

VATT-TUTKIMUKSIA
70
VATT-RESEARCH REPORTS

Kröger Outi *

OSAKEYHTIÖIDEN
VEROTUKSEN
INVESTOINTIKANNUSTIMET

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
Helsinki 2000

* Ekonomisti Seppo Kari on merkittäväällä tavalla vaikuttanut tutkimuksen edistymiseen arvokkailla kommentteillaan. Tutkimukseen on antanut hyödyllisiä kommentteja myös tutkimusjohtaja Jaakko Kiander. Haluan esittää heille parhaat kiitokseni.

ISBN 951-561-348-5

ISSN 0788-5008

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Government Institute for Economic Research

Hämeentie 3, 00530 Helsinki, Finland

Email: outi.kroger@vatt.fi

J-Paino Oy

Helsinki, joulukuu 2000

KRÖGER OUTI: OSAKEYHTIÖIDEN VEROTUKSEN INVESTOINTI-KANNUSTIMET. Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Government Institute for Economic Research, 2000, (B, ISSN 0788-5008, No 70). ISBN 951-561-348-5.

Tiivistelmä: Eriytetty tuloverojärjestelmä aiheuttaa noteeraamattomissa osakeyhtiöissä investointikannustimen, kun osinko verotetaan osittain ansiotulona ja osittain pääomatulona. Vuoden 1997 yritysaineiston perusteella 35 prosentilla osinkoa jakavista yrityksistä ansio- ja pääomatulojako kannusti osakkaita investoimaan yritykseensä. Verojärjestelmä teki 28 prosentissa yrityksistä osakkaalle jopa tappiollisen investoinnin kannattavaksi. Vain neljässä prosentissa yrityksistä eriytetty tuloverojärjestelmä hillitsi investointeja. Kun osakkaan myyntivoittoverotus otettiin kaavamaisesti huomioon, investointeja hillitsevä vaikutus oli 65 prosentissa ja kannustava vaikutus edelleen 35 prosentissa yrityksistä.

Asiasanat: Eriytetty tuloverojärjestelmä, investointikannustin, osakeyhtiö

KRÖGER OUTI: OSAKEYHTIÖIDEN VEROTUKSEN INVESTOINTI-KANNUSTIMET. Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Government Institute for Economic Research, 2000, (B, ISSN 0788-5008, No 70). ISBN 951-561-348-5.

Abstract: The dual income tax creates investment incentives for non-quoted corporations in cases where the dividend is partly taxed as earned income and partly as capital income. According to the empirical study in 35 per cent of dividend distributing corporations the shareholders faced investment incentives in 1997. Even unprofitable investment became profitable in 28 per cent of corporations due to the dual income taxation. Only in four per cent of enterprises the marginal tax rate of earned income was lower than the capital tax rate which hampered investments. When taking into account the shareholder's capital gains taxation, the investment hampering effect was in 65 per cent and encouraging effect still in 35 per cent of companies.

Key words: Dual income tax, investmet incentive, corporation

Esipuhe

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus on yritysverotuksen alueella keskittynyt verotuksen neutraalisuuskysymyksiin sekä verouudistusten tulonjako- ja verotuottovaikutuksiin. Verotuksen kannustinvaikutuksia on aiemmin tutkittu arvioimalla eriytetyn tuloverojärjestelmän investointi- ja työllisyyskannustimia henkilöyhtiöissä. Käsillä oleva tutkimus laajentaa investointikannustimien empiirisen tutkimisen myös osakeyhtiöihin. Samalla voidaan vertailla kannustimien suuruutta ja kohdistumista eri yritysmuotoisissa yrityksissä. Tutkimuksen mallikehikko perustuu VATT:n eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutuksia koskevaan tutkimukseen (Kari 1999). Tutkimus sisältää myös katsauksen muiden pohjoismaiden soveltamaan eriytettyyn tuloverojärjestelmään osakkaan verotuksessa.

Tutkimuksessa on empiirisellä yritys- ja osakasaineistolla selvitetty investointikannustimien piirissä vuonna 1997 olleiden osakeyhtiöiden määrää. Lisäksi niistä on laskettu pääomakustannus, jonka avulla on voitu arvioida verotuksen investointeja kannustavaa tai hillitsevää vaikutusta.

Tutkimus kuuluu Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen tutkimusalueelle ”Julkinen talous, yritykset ja integraatio”.

Joulukuussa 2000

Reino Hjerpe

Yhteenveto

Osakeyhtiöiden ja niiden osakkaiden verotus vaihtelee maittain laajasti. Suomi, Ruotsi ja Norja ovat lähteneet omille linjoilleen valitessaan eriytetyn tuloverojärjestelmän mallin voitonjaon verotuksessa. Eriytetyssä tuloverojärjestelmässä osakkaan saama osinkotulo jaetaan ansiotuloon ja pääomatuloon. Tässä jakomallissa pääomatuloa verotetaan suhteellisella verokannalla, joka usein on alempi kuin ansiotulon veroaste.

Suomen soveltamassa mallissa yrityksen nettovarallisuuden kasvu lisää pääomatulona verotettavaa osinkotulon osuutta. Järjestelmä kannustaa investoimaan lisää varallisuutta yritykseen, jos omistajan ansiotulojen rajaveroaste ylittää pääomatuloverokannan.

Suomen järjestelmä poikkeaa sekä Ruotsissa että Norjassa sovellettavasta mallista. Osinkojen jakaminen ansio- ja pääomatuloon koskee meillä kaikkia pörssissä noteeraamattomien yritysten osakkaita, kun muissa maissa jako tehdään vain aktiivisen osakkaan kohdalla. Myös pääomatulo-osuuden laskennallinen määrittely poikkeaa maittain. Lisäksi Norjassa aktiivista osakasta verotetaan yrityksen tuloksen perusteella riippumatta siitä, onko yritys jakanut osinkoa.

Tämä tutkimus perustuu VATT:ssa kehitettyyn mallikehikkoon (Kari 1999) eriytetyn tuloverojärjestelmän investointikannustimista. Empiirisessä tutkimuksessa on käytetty vuoden 1997 yritysaineistoa, joka sisältää tiedot noin 116000 yrityksestä. Myös osinkoa jakaneiden yritysten osakkaiden tiedot sisältyvät tietokantaan. Investointikannustimia on selvitetty laskemalla osinkoa jakaville yrityksille pääomakustannus ennen veroja. Laskelmissa on käytetty osakkaan marginaaliveroastetta ja otettu huomioon osingon jakaminen ansio- ja pääomatuloon.

Pääomakustannus on sellaisen investoinnin vähimmäistuotto, joka kattaa rahoituskustannukset ja verot. Teorian mukaan yritys toteuttaa kaikki investoinnit, joiden tuotto ylittää pääomakustannuksen. Verotus vähentää investointien määrää, jos se nostaa pääomakustannusta, ja vääristää investointien kohdentumista, jos pääomakustannus vaihtelee investointikohteittain.

Pääomakustannus saadaan ottamalla huomioon sijoittajan vaihtoehtoinen sijoituskohte ja verotekijät. Osakas investoi yritykseensä, jos investoinnin tuotto ylittää hänen vaihtoehtoisen sijoituskohteensa tuoton. Tässä tutkimuksessa vaihtoehtoisen sijoituksen tuotoksi on oletettu viisi prosenttia. Verotus kannustaa investointeihin, jos pääomakustannus alittaa viisi prosenttia. Jos taas yrityksen ulkopuolinen investointi tuottaa enemmän kuin pääomakustannus, verojärjestelmä hillitsee investointeja. Eriytetyn tuloverojärjestelmän lisäksi laskelmissa on otettu kaavamaisesti huomioon osakkaan myyntivoiton verotus. Sen mukaan ottaminen nostaa pääomakustannusta. Osakkeiden pitoajan kasvaessa äärettömäksi

myyntivoiton verotuksen vaikutus pääomakustannukseen häviää. Tässä tutkimuksessa pitoajaksi on valittu 20 vuotta.

Tutkimustulosten mukaan verojärjestelmä kannusti 35 prosenttia osinkoa jaka-neista noin 23000 yrityksestä investoimaan. Pääomakustannus oli 28 prosentilla yrityksistä negatiivinen. Tällöin yritykselle oli jopa kannattavaa sijoittaa hankkeisiin, jotka ilman verotuksen antamaa tukea olisivat olleet tappiollisia. Pääomakustannus oli 4 prosentilla korkeampi kuin vaihtoehtoisessa sijoituskohteessa. Näissä yrityksissä verojärjestelmä hillitsi investointeja.

Kun myyntivoiton verotus otettiin huomioon, kannustinvaikutus kohdistui edelleen 35 prosenttiin yrityksistä. 17 prosentilla osakeyhtiöistä oli kannustin investoida tappiollisiin hankkeisiin. Jopa 65 prosentissa yhtiöistä verojärjestelmä hillitsi investointeja. Suurelta osin tämä vaikutus tuli myyntivoiton verotuksesta, sillä näiden yritysten osingot verotettiin kokonaan pääomatulona. Eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutuksia ei tällaisissa yrityksissä ole.

Verrattaessa tuloksia VATT:n aiempaan henkilöyhtiöiden investointikannustimia koskevaan tutkimukseen pääomakustannus oli henkilöyhtiöissä keskimäärin jonkin verran korkeampi kuin osakeyhtiöissä. Henkilöyhtiöissä pääomakustannus oli keskimäärin lähellä nollaa, kun osakeyhtiöissä se oli keskimäärin kaksi prosenttiyksikköä miinuksella. Kun myyntivoiton verotus otettiin huomioon, osakeyhtiöiden investoinnin tuottovaatimus ennen veroja nousi miinus yhteen prosenttiin. Henkilöyhtiöissä myyntivoiton verotus ei vaikuta pääomakustannukseen.

Eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutukset ovat selkeästi sidoksissa ansio- ja pääomatulojen verokantojen eroihin. Yhteisö- ja pääomaverokannan korottaminen nostaa pääoman kustannusta, minkä seurauksena kannustin tappiollisiin investointeihin voi hävitä. Toisaalta vastaavasti verotuksen investointeja hillitsevä vaikutus korostuu yhä useamman yrityksen joutuessa tilanteeseen, jossa osingon verotus ansiotulona olisi edullisempaa kuin sen verottaminen pääomatulona. Ansio- ja pääomatulojen veroasteen poiketessa toisistaan verotuksen investointipäätöksiä vääristäviä vaikutuksia on vaikea korjata. Verotuksen investointeja hillitsevä vaikutus on kuitenkin pystytty välttämään Norjassa, missä koko osinko verotetaan tiettyyn rajaan asti pääomatulon veroprosentilla ja loppuosaa osinkotulosta verotetaan sekä pääomatulon että ansiotulon veroprosentilla.

Sisällys

1 Johdanto	1
2 Pohjoismaisten osinkoverojärjestelmien vertailu	3
2.1 Osinkojen verotus	3
2.2 Osakkeiden myyntivoittojen verotus	8
3 Osakeyhtiön ja osakkaan verotus Suomessa	10
4 Eriytetyn tuloverojärjestelmän investointikannustimet	13
4.1 Käytetty aineisto	14
4.2 Lopullisen tutkimusaineiston määrittäminen	17
4.3 Laskennassa käytetyt parametrit	20
4.4 Tulokset	22
4.5 Yhteenveto tuloksista	26
4.6 Osakeyhtiöiden ja henkilöyhtiöiden kannustimien vertailu	28
5 Johtopäätökset	30
Lähteet	

1 Johdanto

Viime vuosikymmenellä sekä Suomessa että muualla toteutettujen yritys- ja pääomaverouudistusten taustalla on ollut rajojen avautuminen ja sen seurauksena tapahtunut talouden globalisoituminen. Verokilpailun takia liikkuvien verotuskohteiden verotusta on yleisesti alennettu, ja vastaavasti työtulon ja liikkumattomien verotuskohteiden veroprosentteja on jouduttu nostamaan. Yritys- ja pääomatulojen verotuksessa on tavoiteltu mahdollisimman suurta neutraalisuutta, jotta pääomat kohdistuisivat tehokkaasti.

Suomi valitsi vuoden 1993 pääomaverouudistuksessa pohjoismaisen linjan, jossa ansiotulojen ja pääomatulojen verotus erotetaan toisistaan. Eri pääomatulolajeihin sovelletaan samaa suhteellista veroprosenttia, ja pääomatulojen verotus on näin saatu aikaisempaa neutraalimmaksi. Ansiotuloja verotetaan progressiivisesti.

Tätä eriytettyä tuloverojärjestelmää sovelletaan henkilöverotuksessa, mutta se vaikuttaa myös yritysverotukseen yrittäjän verotuksen kautta. Jotta kaikkien sijoitusten tuotto tulisi pääomaverotuksen piiriin, myös elinkeinonharjoittajien ja yhtymien tuloksesta osa verotetaan pääomatulona. Näissä yritysmuodoissa tulos jaetaan vuosittain yrittäjien tulona verotettavaksi. Yrittäjän tulo koostuu korvauksesta omalle työpanokselle ja hänen yritykseen sijoittamansa pääoman tuotosta. Sijoituksen tuottamaa pääomatuloa ja yrittäjän ansiotuloa ei kuitenkaan voida yksiselitteisesti erottaa toisistaan. Tästä syystä pääomatulon osuudeksi on säädetty tietty laskennallinen osuus yrityksen nettovarallisuudesta. Elinkeinonharjoittajien ja yhtymien kohdalla nettovarallisuuteen luetaan kuuluvaksi myös osuus maksetuista palkoista. Pääomatulon ylittävä osuus yritystulosta katsotaan ansiotuloksi.

