

VATT-KESKUSTELUALOITTEITA  
VATT-DISCUSSION PAPERS

10

KOKONAISVEROUUDISTUK-  
SEN VAIKUTUKSET OSAKE-  
YHTIÖN JAKAMAN VOITON  
VEROTUKSEEN SUOMESSA

Iikko B Voipio

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus  
Helsinki 1991

**ISBN 951-561-011-7**  
**ISSN 0788-5016**

**Valtion taloudellinen tutkimuskeskus**  
**Hämeentie 3, 00530 Helsinki**

**Valtion painatuskeskus**  
**Pasilan VALTIMO**  
**Helsinki 1991**

**Iikko B Voipio**

**Voipio, Iikko B:** Kokonaisverouudistuksen vaikutukset osakeyhtiön jakaman voiton verotukseen Suomessa, Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Government Institute for Economic Research, 1991, 17 s. (C, ISSN 0788-5016; No 10) ISBN 951-561-011-7.

**TIIVISTELMÄ:** Keskustelualoitteessa on selvitetty osakeyhtiöiden jakaman voiton kokonaisveroasteen muutosta vuodesta 1988 vuoteen 1991. Luonnollisille henkilöille jaettuun voittoon kohdistuva kokonaisveroaste on kohonnut noin yhden prosenttiyksikön. Yritysten osingonjakopolitiikasta riippuen tästä 2,4 - 5,1 prosenttiyksikköä johtuu verotuksen kiristymisestä, joka on peräisin yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtymisestä, 1,1 prosenttiyksikköä osinkotulojen veroasteen noususta vuodesta 1988 vuoteen 1989 sekä 2,2 - 4,9 prosenttiyksikköä osinkotulojen veroasteen ja yhteisöjen tuloveroprosentin alenemisesta vuodesta 1989 vuoteen 1991 (luvut ovat keskimääräisiä). Sellaisille institutionaalisille sijoittajille, jotka eivät ole verovelvollisia saamistaan osinkotuloista, kuten esim. säätiöt, työmarkkinajärjestöt, julkisyhteisöt, jaettuun voittoon kohdistuva kokonaisveroaste nousi tasolta 25 prosenttia 42 prosentin tasolle vuonna 1990 ja aleni sitten 40 prosentin tasolle vuonna 1991. Jaettuun voittoon kohdistuva kokonaisveroaste koko kansantaloudessa on laskenut 44 - 46 prosentista 41 - 42 prosenttiin.

**AVAINSANAT:** verouudistus, voitonjako, kokonaisveroaste, yritysverotus, yhtiöveron hyvitys

**Voipio, Iikko B:** Kokonaisverouudistuksen vaikutukset osakeyhtiön jakaman voiton verotukseen Suomessa, Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Government Institute for Economic Research, 1991, 17 p. (C, ISSN 0788-5016; No 10) ISBN 951-561-011-7.

**ABSTRACT:** The aim of this paper is to describe the change of the total tax rate of the profit of the firm during the so called total tax reform in 1988 - 1991. Tax rate of the profit paid to individuals has risen by 1 percent points. Components of this change are a 2 - 5 percent points increase due to introducing the avoir fiscal-method in corporate taxation and a decrease of 1 - 4 percent points due to decrease of the tax rate of dividends. The total tax rate of the profit paid to some non-taxpaying institutions was 25 percent in 1988, 42 percent in 1990 and now 40 percent in 1991. This means at the level of national economy a 3 - 4 percent points decrease of the total tax rate depending on the angle of the analysis.

