

Valtion
taloudellinen
tutkimuskeskus

Muistiot 8

Listaamattomien osakeyhtiöiden
osingonjako ja taserakenteet

Jarkko Harju

Hanna Karakallio

Tuomas Matikka

Muistiot 8 kesäkuu 2010

VATT MUISTIOT

8

Listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjako ja taserakenteet

Jarkko Harju
Hanna Karikallio
Tuomas Matikka

Jarkko Harju, VATT, jarkko.harju@vatt.fi

Hanna Karikallio, PTT

Tuomas Matikka, Tampereen yliopisto

ISBN 978-951-561-924-2 (PDF)

ISSN 1798-0321 (PDF)

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
Arkadiankatu 7, 00100 Helsinki, Finland

Kansi: Niilas Nordenswan

Helsinki, kesäkuu 2010

Sisällys

1 Johdanto	1
2 Suomen tulo- ja osinkoverojärjestelmät ja niiden keskeiset muutokset viimeisten 20 vuoden aikana	2
2.1 Suomen tuloverojärjestelmä	2
2.2 Yritys- ja osinkoverotus	3
3 Eriytetyn tuloverojärjestelmän teoreettiset kannustinvaikutukset ja katsaus alan viimeaikaiseen taloustieteelliseen kirjallisuuteen	6
4 Verojärjestelmän vaikutus listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjakoon, nettovarallisuuteen ja taserakenteisiin	9
4.1 Osingonjako	10
4.1.1 Osinkotulojen osuus nettovarallisuudesta	10
4.1.2 Osinkotulojen osuus voitoista	14
4.2 Nettovarallisuus ja taseen rakenne	15
4.2.1 Nettovarallisuuden kehitys	15
4.2.2 Taserakenteen muutokset	21
5 Yhteenveto	27
Lähteet	28
Liitteet	29
Liite 1. Suomen osinkoverojärjestelmä ja sen muutokset	29
Liite 2. Nettovarallisuuden laskeminen	32
Liite 3. Lisäkuviot ja -taulukot	33
Liite 4. Vertailu ruotsalaisiin yrityksiin – nettovarallisuus, rahoitusomaisuus ja kiinteät aineelliset varat	43

1 Johdanto

Tässä muistiossa tarkastellaan Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa olevan yritysrekisteriaineistoa käyttäen listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjakoa, varallisuutta ja taserakenteiden kehitystä. Tunnuslukujen tarkoituksena on esittää yleiskuva listaamattomien suomalaisyritysten kehityksestä sekä arvioidaan verotuksen mahdollisia vaikutuksia tähän kehitykseen.

Selvitysten mukaan Suomen nykyisessä osinkoverojärjestelmässä on verokannustimia, jotka saattavat haitata talouden tehokasta toimintaa. Verojärjestelmä voi vaikuttaa yhtiöiden osingonjakoon sekä investointi- ja rahoitusvalintoihin. Tämä voi johtaa yritysten tehottomaan taloudelliseen toimintaan ja vaikuttaa koko kansantalouden kehitykseen.

Muistio rakentuu seuraavasti. Luvussa 2 esitellään Suomen osinkoverojärjestelmä sekä siinä tapahtuneet muutokset. Luvussa 3 tarkastellaan verojärjestelmän kannustinvaikutuksia sekä luodaan katsaus alan viimeaikaiseen taloustieteelliseen kirjallisuuteen. Luvussa 4 esitellään yritysten tunnuslukuja ja arvioidaan niiden avulla verojärjestelmän vaikutusta yhtiöiden osingonjakoon. Luvussa 4 keskitytään listaamattomien yhtiöiden nettovarallisuuden kehitykseen. Lisäksi siinä pyritään erittelemään verojärjestelmän kannustinefektien vaikutus yhtiöiden rahoitusasemaan. Luvussa 5 esitetään yhteenveto.