Osakeyhtiöissä yrityksen tuloa verotetaan yhteisöverokannalla niin kauan kuin voittoa ei oteta ulos yrityksestä. Osakeyhtiön veroprosentti on sama kuin pääomatuloilla. Osakeyhtiön jakama osinko jaetaan osakkeen matemaattisen arvon laskennallisen tuoton perusteella pääoma- ja ansiotuloon. Noteeraamattomissa osakeyhtiöissä matemaattinen arvo lasketaan yrityksen nettovarallisuuden perusteella. Muista noteeratuista yhtiöistä (I-, NM- ja Prelista) kuin pörssiyhtiöt käytetään osakkeen käypää arvoa. Osakeyhtiöissä laskennallinen tuottoprosentti on jonkin verran pienempi kuin muissa yritysmuodoissa, eivätkä niiden maksamat palkat lisää pääomatulon osuutta. Näillä eroilla on pyritty korvaamaan ei-osakeyhtiömuotoisille yrityksille sitä etua, jonka osakeyhtiöt saavat voidessaan siirtää osakkaan verotusta osingonjakohetkeen. Eriytetyn tuloverojärjestelmän ansio- ja pääomatulojakoa ei sovelleta pörssiyhtiöiden jakamiin osinkoihin, vaan niistä saadut osingot ovat pääomatuloa.

Ansiotulojen verotuksen kiristyminen ja siirtyminen suhteellisen matalaan pääomatulojen veroprosenttiin ovat aiheuttaneet epäneutraalisuutta näiden tulolajien välille. Kun pääomatulon määrä on sidoksissa yrityksen nettovarallisuuteen, verojärjestelmä on synnyttänyt kannustimen lisätä nettovarallisuutta verotuksen keventämiseksi. Kari (Kari 1999) on tutkimuksessaan kuvannut, miten eriytetty tuloverojärjestelmä vinouttaa investointeja vaikuttamalla yrityksen pääomakustannukseen. Tässä tutkimuksessa sovelletaan Karin esittämää teoreettista mallia empiiriseen yritysaineistoon ja selvitetään vaikutuksen suuruutta osakeyhtiöissä. Mukana on myös myyntivoiton verotus. Tutkimus on jatkoa VATT:ssa aiemmin tehdyille henkilöyhtiöitä koskevalla vastaavalla tutkimukselle (Kari, Kröger, Rauhanen 1998).

Tämä tutkimus rakentuu siten, että luvussa 2 luodaan katsaus eriytetyn tuloverojärjestelmän soveltamiseen osinkoihin eri pohjoismaissa. Tässä luvussa selvitetään myös maakohtaisia eroja osakkaan myyntivoiton verotuksessa. Luvussa 3 kuvataan osakeyhtiöiden ja niiden osakkaiden verotusta Suomessa. Luku 4 perustuu empiirisellä aineistolla tehtyyn selvitykseen eriytetyn tuloverojärjestelmän investointikannustimista. Siinä esitetään laskelmat osakeyhtiöiden pääomakustannuksista vuonna 1997, ja niitä verrataan aiemmin henkilöyhtiöistä laskettuihin pääomakustannuksiin samalta vuodelta.

2 Pohjoismaisten osinkoverojärjestelmien vertailu

2.1 Osinkojen verotus

Pohjoismaista vain Suomi ja Norja soveltavat osinkojen verotuksessa yhtiöveron hyvitysjärjestelmää. Kummassakin maassa osakkaalle myönnetään täysi hyvitys yrityksen maksamasta verosta. Ruotsissa sen sijaan jaettu voitto verotetaan sekä yrityksen että osakkaan tasolla eikä verotusta huojenneta kummallakaan tasolla. Tanskan järjestelmä on näiden kahden järjestelmän välimaastossa. Siinä myönnetään huojennus osingonsaajan verotuksessa.

Pohjoismaat ovat omaksuneet täysin erilaisen verojärjestelmän kuin muut OECD-maat, ansiotulojen ja pääomatulojen verottamisen erillään toisistaan. Tanska on kuitenkin siirtynyt pois tästä eriytetyn tuloverotuksen mallista, vaikka omaksuikin sen ensimmäisenä vuonna 1987. Norja siirtyi järjestelmään vuonna 1992, Suomi 1993 ja Ruotsi 1991. Kuitenkin vasta vuonna 1994 Ruotsi omaksui järjestelmän, jossa yritystulo jaetaan ansio- ja pääomatuloon. Maiden soveltamat järjestelmät poikkeavat toisistaan monissa kohdin. Norjan järjestelmää pidetään puhtaimpana eriytettyä tuloverojärjestelmänä.

Taulukko 4.1. Eriytetty tuloverojärjestelmä osakeyhtiön osakkaan verotuksessa Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa vuonna 2000.

	Suomi	Ruotsi	Norja
Sovellusala	Kaikki osakkaat	Aktiivinen osakas	Aktiivinen osakas
Verotusajankohta	Osingonjakohetki	Osingonjakohetki	Tuloksen syntyminen
Laskentamenetelmä	Nettomenetelmä	Nettomenetelmä	Bruttomenetelmä
Pääomatulo-osuuden laskentapohja	Taseen mukainen nettovarallisuus	Osakepääoma + osa palkkasummasta	Bruttovarot (osa palkoista pienentää ansiotulona verotettavaa tulon osuutta)
Pääoman maksimitulo-%:n määräytyminen	Kiinteä	Valtionvelan korko + riskipremio	Valtiovelan korko + riskipremio
Maksimipääomatulon laskenta	13,5 % laskentapohjasta	10,57 % laskentapohjasta	10 % laskentapohjasta - korkomenot

Eriytetyn tuloverojärjestelmän soveltaminen osakeyhtiön osakkaiden tuloon vaihtelee pohjoismaissa taulukon 4.1 mukaisesti.

Eriytetty tuloverojärjestelmä osakeyhtiöiden verotuksessa merkitsee osinkotulojen jakamista pääomatuloon ja ansiotuloon. Pääomatuloja verotetaan suhteelli-

sella verokannalla ja ansiotuloja progressiivisesti. Taustalla on ajatus, että osa osingosta on korvausta työskentelylle yrityksessä ja osa korvausta sijoitetulle pääomalle. Kun ansiotuloja ja pääomatuloja verotetaan eri verokannalla, palkan- saajan ja yrittäjän yhdenmukainen verokohtelu vaatii, että yrittäjän tulo jaetaan ansiotuloksi ja pääomatuloksi ja verotetaan niiden mukaisesti (Sörensen 1998). Pörssiyritykset ovat järjestelmän ulkopuolella, sillä niistä saatuja osinkoja pidetään kokonaan tuottoina sijoitukselle.

Sovellusala

Ruotsissa ja Norjassa eriytettyä tuloverojärjestelmää sovelletaan vain osakeyhtiöissä aktiivisesti toimivan osakkaan osinkotuloihin. Suomessa järjestelmän soveltaminen kattaa kaikki osakkeenomistajat¹. Kun Suomessa ei tehdä eroa aktiivisten ja passiivisten osakkaiden välillä, passiivisen sijoittajan voitot, jotka tosiasianssa ovat pääoman tuottoa, voivat tulla verotetuiksi ansiotuloina.

Kun osakkeenomistaja on yhtiön johtajana, hän saa ansiotuloja ja pääomatuloja yhtiöstä. Määrävässä asemassa ollessaan hän voi yleensä vapaasti päättää, ottaako hän tulonsa yhtiöstä palkkana, osinkoina vai osakkeiden myyntivoitoina. Jos yrityksen ja osakkaan kokonaisveroaste osingoista tai myyntivoitoista on alempi kuin ansiotulojen marginaaliveroaste, osakkeenomistaja voi alentaa verojaan ottamalla tulonsa osinkoina palkkatulojen sijasta. Norjan ratkaisu pyrkii estämään ansiotulojen muuntamista pääomatuloiksi, kun aktiivista osakasta verotetaan samalla periaatteella kuin elinkeinonharjoittajaa.

Ruotsin ja Norjan välillä on myös eroja siinä, kuka katsotaan aktiiviseksi osakkaaksi. Norjassa osakeyhtiön tulo jaetaan osakkaiden tulona verotettavaksi, jos yksi tai useampi aktiivinen osakas omistaa vähintään 2/3 yrityksen osakkeista tai saa vähintään 2/3 osingoista. Lisäksi oletetaan, että osakas työskentelee vähintään 300 tuntia vuodessa yrityksessään. Jotta osakkaat eivät pystyisi välttämään ansiotulojen veroa jakamalla omistusta perheen sisällä, on tarkkaan määritelty, ketä voidaan pitää passiivisena osakkaana (OECD 2000). Ruotsissa harvinyhtiöksi katsotaan osakeyhtiö, jossa yksi tai muutama osakas omistaa enemmän kuin puolet yrityksen äänivallasta. Muutamalla tarkoitetaan yleensä enintään 10 henkilöä. Perhe- tai läheisessä sukulaisuussuhteessa olevat osakkaat tulkitaan lainsäädännössä ikään kuin ryhmä vastaisi yhtä osakasta.

Ansio- ja pääomatulon määräytyminen

Norjassa osakeyhtiön aktiivista osakasta verotetaan kuten elinkeinonharjoittajaa jakamalla yritystulo osakkaalle verotettavaksi riippumatta siitä jätetäänkö voitto yritykseen vai nostetaan se osinkoina. Osakas voi kuitenkin vaatia yritystasolla

¹ Eriytetyn tuloverojärjestelmän vaikutuksia muihin yritysmuotoihin kuin osakeyhtiöihin käsittelee Kröger (1996).

maksetun veron hyvitetäväksi verostaan. Ruotsissa ja Suomessa vasta jaettu osinko verotetaan osakkaan tulona.

Jaettaessa osinkoja tai yrityksen tuloa ansio- ja pääomatuloon Suomi samoin kuin muut pohjoismaat ovat valinneet mallin, jossa ensin arvioidaan yritykseen sijoitetun pääoman tuotto ja loppuosa katsotaan yrittäjän ansiotuloksi. Tämä ratkaisu on tehty käytännön syistä, koska yrittäjän työpanosta on vaikea arvioida. Valinnasta on esitetty kritiikkiä. On katsottu, että yritykseen sijoitetun pääoman tuotto vaihtelee voimakkaammin kuin yrittäjän työpanoksestaan saama hyöty, jolloin työtulo tulisi määritellä ensin ja jättää loppuosa pääomatuloksi (Lodin 1996). Toisaalta on myös esitetty, että ansiotulojen laskeminen ensin johtaisi yritystulojen kasvaessa regressiiviseen verotukseen (Sörensen 1998).

Sijoituksen laskennallisen tuoton pohja

Suomi ja Ruotsi käyttävät pääomatulon laskennan pohjana ns. nettomenetelmää, jossa varat ja velat nettoutetaan. Norja puolestaan soveltaa bruttomenetelmää, jossa pääomatulon laskentapohja määräytyy periaatteessa erikseen varojen ja erikseen velkojen perusteella.

Suomessa sijoituksen laskennallinen tuotto määräytyy pääasiassa yrityksen taseen mukaisen nettovarallisuuden perusteella².

Ruotsissa tuoton pohjana käytetään pääsäännön mukaan yrityksen osakepääoman hankintahintaa. Vanhojen, ennen vuotta 1990 hankittujen osakkeiden kohdalla otetaan huomioon hankintahetken jälkeen tapahtunut kustannuskehitys vuoteen 1990 asti (aikaisintaan vuodesta 1970 alkaen). Lisäksi tietyin edellytyksin em. pohjaan voidaan lisätä osa palkoista³. Pääsäännön vaihtoehtona voidaan pohjaksi ottaa yrityksen varojen ja velkojen erotus (jos osakkeet hankittu ennen vuotta 1992) sellaisena kuin se oli vuoden 1993 verotuksen pohjana olleessa tilinpäätöksessä (Riksskatteverket).

Norjassa pääomatuloksi katsottava laskennallinen tuotto määritellään ensin pelkästään varojen perusteella. Tuloa ei jaeta ansio- ja pääomatuloon samalla tavalla kuten Suomessa, vaan koko tulos ml. osakkaan muut tulot (alminnelig inntekt) verotetaan ensin pääomaverokannalla. Kaikki vähennykset, mukaan lukien korkomenojen vähennykset, tulevat verotuksessa otetuiksi huomioon pääomavero-

² Kiinteistön, rakennuksen ja rakennelman arvona pidetään kuitenkin varallisuusverotuksessa sovellettavaa verotusarvoa, jos se on omaisuuden poistamatonta hankintamenoa suurempi. Arvopapereiden arvona pidetään yhteenlaskettua varallisuusverotuksessa vahvistettua verotusarvoa, jos se on niiden yhteenlaskettua poistamatonta hankintamenoa suurempi (Tikka - Nykänen).

³ Vuosi, jolta palkkasumma otetaan, on omistajan verovuotta edeltävä kalenterivuosi. Vuoden 2000 verotuksessa (verovuosi 1999) palkkasumma määräytyy siten vuoden 1998 maksujen perusteella. Palkkasummasta voidaan lisätä se osuus pääomatulon laskentapohjaan, joka ylittää 10-kertaisesti sen perusmäärän, joka oli voimassa verovuotta edeltävänä vuonna. Vuonna 1998 perusmäärä oli 36400 kr.

kannan mukaisesti. Tämän jälkeen lasketaan se osuus tulosta, mitä pääomaveroprosentin lisäksi verotetaan ansiotulojen veroprosentilla (personinntekt). Tästä tulosta maksetaan myös sosiaaliturvamaksut. Ansiotulona verotettava tulo saadaan vähentämällä yrityksen tulosta pääoman laskennallinen tuotto erikseen määritellyn tuottoosentien mukaisesti. Lisäksi siitä vähennetään 20 prosenttia yrityksen palkkasummasta sosiaalikuluihin. Yrittäjän ansiotulo-osuus ei kuitenkaan tämän seurauksena saa alittaa kohtuullista palkkatasoa (OECD 2000)⁴.

