

VATT-KESKUSTELUALOITTEITA  
VATT DISCUSSION PAPERS

338

LASKELMIA YRITYS-  
JA PÄÄOMAVERO-  
UUDISTUKSESTA

Harri Hietala  
Seppo Kari  
Timo Rauhanen  
Hanna Ulvinen

ISBN 951-561-501-1

ISSN 0788-5016

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Government Institute for Economic Research

Arkadiankatu 7, 00100 Helsinki, Finland

Email: [etunimi.sukunimi@vatt.fi](mailto:etunimi.sukunimi@vatt.fi)

Oy Nord Print Ab

Helsinki, kesäkuu 2004

HARRI HIETALA, SEPPO KARI, TIMO RAUHANEN JA HANNA ULVINEN: LASKELMIA YRITYS- JA PÄÄOMAVEROUUDISTUKSESTA. Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Government Institute for Economic Research, 2004, (C, ISSN 0788-5016, No 338). ISBN 951-561-501-1.

**Tiivistelmä:** Tutkimuksessa arvioidaan hallituksen toukokuussa 2004 esittämän veropakettin vaikutuksia pk-yritysten verorasitukseen, investointi- ja voitonjakokannustisiin sekä suurten yritysten investointeihin. Veropakettin keskeisiä osia ovat yhteisö- ja pääomaverokantojen alentaminen ja yhtiöveron hyvitysjärjestelmän korvaaminen osinkojen osittaisella kahdenkertaisella verotuksella. Laskelmien mukaan merkittävässä osassa pk-yrityksiä verotus kevenee tai pysyy entisellään. Pienten matalalla nettovaurallisuudella toimivien ja toisaalta hyvin suuria pääomatulo-osinkoja jakavien yritysten kokonaisverorasitus kiristyy. Uudistus voimistaa monissa tapauksissa yrittäjien kannustinta jättää voitot yritykseen. Tällä voi olla myönteinen vaikutus yritysten kasvuun. Toisaalta samalla pääomien lukittuminen olemassa oleviin yrityksiin lisääntyy ja talouden uudistumiskyky ja tehokkuus heikkenevät. Uudistus parantaa Suomen yritysverojärjestelmän kansainvälistä kilpailukykyä ja lisää tätä kautta investointeja. Osinkoverotuksen muutokset vähentänevät yksityishenkilöiden suoraa omistusta kotimaisissa pörssiyrityksissä.

**Asiasanat:** verouudistus, pk-yritykset, investoinnit

**Abstract:** The main elements of the tax reform package presented by the Finnish Government in May 2004 are cuts in corporate and capital income tax rates and exchanging of the full imputation system for a partial double taxation of distributed profits. This paper evaluates the effects of the reform package on the tax burden of SMEs and on their incentives to invest and distribute profits. The effects on investment of listed companies are also analysed. Our calculations indicate that the tax burden of most entrepreneurs will be reduced or retained at its present level. However, the tax burden for a smaller group of entrepreneurs with either very low income and low net assets or very high income and high net assets will be increased. The reform is shown to increase incentives in using after-tax profits on investment. This has positive short-run effects on growth but may lead to adverse efficiency effects in the long run. The paper also shows that the reform has a positive effect on investment due to the improved competitiveness of the Finnish corporate tax system. Finally, the reform may reduce direct share ownership of domestic households in domestic listed firms.

**Key words:** tax reform, small and medium size firms, investment

## Yhteenveto

Selvityksessä tarkastellaan hallituksen toukokuussa antaman yritys- ja pääomaverouudistusesityksen vaikutuksia pk-yritysten verorasitukseen, yritysten investointikannustimiin ja Suomen verotukselliseen kilpailukykyyn.

Hallituksen veropaketissa esitetään yhteisö- ja pääomaverokantojen eriyttämistä ja alentamista sekä yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luopumista ja osinkojen asettamista osittaiseen kahdenkertaiseen verotukseen. Lisäksi esitetään yritysten käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksesta saamien voittojen vapauttamista verosta, yksityishenkilöiden saamien luovutusvoittojen veropohjan laajentamista ja varallisuusverotuksen keventämistä. Esitys sisältää myös ketjuverotukseen liittyviä säännöksiä, joilla pyritään toisaalta estämään verotuksen kertaantuminen ja toisaalta rajoittamaan holdingyhtiöiden käyttöä verosuunnittelussa. Yritysveropaketin sisältöä kuvataan luvussa 2.

Luvun 3 laskelmat vahvistavat ja havainnollistavat julkisuudessa olevia tietoja, jonka mukaan osakeyhtiömuodossa yritystoimintaa harjoittavan yrittäjän verorasitus muuttuisi seuraavasti:

- Useimpien yrittäjien verotus pysyy karkeasti ottaen entisellä tasollaan tai kevenee.
- Pienituloisen matalalla nettovarallisuudella toimivan pk-yrityksen omistajan osinkoverotus voi kiristyä voimakkaasti nykytasosta; ansiotulo-osingon lisääminen ansiotulovähennyksen pohjaan ei paranna tilannetta merkittävästi; kiristymiseltä vältytään kuitenkin, jos henkilöllä on mahdollisuus nostaa ainakin osa korvauksista palkkana.
- Kun osingon ansiotulo-osuus on suuri ja pääomatulo-osuus pieni, verouudistus vaikuttaa vain vähän yrittäjän kokonaisverorasitukseen.
- Verotus kiristyisi selvästi keskisuurissa ja suurissa pk-yrityksissä, joissa yrittäjän pääomatulona verotettava osinko ylittää 90 000 euron verokynnyksen; kiristyminen toteutuu kuitenkin vasta kun pääomatulo-osinko ylittää 113 000 euroa; ehdotettu osingon pääomatuloveron vähentäminen varallisuusverosta pienentää verotuksen kiristymistä ja pyöristää 90 000 euron kohdalla olevaa verokynnystä.

Kaikkiaan uudistus kiristää yrittäjän ja pk-yrityksen vähemmistöosakkaan verotusta suhteellisen harvoissa tapauksissa. Tästä syystä uudistus tuskin vaikuttaa mainittavassa määrin kielteisellä tavalla kannusteisiin ryhtyä yrittäjäksi. Luvun 4 tarkastelu uudistuksen vaikutuksista pk-yrityksen investointi-, rahoitus- ja osingonjakokannusteisiin osoittaa, että:

- uudistus alentaa monissa tapauksissa pk-yritysten tulorahoitteisten investointien tuottovaatimusta; siten tuloverotuksen pk-yrityksiä koskevat voimakkaat ohjausvaikutukset ulottuvat koskemaan entistä laajempaa yritysjoukkoa; kasvukanustin vahvistuu, mutta lukitusvaikutuksen riski kasvaa
- ulkoisen oman pääoman tuottovaatimus nousee, kun omistajan tai potentiaalisen uuden omistajan pääomatulo-osinkojen määrä ylittää 90 000 euron kynnyksen; muutos vaikuttaa periaatteessa kielteisesti ulkoisen oman pääoman saamiseen; koska kasvuyritysten riskirahoitus välittyy pääosin sijoitusrahastojen ja sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten kautta, tällä muutoksella ei ole kovin suurta haitallista vaikutusta riskirahoitukseen
- tuloverotuksen ohjausvaikutukset pk-yritysten osingonjakoon voimistuisivat entisestään; yrittäjät ottaisivat jatkossa huomioon ansiotulo-osingon kynnyksen ja 90 000 euron pääomatuloverokynnyksen; lisäksi veroaste-ero ansiotulon ja pääomatulon välillä kasvaisi eräissä tapauksissa
- hallituksen esityksen osingon pääomatuloveron vähennyskelpoisuus varallisuusverosta lieventää varallisuusveron ja pääomatuloveron kielteistä yhteisvaikutusta investointikannusteisiin; samalla se lieventää 90 000 euron verokynnyksen käyttäytymisvaikutuksia osingonjakoon.

Luvun 5 laskelmien mukaan uudistus parantaisi Suomen verotuksellista kilpailukykyä, mikä näkyy Suomeen ulkomailta suuntautuvien investointien keskimääräisen efektiivisen veroasteen (EATR) alenemisena. Tämä lisäisi suoria investointeja Suomeen verrattuna tilanteeseen, jossa uudistusta ei toteutettaisi. Yhtiöverokannan aleneminen pienentää myös kotimaisten pörssiyritysten pääomakustannusta, mikä lisää hieman suomalaisten suuryritysten investointeja.

Osinkoverotuksen muutokset eivät vaikuttaisi merkittävämmiin suomalaisten suurten listattujen yritysten investointeihin Suomessa. Tämä johtuu siitä, että kotimaisilla yksityishenkilöillä on suhteellisen pieni merkitys niiden omistuksessa. Ehdotetuilla muutoksilla on sen sijaan vaikutusta listattujen yhtiöiden omistusrakenteisiin. Suomalaisten kotitalouksien suora omistus vähenee ja kotimainen institutionaalinen omistus ja ulkomainen omistus lisääntyvät.

Uudistuksen erityinen väliinputoajaryhmä ovat varakkaat keskikokoiset listatut yhtiöt, joissa suomalaisilla yksityishenkilöillä on merkittävä omistus tai äänivalta, ja näiden osakkaat. Varallisuusverotuksen ja osinkoverotuksen kertaantuminen vähentää omistajien kannustimia jatkaa omistustaan näissä yhtiöissä. Uudistus saattaa siten lisätä tällaisten yhtiöiden siirtymistä ulkomaiseen omistukseen.



# Sisällys

<b>1 Johdanto</b>	<b>1</b>
<b>2 Hallituksen yritys- ja pääomaverouudistuksen sisältö</b>	<b>3</b>
<b>3 Yrittäjän verotus: miten muutokset kohdentuvat erilaisille yrittäjille</b>	<b>5</b>
3.1 Yhtiön voitto jaetaan kokonaan osinkona	5
3.2 Yhtiön voitosta nostetaan osa palkkana ja loput osinkona	10
<b>4 Vaikutus noteeraamattoman yhtiön investointi- ja voitonjakokannusteisiin</b>	<b>13</b>
4.1 Johdanto	13
4.2 Korvauksen nostomuoto: Palkka vai osinko	14
4.3 Investoinnin tuottovaatimus ehdotetussa ja nykyisessä järjestelmässä	16
4.4 Ohjausvaikutukset osingonjakoon	20
4.5 Yhteenveto	22
<b>5 Vaikutus listattujen yritysten investointeihin</b>	<b>23</b>
<b>Lähteet</b>	<b>28</b>
Liite 1	29
Liite 2	30





# 1 Johdanto

Hallituksen toukokuussa 2004 antaman yritys- ja pääomaverouudistusesityksen<sup>1</sup> keskeisiä kohtia ovat yhteisö- ja pääomaverokantojen eriyttäminen ja alentaminen sekä yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luopuminen ja osinkojen asettaminen osittaiseen kahdenkertaiseen verotukseen. Suunnitelmassa ehdotetaan myös yhteisöjen käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksesta saamien voittojen vapauttamista, yksityishenkilöiden saamien luovutusvoittojen veropohjan laajentamista ja varallisuusverotuksen pientä keventämistä.

Virikkeen uudistukselle antoi kiristynvä verokilpailu Euroopassa ja sen ulkopuolella. Verokilpailu on ilmennyt käytännössä tiheästi toistuvina verouudistuksina, jotka ovat usein johtaneet yritysveropohjien kapenemiseen ja verokantojen alenemiseen. Oman lisänsä Suomen muutostarpeisiin ovat antaneet EU:n uusien jäsenmaiden alhaiset veroprosentit. Uudistuksen sisältöön on vaikuttanut luonnollisesti myös hallituspohjan vaihtuminen keväällä 2003 ja tästä seurannut tulonjakonäkökulman vahvistuminen vero- ja muussa yhteiskuntapolitiikassa.<sup>2</sup>

Nyt annettu hallituksen esitys kattaa vain osan syksyllä 2002 julkaistun Arvelan työryhmän ehdotuksista. Arvelan työryhmä ehdotti mm. voimakkaampia yhteisö- ja pääomaverokannan alennuksia, varallisuusveron poistamista ja näiden vastapainona osinkojen täyttä kahdenkertaista verotusta. Ehdotus sisälsi myös, toisin kuin hallituksen kannanotto, merkittäviä ansiotuloverokevennyksiä, mm. valtion tuloveroasteikon ylimmän portaan poistamisen kokonaan. Myöhemmin pääministeri Vanhasen hallituksen ohjelmassa luvattiin uudistaa osinkoverotusta poistamalla yhtiöveron hyvitysjärjestelmä ja saattamalla osingot osittain kahdenkertaiseen verotukseen. Marraskuussa 2003 hallitus julkisti uudistussuunnitelman, joka vastaa monessa suhteessa nyt annettua hallituksen esitystä.

Hallituksen esityksen vaikutuksista ei ole julkaistu avoimesti raportoitua viranomaisarviota. Myöskään hallituksen ulkopuolisilta tahoilta ei ole ilmestynyt systemaattisia selvityksiä. Marraskuusta hallituksen kannanottoa seurasi kuitenkin värikäs keskustelu, jossa tarjottiin hyvin monenlaisia näkemyksiä. Eniten huomiota saivat muutokset yrittäjien verorasituksessa ja tästä seuraavat vaikutukset yrittäjyyskannustimiin ja olemassa olevien yritysten käyttäytymiseen. Tämän ohella käytiin keskustelua uudistuksen vaikutuksesta Suomen kilpailukykyyn, kotimaiseen säästämiseen ja kotimaisiin osakemarkkinoihin.

Uudistusta kritisoitiin voimakkaasti kielteisestä vaikutuksesta yrittäjyyteen. Tässä yhteydessä tuli esiin kaksi erilaista vaikutuskanavaa. Yhtäältä korostettiin suurten osin-

---

<sup>1</sup> Hallituksen esitys Eduskunnalle yritys- ja pääomaverouudistukseksi (HE 92/2004).

<sup>2</sup> Norjan tuore veropaketti on eräiltä osin samansuuntainen Suomen uudistuksen kanssa. Se sisältää mm. yhtiöveron hyvitysjärjestelmän poistamisen ja osinkojen osittaisen kahdenkertaisen verotuksen. Valittu ratkaisumalli on kuitenkin hyvin erilainen verrattuna Suomeen. Se korostaa säästämisen sekä yrityksen rahoitus- ja investointipäätösten neutraalia verokohtelua. Ratkaisumallissa osakkeiden tuotosta käypää korkoa vastaava osa on verovapaa ja ylittävä osa verollista.

kotulojen kiristymisen negatiivista vaikutusta kiihokkeeseen ryhtyä yrittäjäksi ja kasvattaa yritystä. Toisaalta esillä oli myös näkemys, jonka mukaan veropaketin yksi ongelma olisi aloittavan yrittäjän ja pienellä omalla pääomalla toimivan yrittäjän ankara verokohtelu. Taustalla on ilmeisesti ajatus, jonka mukaan yrittäjäuran alkuvaiheen verokohtelulla on keskeinen merkitys yrittäjän uranvalintaan. Lisäksi kritiikissä näytettäisiin ajateltavan, että pienituloisen yrittäjän väitetty verotuksen kiristyminen heikentäisi yrittäjän investointimahdollisuuksia. Myös hallituksen ohjelmaan on vedottu – luvattiinhan siinä, ettei pk-yritysten verotusta kiristetä.

Laajojen viranomaisarvioiden puuttumista selittää arviointityön vaativuus. Uudistus vaikuttaa monimutkaisella tavalla erilaisten taloudenpitäjien verorasitukseen. Sen voidaan arvioida synnyttävän monia erilaisia käyttäytymisvaikutuksia. Vaikutukset vaihtelevat yrityksen ja omistajan lähtötilanteen mukaan. Näistä syistä kokonaisarvion tekeminen on hankalaa.

Tämä raportti pyrkii osaltaan vastaamaan selvitystarpeeseen. Tavoitteena ei ole käydä kattavasti läpi esityksen muutoksia eikä myöskään esittää kokonaisarviota vaikutuksista työllisyyteen tai julkisen talouden tasapainoon. Tavoitteena on täydentää keskustelua muutamilla lisänäkökohdilla.