2 Suomen tulo- ja osinkoverojärjestelmät ja niiden keskeiset muutokset viimeisten 20 vuoden aikana

Tässä luvussa esitellään Suomen tulo- ja osinkoverojärjestelmän pääpiirteet sekä verojärjestelmän merkittävimmät muutokset viimeisten kahden vuosikymmenen aikana. Liitteessä 1 on esitetty verojärjestelmien kuvaukset taulukkomuodossa. On huomattava, että Suomen osinkoverojärjestelmä sisältää useita poikkeuksia tässä luvussa käsiteltävistä pääpiirteistä. Verokannustinnäkökulmasta merkittävimpiä erikoistapauksia käsitellään lyhyesti liitteessä 1.

2.1 Suomen tuloverojärjestelmä

Vuonna 1993 Suomessa siirryttiin yleisestä tuloverotuksesta eriytettyyn tuloveromalliin. Eriytetyssä tuloveromallissa ansio- ja pääomatuloa verotetaan erillään. Ansiotuloa verotetaan progressiivisesti ja pääomatuloa suhteellisella verokannalla. Ennen eriytettyyn tuloveroon siirtymistä ansio- ja pääomatulojen verotus oli yhtenäistä, mutta lukuisten verovähennysten ja verovapaussäännösten johdosta pääomatulojen verotus oli käytännössä huomattavasti kevyempää kuin ansiotulojen verotus.

Pääomatulojen veropohja oli ennen vuoden 1993 uudistusta huomattavasti nykyistä kapeampi. Eriytettyyn tuloverotukseen siirryttäessä pääomatulojen veropohjaa laajennettiin merkittävästi poistamalla useita verovähennyksiä. Samalla pääomatulojen (korko- ja vuokratulot, myyntivoitot jne.) veroaste muutettiin progressiivisesta suhteelliseksi. Vuonna 1993 pääomatulojen verokannaksi asetettiin 25 prosenttia. Myöhempien verouudistusten myötä pääomatulojen verokanta nousi ensin 28 prosenttiin ja myöhemmin 29 prosenttiin ja vuoden 2005 verouudistuksessa pääomatulojen suhteellinen veroasteeksi päätettiin 28 prosenttia. Aluksi yhteisöverokanta oli suhteellinen ja samansuuruinen kuin pääomaverokanta mutta Vuonna 2005 yhteisöverokanta laskettiin 26 prosenttiin.

Ansiotuloa verotetaan eriytettyssä tuloverojärjestelmässä progressiivisella veroasteikolla; veroaste nousee ansiotulojen kasvaessa. Ansiotulojen kokonaisvero koostuu useista erillisistä veroista: valtion progressiivisesta tuloverosta, suhteellisesta kunnallisverosta ja sosiaaliturvamaksusta. Ansiotuloveron ylin marginaaliveroaste on tällä hetkellä 50–55 % riippuen asuinkunnasta.

Eriytetyssä tuloverotuksessa pääomatulojen suhteellinen verokanta on merkittävästi matalampi kuin ansiotulojen ylin marginaaliveroprosentti. Tämä aiheuttaa haasteita etenkin yritys- ja osinkoverotukselle, sillä pääomatulojen matalampi verokanta saattaa kannustaa veronmaksajia muuntamaan ansiotuloja pääomatu-loiksi.

2.2 Yritys- ja osinkoverotus

Vuosina 1990–2004 osinkoja verotettiin yhtiöveron hyvitysjärjestelmän mukaisesti. Käytännössä tämä tarkoitti sitä, että yhtiön maksama yhteisövero hyvitetiin jaetun osingon osalta kokonaan osingonsaajan tuloverotuksessa. Pääomatulo-osinkoja verotettiin pääomatuloveroprosentilla (veroaste 29 %)¹. Käytännössä tämä merkitsi sitä, että yhtiö maksoi osinkona jaetusta voitosta 29 prosentin veron. Osingonsaajan efektiivinen veroaste oli nolla.