Korkokulujen vähentäminen tulosta, jota verotetaan pääomaverokannalla, soveltuu hyvin tilanteeseen, jossa osakeyhtiön tulo jaetaan kokonaan osakkaiden tulona verotettavaksi. Muussa tapauksessa korot tulisivat vähennetyiksi pääomaverokantaa korkeammalla ansiotulojen veroastetta lähestyvällä veroasteella. Suomessa tätä ongelmaa ei osakeyhtiöiden kohdalla ole, sillä korot ovat vähennyskelpoisia vain yhteisöverokannan mukaan⁵. Lisäksi Norjan kohdalla on todettava, ettei verojärjestelmän rakenteesta johtuen yritystulon ansiotulona verotettava osa tule koskaan verotetuksi pääomatuloa alemmalla verokannalla, kuten voi tapahtua Suomessa ja Ruotsissa.

Palkkamenojen vaikutuksen huomioon ottamista pääomatuloa määritettäessä on perusteltu sillä, että ulkopuolisen henkilön palkkaamisesta syntyvää voittoa ei voida pitää omistajan työtulona, vaan korvauksena hänen ottamalleen riskille (Lodin 1996). Lisäksi hyvin työvaltaisissa yrityksissä itse luotu goodwill ei muuten tulisi otetuksi huomioon, ja ansiotulona verotettava tulon osa kasvaisi liikaa (Hagen-Sörensen 1998). Toisaalta menettely edellyttää tietyn minimiansiotulon määrittelyä, sillä hyvin työvaltaisissa yrityksissä saatettaisiin joutua tilanteeseen, jossa ansiotulo-osuus häviäisi kokonaan.

Sijoituksen laskennallinen tuottoosentti

Yksikään markkinakorko ei näyttäisi suoraan kuvaavan sijoituksen tuottoastetta, sillä sen tulisi periaatteessa sisältää sopiva riskipremio (Sörensen 1998). Norja ja Ruotsi ovat valinneet tuottoasteeksi valtionvelan koron lisättynä riskipremiolla. Suomessa tuottoaste on sen sijaan kiinteä 13,5 prosenttia (15 % ennen vuotta 1999).

Suomen 13,5 prosentin tuottoastetta voidaan pitää korkeana. Sen taustalla on ajatus kannustaa yrityksiä oman pääoman kasvattamiseen ja sitä kautta vahvistamaan yrityksen pääomarakennetta.

⁴ Tämä palkkataso oli 6G (1.5.1999), missä yksi G vastaa 46950 NOK (Finansdepartementet).

⁵ Avoimissa ja kommandiittiyhtiöissä samoin kuin yksityisten elinkeinonharjoittajien yrityksissä korkomenoista saatava veroetu voi perustua jopa kokonaan ansiotulojen veroasteeseen sen mukaan, miten yritystulo jakautuu ansio- ja pääomatuloon.

Norjassa eduskunta säättää vuosittain tuottoprosentin valtion obligaatioiden keski-koron (5 % vuosina 1999 ja 2000) ja riskipreemion (6 % vuonna 1999 ja 5 % vuonna 2000) perusteella (OECD 2000). Vuonna 2000 tuottoaste on 10 prosenttia. Ruotsissa tuottoprosentti on verovuotta edeltävän marraskuun valtionvelan korko (vuonna 1999 lainakorko oli 5,57 %) lisättynä 5 prosenttiyksiköllä. Vuonna 2000 tuottoprosentti on siis 10,57 prosenttia (Riksskatteverket 2000).

Ansiotulon yläraja

Toisin kuin muissa pohjoismaissa Norjassa osakeyhtiön ansiotulona verotettavalla tulolla on yläraja, minkä jälkeen tulo verotetaan kokonaan pääomatulona. Yläraja on määritelty kertomalla tietty perusmäärä erikseen säädetyllä kertoimella⁶. Vapaan ammatin harjoittajilla raja on ollut noin kolminkertainen muihin ryhmiin verrattuna, mutta yläraja poistettiin heiltä vuonna 1998 (OECD 2000). Ylärajan asettamisen taustalla on ajatus, jonka mukaan tulon kasvaessa voimakkaasti normaalin palkkatulon ylittävä osuus on todennäköisesti pääomalle saatua tuottoa. Tämä johtaa suurten tulojen regressiiviseen verotukseen (Hagen-Sörensen 1998, s. 59).

Pääomatulo-osuuden siirtäminen myöhemmille vuosille

Osakeyhtiön osakkaat eivät aina voi käyttää hyväkseen maksimaalista pääomatulo-osuuttaan jaettavien osinkojen pienuuden vuoksi. Ruotsissa käyttämättä jäänyt osa voidaan hyödyntää myöhempinä vuosina. Käytännössä tämä tapahtuu niin, että käyttämätön osuus lisätään osakkeiden hankintahintaan, joka on perustana seuraavan vuoden pääomatulon maksimiarvon laskennassa. Myös Norjassa käyttämätön pääomatulo-osuus voidaan hyödyntää myöhempinä vuosina.

Arvioita eriytetyn tuloverojärjestelmän soveltuvuudesta

Eriytettyä tuloverojärjestelmää puoltavia seikkoja on useita. On arvioitu, että laajapohjaisessa tuloverotuksessa ja korkeiden rajaveroasteiden järjestelmässä ei käytännössä pystytä säilyttämään pääomatulojen verotusta neutraalina. Kun inflaatio kiristää pääomatulojen verotusta, ja työtulot ovat paremmin suojattuja rahan arvon muutoksilta, pääomatuloja tulisi verottaa kevyemmin. Kolmas taustalla oleva tekijä on pääoman liikkuvuus ja siitä aiheutunut maiden välinen verokilpailu (Kari 1997).

Vaikka eriytettyllä tuloverojärjestelmällä saavutettaisiin pääomatulojen verotuksen neutraalisuus, tulolajikohtainen ansiotulojen ja pääomatulojen verotus jäisi

⁶ Ylärajaa on muutettu usein. Alun perin yläraja määriteltiin kertomalla ns. perusmäärä 34:llä (perusmäärää merkitään G:llä). Yläraja oli noin kuusinkertainen teollisuustyöntekijöiden palkkoihin verrattuna. Vuonna 1998 käytetty raja muutettiin 16*G:ksi. Siltä osalta ansiotuloa, joka on välillä 75*G-134*G, joudutaan kuitenkin maksamaan sovamaksu (trygdeavgift) ja huippuvero (toppskatt). Vuonna 1999 G:n vuosikeskiarvo oli 46423 NOK.

epäneutraaliksi. Kun pääomatuloja verotetaan keveämmin kuin ansiotuloja, järjestelmä kannustaa muuntamaan ansiotuloja pääomatuloiksi, kuten osingoiksi tai myyntivoitoiksi. Eriytetty tuloveromalli on siten herkkä verosuunnittelulle.

Myös Norjassa sovellettavan mallin on katsottu lisänneen kohtuuttomasti verosuunnittelua. Yritystulon pääomatulona verotettavaa osuutta on pyritty keinotekoisesti nostamaan arvostamalla omaisuutta sen todellista arvoa suuremmaksi. Lisäksi verotuksessa aktiivisiksi osakkaiksi katsotut omistajat ovat eri keinoin pyrkinet saamaan passiivisen osakkaan statuksen. Aktiivisen ja passiivisen osakkaan määrittelysääntöjä onkin Norjassa jouduttu useaan kertaan muuttamaan (OECD 2000).

Vaikka eriytetyllä tuloverojärjestelmällä voidaan ylläpitää eri pääomatulojen välistä neutraalisuutta ja siten estää investointien tehotonta kohdentumista, sillä voi olla myös haitallisia vaikutuksia. Jos järjestelmä, johon puhtaimmillaan sisältyy yhtiöveron hyvitysjärjestelmä, jarruttaa ulkomaisen pääoman tuloa maahan, sillä on vaikutusta myös taloudelliseen kasvuun. Esimerkiksi Suomessa ja Norjassa yhtiöveron hyvitysjärjestelmä ei hyödytä ulkomaisia osakkeenomistajia. Norjassa ulkomaalaisilta ei myöskään poisteta pidätettyjen voittovarojen kahdenkertaista verotusta, joka norjalaisilta osakkailta eliminoidaan (RISK-menetelmä). Myöskään verotulojen kasvun kannalta eriytetty tuloverojärjestelmä ei välttämättä ole järkevä, sillä se kohtelee liikkuvia ja ei-liikkuvia pääomia samalla tavalla (OECD 2000).

Norjassa on arvioitu, että tehokkuushyödyt ovat tähän asti voittaneet haitat (OECD 2000). Verojärjestelmän muutokset ovat kuitenkin jo käynnissä. Vuodelle 2001 on kaavailtu yhtiöveron hyvityksen puolittamista, jolloin osinkovero olisi 14 prosenttia. Viimeisimmän tiedon mukaan kompromissiratkaisuksi tulisi vain 10 prosentin vero osingolle (Dagens Industri 2000). Vuonna 2002 suunnitelmissa on laajempi yritysverouudistus (Finansdepartementet).

2.2 Osakkeiden myyntivoittojen verotus

Osakkeiden myyntivoittojen verottaminen merkitsee yrityksessä pidätettyjen voittovarojen kahdenkertaista verotusta. Voitto on verotettu ensin yrityksen tulona ja uudelleen osakkaan verotuksessa tämän myydessä osakkeensa. Pidätettyjen voittovarojen kahdenkertaisen verotuksen lieventäminen on hankalaa, sillä on vaikeaa määritellä, mikä osuus myyntivoitosta on yritykseen jätettyjä voittoja ja mikä osuus osakkeiden arvonnousua. Yksinkertaisinta olisi säätää koko myyntivoitto verovapaaksi (Myhrman et al. 1995).

Suomi (29 %), Ruotsi (30 %) ja Norja (28 %) verottavat kaikkia osakkeiden nimellisiä myyntivoittoa kiinteällä verokannalla omistusasajasta riippumatta. Myyn-

tivoiton laskennassa on kuitenkin eroja, jotka aiheutuvat mm. hankintahinnan inflaatiotarkistuksesta tai minimihankintahinnasta.

Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa myyntivoittoverotus on hyvin erilainen silloin, kun yrittäjä myy yrityksensä osakkeet. Suomessa ja Norjassa myyntivoittoa verotetaan pääomatulona, Ruotsissa taas osa myyntivoitosta verotetaan ansiotulona. Myös myyntivoitto lasketaan eri tavoilla. Norja ja Ruotsi ottavat jossain määrin kaavamaisesti huomioon inflaation hankintamenoa määrittäessään. Suomessa yrittäjän osakkeiden myyntivoiton verotus ei poikkea muiden osakkeiden myyntivoiton verotuksesta.

Suomessa osakkeiden myyntivoitto lasketaan myyntihinnan ja hankintahinnan erotuksena. Jos osakkeet on omistettu vähintään 10 vuotta, hankintahinnan sijasta voidaan käyttää hankintameno-olettamaa, joka on 50 prosenttia myyntihinnasta. Lyhyemmissä omistuksissa hankintameno-olettama on 20 prosenttia. Koko myyntivoitto verotetaan pääomatulona.

Ruotsissa harvinyhtiöiden osakkeiden myyntivoitto lasketaan myyntihinnan ja hankintahinnan erotuksena. Myyntivoitto jaetaan kuitenkin puoliksi pääomatu- loon ja puoliksi ansiotuloon. Jaettavaa myyntivoittoa laskettaessa tehdään kuitenkin korjauksia, jotka lisäävät pääomatulona verotettavaa myyntivoiton osaa. Hankintahintana voidaan käyttää ennen vuotta 1990 hankituissa osakkeissa yleisen hintatason nousulla korjattua hankintahintaa tai vaihtoehtoisesti varojen ja velkojen erotusta vuonna 1993. Näin lasketusta myyntivoitosta vähennetään vielä käyttämätön maksimipääomaluoteservi. Saadusta jäännöksestä otetaan 50 prosenttia ansiotulona verotettavaksi. Pääomatulona verotettava myyntivoitto laske- taan vähentämällä alkuperäistä hankintahintaa käyttäen lasketusta myyntivoitosta em. ansiotulona verotettava myyntivoitto. Laskennalliset korjaukset merkitsevät, että korjatun ja korjaamattoman hankintahinnan erotus sekä käyttämättömät pää- omaluoteservit lisäävät puolella määrästäään pääomatulona verotettavaa myynti- voiton osuutta. Pääsäännön lisäksi on poikkeussääntöjä, joilla kohtuullistetaan verotusta saattamalla tietyin ehdoin osinko- tai myyntivoitot kokonaan pääoma- tuloksi⁷ (Riksskatteverket).

Norja soveltaa ns. RISK-metodia pidätettyjen voittovarojen kahdenkertaisen ve- rotuksen eliminoimiseksi. Menetelmän taustalla on ajatus, että osakkeiden myyn- tivoitot ovat myöhempään ajankohtaan siirrettyjä osinkoja, ja sisältyvät osakkei- den hintoihin. Kun nämä osingot on jo verotettu yrityksen tasolla, verotuksen kohteeksi otetaan vain pidätettyinä voittovaroina kertyneen varallisuuden ylittä- vät myyntivoitot. Tämä on Norjassa vähentänyt verosuunnittelua ja veropakoa (OECD 2000).