Selvityksen ensimmäinen pääteema liittyy pk-yritystoimintaan. Tältä osin tarkastellaan veroasteen muuttumista erityyppisissä yrityksissä. Lisäksi tarkastellaan tuloverotuksen ohjausvaikutuksia yrittäjän ja yrityksen käyttäytymiseen. Viime vuosien taloustieteellisessä verokeskustelussa on ollut paljon esillä eriytetyn tuloverotuksen vaikutukset taloudenpitäjien käyttäytymiseen. Selvityksessä arvioidaan miten uudistus muuttaisi näitä ohjausvaikutuksia.

Toinen pääteema liittyy veropaketin vaikutukseen listattujen yritysten Suomeen kohdistuviin investointeihin. Uudistuksen voidaan odottaa vaikuttavan investointeihin ainakin kahdella tavalla, kotimaisten yritysten kannattavuuden ja Suomen verotuksellisen kilpailukyvyn muuttumisen välityksellä. Näiden kahden kysymyksen tarkastelemiseksi esitetään laskelmia uudistuksen vaikutuksesta investoinnin efektiiviseen rajaveroasteeseen (EMTR) ja keskimääräisen efektiiviseen veroasteeseen (EATR). Tarkastelu rajautuu tältä osin listattuihin suuryrityksiin.

Muistio etenee seuraavasti: Johdantoluvun jälkeen luvussa 2 esitellään hallituksen suunnitelman sisältöä. Luvussa kolme tarkastellaan uudistuspaketin vaikutuksia osakeyhtiömuodossa yritystoimintaa harjoittavan yrittäjän verorasitukseen. Luvussa 4 siirrytään käsittelemään yrittäjän käyttäytymiskannusteiden muuttumista. Luku 5 tarkastelee uudistuksen vaikutuksia kilpailukykyyn ja listattujen yritysten investointeihin.

## 2 Hallituksen yritys- ja pääomaverouudistuksen sisältö

Suomen nykyinen osinkoverotus perustuu yhtiöveron hyvitysjärjestelmään. Osinko ja siihen liittyvä yhtiöveron hyvitys ovat osakkaan tuloa. Hyvitystä pidetään ennakonpidätyksen luontoisena eränä. Nykyjärjestelmän keskeisiä ominaisuuksia ovat:

- Yhtiön on suoritettava tuloveroa vähintään 29/71 osingosta. Vähimmäisveroa verataan yrityksen tuloksen perusteella määräytyvään veroon. Jos vähimmäisvero on suurempi kuin vertailuvero, yhtiölle pannaan maksuun erotusta vastaava täydennysvero.
- Listaamattoman yhtiön jakama osinko ja yhtiöveron hyvitys luetaan yksityishenkilöille pääomatuloksi määrään, joka vastaa osakkeen matemaattiselle arvolle lasketua 13,5 prosentin tuottoa. Yli menevältä osalta osinko verotetaan henkilön ansiotulona.
- Pörssin päälistalla noteeratusta yhtiöstä saatu osinko on aina pääomatuloa.
- Ansiotulona verottamisesta voi alhaisella tulotasolla seurata, että osakkaalle palautetaan yhtiön veroa, mutta veroasteen ylittäessä 29 prosenttia osakas joutuu itse maksamaan veroa.
- Osakkeista maksetaan varallisuusveroa 0,9 prosentin verokannalla henkilön kokonaisnettovarallisuuden ylittäessä 185 000 euroa. Noteeratun yhtiön osakkeiden verotusarvo on 70 prosenttia käyvästä arvosta ja noteeraamattoman yhtiön osakkeen verotusarvosta 30 prosenttia luetaan yrittäjän veronalaisiin varoihin.

Pääministeri Vanhasen hallitusohjelman mukaan osinkoverotusta uudistetaan luopumalla yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä ja saattamalla osingot osittain kahdenkertaisen verotuksen piiriin pk-yritysten maksamien osinkojen verotusta kuitenkin kiristämättä. Tähän perustuen hallitus julkaisi kannanottonsa 13.11.2003 yritys- ja pääomaverotuksen uudistamisesta. Sen sisältö oli seuraava:

- Yhteisöverokanta alennetaan 29 prosentista 26 prosenttiin ja pääomaverokanta 29 prosentista 28 prosenttiin.
- Yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovutaan. Osakeyhtiöille ei enää määrätä osingonjaon perusteella täydennysveroa. Käyttämättömät hyvitykset hyvitetään järjestelmästä luopumisen jälkeenkin. Käyttämättömiä veroylijäämiä ei hyvitetä.
- Pörssiyhtiöiden osingoista 70 prosenttia luetaan osingon saavan yksityishenkilön veronalaiseksi pääomatuloksi. Osingosta menee tällöin veroa 28 prosentin pääomaverokannalla 19,6 prosenttia.
- Yksityishenkilön pörssiyhtiöistä saamista osinkotuloista luetaan veronalaiseksi pääomatuloksi 70 prosenttia.

- Yksityishenkilön muusta kuin pörssiyhtiöstä saama osinko on saajalle verovapaata tuloa määrään, joka vastaa osakkeen nettovarallisuudelle laskettua 9 prosentin tuottoa. Verovelvolliskohtainen verovapaan tulon yläraja on kuitenkin 90 000 euroa, jonka ylittävältä osalta osingosta luetaan 70 prosenttia pääomatuloksi. Siltä osin kuin osinko ylittää 9 prosentin tuottorajan, se luetaan 70 prosenttisesti osingonsaajan ansiotuloksi.

Hallituksen antoi 19.5.2004 eduskunnalle yksityiskohtaisen lakiesityksensä yritys- ja pääomaverotuksen uudistamiseksi. Esitys poikkeaa marraskuun kannantotosta seuraavissa kohdissa:

- Verovelvollisella on oikeus vähentää pääomatulona verotettavien yli 90 000 euron osinkojen perusteella määrätty tulovero varallisuusverostaan.
- Ansiotulovähennys myönnetään myös ansiotulona verotettavan osinkotulon perusteella.
- Käyttöomaisuusosakkeiden luovutushinnat ovat verovapaita silloin, kun verovelvollinen on omistanut vuoden ajan vähintään kymmenen prosentin osuuden luovutettavan yhtiön osakepääomasta. Verovapaus ei kuitenkaan koske kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiöiden osakkeita eikä eräitä ulkomaisten yhtiöiden osakkeita. Verovapaasti luovutettavien osakkeiden luovutustappio on vastaavasti vähennyskelvoton.
- Yhteisön saama osinko ei yleensä ole veronalaista tuloa. Osingosta on kuitenkin veronalaista tuloa 75 prosenttia ja verovapaata tuloa 25 prosenttia, jos osinkoa jakava yhteisö on julkisesti noteerattu yhtiö ja osingonsaaja on muu kuin julkisesti noteerattu yhtiö, joka ei omista osinkoa jaettaessa välittömästi vähintään kymmentä prosenttia osinkoa jakavan yhtiön pääomasta.
- Osuuskunnalta saatu osuuspääoman korko ja eräät muut vastaavat suoritukset ovat luonnolliselle henkilölle 70 prosenttisesti veronalaista pääomatuloa vain 1 500 euron ylittävältä osalta. Yhteisöille tämän kaltaiset nykyisin yhtiöveron hyvityksen piirissä olevat suoritukset olisivat verovapaita.
- Verotuksen kattosääntöä muutetaan siten, että verovelvollisen tulo- ja varallisuusverojen yhteenlaskettu enimmäismäärä alennettaisiin 70 prosentista 60 prosenttiin verovelvollisen verotettavista ansio- ja pääomatuloista. Verokattoa laskettaessa otettaisiin huomioon myös ehdotettujen säännösten mukaan verovapaat osinkotulot.
- Jaettavan yritystulon ja yhtymän tulo-osuuden pääomatuloksi katsotaan 20 prosenttia nettovarallisuudesta, kun raja nykyisin on 18 prosenttia.
- Esitys sisältää myös siirtymäsäännöksen, jonka mukaan vuodelta 2005 toimitettavassa verotuksessa luonnollisten henkilöiden osinkotulojen veronalainen osuus olisi 70 prosentin sijasta 57 prosenttia.

### 3 Yrittäjän verotus: miten muutokset kohdentuvat erilaisille yrittäjille

Seuraavassa tarkastellaan hallituksen uudistuspaketin vaikutusta osakeyhtiömuodossa yritystoimintaa harjoittavan yrittäjän verorasitukseen. Laskelmissa oletetaan, että verotettava voitto on sama nykyisessä ja hallituksen esityksen mukaisessa järjestelmässä. Lisäksi oletetaan, että yhtiöllä on vain yksi osakkeenomistaja ja että yhtiö jakaa koko voittonsa tälle omistajalleen. Tarkastelu keskittyy aluksi osinkoveromuutoksiin ja olettaa, että yhtiöstä nostettu tulo on kokonaan osinkoa. Luvun lopussa tarkastellaan tapausta, jossa yrittäjä alkaa korvata osinkoa palkkatulolla. Vertailussa ei ole otettu huomioon tuloveroasteikon muutoksia.

#### 3.1 Yhtiön voitto jaetaan kokonaan osinkona

Taulukossa 3.1. esitetään uudistuksen aiheuttama yrittäjän ja yhtiön yhteenlaskettujen verojen prosenttimuutos erilaisilla nettovarallisuuden ja jaettujen osinkojen yhdistelmillä. Nettovarallisuus kasvaa nolasta 2 miljoonaan euroon ja nykyjärjestelmän osinko 10 tuhannesta eurosta 200 000 euroon. Taulukon 3.1 laskelmissa oletetaan, että omistaja nostaa tulonsa yhtiöstä kokonaisuudessaan osinkona. Taulukossa voidaan erottaa viisi aluetta, joilla hallituksen esityksen vaikutukset ovat erilaisia. Seuraavassa tarkastellaan näistä kutakin erikseen.

Ennen taulukon tarkastelemista todetaan, että hallituksen esityksen mukainen yhteisöverokannan aleneminen keventää yhteisöjen verotusta 10,3 prosentilla. Tätä kuvaa seuraava laskelma:

$$(3.1.) \quad (0,29 - 0,26) / 0,29 = 0,1034$$

Nettovarall. 1000 eur	Jaetut osingot, 1000 eur	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100	110	120	130	140	150	160	170	180	190	200
0	51,38	16,38	9,02	6,49	2,75	0,94	-0,25	-0,74	-0,56	-0,41	-0,30	-0,21	-0,13	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
20	48,27	16,11	9,04	6,63	3,07	1,16	-0,09	-0,78	-0,59	-0,44	-0,23	-0,15	-0,08	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
40	33,31	16,47	9,42	6,59	3,41	1,39	0,08	-0,82	-0,62	-0,47	-0,35	-0,25	-0,16	-0,09	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07
60	20,41	18,14	10,02	6,55	3,76	1,62	0,26	-0,70	-0,66	-0,50	-0,37	-0,27	-0,18	-0,11	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07
80	8,56	18,10	10,65	6,50	4,15	1,87	0,43	-0,56	-0,69	-0,53	-0,40	-0,29	-0,20	-0,13	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08
100	-4,24	18,96	9,91	6,46	4,83	2,13	0,62	-0,42	-0,73	-0,56	-0,42	-0,31	-0,22	-0,15	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08
200	-10,34	-4,24	8,79	6,65	4,81	3,64	1,64	0,36	-0,56	-0,72	-0,56	-0,43	-0,32	-0,24	-0,16	-0,11	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
300	-10,34	-10,34	-4,61	4,47	4,68	3,67	2,86	1,25	0,14	0,68	-0,70	-0,55	-0,43	-0,33	-0,25	-0,18	-0,13	-0,13	-0,12	-0,12	-0,12
400	-10,34	-10,34	-10,34	-5,10	1,97	3,36	2,84	2,31	0,94	-0,95	-0,78	-0,69	-0,55	-0,44	-0,34	-0,26	-0,19	-0,16	-0,15	-0,15	-0,14
500	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-5,39	0,65	2,42	2,19	1,86	0,67	0,20	-0,85	-0,69	-0,55	-0,44	-0,35	-0,27	-0,21	-0,18	-0,17	-0,17
600	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	10,34	-5,59	-0,15	1,74	1,68	1,50	0,45	-0,34	-0,83	-0,68	-0,55	-0,45	-0,36	-0,28	-0,22	-0,20	-0,20
700	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-5,72	-0,55	1,25	1,27	1,19	0,26	0,46	-0,81	-0,67	-0,55	-0,45	-0,37	-0,29	-0,23	-0,23
800	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-9,88	-5,72	-0,80	0,86	0,93	0,93	0,10	-0,56	-0,80	-0,66	-0,55	-0,46	-0,37	-0,30	-0,30
900	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-9,32	-5,68	-0,97	0,54	0,65	0,71	-0,05	-0,65	-0,79	-0,66	-0,55	-0,46	-0,38	-0,38
1000	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,94	-5,65	-1,10	0,27	0,44	0,52	-0,17	-0,73	-0,77	-0,65	-0,55	-0,46
1100	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-4,50	-1,65	2,39	3,29	3,22	2,94	2,04	1,31	1,18	1,14	1,11
1200	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	-0,87	1,76	5,29	5,88	5,64	5,08	4,03	3,46	2,95	2,79
1300	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	2,15	4,79	7,78	8,12	7,76	6,98	5,81	4,90	4,58
1400	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	4,71	7,38	10,02	10,08	9,65	8,69	7,42	6,50
1500	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,40	6,94	9,82	11,98	11,81	11,33	10,22	8,89
1600	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,45	8,63	8,92	11,92	13,70	13,35	12,84	11,61
1700	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,45	8,82	10,57	10,65	13,77	15,22	14,72	14,21
1800	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,45	8,82	10,88	12,15	12,17	15,42	16,58	16,08
1900	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,45	8,82	10,88	12,68	13,52	13,53	16,89	17,81
2000	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-10,34	-8,32	-3,52	0,41	3,68	6,45	8,82	10,88	12,68	14,26	14,74	14,89	18,22

Taulukko 3.1. Nykyjärjestelmän ja hallituksen esityksen vertailu: Osingonjaon verorasituksen muutos (%), kun koko voitto jaetaan osinkona. Osingonsaajalla ei muita tuloja. Verotus kiristyy vaalealla alueella ja kevenee tummennetulla alueella

## 1. Suuri nettovarallisuus ja osingot alle osinkokaton

Taulukon 3.1 vasemmalla alhaalla olevalla alueella yrityksen nettovarallisuus on suuri suhteessa jaettuun osinkoon. Omistaja saa siksi sekä nykyjärjestelmässä että ehdotetussa järjestelmässä koko osingon pääomatulona. Osinko ei kuitenkaan ylitä verollisen pääomatulo-osingon 90 000 euron kynnystä. Osingonsaaja ei siksi maksa siitä veroa kummassakaan järjestelmässä. Järjestelmät eroavatkin vain yhteisöveron perusteella ja verotus kevenee edellä esitetyn laskelman mukaisesti 10,3 prosentilla.