**KEY WORDS:** tax reform, profit of the firm, total tax rate, corporate taxation, avoir fiscal



## **Sisällys**

<b>Esipuhe</b>	<b>7</b>
<b>1. Selvityksen tarkoitus</b>	<b>9</b>
<b>2. Empiirinen osa</b>	<b>9</b>
<b>3. Tulosten tulkinta ja johtopäätelmät</b>	<b>14</b>
<b>Käytetyt lähteet</b>	<b>17</b>



## **ESIPUHE**

Vuosina 1989 - 1991 toteutettua verolainsäädännön uudistusta nimitettiin kokonaisverouudistukseksi. Tämän uudistuksen taloudellisia vaikutuksia on toistaiseksi tutkittu suhteellisen vähän. Tulopoliittinen selvitystoimikunta on raporteissaan tarkastellut tulonsaajien ja kotitalouksien tuloverotuksen muutoksia. Näissä tarkasteluissa keskeisenä näkökulmana on ollut uudistuksen vaikutukset tulonjakoon. Tulopoliittista selvitystoimikuntaa on avustanut valtiovarainministeriön vero-osaston sekä valtiovarainministeriön suunnittelusihteeristön, nyttämmin Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen virkamiehistä muodostettu ns. TUJA-ryhmä (kokonaisverouudistuksen tulonjakovaikutuksia selvittävä työryhmä).

Tämän selvityksen tarkoituksena on täydentää verouudistuksen taloudellisia vaikutuksia koskevaa tietämystä osakeyhtiöiden voitonjaon verotuksesta. Toukokuussa asetetun pääomatulojen verotuksen kehittämistä valmistelevan työryhmän valinnat ovat tätä kirjoitettaessa avoinna. Tässä esitetyt tulokset saattanevat auttaa työryhmän ratkaisuvaihtoehtojen etsintää.

Selvityksen syntyyn ovat olleet myötävaikuttamassa laskelmin vs. tutkimuspäällikkö Aino Salomäki, erikoistutkijat Outi Kröger ja Heikki Viitamäki Valtion taloudellisesta tutkimuskeskuksesta. Heitä, samoin kuin muita tämän selvityksen laadintaa avittaneita työtovereita, haluan kiittää.

Helsingissä elokuussa 1991

Ilkko B Voipio





## **1. Selvityksen tarkoitus**

Kokonaisverouudistukseen liittyen osakeyhtiöiden verotuksessa otettiin käyttöön vuodelta 1990 toimitettavassa verotuksessa yhtiöveron hyvitysjärjestelmä. Osingonsaajien verotuksessa hyvitysjärjestelmää sovelletaan vuonna 1990 ja sen jälkeen päätyneiltä tilikausilta jaettuun osinkoon. Järjestelmää on selostettu useissa eri yhteyksissä.

Tässä selvityksessä on tarkoitus arvioida uudistuksen vaikutuksia jaetun voiton verotukseen. Selvitys perustuu elinkeinoverotuksen rekisteritietoihin (EVR), verouudistuksen valmistelun yhteydessä käytettyyn aineistoon sekä eräissä opinnäytetöissä ja tutkimuksissa käytettyihin menetelmiin.

## **2. Empiirinen osa**

Kansantalouden tilinpidon mukaan vuonna 1989 kotimaassa saatujen osinkojen yhteismäärä oli 7 510 miljoonaa markkaa, josta kotitaloudet saivat 1 513 miljoonaa markkaa, voittoa tavoittelemattomat yhteisöt 436 miljoonaa markkaa, julkisyhteisöt (valtio, kunnat ja kuntainliitot sekä sosiaaliturvarahastot) 682 miljoonaa markkaa. Rahoituslaitosten saamat osingot olivat määrältään 1 723 miljoonaa markkaa (Tilastokeskus, SVT Kansantalous 1991:11). Pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen kokonaismäärä oli 3 087 miljoonaa markkaa (KOP, 1990).

Seuraavassa muodostetaan ensin sektorikohtaiset painokertoimet, jotta veroasteet voidaan painottaa kunkin sektorin saamien osinkojen määrällä. Kotitalouksille muodostetaan myös tuloluokkakohtaiset painokertoimet saatujen osinkojen mukaan. Eri tuloluokkien osinkotulojen veroasteiden sekä esitetyn efektiivisen veroasteen laskentakaavan avulla lasketaan jaettuun voittoon kohdistuva kokonaisveroaste ennen yhtiöveron hyvitysjärjestelmän käyttöönottoa. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä kokonaisveroasteen laskemiseksi käytetään vain osinkotulojen keskimääräistä veroastetta. Osinkotuloina käytetään osakkeenomistajille maksettua osinkoa lisättyä yhtiöveron hyvityksellä.