⁷ Jos yrityksessä toimimaton osakas on viiden vuoden ajan omistanut vähintään 30 % osakekannasta, sekä osingot että myyntivoitto osakkeista verotetaan kokonaan pääomatulona. Jos taas aktiivinen osakas on viimeisen viiden vuoden aikana maksanut osakkeiden myyntivoitoista ansiotulojen mukaista veroa 3,64 milj. kr (vastaa 7,28 milj. kr myyntivoittoa), myyntivoitot verotetaan tämän jälkeen pääomatulona.

3 Osakeyhtiön ja osakkaan verotus Suomessa

Viime vuosikymmenellä toteutetuissa yritys- ja pääomaverouudistuksissa osakeyhtiön ja osakkaan verotus muotoutuivat pääpiirteissään nykyisen kaltaiseksi. Sen keskeisimmät piirteet ovat

1. laaja veropohja,
2. suhteellisen matala yhteisöverokanta,
3. saman suuruinen pääomaverokanta,
4. yhtiöveron hyvitysjärjestelmä voitonjaon verotuksessa sekä
5. ansio- ja pääomatulojen verottaminen erillään.

Osakeyhtiön veropohja on nykyisin varsin laaja, ja verotuen luonteista etua sisältyy merkittävässä määrin vain käyttöomaisuuden poistosäännöksiin (Valtiovainministeriö 1998). Osakeyhtiötä verotetaan yhteisöveroprosentilla, joka vuodesta 2000 lähtien on ollut 29 prosenttia (vuonna 1990: 25 %, vuonna 1996: 28 %). Pääomatuloja verotetaan saman suuruisella veroprosentilla.

Osakeyhtiön ja sen osakkaan verotus nivoutuvat toisiinsa osakeyhtiön jakaessa osinkoja. Voitonjakoa verotetaan vain kertaalleen osakkaan verokannalla. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän mukaan yrityksen maksama vero jaetuista voitoista hyvitetään kokonaisuudessaan osakkaan verotuksessa. Jos osingot verotetaan pääomatulona, osakas ei käytännössä maksa veroa osingoista pääomatulojen veroprosentin vastatessa yhteisöveroprosenttia. Yhtiöveron hyvitystä ei yleensä myönnetä ulkomaisille sijoittajille.

Voitonjaon yhdenkertainen verotus merkitsee sitä, että yritys ei voi veroseurauksittain jakaa voittoja vapaista pääomistaan. Yrityksen verotettavaa tulosta suurempi osingonjako saattaa aiheuttaa täydennysveron määräämisen yritykselle. Verovuodelta 2000 jaettavien osinkojen perusteella yrityksen tulisi maksaa tuloveroa vähintään 29/71 osinkojen määrästä⁸ (tuloveron vähimmäismäärä). Tätä pienempi vero (vertailuvero⁹) aiheuttaa sen, että tuloveron vähimmäismäärän ja vertailuveron erotus lisätään täydennysverona yrityksen veroihin. Jos vertailuvero on suurempi kuin tuloveron vähimmäismäärä, yritys voi käyttää ylittävän osuuden (veroylijäämä) seuraavan 10 vuoden aikana vertailuveron lisäämiseen tuloveron vähimmäismäärään saakka. Tällöin voidaan välttää täydennysvero.

⁸ Verovuosilta 1996–1999 tuloveron vähimmäismäärä oli 7/18 osingon määrästä. Verovuosilta 1993–1995 se oli 1/3. Jaettavaksi päätettyihin osinkoihin ei tuloveron vähimmäismäärää laskettaessa vuodesta 2000 alkaen lueta suomalaisen osakeyhtiön ulkomaisille osakkeenomistajille jakamia osinkoja, jos yhtiö on saanut ulkomailta vastaavan määrän Suomen verosta vapaita osinkoja (kauttakulkuosinkoja koskeva huojoennus).

⁹ Vertailuvero lasketaan verotettavan tulon perusteella (aikaisempien vuosien tappioiden vähentämisen jälkeen). Vertailuveroon luetaan Suomessa verovapaasta tai verosopimuksen mukaan Suomessa verosta vapautetusta osinkotulosta vieraassa valtiossa suoritettu vero.

Veroylijäämät luovat edellytykset tasaiselle osingonjakopolitiikalle suhdannevaiheesta riippumatta.

Koska hyvitysjärjestelmässä osinkona jaettuun voittoon kohdistuu pelkästään osingonsaajan tulovero, osingonsaajan verotuksessa hänen tulokseen luetaan osingon lisäksi myös yhtiön maksama vero jaetusta voitosta. Käytännössä menettelyllä on merkitystä silloin, kun yhtiön maksama vero eroaa osakkaan maksettavaksi tulevasta verosta. Tällaisia tilanteita ovat

1. Yhteisö- ja pääomaverokannan muutos, kun osingonjakajan ja osingonsaajan verovuosi on eri.
2. Osinkoa verotetaan osittain tai kokonaan ansiotulona.

Osakkaan verotuksessa hyvitetään vain yhtiön tosiasiallisesti maksama yhteisövero. Kun yhteisövero- ja pääomaveroprosentti vuonna 2000 nousivat 29 prosenttiin, verovuodelta 1999 jaetuista osingoista laskettu hyvitys määräytyi 28 prosentin verokannan mukaan ja vuonna 2000 maksettu osinko verotettiin 29 prosentin mukaan. Osakas joutui tällöin maksamaan veroa osingosta, vaikka se olisi ollut kokonaan pääomatulona.

Pörssiyhtiöstä saatua osinkoa verotetaan aina kokonaan pääomatulona. Muusta yhtiöstä saatu osinko ja siihen liittyvä yhtiöveron hyvitys ovat pääomatulona ainoastaan siihen määrään saakka, joka vastaa osakkeiden Varallisuusverolaissa tarkoitettulle matemaattiselle arvolle laskettua 13,5 %:n (15 %:n ennen vuotta 1999¹⁰) vuotuista tuottoa. Ulkomaisen yhtiön sekä arvopaperipörssin järjestämissä julkisessa kaupankäynnissä noteeratun muun yhtiön kuin pörssiyhtiön (I-, NM- ja Prelista) osakkeille maksetun osingon pääomatulo-osuus lasketaan kuitenkin Varallisuusverolaissa tarkoitettua osakkeiden käyvästä arvosta osingon jakovuotta edeltäneen verovuoden päättyessä. Osinko, joka määrältään ylittää pääomatulon rajan, verotetaan progressiivisesti ansiotulona.

Jos osakkaan verot ovat pienemmät kuin yhtiöveron hyvitys, palautetaan erotus osakkaalle. Palautusta ei kuitenkaan makseta yhteisöille, vaan ne voivat käyttää käyttämättömän hyvityksen hyödykseen seuraavien 10 vuoden verotuksessa.

Osakkeen matemaattinen arvo saadaan jakamalla yrityksen nettovarallisuus yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Eri osakesarjoihin kuuluvien kaikkien osakkeiden matemaattinen arvo on yhtä suuri (Valtiovarainministeriö 1994). Osakkeen verotusarvo saa kuitenkin olla enintään 50 prosenttia edellisen vuoden verotusarvoa korkeampi. Jos edellisen vuoden verotusarvo on nolla, verotusarvoksi katsotaan verovuoden ja edellisen vuoden verotusarvon keskiarvo.

¹⁰ Ennen vuotta 1999 korkoprosentti oli 15, mutta toisaalta nettovarallisuudesta vähennettiin jaettavaksi päätetty osinko. Nyt jaettavaksi päätetty osinko vähennetään matemaattisesta arvosta vain osakkeen verotusarvoa laskettaessa, mutta ei käytettäessä matemaattista arvoa osingon pääomatulo-osuuden laskennassa. Muutosta sovellettiin ensimmäisen kerran vahvistettaessa matemaattisia arvoja verovuodelle 1999.

Nettovarallisuus lasketaan vähentämällä yhtiön verovuotta edeltävän tilinpäätöksen varoista sen velat. Myös yhtiöllä olevat verovapaat varat luetaan nettovarallisuuteen. Pitkävaikutteisista menoista otetaan kuitenkin huomioon vain ne, joilla on varallisuusarvoa.

Omaisuuksien arvostuksessa käytetään pääsääntöisesti taseen arvoja. Käyttöomaisuus ja pitkävaikutteiset menot arvostetaan niiden poistamattomaan arvoon. Käyttöomaisuuteen kuuluvat kiinteistöt ja rakennukset sekä arvopaperit arvostetaan kuitenkin verovuotta edeltävän vuoden verotusarvoon, jos se on omaisuuden poistamatonta hankintamenoa suurempi. Velat arvostetaan nimellisarvoon.

Osakkeenomistajan rahalaina yhtiölle (osakaslaina) vähennetään yhtiön varoista verovuoden päättymistilanteen mukaisesti. Nettovarallisuudesta vähennetään lisäksi tilikaudelta jaettavaksi päätetty osinko (Tikka - Nykänen).

Pääomatulo-osuutta määrättäessä tehdään myös osakaskohtaisia korjauksia. Jos yrittäjäosakas on verovuonna asunut yhtiön omistamassa asunnossa, asunnon arvo vähennetään hänen osakkeidensa arvosta. Tarkoituksena on estää järjestelyt, joilla yrittäjäosakas pyrkisi lisäämään osingon pääomatulo-osuutta siirtämällä oman asuntonsa yhtiön taseeseen. Myös yrittäjäosakkaan osakkeiden hankintaan käytetty korollinen velka vähennetään hänen osakkeidensa arvosta. Osakkeiden hankintaan käytetyn velan korko vähennetään yhtiöstä saadun osingon ja yhtiöveron hyvityksen yhteismäärästä ennen osingon pääomatulo-osuuden laskemista. Koska korko voidaan vähentää tulosta ennen kuin tulo jaetaan pääomatuloksi ja ansiotuloksi, on loogista, että tällaista velkaa ei enää oteta huomioon pääomatulo-osuutta laskettaessa (Niskakangas).

4 Eriytetyn tuloverojärjestelmän investointikannustimet

Tässä tutkimuksen empiirisessä osassa selvitetään eriytetyn tuloverojärjestelmän aiheuttamia kannustinvaikutuksia osakeyhtiöiden investointeihin. Tutkimuksessa sovelletaan Seppo Karin (Kari 1999) esittämää mallikehikkoa.

Kannustimen olemassaoloa selvitetään pääomakustannuksen avulla. Pääomakustannus tarkoittaa yrityksen marginaali-investoinnin minimituottoa ennen veroja, joka yhden tuotantopanoyksikön on tuotettava ollakseen kannattava. Investointi on kannattava, jos sen verojen jälkeinen tuotto vastaa vähintään vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuottoa.

Pääomakustannuksesta käytetään myös termiä pääoman tuottovaatimus, koska tasapainotilanteessa investoinnin rajakustannukset ovat yhtä suuret kuin sen rajatuotot. Pääomakustannus ilmoittaa viimeisen toteuttamiskelpoisen investoinnin tuottovaatimuksen. Mitä enemmän pääomakustannus alittaa vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuoton, sitä enemmän yritysten kannattaa investoida. Jos taas pääomakustannus on suurempi kuin vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuotto, investointi vaihtoehtoiseen hankkeeseen on edullisempi kuin investointi yritykseen. Pääomakustannus voi olla myös negatiivinen, mikä tarkoittaa, että verojärjestelmä tekee tappiollisesta investoinnista yritykselle kannattavan.

Tässä tutkimuksen empiirisessä osassa kiinnitetään huomiota osingonjakoon, osingon verottamiseen ansiotulona ja/tai pääomatulona sekä pääosakkaan rajaveroasteeseen. Eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutuksia mittaava pääomakustannus voidaan laskea vain osinkoa jakaneista yrityksistä, koska osakaskohtaisia tietoja on vain niistä. Pääosakkaan ansiotulojen rajaveroasteella taas on olennainen vaikutus pääomakustannukseen.

Seuraavassa tarkastellaan aluksi osakeyhtiöiden kokonaisaineistoa sekä siitä rajatun empiirisen tutkimusaineiston muodostamisperusteita. Tämän jälkeen selvitetään tutkimuksessa käytetyt parametrit ja tutkimusmenetelmä. Lopputuloksena lasketaan osakeyhtiöiden investointien pääomakustannus. Viimeisenä verrataan tutkimuksen tuloksia VATT:ssa aiemmin tehtyyn tutkimukseen henkilöyhtiöiden investointikannustimista.

4.1 Käytetty aineisto

Tutkimuksen empiirinen osa perustuu verohallitukselta saatuun pörssissä noteeraamattomien osakeyhtiöiden vuoden 1997 verotusaineistoon. Käytetty aineisto sisälsi 116308 osakeyhtiötä. Taulukko 4.1 kuvaa näiden yritysten jakautumista eri kokoluokkiin ja eri toimialoille. Suurin osa yrityksistä toimi palvelualoilla: kaupan, hotelli- ja ravitsemistoiminnan tai liike-elämän palvelutoimialalla. Valtaosa yrityksistä oli pieniä, alle 5 henkeä työllistäviä yrityksiä.

Taulukko 4.1. Yritysten jakautuminen toimialoittain ja henkilökunnan suuruuden mukaisiin luokkiin.