## 2. Pieni nettovarallisuus ja pieni osingonjako

Taulukon vasemmassa ylänurkassa tarkastellaan tapausta, jossa osinkotulon määrä on pieni ja nettovarallisuutta ei joko ole tai se on vähäinen. Tässä tapauksessa verotus kiristyy voimakkaasti. Tähän tulokseen vaikuttaa se, että nykyjärjestelmässä ansiotulojen veroasteen jäädessä yhteisöverokantaa pienemmäksi ylimenevä yhtiövero maksetaan osakkaalle veronpalautuksena. Uudessa järjestelmässä yhteisövero muodostaa minimiverotason. Tämän lisäksi maksetaan osingon ansiotuloveroa. Taulukon laskelmissa verotuksen kiristyminen on enimmillään noin 50 prosenttia. Laskelmissa on otettu huomioon hallituksen esityksen sisältämä muutos, jonka mukaan ansiotulo-osinko otetaan mukaan kunnallisverotuksen ansiotulovähennyksen määrää laskettaessa. Muutos lieventää verotuksen kiristymistä, mutta ei tarkastellussa tapauksessa kykene poistamaan sitä. Seuraava laskuesimerkki valaisee veron kiristymistä tässä tilanteessa:

*Esimerkki 1. Yhtiö jakaa osinkoa 10 000 euroa ja sen nettovarallisuus on 20 000 euroa*

<b>1000 euroa</b>	<b>NYKYJÄRJESTELMÄ</b>	<b>ESITYS</b>	
YHTIÖ	nettovarallisuus: 20		YHTIÖ
verotettava voitto	14,08		verotettava voitto
yhteisövero	<b>4,08</b>	<b>3,66</b>	yhteisövero
jaettava osinko	10,00	10,42	jaettava osinko
OMISTAJA			OMISTAJA
saatu osinko	10,00	10,42	saatu osinko
+ hyvitys	4,08	1,80	verovapaa osuus (9% nettovarallisuudesta)
verotettava osinko	14,08	-	
pääomatulo-osuus	2,70	-	
vero pääomatulosta	<b>0,78</b>	8,62	loput ansiotuloa
loput ansiotuloa	11,38	6,04	verotettava osuus (70%)
- valtion tulovero	0,00	0,00	- valtion tulovero
		1,66	- ansiotulovähennys (kv)
- kunnallisvero ym. (20%)	2,28	0,87	- kunnallisvero ym. (20%)
ansiotuloverot yhteensä	<b>2,28</b>	<b>0,87</b>	ansiotuloverot yhteensä
tuloverot yhteensä	<b>3,06</b>	<b>0,87</b>	tuloverot yhteensä
- yhtiöveron hyvitys	-4,08		
Maksettava tulovero	<b>-1,02</b>		
Yhteisövero ja tuloverot yhteensä	<b>3,06</b>	<b>4,54</b>	Yhteisövero ja tuloverot yhteensä
<b>Verotuksen muutos</b>	<b>+ 48,3%</b>		

Vähän voittoa jakavan ja nettovarallisuudeltaan pienen yhtiön verotettava voitto on 14,08 tuhatta euroa. Siitä maksetaan yhteisöveroa nyt 4,08 tuhatta euroa ja esityksessä 3,66 tuhatta euroa. Nykyjärjestelmässä netto-osinkoon lisätään yhtiöveron hyvitys (= yhteisövero), josta pääomatuloksi lasketaan 13,5 prosenttia nettovarallisuutta vastaava määrä. Loppu on ansiotuloa. Kumpikin tulolaji verotetaan erikseen ja verojen yhteismäärästä vähennetään hyvitys, joka ylittää tuloverojen yhteismäärän. Lopuksi on summattu yhteisövero ja osingonsaajan tulovero hyvityksen jälkeen.

Yhteisöveron keventyminen antaa yhtiölle mahdollisuuden jakaa osinkoja 4,2 prosenttia nykyistä enemmän. Netto-osingon verovapaa osuus on enintään 9 prosenttia nettovarallisuudesta eli 1,8 tuhatta euroa. Loppuosa on ansiotuloa, joka verotetaan vain kunnallisverotuksessa, koska se jää alle valtionverotuksen alarajan (11,7 tuhatta euroa). Esityksen mukaan osingon ansiotulo-osuus tulee kunnallisverotuksen ansiotulovähennyksen piiriin. Se pienentää verotettavaa tuloa ja myös omistajan kunnallisveroa noin neljänneksellä. Vaikutus omistajan ja yhtiön yhteenlaskettuihin veroihin on kuitenkin suhteellisen pieni, noin seitsemän prosenttia.

### 3. Pieni nettovarallisuus ja suuri osingonjako

Taulukon 3.1 oikeassa yläosassa yhtiöllä on suhteellisen pieni nettovarallisuus, mutta suuri osingonjako. Osingon pääomatulo-osuus jää pieneksi tässä tapauksessa. Nykyjärjestelmässä tämän alueen alarajalla ansiotulojen veroaste on (vähintään noin 80 000 euron osingolla) noin 43 prosenttia (ks. taulukko 3.2).

*Esimerkki 2. Yhtiö jakaa osinkoa 130 000 euroa ja sen nettovarallisuus on 60 000 euroa*

<b>1000 euroa</b>	<b>NYKYJÄRJESTELMÄ</b>		<b>ESITYS</b>	
YHTIÖ	nettovarallisuus: 60			YHTIÖ
verotettava voitto	183,10			verotettava voitto
yhteisövero	<b>53,10</b>	<b>47,61</b>		yhteisövero
jaettava osinko	130,00	135,49		jaettava osinko
OMISTAJA				OMISTAJA
saatu osinko	130,00	135,49		saatu osinko
+ hyvitys	53,10	5,40		verovapaa osuus (9% nettovarallisuudesta)
verotettava osinko	183,10	-		
pääomatulo-osuus	8,10	-		
vero pääomatulosta	<b>2,35</b>	130,09		lopun ansiotuloa
lopun ansiotuloa	175,00	91,07		verotettava osuus (70%)
- valtion tulovero	50,63	22,10		- valtion tulovero
		0,47		- ansiotulovähennys (kv.)
- kunnallisvero ym. (20%)	35,00	18,12		- kunnallisvero ym. (20%)
ansiotuloverot yhteensä	<b>85,63</b>	<b>40,31</b>		ansiotuloverot yhteensä
tuloverot yhteensä	<b>87,98</b>			
- yhtiöveron hyvitys	-53,10			
Maksettava tulovero	<b>34,88</b>	<b>40,21</b>		Maksettava tulovero
Yhteisövero ja tuloverot yhteensä	<b>87,98</b>	<b>87,82</b>		Yhteisövero ja tuloverot yhteensä
<b>Verotuksen muutos</b>	<b>-0,18%</b>			

Näissä tapauksissa (esimerkki 2) osingon ansiotulo-osuus kasvaa taulukossa oikealle siirryttäessä ja veroaste lähenee ylintä marginaaliveroastetta. Hallituksen esitys ei käytännössä muuta verotusta tällä alueella, jossa verojärjestelmien vähennyselementit ovat lähes identtiset: Nykyjärjestelmässä yhtiöveron hyvitys on 29 prosenttia verotettavasta voitosta ja ehdotukseen sisältyy ansiotulo-osuuden 30 prosentin verovapaa osuus ilman euromääräistä rajoitusta. Ansiotulovähennyksen vaikutus on näillä tulotasoilla suhteellisen vähäinen.

#### 4. Suuri nettovarallisuus, suuri osinko (osinkokatto ylittyy)

Taulukon 3.1 oikealla alakulmassa verotus kiristyy selvästi. Kiristyminen johtuu pääosin 90 000 euron osinkokaton ylittymisestä. Katon ylittävän osingon pääomatulo-osuuden veroasteeksi tulee uudessa järjestelmässä 19,6 prosenttia:

$$(3.2.) \quad 0,7 * 0,28 = 0,196$$

Yhtiöverokannan alentuminen 29 prosentista 26 prosenttiin puolestaan keventää verotusta, mistä syystä kiristyminen jää ylimmilläänkin hieman tätä pienemmäksi. Myös ansiotulo-osingon verotuksen muutokset vaikuttavat verotuksen kiristymiseen, mutta niiden merkitys jää vähäisemmäksi. Laskuesimerkki 3 havainnollistaa tätä tapausta.

*Esimerkki 3. Yhtiö jakaa osinkoa 190 000 euroa ja sen nettovarallisuus on 2 milj. euroa*

1000 euroa	NYKYJÄRJESTELMÄ	ESITYS	
YHTIÖ	nettovarallisuus: 2000		YHTIÖ
verotettava voitto	267,61		verotettava voitto
yhteisövero	<b>77,61</b>	<b>69,58</b>	yhteisövero
jaettava osinko	190,00	198,03	jaettava osinko
OMISTAJA			OMISTAJA
saatu osinko	190,00	198,03	saatu osinko
+ hyvitys	77,61	180,00	verovapaa osuus (9% nettovarallisuudesta)
verotettava osinko	267,61	90,00	yli osinkokaton
pääomatulo-osuus	267,61	63,00	josta 70% POT
- vero pääomatulosta	<b>77,61</b>	<b>17,64</b>	- vero pääomatulosta
loput ansiotuloa	-	18,03	loput ansiotuloa
- valtion tulovero	-	12,62	verotettava osuus 70%
		0,11	- valtion tulovero
		3,46	- ansiotulovähennys (kv.)
- kunnallisvero ym. (20%)	-	1,83	- kunnallisvero ym. (20%)
ansiotuloverot yhteensä	-	<b>2,63</b>	ansiotuloverot yhteensä
tuloverot yhteensä	<b>77,61</b>		
- yhtiöveron hyvitys	-77,61		
Maksettava tulovero	-	<b>19,58</b>	Maksettava tulovero
Yhteisövero ja tuloverot yhteensä	<b>77,61</b>	<b>89,16</b>	Yhteisövero ja tuloverot yhteensä
<b>Verotuksen muutos</b>	<b>+14,89%</b>		



Esimerkki 3 kuvaa siis tilannetta, missä nettovarallisuus on erityisen suuri verrattuna jaettavaan osinkoon. Nykyjärjestelmässä maksetaan tällöin vain yhteisöveroa, mutta hallituksen ehdotuksessa lisäksi sekä pääoma- että ansiotuloveroa.

### 5. Suurehko nettovarallisuus ja suurehko osinko

Taulukon 3.1. keskivaiheilla, edellä käsiteltyjen tapausten 1 ja 4 välimaastossa, hallituksen esitys muuttaa vähän, jos ollenkaan yrittäjän osinkotulon verotusta. Tämä tulos johtuu pääosin siitä, että kyseisellä alueella yhteisöverokannan alentuminen ja suurten, 90 000 euroa ylittävien osinkojen, verotuksen kiristyminen kumoavat toisensa. Netto-muutos on lähellä nollaa.

### Lisähavaintoja uudistuksen eräistä muutoskohdista

Taulukossa 3.2 esitetään osingonsaajan ansiotulojen veroaste samoilla nettovarallisuuden ja osinkojen yhdistelmillä kuin edellä. Taulukosta nähdään, että hallituksen esitys keventää verotusta ansiotulojen veroasteen 43 prosentin verotasolla. Tällöin nykyjärjestelmässä vaikuttavan yhtiöveron hyvityksen teho on laskenut niin paljon, että hallituksen esitykseen sisältyvän yhteisöverokannan alenemisen vaikutus on suurempi kuin osingonsaajan verotuksen kiristyminen. Tämän taustalla on se, että tuloveroaste kasvaa progressiivisesti, mutta hyvitys on kiinteä eli 29 prosenttia verotettavasta voitosta.

Nettovarallisuus 1000 eur	Jaetut osingot, 1000 eur																			
	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100	110	120	130	140	150	160	170	180	190	200
0	21,92	30,10	35,26	38,26	41,41	43,51	45,01	46,13	47,00	47,70	48,28	48,75	49,16	49,50	49,80	50,07	50,30	50,50	50,69	50,85
20	20,00	28,94	34,46	37,75	40,91	43,16	44,75	45,94	46,85	47,58	48,18	48,67	49,08	49,44	49,75	50,02	50,25	50,46	50,65	50,82
40	20,00	27,51	33,54	37,26	40,36	42,79	44,49	45,73	46,69	47,45	48,07	48,58	49,01	49,38	49,69	49,97	50,21	50,43	50,62	50,79
60	20,00	25,74	32,47	36,72	39,77	42,40	44,20	45,52	46,53	47,32	47,96	48,49	48,93	49,31	49,64	49,92	50,17	50,39	50,58	50,76
80	20,00	24,30	31,24	36,11	39,13	41,97	43,90	45,30	46,35	47,18	47,85	48,40	48,85	49,24	49,58	49,87	50,12	50,35	50,55	50,73
100	20,00	22,33	30,32	35,42	38,42	41,51	43,58	45,06	46,17	47,04	47,73	48,30	48,77	49,17	49,52	49,81	50,08	50,31	50,51	50,69
200	0,00	20,00	22,81	30,53	35,58	38,58	41,61	43,65	45,11	46,21	47,07	47,76	48,32	48,79	49,19	49,53	49,83	50,09	50,31	50,52
300	0,00	0,00	20,00	23,26	30,74	35,73	38,74	41,71	43,72	45,16	46,25	47,10	47,78	48,34	48,81	49,20	49,54	49,84	50,10	50,32
400	0,00	0,00	0,00	20,00	23,68	30,93	35,87	38,89	41,81	43,79	45,21	46,29	47,13	47,81	48,36	48,83	49,22	49,56	49,85	50,11
500	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	24,07	31,12	36,02	39,04	41,91	43,86	45,27	46,33	47,16	47,83	48,38	48,84	49,23	49,57	49,86
600	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	24,43	31,34	36,16	39,18	42,01	43,93	45,32	46,37	47,19	47,86	48,40	48,86	49,25	49,58
700	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	24,77	31,62	36,30	39,33	42,10	43,99	45,36	46,41	47,22	47,88	48,42	48,88	49,26
800	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	25,09	31,90	36,43	39,47	42,19	44,06	45,41	46,44	47,25	47,91	48,44	48,89
900	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	25,39	32,16	36,56	39,61	42,28	44,12	45,46	46,48	47,28	47,93	48,46
1000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	25,67	32,41	36,69	39,74	42,37	44,19	45,51	46,52	47,31	47,96
1100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	26,03	32,66	36,81	39,87	42,46	44,25	45,56	46,56	47,34
1200	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	26,44	32,90	36,93	40,00	42,55	44,31	45,60	46,59
1300	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	26,84	33,13	37,05	40,13	42,64	44,37	45,65
1400	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	27,21	33,35	37,16	40,26	42,72	44,43
1500	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	27,56	33,57	37,28	40,38	42,80
1600	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	27,90	33,78	37,39	40,50
1700	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	28,22	33,98	37,49
1800	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	28,52	34,18
1900	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00	28,81
2000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20,00

*Taulukko 3.2. Osingonsaajan ansiotulojen veroaste nykyjärjestelmässä eri nettovarallisuuden ja osingonjaon yhdistelmillä. Verotus kiristyy vaalealla alueella ja kevenee tummennetulla alueella*

Nykyjärjestelmässä osinko verotetaan pääomatulona sen nettovarallisuudelle laskettavan 9,585 prosentin (ilman hyvitystä) tuoton mukaisesti. Käytännössä tätä tuloa ei veroteta osingonsaajan verotuksessa. Hallituksen ehdotuksessa osingot on säädetty verovapaaksi nettovarallisuuden 9 prosentin tuottoa vastaavasti. Tämä tarkoittaa pääomatulona verotettavan osingon pienenemistä 6,1 prosentilla:

$$(3.2) \quad (0,9585 - 0,9) / 0,9585 = 0,061$$

Erialaisten ehdotukseen sisältyvien verotusta keventävien ja kiristävien elementtien vaikutuksesta yhtiö voi kuitenkin lisätä jaettavien osinkojen määrää 4,2 prosentilla ilman, että osingon kokonaisverotus kiristyy. Myöskään 90 000 euron osinkokaton ylittäminen ei välittömästi kiristä osingonjaon kokonaisveroastetta. Se kuitenkin heikentää vähitellen esityksen edullisuutta, koska pääomatulona verotettava osuus kasvaa. Kuitenkin vasta, kun osinkojen 113 000 euron ja nettovarallisuuden miljoonan euron raja ylittyy, nykyjärjestelmä on edullisempi. Toisin sanoen, nettovarallisuuden miljoonan euron tasolle asti osinkoa voidaan jakaa 11,3 prosenttia nettovarallisuudesta ennen kuin verotus kiristyy nykyjärjestelmään verrattuna.

Taulukko 3.3. kertoo hallituksen esityksen salliman jaettujen osinkojen ja nettovarallisuuden suhteen ilman, että verotus kiristyy. Perustana on sama asetelma kuin aiemmissakin taulukoissa eli nykyjärjestelmän mukaiset nettovarallisuuden ja osingon yhdistelmät.

