nykymuodossaan” avulla. Miesten ja naisten välistä eroa osakesäästötilin onnistuneisuuden yhteyttä tutkittiin t-testein. Lisäksi tutkittiin, onko osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä välillä eroavaisuuksia. T-testien tulokset ovat esitetty taulukossa 5.

Taulukko 5. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä väliset keskiarvojen erot osakesäästötilin onnistuneisuudesta.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus	3.7265	3.6431	1.043	1666	.297
	Kyllä	En	t	df	p
Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus	4.0380	3.5262	8.327	1311.895	.000

Tarkasteltaessa onnistuneisuutta mittavaa muuttujaa, sukupuolten välinen ero ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Puolestaan osakesäästötilin avanneiden henkilöiden keskiarvo (4.04) oli merkitsevästi henkilöitä, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä keskiarvoa (3.53) korkeampi ($t=8.327$, $df=1311.895$, $p<.001$).

Taulukko 6. Muuttujien yhteys osakesäästötilin onnistuneisuuteen.

Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus	β -kerroin	p-arvo	R ²
Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta	.247	.000	.199
Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä	.258	.000	.067
Osakesäästötili madaltaa kynnyistä sijoittaa osakkeisiin	.154	.000	.045
Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita	.135	.000	.022
Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta	.131	.000	.012
Osakesäästötili pienentää lukkiutumisaikutusta	.068	.003	.003

R²= selitysaste(.347), β =standardoitu regressiokerroin, $F(6)=149.404$, Durbin-Watson=1.988

Taulukossa 6 on esitetty selittävien muuttujien kertoimet, selitysasteet ja merkitsevyysarvot. Selittävät muuttujat selittivät 34,7 prosenttia osakesäästötilin onnistuneisuuden vaihtelusta. Kaikkien selittävien muuttujien kertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä. Muuttuja "Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä" osoittautui parhaaksi selittäjäksi ($\beta=.258$, $p<.001$). Toinen merkittäväksi selittäjäksi nousi muuttuja "Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta" ($\beta=.247$, $p<.001$). Positiiviset kertoimet osoittavat, että kukin muuttujista vaikutti myönteisesti osakesäästötilin onnistuneisuuden muodostumiseen. Mitä enemmän selittävien muuttujien kanssa oltiin samaa mieltä, sitä myönteisemmin osakesäästötiliin suhtauduttiin. Lineaarisen regressiomallin yhteenvedotaulu on esitetty liitteissä (Liite 3).

5.1.2 Osakesäästötili ja osakesijoittamisen houkuttelevuus

Osakesäästötilin yhteyttä osakesijoittamisen houkuttelevuuteen tutkittiin kolmen väittämän avulla ja niiden muodostuminen sekä sisäinen validiteetti on esitetty taulukossa 4. Miesten ja naisten välistä eroa osakesäästötilin houkuttelevuuden yhteyttä tutkittiin t-testein. Lisäksi tutkittiin, onko osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, välillä eroavaisuuksia. Taulukoissa 7 ja 8 on esitetty yksittäismuuttujien tulokset. Keskiarvomuuttujan tulokset on esitetty taulukossa 9.

Taulukko 7. Sukupuolten väliset erot houkuttelevuutta mittaavissa väittämässä.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin	4.1984	4.0337	2.046	1666	.041*
Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita	4.2356	4.0202	2.621	1666	.009**
Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta	4.7126	4.6465	.851	1666	.395

Miehet suhtautuivat naisia myönteisemmin kunkin houkuttelevuutta mittaavan väittämän kohdalla. Väittämien "Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin" ($t=2.046$, $df=1666$, $p=.041$) ja "Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita" ($t=2.621$, $df=1666$, $p=.009$), sukupuolten välillä nähtiin olevan tilastollisesti merkitsevä ero. Väittämän "Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta" ($t=.851$, $df=1666$, $p=.395$) kohdalla, miehet ja naiset eivät eronneet toisistaan tilastollisesti merkitsevästi.

Taulukko 8. Osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset erot houkuttelevuutta mittaavissa väittämässä.

	Kyllä	En	t	df	p
Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin	4.2822	4.1028	2.800	1674	.005**
Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita	4.6040	3.9673	10.008	1674	.000***
Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta	5.1155	4.4607	11.510	1451.626	.000***

Osakesäästötilin avanneet henkilöt suhtautuivat myönteisemmin väittämiin. Väittämine "Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin" ($t=2.800$, $df=1674$, $p=.005$), "Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita"

($t=10.008$, $df=1674$, $p=.000$) ja "Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutus" ($t=11.510$, $df=1451.626$, $p=.000$), osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, erosivat toisistaan tilastollisesti merkitsevästi.

Taulukko 9. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset keskiarvojen erot houkuttelevuudesta.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta	4.3822	4.2334	2.457	1666	.014*
	Kyllä	En	t	df	P
Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta	4.6672	4.1769	10.856	1396.616	.000***

Houkuttelevuutta mitattiin keskiarvomuuttujan ("Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta") avulla. Tarkasteltaessa houkuttelevuutta keskiarvoa (4.23) korkeampi ($t=2.457$, $df=1666$, $p=.014$). Myös osakesäästötilin avanneiden henkilöiden keskiarvo (4.67) oli merkitsevästi henkilöitä, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä keskiarvoa (4.18) korkeampi ($t=10.856$, $df=1396.616$, $p<.001$).

Taulukko 10. Muuttujien yhteys osakesijoittamisen houkuttelevuuteen.

Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta	β -kerroin	p-arvo	R ²
Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta	.247	.000***	.233
Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus	.269	.000***	.060
Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta	.199	.000***	.025
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa	.143	.000***	.024
Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä	-.106	.000***	.010

R²= selitysaste (.350), β =standardoitu regressiokerroin, $F(5)=181.496$, Durbin-Watson=1.973

Selittävät muuttujat selittivät 35 prosenttia selitettävän muuttujan "Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta" vaihtelua. Kaikkien selittävien muuttujien kertoimet olivat tilastollisesti erittäin merkitseviä. Parhaiksi selittäjiksi osoittautuivat muuttujat "Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus" ($\beta=.269$, $p<.001$), "Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta" ($\beta=.247$, $p<.001$) ja "Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta" ($\beta=.199$, $p<.001$). Selittävästä muuttujasta yhdellä muuttujalla oli negatiivinen kerroin. Tästä seuraa, että mitä enemmän vastaaja oli väittämän "Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä" kanssa eri mieltä, sitä vähemmän vastaaja koki osakesäästötilin lisäävän osakesijoittamisen houkuttelevuutta. Muiden selittävien muuttujien osalta kertoimet olivat positiivisia. Tästä seuraa, että mitä

enemmän vastaaja oli väittämän kanssa samaa mieltä, sitä enemmän vastaaja koki osakesäästötilin vaikuttavan osakesijoittamisen houkuttelevuuteen. Lineaarisen regressiomallin yhteenvetotaulu on esitetty liitteissä (Liite 4).

5.1.3 Osakesäästötili ja verotukselliset asiat

Osakesäästötilin yhteyttä osakesijoittamiseen liittyvän verotuksen yksinkertaistumista tutkittiin kahden väittämän avulla. Keskiarvomuuttujan muodostuminen sekä sisäinen validiteetti on esitetty taulukossa 4. Taulukoissa 11 ja 12 on esitetty yksittäismuuttujien tulokset. Keskiarvomuuttujan tulokset ovat esitetty taulukossa 13.

Miehet suhtautuivat naisia myönteisemmin verotuksen yksinkertaistumista mittaavissa väittämissä. Miesten ja naisten välillä ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää eroa väittämän ”Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta” ($t=1.120$, $df=1666$, $p=.263$). Puolestaan verotuksen yksinkertaistumista mittaavassa väittämissä miesten ja naisten välillä havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä ero ($t=3.814$, $df=1666$, $P=.000$). Yksittäismuuttujien tulokset ovat esitetty taulukossa 11.

Taulukko 11. Sukupuolten väliset erot verotuksen yksinkertaistumista mittaavissa väittämissä.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta	3.9125	3.8114	1.120	1666	.263
Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta	4.1699	3.8519	3.814	1666	.000***

Osakesäästötilin avanneet henkilöt suhtautuivat vastaryhmäänsä huomattavasti myönteisemmin väittämiin. Kunkin väittämän kohdalla osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä ero. Tulokset ovat esitetty taulukossa 12.