Toimiala / Slk henkeä	0-4	5-9	10-19	20-49	50-99	100-199	200-499	500-999	Yli 1000	Yht.	%
Maatalous- ja kaivannaistoiminta	1286	304	185	105	18	13	3	2		1916	1,6
Teollisuus ja energia	8487	2347	1918	1721	668	355	261	74	49	15943	13,7
Rakennustoiminta	8007	2216	1766	1063	228	101	26	8	8	13423	11,5
Kauppa ja hotelli- ja ravitsemis- toiminta	22229	4759	3083	1795	505	209	119	32	29	32760	28,2
Kuljetus	2857	1095	752	476	126	92	57	24	8	5487	4,7
Henkilökoht. palvelut	7869	593	386	234	84	59	18	8	6	9257	8,0
Liike-elämän palvelut	25583	3179	1758	1036	306	161	112	31	14	32180	27,7
Koulutus ja muut palvelut	1979	602	335	143	35	20	9	5	1	3129	2,7
Toimiala puuttuu	2122	31	24	19	8	7	2			2213	1,9
Yhteensä yrityksiä	80419	15126	10270	6592	1978	1017	607	184	115	116308	100,0
%	69,1	13,0	8,8	5,7	1,7	0,9	0,5	0,2	0,1	100,0	

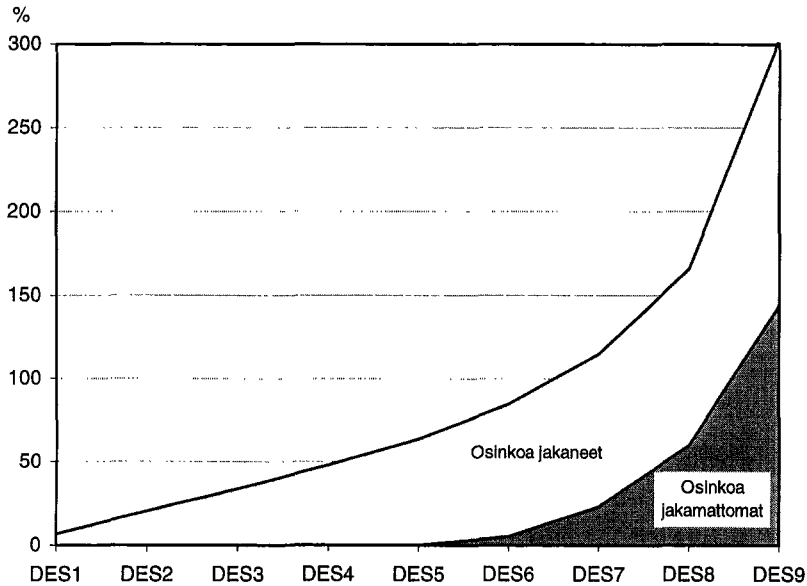
Taulukko 4.2. Osinkoa jakaneiden yritysten prosenttiosuus kaikista osakeyhtiöistä ja osinkoa jakaneiden yritysten lukumäärä toimialoittain ja suuruusluokittain.

Toimiala / Slk -henkeä	0-4	5-9	10-19	20-49	50-99	100-199	200-499	500-999	Yli 1000	Yht. %	Osinkoa jakaneita yrityksiä, lkm
Maatalous- ja kaivannaistointiminta	13,6	56,6	59,5	43,8	44,4	23,1	33,3	50,0		42,6	816
Teollisuus ja energia	17,5	40,4	45,2	48,9	48,5	43,7	31,4	36,5	32,7	29,8	4744
Rakennustoiminta	16,5	37,6	44,5	46,7	53,9	53,5	50,0	50,0	25,0	27,0	3630
Kauppa ja hotelli- ja ravitsemistointiminta	16,8	38,8	43,0	46,9	48,9	43,5	37,0	46,9	37,9	24,8	8117
Kuljetus	22,2	38,8	37,9	44,1	37,3	33,7	26,3	33,3	50,0	30,2	1659
Henk.koht. palvelut	13,7	27,7	25,6	29,9	20,2	39,0	27,8	37,5	83,3	15,8	1461
Liike-elämän palvelut	20,0	41,5	43,0	44,7	40,5	41,6	50,9	45,2	35,7	24,5	7896
Koulutus ja muut palvelut	29,3	45,3	49,9	37,8	17,1	25,0	0,0	20,0	100,0	34,7	1087
Toimiala puuttuu	4,6	22,6	16,7	10,5	12,5	0,0	0,0			5,1	112
Yhteensä	18,0	39,3	42,8	45,9	45,3	42,2	35,7	39,7	38,3	25,4	29522
Osinkoa jakaneita yrityksiä, lkm	14491	5948	4399	3024	897	429	217	73	44	29522	

Yrityksistä 25 prosenttia oli jakanut osinkoja vuonna 1997, alle 5 hengen yrityksistä vain 18 prosenttia. Suuremmissa kokoluokissa 35-45 prosenttia yrityksistä oli osingonjakajia. Lähes puolet osinkoa jakaneista yrityksistä oli alle 5 hengen yrityksiä. Osingon jakajista kolmannes oli kaupan, hotelli- ja ravitsemistointiminnan yrityksiä, kolmannes liike-elämän palvelualan yrityksiä ja vajaa viidennes teollisuuden ja energia-alan yrityksiä.

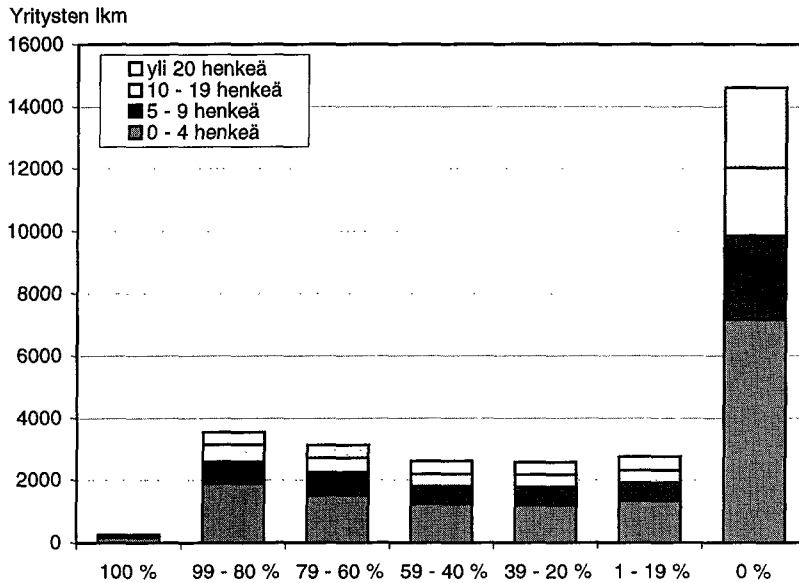
Voitonjaosta pidättäytyminen johtui useimmissa yrityksissä heikosta kannattavuudesta. Puolet näistä yrityksistä ei saanut tuottoa pääomalleen lainkaan. Osinkoa jakaneista yrityksistä vähintään puolet onnistui saamaan pääomalle yli 60 prosentin tuoton (kuvio 4.1).

Kuvio 4.1. Osinkoa jakaneet ja osinkoa jakamattomat yritykset luokiteltuina pääoman tuoton mukaan desiileihin (pääoman tuotto = (tilikauden tulos+verot)/yrityksen osakkeiden matem.arvo).



Korkeista pääoman tuottoasteista huolimatta yli puolet osinkoa jakaneista yrityksistä oli mitoitannut osinkonsa niin, että ne tulivat kokonaan pääomatulona verotetuiksi (kuvio 4.2). Vain sadasosassa yrityksistä koko osinko verotettiin ansiotulona. Kun muuta yritysjoukkoa tarkastellaan viidessä 20 prosentin välein vaihtuvissa osingon ansiotulo-osuusluokissa, yritykset jakautuvat niihin hyvin tasaisesti – noin 10 prosenttia kuhunkin. Yrityksen koko ei juuri vaikuttanut ansiotulo-osuuden määrään.

Kuvio 4.2. Eri kokoiset yritykset luokiteltuina sen mukaan, montako prosenttia osingosta verotetaan ansiotulona.



4.2 Lopullisen tutkimusaineiston määrittäminen

Tutkimuksen empiirisen aineiston perusteella selvitettiin eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutuksia. Positiivinen kannustinvaikutus on olemassa silloin, kun pääomakustannus on alempi kuin vaihtoehtoisen sijoituskohteen rajatuotto. Kun pääomakustannus ylittää vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuoton, kannustinvaikutus on negatiivinen eli investointeja hillitsevä. Jos osakkeen myyntivoittoa ei oteta huomioon, kannustinvaikutukset ovat voimassa osankin osingosta tullessa verotetuksi ansiotulona. Myyntivoiton verotus nostaa pääomakustannusta.

Tutkimusaineistoa rajattiin niin, että pääomakustannus oli mahdollista laskea aineistosta. Tarkastelun kohteeksi voitiin ottaa vain osinkoa jakaneet yritykset. Kaikista pörssin ulkopuolisista yrityksistä vain 25 prosenttia oli maksanut vuonna 1997 osinkoja.

Kun eriytettyä tuloverojärjestelmää sovelletaan vain suomalaisiin luonnollisiin henkilöihin osingonsaajina, sellaiset osakeyhtiöt, joiden pääosakas on ulkoma-

lainen tai yritys, poistettiin aineistosta. Ulkomaisten (rajoitetusti verovelvolliset) osakkaiden osinkoja verotetaan verosopimusten mukaisella lähdeverolla, joka vaihtelee 0-15 prosentin välillä. Jos Suomi ei ole tehnyt verosopimusta osakkaan asuinvaltion kanssa, lähdevero on 29 prosenttia (vuosi 2000). Lisäksi EU:n sisällä tytär- ja emoyhtiöiden väliset osingot ovat verovapaita. Ulkomaisia pääosakkaita oli aineistossa hyvin vähän, puolessa prosentissa yrityksiä. Suomalaisten osakeyhtiöiden saamat osingot tulevat verotetuiksi yhteisöverokannalla. Vaikka avoimissa ja kommandiittiyhtiöissä saadut osingot verotetaan yhtiömiesten tulona, osingon jakaminen ansio- ja pääomatuloon tehdään em. henkilöyhtiöiden eikä osinkoa jakavan yrityksen nettovarallisuuden perusteella. Tästä syystä myös avoimet ja kommandiittiyhtiöt poistettiin osakasaineistosta. Yrityksiä oli pääosakkaina runsas 100.

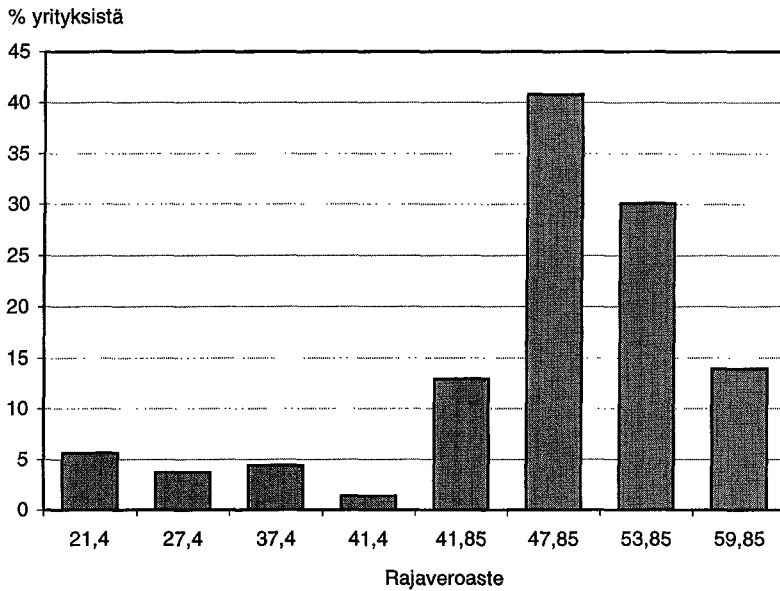
Jäljelle jääneessä aineistossa vain puolet yrityksistä oli sellaisia, joiden osinkoja verotettiin edes osaksi ansiotulona. Muiden osinkoja verotettiin kokonaan pääomatulona. Osasta yrityksistä, jotka sijaitsivat Uudenmaan, Keski-Suomen tai Lapin läänissä ei ollut tietojen keräysvaiheessa saatavissa tietoja osakkaista siltä osin kuin osingot verotettiin verovuonna 1997. Tämän takia tietokannasta jouduttiin poistamaan ne yritykset, joilta ei saatu osakastietoja. Yritykset, joiden osinko verotettiin kokonaan pääomatulona, jätettiin kuitenkin aineistoon, koska osakaskohtainen tieto ei niiden kohdalla ollut välttämätön.

Yritysjoukko muodostui lopulta seuraavaksi:

	Lkm	%
Yrityksiä yhteensä	116308	100,0
- joista osinkoa jakavia yrityksiä	29522	25,4
- joista pääosakas kotimainen	29399	25,3
- joista pääosakas luonnollinen henkilö	28122	24,2
- joista pääosakkaan tiedot saatavissa tai joissa osinko verotetaan kokonaan pääomatulona	22821	19,6
-joista osingot verotetaan kokonaan pääomatulona	13947	12,0
kokonaan tai osittain ansiotulona	8874	7,6

Jatkossa käytetään aineistoa, joka sisältää 13947 sellaista osakeyhtiötä, joiden osingot verotetaan kokonaan pääomatulona, ja 8874 osakeyhtiötä, joiden osinkoja verotetaan kokonaan tai osittain ansiotulona. Kokonaisaineisto on 22821 osakeyhtiötä, mikä vastaa vajaata 20 prosenttia kaikista osakeyhtiöistä. 8874 osakeyhtiötä, joiden osinkoa verotetaan ansiotulona, jakautuvat osakkaan ansiotulon mukaan rajaveroluokkiin kuvion 4.3 osoittamalla tavalla.