Laskettaessa osinkojen jakautumista eri osakkeenomistajaryhmille käytetään kansantalouden tilinpidon ennakkotietoja kotimaahan saatujen osinkotulojen jakautumisesta vuonna 1989. Saatujen osinkojen yhteismäärästä on vähennetty yritysten (pl. rahoituslaitokset) saamat osingot. Tämä on tehty siksi, että on oletettu yritysten jakavan edelleen voittonsa ja että saatujen osinkojen on oletettu olevan osa näiden yritysten voittoa. Vertailuaineistona käytetään pörssiyhtiöiden maksamia osinkoja. Pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen vastaava jakautuminen eri osakkeenomistajaryhmille on laskettu KOP:n julkaiseman Pörssiyhtiöt 1989 -julkaisun tietojen perusteella (KOP, 1990). Omistusjakaumatiedot on kerrottu osinkoprosentilla ja osakepääomalla; näin saadut luvut on laskettu yhteen sektorikohtaisiksi osuuksiksi.

**Taulukko 1a:** Osinkojen jakautuminen osakkeenomistajaryhmittäin vuonna 1989, kun yritysten saamat osingot on vähennetty<sup>1</sup>.

Sektori	Osuus osingoista %
Kotitaloudet	34,8
Voittoa tavoittelemattomat yhteisöt (mm. säätiöt)	10,0
Rahoituslaitokset	39,6
Muut (mm. valtio, kunnat, sosiaaliturvarahastot)	15,6

Lähde: Kansantalouden tilinpito

**Taulukko 1b:** Pörssiyritysten vuonna 1989 maksamien osinkojen jakautuminen eri osakkeenomistajaryhmille, %.

Sektori	Kaikki pörssiyritykset
Kotitaloudet/ yksityiset	31,5
Säätiöt	13,4
Yritykset	26,4
Pankit	12,0
Vakuutus	11,6
Muut (mm. kunnat, valtio)	5,1

Lähde: Pörssiyritykset 1989

**Taulukko 1c:** Pörssiyritysten vuonna 1989 maksamien osinkojen jakautuminen eri osakkeenomistajaryhmille, kun yritysten saamat osingot on vähennetty, %.

Sektori	Kaikki pörssiyritykset
Kotitaloudet/ yksityiset	42,8
Säätiöt	18,2
Pankit	16,3
Vakuutus	15,8
Muut (mm. kunnat, valtio)	6,9

---

<sup>1</sup> Rahoituslaitosten (pankit ja vakuutusyhtiöt) osinkotulot oletetaan yksinomaan sijoitusomaisuuden tuotoiksi.

Seuraavaksi tarkastellaan yksityisten osakkeenomistajien tuloluokittaista jakaumaa ryhmiteltyinä heidän kunnallisverotuksessa verotettavien tulojensa mukaan ja näitä tuloluokkia vastaavia marginaaliveroasteita (osinkotulojen keskimääräisiä veroasteita) omaisuustulovähennyksen jälkeen.

**Taulukko 2:** Osakkeenomistajina olevien luonnollisten henkilöiden jakautuminen tuloluokkiin sekä heidän osinkotulojensa veroasteet.

Tuloluokka (mk)	Osinkotulojen jakautuminen tuloluokkiin, %	Osinkotulojen keskimääräinen veroaste ennen yhtiöveron hyvitysjärjestelmän sovelta- mista, %	
		Vuonna 1988	Vuonna 1989
0 - 60 000	25,0	7,3	8,9
60 001 - 150 000	38,0	15,1	20,4
150 001 - 250 000	18,0	29,3	30,4
250 001 -	19,0	52,5	46,7