Taulukko 12. Osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä, väliset erot osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistumista mittaavissa väittämissä.

	Kyllä	En	t	df	p
Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta	4.3498	3.6290	10.529	1315,752	.000***
Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta	4.5033	3.8897	9.446	1674	.000***

Verotuksen yksinkertaistamista mitattiin keskiarvomuuttajan "Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta" avulla. Miesten ja naisten välistä eroa osakesäästötilin yhteyttä osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistamiseen tutkittiin t-testillä. Lisäksi t-testillä tutkittiin, onko osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä välillä eroavaisuuksia.

Taulukko 13. Sukupuolten ja osakesäästötilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä väliset keskiarvojen erot osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistumisesta.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta	4.0412	3.8316	2.743	1666	.006**
	Kyllä	En	t	df	p
Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta	4.4266	3.7593	11.634	1337.383	.000***

Tutkittaessa verotusta käsittelevää keskiarvomuuttujaa miesten keskiarvo (4.04) oli merkitsevästi naisten keskiarvoa (3.83) korkeampi ($t=2.743$, $df=1666$, $p=.006$). Myös osakesäästötilin avanneiden henkilöiden keskiarvo (4.43) oli merkitsevästi henkilöitä, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä keskiarvoa (3.76) korkeampi ($t=11.634$, $df=1337.383$, $p<.001$). Keskiarvomuuttujan tulokset on esitetty taulukossa 13.

Taulukko 14. Muuttujien yhteys osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistamiseen.

Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta	β -kerroin	p-arvo	R ²
Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus	.310	.000***	.231
Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin	.222	.000***	.076
Osakesäästötili pienentää lukkiutumisaikutusta	.189	.000***	.040
Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita	.114	.000***	.008
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa	-.045	.026*	.002

R²= selitysaste (.356), β =standardoitu regressiokerroin, $F(5)=171.257$, Durbin-Watson=1.974

Lineaarisen regression mallin selitysasteeksi muodostui 35,6 prosenttia. Kaikki mallissa käytetyt selittävät muuttujat olivat tilastollisesti merkitseviä. Parhaiksi selittäjiksi osoittautuivat muuttujat "Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus" ($\beta=.310$, $p<.001$), "Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin" ($\beta=.222$, $p<0.001$) ja "Osakesäästötili pienentää lukkiutumisaikutusta" ($\beta=.189$, $p<.001$). Yhtä muuttujaa lukuun ottamatta β -kertoimet olivat positiivisia. Muuttujan "Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa" β -kerroin oli negatiivinen, josta seuraa, että mitä enemmän vastaaja oli väittämän kanssa eri mieltä, sitä vähemmän vastaaja koki osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesijoittamiseen liittyvää verotusta. Muiden selittävien muuttujien β -kerrointen

ollessa positiivisia, ja mitä enemmän vastaaja oli muuttujien kanssa samaa mieltä, sitä enemmän vastaaja koki osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesijoittamiseen liittyvää verotusta. Lineaarisen regressiomallin yhteenvetotaulu on esitetty liitteissä (Liite 5).

5.1.4 Tutkittavien riskinottohalukkuus

Riskinottohalukkuutta mitattiin väittämällä ”Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa”. Sukupuolten välisiä eroavaisuuksia tutkittiin t-testin avulla. Sijoitusvarallisuuden ja tulotason keskiarvojen eroavaisuuksia testattiin varianssianalyysin avulla. Riskinottohalukkuutta mitattaessa aineistosta rajattiin pois henkilöt, joilla ei ollut yhtään sijoitusvarallisuutta. Tällaisia tapauksia oli kaksi, jolloin otoskooksi muodostui 1.674.

Taulukko 15. Sukupuolten väliset eroavaisuudet riskinottohalukkuudessa.

	Miehet	Naiset	t	df	p
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa	4.5427	4.2559	4.412	1664	.000***

Tutkittaessa sukupuolten välistä riskinottohalukkuutta, havaittiin sukupuolten välisissä keskiarvoissa erittäin merkitsevä tilastollinen eroavaisuus ($t=4.323$, $df=1666$, $p=.000$). Miesten keskiarvoksi muodostui 4.54 ja naisten keskiarvoksi 4.26. T-testin tulokset ovat esitetty taulukossa 15.

Taulukko 16. Riskinottohalukkuus sijoitusvarallisuusluokittain.

ANOVA					
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Between Groups	9.003	10	.900	.854	.576
Within Groups	1753.303	1663	1.054		
Total	1762.306	1673			

Sijoitusvarallisuusluokkien keskiarvojen välillä ei nähty olevan eroavaisuuksia ($p>.05$). Eri sijoitusvarallisuusluokkien keskiarvot olivat siis hyvin lähellä toisiinsa. Väittämän ”Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa” keskiarvoksi muodostui 4.49. Koska sijoitusvarallisuusluokkien keskiarvojen välillä ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää eroa, ei muita varianssianalyysin taulukkoja esitetä sijoitusvarallisuuden osalta.

Taulukko 17. Riskinottohalukkuus tuloluokittain.

ANOVA					
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Between Groups	36.522	4	9.131	8.830	.000***
Within Groups	1725.784	1669	1.034		
Total	1762.306	1673			

Tuloluokkien keskiarvojen välillä havaittiin tilastollisesti erittäin merkitseviä eroavaisuuksia. Varianssien yhtäsuuruustesti on esitetty liitteissä (Liite 7). Yhtäsuuruustestin mukaan kunkin tuloluokan varianssit ovat riittävän samantaisia keskenään.

Taulukko 18. Riskinottohalukkuus ja tuloluokkien keskiarvot.

Descriptives				
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error
< 20 000 € / vuosi	124	4.6048	1.11033	.09971
20 000 - 39 999 € / vuosi	421	4.2969	1.06892	.05210
40 000 - 59 999 € / vuosi	534	4.4401	.97201	.04206
60 000 - 99 999 € / vuosi	424	4.5967	.98695	.04793
>100 000 € / vuosi	171	4.7661	1.02511	.07839
Total	1674	4.4892	1.02634	.02509

Varianssianalyysin parittaisvertailu on esitetty kokonaisuudessaan tutkielman liitteissä (Liite 8) suuren kokonsa vuoksi. Taulukosta 18 nähdään, että riskinottohalukkuus kasvaa tulotason kasvaessa lukuun ottamatta alhaisinta tuloluokkaa. Alhaisimman tuloluokan poikkeuksellisuutta voi selittää vastaajien ikä. Yli 55 vuotta täyttäneitä tässä luokassa oli 47 kappaletta ja alle 35 vuotta täyttäneitä henkilöitä oli 53 kappaletta.

Liitteen 8 mukaan alhaisimman tuloluokan ja 20.000-39.999 euroa vuodessa tienaavien väliset keskiarvot erosivat toisistaan tilastollisesti merkitsevästi (ero=.31, p=.026*). Toiseksi alhaisimmassa tuloluokassa havaittiin kaikkien muiden tuloluokkien, paitsi tuloluokan 40.000-59.999 €/v, kanssa tilastollisesti merkitsevä eroavaisuus. Kolmannen tuloluokan (40.000-59.999 €/v) ja suurimman tuloluokan välillä havaittiin tilastollisesti merkitsevä eroavaisuus (ero=-.33, p=.003**). Neljännen tuloluokan (60.000-99.999 €/v) ja toisen tuloluokan (20.000-39.999 €/v) välillä havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä eroavaisuus (ero=.30 p=.000***). Suurimman tuloluokan ja toisen tuloluokan välillä havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä eroavaisuus (ero=.47, p=.000***). Suurimman

tuloluokan ja kolmannen tuloluokan kanssa todettiin myös tilastollisesti merkitsevä eroavaisuus, kuten edellä todettiin. Parittaisvertailujen tarkemmat tulokset ovat esitetty liitteessä 8.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA TULOSTEN ARVIOINTI

6.1 Yhteenveto ja pohdinta

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää piensijoittajien näkemyksiä osakesäästötilin onnistuneisuudesta, houkuttelevuudesta ja verotuksen yksinkertaistamisesta. Lisäksi tässä tutkimuksessa selvitettiin tutkittavien riskinottohalukkuutta. Tämä tutkimus on yksi ensimmäisistä osakesäästötiliä käsittelevästä tutkimuksista, joissa osakesäästötiliä tarkastellaan piensijoittajan näkökulmasta määrällisin menetelmin. Tutkimuksessa tutkittiin sukupuolten välisiä eroavaisuuksia sekä osakesäästötilin avanneiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä välisiä eroavaisuuksia.