Nettovarallisuus 1000 eur	Jaetut osingot, 1000 eur																			
	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100	110	120	130	140	150	160	170	180	190	200
20	50,00	100,00	150,00	200,00	250,00	300,00	350,00	400,00	450,00	500,00	550,00	600,00	650,00	700,00	750,00	800,00	850,00	900,00	950,00	1000,00
40	25,00	50,00	75,00	100,00	125,00	150,00	175,00	200,00	225,00	250,00	275,00	300,00	325,00	350,00	375,00	400,00	425,00	450,00	475,00	500,00
60	16,67	33,33	50,00	66,67	83,33	100,00	116,67	133,33	150,00	166,67	183,33	200,00	216,67	233,33	250,00	266,67	283,33	300,00	316,67	333,33
80	12,50	25,00	37,50	50,00	62,50	75,00	87,50	100,00	112,50	125,00	137,50	150,00	162,50	175,00	187,50	200,00	212,50	225,00	237,50	250,00
100	10,00	20,00	30,00	40,00	50,00	60,00	70,00	80,00	90,00	100,00	110,00	120,00	130,00	140,00	150,00	160,00	170,00	180,00	190,00	200,00
200	5,00	10,00	15,00	20,00	25,00	30,00	35,00	40,00	45,00	50,00	55,00	60,00	65,00	70,00	75,00	80,00	85,00	90,00	95,00	100,00
300	3,33	6,67	10,00	13,33	16,67	20,00	23,33	26,67	30,00	33,33	36,67	40,00	43,33	46,67	50,00	53,33	56,67	60,00	63,33	66,67
400	2,50	5,00	7,50	10,00	12,50	15,00	17,50	20,00	22,50	25,00	27,50	30,00	32,50	35,00	37,50	40,00	42,50	45,00	47,50	50,00
500	2,00	4,00	6,00	8,00	10,00	12,00	14,00	16,00	18,00	20,00	22,00	24,00	26,00	28,00	30,00	32,00	34,00	36,00	38,00	40,00
600	1,67	3,33	5,00	6,67	8,33	10,00	11,67	13,33	15,00	16,67	18,33	20,00	21,67	23,33	25,00	26,67	28,33	30,00	31,67	33,33
700	1,43	2,86	4,29	5,71	7,14	8,57	10,00	11,43	12,86	14,29	15,71	17,14	18,57	20,00	21,43	22,86	24,29	25,71	27,14	28,57
800	1,25	2,50	3,75	5,00	6,25	7,50	8,75	10,00	11,25	12,50	13,75	15,00	16,25	17,50	18,75	20,00	21,25	22,50	23,75	25,00
900	1,11	2,22	3,33	4,44	5,56	6,67	7,78	8,89	10,00	11,11	12,22	13,33	14,44	15,56	16,67	17,78	18,89	20,00	21,11	22,22
1000	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00
1100	0,91	1,82	2,73	3,64	4,55	5,45	6,36	7,27	8,18	9,09	10,00	10,91	11,82	12,73	13,64	14,55	15,45	16,36	17,27	18,18
1200	0,83	1,67	2,50	3,33	4,17	5,00	5,83	6,67	7,50	8,33	9,17	10,00	10,83	11,67	12,50	13,33	14,17	15,00	15,83	16,67
1300	0,77	1,54	2,31	3,08	3,85	4,62	5,38	6,15	6,92	7,69	8,46	9,23	10,00	10,77	11,54	12,31	13,08	13,85	14,62	15,38
1400	0,71	1,43	2,14	2,86	3,57	4,29	5,00	5,71	6,43	7,14	7,86	8,57	9,29	10,00	10,71	11,43	12,14	12,86	13,57	14,29
1500	0,67	1,33	2,00	2,67	3,33	4,00	4,67	5,33	6,00	6,67	7,33	8,00	8,67	9,33	10,00	10,67	11,33	12,00	12,67	13,33
1600	0,63	1,25	1,88	2,50	3,13	3,75	4,38	5,00	5,63	6,25	6,88	7,50	8,13	8,75	9,38	10,00	10,63	11,25	11,88	12,50
1700	0,59	1,18	1,76	2,35	2,94	3,53	4,12	4,71	5,29	5,88	6,47	7,06	7,65	8,24	8,82	9,41	10,00	10,59	11,18	11,76
1800	0,56	1,11	1,67	2,22	2,78	3,33	3,89	4,44	5,00	5,56	6,11	6,67	7,22	7,78	8,33	8,89	9,44	10,00	10,56	11,11
1900	0,53	1,05	1,58	2,11	2,63	3,16	3,68	4,21	4,74	5,26	5,79	6,32	6,84	7,37	7,89	8,42	8,95	9,47	10,00	10,53
2000	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50	7,00	7,50	8,00	8,50	9,00	9,50	10,00

*Taulukko 3.3. Hallituksen esityksen mukainen jaettujen osinkojen ja nettovarallisuuden suhde. Verotus kiristyy vaalealla alueella ja kevenee tummennetulla alueella*

Taulukoista 3.2. ja 3.3. voidaan todeta, ettei osinkojen suhde nettovarallisuuteen voi verotuksen kiristymättä ylittää 11,3 prosenttia, jos ansiotulojen veroaste on samalla alle 43 prosenttia. Tällainen tulos kertoo myös sen, että jos osingonsaajalla on muita ansiotuloja (veroaste nousee), hallituksen esitys vaikuttaa edellä kerrottua suopeammin osinkojen kokonaisveroasteeseen.

### 3.2 Yhtiön voitosta nostetaan osa palkkana ja loput osinkona

Taulukosta 3.1. havaittiin edellä, että pienen nettovarallisuuden ja pienen osingonjaon yhdistelmällä hallituksen esitys kiristää tuntuvasti osingonjaon kokonaisveroastetta. Tarkastelussa oletettiin että omistaja nostaa voitonjaon kokonaan osinkona. Kuvatussa matalan nettovarallisuuden tilanteessa omistaja sai osingon joko kokonaan tai pääosin ansiotulo-osinkona.

Todellisuudessa omistajayrittäjä voi kuitenkin optimoida verotustaan nostamalla osan voitostaan palkkana. Seuraavassa tarkastellaan aluksi karkeaa nyrkkisääntöä siitä, missä muodossa voitonjako kannattaa nostaa nykyjärjestelmässä ja uudessa järjestelmässä. Tämän jälkeen nämä nyrkkisäännöt viedään verorasituksen muutosta tarkasteleviin laskelmiin.

Nykyjärjestelmässä palkalla kannattaa korvata pääomatulona saatavaa osinkoa aina valtionverotuksessa verotettavan tulon alarajan (11 700 euroa vuonna 2004) tuntumaan asti, koska tälle tasolle asti ansiotulona verotettavan palkan veroaste jää alle yhteisöverokannan. Lisävoitonjako kannattaa nostaa osinkona. Osingon ansiotulo-osuus ja palkka verotetaan nykyjärjestelmässä lähes identtisesti. Palkka maksetaan yrityksen bruttotulosta ennen veroja ja verotetaan saajan ansiotulona. Vastaavasti osingon ansiotuloverotus kohdistuu brutto-osinkoon, joka vastaa mainittua bruttotuloa. Siksi ansiotulo-osingon korvaamiselle palkalla tai päinvastoin ei ole nykyjärjestelmässä suurempaa tarvetta.

Hallituksen esityksen mukaisessa järjestelmässä palkan nostaminen on vielä edullisempää. Jälleen, ja samoista syistä kuin edellä, verovapaata pääomatulo-osinkoa kannattaa korvata palkalla aina valtionverotuksen verotaulukon alarajalle asti. Palkan rajaveroasteen ylittäessä verotaulukon alarajalla yhteisöverokannan lisävoitonjako kannattaa nostaa verovapaana osingon pääomatulo-osuutena pääomatulo-osuuden enimmäismäärään asti. Pääomatulo-osuuden enimmäismäärän ylittävä voitonjako kannattaa nostaa uudessa järjestelmässä palkkana. Palkan etu verrattuna ansiotulo-osinkoon on sen vähennyskelpoisuus yhtiön verotuksessa. Siten palkkaa rasittaa vain ansiotulovero kun taas ansiotulo-osinkoa rasittaa yhtiövero ja osittainen ansiotulovero (70 %:sti).

Taulukossa 3.4.b tarkastellaan voitonjaon verorasituksen muutosta matalilla nettovaurallisuuden ja voitonjaon arvoilla tilanteessa, jossa omistaja voi nostaa osan voitonjasta palkkana.<sup>3</sup> Taulussa 3.4.a toistetaan vertailukohdaksi taulukon 3.1 vasemman yläkulman tilanne.

---

<sup>3</sup> Laskelmissa on yksinkertaisuuden vuoksi huomioitu tulonhankkimisvähennys ja ansiotulovähennys, mutta ei työnantajan sosiaaliturvamaksua, joka on YEL-yrittäjällä 2-6,05 prosenttia nostetusta palkasta. Myöskään YEL-yrittäjän eläkemaksua ei oteta tässä huomioon, koska se perustuu laskennalliseen YEL-palkkaan. Näillä rajoitteilla hallituksen esityksen verotusta keventävä vaikutus tulee hiukan yliarvioiduksi.

Nettovarallisuus, 1000 eur	Jaetut osingot, 1000 eur			
	10	20	30	40
0	51,38	16,38	9,02	6,49
20	48,27	16,11	9,04	6,63
40	33,31	16,47	9,42	6,59
60	20,41	18,14	10,02	6,55
80	8,56	18,10	10,65	6,50
100	-4,24	18,06	9,91	6,46
200	-10,34	-4,24	8,79	6,65

*Taulukko 3.4.a. Nykyjärjestelmän ja hallituksen esityksen vertailu: Osingonjaon verorasituksen muutos (%), kun koko voitto jaetaan osinkona. Osingonsaajalla ei muita tuloja. Verotus kiristyy vaalealla alueella ja kevenee tummennetulla alueella*

Nettovarallisuus, 1000 eur	Bruttotulo, 1000 eur			
	10	20	30	40
0	0,00	4,34	3,27	1,65
20	0,00	1,89	2,48	1,39
40	0,00	-0,79	1,62	1,11
60	0,00	-5,12	0,69	1,54
80	0,00	-6,23	-0,33	1,13
100	0,00	-6,23	-1,91	0,47
200	0,00	-6,23	-7,96	-5,71

*Taulukko 3.4.b. Nykyjärjestelmän ja hallituksen esityksen vertailu: Voitonjaon verorasituksen muutos (%), kun osinkoa voidaan korvata palkalla. Osingonsaajalla ei muita tuloja. Verotus kiristyy vaalealla alueella ja kevenee tummennetulla alueella*

Vertailemalla taulukoita havaitaan, että otettaessa huomioon palkanmaksumahdollisuus voimakas verorasituksen kasvu matalan voitonjaon ja nettovarallisuuden tapauksessa häviää. Kasvu on nyt enimmillään 4,3 prosenttia ja monissa tapauksissa verorasituksen nousu (Taulukko 3.4.a) kääntyy laskuksi. Taulukon 3.4.b ensimmäinen sarake kuvaa tilannetta, missä voitonjako jää alle valtionverotuksen alarajan. Tässä tapauksessa koko voitto nostetaan palkkana, joka verotetaan täsmälleen samalla tavalla kummassakin järjestelmässä. Lopuksi on syytä todeta, että kaikilla listaamattomien yhtiöiden omistajilla ei ole mahdollisuutta valita korvauksen nostomuotoa. Valintatilanne koskee lähinnä yrittäjää ja ehkä hieman rajoitetummin myös muita yhtiössä työskenteleviä omistajia.

## 4 Vaikutus noteeraamattoman yhtiön investointi- ja voitonjakokannusteisiin

### 4.1 Johdanto

Verouudistuksissa tavoitellaan usein neutraalia verojärjestelmää, joka ohjaisi taloudenpitäjien päätöksiä mahdollisimman vähän. Myös Suomen vuosina 1989–1993 toteutetuissa tuloverouudistuksissa veropohjien laajentamisen ja rajaveroveroasteiden alentamisen taustalla oli pyrkimys vähentää verotuksen vääristäviä vaikutuksia. Useat näiden uudistusten piirteet veivätkin tähän suuntaan. Näin ei käynyt kuitenkaan kattavasti, sillä varsinkin vuoden 1993 uudistuksen tuoma eriytetty tuloverotus synnytti pienyritysten verotukseen uusia ohjaavia elementtejä.<sup>4</sup> Seuraavassa kuvataan näiden ohjausvaikutusten syntymekanismeja.

Pk-yrityksestä saatu tulo (yksityisliikkeen ja henkilöyhtiön voitto tai osakeyhtiön jakama osinko) jaetaan ansio- ja pääomatulo-osuuksiin vahvistamalla tulon pääomatulo-osuudeksi laskennallinen tuotto yrityksen nettovarallisuudelle. Pääomatulo-osuuden ylittävä osa kokonaistulosta verotetaan ansiotulona. Toukokuussa annettu hallituksen esitys yritys- ja pääomatuloverouudistukseksi ei tuo tähän asetelmaan olennaista muutosta.

Ansio- ja pääomatulon veroasteiden poiketessa toisistaan, yrittäjän maksamien verojen määrä riippuu tulojen kokonaismäärän lisäksi siitä, miten tulo jakautuu ansiotuloon ja pääomatuloon. Eriytetyssä tuloverotuksessa yrittäjä voikin vaikuttaa veroihinsa säätelämällä yrityksen nettovarallisuuden määrää. Jos yrittäjän ansiotulon rajaveroaste on korkea, hänen kannattaa kasvattaa yrityksen nettovarallisuutta. Toisaalta, jos omistajan ansiotulon rajaveroaste on matala, nettovarallisuuden kasvu ei ehkä olekaan verotuksellisesti tavoiteltavaa.

Nettovarallisuuteen liittyvällä verosuunnittelulla saattaa olla tuntuvaa reaalitaloudellista merkitystä. Vaikuttaessaan yritysten rahoitus- ja investointikannusteisiin sillä voi olla vaikutusta pk-yritysten kasvuun ja rahoitusrakenteisiin sekä pääomien käytön tehokkuuteen taloudessa.<sup>5</sup>

Tässä luvussa arvioidaan hallituksen ehdottaman yritys- ja pääomaverouudistuksen vaikutuksia listaamattoman osakeyhtiön rahoitus-, investointi- ja voitonjakokannusteisiin. Verouudistuksen vaikutuksia tarkastellaan vertailemalla listaamattoman osakeyh-

<sup>4</sup> Aihepiiriä koskevia tutkimuksia ovat mm. Hagen ja Sörensen (1998), Kari (1999), Lindhe jne. (2002), Lindhe jne. (2004a), Lindhe jne. (2004b). Lokakuussa 2003 Lundissa pidetyssä Nordiska skattevetenskapliga forskningsrådets seminaarissa aiheena oli juuri eri Pohjoismaiden soveltamat pk-yritysten tuloverosäännökset. Seminaarin yhteenvetoraportti Lindhe jne. (2004b) vertailee verotuksen aiheuttamia vääristymiä eri maissa. Suomessa vääristymät näyttäisivät olevan suurempia kuin muissa Pohjoismaissa.

<sup>5</sup> Johdannossa viitattiin Norjan tuoreisiin verouudistussuunnitelmiin. Norjan hallitus painottaa neutraalisuuden merkitystä verouudistuksen keskeisenä tavoitteena. Taustalla on ajatus, jonka mukaan neutraali verotus synnyttää parhaat edellytykset myönteisen taloudellisen kehityksen saavuttamiseen.

tiön investoinnin tuottovaatimusta<sup>6</sup> nykyisessä ja ehdotetussa järjestelmässä. Tuottovaatimuksella tarkoitetaan yrityksen investoinnin vähimmäistuottoa ennen veroja, joka juuri riittää kattamaan tuotosta maksettavan yhteisöveron sekä rahoittajan vaatiman korvauksen. Tuottovaatimus kuvaa siis tuottokynnystä, jonka investoinnin on täytettävä tullakseen toteutetuksi.

Yhtiön ja rahoittajan verojen vaikutus investointeihin välittyy kynnyksen korkeuden kautta. Verotus voi nostaa (laskea) kynnyksiä, jolloin investoinnit vähenevät (lisääntyvät). Verotus voi myös johtaa siihen, että investointikynnys on erisuuruinen eri yrityksissä, jolloin verotus vääristää investointien kohdentumista taloudessa. Samalla tavoin investointikynnys voi vaihdella investointikohteen, rahoitusmuodon ja rahoittajan tyyppin (yksityishenkilö, instituutio, toinen yritys) mukaan.