Lähde: Tulonjakotietokantaan perustuvat laskelmat

Jaetun voiton efektiivisen veroasteen<sup>2</sup> laskemiseksi ennen yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtymistä käytetään yhtälöä (Eskelinen, 1990, liite 1), jossa efektiivinen veroaste on osingonsaajan marginaaliveroasteen ja omaisuustulovähennyksen (v. 1974 TVL 32 a § *omaisuustulovähennys*) osinkotulo-osuuden sekä yhtiön saamien verovapaiden osinkojen ja muiden verovapaiden tulojen sekä osinkovähennysprosentin funktio. Yhtälössä on oletettu, että yhtiö jakaa koko voittonsa osakkeenomistajille ja että yhtiö on maksanut voittoon kohdistuneet verot. Jakamatta jätettyyn voittoon liittyy implisiittinen osinkovero, joka lankeaa joskus tulevaisuudessa maksettavaksi, mistä syystä oletus koko voiton jakamisesta on relevantti (Kanniainen, 1991, s. 76). Käytetty yhtälö on:

$$\tau^* = m + \{[\tau_1(1 - \beta) + \tau_2](1 - s - f) - \tau_1\beta s\} (1 - m)(1 - b)/(1 - \tau_1\beta),$$

jossa

- $\tau^*$  = jaetun voiton efektiivinen veroaste
- $\tau_1$  = yhteisöjen veroaste valtionverotuksessa (33 % vuosina 1988 - 1989, 25 % vuonna 1990 ja 23 % vuonna 1991)
- $\tau_2$  = yhteisöjen veroaste kunnallisverotuksessa (laskelmassa 17 %)
- $m$  = sijoittajan osinkotulojen keskimääräinen veroaste
- $\beta$  = osinkovähennysprosentti
- $f$  = yhtiön saamien verovapaiden osinkojen osuus voitosta

<sup>2</sup> Verotuksen efektiivistä veroastetta alentavaa vaikutusta ei ole otettu täysimääräisesti huomioon.

- s = yhtiön saamien muiden verovapaiden tulojen osuus voitosta  
 b = käytettävissä olevan omaisuustulovähennyksen osuus osingonsaajan osinkotuloista

Verouudistuksen valmistelussa käytetyssä aineistossa on osinkotulojen keskimääräisten veroasteiden (m) laskennassa otettu huomioon omaisuustulovähennys siten, että ellei osinkotuloja olisi, tulisi omaisuustulovähennys kokonaisuudessaan käytetyksi muihin vähennykseen oikeuttaviin tuloihin (korko- ja vuokratuloihin).

Elinkeinoverolain 18 ja 61 §:ien mukaisena keskimääräisenä osinkovähennyksenä (*osinkovähennys*) käytetään tässä EVR-aineiston perusteella laskettua prosenttilukua 70. Lisäksi yhtiöiden oletetaan saaneen voitoistaan 20 % verovapaasti. Vuonna 1988 pörssiyhtiöiden ennen tilinpäätössiirtoja lasketusta tuloksesta 9.7 prosenttia oli saatuja osinkoja (Eskelinen, 1990, s. 34 alaviite). Tässä verovapaasti saadun 20 %:n oletetaan jakautuvan tasan verovapaasti saatujen osinkojen ja muiden verovapaiden tulojen kesken.

Taulukon 2 marginaaliveroasteilla sekä jaetun voiton efektiivisen veroasteen laskentayhtälöllä lasketaan jaetun voiton kokonaisveroaste sijoittajan erilaisilla osinkotulojen veroasteilla. Sijoitetaan yhtälöön arvot:  $s = 0.1$ ,  $f = 0.1$  ja  $\beta = 70$  sekä  $b = 0^3$ .

**Taulukko 3:** Jaetun voiton kokonaisveroasteet osinkovähennysjärjestelmässä, kun osinkovähennys on 70 %<sup>4</sup>.

Tuloluokka (mk)	1988	1989
0 - 60 000	30,5	31,7
60 001 - 150 000	36,3	40,3
150 001 - 250 000	47,0	47,8
250 001 -	64,4	60,0
Rahoituslaitosten saamat osingot	62,5	62,5
Verovapaat sijoittajat	25,0	25,0

Taulukon 3 tulokset painotetaan luonnollisten henkilöiden osinkotulojen tuloluokkajakamalla sekä taulukkojen 1a, 1b ja 1c sektorijakaumilla, jolloin saadaan aikaisemman verojärjestelmän vallitessa arviot jaetun voiton kokonaisveroasteesta.