Aineisto kerättiin hyödyntäen verkkokyselylomaketta, joka julkaistiin 27.2.2020 Osakesäästäjien Keskusliiton uutiskirjeessä. Vastauksia kyselylomakkeelle kertyi yhteensä 1.676 kappaletta. Aineisto koostui pääosin miehistä (81,8%) joista yli 55-vuotta täyttäneitä oli 59,5% vastaajista. Tämä todennäköisesti vastaa hyvin myös Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenistön sukupuoli- ja ikäjakaumaa. Keloharjun ja Lehtisen (2015) tutkimuksen mukaan sijoittajista 58% on miehiä ja 42% naisia. Keskimääräinen miessijoittaja on iältään 55-vuotias ja naissijoittaja 58-vuotias (Keloharju & Lehtinen 2015). Sijoittaminen perinteisesti nähty olevan ikääntyneiden ja miesten harrastus. Vasta viime aikoina sijoittaminen on yleistynyt myös nuorten ja naisten keskuudessa.

Hallituksen esityksen (275/2018) mukaan osakesäästötilin tavoitteina oli tuoda suoraa osakesijoittamista kohti neutraalimpaa asemaa ja aktivoida kotitalouksia säästämään ja sijoittamaan. Osakesijoittamisen neutraliteettia pyrittiin parantamaan tuomalla osakesijoittamiseen osakesäästötilikohtaisia verosäädöksiä. Yksi osakesäästötilin merkittävistä eduista oli lykkäänymisvaikutuksen tuominen myös suoraan sijoittamiseen. Ennen osakesäästötiliä verotuksen lykkäminen oli mahdollista vain epäsuorien sijoitustapojen kautta. Näiden osakesäästötilikohtaisten verosäädöksien tavoitteena oli selkeyttää osakesijoittamiseen

liittyvää verotusta ja tuoda osakesijoittaminen kilpailukykyiseksi vaihtoehdoksi muiden säästömuotojen rinnalle. Osakesäästötili ei kuitenkaan ole täysin ongelmaton tuottoa maksimoivan sijoittajan näkökulmasta. Tuloverolain kaikkia sijoittamiseen liittyviä huojennuksia ei pystytä soveltamaan osakesäästötilillä. Lisäksi ulkomaisiin osinkotuloihin liittyvä kaksinkertainen verotus näyttäytyy osakesäästötilin kannalta epäedullisena.

Edellä mainittuja tavoitteita mitattiin tutkimuskysymyksillä ”Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin lisäävän osakesijoittamisen houkuttelevuutta?” ja ”Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesäästämisen liittyvää verotusta?”. Näiden tutkimuskysymyksien lisäksi vastaajia pyydettiin arvioimaan osakesäästötilin onnistuneisuutta kokonaisuutena, joka muodosti tämän tutkielman kolmannen tutkimuskysymyksen (”Kokevatko tutkittavat osakesäästötilin olevan onnistunut kokonaisuus nykymuodossaan?”). Tutkimuskysymyksiä vastaavat väittämät kuuluivat seuraavasti: ”Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta”, ”Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta” ja ”Osakesäästötili on onnistunut kokonaisuus nykymuodossaan”. Väittämien muodostaminen on kuvattu luvussa 5.1 ja väittämien sisäinen reabiliteetti on esitetty taulukossa 4. Kyselylomakkeella vastaajaa pyydettiin vastaamaan kuusiportaisella (1=täysin eri mieltä, 6=täysin samaa mieltä) Likert-asteikolla. Lomakkeella ei ollut neutraalia vastausvaihtoa, jolloin vastaukset voitiin karkeasti jaotella kielteisesti suhtautuviin (vaihtoehdot 1-3) ja myönteisesti suhtautuviin (vaihtoehdot 4-6). Laskennallisesti neutraali vastausvalinta olisi ollut 3.5, mutta tällaista vaihtoehtoa ei tarjottu vastaajalle. Kyselytutkimus on kokonaisuudessa nähtävissä liitteessä 1.

Tämän tutkielman valossa osakesäästötili näyttäisi lisäävän osakesijoittamisen houkuttelevuutta. Houkuttelevuutta käsittelevän väittämän keskiarvoksi saatiin 4.35, jonka mukaan vastaajat olivat keskimäärin väittämän kanssa samaa mieltä. Tutkittaessa miesten ja naisten välisiä eroavaisuuksia, todettiin sukupuolten välisten eroavaisuuksien olevan melkein tilastollisesti merkittäviä ($p=.014$). Näin ollen voidaan todeta, että sukupuolten väliset käsitykset osakesäästötilin houkuttelevuudesta erosivat. Tämän tutkimuksen perusteella miehet olivat keskimäärin houkuttelevuutta mittaavan väittämän kanssa enemmän samaa mieltä kuin naiset. Taulukon 9 mukaan miesten keskiarvo oli 4.38 ja naisten keskiarvo oli 4.23. Tässä tutkimuksessa tutkittiin myös, onko tilin avanneiden henkilöiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä välillä eroavaisuuksia. Taulukon 9 perusteella tilin avanneiden vastaukset erosivat tilastollisesti erittäin merkitsevästi. Tilin avanneiden keskiarvo oli 4.67 ja vastaajien, jotka eivät olleet avanneet tiliä keskiarvo oli 4.18. Tämän perusteella voidaan sanoa, että tilin avanneet suhtautuivat selvästi myönteisemmin osakesäästötilin houkuttelevuutta mittaavaan väittämään.

Osakesäästötili vaikutti myös yksinkertaistavan osakesijoittamiseen liittyvää verotusta tämän tutkimuksen perusteella. Verotuksen yksinkertaistamista mittaavan väittämän keskiarvoksi muodostui 4.00. Sukupuolten välillä oli tilastollisesti merkittäviä eroavaisuuksia. Miehet suhtautuivat keskimäärin naisia myönteisemmin osakesijoittamisen verotuksen yksinkertaistamista mittaavaan

muuttujaan. Miesten keskiarvoksi saatiin 4.04 ja naisten keskiarvoksi saatiin 3.83. Kuten edellisen tutkimuskysymyksen kohdalla, niin myös tämän tutkimuskysymyksen kohdalla osakesäästötilin avanneet henkilöt kokivat osakesäästötilin yksinkertaistavan osakesijoittamiseen liittyvää verotusta huomattavasti enemmän kuin henkilöt, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä. Tilin avanneiden keskiarvo oli 4.43 ja vastaryhmän keskiarvo oli 3.76.

Arvioitaessa osakesäästötilin onnistuneisuutta kokonaisuutena, osoittautui osakesäästötili tämän tutkielman valossa hyvin neutraaliksi uudistukseksi. Onnistuneisuutta mittaavan väittämän keskiarvoksi saatiin 3.71. Sukupuolten välillä ei ollut merkittävää eroa. Sekä miehet että naiset suhtautuivat hyvin neutraalisti osakesäästötilin onnistuneisuuteen. Tilin avanneet henkilöt suhtautuivat myönteisemmin osakesäästötiliin kokonaisuutena (keskiarvo 4.04), kun taas henkilöt, jotka eivät olleet avanneet tiliä suhtautuivat miltei neutraalisti (3.53). Onnistuneisuutta mittaavan väittämän yhteydessä vastaajalla oli mahdollisuus perustella vastaustaan avoimella sanalla (kohta 18.). Avoimeen kenttään saatiin vastauksia 629 (~37,53%) kappaletta ja kaikista vastaajista 1131 (67,48%) kertoi sijoittavansa rahastoihin. Tässä yhteydessä rahastolla viitattiin kaikkiin erilaisiin sijoitusrahastoihin. Kaikista avoimista vastauksista 123 vastauksessa mainittiin rahasto tai ETF jollain tapaa, ja näistä vastauksista 113 vastauksessa ilmaistiin rahastojen puuttuminen osakesäästötilin mahdollisten sijoituskohteiden piiristä jollain tapaa. Näiden 113 vastauksen keskiarvoksi saatiin 2.98. Vastaajat, joiden mielestä raja pelkkiin osakkeisiin on liian kapea-alainen, suhtautuivat keskimäärin kielteisemmin onnistuneisuuteen.