Osinkotulojen verotus oli vanhassa osinkoverojärjestelmässä erilaista riippuen siitä, oliko osinko saatu listatusta vai listaamattomasta osakeyhtiöstä. Helsingin pörssin päälistalla listattujen pörssiyhtiöiden jakama osinko oli kokonaisuudessaan pääomatuloa. Kun yhteisöveroprosentti oli sama kuin pääomatuloveroprosentti, yhtiöveron hyvitys eliminoi osakkaan verot. Muiden osakeyhtiöiden jakama osinkotulo jaettiin pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin. Jakoperusteena käytettiin yhtiön nettovarallisuutta (yhtiön varojen ja velkojen erotusta). Jakokelpoisesta voitosta oli mahdollista jakaa pääomatulo-osinkoina enintään 9,585 prosenttia yhtiön nettovarallisuudesta². Tällöin myös listaamattomista osakeyhtiöistä saadut pääomatulo-osingot olivat pörssiyhtiöiden tavoin saajalleen efektiivisesti verovapaita. Mikäli osinkoa jaettiin enemmän, pääomatulo-osuuden ylittävä osinkotulo luettiin ansiotulo-osingoksi. Ansiotulo-osingoista maksetuista veroista hyvitetiin yhtiön maksama vero. Tällöin osingonsaajaa verotettiin efektiivisesti ansiotuloveroasteen mukaisesti vasta kun ansiotulo-osinkojen veroaste ylitti yhteisöverokannan (29 %). Osakeyhtiön toiselle osakeyhtiölle jakama osinko oli yhtiöveron hyvityksen myötä pääsääntöisesti verovapaata tuloa. Tämä esti myös osinkojen ns. ketjuverotuksen, eli saman osinkotulon verottamisen useampaan kertaan.

Vuonna 2005 voimaan astuneen yhtiö- ja osinkoverouudistuksessa osinkotulojen verotusperiaatteet muuttuivat merkittävästi. Yhtiöveron hyvityksestä luovuttiin ja listaamattomien osakeyhtiöiden osinkotulon jakamista pääoma- ja ansiotuloihin muutettiin. Käytännössä yhtiöveron hyvitysjärjestelmän poistaminen tarkoitti sitä, että yrityksen ja osakkaan verotuksen integroimisesta luovuttiin. Yhtiö maksaa verotettavasta tulostaan aina 26 prosentin yhteisöveron ja osakas maksaa veron saamastaan osingosta.

Osingonsaajan veroaste riippuu siitä, minkälaisesta yhtiöstä osinkotulo on saatu. Nykyjärjestelmässä pörssilistattujen yhtiöiden jakama osinkotulo on kokonaisuudessaan pääomatulo-osinkoa. Listatusta yhtiöstä saatuun osinkotuloon sovelletaan osittaista vapautusmenettelyä, jossa osinkotulosta 70 prosenttia luetaan

¹ Tässä yhteydessä käytetään vuosina 2000–2004 voimassa ollutta yhteisö- ja pääomatuloverokantaa, joka oli 29 prosenttia. Aiemmat pääomatuloveroprosentit ks. liite 1.

² 13,5 % (15 % ennen vuotta 1999) yhtiön nettovarallisuudesta voitiin jakaa saajalleen verovapaina osinkoina. Tästä osuudesta 3,9 prosenttiyksikköä oli yhteisöveron hyvitystä ja 9,585 prosenttiyksikköä pääomatulo-osinkoa.

veronalaiseksi ja 30 prosenttia verovapaaksi pääomatuloksi. Tällöin osingonsaajan efektiivinen osinkoveroaste on 19,6 prosenttia.