## 4.2 Korvauksen nostomuoto: Palkka vai osinko

Yrittäjä voi nostaa korvauksia yhtiöstä palkkana tai osinkona. Osinko saatetaan lisäksi verottaa kokonaan pääomatulona tai sitten se jaetaan ansio- ja pääomatulo-osuuksiin. Kaikkien näiden kolmen tulolajin verotus määräytyy hieman eri tavoin. Ansiotulona verotettava osinko kohtaa rajaveroasteen, joka vaihtelee noin 20 prosentista noin 55 prosenttiin riippuen yrittäjän ansiotulojen määrästä. Pääomatulona verotettava osinko taas on nykyisin nimellisesti 29 prosentin pääomatuloveron kohteena. Palkan kokonaisverorasitukseen vaikuttaa ratkaisevasti se kuuluuko yrittäjä yrittäjien eläkelain (YEL) vai työntekijäin eläkelain (TEL) piiriin. YEL-yrittäjän nostaman palkan perusteella määräytyvä työnantajan sotumaksu (2–6,05 %) nostaa palkan verorasitusta suhteessa ansiotulo-osinkoon. TEL-yrittäjän palkan perusteella maksetaan lisäksi työnantajan ja työntekijän eläkemaksut, jotka vähentävät ratkaisevasti palkanmaksun houkuttelevuutta korvauksen nostomuotona.

Korvauksen tulolaji vaikuttaa tuntuvasti yrityksestä nostetun tulon rajaveroasteeseen ja tämän välityksellä verojärjestelmän synnyttämiin investointikannustimiin. Arvioitaessa uudistuksen vaikutuksia listaamattoman osakeyhtiön tuottovaatimukseen onkin otettava huomioon:

- ylittääkö nostettu korvaus ansiotulokynnyksen (ts. pääomatulo-osingon enimmäismäärän),
- ylittääkö korvaus uudessa järjestelmässä 90 000 euron kynnyksen sekä
- nostetaanko kynnyksen ylittävä tulo palkkana vai osinkona.

Taulukossa 4.1 kuvataan ansiotulokynnyksen ja 90 000 euron pääomatulokynnyksen muodostamia erilaisia vaihtoehtoja nykyisessä ja ehdotetussa järjestelmässä. Taulukko rajautuu tarkastelemaan osinkona nostettavaa korvausta. Nykyjärjestelmässä ansiotulokynnys synnyttää kaksi kannustinvaikutuksiltaan erilaista tapausta. Niitä merkitään

<sup>6</sup> Taloustieteessä tuottovaatimuksesta käytetään yleensä nimitystä *pääomakustannus*.

taulukossa  $D < bN$  ja  $D > bN$ , missä symboli  $D$  kuvaa osinkoa (ml. mahdollinen hyvitys),  $b$  kuvaa pääomatulo-%:a ja  $N$  nettovarallisuutta (osakkeen matemaattinen arvo). Ensiksi mainitussa vaihtoehdossa ( $D < bN$ ) osinko on pääomatulo-osuuden enimmäismäärää  $bN$  pienempi ja verotetaan siksi kokonaisuudessaan saajansa pääomatulona. Jälkimmäisessä tapauksessa ( $D > bN$ ) osinko ylittää ko. enimmäismäärän ja siksi osingon rajaveroaste määräytyy ansiotulon rajaveroasteen mukaan.<sup>7 8</sup>

Hallituksen ehdottamassa järjestelmässä on kaksi kynnystä, ansiotulokynnys  $bN$  ja 90 000 euron verollisen pääomatulon kynnys. Nämä synnyttävät neljä erilaista tapaus-ta. Osingon jäädessä sekä ansiotulokynnystä että 90 000 euron kynnystä pienemmäksi, osinko on kokonaan verovapaa ja sen rajaveroaste on nolla (tapaus  $D < bN$  ja  $D < 90000$ ). Osingon ylittäessä euromääräisen kynnyksen, kynnyksen ylittävä osinko verotetaan 70 prosenttisesti pääomatulona (tapaus  $D < bN$  ja  $D > 90000$ ). Rajaveroaste on tällöin  $0,7 * t_c$ , missä  $t_c$  merkitsee pääomatuloverokantaa. Osinkoon kohdistuu tällöin osakkaan verotuksessa 19,6 prosentin rajaveroaste.

Myös tapauksessa, jossa osinko ylittää ansiotulokynnyksen,  $D > bN$ , on kaksi alavaihtoehtoa. Ne määräytyvät jälleen sen mukaan ylittykö euromääräkynnys vai ei. Kummassakin tapauksessa osingon rajaveroaste määräytyy ansiotulon rajaveroasteen  $t_w$  perusteella. Rajaveroaste on siis  $0,7 * t_w$ .

Taulukon 4.1 viimeisessä sarakkeessa esitetään osingon ansiotulo-osuuden ja pääomatulo-osuuden rajaveroasteiden välinen verokantaero. Osingon verokantaero vaikuttaa keskeisesti eriytetyn tuloverotuksen synnyttämään investointikiihokkeeseen. Taulukosta havaitaan, että verokantaero muuttuisi joissakin vaihtoehdoissa uudistuksen myötä. Se pysyisi nollana osingon jäädessä ansiotulokynnyksen alle ( $D < bN$ ) mutta kynnyksen ylittyessä muuttuisi. Nykyisin (brutto-osingon) verokantaero on yksinkertaisesti  $t_w - t_c$ . Uudessa järjestelmässä tapauksessa  $D < 90000$  pääomatulo-osuus olisi verovapaa ja siksi rajaveroaste-ero olisi sama kuin ansiotulo-osingon rajaveroaste  $0,7 * t_w$ . Muutos merkitsisi verokantaeron kasvua varsinkin asteikon yläpäässä. Tämä on nähtävissä taulukon 4.3 verokantaeroa kuvaavista laskelmista. 90 000 euron kynnyksen ylittyessä pääomatulo verotettaisiin marginaalilla veroasteella  $0,7 * t_c$  ja tästä johtuen verokantaero olisi  $0,7 * (t_w - t_c)$ . Tässä tapauksessa verokantaero pienenesi verrattuna nykyiseen.

Verokantaeron ohella myös pääoman tuotto-%:lla on tuntuva vaikutus jakomallin synnyttämien ohjausvaikutusten suuruuteen. Ehdotuksen mukaan prosentti pienenesi 13,5 prosentista 9 prosenttiin, mikä merkitsisi osaltaan vaikutusten vähenemistä.

<sup>7</sup> Taulukossa 4.1 nykyjärjestelmän rajaveroasteet ovat brutto-osingon (osinko+hyvitys) veroasteita. Ne ovat nykyjärjestelmän osalta erityisesti kannustinvaikutusten näkökulmasta oikea vertailukohta. Tämä selittyy sillä, että jako ansio- ja pääomatulo-osuuksiin tehdään tarkastelemalla brutto-osinkoa.

<sup>8</sup> Taulukossa 4.3 esitetään laskelmia veroaste-erosta nykyjärjestelmässä ja ehdotetussa järjestelmässä.

	Tapaus	Osingon raja- veroaste <sup>9</sup>	Ansiotulo-osingon ja pääomatulo- osingon veroaste- ero <sup>8</sup>
Nykyjärjestelmä	1. $D < bN$	$t_c$	0
	2. $D > bN$	$t_w$	$t_w - t_c$
Uusi järjestelmä	1. $D < bN$ ja $D < 90000$	0	0
	2. $D < bN$ ja $D > 90000$	$0,7 * t_c$	0
	3. $D > bN$ ja $bN < 90000$	$0,7 * t_w$	$0,7 * t_w$
	4. $D > bN$ ja $bN > 90000$	$0,7 * t_w$	$0,7 * (t_w - t_c)$

Taulukko 4.1. Osingon rajaveroaste ja veroaste-ero eri vaihtoehtoissa

$D$  = osinko                                       $N$  = nettovarallisuus (osakkeen matemaattinen arvo)  
 $b$  = pääoman tuotto-%                       $t_w$  = ansiotulon rajaveroaste  
 $t_c$  = pääomatulonverokanta       $u$  = yhtiöveron hyvitys  
 $t_f$  = yhteisöverokanta

Taulukossa 4.1 on rajauduttu tarkastelemaan osinkojen verotusta. Yrittäjälle voi kuitenkin olla verotuksen näkökulmasta kannattavaa korvata osinkoja palkalla. Kiristäessään osinkojen verotusta monessa tapauksessa uudistus muuttaa palkan ja osingon keskinäistä edullisuutta. Nykyjärjestelmässä osinko on työnantajan sosiaalivakuutusmaksun ansiosta lähes aina palkkaa edullisempi korvauksen nostamismuoto. Ehdotetussa järjestelmässä asetelma muuttuisi. Palkka olisi ansiotulona verotettavaa osinkoa edullisempi korvausmuoto tyypillisesti matalilla ansiotulon rajaveroasteilla. Esimerkiksi oletettaessa YEL-yrittäjän työnantajamaksuksi 6,05 prosenttia kriittinen ansiotulon rajaveroaste on noin 47 prosenttia.<sup>10</sup> Tätä korkeammalla veroasteella osinko on omistajalle palkkaa edullisempi korvausmuoto ja päinvastoin.

Palkkana nostetun korvauksen kokonaisrajaveroaste voidaan laskea kaavasta  $(t_w + s)/(1 + s)$ , missä  $t_w$  on palkan rajaveroaste ja  $s$  on työnantajan sosiaalivakuutusmaksut.

### 4.3 Investoinnin tuottovaatimus ehdotetussa ja nykyisessä järjestelmässä

Taulukossa 4.2 esitetään listaamattoman osakeyhtiön tuottovaatimuslaskelmat nykyisessä ja ehdotetussa järjestelmässä edellä tarkastelluille vaihtoehtoisille tapauksille. Taulukon kolmannessa sarakkeessa tarkastellaan tapausta, jossa osinko on kokonaan pääomatuloa. Vastaavasti tapaus, jossa omistajan nostama korvaus on osaksi ansiotu-

<sup>9</sup> Nykyjärjestelmän osalta koskee brutto-osingon (osinko + hyvitys) rajaveroasteita.

<sup>10</sup> Koska YEL-yrittäjän eläkemaksu ei perustu nostettuun palkkaan vaan laskennalliseen YEL-palkkaan, sitä ei oteta tässä huomioon palkan sivukuluna. Sosiaaliturvamaksu sen sijaan lasketaan nostetun rahapalkan perusteella.



loa, löytyy sarakkeista 4–9. Ehdotetun järjestelmän eurokynnys on otettu huomioon siten, että ehdotetun järjestelmän laskelmat ovat kahdella rivillä, joiden riviotsikot ovat <90000 ja >90000. Laskelmat esitetään kolmelle eri rahoitusmuodolle: jakamatta jäte-tyille voitoille, uudelle osakepääomalle ja velalle. Jakamatta jätettyjen voittojen ajatel- laan vähentävän ”marginaalista” korvausmuotoa, joka on pääomatulo-osinko silloin kun koko osinko verotetaan pääomatulona, ansiotulo-osinko silloin kun ansiotulokyn- nys  $bN$  ylittyy ja omistaja suosii osinkoa ja palkka kun ansiotulokynnys ylittyy ja yri- tys suosii palkkaa ansiotulo-osingon sijasta. Laskelmissa on siis otettu huomioon myös tilanne, jossa yrittäjän kannattaa nostaa pääomatulon ylittävä korvaus palkkana. Tapa- ukset, joissa tämä valinta toteutuu, on merkitty tähdellä ”\*”.\*<sup>11</sup>

Laskelmissa sovelletaan valtion tuloverotuksen osalta vuonna 2004 voimassaolevia rajaveroasteita ja laatikossa 4.1 esitettyjä muita parametriarvoja. Taulukon 4.2 laskel- missa oletetaan, että henkilö ei maksa varallisuusveroa nykyisessä eikä uudessa järjes- telmässä. Varallisuusverotukseen palataan kuitenkin myöhemmin. Kaavat, joihin taulukon 4.2 laskelmat perustuvat, löytyvät liitteestä 2.

Taulukon 4.2 tuottovaatimuslukujen vertailukohdaksi on hyödyllistä ottaa markkinoil- ta saatava sijoitustuotto ennen veroja, joka oletetaan 7 prosentiksi. Tämä on hyvä ver- tailukohta siksi, että neutraalissa verojärjestelmässä reaali-investoinnin tuottovaatimus vastaa omistajan tuottovaatimusta ennen veroja eli juuri markkinoilta saatavaa sijoitus- tuottoa. Verotuksen voidaan tulkita kannustavan yritystä investoimaan reaali- investointikohteeseen, jos investoinnin tuottovaatimus alittaa 7 prosenttia. Jos taas tuottovaatimus on suurempi kuin 7 prosenttia, verotuksen voidaan päätellä syrjivän kyseistä investointiprojektia.

*Laatikko 4.1. Investoinnin tuottovaatimuslaskelmissa käytetyt parametriarvot*

Nykyinen yhteisöverokanta		Kunnallisvero-%	18,03 %
nykyinen	29 %	Kirkollisvero-%	1,30 %
ehdotettu	26 %	Sairasvakuutusmaksu	1,50 %
Pääomaverokanta		Sotumaksu	6,05 %
nykyinen	29 %	Korko	7 %
ehdotettu	28 %	Inflaatio	0
Myyntivoiton efektiivinen veroaste		Pääomatulo-%	
nykyinen	12 %	nykyinen	13,5 %
ehdotettu	14 %	ehdotettu	9,0

<sup>11</sup> Taulukossa 4.2 ei tarkastella tilannetta, jossa yrittäjän ansiotulo jää valtion tuloverokynnyksen alapuolelle. Näin on menetelty, koska palkan ja osingon välinen valintatilanne on näillä tulotasoilla varsin vaikeaselkoinen.

Rahoitusmuoto	Ehdotettu/Nyky	Yrittäjän nostaman korvauksen verotus					
		Osinko kokonaan pääomatuloa $D < bN$	Korvaus osaksi ansiotuloa $D > bN$ Ansiotulojen m-veroaste % (v. 2004):				
			31,83	35,83	41,83	47,83	54,83
Pidätetyt voitot	Ehdotettu järj. < 90 000 €		6,1 *	5,2 *	3,7 *	1,80	0,34
	> 90 000 €	7,9	8,8 *	8,1 *	6,9 *	5,4	4,2
	Nykyjärj.	8,0	7,4	6,5	5,0	3,1	0,23
Osakeanti	Ehdotettu järj. < 90 000 €	6,8	6,0 *	5,6 *	4,9 *	4,1	3,5
	> 90 000 €	8,5	8,8 *	8,5 *	8,2 *	7,7	7,3
	Nykyjärj.	7,0	6,7	6,3	5,6	4,7	3,3
Velka	Ehdotettu järj.	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
	Nykyjärj.	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0

Taulukko 4.2. Noteeraamattoman osakeyhtiön investoinnin tuottovaatimus nykyisessä ja hallituksen ehdottamassa järjestelmässä rahoitusmuodoittain ja erilaisilla ansiotulon rajaveroasteilla (\* = ansiotulona verotettu korvaus nostettu palkkana)

### Rahoitus pidätetyillä voitoilla

Tarkastellaan aluksi investointia, joka rahoitetaan yritykseen jätetyillä voitolla. Kun osinko ei ylitä ansiotulokynnystä ( $D < bN$ ), investoinnin tuottovaatimus on nykyisin ja hallituksen ehdottamassa järjestelmässä noin 8 prosenttia, eli enemmän kuin neutraalissa verojärjestelmässä ( $> 7$  %). Keskeinen tuottovaatimusta nostava tekijä on odotettavissa oleva luovutusvoittoverorasitus, joka liittyy investointien rahoittamiseen pidätetyillä voitoilla. Taulukon mukaan hallituksen ehdotuksen toteutuminen ei toisi mainittavaa muutosta pääomakustannukseen. Laskelmien mukaan pääomakustannus alenisi 0,1 prosenttiyksiköllä 8 prosentista 7,9 prosenttiin. Muutoksen pienuus selittyy sillä, että yhtiöverokannan laskun ja myyntivoittoverotuksen kiristymisen vaikutukset kumoavat toisiaan. Yhtiöverokannan alentaminen kuitenkin dominoi ja siksi pääomakustannus alenee. Huomaa, että laskelmassa ei ole mukana varallisuusveron vaikutusta. Siihen palataan myöhemmin.