Väittämän "Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa" keskiarvoksi muodostui 4.49. Näin ollen tutkittavat olivat keskimäärin valmiita hyväksymään riskin saadakseen tuottoa. Riskinottohalukkuutta tutkittaessa sijoitusvarallisuudella ei havaittu olevan vaikutusta riskinottohalukkuuteen. Sen sijaan tulotasojen välillä havaittiin olevan tilastollisesti merkitseviä eroja. Aikaisempien tutkimusten mukaan varallisuudella on nähty olevan yhteys riskinsietokykyyn ja riskinottohalukkuuteen (Buccioni & Miniaci 2011; Guiso & Paiella 2008). Tämä tutkimus siis vahvistaa osin aikaisemmat tutkimustulokset. Lisäksi aiemmissä tutkimuksissa on esitetty, että naiset ovat miehiä useammin riskinkarttajia (Bajtelsmit & Bernasek 1996; Loibl & Hira 2007). Kääntäen voidaan sanoa, että miehet ovat naisia valmiimpia ottamaan riskiä. Sukupuolten välisiä riskinottohalukkuuden eroavaisuuksia mitattiin t-testin avulla. Tämän tutkimuksen perusteella miehet olivat naisia riskinottohalukkaampia. Miesten keskiarvoksi muodostui 4.54 ($p=.000^{***}$) ja naisten keskiarvoksi 4.26. Nämä tulokset ovat yhteneväisiä aikaisempien tutkimustulosten kanssa.

Yhteen vetäen, tämän tutkielman perusteella voidaan todeta, että miehet ja tilin avanneet suhtautuivat merkittävästi vastaryhmiään myönteisemmin tutkitaviin ilmiöihin. Onnistuneisuutta mitattaessa sukupuolella ei huomattu olevan vaikutusta, kun taas osakesijoittamisen houkuttelevuuden ja verotuksen yksinkertaistamisessa sukupuolten välillä oli huomattava ero. Tilin avanneiden ja henkilöiden, jotka eivät olleet avanneet tiliä oli kunkin tutkittavan ilmiön välillä tilastollisesti erittäin merkitseviä eroavaisuuksia. Aikaisempien tutkimusten

mukaan naiset toimivat osakemarkkinoilla miehiä varovaisemmin (Barber & Odean 2001; Loibl & Hira 2007). Näiden tutkimusten mukaan naiset ovat miehiä useammin riskinkarttasia ja harkitsevat sijoituspäätöksiään pidempään kuin miehet. Tämän tutkimuksen perusteella naiset olivat miehiä neutraalimpia kunkin tutkitun väittämän kohdalla.

6.2 Tutkimuksen arviointi ja rajoitukset

Tutkimuksen tulosten arviointi aiempiin akateemisiin tutkimukseen osakesäästötilin osalta on vaikeaa, sillä tämä tutkimus vaikuttaa olevan ensimmäisiä tutkimuksia, jossa tutkittiin piensijoittajan tosiasiallisia kokemuksia osakesäästötilistä käyttönoton jälkeen. Koska kysely tehtiin hyvin pian osakesäästötilin lanseeraamisen jälkeen, tulee tämän tutkimuksen tuloksiin suhtautua suuntaa antavina, eikä tämän tutkimuksen tuloksia voida yleistää. On mahdollista, että mielipiteet tutkituista ilmiöistä muuttuvat käyttökokemusten lisääntyessä.

Tutkielmassa verrattiin osakesäästötilin avanneiden henkilöiden vastauksia henkilöihin, jotka eivät olleet avanneet osakesäästötiliä. Näiden tulosten luotettavuutta voidaan arvioida kriittisesti. On mahdollista, että tilin avanneiden henkilöiden vastauksiin on vaikuttanut vahvistusharha. Vahvistusharhan mukaan yksilö pyrkii tulkitsemaan olemassa olevaa informaatiota suotuisasti suhteessa omiin ennakkokäsityksiin (Nickerson 1998). Näin ollen tilin avanneiden henkilöiden vastaukset voivat olla vinoutuneita. Tutkittavien ilmiöiden mittaamiseen vaikuttivat myös tutkimusmenetelmien perusolettamukset. Valittujen tutkimusmenetelmien perusolettamuksina oli, että selitettävien muuttujien tulisia olla jatkuvia. Tämä ei täysin toteutunut tämän tutkimuksen kohdalla. Kyselylomakkeen väittämät olivat pääsääntöisesti Likert-asteikollisia väittämiä, jolloin muodostuneet muuttujat eivät olleet parametrisia. Tähän ongelmaan pyrittiin vastaamaan suurella otoskoolla ja muodostamalla osasta väittämistä keskiarvomuuttujia.

Kyselylomakkeella tutkittavaa pyydettiin vastamaan yhteensä 22 tai 23 kysymykseen riippuen siitä, oliko tutkittava avannut osakesäästötilin vai ei. Likert-asteikollisiin väittämiin vastattiin asteikolla 1-6, jolloin väittämissä ei ollut täysin neutraalia vaihtoehtoa annettuna. On kuitenkin muistettava, että kyselyn julkaisuajankohtana osakesäästötili oli varsin uusi uudistus, jolloin on täysin mahdollista, ettei tutkittavalla ollut vielä muodostunut täysin selvää mielipidettä tutkitavista ilmiöistä. Tämä saattoi entisestään vahvistaa vahvistusharhaa niiden osalta, jotka suhtautuivat lähtökohtaisesti osakesäästötiliin hyvin myönteisesti.

Kyselylomake julkaistiin ainoastaan yhdessä jakelukanavassa, jolloin tämän tutkimuksen vastaajajoukon voidaan ajatella koostuvan hyvin samankaltaisista henkilöistä. Vastaajista noin 60 prosenttia oli yli 55 vuotta täyttäneitä henkilöitä. Kuitenkin tosiasiallisesti eniten osakesäästötiliä ovat avanneet nuoret aikuiset, kuten kuvioista 1 voidaan nähdä (tilanne 1.11.2020). On mahdollista, että nuorten mielipiteet tutkitavista ilmiöistä eroavat vanhempien mielipiteistä.

Koska nuoria oli suhteessa vähemmän, nämä eroavaisuudet eivät välttämättä tulleet ilmi tässä tutkielmassa.

Vaikka tämän tutkimuksen pääpaino oli osakesäästötilissä, ei tässä tutkielmassa ei otettu kantaa siihen, missä tilanteissa osakesäästötili on verovelvolliselle edullisempi vaihtoehto perinteisen arvo-osuustilin sijaan. Tämä lienee eräistä osakesäästötilin avaamista harkitsevan yksilön ensimmäisiä kysymyksiä.

6.3 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Osakesäästötili tuli piensijoittajien käyttöön vuoden 2020 alusta. Koska osakesäästötili on uudistuksena vielä hyvin uusi, on siitä tehty tutkimus vielä hyvin vähäistä. Tähän astiset osakesäästötilistä tehdyt tutkimukset ovat perustuneet hyvin pitkälti aikaan ennen osakesäästötilin käyttöönottoa, jolloin tutkimukset ovat pohjautuneet asiantuntijanlausuntoihin ja muihin arvioihin ilman varsinaisia käyttökokemuksia. Koska olemassa olevaa tutkimusta on vain vähän, olisi tärkeää, että osakesäästötiliä tutkittaisiin lisää.

Tämän tutkielma perustuu osakesäästötilin ensimmäisiin käyttökokemuksiin, sillä kyselylomakkeen julkaisuajankohtana osakesäästötili oli ollut käytössä vain vajaan kahden kuukauden ajan. Jatkotutkimuksena olisi mielenkiintoista tarkastella, ovatko piensijoittajien näkemykset muuttuneet pidemmän käyttökokemusten perusteella ja vaikuttiko globaali koronapandemia osakesäästötilin kaupankäyntivolyymiin. Suuret kurssireaktiot tarjosivat aktiiviselle kaupankävijälle hyviä osto- ja myyntimahdollisuuksia, jolloin lykkääntymisvaikutuksesta olisi voinut koitua kaupankävijälle merkittävää etua. Kyselylomakkeen julkaisuajankohtana koronaviruksen vaikutukset olivat vielä vähäisiä. Vastaamisajan loppuun mennessä Suomessa oli todettu koronavirustartuntoja yhteensä 361 (THL 2021). Todelliset koronavirustartunnat olivat kuitenkin varmasti todettuja suuremmat, sillä myös testausmäärät olivat tuolloin vielä hyvin pieniä.