Kuvio 4.3. Osinkoa jakaneiden yritysten (8874 kpl) pääosakkaiden jakautuminen ansiotulon rajaveroluokkiin¹¹.



Eniten yrityksiä oli rajaveroluokassa 47,85 – yli 40 prosenttia. Kaikkiaan 85 prosentilla yrityksistä osinkoihin kohdistuva ansiotulojen rajaveroaste oli vähintään tämän suuruinen. Noin 10 prosentilla rajaveroaste alitti pääomatulojen veroasteen.

Valtaosa aineiston yrityksistä on hyvin pieniä. Osinkoa jakavista yrityksistä noin puolet oli alle 4 henkeä työllistäviä yrityksiä, 24 prosenttia työllisti 5-9 henkeä. Yli puolet oli kaupan, hotelli- ja ravitsemistoiminnan ja liike-elämän palvelutoimialan yrityksiä.

¹¹ Käytetty vuoden 1997 valtionverotuksen veroasteikkoa, keskimääräistä kunnallisveroprosenttia ja kirkollisveroäyriä sekä vakuutetun savamaksua. Ks. tarkemmin luku 4.3. Laskennassa käytetyt parametrit.

4.3 Laskennassa käytetyt parametrit

Pääomakustannus laskettiin käyttämällä seuraavia parametreja:

Pääomatulojen veroaste (t_c)	0,28
Yhteisöveroprosentti (t_f)	0,28
Yhteisöveron hyvitysaste (s)	0,28 (= 100 prosentin hyvitys)
Reaalinen arvonnousu (g)	0,05
Inflaatio (p)	0,02
Hankintameno-olettama (d)	0,50
Pitoaika vuosina (T)	20
Korko (r)	0,05
Osakkeen matemaattisen arvon laskennallinen tuotto vuoden 1997 lainsäädännön mukaan (b)	0,15
Osakkaan rajaveroaste (t_e)	0,214, 0,274, 0,374, 0,414, 0,4184, 0,4785, 0,5385 tai 0,5985 osakkaan ansiotuloista riippuen

Osakkaan rajaveroaste (t_e) laskettiin aineistosta osakkaan kaikkien ansiotulojen bruttomäärän perusteella. Tähän määrään sisältyi myös osingon ansiotulo-osuuden perusteella myönnettävän hyvityksen määrä¹². Bruttoansiotulon rajaveroaste määriteltiin

- 1) vuoden 1997 valtioverotuksen veroasteikon,
- 2) keskimääräisen kunnallisveroprosentin (17,88 %)
- 3) keskimääräisen evankelisluterilaisen kirkollisveroäyrin (1,58 penniä) ja
- 4) vakuutetun sairausvakuutusmaksun perusteella (1,9 penniä ja lisäksi 2,35 penniä 80000 äyriä ylittävältä osalta).

Pääomakustannusta laskettaessa oletettiin, että yritys myydään 20 vuoden kuluttua, jolloin yrityssijoitukseen kohdistuu myös myyntivoiton verotus. Hankintameno-olettama on tällöin 50 prosenttia. Alle 10 vuoden omistuksissa hankintameno-olettama on 20 prosenttia.

Pääomavoiton efektiivinen veroaste on laskettu kaavasta (Kukkonen 2000 s. 165):

$$t_g = (1 + 1/g)(1 - (1 - t_c(1 - d))^{1/T})$$

t_g :n arvo on 50 prosentin hankintameno-olettamalla 15,8 prosenttia. Edellä mainituilla parametrien arvoilla pitoajan pientyessä 9 vuoteen myyntivoiton las-

¹² Osingon ansiotulo-osuuteen lisätään yhtiöveron hyvitys eli yrityksen osingon ansiotulo-osuudesta maksama vero, $(0,28/(1-0,28))$ *ansiotulona verotettava osinko.

kennassa on edullisempaa käyttää todellista hankintamenoa kuin hankintameno-olettamaa. Efektiivinen veroaste nousee tällöin 24,3 prosenttiin. Vasta 15 vuoden pitoajan jälkeen hankintameno-olettaman käyttäminen on edullisempaa.

Käytettäessä todellista hankintamenoa hankintameno-olettaman sijasta pääomavoiton efektiivinen veroaste saadaan kaavasta:

$$t_g = (1+1/g)(1-(1+t_c(1/(1+g)^T-1))^{1/T})$$

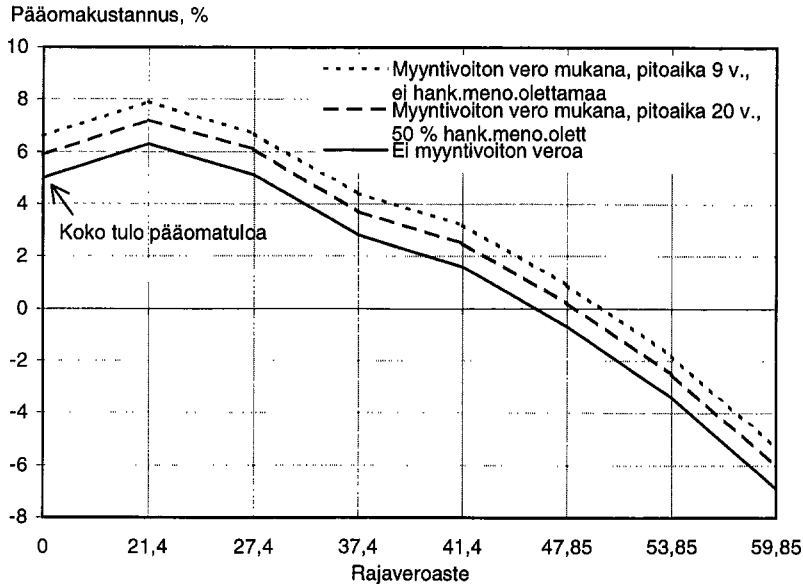
Pääomakustannus on laskettu kaavasta (Kari 1999, s. 62):

$$P_g = ((1-t_c) / ((1-t_f)(1-t_g))) r - (((1-s)(t_c-t_e)) / ((1-t_f)(1-t_e))) b$$

Kuviossa 4.4 on tarkasteltu pääomakustannuksen käyttäytymistä eri rajaveroasteilla. Samoja rajaveroasteita on käytetty myös empiirisessä tarkastelussa. Pääomakustannus on kuvion mukaan sitä suurempi, mitä matalampi ansiotulojen rajaveroaste on. Jos myyntivoiton verotusta ei ole, osakkaan pääomakustannus painuu alimmillaan -6,9 prosenttiin, mikä on liki 12 prosenttiyksikköä alempi kuin osakkaan vaihtoehtokustannus sijoitukselle. Pääomaverokantaa vastaavalla ansiotulojen rajaveroasteella pääomakustannus vastaa osakkaan vaihtoehtoisen sijoituskohteen kustannusta, ja sitä alemmalla ansiotulojen rajaveroasteella investointi osakeyhtiöön olisi kannattamattomampi kuin vaihtoehtoinen sijoituskohte. Kun osakkeiden myyntivoiton vero otetaan huomioon, pääomakustannus nousee kussakin rajaveroluokassa yhtä paljon.

Jos pitoaika on 20 vuotta ja hankintameno-olettama 50 prosenttia, pääomakustannus nousee 0,9 prosenttiyksikköä. Jos taas pitoaika jää 9 vuoteen, ja alkuperäistä hankintahintaa käytetään myyntivoiton laskennassa, pääomakustannus nousee 1,6 prosenttiyksikköä verrattuna tilanteeseen, jossa myyntivoiton verotusta ei oteta huomioon. Kummassakin tapauksessa sijoitukset osakeyhtiöön ovat muita sijoituskohteita kannattavampia vain, jos ansiotulojen rajaveroaste ei alita 37,4 prosenttia.

Kuvio 4.4. Pääomakustannus ansiotulojen valituilla rajaveroasteilla, kun myyntivoiton verotus (20 vuoden ja 9 vuoden pitoajalla ja 5 %:n reaalisella arvonnousulla) otetaan huomioon ja ilman myyntivoiton verotusta (laskennallinen tarkastelu).



Kun myyntivoiton verotus otetaan huomioon, pääomakustannus on sitä alempi mitä kauemmin osakkeet omistetaan. Äärimmäisen pitkällä pitoajalla myyntivoiton verotuksen vaikutus pääomakustannukseen häviää.

Kun osakkaan koko osinko verotetaan pääomatulona eikä myyntivoittoverotusta ole, pääomakustannus vastaa vaihtoehtoisen sijoituskohteen kustannusta, viittä prosenttia. Kun myyntivoittoverotus tulee mukaan, pääomakustannus nousee sijoittajan kannalta epäedullisemmäksi.

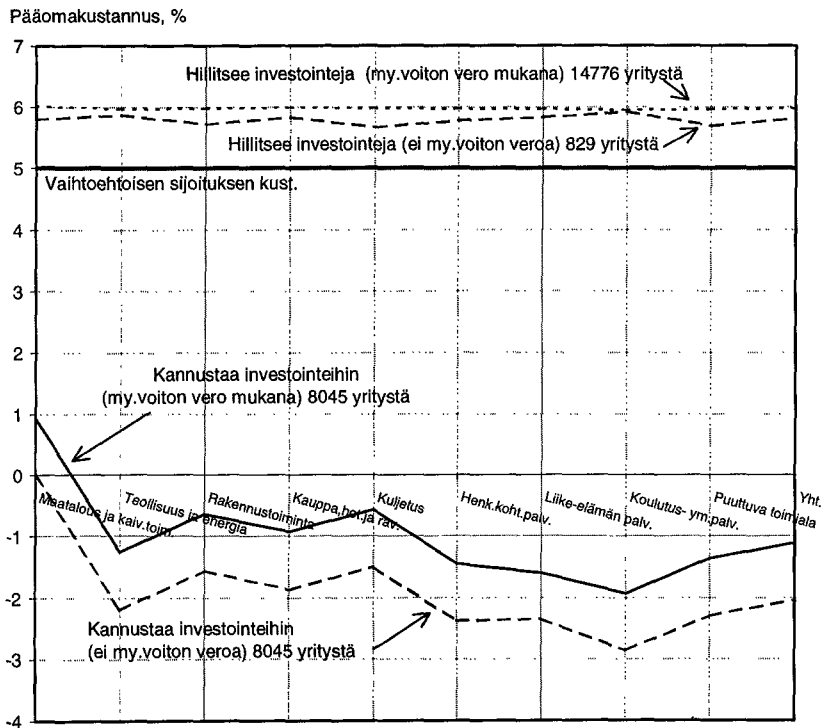
4.4 Tulokset

Seuraavassa lasketaan osakeyhtiöiden pääomakustannus kahdella eri tavalla. Toisessa myyntivoiton veroa ei oteta huomioon ja toisessa se on mukana. Kuten edellä kuvattiin, myyntivoiton verotus nostaa pääomakustannusta. Tässä laskennassa myyntivoiton efektiivinen veroaste on kaikilla yrityksillä sama, koska kaikkien yritysten kohdalla on käytetty samoja oletuksia osakkeiden pitoajasta siihen sovellettavine hankintameno-olettamineen sekä omaisuuden kasvusta. Myyntivoiton mukaan ottaminen muuttaa myös osalla yrityksistä verojärjestelmän in-

vestointeja kannustavan vaikutuksen investointeja hillitseväksi. Tämän selvittämiseksi tiedot esitetään erikseen yrityksistä, joissa pääomakustannus ylittää vaihtoehdoisen sijoituskohteen rajakustannuksen (5 %), ja yrityksistä, joissa pääomakustannus on pienempi kuin vaihtoehdoisen kohteen kustannus.

Kun myyntivoiton verotusta ei oteta huomioon, positiivisen tai negatiivisen kannustimen piirissä ovat vain yritykset, joiden osinko verotetaan osittain tai kokonaan ansiotulona (8874 yritystä). Myyntivoiton mukaan ottaminen lisää kannustimien piirissä oleviin yrityksiin myös ne, joiden osinko verotetaan kokonaan pääomatulona (13947 yritystä).

Kuvio 4.5. Pääomakustannus laskettuna ilman myyntivoiton veroa ja sen kanssa toimialoittain, (yrityksiä 22821).

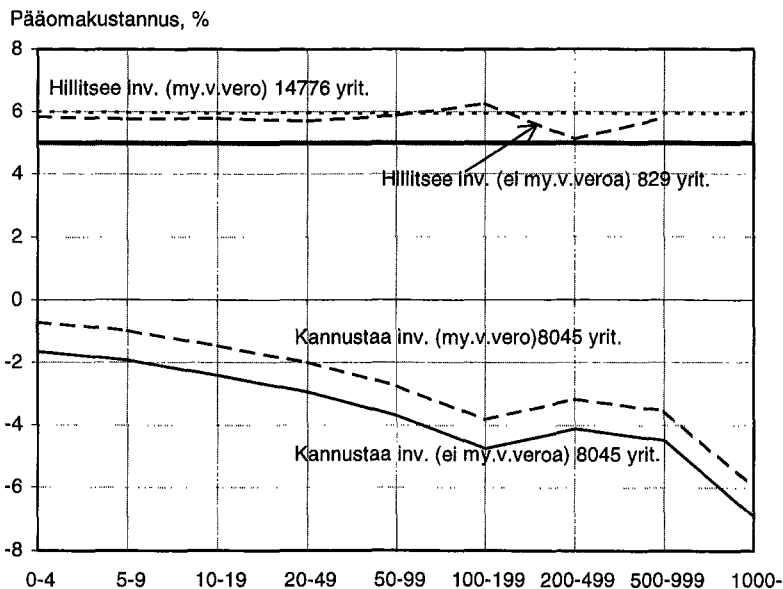


Yllä olevasta kuviosta (kuvio 4.5) nähdään, että jätettäessä myyntivoiton verotus huomiotta eriytetty tuloverojärjestelmä kannusti runsasta kolmannesta yrityksistä (8045 kpl) investoimaan. Keskimääräinen pääomakustannus oli niissä $-2,0$ prosenttia. Siten verotus alentaa pääomakustannusta 7 %-yksiköllä verrattuna neut-

raaliin tilanteeseen. Toimialoittaiset erot pääomakustannuksessa eivät ole kovin suuria. Eniten verojärjestelmä suosii koulutus- ym. palveluita. Niissä pääomakustannus on keskimäärin $-2,9$ prosenttia. Noin 10 prosentilla (829 yritystä) yrityksistä, joiden osinkoihin sovelletaan ansiotulojen verotusta, verojärjestelmä hillitsi investointeja, ja pääomakustannus oli niissä keskimäärin $5,8$ prosenttia.

