

Pääomavoittojen verotus ja omaisuusrealisoinnit: empiirisiä tuloksia suomalaisella paneeliaineistolla*

MATTI KUKKONEN

KTT, OTT

Helsingin kauppakorkeakoulu

Pääomavoittoverotuksella eli omaisuuden arvonnousuun kohdistuvalla tuloverotuksella ja sen muutoksilla saattaa olla huomattavia taloudellisia vaikutuksia verovelvollisten mikrotason käyttäytymiseen. Tämän tyyppinen seurannaisilmiö havaittiin selkeästi Yhdysvalloissa 1980-luvulla presidentti Reaganin kuuluisan ns. suuren verouudistuksen yhteydessä. Ennakolta tiedossa ollut pitkäaikaisten pääomavoittojen verotuksen voimakas kiristäminen vuoden 1987 alusta lukien aiheutti ennennäkemättömän realisointipiikin vuoden 1986 lopussa kun verovelvolliset ennakoivat verotuksen kiristymistä.

Edellämainitun veromuutoksen imussa Yhdysvalloissa on 1980- ja 1990-luvuilla tehty lukuisia empiirisiä estimointitutkimuksia pääomavoitto-verotuksen vaikutuksista omaisuusmyynteihin. Suomessa tai Euroopassakaan vastaavanlaista tutkimusta ei sen sijaan ole harrastettu juuri lainkaan. Tällaisen tutkimuksen teke-

misen tärkeys on kuitenkin ilmeistä, koska myös meillä toteutettiin 1980-luvun lopulla ja 1990-luvun alussa merkittävät pääomatulo-uudistukset osin juuri Yhdysvaltojen esimerkin mukaisella tavalla.

Oma väitöskirjatyöni on ensimmäinen suomalainen ja mahdollisesti myös ensimmäinen eurooppalainen empiirinen kontribuutio tällä alueella. Tutkimuksessa hyödynnetään ainutkertaista empiiristä mikrotason paneeliaineistoa yksittäisistä helsinkiläisistä veronmaksajista vuosilta 1985–95. Paneeliaineiston kokosin itse suoraan verotuslomakkeilta. Paneelissa on mukana estimoinnista riippuen noin kaksi tuhatta varakasta tai melko varakasta (omaisuuden nettoarvolla mitattuna) helsinkiläistä, joiden realisointikäyttäytymistä on seurattu kymmenvuotiskauden ajan.

Varsinkin pääomavoittoverotuksen käyttäytymisvaikutuksia koskeva taloudellinen teorianmuodostus on ollut melkoisen vähäistä. Aikaisemmat empiiriset mallitukset Yhdysvaltojen aineistolla perustuvatkin paljolti ad hoc -tyyp-

* Laajennettu versio kirjoittajan lectio praecursoriaa Helsingin kauppakorkeakoulussa 7.6.2000.

piisiin mallirakennuksiin pääomavoittoveron ja omaisuusmyyntien välisestä suhteesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä. Lähtökohtamallina on kaikissa myyntihetken pääomavoittoveron negatiivinen ns. lukitusvaikutus (lock-in effect) eli arvonnousukohteen omistajan lukkiutuminen vanhaan sijoitukseensa realisoitaessa menevän pääomavoittoveron maksun lykkäämiseksi. Pääomavoittoveron ja realisointialttiuden välillä on siten käänteinen riippuvuussuhde: mitä suurempi vero, sitä epätodennäköisempää on myynti. Lukitusvaikutuksen myötä omistaja pitää vanhan kohteensa vaikka saisi parempaa bruttotuottoa muualta. Realisoinnin toteutumiseksi vaihtoehtokohteen olisi tuotettava lisäarvoa vähintään pääomavoittoveron määrä. Tämän realisointiperusteisuudesta sinällään suoraan aiheutuvan eräänlaisen peruslukitusvaikutuksen lisäksi voidaan puhua minimiomistuskavaikutuksesta ja ikuisesta lukitusvaikutuksesta. Näistä ensimmäinen aiheutuu verojärjestelmästä, jossa pitkäaikaisia voittoja suositaan verrattuna lyhytaikaisiin. Jälkimmäinen puolestaan syntyy, jos omaisuuden myyntiä lykätään omistajan kuolemaan saakka, jolloin vältetään kokonaan pääomavoittovero eliniän aikana.

Omassa tutkimuksessa tarkastelen empiirisesti em. lukkiutumisilmiöitä Suomen institutionaalisissa olosuhteissa 1980-luvun puolivälistä 1990-luvun puoliväliin. Tutkimusperiodin aikana tapahtui Suomessa vähittäinen siirtyminen pitkäaikaisvoittojen täydestä verottomuudesta (ei lukkiutumista pitkällä aikavälillä) täydelliseen verollisuuteen. Käytetty aikaväli tarjoaa siten erittäin hyvän mahdollisuuden analysoida tehtyjen verouudistusten taloudellisia käyttäytymisvaikutuksia yksilötasolla paneelissa.