Eräänä jatkotutkimuskysymyksenä voitaisiin tutkia nuorten ja vanhempien tutkittavien välisiä eroavaisuuksia osakesäästötilin suhteen. Tutkimuksen kirjoitusajankohtana nuoret olivat avanneet eniten osakesäästötilejä. Osakesäästötilin eräitä tavoitteita oli myös aktivoida suomalaisten kotitalouksien sijoittamisastetta sekä kilpailukykyisen vaihtoehdon tarjoaminen muiden säästömuotojen rinnalle (HE 275/2018). Osakesäästötili tarjoaa piensijoittajalle mahdollisuuden lykkääntymisvaikutuksen hyödyntämiseen. Verotuksen lykkääntymisestä ja sen mahdollisista vaikutuksista valtion talouteen kannettiin huolta eri asiantuntijanlausunnoissa (VaVM 37/2018). Olisi mielenkiintoista tutkia, minkälaisia vaikutuksia osakesäästötili tuo kannettuun veropohjaan ja nostiko osakesäästötili suomalaisten kotitalouksien sijoittamisastetta pitkällä aikavälillä.

LÄHTEET

- Arvopaperimarkkinalaki. 2012. Finlex. [Viitattu 21.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#O1L2P1>
- Auerbach, A. J. (1992). On the design and reform of capital-gains taxation. *The American Economic Review*, 82(2), 263-267.
- Ayers, B. C., Lefanowicz, C. E., & Robinson, J. R. 2007. Capital gains taxes and acquisition activity: Evidence of the lock-in effect. *Contemporary Accounting Research*, 24(2), 315-344.
- Bajtelsmit, V. L., & Bernasek, A. 1996. Why do women invest differently than men? *Financial Counseling and Planning*, 7.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2001. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292.
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. 2005. What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *The Journal of finance*, 60(3), 1221-1257.
- Boyd, J. H., & Jagannathan, R. 1994. Ex-dividend price behavior of common stocks. *The Review of Financial Studies*, 7(4), 711-741.
- Buccioli, A., & Miniaci, R. 2011. Household portfolios and implicit risk preference. *Review of Economics and Statistics*, 93(4), 1235-1250.
- Bunn, P. 2015. The potential impact of higher interest rates and further fiscal consolidation on households: evidence from the 2015 NMG Consulting survey. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 55(4), 357-368.
- Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. 2009. Measuring the financial sophistication of households. *American Economic Review*, 99(2), 393-98.
- Charness, G., & Gneezy, U. 2012. Strong evidence for gender differences in risk taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 50-58.
- Chavali, K., & Mohan Raj, P. 2016. Impact of demographic variables and risk tolerance on investment decisions: An empirical analysis. *International journal of economics and financial issues*, 6(1), 169-175.
- Coval, J. D., Hirshleifer, D. A., & Shumway, T. 2005. Can individual investors beat the market?
- Domian, D. L., Louton, D. A., & Racine, M. D. 2007. Diversification in portfolios of individual stocks: 100 stocks are not enough. *Financial Review*, 42(4), 557-570.
- Eades, K. M., Hess, P. J., & Kim, E. H. 1984. On interpreting security returns during the ex-dividend period. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 3-34.
- Eduskunta. 2019. Asian käsittelytiedot HE 275/2018 vp. [Viitattu 25.3.2020]. Saatavilla: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE_275+2018_asiantuntijalausunnot.aspx
- Euroclear Finland. 2020a. Twitter-tili -päivitys. [Viitattu 20.1.2020]. Saatavilla: <https://twitter.com/EuroclearFin/status/1212675488151482368>

- Euroclear Finland. 2020b. Twitter-tili -päivitys. [Viitattu 20.1.2020]. Saatavilla: <https://twitter.com/EuroclearFin/status/1217394959298584576>
- Euroclear Finland. 2020c. Suomessa 133 000 aktiivista osakesäästötiliä. [Viitattu 17.3.2021]. Saatavilla: <https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Suomessa-133000-aktiivista-osakesaastotilia.html>
- Euroclear Finland. 2021. Osakkeenomistajien lukumäärän kehitys. [Viitattu 28.1.2021] Saatavilla: <https://www.euroclear.com/finland/fi/statistics.html>
- Euroopan keskuspankki. 2011. EKP:n rahapolitiikka. [Viitattu 20.2021]. Saatavilla: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011fi.pdf?1f1d033b8f8b62637ec78e35b303695a>
- Euroopan keskuspankki. 2014. EKP:n negatiivinen talletuskorko. [Viitattu 21.1.2021]. Saatavilla: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.fi.html>
- Finanssiala ry. 2017. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat. Verkkojulkaisu. [Viitattu 29.3.2020]. Saatavilla: https://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf
- Finanssivalvonta. 2018. Rahastoyhtiöt. [Viitattu 21.1.2021]. Saatavilla: <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/rahastoyhtiot/>
- Graham, J. F., Stendardi Jr., E. J., Myers, J. K., & Graham, M. J. 2002. Gender differences in investment strategies: an information processing perspective. *International Journal of Bank Marketing*, 20(1), 17. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.1108/02652320210415953>
- Guiso, L., & Paiella, M. 2008. Risk aversion, wealth, and background risk. *Journal of the European Economic association*, 6(6), 1109-1150.
- Heikkilä, T. 2014. Usean selitettävän muuttujan regressioanalyysi. (9. uudistettu painos). [Helsinki]: Edita Publishing Oy.
- Ibbotson, R. G., & Sinquefeld, R. A. 1976. Stocks, bonds, bills, and inflation: year-by-year historical returns (1926-1974). *The Journal of Business*, 49(1), 11-47.
- Kansaneläkelaitos. 2020. Uusi osakesäästötili vaikuttaa osaan etuuksista. Verkkojulkaisu. [Viitattu 22.1.2020] Saatavilla: https://www.kela.fi/lehdistotiedotteet/-/asset_publisher/S3Q9IK5MESIT/content/uusi-osakesaastotili-vaikuttaa-osaan-etuuksista
- Kauppalehti. 2020. Osakesäästötilissä on iso reikä: Kaikilta tileiltä ei voi osallistua kaikki listautumisiin. [Viitattu 22.2.2020]. Saatavilla: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/osakesaastotilissa-on-iso-reika-kaikilta-tileilta-ei-voi-osallistua-kaikkiin-listautumisiin/f59986ce-9bd0-49a4-930d-2e62915c729b>
- Kautto, P., Heiskanen, E. & Melanen, M. 2002. Suomen Ympäristökeskus. Pyrkimys ympäristömyötäisiin tuotteisiin. Saatavilla: https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/40443/SY_530.pdf?sequence=1
- Keloharju, M., & Lehtinen, A. 2015. Shareownership in Finland 2015. *Nordic Journal of Business*, 64(3), 182-206.
- Laki korkotulon lähdeverosta. 1990. Finlex. [Viitattu 21.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1990/19901341>