<sup>3</sup> Tulonjakotietokantaan perustuvissa laskelmissa m:n arvoihin on suoraan korjattu tekijän b vaikutus, joten laskelmat voidaan tehdä b:n arvolla 0.

<sup>4</sup> Institutionaalisten sijoittajien veroaste = 0, jolloin jaetun voiton kokonaisveroastetta laskettaessa käytetään marginaaliveroprosenttina yhtälössä arvoa  $m = 0$ . Rahoituslaitosten osinkotulot on oletettu sijoitusomaisuuden tuotoksi, jolloin  $m = 0,5$ .

**Taulukko 4:** Jaetun voiton kokonaisveroaste ennen verouudistusta erilaisin olettamuksin osinkotulojen jakautumisesta sekä painottamisesta.

Vuosi	Kansantalouden tilinpidon mukaan	Pörssiyhtiöiden osinkojen mukaan		Luonnolliset henkilöt
		Kaikki	Ilman yritysten saamia osinkoja	
1988	45,8	39,2	44,4	42,1
1989	46,2	39,6	44,8	43,2

Seuraavassa taulukossa tarkastellaan luonnollisten henkilöiden saamien osinkotulojen keskimääräisiä veroasteita eri tuloluokissa vuosina 1989 ja 1991. Vuoden 1989 tarkastelussa on sovellettu yhtiöveron hyvitysjärjestelmää ja kahta vaihtoehtoista osingonjakopolitiikkaa: osinkojen määrä on aikaisemman suuruinen tai osinkojen ja yhtiöveron hyvityksen summa on aikaisemman osingon suuruinen.

**Taulukko 5:** Osinkotulojen keskimääräiset veroasteet vuosina 1989 ja 1991 eri tuloluokissa yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä.

Tuloluokka (mk)	Vuosi 1989 Jaettu osinko entisen suuruinen	Vuosi 1989 Jaetun osingon ja yhtiöveron hyvityksen summa entisen osingon suuruinen	Vuosi 1991 Jaettu osinko entisen suuruinen
0 - 60 000	31,5	24,1	22,0
60 001 - 150 000	50,6	49,9	45,4
150 001 - 250 000	55,1	53,7	53,3
250 001 -	59,5	57,9	58,3

Lähde: Tulonjakotietokantaan perustuvat laskelmat

Taulukkojen 1a, 1b ja 1c painoin sekä taulukon 5 veroastein voidaan laskea jaetun voiton kokonaisveroaste yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä. Taulukossa 6 esitetään tulokset tästä laskelmasta mainituilla osingonjakovaihtoehdoilla.

**Taulukko 6:** Jaetun voiton kokonaisveroaste yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä vuosien 1989 ja 1991 veroperustein

Osinkopolitiikka ja vuosi	Painot kansantalouden tilinpidon mukaan	Painot pörssiyritysten mukaan		Luonnolliset henkilöt
		Kaikki	Ilman yritysten saamia osinkoja	
Osinkopolitiikka ennallaan, 1989	49,5	49,5	49,3	48,3
Osingon ja hyvityksen määrä vastaa aikaisempaa osinkoa, 1989	48,5	48,6	48,1	45,6
Osinkopolitiikka ennallaan, 1991	41,2	41,1	41,5	43,4