Listamattomien osakeyhtiöiden verotuksessa osinko jaetaan vanhan järjestelmän periaatteen tavoin pääoma- ja ansiotulo-osinkoihin. Jakoperusteena käytetään osakeyhtiön nettovarallisuutta. Jaetusta osingosta pääomatulo-osingoksi luetaan se osuus, joka on enintään yhdeksän prosenttia osakkeen matemaattisesta arvosta (yhtiön nettovarallisuus jaettuna osakkeiden määrällä). Yhdeksän prosentin osuuden alittava pääomatulo-osinko on saajalleen täysin verovapaa. Verovapaan pääomatulo-osingon ylärajaksi on uudessa järjestelmässä asetettu 90 000 euroa³. Tämän rajan ylittävistä pääomatulo-osingoista 70 prosenttia on veronalaista ja 30 prosenttia verovapaata tuloa⁴.

Yhdeksän prosentin rajan ylittävät osingot määritellään ansiotuloksi. Ansiotulo-osingoista 70 prosenttia on veronalaista ansiotuloa ja 30 prosenttia verovapaata.

Osakeyhtiöiden toiselle osakeyhtiölle jakama osinkotulo on uudessa järjestelmässä joko täysin verovapaata tai 75 prosenttisesti veronalaista. Verokohtelu riippuu muun muassa osingon saajan omistusosuudesta osinkoa jakavassa yhtiössä sekä siitä, onko jakava yhtiö pörssilistattu vai ei. Esimerkiksi listaamattoman yrityksen saamat osingot listatusta yhtiöstä ovat 75-prosenttisesti veronalaisia. Mikäli osingonsaajan omistusosuus osinkoa jakavasta yhtiöstä on vähintään 10 prosenttia, osingot ovat kuitenkin verovapaita. Osinkoa jakavan yhtiön nettovarallisuus ei vaikuta verotukseen osakeyhtiöiden välisessä osingonjaossa.

Vuoden 2005 osinko- ja yhteisöverouudistuksen merkittävimmät vaikutukset voidaan tiivistää seuraavasti: pörssiyhtiöiltä saadun osingon verotus kiristyi. Aiemmin täyden yhtiöveron hyvityksen piiriin kuuluneet osingot ovat uudessa järjestelmässä saajalleen osittain veronalaista pääomatuloa (efektiivinen veroaste 19,6 %). Yhteisöverokanta laski 29 prosentista 26 prosenttiin. Listaamattomien yhtiöiden jakamien osinkojen verotuksen muutos on tapauskohtaista: uuden verojärjestelmän ei voida todeta kiristäneen tai keventäneen kaikkien listaamattomien yhtiöiden omistajien osinkoverotusta. Osinkotulon saajan efektiiviseen osinkoveroasteeseen vaikuttavat sekä uudessa että vanhassa verojärjestelmässä listaamattoman yhtiön nettovarallisuus. Uudessa järjestelmässä saadun osinkotulon määrä kiristää osinkotulojen verotusta, koska 90 000 euron ylittävät pääomatulo-osingot ovat veronalaisia.

Listamattoman yhtiön omistajien osinkoverotus ei uudistuksen myötä juurikaan muuttunut, jos pääomatulo-osinkoja jaettiin vähemmän kuin nettovarallisuuden 9

³ 90 000 euroon luetaan osakkaan kaikki pääomatulo-osingot eri yhtiöistä.

⁴ Vuoden 2005 osinkoverotuksessa sovellettiin erityisestä siirtämäsäännöstä, jossa osittain veronalaisen tulon osuus oli 57 prosenttia pääoma- ja ansiotulo-osingoista. Siirtymäsäännöksestä tarkemmin liitteessä 1.

prosentin tuotto olisi mahdollistanut. Uudessa järjestelmässä yhtiö maksaa 26 prosentin yhteisöveron, mutta osinkotulon saajalle tällaiset osingot ovat verovapaita. Sen sijaan suuren nettovarallisuuden omaavien yhtiöiden jakamien pääomatulo-osinkojen verotus kiristyi, mikäli laskennallinen osuus nettovarallisuudesta ylitti 90 000 euroa ja osakaskohtainen osingonjako ylitti kyseisen summan.