- Laki luottolaitostoiminnasta. 2014. Finlex. [Viitattu 21.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2014/20140610#Pidp447176736>
- Laki osakesäästötilistä. 2019. Finlex. [Viitattu 18.11.2019]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2019/20190680#Pidp447083120>
- Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta. 1978. Finlex. [Viitattu 21.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1978/19780627>
- Laki tuloverolain muuttamisesta. 2019. Finlex. [Viitattu 18.11.2019]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2019/20190732>
- Laki veromenettelystä. 1995. Finlex. [Viitattu 21.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1995/19951558>
- Loibl, C., & Hira, T. K. 2007. New Insights into Advising Female Clients on Investment Decisions. *Journal of Financial Planning*, 20(3), 68–75.
- Metsämuuronen, J. 2011. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Helsinki: International Methelp Oy. E-kirja, 1. painos.
- Michail, N. A. 2019. What if they had not Gone Negative? A Counterfactual Assessment of the Impact from Negative Interest Rates. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 81(1), 1–19. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.1111/obes.12251>
- Newbould, G. D., & Poon, P. S. 1993. The minimum number of stocks needed for diversification. *Financial Practice and Education*, 3(2), 85–87.
- Nickerson, R. S. 1998. Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of general psychology*, 2(2), 175–220.
- Norndet. 2021. Naisten ryntäys osakemarkkinoille jatkuu. [Viitattu 6.3.2021]. Saatavilla: <https://www.nordnet.fi/blogi/naisten-sijoittaminen/>
- Nummenmaa, L., Holopainen, M. & Pulkkinen P. 2017. Tilastollisten menetelmien perusteet. Sanoma Pro Oy, Helsinki.
- Nykänen, P. 2019. Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin ja eräiden vakuutuslaitosten tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi. [Viitattu 12.1.2021]. Saatavilla: <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/JulkaisuMetatieto/Documents/EDK-2019-AK-241690.pdf>
- Osakesäästötili. 2019. Verohallinto. Verkkojulkaisu. [Viitattu 22.1.2020]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osa-kes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tili/>
- Osakesäästötilin verotus. 2019. Verohallinto. Verkkojulkaisu. [Viitattu 22.1.2020]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-haku-sivu/81118/osakes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tilin-verotus/>
- Pörssisäätiö. 2009. Sijoitusrahasto-opas. [Viitattu 12.1.2021]. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/en/wp-content/uploads/2012/01/28002-sijoitusrahasto_opas_FI_lores.pdf
- Pörssisäätiö. 2017. Osakeopas [Viitattu 12.1.2021]. Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Osakeopas-2017.pdf>

- Pörssisäätiö. 2018. Mitä tunnusluvut kertovat? [Viitattu 12.1.2021]. Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/blog/2018/08/10/mita-tunnusluvut-kertovat/>
- Pörssisäätiö. 2019. Sijoittajan vero-opas 2019. Verkkojulkaisu. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/vero_opas_2019_172x250_fin_final_web.pdf
- Pörssisäätiö. 2020. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa. [Viitattu 12.1.2021]. Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/>
- Seigel, J. J. 2020. Stocks for the long run. MGH.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387.
- Sharpe, W. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. doi:10.2307/2977928
- Statman, M. 1987. How many stocks make a diversified portfolio?. *Journal of financial and quantitative analysis*, 353-363.
- Stoica, O., Nucu, A. E., & Diaconasu, D.-E. 2014. Interest Rates and Stock Prices: Evidence from Central and Eastern European Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50, 47-62. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.2753/REE1540-496X5004S403>
- Suomen Pankki. 2020a. Kotitalouksien varat käyttelytileillä kasvaneet. Verkkojulkaisu. [Viitattu 29.3.2020]. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/tiedotehistoria/2019/kotitalouksien-varat-kayttelytileilla-kasvaneet/>
- Suomen Pankki. 2020b. Kotitalouksien talletuskanta kasvaa nopeasti. Verkkojulkaisu. [Viitattu 29.3.2020]. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/tiedotehistoria/2019/kotitalouksien-talletuskanta-kasvaa-nopeasti/>
- Suomen Pankki. 2021. Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor. [Viitattu 15.2. 2021]. Saatavilla: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ek_pohj_kk_chrt_fi/
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Kuluttajahintaindeksi [verkkojulkaisu]. ISSN=1796-3524. Helmikuu 2020. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 5.4.2020]. Saatavilla: http://www.stat.fi/til/khi/2020/02/khi_2020_02_2020-03-13_tie_001_fi.html
- Terveyden ja hyvinvoinnin laitos. 2021. Tilannekatsaus koronaviruksesta. [Viitattu 10.4.2021]. Saatavilla: <https://experience.arcgis.com/experience/d40b2aaf08be4b9c8ec38de30b714f26>
- Tilastokeskus. 2017. Keskiwertosuomalainen. [Viitattu 14.2.2021]. Saatavilla: <http://tilastokeskus.fi/keskiwertosuomalainen.html>
- Tilastokeskus. 2020. Tulot ja kulutus – Keskimääräiset veronalaiset tulot 2018. [Viitattu 21.3.2021]. Saatavilla:

- https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_tulot.html#Yksityisten%20henkil%C3%B6iden%20tulot%20ja%20verot
- Tilastokeskus. 2021a. Kotitalouksien varat, velat ja tulot nettovarallisuuskymmenyksen mukaan 1987 - 2016. [Viitattu 14.2.2021]. Saatavilla: https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__tul__vtutk/statfin_vtutk_pxt_004.px/
- Tilastokeskus. 2021b. Kotitalouksien varat, velat ja tulot viitehenkilön ikäryhmän mukaan 1987 - 2016. [Viitattu 14.2.2021]. Saatavilla: https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__tul__vtutk/statfin_vtutk_pxt_001.px/
- Tilastokeskus. 2021c. Osuus nettovarallisuudesta (%), keskiarvot, mediaanit ja maksimit nettovarallisuuskymmenyksittäin 1987 - 2016. [Viitattu 15.2.2021]. Saatavilla: https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__tul__vtutk/statfin_vtutk_pxt_009.px/
- Tulooverolaki. 1992. Finlex. [Viitattu 23.1.2020]. Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535#O3L1P29>
- Tversky, A., & Kahneman, D. 1974. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Valtiovarainministeriö. 2018. Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. [Viitattu 15.4.2020]. Saatavilla: https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/2da26afe-fcb5-4132-a1f3-e29e7c9b7fba/cdc5a3ba-6107-4803-b510-86f27906f40c/LAUSUNTOPYYNTO_20180504100000.PDF
- Valtiovarainministeriö. 2019. Osakesäästötilin verosäännökset [Viitattu 23.3.2020]. Saatavilla: <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/JulkaisuMeta-tieto/Documents/EDK-2019-AK-240468.pdf>
- Valtiovarainvaliokunta. 2019. Valiokunnan mietintö VaVM37/2018 vp - HE 275/2018 vp. Verkkojulkaisu. [Viitattu 22.1.2020]. Saatavilla: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Mietinto/Sivut/VaVM_37+2018.aspx
- Verohallinto. 2013. Luonnollisen henkilön ja kuolinpesän tappiot. [Viitattu 23.1.2021]. Saatavilla: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/49052/luonnollisen_henkilon_ja_kuolinpesan_ta/
- Verohallinto. 2017. Pääomatulojen verotus. [Viitattu 23.1.2021]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot/paaomatulot/>
- Verohallinto. 2019a. Arvopaperien luovutusten verotus. [Viitattu 23.1.2021]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48262/arvopaperien-luovutusten-verotus2/>
- Verohallinto. 2019b. Osakesäästötilin verotus. [Viitattu 23.4.2020]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/81118/osakes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tilin-verotus/>
- Verohallinto. 2019c. Ulkomailta saadut osingot ja arvopaperien luovutusvoitot. Verkkojulkaisu. [Viitattu 23.1.2020]. Saatavilla: https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/ulkomailta_saadut_osingot_ja_arvopaperien_luovutusvoitot/

- Verohallinto. 2020. Luovutusvoitto ja luovutustappio. [Viitattu 7.4.2021]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/luovutusvoitto/>
- Verohallinto. 2021. Osinkotulojen verotus. [Viitattu 23.1.2021]. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47901/osinkotulojen-verotus3/>
- Yao, Rui & Hanna, Sherman. 2005. The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance. *Journal of Personal Finance*. 4. 66-85.

LIITTEET

Liite 1. Kysely osakesäästötilistä



Tervetuloa vastaamaan kyselyyn. Kysely toteutetaan täysin anonyymisti ja vastauksia hyödynnetään Jyväskylän yliopiston opiskelijan pro gradu -tutkielmassa. Kyselyn tarkoituksena on tutkia osakesäästöihin vaikutusta piensijoittajan sijoituskäyttäytymiseen ja verokohteluun. Kyselyyn voi vastata, vaikka aikaisempaa kokemusta sijoittamisesta ei olisi. Aikaa kyselyyn vastaamiseen kuluu noin viisi minuuttia.

1. Sukupuoli *

- Mies
- Nainen
- En halua kertoa

2. Ikä *

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

3. Koulutustausta *

- Peruskoulu
- Toisen asteen koulutus (ylioppilas / ammatillinen koulutus)
- Alempi korkeakoulututkinto
- Ylempi korkeakoulututkinto
- Tohtori / Lisensiaatti

4. Sosioekonominen asema *

- Palkansaaja
- Yrittäjä
- Opiskelija
- Eläkeläinen
- Muu, mikä?