### 3. Tulosten tulkinta ja johtopäätelmät

Tarkasteltaessa jaetun voiton verotusta sijoittajina toimivien luonnollisten henkilöiden näkökulmasta verotus on vuodesta 1988 vuoteen 1991 kiristynyt hieman yli 1 prosenttiyksikköä. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtyminen on kiristänyt jaetun voiton verotusta tällä ryhmällä osingonjakopolitiikasta riippuen 2,4 - 5,1 prosenttiyksikköä, mutta muut kokonaisverouudistuksen yhteydessä tehdyt muutokset ovat keventäneet jaetun voiton verotusta 1,1 - 3,8 prosenttiyksikköä.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtymisen yhteydessä eräänä pääministeri Harri Holkerin hallituksen tavoitteena oli veropohjan laajentaminen sekä marginaaliveroasteiden alentaminen. Veropohjaa laajennettiin mm. pyrkimällä kahdenkertaisen verotuksen välttämisen yhteydessä yhdenkertaisen verotuksen toteuttamiseen. Tämän turvaamiseksi yhtiöveron hyvitysjärjestelmään liitettiin ns. täydennysvero. Jaetun voiton yhdenkertaisen verottamisen seurauksena lopullisina osingonsaajina olevat institutionaaliset sijoittajat (säätiöt, työmarkkinajärjestöt, julkisyhteisöt ym.) joutuvat saamansa jaetun voiton osalta epäsuorasti verotetuiksi, koska niiden hyväksi ei voida lukea yhtiöveron hyvitystä. Tämä on merkinnyt vuodelta 1990 maksettujen osinkojen osalta 42 %:n veroa jaetusta voitosta ja vuodelta 1991 vastaavasti 40 %:n veroa, mikä aikaisempaan tilanteeseen verrattuna on merkinnyt julkisyhteisöjen ja voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen saamien osinkojen verotuksen kiristymistä noin 60 prosentilla jaetusta voitosta laskettuna (25 %:n

kokonaisveroaste tällaisille sijoittajille vuonna 1988), mutta vastaavasti rahoituslaitosten saamien osinkojen verotuksen kevenemistä 36 prosentilla.

Tarkastelutavasta riippuen yritysten osuus maksetuista osingoista on 50 - 65 %. Kun tarkastellaan muille kuin yrityksille (pl. rahoituslaitoksille) jaetun voiton efektiivistä kokonaisveroastetta, havaitaan yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtymisen sellaisenaan korottavan veroastetta 2,3 - 3,3 %-yksikköä. Muut verotuksen kehittämistoimenpiteet ovat kuitenkin lieventäneet verotusta siten, että jaetun voiton kokonaisveroaste on alentunut koko kansantalouden tasolla 4,6 %-yksikköä ja pörssi-yhtiöaineistossa 2,9 %-yksikköä. Sen sijaan, jos tarkasteluun otettaisiin mukaan pörssi-yhtiöiden maksamat osingot myös yrityksille, kokonaisveroaste osoittaisi vajaan 2 %-yksikön nousua. Verouudistuksen toimenpiteiden yhdistelmä on täten keventänyt jonkin verran jaetun voiton verotusta.<sup>5</sup>

Sijoittajan näkökulmasta joudutaan vertaamaan joukkovelkakirjalainojen (jvk-lainat) ja talletusten korkojen sekä jaetun voiton verotuskohtelua. Jos nykyisellä talletusten 10 %:n lähdeverolla on sijoitettu 1 000 markkaa ja korko on 10 %, saa sijoittaja 90 markkaa eli 9 %:n tuoton. Saadakseen keskimäärin 90 markan nettotuoton 1 000 markan sijoitukselle luonnollisen henkilön pitää saada sijoittamalleen pääomalle keskimäärin 15,9 prosentin tuoton mukaan jaettu voitto. Jaetun voiton tulee olla siis 59 % suuremman kuin talletuksille tai jvk-lainoille maksettu korko<sup>6</sup>. Seuraava epäyhtälö kuvaa jaetun voiton, lähdeverotetun koron sekä veroprosenttien välisen yhteyden, kun sijoittaja odottaa riskipitoiselle osakepääomasijoitukselle korkeamman tuoton kuin riskittömälle talletukselle. Edelleen oletetaan yritysten jakavan koko voittonsa osakkeenomistajille ja osakkeenomistajien saavan osinkotuottona koko pääomasijoituksensa tuoton (vrt. s. 11 viittausta, Kanninen, 1991).