Kun myyntivoiton verotus otetaan huomioon, investointeja kannustava vaikutus heikkenee. Keskimääräinen pääomakustannus nousee noin yhdellä prosenttiyksiköllä $-1,1$ prosenttiin. Edelleen pääomakustannus on yli 6 %-yksikköä alempi kuin vaihtoehtoisen sijoituskohteen kustannus. Tappiolliset investoinnit olivat verojärjestelmän takia kannattavia lähes kaikilla toimialoilla myös myyntivoittoverotuksen ollessa mukana. Investointeja hillitsevä vaikutus ulottui kaikkiin niihin yrityksiin, joiden osingot verotetaan kokonaan pääomatulona. Keskimääräinen pääomakustannus oli niissä $6,0$ %.

Kuvio 4.6. Pääomakustannus laskettuna ilman myyntivoiton veroa ja sen kanssa suuruusluokittain, (yrityksiä 22821).

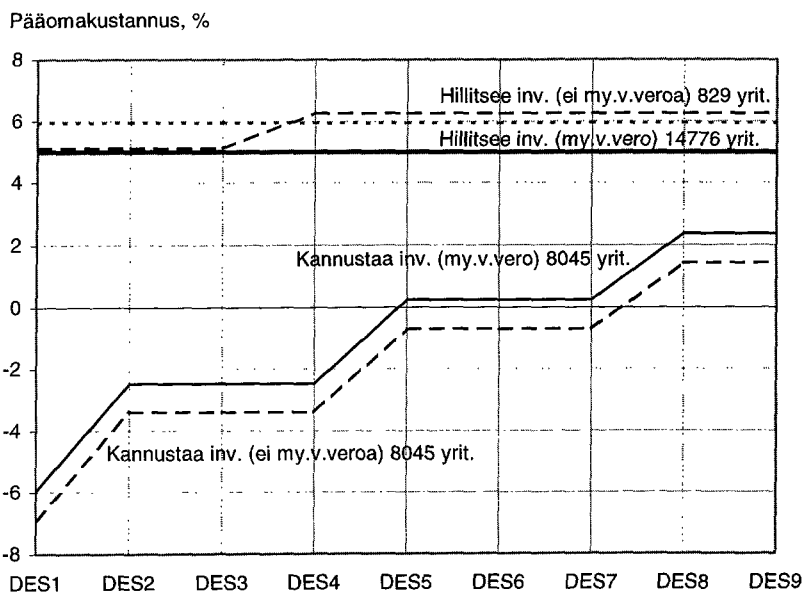


Kun tarkastellaan yrityksiä niiden kokoluokan mukaan, erot tulevat selvemmin esille kuin toimialoittaisessa tarkastelussa. Mitä pienempi yritys on kysymykses-

sä, sitä vähemmän verotus kannustaa investointeihin. Tosin pienimmässäkin suuruusluokassa pääomakustannus ilman myyntivoiton veroa on keskimäärin $-1,7$ prosenttia. Alin vastaava pääomakustannus on suurimmassa yrityskokoluokassa, missä se on $-6,9$ prosenttia. Myyntivoiton mukaan ottaminen nosti pääomakustannusta, mutta kaikissa kokoluokissa se säilyi negatiivisena.

Investointeja hillitsevät pääomakustannukset, kun myyntivoiton verotusta ei otettu huomioon, vaihtelivat vajaan prosenttiyksikön välillä. Myyntivoiton verotuksen mukaan ottamisen jälkeen suuruusluokittaiset erot olivat tätäkin pienemmät.

Kuvio 4.7. Yritykset luokiteltuina pääomakustannuksen mukaan desiileihin. Pääomakustannus ilman myyntivoiton veroa ja sen kanssa, (yrityksiä 22821).



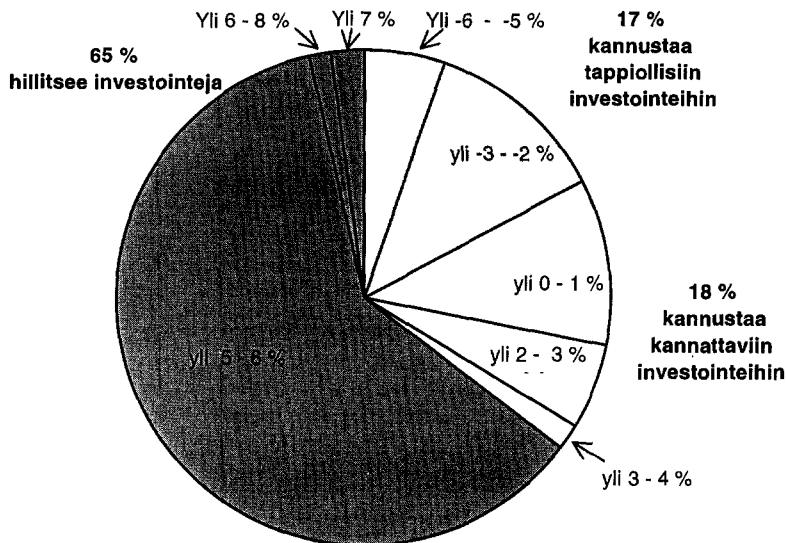
Desiilitarkastelusta voidaan päätellä, että vähintään 10 prosentilla niistä yrityksissä, joissa verojärjestelmä ilman myyntivoiton verotusta kannusti investointeihin, pääomakustannus oli $-6,9$ (DES1), noin 40 prosentilla alle $-3,4$ (DES4), noin 70 prosentilla alle $-0,7$ (DES7). Vain noin 20-30 prosentilla pääomakustannus oli positiivinen (DES8 ja DES9). Kun tarkastellaan yrityksiä, joissa verotus hillitsi investointeja, vähintään 30 prosentilla yrityksistä (DES3) pääomakustannus oli vain hivenen yli vaihtoehtoisen sijoituskohteen kustannuksen, 5,1 prosenttia. Muissa kustannus oli 6,3.

4.5 Yhteenveto tuloksista

Eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustinvaikutuksia selvitettiin pääomakustannuksen avulla. Sijoittajan tuli saada investoinnilleen verojen jälkeen vähintään sama tuotto kuin vaihtoehtoisesta sijoituskohteesta. Kun tasapainotilanteessa investoinnin rajakustannukset vastaavat sen rajatuottoja, pääoman tuottovaatimuksesta käytetään nimitystä pääomakustannus. Verojärjestelmän vaikutuksen esille saamiseksi investoinnin veroa edeltävää pääomakustannusta verrattiin sijoittajan vaihtoehtoisen sijoituksen veroa edeltävään tuottoon. Vaihtoehtoisen sijoituksen tuottona pidettiin 5 prosenttia.

Pääomakustannusta laskettaessa pääomistajan oletettiin myyvän osakkeensa 20 vuoden kuluttua. Myyntivoiton efektiivinen veroaste otettiin huomioon pääomakustannusta laskettaessa. Mikäli pääomakustannus alitti vaihtoehtoisen sijoituksen kustannuksen, verojärjestelmä kannusti investointeihin. Jos taas pääomakustannus ylitti em. 5 prosentin, järjestelmä hillitsi investointeja.

Kuvio 4.8. Yritysten jakautuminen pääomakustannuksen luokkiin, kun myyntivoiton verotus on otettu huomioon.



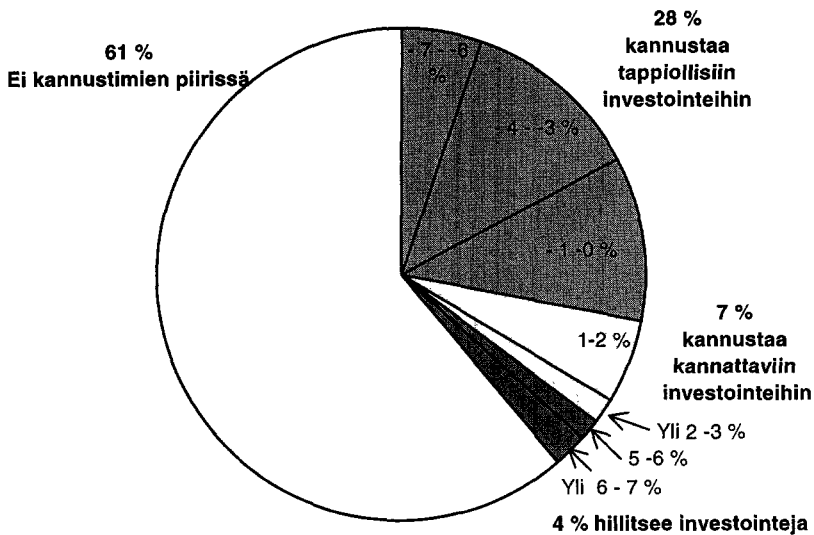
Verovuodelta 1997 osinkoja maksaneen 22821 yrityksen aineistolla laskettu pääomakustannus, kun myyntivoittoverotus otettiin huomioon, osoitti eriytetyn tuloverojärjestelmän kannustaneen runsasta kolmasosaa yrityksistä investointeihin (pääomakustannus alle 5 %). Vajaalla viidenneksellä kannustin oli niin suuri, että

jopa tappiolliset investoinnit olisi ollut edullista toteuttaa (pääomakustannus negatiivinen).

Kahdella kolmasosalla yrityksistä pääomakustannus ylitti vaihtoehtoisen sijoituskohteen kustannuksen, viisi prosenttia. Tällöin omistajan kannattaa sijoittaa muualle kuin omaan yritykseensä. Pääomakustannuksen nousu ei kuitenkaan näillä yrityksillä johtunut eriytetystä tuloverojärjestelmästä, vaan myyntivoiton verotuksesta. Ainoastaan vajaalla 1000:lla näistä yrityksistä vaikutus tuli eriytetystä tuloverojärjestelmästä.

Seuraavassa kuviossa on esitetty vastaava jakauma kuin edellä, mutta myyntivoiton verotusta ei ole otettu huomioon. Kannustinvaikutukset olivat nyt selvästi suurempia.

Kuvio 4.9. Pääomakustannus, kun myyntivoiton verotusta ei ole.



Tarkastelluista yrityksistä 60 prosenttia jäi kannustinvaikutusten ulkopuolelle, koska niiden osingot verotettiin kokonaan pääomatulona. Pelkkä eriytetty tuloverojärjestelmä kannusti 35 prosenttia yrityksistä investoimaan. Joukko on lähes yhtä suuri kuin edellä. Kuitenkin peräti 28 prosentilla yrityksistä kannustinvaikutus ulottui myös tappiollisiin investointeihin, ja vain vajaalla 4 prosentilla yrityksistä oli edullisempaa investoida muualle kuin omaan yritykseen. Myyntivoiton verotuksen pois jättäminen alensi pääomakustannusta kautta linjan.

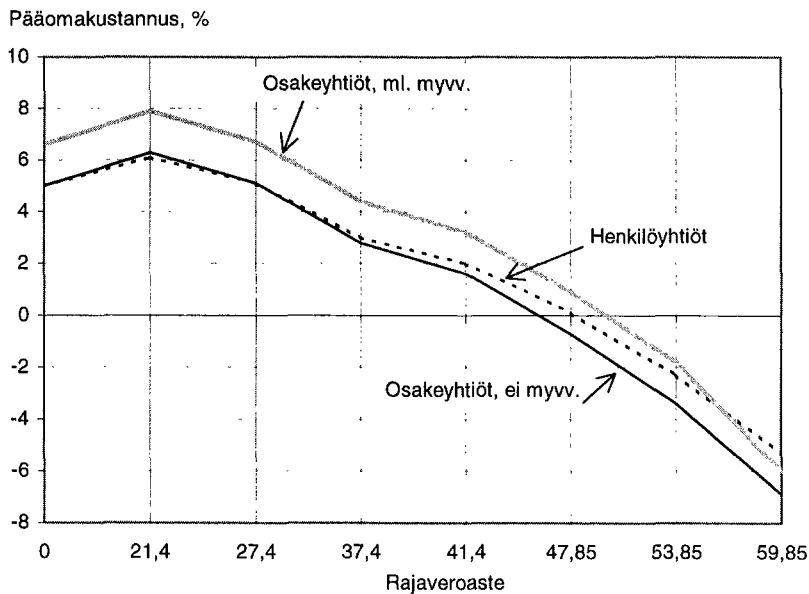
4.6 Osakeyhtiöiden ja henkilöyhtiöiden kannustimien vertailu

VATT on aiemmin tutkinut eriytetyn tuloverojärjestelmän vaikutuksia henkilöyhtiöihin (avoimiin ja kommandiittiyhtiöihin) (Kari, Kröger ja Rauhanen, 1998). Henkilöyhtiöissä yritystulo jaetaan vuosittain henkilöyhtiöiden osakkaille verotettavaksi, kun taas osakeyhtiöiden osakkaat voivat itse päättää osingonjaosta. Nettovarallisuutta voidaan kasvattaa siihen asti, kunnes koko osinko tulee verotetuksi pääomatulona. Järjestelmä on neutraali, kun osinko verotetaan kokonaan pääomatulona.