Empiirinen analyysi on toteutettu viimeisimpiä paneeliestimointimenetelmiä ja useita vaihtoehtomallituksia hyödyntäen tutkimuksen laa-

jassa pääluvussa 5. Työssä estimoitavat nollahypoteesit on perustettu osin varsin hajanaiseen teoriaan lukitusilmiöstä ja osin aikaisempaan estimointikirjallisuuteen. Perustuloksena saadaan pääosin samantapaiset riippuvuudet kuin aikaisemmissa mallituksissa, jotka siis perustuvat pelkästään amerikkalaiseen aineistoon. Suomalaiset pääomakohteiden omistajat ovat reagoineet verraten yhtenevästi amerikkalaisten kanssa pääomavoittoveron muutoksiin. Tämä näkyy varsinkin vuosien 1985 ja 1988 äärimmäisen voimakkaissa omaisuuskohteiden uloslukittumisilmiöissä (lock-out effect), kun omistajat realisoivat sijoituksiaan ennakoiden tulevia pitkäaikaisvoittojen veronkiristyksiä. Pääomavoittoveromuutoksen selkeä ennakoiva vaikutus on samalla yksi tutkimuksen empiirisistä pohjatuloksista.

Tutkimusaineiston estimointi antaa selvästi negatiivisen verojoustoestimaatin kaikissa perusmalleissa eli pääomavoittoverolla on verraten voimakas negatiivinen vaikutussuhde omaisuusrealisointien määrään. Lukitusvaikutus on kuitenkin suurempi lyhyellä aikavälillä kuin pitkällä aikavälillä (pysyvä vs. tilapäinen) ja se vaihtelee omaisuustyypeittäin sekä osin myös omistajaluokittain.

Kiinteä, vähemmän likvidi omaisuus on suhteessa lukittuneempaa kuin osakkeet. Omistajaluokkien osalta voidaan yleisesti todeta, että aktiivisijoittajien pitkän aikavälin lukittuminen on merkittävästi pienempää kuin muiden. Toisaalta aktiivisijoittaja saattaa myös lukittua voimakkaasti tilapäisistä veroarbitraasisyistä.

Vuoden 1993 alusta toteutunut siirtyminen pääomavoittojen ja muidenkin pääomatulojen yleiseen suhteelliseen verottamiseen pienensi kokonaisuudessa jonkin verran lukitusvaikutusta. Nimenomaan aktiivisten sijoittajien realisointihalukkuus oli vuosina 1993–95 keskimäärin jonkin verran suurempaa kuin aikaisemmin.

Toisaalta paneelin iäkkäimpien konservatiiviomistajien lukittumisaste kasvoi kattavaan verollisuuteen siirtymisen myötä.

Edellä kuvattujen tekijöiden ohella tutkimuksessa on testattu myös monia vaihtoehtoisellittäjiä omaisuusrealisointien muutoksille. Arvonousukohteen omistajan iällä oli aineistossa selvä negatiivinen vaikutus realisointialttiuteen eli iäkkäimmät sijoittajat realisoivat kaiken kaikkiaan vähiten. Tässä suhteessa em. ikuinen lukitusvaikutus on siten toteutunut paneelissa. Omaisuuden määrä eli sijoittajan varallisuustaso puolestaan korreloi positiivisesti realisointien määrän kanssa yleistasolla. Varakkaammat myös myyvät todennäköisemmin kuin köyhemät, joilla saattaa olla vain yksi ainoa merkittävä omaisuuskohte. Varakkuustaso ja informaatiotaso korreloivat keskenään myös siten, että kaikkein sofistikoituneimmat sijoittajat ovat paneelissa pystyneet minimoimaan tappioilla verojaan ja lukitusvaikutusta nimenomaan nykyisessä, suhteellisessa pääomatulon verotuksessa. Vanhassa järjestelmässä tappioita hyödyntävää veroarbitraasia ei juurikaan käytetty.

Lukitusvaikutustuloksista ilmenee myös se, että Suomen verojärjestelmän erityispiirteet

vuosina 1986–92 (eritoten vuosittainen verovapaa määrä, pitkäaikaisvoittojen omistusaajan myötä laskeva veronalainen osuus ja sukulaiskaupat) ovat vaikuttaneet omaisuusrealisointeihin. Arvonousukohteiden omistajat ovat hyödyntäneet verraten rationaalisesti verojärjestelmän etuja. Osa omaisuusluovutuksista on tehty kokonaan verovapauden puitteissa ja siten lukittumisilmiön ulkopuolella. Toisaalta myös minimiomistusaikavaikutus on selvästi nähtävissä. Realisointeja on lykätty omistusmääräaikaisten (5/10 vuotta) täyttymiseen saakka.

Yhteenvedon voidaan todeta, että tutkimusta varten kerätty ainutkertainen paneelimuotoinen verotusaineisto on mahdollistanut verotuksen taloustieteen konkreettisen vaikutusanalyysin. Työssä toteutetut estimoinnit ja analyysit osoittavat, että pääomatulojen verotuksella ja sen muutoksilla on merkittäviä vaikutuksia yksittäisten pääomakohteiden omistajien realisointipäätöksiin. Nyt tehtyä empiiristä pioneerityötä voidaan toivon mukaan jatkossa hyödyntää pohjana myös rakennettaessa yleisempää teoreettista mallitusta lukitusvaikutusilmiöstä ja etsittäessä uusia estimointimahdollisuuksia pääomaverotuksen käyttäytymisvaikutuksille.