Laskennallisen 9 prosentin tuoton mukaisen pääomatulo-osingon ylittävien ansiotulo-osinkojen veroaste riippuu osingonsaajan muista ansiotuloista sekä vanhassa että uudessa järjestelmässä. Vanhassa järjestelmässä saaduista osinkotuloista hyvitetiin yhteisöveron mukainen osuus, ja vain yhteisöveron hyvityksen ylittävä osuus verotettiin ansiotulona. Vuodesta 2005 eteenpäin koko ansiotulo-osinkoon sovelletaan osittaista verovapautta. Jaetun voiton kokonaisveroasteeseen vaikuttaa myös yhteisöverokanta, jota alennettiin uudistuksen yhteydessä kolmella prosenttiyksiköllä.

Muiden kuin osakeyhtiömuotoisten yritysten ja yhtiöiden (toiminimi, avoin yhtiö, kommandiittiyhtiö) yrittäjätulot jaetaan pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin. Jakoperusteena käytetään osinkotulon tavoin yrityksen nettovaroja. Vuoden 2005 verouudistuksessa laskennallinen pääomatulo-osuus korotettiin 20 prosenttiin, kun se ennen oli 18 prosenttia.

3 Eriytetyn tuloverojärjestelmän teoreettiset kannustinvaikutukset ja katsaus alan viimeaikaiseen taloustieteelliseen kirjallisuuteen

Eriytetyssä tuloverojärjestelmässä ansiotuloja verotetaan progressiivisesti ja pääomatuloja suhteellisella veroasteella. Suhteellinen pääomatuloveroaste on eriytetyssä järjestelmässä yleensä asetettu ansiotulojen ylintä marginaaliveroastetta matalammaksi. Eriytetyn tuloverotuksen edut tulevat esille erityisesti tarkasteltaessa verotuksen taloudellista tehokkuutta. Talousteorian perusteella eriytetty tuloverojärjestelmä on yleistä tuloverojärjestelmää tehokkaampi muun muassa tarkasteltaessa säästämisen verottamista ja avoimen talouden verokilpailun vaikutuksia.

Eriytettyyn tuloverojärjestelmään sisältyy kuitenkin muutamia käytännön ongelmia. Seuraavaksi esiteltävät ongelmat ovat tiiviisti yhteydessä järjestelmän toteutukseen liittyviin yksityiskohtiin (ks. luku 2). Yhtenä ongelmana on järjestelmän luoma kannustin muuntaa korkeasti verotettuja ansiotuloja matalamman verotuksen pääomatuloiksi (ks. Christiansen ja Tuomala 2008). Tämä ongelma korostuu etenkin silloin, kun ansio- ja pääomatulojen välinen rajaveroasteiden ero on suurimmillaan lähes 30 prosenttiyksikköä. Tulojen muuntamisongelma on suurin yrittäjien ja listaamattomien osakeyhtiöiden voitonjaon verotuksessa. Erityisesti hyvätuloisten omistajien kannattaa suosia osinkotuloja etenkin, jos yhtiön varallisuusasema on hyvä. Tällöin omistajan palkkatulot saattavat olla huomattavan alhaiset verrattuna yhtiöstä nostettaviin osinkotuloihin, vaikka omistajan työpanos yhtiössä olisikin huomattava. Tavalliselle palkansaajalle tulojen muuntaminen on harvemmin mahdollista.

Kannustimet pörssilistatuista osakeyhtiöistä saatujen osinkotulojen puuttuvat Suomen nykyjärjestelmästä. Lisäksi pörssiyhtiöiden osingonjakopäätös ei riipu osakkeenomistajan osinkoverotuksesta tai osinkoverotuksen vaikutus voi olla hyvin vähäinen.