$$R_s (1 - \tau_q) < P_e (1 - \tau^*),$$

jossa

$R_s$  = talletuksille ja jvk-lainoille maksettava korko prosenttina

$P_e$  = jaettu voitto prosenttina sijoitetusta pääomasta

$\tau_q$  = lähdeveroprosentti

$\tau^*$  = jaetun voiton kokonaisveroaste

Kuten havaitaan korkojen ja jaetun voiton välille muodostuu yhteys  $f(\tau_q, \tau^*)$ . Kun on ilmeistä, että yritykset keskimäärin eivät kykene sellaiseen tuloksentekoon, joka mahdollistaisi

<sup>5</sup> Vertailun vuoksi todettakoon, että Kanninen (1991) on lähinnä vastaaviksi tuloksiksi saanut luonnollisille henkilöille 3,8 prosenttiyksikön veroasteen nousun (31,6 - 35,4) sekä käyttämämme terminologian mukaan kaikkien pörssi-yhtiöiden osinkoihin 15,8 prosenttiyksikön veroasteen nousun (24,0 - 39,8). Kannin sen alemmat arvot vuodelle 1989 johtuvat 1) olettamuksesta 80 %:n keskimääräisestä osinkovähennyksestä, 2) omaisuustulovähennyksen suuremmasta käytöstä osinkotuloihin sekä 3) alempiin arvioihin osinkojen veroasteesta. Vuoteen 1989 sijoitetussa yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä todelliset osingonsaajien marginaaliveroprosentit olivat yhden tulo luokan muodostamaa poikkeusta lukuunottamatta merkittävästi korkeampia kuin mainitussa tutkimuksessa.

<sup>6</sup> Tässä tarkastellaan yksinomaan juoksevaa tuottoa, joka ainakin lyhytaikaiselle sijoitukselle on ratkaiseva.

lähes 60 prosenttia paremman tuoton omasta pääomasta kuin talletuksille maksettava korko, on tasapainoon pääsemiseksi yhtiöveron hyvitysjärjestelmää käytettäessä alennettava marginaaliveroprosentteja ja/tai korotettava talletusten korkojen lähdeveroprosenttia tuntuvasti. Toisen vaihtoehdon tarjoaisi siirtyminen osinkojen verotuksessa lähdeverotyypiseen ratkaisuun.

Jos valtion tuloverotuksen marginaaliveroprosentit alennetaan Ruotsin verouudistuksen tasolle (Ruotsissa 20 %, mikä vastaa kunnallisveroäyrin keskimääräisten erojen johdosta Suomessa 30 %:ia), yhtiöiden valtionveroprosentti alennetaan 19 prosenttiin sekä lähdeveroprosentiksi valitaan 15, jaetun voiton tulee edelleen olla 37,5 prosenttia korkeampi kuin talletusten korkojen. Vielä 30 prosentin lähdeverotasolla jaetun voiton tulisi olla 13 prosenttia korkeammalla tasolla kuin korkojen, jotta vaihtoehto olisi sijoittajalle edullinen nykyisillä marginaalivero- ja yhtiöveroprosenteilla.

Kun korkotaso määräytyy kiinteän valuuttakurssin vallitessa vaihtotaseen alijäämästä ja kun jaetun voiton ja korkojen välille saattaisi löytyä yhteys samoin kuin jaetun voiton sekä yrityksen tuloksentekevyyden kesken, olisi mahdollista aikaisempaa pedagogisemmin integroida makro- ja mikrotaloutta toisiinsa. Jos tällaiset yhteydet löytyisivät, olisi sellaista syytä tarkastella myöhemmin kehiteltävän mallin avulla.



## **KÄYTETYT LÄHTEET:**

**Eskelinen, Jari:** Osinkojen verotus: yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtyminen ja sen vaikutukset. Kansantaloustieteen pro gradu, Helsingin yliopiston valtiotieteellinen tiedekunta, Helsinki 1990

**Kanniainen, Vesa:** Yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtyminen Suomessa. ETLA sarja B 73. Helsinki 1991

**Kansallis-Osake-Pankki:** Pörssiyhtiöt 1989. Helsinki 1990

**Tilastokeskus:** Kansantalouden tilinpito. Kansantalous 1991: 11. Helsinki 1991