Toisaalta osakeyhtiöissä osakkeiden myyntivoitto nostaa pääomakustannusta toisin kuin henkilöyhtiöissä. Pääomatulo-osuuden laskennassa yhtymissä käytetään 18 prosentin tuottoa nettovarallisuudelle, kun osakeyhtiöissä se on 15 prosenttia (nykyisin 13,5 %). Myös nettovarallisuuspohja on erilainen. Yhtymissä nettovarallisuuteen lasketaan myös 30 prosenttia ennakonpidätyksen alaisista palkoista. Osakeyhtiöissä taas nettovarallisuuteen voidaan lukea myös mittavat finanssisi-joitukset.

Henkilöyhtiöitä koskeva tutkimus perustui verovuoden 1994 aineistoon, ja siihen sovellettiin vuoden 1997 veroperusteita. Osakeyhtiöaineisto oli vuodelta 1997, ja laskennassa käytettiin saman vuoden veroperusteita.

Kuvio 4.9. Osakeyhtiön ja yhtymän pääomakustannus eri rajaveroasteilla (laskennallinen esimerkki).



Kun käytetään samoja rajaveroasteita yhtymien ja osakeyhtiöiden osakkaille, yhtymien pääomakustannus on alemmilla rajaveroasteilla samaa luokkaa kuin osakeyhtiöiden pääomakustannus ilman myyntivoiton verotusta.

Korkeammilla rajaveroasteilla osakeyhtiöiden pääomakustannus laskee alimmillaan -6,9 prosenttiin, kun se yhtymillä on -5,3 prosenttia. Myyntivoiton verotus (20 vuoden pitoaika ja 5 prosentin reaalin arvonnousu) nostaa kuitenkin osakeyhtiöiden pääomakustannuksen selvästi korkeammaksi kuin yhtymillä, joskin korkeimmassa rajaveroluokassa se edelleen alittaa yhtymien pääomakustannuksen.

Empiirisen tutkimuksen perusteella yhtymien pääomakustannus oli keskimäärin lähellä nollaa, kun osakeyhtiöillä luku oli keskimäärin -1. Myyntivoiton verotuksen pääomakustannusta nostava vaikutus oli siinä noin yksi prosenttiyksikkö.

5 Johtopäätökset

Eriytetyn tuloverojärjestelmän vaikutukset investointeihin eivät ole aina pelkästään toivottavia. Kun verotuksella voidaan alentaa investoinnin tuottovaatimusta jopa 12 prosenttiyksikköä ja tehdä muutoin tappiollinen investointi kannattavaksi, resurssien kohdentuminen vääristyy. Mitä suurempi ansiotulojen ja pääomatulojen veroasteen ero on, sitä enemmän vääristymiä esiintyy. Investointeja hillitsevä vaikutus syntyy, jos ansiotulojen veroaste on alempi kuin pääomatulojen veroaste. Osakkeiden myyntivoiton verotuksen huomioon ottaminen jonkin verran vähentää eriytetyn tuloverojärjestelmän haitallisia vaikutuksia.

Eriytettyä tuloverojärjestelmää on pidetty hyvänä mm. sen takia, että siinä nopealiikkeistä pääoman tuottoa verotetaan kansainvälisen verokilpailun takia kevyemmin kuin vähemmän liikkuvia verotuskohteita, kuten työvoimaa. Suomen yhteisö- ja pääomaveroprosentti on kuitenkin nostettu alimmasta 25 prosentin tasostaan jo 29 prosenttiin, kun muualla suuntauksena on ollut yhteisöverokannan jatkuva alentaminen. Yhteisö- ja pääomaverokannan korotukset nostavat pääoman kustannusta ja korjaavat siten verojärjestelmän aiheuttamia pahimpia vääristymiä. Toisin sanoen kannustimet investoida tappiollisiin hankkeisiin vähenvät. Toisaalta pääomaverokannan nostaminen kärjistää edelleen tilannetta, jossa yrittäjän tulo tulisi ansiotulona kevyemmin verotetuksi kuin pääomatulona. Verojärjestelmän investointeja hillitsevät vaikutukset voimistuvat.

Monissa muissa maissa pienten osakeyhtiöiden tuloja verotetaan perusverokantaa alemmalla verokannalla. Suomessa erityisesti työvaltaisilla toimialoilla, joilla yritysvarallisuus on vähäinen, osakkaan verotus on varsin kireää. Jos taas yrityksen tulos jää pieneksi, mutta yritysvarallisuutta on runsaasti, pelkkä ansiotulojen verotus olisi yrittäjälle edullisempaa.

Eriytetyn tuloverojärjestelmän investointeja vääristävien vaikutusten korjaaminen on vaikeaa ansio- ja pääomatulojen veroasteen poiketessa toisistaan. Verotuksen investointeja hillitsevä vaikutus on kuitenkin pystytty välttämään Norjassa (Kari 2000). Tämä on toteutettu niin, että koko osinko verotetaan tiettyyn rajaan asti pääomatulon veroprosentilla ja loppuosaan osinkotulosta kohdistuu sekä pääomatulon että ansiotulon veroaste.

Tutkimuksen empiirisessä osassa käytetyn poikkileikkausaineiston perusteella ei voida arvioida, paljonko verojärjestelmä lisää investointeja. Verojärjestelmän aiheuttamia käyttäytymisvaikutuksia tulisi tutkia ekonometrisilla menetelmillä käyttäen hyväksi paneeliaineistoja.

Lähteet:

Dagens Industri, Kompromiss om aktieskatt i norska budgeten, 18.11.2000.

Finansdepartementet, Kortversjon av Statsbudsjettet 2001 og Nasjonalbudsjettet 2001. <http://www.finans.dep.no/index.html>, 29.11.2000.

Finansdepartementet, Bedrifts- og kapitalbeskatning.
http://www.finans.dep.no/5/dir_skatt/naring/index.html, 15.12.2000.

Hagen Kåre Petter, Sörensen Peter Birch (1998): Taxation of Income from Small Businesses: Taxation Principles and Tax Reforms in the Nordic Countries. Artikkel i kirjassa Tax Policy in the Nordic Countries, ed. by Sörensen Peter Birch. Macmillan Press Ltd. London.

Kari Seppo (1999): Dynamic behaviour of the firm under dual income taxation. VATT-julkaisu 51. Helsinki.

Kari Seppo (1997): Eriytetty tuloverotus ja osakeyhtiön investoinnit, rahoitus ja voitonjako. Helsingin kauppakorkeakoulu, Kansantaloustieteen laitos. Lisensiaattitutkimus. Helsinki.

Kari Seppo (2000): Norjan ja Suomen tuloverojärjestelmät kannustimien näkökulmasta (käsikirjoitus)

Kari Seppo, Kröger Outi, Rauhanen Timo (1998): Henkilöyhtiöiden verotuksen investointi- ja työllistämiskannustimet. VATT-tutkimuksia 49. Helsinki.

Kröger, Outi (1996): Pk-yritysten työllistämismahdollisuudet – verotusko esteenä. Artikkel i kirjassa Työttömyys, kansallinen veropolitiikka ja tulonjako, VATT-vuosikirja 1996. VATT-julkaisu 23.

Kukkonen Matti (2000): Capital gains taxation and realization behaviour: evidence from Finnish panel data. HKKK A-168. Helsinki.

Hagen Kåre Petter, Sörensen Peter Birch (1998): Taxation of income from small businesses: Taxation principles and tax reforms in the Nordic countries. Kirjassa Tax Policy in the Nordic Countries, ed. Sörensen Peter Birch. Macmillan Press Ltd. London.

Lodin Sven-Olof (1996): Generalrapport. Kirjassa Samspelet mellan beskattning av aktiebolag och aktieägare. Nordiska skattevetenskapliga forskningsrådets skriftserie nr. 33. Stockholm.

Myhrman R., Kröger O., Rauhanen T., Junka T., Kari S., Koskenkylä H. (1995): Yritysverouudistus – kilpailuetuko. VATT-julkaisu 17. Helsinki.

Niskakangas, Yritystieto: Henkilöverotus, 9/2000 jatkuvapäivitteinen.

OECD. Economic Surveys 1999-2000, Norway. Paris 2000.

Riksskatteverket. Skatteupplysningar. Näringsverksamhet – 2000 års taxering.
<http://www.rsv.se/broschyler/33121/33121e.html>, 28.3.2000.

Riksskatteverket. Utdelning och reavinst på aktier och andelar i fåmansföretag
RSV 292 utgåva 8. <http://www.rsv.se/broschyler/29208.html>, 23.3.2000.

Sörensen Peter Birch (1998): Recent Innovations in Nordic Tax Policy. Kirjassa
Tax Policy in the Nordic Countries, ed. Sörensen Peter Birch. Macmillan Press
Ltd. London.

Tikka Kari S., Nykänen Olli, Yritystieto: Yritysverotus, 8/2000
jatkuvapäivitteinen.

Valtiovarainministeriö. Suomi taloudellisena toimintaympäristönä. Arvio
Suomen kilpailukyvyn vahvuuksista ja heikkouksista. Helsinki 1998.

Valtiovarainministeriö. Valtiovarainministeriön päätös liikeosakkeen
verotusarvon perusteista 29.12.1994/1539.

VATT-TUTKIMUKSIA -SARJASSA ILMESTYNEITÄ
PUBLISHED VATT-RESEARCH REPORTS

43. Lehtinen Teemu: The Distribution and Redistribution of Income in Finland 1990-1993. Helsinki 1998.
44. Rantala Juha: Työvoimapolitiikan rooli ja työttömien työllistyminen. Helsinki 1998.
45. Laurila Hannu: Suomalaisen kaupunkipolitiikan taloudelliset lähtökohdat. Helsinki 1998.
46. Tuomala Juha: Pitkäaikaistyöttömyys ja työttömien riski syrjäytyä avoimilta työmarkkinoilta. Helsinki 1998.
47. Tossavainen Pekka: Panosverot ja toimialoittainen työllisyys. Helsinki 1998.
48. Holm Pasi – Kiander Jaakko – Tuomala Juha – Valppu Pirkko: Työttömyys-
vakuutusmaksujen työttömyysriskin mukainen porrastus ja omavastuu.
Helsinki 1998.
49. Kari Seppo – Kröger Outi – Rauhanen Timo: Henkilöyhtiöiden verotuksen
investointi- ja työllistämiskannustimet. Helsinki 1998.
50. Kajanoja Jouko: Lasten päivähoito investointina. Helsinki 1999.
51. Kari Seppo: Dynamic Behaviour of the Firm Under Dual Income Taxation.
Helsinki 1999.
52. Holm Pasi – Sinko Pekka – Tossavainen Pekka: Työpaikkojen syntyminen ja
päättymisen ja rakenteellinen työttömyys. Helsinki 1999.
53. Mäkelä Pekka (toim.): EU:n kauppapolitiikkaa itälaajenemisen kynnyksellä.
Helsinki 1999.
54. Sinko Pekka: Taxation, Employment and the Environment – General Equilibrium
Analysis with Unionised Labour Markets. Helsinki 1999.
55. Rantala Anssi: Finanssikriisit, yritysten nettovarallisuus ja makrotaloudellinen vakaus.
Helsinki 1999.
56. Kyyrä Tomi: Post-Unemployment Wages and Economic Incentives to Exit from
Unemployment. Helsinki 1999.
57. Korkeamäki Ossi: Yksityisen ja julkisen sektorin palkkoihin vaikuttavat tekijät.
Ekonometrinen tutkimus 1987 - 1994. Helsinki 1999.
58. Venetoklis Takis: Process Evaluation of Business Subsidies in Finland. A Quantitative
Approach. Helsinki 1999.
59. Kuusi Osmo: Expertise in the Future Use of Generic Technologies – Epistemic and
Methodological Considerations Concerning Delphi Studies. Helsinki 1999.
60. Hakola Tuulia: Race for Retirement. Helsinki 1999.

61. Korkeamäki Ossi: Valtion palkat yleisiin työmarkkinoihin verrattuna: vuodet 1989 - 1997. Helsinki 2000.
62. Uusitalo Roope: Paikallinen sopiminen ja yritysten työvoiman kysyntä. Helsinki 2000.
63. Milne David – Niskanen Esko – Verhoef Erik: Operationalisation of Marginal Cost Pricing within Urban Transport. Helsinki 2000.
64. Vaitinen Risto: Eastern Enlargement of the European Union. Transition in applicant countries and evaluation of the economic prospects with a dynamic CGE-model. Helsinki 2000.
65. Häkkinen Iida: Muuttopäätös ja aluevalinta Suomen sisäisessä muuttooliikkeessä. Helsinki 2000.
66. Pyy-Martikainen Marjo: Työhön vai eläkkeelle? Ikääntyvien työttömien valinnat työmarkkinoilla. Helsinki 2000.
67. Kyllönen Lauri - Rätty Tarmo: Asuntojen hinta-laatusuhde Joensuussa, semiparametrinen estimointi. Helsinki 2000.
68. Kyyrä Tomi: Welfare Differentials and Inequality in the Finnish Labour Market Over the 1990s Recession. Helsinki 2000.
69. Perrels Adriaan: Selectic Instruments for a Greenhouse Gas Reduction Policy in Finland. Helsinki 2000.