Kun ansiotulokynnys ylittyy  $D > bN$ , pidätetyillä voitoilla rahoitetun investoinnin tuottovaatimus on nykyisessä ja hallituksen ehdottamassa järjestelmässä usein pienempi kuin neutraalissa järjestelmässä (pienempi kuin 7 %). Esimerkiksi toiseksi ylimmällä rajaveroasteportaalla (47,83 %) tuottovaatimus on nykyjärjestelmässä 3,1 prosenttia ja ehdotetussa järjestelmässä joko 1,8 prosenttia tai 5,4 prosenttia sen mukaan ylittyykö 90 000 euron kynnys. Verotus muodostaa kaikissa mainitussa kolmessa tapauksessa erityisen investointikiihokkeen. Kuten taulukosta nähdään, tämä kiihoke on niin ehdotetussa kuin nykyisessäkin järjestelmässä suuruudeltaan erittäin merkittävä erityisesti

ylimmillä rajaveroastetasoilla. Kiihoke syntyy, kun investointi kasvattaa nettovarallisuutta ja nettovarallisuuden kasvun välityksellä osingon pääomatulo-osuutta. Positiivisella ansiotulon ja pääomatulon verokantaerolla omistaja saa tästä verosäästön, joka parantaa investoinnin kannattavuutta verrattuna tilanteeseen, jossa tätä vaikutusmekanismia ei esiinny. Tarkastellussa tapauksessa yrittäjän voi siis olla verosuunnittelusyistä kannattavaa toteuttaa investointi, vaikka sen bruttotuotto olisi kehnokin.

Taulukosta 4.2 havaitaan, että osingon pääomatulo-osuuden jäädessä 90 000 euroa pienemmäksi, hallituksen ehdotus alentaisi pääomakustannusta matalilla rajaveroasteportailla (esim. 6,5 % => 5,2 %) ja pitäisi sen ylimmällä portaalla karkeasti ottaen entisellään (0,23 % => 0,34 %). Eriytetyn tuloverotuksen synnyttämä erityinen investointikannustin näyttäisi siis keskimäärin jonkin verran voimistuvan nykyisestä näissä tapauksissa.

Osingon pääomatulo-osuuden ylittäessä 90 000 euroa tuottovaatimus nousisi.<sup>12</sup> Suurimmillaan nousu olisi korkeilla rajaveroasteilla. Tältä osin muutoksessa olisi kyse pääosin nykyisen varsin voimakkaan verokiihokkeen pienenemisestä.

### **Osakeantirahoitus**

Taulukon 4.2 laskelmien mukaan hallituksen suunnitelma pitäisi osakeannilla rahoitetun investoinnin tuottovaatimuksen karkeasti ottaen entisellään silloin, kun osingon pääomatulo-osuus ei ylitä 90 000 euron kynnystä. Pääomakustannus sen sijaan nousisi tuntuvasti euromääräisen osinkokynnyksen ylittyessä. Muutokset johtuvat suurelta osin pääomatulona verotettavan osingon verotuksen kiristymisestä. Pääomatulo-osingon kahdenkertainen verotus pienentää verokantaeroa ja tätä kautta nettovarallisuuden kasvun synnyttämää investointikiihoketta. Lisäksi tapauksessa  $D < bN$  pääomatulo-osingon verotuksen kiristyminen vaikuttaa tuottovaatimukseen suoraan pienentämällä lisäinvestoinnin tuotosta yrittäjälle kertyvää tuloa.

### **Velkarahoitus**

Hallituksen ehdotus ei vaikuta velkarahoitetun investoinnin pääomakustannukseen. Korkomenojen vähennyskelpoisuuden takia pääomakustannus pysyy markkinakoron tasolla investoinnille, jonka poistoperusteet vastaavat taloudellista kulumista. Velan suhteellisessa asemassa tapahtuu kuitenkin pieniä muutoksia, koska omalla pääomalla rahoitetun investoinnin pääomakustannus muuttuu. Esimerkkinä todettakoon, että velan asema verrattuna rahoitukseen pidätetyillä voitoilla heikkenee hieman, kun yhtiön osinko jää alle 90 000 euron kynnyksen.

---

<sup>12</sup> Laskelmissa oletetaan, että yrittäjä nostaa uudessakin järjestelmässä 90 000 euron ylittävän määrän osinkoa eikä siis muuta osingonjakokäyttäytymistä nykyjärjestelmästä. Oletus on johdonmukainen, koska tavoitteena on juuri analysoida uusien säännösten synnyttämiä kiihokkeita muuttua käyttäytymistä.

## Varallisuusvero ja pääomatulon vähentäminen

Hallituksen esityksessä varallisuusveron ja osingosta maksettavan pääomatulon kertaantumista lievennetään sallimalla yrittäjälle pääomatulo-osingosta menevän veron vähentäminen varallisuusverosta. Tämä keventää suurituloisen yrittäjän verotusta ja vaikuttaa myös investointikannustimeen. Taulukossa 4.2 varallisuusverotus ei ole mukana ja siksi mainitun muutoksen investointikannustinta vahvistava vaikutus ei tule sen luvuissa esiin.

Varallisuusvero nostaa sen verokynnyksen ylittyessä investoinnin tuottovaatimusta 0,4–0,8 prosenttiyksikköä verrattuna taulukon 4.2 lukuihin. Koska varallisuusvero voidaan ajatella rahoitettavan verojen jälkeisestä osinkotulosta, tuottovaatimuksen nousun suuruus riippuu henkilön osinkotulon rajaveroasteesta. Tämä merkitsee sitä, että pääomakustannus voi nousta nykyjärjestelmässä (taulukon 4.2 parametriarvoilla) ylimmillään vajaan 9 prosenttiin ja uudessa järjestelmässä ilman pääomatuloveron vähennyskelpoisuutta noin 9,5 prosenttiin.

Tapauksessa, jossa pääomatuloveron vähentäminen eliminoi koko varallisuusveron, sen vähennyksen tuottovaatimusta alentava vaikutus uudessa järjestelmässä on varsin tuntuva, 0,4–0,7 prosenttiyksikköä. Vähennys leikkaa siis hyödyllisellä tavalla tuottovaatimuksen huippuarvoja vahvistaen näin yrittäjien investointikannustimia.

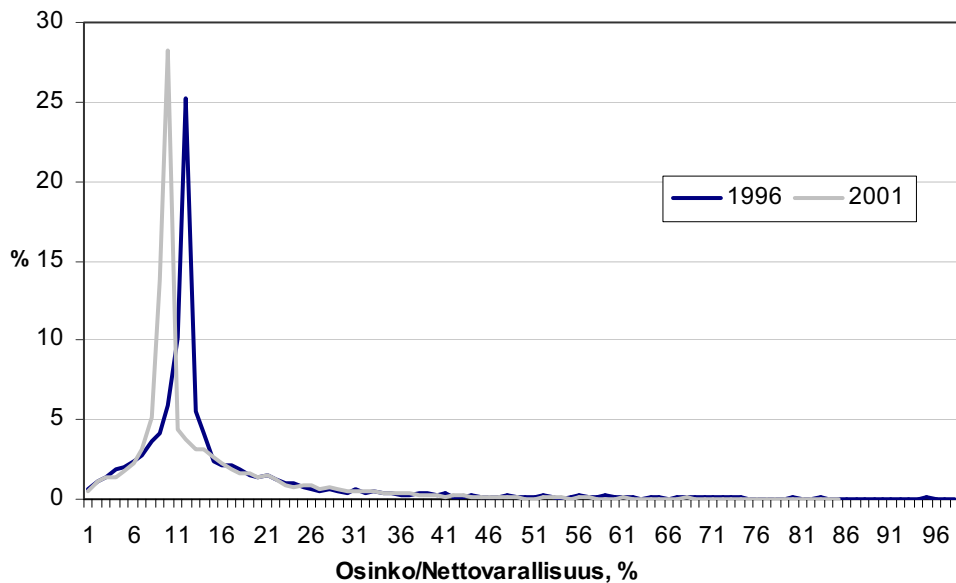
### 4.4 Ohjausvaikutukset osingonjakoon

Suomen nykyinen tuloverotuksen on havaittu ohjaavan pk-yritysten osingonjakoa. Kuvio 4.1 esittää, miten osinkoa jakaneet listaamattomat yritykset jakautuivat tunnusluvun osinko/nettovarallisuus suhteen vuosina 1996 ja 2001. Jakaumat ovat erittäin huipukkaita. Merkittävällä osalla osinkoja jakaneista yrityksistä osinkojen suhde nettovarallisuuteen on ollut noin 10 prosenttia. Ilmiö selittyy verosuunnittelulla. Huipun tasolla olevat yhtiöt ovat pyrkineet jakamaan osinkona pääomatulona verotettavan osingon enimmäismäärän, joka on ollut vuodesta 1998 lähtien 9,565 prosenttia jaetusta osingosta ja oli tätä ennen runsaan prosenttiyksikön korkeampi. Osinkojakauman siirtyminen vasemmalle kuvaa yritysten reaktiota pääoman tuottoprosentin alentamiseen 15 prosentista 13,5 prosenttiin (vastaavat ”nettoprosentit” ovat 9,565 ja 10,80 prosenttia). Siirtyminen antaa luonnollisesti lisätukea verosuunnitteluhypoteesille.

Hallituksen ehdottamassa järjestelmässä yritysten osingonjakoa ohjaavat vaikutukset eivät välttämättä tule vähenemään. Taulukossa 4.3 tarkastellaan ansiotulo-osingon ja pääomatulo-osingon veroaste-eron suuruutta nykyisin ja hallituksen ehdotuksessa.<sup>13</sup> Tunnusluku kuvaa kynnyksen ylittämisen synnyttämää veronlisäystä suhteessa netto-osinkoon. Taulukon laskelmien mukaan kynnyksellä on ehdotetussa järjestelmässä korkeampi kuin nykyjärjestelmässä kaikilla ansiotulon rajaveroasteilla, kun oletetaan että pääomatulo-osinko on ehdotetussa järjestelmässä verovapaa (ei ylitä 90 000 euron kynnyksiä). Kun pääomatulo-osinko on verollinen (eurokynnys ylittyy), veroaste-ero on

<sup>13</sup> Palkka ei ole mukana vaihtoehtoisena voitonjakomuotona taulukon 4.3 laskelmissa.

hallituksen ehdotuksessa pienempi kuin nykyjärjestelmässä varsinkin korkeilla rajaveroasteilla.



Kuvio 4.1. Listaamattomien osakeyhtiöiden osingot suhteessa nettovarallisuuteen nykyjärjestelmässä vuosina 1996 ja 2001

Eurokynnyksen ylittyminen on kuitenkin suhteellisen harvinaista ja siksi taulukon laskelmien perusteella voidaan arvioida, että enemmistössä listaamattomista osakeyhtiöistä veroastekynnys suurenee, mikä voimistaa ohjausvaikutuksia osingonjakoon. Tämä ilmiö on luonnollisesti kytkennässä edellisessä jaksossa käsiteltyyn investointikannustimeen. Veroastekynnyksen kasvu merkitsee lisääntyneitä insenttiiviä välttää ansiotulona verotettavaa osinkoa. Taulukon 4.2 laskelmissa tämä tulos näkyi tulorahoitteisen investoinnin investointikannustimen voimistumisena. Hallituksen ehdotus sisältää kynnyksen myös verollisen ja verottoman pääomatulon välille. Myös sen voidaan odottaa ohjaavan yrittäjien osingonjakopäätöksiä. Ehdotettu osingon pääomatuloveron vähennyskelpoisuus varallisuusverosta kuitenkin pienentää kynnystä tuntuvasti.

	Omistajan ansiotulon rajaveroaste, %					
	20,83	31,83	35,83	41,83	47,83	54,83
Nykyjärjestelmä	-8,2	2,8	6,8	12,8	18,8	25,8
Uusi, verovap. (D<90000 €)	14,6	22,3	25,1	29,3	33,5	38,4
Uusi, veroll. (D>90000 €)	-5,0	2,7	5,5	9,7	13,9	18,8

Taulukko 4.3. Ansiotulo-osingon ja pääomatulo-osingon veroaste-ero nykyisin ja hallituksen ehdottamassa järjestelmässä eri ansiotulon rajaveroasteilla

## 4.5 Yhteenveto

Taulukossa 4.1 raportoitujen laskelmien mukaan siis pidätetyillä voitoilla rahoitetun investoinnin pääomakustannus alenee monissa tapauksissa. Aleneminen on lisäksi suuruudeltaan merkittävä tapauksessa, jossa lisäosinko verotetaan ansiotulona, pääomatulo-osinko ei ylitä 90 000 euron kynnystä ja ansiotulon rajaveroaste on suhteellisen matala. Vaikka tässä selvityksessä ei ole pyritty arvioimaan keskimääräistä pääomakustannuksen muutosta, mainitut ehdot toteutuvat oletettavasti käytännössä varsin yleisesti ja siksi pidätettyjen voittojen pääomakustannuksen voidaan arvioida keskimäärin pienenevän hallituksen ehdotuksen toteutuessa.

Myös osakeannilla rahoitetun investoinnin pääomakustannuksen voidaan arvioida alenevan tapauksessa, jossa omistajien pääomatulona verotettavat osingot jäävät alle 90 000 euron rajan. Kun pääomatulo-osinko ylittää eurorajan, uudistus johtaa suhteellisen merkittävään pääomakustannuksen nousuun.

Näiden tulosten perusteella voidaan arvioida, että uudistus vahvistaisi toimivien yritysten kasvukannustimia, mutta tekisi varsinkin eurokynnyksen ylittyessä ulkoisesta omasta pääomasta varsin kalliin rahoitusvaihtoehdon. Tämä saattaisi merkitä sitä, että yksityishenkilöiltä suoraan hankitun riskirahoituksen hinta nousisi ja vähentäisi kiinnostusta tällaisen rahoituksen hankintaan.

Pääomakustannus säilyisi siis useissa tapauksissa edelleen matalana suomalaisissa listattamattomissa osakeyhtiöissä. Tämä voi olla kasvukannustimien näkökulmasta myönteistä. Mahdolliset ongelmat liittyvät pääomien lukittumiseen olemassa oleviin yrityksiin, jolloin vaarana on investointien tehokkuuden ja talouden uudistumiskyvyn heikkeneminen.

## 5 Vaikutus listattujen yritysten investointeihin

Seuraavassa tarkastellaan hallituksen veropaketin vaikutusta yritysten investointeihin. Tarkastelu rajataan kotimaisiin listattuihin yrityksiin, ts. suuriin ja keskisuuriin yrityksiin, joihin listaamattomia yrityksiä koskevat erityissäännökset eivät vaikuta.

Taloudellisessa analyysissä on perinteisesti erotettu kaksi verotuksen vaikutuskanavaa investointeihin, *kassavirtavaikutus* ja *kannattavuusvaikutus*. Edellisellä viitataan vaikutukseen, joka välittyy investointeihin tulorahoituksen määrän muuttumisen kautta, ja jälkimmäisellä investointien kannattavuuskynnyksen muutoksen synnyttämään investointivaikutukseen. Kansainvälistymisen myötä on alettu kiinnittää entistä enemmän huomiota myös verotuksen vaikutukseen suorien investointien kohdentumiseen eri maihin. Tästä käytetään seuraavassa nimitystä *kilpailukykyvaikutus*.

Alentaessaan yhteisöverokantaa ja pitäessään yhteisöveropohjan karkeasti entisellään hallituksen veropaketin voidaan odottaa lisäävän kotimaisia investointeja kassavirtavaikutuksen kautta. Veropaketilla voidaan odottaa olevan lievästi positiivinen vaikutus investointeihin myös kilpailukyvyn paranemisen ja investointikynnyksen alenemisen välityksellä. Seuraavassa analysoidaan hieman tarkemmin kannattavuusvaikutusta ja kilpailukykyvaikutusta.

Kannattavuusvaikutusta tarkastellaan kotimaisen investoinnin efektiivisellä rajaveroasteella (EMTR) ja kilpailukykyvaikutusta suoran investoinnin efektiivisellä keskimääräisellä veroasteella (EATR). Nämä laskentamenetelmät ovat vakiintuneita analyysivälineitä investointeja koskevassa soveltavassa verotutkimuksessa.<sup>14</sup> Mm. OECD ja Euroopan komissio ovat käyttäneet EMTR-menetelmää 1990-luvun alussa laajoissa kansainvälisissä vertailuselvityksissään (OECD 1991 ja Ruding Committee 1992). Euroopan komissio on soveltanut EATR-menetelmää tutkiessaan sisämarkkinoiden toimintaa haittaavia veroesteitä (Euroopan komissio 2001).