5. Tuloluokkasi arviolta *

- < 20 000 € / vuosi
- 20 000 - 39 999 € / vuosi
- 40 000 - 59 999 € / vuosi
- 60 000 - 99 999 € / vuosi
- >100 000 € / vuosi

Kysymysten 6 - 9 tarkoituksena on kartoittaa tämän hetkistä sijoittamistasi.

6. Paljonko sijoitusvarallisuutesi on tällä hetkellä? *

- Minulla ei ole tällä hetkellä sijoitusvarallisuutta.
- 1 - 4 999 €
- 5 000 - 9 999 €
- 10 000 - 19 999 €
- 20 000 - 29 999 €
- 30 000 - 39 999 €
- 40 000 - 49 999 €
- 50 000 - 69 999 €
- 70 000 - 99 999 €
- 100 000 - 199 999 €
- 200 000 - 499 999 €
- >500 000 €

7. Mihin sijoituskohteisiin sijoitat tällä hetkellä? Voit valita useita vaihtoehtoja. *

- Talletustilit
- Korkopaperit
- Osakkeet
- Rahastot
- Asuntosijoittaminen
- Sijoitussopimukset
- Jokin muu, mikä?

8. Mitä haasteita koet sijoittamistoiminnassa? Voit valita 1-3 vaihtoehtoa. *

- Sopivien sijoituskohteiden löytäminen
- Osaamisen ja/tai tiedon puute
- Epävakaa taloudellinen tilanne
- Ajan puute
- Verotukselliset asiat
- Pääomien saatavuus / pääomat ovat sidottuna muualle.
- Jokin muu, mikä?
- Ei haasteita

9. Kuinka vaikeaksi tai helpoksi koet sijoittamisen? *

	1	2	3	4	5	6	
Erittäin vaikeaksi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Erittäin helpoksi

Tämän vuoden alusta alkaen piensijoittajan on ollut mahdollista avata uudenlainen sijoitussäästötili - osakesäästötili. Osakesäästötilin tavoitteena on edistää piensijoittajien aktiivista säästämistä ja sijoittamista sekä lisätä saatavilla olevien sijoitusmuotojen tarjontaa.

Osakesäästötilille piensijoittaja voi tallettaa korkeintaan 50 000 euroa alkupääomaa. Talletetulla summalla piensijoittaja voi käydä osakekauppaa ilman välittämiä veroseuraamuksia. Myös tilille maksetut osinkotuotot ovat verovapaita. Osakesäästötili tarjoaa piensijoittajalle mahdollisuuden rahastosijoitusten tapaan kerryttää säästövaroja, kunnes sijoittaja nostaa varat käyttöönsä ja verotus päätetään. Näin ollen mahdollisten voittovarojen (arvonnousu + osingot) verotus lykkääntyy sijoittajan haluamalle ajankohdalle. Verotuksen lykkäämisestä voi kertyä piensijoittajalle merkittävää veroetua. Vastaavasti mahdolliset tappiot ovat vähennettävissä sitten, kun osakesäästötili lopetetaan ja varat tililtä ovat nostettu pois.

Jos haluat perehtyä osakesäästötilin ominaisuuksiin tarkemmin ennen kyselyn seuraavaa osiota, Valtiovarainministeriö ja Helsingin Sanomat ovat koonneet: [Kysymyksiä ja vastauksia osakesäästötilistä](#) ja [perustietoja osakesäästötilistä](#). Linkit avaavat uuden välilehden.

10. Oletko avannut osakesäästötilin? *

- Kyllä
 En

11. Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

12. Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

13. Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta. *

Lukkiutumisvaikutuksella tarkoitetaan esimerkiksi tilannetta, jossa sijoittaja ei myy voitollisia osakkeita siitä seuraavien veroseuraamusten takia.

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

14. Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

15. Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

16. Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

17. Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus. *

Voit halutessasi perustella lyhyesti tätä väittämää alla olevaan tekstikenttään.

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

18. Perustele lyhyesti. (Vapaaehtoinen)

500 merkkiä jäljellä

19. Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

20. Sijoitan vain varoilla, joilla ei ole minulle päivittäistä merkitystä. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

21. Olen ottanut merkittävästi lainaa sijoitustoimintaa varten. *

	1	2	3	4	5	6	
Täysin eri mieltä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Täysin samaa mieltä

22. Onko osakesäästötili vaikuttanut sijoitusaktiivisuuteesi? *

	1	2	3	4	5	6	
Ei juurikaan vaikutusta	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Hyvin paljon merkitystä

23. Kuinka todennäköisesti tulet avaamaan osakesäästötilin? *

	1	2	3	4	5	6	
Erittäin epätodennäköisesti	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Hyvin todennäköisesti

24. Kuinka todennäköisesti osakesäästötili tulisi vaikuttamaan sijoitusaktiivisuuteesi? *

	1	2	3	4	5	6	
Erittäin epätodennäköisesti	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Hyvin todennäköisesti

Kysely loppuu tähän.

Osakesäästötilin 50 000 €	Pearson Correlation	-.076**	-.044	.035	-.103**	.053*	-.010	1	.253**	-.128**	-.012	-.102**
alkupääomakatto on riittävä	Sig. (2-tailed)	.002	.072	.153	.000	.031	.673		.000	.000	.623	.000
	N	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676
Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus	Pearson Correlation	.004	.356**	.357**	.270**	.400**	.446**	.253**	1	.014	.057*	-.056*
	Sig. (2-tailed)	.869	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.569	.019	.021
	N	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676
Otan mielelläni riskiä sakseni tuottoa	Pearson Correlation	.204**	.039	.169**	.178**	.000	.039	-.128**	.014	1	.029	.234**
	Sig. (2-tailed)	.000	.108	.000	.000	.985	.107	.000	.569		.236	.000
	N	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676
Sijoitan vain varoilla, joilla ei ole minulle päivittäistä merkitystä	Pearson Correlation	.067**	.076**	.070**	.073**	.059*	.103**	-.012	.057*	.029	1	-.174**
	Sig. (2-tailed)	.006	.002	.004	.003	.015	.000	.623	.019	.236		.000
	N	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676
Olen ottanut merkittävästi lainaa sijoitustoimintaa varten	Pearson Correlation	.124**	-.015	.079**	.062*	-.034	-.013	-.102**	-.056*	.234**	-.174**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.546	.001	.011	.170	.585	.000	.021	.000	.000	
	N	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676	1676

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Liite 3. Model Summary - Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.446 ^a	.199	.199	1.11950	.199	416.700	1	1674	.000
2	.516 ^b	.266	.265	1.07225	.067	151.793	1	1673	.000
3	.558 ^c	.311	.310	1.03897	.045	109.893	1	1672	.000
4	.578 ^d	.334	.332	1.02229	.022	56.008	1	1671	.000
5	.588 ^e	.346	.344	1.01300	.012	31.768	1	1670	.000
6	.591 ^f	.349	.347	1.01063	.003	8.868	1	1669	.003

a. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta

b. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä

c. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin

d. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita

e. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita, Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta

f. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita, Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta, Osakesäästötili pienentää lukkiutumisaikutusta

Liite 4. Model Summary - Osakesäästötili lisää osakesijoittamisen houkuttelevuutta

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.482 ^a	.233	.232	.83295	.233	507.575	1	1674	.000
2	.541 ^b	.293	.292	.80005	.060	141.507	1	1673	.000
3	.564 ^c	.318	.316	.78591	.025	61.753	1	1672	.000
4	.585 ^d	.342	.340	.77200	.024	61.815	1	1671	.000
5	.593 ^e	.352	.350	.76632	.010	25.864	1	1670	.000

a. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta

b. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus

c. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta

d. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta, Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa

e. Predictors: (Constant), Osakesäästötili tasapuolistaa piensijoittajan verotusta, Osakesäästötili on nykymuodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili selkeyttää osakkeiden verotusta, Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa, Osakesäästötilin 50 000 € alkupääomakatto on riittävä

Liite 5. Model summary - Osakesäästötili yksinkertaistaa osakesijoittamiseen liittyvää verotusta