Näistä verorasitusmittareista EMTR tarkastelee marginaalisen investoinnin verorasitusta. Marginaalisella investoinnilla tarkoitetaan investointiprojektia, jonka kannattavuus vastaa yrityksen asettamaa minimituottovaatimusta (investointikynnys). Tätä tuottovaatimusta nimitetään taloustieteessä usein investoinnin pääomakustannukseksi. EMTR:n pieneneminen merkitsee pääomakustannuksen alenemista ja investointien määrän kasvua.

Toisin kuin EMTR, EATR ei liity niinkään kysymykseen investointien määrästä, vaan siihen, miten investoinnit tulisi kohdentaa. Sitä on erityisesti käytetty kuvaamaan maiden houkuttelevuutta suorien investointien sijaintimaana. Keskeisin ero näiden kahden verorasitusmittarin välillä on siinä, että kun EMTR kuvaa investoinnin tuoton veroastetta kannattavuusrajalta, EATR sallii investoinnin tuottavan puhdasta voittoa.

<sup>14</sup> Lyhyt suomenkielinen johdatus aihepiiriin on Hietala ja Lyytikäinen (2003). EMTR-menetelmästä ks. Jorgenson ja Landau (1993) ja OECD (1991). EATR-menetelmästä ks. Devereux (2004), Hietala (2004) ja Komissio (2001).

EATR:ää laskettaessa joudutaankin aina tekemään oletus investoinnin tuottoasteesta. Laatikossa 5.1 on esitetty tämän luvun veroastelaskelmissa käytetyt parametriarvot.

Kuvioissa 5.1 ja 5.2 tarkastellaan EMTR:n ja EATR:n muuttumista vuodesta 1981 vuoteen 2005 Suomessa ja eräissä muissa teollisuusmaissa. Kuviossa 5.1 tarkastellaan kansallisen investoinnin efektiivisen verorasituksen kehitystä. Kuvion mukaan EMTR on alentunut yleisesti 1980-luvun alun tasolta. Suomen EMTR oli 1980-luvun alussa EU15-maiden keskiarvoa hieman korkeampi. 1980-luvun puolivälissä alkaneiden verouudistusten ansiosta se putosi EU-keskiarvon alapuolelle ja on pysytellyt siinä näihin päiviin. 1990-luvulla investoinnin rajaveroaste nousi Suomessa noin 11 prosentin tasolta noin 15 prosenttiin. Nousu johtui yhteisöverokannan nostamisesta vuosina 1996 ja 2000 ja käyttöomaisuuden poistosäännösten kiristämisestä.

*Laatikko 5.1. Investoinnin efektiiviset veroasteet ja laskelmien parametriarvot*

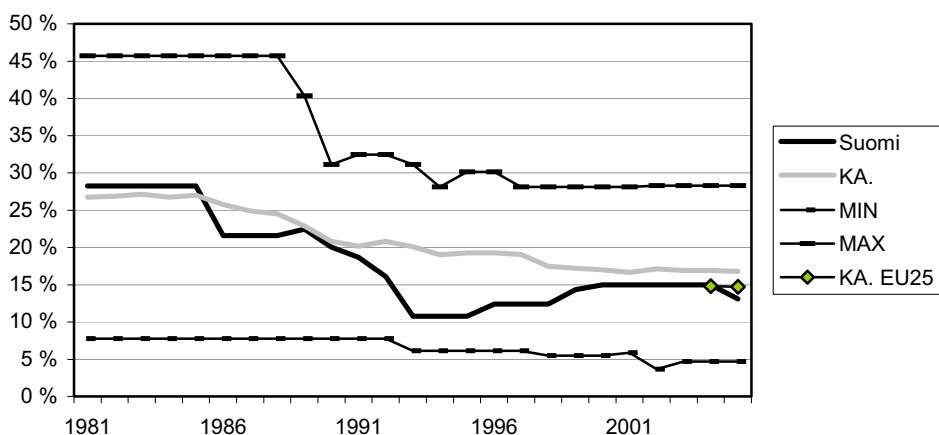
Efektiivinen rajaveroaste: $EMTR = \frac{p-s}{p}$			
p = pääomakustannus, investoinnin minimituottovaatimus pääoman kulumisen jälkeen, mutta ennen yrityksen ja rahoittajan veroja			
s = rahoittajan saama verojen jälkeinen tuotto			
p-s = investoinnin verokiila, verojen osuus marginaalisen investoinnin tuotosta			
Efektiivinen keskimääräinen veroaste: $EATR = \frac{R^* - R}{R}$			
R* = investoinnin puhdas voitto (pääomakustannuksen ylittävä voitto) ennen veroja			
R = investoinnin puhdas voitto verojen jälkeen			
Laskelmissa sovelletut painokertoimet ja parametriarvot:			
1. Investointien osuudet:			
koneet ja laitteet:	0,48	aineeton omaisuus	0,02
rakennukset	0,28	varastoinvestoinnit	0,22
2. Investoinnin rahoitusosuudet			
Kotimainen:		Yli-ajan investointi:	
pidätetyt voitot	0,55	pidätetyt voitot	1/3
velka	0,35	velka	1/3
osakeanti	0,10	osakeanti	1/3
3. a) Muut parametriarvot:		b) Pääoman kulumisasteet:	
nimelliskorko	0,07	koneet ja laitteet:	0,175
inflaatio	0,02	rakennukset	0,031
intramarginaalinen tuottoaste	0,30	aineeton omaisuus	0,1535

Kuviossa 5.1 raportoitujen laskelmien mukaan hallituksen veropaketti alentaisi investointien rajaveroastetta 1,9 prosenttiyksiköllä ja parantaisi näin noteerattujen yritysten kannustimia investoida. Tällä perusteella voidaan esittää karkea arvio, jonka mukaan hallituksen veropaketti lisäisi kotimaisia investointeja noin 0,4 prosentilla verrattuna tilanteeseen, jossa veromuutoksia ei toteutettaisi. Arviossa on oletettu investointien joustoksi pääomakustannuksen suhteen -0,5, mitä voidaan pitää kansainvälisenä konsensusarviona. Investointien kannattavuuden kautta välittyvä vaikutus olisi siis varsin



pieni. Arvioon sisältyy kuitenkin epävarmuutta johtuen mm. Suomea koskevien jous-toarvioiden puuttumisesta.

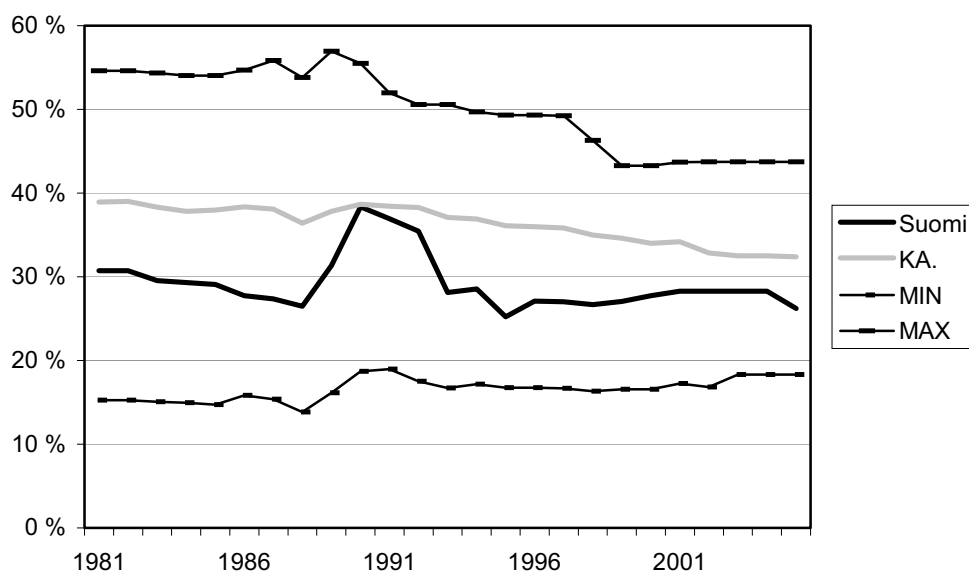
Kuviossa 5.2 tarkastellaan kansainvälisen suoran investoinnin efektiivisen keskimääräisen veroasteen (EATR) kehitystä Suomessa ja 19 muussa teollisuusmaassa. Luvut ovat keskiarvoja maapareittaisista EATR-luvuista. Tarkastelussa on mukana EU15-maiden lisäksi USA, Japani, Uusi-Seelanti, Norja ja Islanti. Siten esimerkiksi Suomen luvut kuvaavat tarkastelun 19:sta ulkopuolisesta maasta Suomeen tehtävien suorien investointien EATR-keskiarvoa. Kuviossa on esitetty myös maajoukon keskimääräinen EATR sekä matalin ja korkein luku tarkasteltavassa maajoukossa.



Kuvio 5.1. Kansallisen investoinnin EMTR yritysverotuksessa

EATR-tunnusluvun mukaan Suomi on ollut koko tarkastellun aikavälin verotuksellisesti kohtuullisen edullinen suorien investointien kohdemaana. 1990-luvun jälkipuoliskolla Suomen EATR kuitenkin nousi yhteisöverokannan korotusten ansiosta samalla kun teollisuusmaiden EATR-keskiarvo jatkuvasti aleni. 1990-luvun puolivälissä Suomen EATR alitti teollisuusmaiden keskiarvon runsaalla 10 prosentilla. Verokannan korotusten myötä Suomen kilpailukykyero ero kutistui EATR:llä mitaten vähitellen noin neljään prosenttiyksikköön. Suomen EATR oli vuonna 2003 28,3 prosenttia ja aleni hallituksen veropaketin ansiosta 26,2 prosenttiin. Kuviossa 5.2 tarkasteltujen teollisuusmaiden keskimääräiseksi EATR:ksi vuonna 2005 on saatu 32,4 %. Hallituksen veropaketin muutokset palauttaisivat Suomen ja tarkastellun maajoukon välisen veroaste-eron vuoden 2000 tasolle. Siten Suomen 1990-luvun puolivälissä vallinneen vahvan verotuksellisen kilpailuaseman saavuttaminen jää kaukaiseksi haaveeksi. Arvioidessa Suomen yritysverotuksen suhteellista kilpailukykyä on otettava huomioon myös Venäjän ja uusien EU-jäsenmaiden taholta tuleva lisääntynyt verokilpailuhaaste.

Hallituksen veropaketin vaikutusta Suomeen kohdentuvien suorien investointien kokonaismäärään voidaan arvioida samalla tavoin kuin edellä käsiteltyä vaikutusta kotimaisten investointien kasvuun. de Mooij ja Ederveen (2003) ovat arvioineet katsauksessaan suoria sijoituksia koskevaan empiiriseen tutkimukseen yli rajan investointien verokantajouston konsensusmediaaniksi -3,3 (puolijousto). Tämän perusteella hallituksen veropaketti lisäisi suoria investointeja Suomessa noin 6 prosentilla.



Kuvio 5.2. Yli rajan investoinnin EATR tytäryhtiön sijaintimaan mukaan

Edellä raportoiduissa laskelmissa tarkastellaan pelkkää yritystason verotekijöiden synnyttämää verokiilaa. Laskelmat eivät siten huomioi hallituksen ehdottamia osinkoveromuutoksia. Tätä rajausta voidaan perustella sillä, että pörssiyritysten omistus on kansainvälisesti siinä määrin hajautunut, että kotimaisilla omistajatahoilla ei ole merkittävää vaikutusta suuryritysten investointipäätöksiin. Kansainvälisessä ympäristössä yritysjohto ei ehkä pysty tunnistamaan marginaalista omistajaryhmää ja on myös mahdollista, että vaikka tunnistaisi tämän, ei tunne sen veroasemaa. Lisäksi, verovapaiden omistajatahojen kuten eläkesäätiöiden ja sijoitusrahastojen tapauksessa näiden veroaseman huomioon ottaminen ei ole tarpeenkaan.

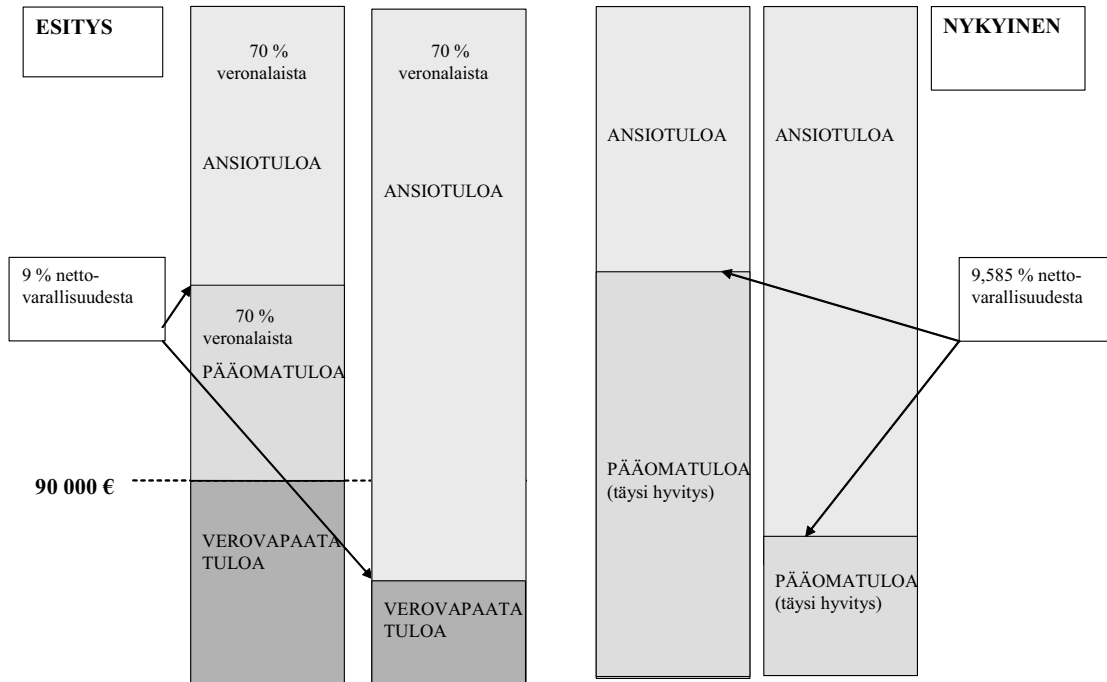
Tämän ajattelun mukaan kotimaisen osinkoverotuksen muutokset eivät vaikuta suurten kotimaisten yritysten investointeihin. Osinkoverotuksen taso vaikuttaa kuitenkin kotimaisten yritysten omistusrakenteeseen ja mahdollisesti myös kotimaiseen säästämiseen. Osinkoverotuksen kiristyminen vähentää kotimaista suoraa omistusta ja lisää kotimaista välillistä omistusta sekä ulkomaista omistusta. Koska listattujen yhtiöiden jakamien osinkojen verotus kiristyisi ehdotuksen takia varsin voimakkaasti, uudistuksella olisi todennäköisesti merkittävä vaikutus omistusrakenteisiin. Tämä seikka on saanut vähän huomiota hallituksen ja valtiovarainministeriön taholta. Huolestuttava tilanne on erityisesti niissä tapauksissa, joissa keskisuurella listatulla yhtiöllä on henki-

löömistajia, joilla on tähän asti ollut merkittävä asema yhtiön omistajakunnassa joko omistuksen suuruuteen tai osakkeiden äänivaltaan perustuen. Nämä omistajat eivät pääse hyötymään yrittäjille suunnatuista nykyisistä tai ehdotetusta varallisuusverohuojennuksesta. Varallisuusverosta ja listatusta yhtiöstä saatujen osinkojen pääomatuloverosta muodostuva kokonaisverorasitus vähentää näiden henkilöiden kannustimia jatkaa omistustaan yhtiössä. Yhtiöstä voi tulla helppo valtauskohde ulkomaisille suur-yrityksille.

## Lähteet

- Baker – McKenzie (1999): Survey of the effective tax burden in the European Union. Baker & McKenzie, Amsterdam.
- Devereux, Michael P. (2004): Measuring taxes on income from capital. Teoksessa Sörensen P.B. (ed.): Measuring the tax burden on capital and labour. MIT Press, Cambridge (MA).
- Devereux, Michael P. – Griffith, Rachel (1998): The taxation of discrete investment choices. IFS Working Paper no. 98-16, Institute for Fiscal Studies, Lontoo.
- Euroopan komissio (2001): Company taxation in the internal market. Commission Staff Working Paper, Commission of the European Communities, Bryssel.
- Hagen, K.P. – Sörensen, P.B. (1998): Taxation of income from small businesses: Taxation principles and tax reforms in the Nordic countries. Teoksessa Sörensen, P.B. (toim.): Tax Policy in the Nordic Countries, London: Macmillan Press Ltd.
- Hietala, Harri (2004): Forward-looking methods of tax burden on capital –Effective tax rates 2003. Julkaisematon käsikirjoitus.
- Hietala, Harri – Lyytikäinen, Teemu (2003): Työn, pääoman ja kulutuksen verorasituksen mittaaminen. VATT-keskustelualoitteita 298, VATT, Helsinki.
- Jorgenson, Dale W. – Landau, Ralph (1993): Tax reform and the cost of capital: An international comparison. The Brookings Institution, Washington D.C.
- Kari, S. (1999): Dynamic behaviour of the firm under dual income taxation. VATT-Tutkimuksia 51, VATT, Helsinki.
- Kari, S. – Liljebloom, E. – Ylä-Liedenpohja, J. (2003): Betydelsen av finansieringskällor vid beskattning av utländska investeringar. Ekonomiska Samfundets Tidskrift 3/2003, 153-160.
- Lindhe, T. – Södersten, J. – Öberg (2002) Economic Effects of Taxing Closed Corporations under the Nordic Dual Income Tax. Ifo Studien 4/2002, pp. 611-632.
- Lindhe, T. – Södersten, J. – Öberg A. (2004a): Economic Effects of Taxing Different Organizational Forms under the Nordic Dual Income Tax. Ilmestyy lehdessä International Tax and Public Finance.
- Lindhe, T. – Södersten, J. – Öberg A. (2004b): Ekonomisk generalrapport. Ilmestyy teoksessa Pahlsson, R. (toim.): Årsbok för Nordisk skatteforskning 2004.
- de Mooij, Ruud A. – Ederveen, Sijf (2003): Taxation and foreign direct investment: A synthesis of empirical research. International Tax and Public Finance 10, 673–693.
- OECD (1991): Taxing profits in a global economy: Domestic and international issues. OECD, Pariisi.
- Ruding Committee (1992): Report of the committee of independent experts on company taxation. Commission of the European Communities, Bryssel.

## Liite 1. Kuvio listaamattoman yrityksen osingon verotuksesta



## Liite 2. Listaamattoman osakeyhtiön pääomakustannus

Tässä liitteessä esitetään luvun 4 laskelmissa hyödynnetyt listaamattoman osakeyhtiön pääomakustannuksen lausekkeet rahoitusmuodoittain (rahoitusmuodot: pidätetyt voitot, osakeanti, velka). Pääomakustannuskaavojen johtamista kuvataan tarkemmin muistiossa ”Verouudistuksen vaikutus listaamattoman osakeyhtiön pääomakustannukseen”.

Toisin kuin nykyjärjestelmässä hallituksen ehdottamassa järjestelmässä palkka voi olla yrittäjälle edullisempi tapa jakaa voittoa kuin ansiotulona verotettava osinko. Tätä tilannetta kuvaa seuraava ehto, joka tarkastelee omistajalle kertyvää nettotuloa, kun hän nostaa yhtiöstä yhden euron suuruisen bruttovoiton ansiotulo-osinkona tai palkkana:

$$(L4.1) \quad \frac{1-t_w}{1+s} \begin{cases} > \\ = \\ < \end{cases} \left\{ (1-t_f)(1-0,7*t_w) \right\} \Leftrightarrow palkka \begin{cases} > \\ = \\ < \end{cases} osinko$$

Merkinnät:

$t_w$  = työtulon rajaveroaste

$t_c$  = pääomatuloverokanta

$t_f$  = yhteisöverokanta

$t_g$  = luovutusvoiton ef.veroaste

$s$  = työnantajan sotumaksu

$r$  = korko

$b$  = pääomatuotto-%

$N$  = nettovarallisuus

$u$  = yhtiöveron hyvitys

$x > y$ : vaihtoehto  $x$  on houkuttelevampi kuin  $y$

### 1. Ehdotettu (uusi) järjestelmä:

#### A Pidätetyt voitot:

$$P_{\text{voitto}}^{\text{uusi}} = \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r, \quad \text{kun } D \leq bN$$

**a. Tapaus  $D > bN$ , kun a-osinko  $>$  palkka  $[\frac{1-t_w}{1+s} < (1-t_f)(1-0,7*t_w)]$ :**

$$P_{\text{voitto}}^{\text{uusi}} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r - \frac{0,7t_w}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN \leq 90000 \text{ €} \\ \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r - \frac{0,7(t_w-t_c)}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN > 90000 \text{ €} \end{cases}$$

**b. Tapaus  $D > bN$ , kun palkka  $\succ$  a-osinko  $[\frac{1-t_w}{1+s} > (1-t_f)(1-0,7*t_w) ]$ :**

$$P_{\text{voitto}}^{\text{uus}} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r - \frac{1-t_f - \frac{1-t_w}{1+s}}{(1-t_f) \frac{1-t_w}{1+s}} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN \leq 90000 \text{ €} \\ \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r - \frac{(1-t_f)(1-0,7t_c) - \frac{1-t_w}{1+s}}{(1-t_f) \frac{1-t_w}{1+s}} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN > 90000 \text{ €} \end{cases}$$

**B Osakeanti:**

$$P_{\text{osake}}^{\text{uus}} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{1-t_f} r, & \text{kun } D \leq bN \wedge bN \leq 90000 \text{ €} \\ \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-0,7t_c)} r, & \text{kun } D \leq bN \wedge bN > 90000 \text{ €} \end{cases}$$

**a. Tapaus  $D > bN$ , kun a-osinko  $\succ$  palkka  $[\frac{1-t_w}{1+s} < (1-t_f)(1-0,7*t_w) ]$ :**

$$P_{\text{osake}}^{\text{uus}} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} r - \frac{0,7t_w}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN \leq 90000 \text{ €} \\ \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} r - \frac{0,7(t_w - t_c)}{(1-t_f)(1-0,7t_w)} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN > 90000 \text{ €} \end{cases}$$

**b. Tapaus  $D > bN$ , kun palkka  $\succ$  a-osinko  $[\frac{1-t_w}{1+s} > (1-t_f)(1-0,7*t_w) ]$ :**

$$P_{\text{osake}}^{\text{uus}} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{1+s} r - \frac{(1-t_f) - \frac{1-t_w}{1+s}}{(1-t_f) \frac{1-t_w}{1+s}} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN \leq 90000 \text{ €} \\ \frac{1-t_c}{1+s} r - \frac{(1-t_f)(1-0,7t_c) - \frac{1-t_w}{1+s}}{(1-t_f) \frac{1-t_w}{1+s}} b, & \text{kun } D > bN \wedge bN > 90000 \text{ €} \end{cases}$$

**C Velka:**

$$P_{velka}^{uus} = r$$

**2. Nykyjärjestelmä:**

$$P_{voitto}^{nyky} = \begin{cases} \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r = \frac{1}{1-t_g} r, & \text{kun } D \leq bN \\ \frac{1-t_c}{(1-t_f)(1-t_g)} r - \frac{t_w-t_c}{(1-t_w)} b, & \text{kun } D > bN \end{cases}$$

$$P_{osake}^{nyky} = \begin{cases} \frac{(1-u)(1-t_c)}{(1-t_f)(1-t_c)} r = r, & \text{kun } D \leq bN \\ \frac{(1-u)(1-t_c)}{(1-t_f)(1-t_w)} r - \frac{(1-u)(t_w-t_c)}{(1-t_f)(1-t_w)} b, & \text{kun } D > bN \end{cases}$$

$$P_{velka}^{nyky} = r$$



**VATT-KESKUSTELUALOITTEITA / DISCUSSION PAPERS ISSN 0788-5016  
- SARJASSA ILMESTYNEITÄ**

280. Laine Veli: Evaluating Tax and Benefit Reforms in 1996 – 2001. Helsinki 2002.
281. Pekkala Sari – Tervo Hannu: Unemployment and Migration: Does Moving Help? Helsinki 2002.
282. Honkatukia Juha – Joutsenvirta Esa – Kemppe Heikki – Perrels Adriaan: EU:n laajuisen päästökaupan toteuttamisvaihtoehdot ja vaikutukset Suomen kannalta. Helsinki 2002.
283. Kotakorpi Kaisa: Access Pricing and Competition in Telecommunications. Helsinki 2002.
284. Hämäläinen Kari – Böckerman Petri: Regional Labour Market Dynamics, Housing and Migration. Helsinki 2002.
285. Sinko Pekka: Labour Taxation, Tax Progression and Job Matching – Comparing Alternative Models of Wage Setting. Helsinki 2002.
286. Tuomala Juha: Työttömyyden alueellisen rakenteen kehitys 1990-luvulla. Helsinki 2002.
287. Berghäll Elina: Virosta ja Ahvenanmaan itsehallintoalueelta Suomeen kohdistuvat verokilpailupaineet. Helsinki 2002.
288. Korkeamäki Ossi – Kyyrä Tomi: The Gender Wage Gap and Sex Segregation in Finland. Helsinki 2002.
289. Kilponen Juha – Santavirta Torsten: Taloudellinen kasvu, innovaatiot ja kilpailu – katsaus kirjallisuuteen ja politiikkasuositukseen. Helsinki 2002.
290. Siivonen Erkki – Huikuri Satu (Edited): Workshop on Studies for Northern Dimension Kalastajatorppa 30 – 31 May, 2002. Helsinki 2002.
291. Pohjola Johanna – Kerkelä Leena – Mäkipää Raisa: Who Gains from Credited Forest Carbon Sinks: Finland and Other Annex I Countries in Comparison. Helsinki 2002.
292. Montén Seppo – Tuomala Juha: Alueellinen työttömyys ja pitkäaikaistyöttömyys 1990-luvulla. Helsinki 2003.
293. Lyytikäinen Teemu: Pienituloisuuden dynamiikka Suomessa. Helsinki 2003.
294. Aulin-Ahmavaara Pirkko – Jalava Jukka: Pääomapanos ja sen tuottavuus Suomessa vuosina 1975-2001. Helsinki 2003.
295. Vaittinen Risto: Maatalouskaupan vapauttaminen – kansainväliset vaikutukset ja merkitys EU:lle. Helsinki 2003.
296. Haataja Anita: Suomalaiset mikrosimulointimallit päätöksenteon valmistelussa ja tutkimuksessa. Helsinki 2003.
297. Kangasharju Aki – Korpinen Liisa – Parkkinen Pekka: Suomessa asuvat ulkomaalaiset: Esiselvitys. Helsinki 2003.
298. Hietala Harri – Lyytikäinen Teemu: Työn, pääoman ja kulutuksen verorasituksen mittaaminen. Helsinki 2003.

299. Räisänen Heikki: Rekrytointiongelmät ja työvoimapotentialiaali lääkärin, lastentarhanopettajien, farmaseuttien ja proviisorien ammateissa. Helsinki 2003.
300. Kröger Outi: Pääoma- ja yritystulojen verotus – uusi suunta? Helsinki 2003.
301. Kari Seppo – Liljeblom Eva – Ylä-Liedenpohja Jouko: Snedvridande beskattning av utländska investeringar: Reell och finansiell aktivitet inducerad av skattearbitrage. Helsinki 2003.
302. Pekkala Sari: Is Little Brother Nothing but Trouble?: Educational Attainment, Returns to Schooling and Sibling Structure. Helsinki 2003.
303. Vaittinen Risto: Liberalisation of Agricultural Trade – Global Implications and what it Means for the EU. Helsinki 2003.
304. Kangasharju Aki – Venetoklis Takis: Do Wage-subsidies Increase Employment in Firms? Helsinki 2003.
305. Räisänen Heikki: How to Cope with Labour Market Policy Tools in Economic Downturn: Finnish Evidence. Helsinki 2003.
306. Ruotoistenmäki Riikka – Siivonen Erkki: Tiehankkeiden rahoitusvajeen ratkaisu? Helsinki 2003.
307. Hjerppe Reino: Social Capital and Economic Growth Revisited. Helsinki 2003.
308. Honkatukia Juha – Kangasharju Aki – Vaittinen Risto: Suuren aluepolitiikan ja hajasijoittamisen vaikutuksia Keski-Suomessa. Helsinki 2003.
309. Luukkonen Antti: Palkkadiskriminaatio Suomen teollisuussektorin toimihenkilöillä vuonna 2000. Helsinki 2003.
310. Pekkala Sari: What Draws People to Urban Growth Centers: Jobs vs. Pay? Helsinki 2003.
311. Rantala Juha – Romppanen Antti: Ikääntyvät työmarkkinoilla. Helsinki 2003.
312. Hämäläinen Kari: Education and Unemployment: State Dependence in Unemployment Among Young People in the 1990s'. Helsinki 2003.
313. Berghäll Elina – Kiander Jaakko: The Finnish Model of STI Policy: Experiences and Guidelines. KNOGG Thematic Network WP4 Country Report – Finland. Helsinki 2003.
314. Kilponen Juha – Sinko Pekka: Does Centralised Wage Setting Lead into Higher Taxation? Helsinki 2003.
315. Järviö Maija-Liisa: Julkisesti tuettu hammashuolto vuosina 1994-2000. Helsinki 2003.
316. Ollikainen Virve: The Determinants of Unemployment Duration by Gender in Finland. Helsinki 2003.
317. Kari Seppo – Lyytikäinen Teemu: Efektiivinen veroaste eri sijoitusmuodoissa. Helsinki 2003.
318. Peltola Mikko – Soininen Jarno: Lasku- ja kasvualojen työmarkkinat 1990-luvulla. Helsinki 2003.
319. Sinko Pekka: Subsidizing vs. Experience Rating of Unemployment Insurance in Unionized Labor Markets. Helsinki 2003.

320. Korkeamäki Ossi – Kyyrä Tomi: Explaining Gender Wage Differentials: Findings from a Random Effects Model. Helsinki 2003.
321. Luukkonen Antti: Sukupuolten palkkaero yksityisissä palveluammateissa. Helsinki 2003.
322. Hjerppe Reino: Uncovering the Dimensions of the Common Good – Problems of Measurement of the Size of the Public Sector. Helsinki 2003.
323. Perrels Adriaan – Ahlqvist Kirsti – Heiskanen Eva – Lahti Pekka: Kestävän kulutuksen potentiaalia etsimässä – esitutkimus –. Helsinki 2004.
324. Tukiainen Janne: Access to Computer, Internet and Mobile Phone at Home in Finland, Ireland, Netherlands and Sweden. Helsinki 2004.
325. Rätty Tarmo – Luoma Kalevi – Aronen Pasi: Palvelusetelit kuntien sosiaalipalveluissa. Helsinki 2004.
326. Parkkinen Pekka: Hoiva- ja hoitopalvelumenot tulevaisuudessa. Helsinki 2004.
327. Korkeamäki Ossi – Kyyrä Tomi – Luukkonen Antti: Miesten ja naisten palkkaerot yksityisellä sektorilla. Helsinki 2004.
328. Mäkelä Pekka: Kariutuneet kustannukset ja omaisuudensuoja päästökaupassa. Helsinki 2004.
329. Honkatukia Juha: Päästöoikeuksien jakotapojen kustannusvaikutukset. Helsinki 2004.
330. Moisio Antti: Julkisen rahan liikkeet Uudenmaan ja muun Suomen välillä. Helsinki 2004.
331. Laine Veli: Eläkejärjestelmän kannustinvaikutukset. Helsinki 2004.
332. Kari Seppo – Kröger Outi – Rauhanen Timo – Ulvinen Hanna: Beskattning av småföretag i Finland. Helsinki 2004.
333. Leppälehto Jenni: Naapurialueiden vaikutus veroprosentin määräytymisessä paikallistasolla. Helsinki 2004.
334. Pekkala Sari: Maahanmuuton taloudelliset vaikutukset. Helsinki 2004.
335. Perrels Adriaan: The Basic Service Quality Level of Transport Infrastructure in Peripheral Areas. Helsinki 2004.
336. Kiander Jaakko: Growth and Employment in Nordic Welfare States in the 1990s: a Tale of Crisis and Revival. Helsinki 2004.
337. Kari Seppo – Ylä-Liedenpohja Jouko: Effects of Equalization Tax on Multinational Investments and Transfer Pricing. Helsinki 2004.