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.480 ^a	.231	.230	1.04895	.231	502.212	1	1674	.000
2	.554 ^b	.307	.306	.99597	.076	183.856	1	1673	.000
3	.589 ^c	.347	.346	.96685	.040	103.278	1	1672	.000
4	.596 ^d	.356	.354	.96086	.008	21.908	1	1671	.000
5	.598 ^e	.358	.356	.95973	.002	4.942	1	1670	.026

a. Predictors: (Constant), Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus

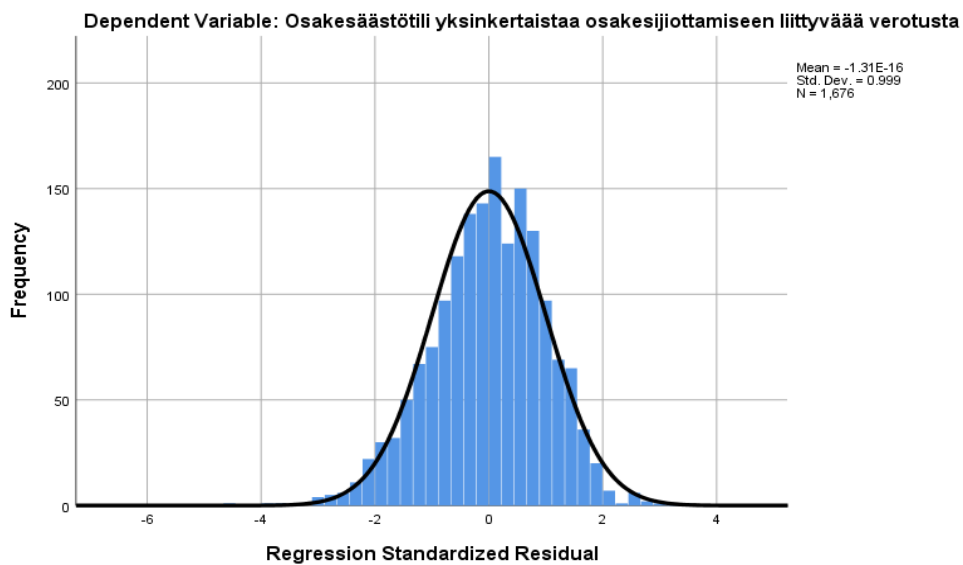
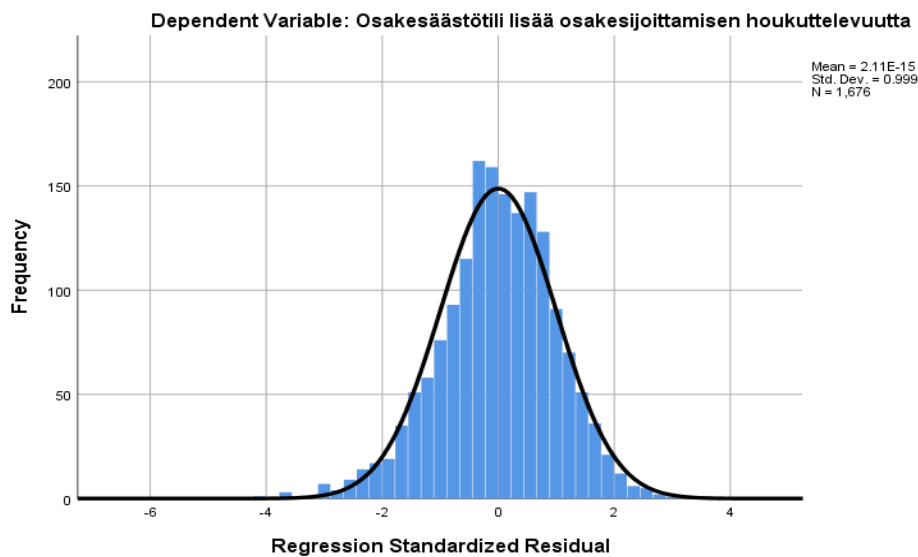
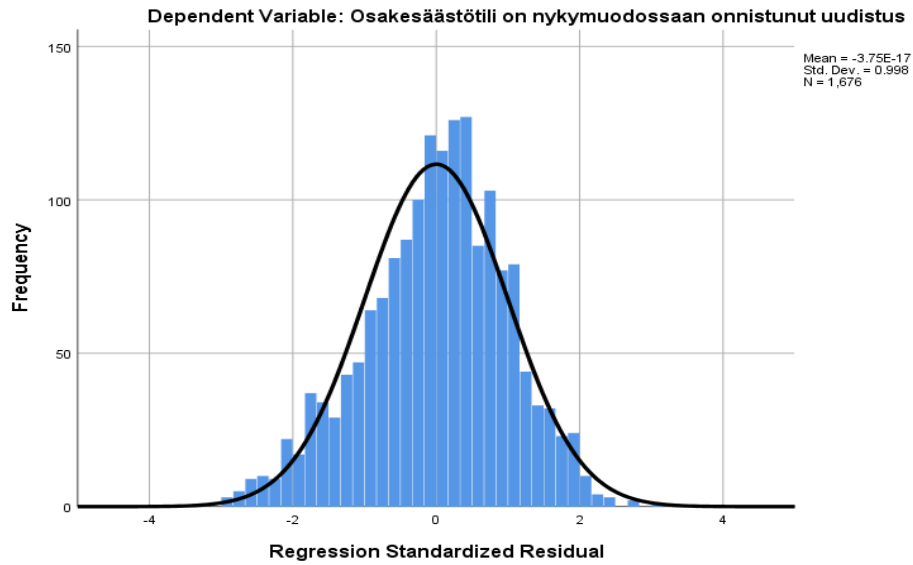
b. Predictors: (Constant), Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin

c. Predictors: (Constant), Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta

d. Predictors: (Constant), Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta, Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita

e. Predictors: (Constant), Osakesäästötili on nyky muodossaan onnistunut uudistus, Osakesäästötili madaltaa kynnystä sijoittaa osakkeisiin, Osakesäästötili pienentää lukkiutumisvaikutusta, Osakesäästötili mahdollistaa uusia sijoitusstrategioita, Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa

Liite 6. Regressiomallien standardoidut residuaalit



Liite 7. Varianssien yhtäsuuruustesti tuloluokittain

Test of Homogeneity of Variances					
		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa	Based on Mean	2.047	4	1669	.085
	Based on Median	1.599	4	1669	.172
	Based on Median and with adjusted df	1.599	4	1660.409	.172
	Based on trimmed mean	2.257	4	1669	.061

Liite 8. Tuloluokkien parittaisvertailu

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Otan mielelläni riskiä saadakseni tuottoa

Tukey HSD

(I) Tuloluokkasi arviolta	(J) Tuloluokkasi arviolta	Mean Difference		
		(I-J)	Std. Error	Sig.
< 20 000 € / vuosi	20 000 - 39 999 € / vuosi	.30793*	.10390	.026
	40 000 - 59 999 € / vuosi	.16476	.10137	.481
	60 000 - 99 999 € / vuosi	.00814	.10382	1.000
	>100 000 € / vuosi	-.16124	.11994	.663
20 000 - 39 999 € / vuosi	< 20 000 € / vuosi	-.30793*	.10390	.026
	40 000 - 59 999 € / vuosi	-.14316	.06628	.196
	60 000 - 99 999 € / vuosi	-.29979*	.06996	.000
	>100 000 € / vuosi	-.46917*	.09221	.000
40 000 - 59 999 € / vuosi	< 20 000 € / vuosi	-.16476	.10137	.481
	20 000 - 39 999 € / vuosi	.14316	.06628	.196
	60 000 - 99 999 € / vuosi	-.15662	.06614	.125
	>100 000 € / vuosi	-.32601*	.08935	.003
60 000 - 99 999 € / vuosi	< 20 000 € / vuosi	-.00814	.10382	1.000
	20 000 - 39 999 € / vuosi	.29979*	.06996	.000
	40 000 - 59 999 € / vuosi	.15662	.06614	.125
	>100 000 € / vuosi	-.16938	.09212	.352
>100 000 € / vuosi	< 20 000 € / vuosi	.16124	.11994	.663
	20 000 - 39 999 € / vuosi	.46917*	.09221	.000
	40 000 - 59 999 € / vuosi	.32601*	.08935	.003
	60 000 - 99 999 € / vuosi	.16938	.09212	.352

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.