Suuri nettovarallisuus mahdollistaa suuremmat pääomatulona verotettavat osinkotulot. Eriytetyn tuloveron toisena huomattavana ongelmana voidaan pitää nettovarallisuuden kasvattamiseen liittyvää verokannustinta sekä sen vaikutusta oman pääomaehtoisen rahoituksen suosimiseen suhteessa velkarahoitukseen. Nettovarallisuuden kasvusta saatava verohyöty saattaa johtaa myös siihen, että yhtiön varallisuusasemaa parannetaan sijoittamalla yhtiön varoja eituotannolliseen toimintaan, kuten yrityksen ydintoimintaan kuulumattomiin arvopapereihin ja osakkeisiin. Tällöin nettovarallisuuden kasvulla ei välttämättä ole lainkaan suoraa yhteyttä yrityksen varsinaisen liiketoiminnan kasvuun ja kehittymiseen.

Nettovarallisuuden kasvattamisen kannustin korostuu sitä enemmän mitä suu-
rempaa kokonaistuloa yrityksestä halutaan nostaa⁵. Lisäksi mahdollisuudet netto-
varallisuuden kasvattamiseen ja vero-optimointiin ovat sitä parempia mitä
keskittyneempää omistus yhtiössä on. Chetty'n ja Saezin (2007) teorian ja empii-
risten tulosten mukaan osakeomistuksen keskittyneisyys lisää verosuunnittelua.

Nettovarallisuuden määrään perustuva laskennallinen tulon jakosääntö voi ohjata
käyttäytymistä myös muilla tavoin. Lindhe, Södersten ja Öberg (2004) ovat ha-
vainneet, että pääomatuloverotuksen (yhtiöverot, osinkoverot ja muut pääomatu-
loverot) vaikutus reaali-investoinnin pääomakustannukseen vaihtelee merkittä-
västi Suomessa eri yhtiö- ja rahoitusmuotojen kohdalla. Verotuksellisesti
kaikkein edullisinta on rahoittaa listaamattoman yhtiön investointi pidätetyillä
voittovaroilla erityisesti siinä tapauksessa, jossa jaettu voitto verotettaisiin ansio-
tulo-osinkoa. Tämä vaikutus on voimistunut entisestään vuoden 2005 verouudis-
tuksen jälkeen, jolloin ansiotulona verotettavan osingon verotus kiristyi
täydellisen yhtiöveron hyvityksen poistumisen seurauksena.

Kari ja Karikallio (2007) osoittavat teoreettisesti, että Suomen nettovarallisuu-
teen perustuva osingon jako ansio- ja pääomatulo-osinkoihin voi kannustaa yrit-
täjiä sijoittamaan rahoitusomaisuuteen, koska rahoitusomaisuus otetaan
huomioon yritysten nettovarallisuuden määrää laskettaessa. Kasvanut nettovaral-
lisuus yrityksessä lisää siis omistajan saamia verovapaita osinkoja. Lisäksi käyt-
töomaisuuteen liittyvä poistojärjestelmä ja investointien tuottovaatimukseen
kohdistuva riski voivat lisätä rahoitusomaisuuden houkuttelevuutta nettovaralli-
suuden kasvattamiskeinona.

Verojärjestelmän vaikutuksesta nettovarallisuuteen ja yrittäjien osinkotuloihin on
vain vähän suomalaista empiiristä tutkimusta. Karin ja Karikallion (2007) tulos-
ten mukaan osinkotulojen verotuskäytäntö vaikuttaa jaetun osingon määrään.
Osinkoja jaetaan hyvin tuottavissa listaamattomissa yhtiöissä yleisesti eniten sii-
hen rajaan asti, jonka jälkeen osinkoja verotetaan pääoma- tai ansiotulona. Lisäk-
si mitä keskittyneempää omistus yhtiöissä on, sitä yleisempi on verotuksellisesti
optimaalinen osingonjako.

Kari, Karikallio ja Pirttilä (2009 ja 2008) ovat tutkineet yritysten ennakkointia
vuoden 2005 verouudistukseen. Heidän tutkimuksessaan tarkastellaan sitä, miten
suomalaiset osakeyhtiöt muuttivat osingonjakoaan ja investointejaan ennen vuo-
den 2005 yritys- ja osinkoverouudistusta. Osingonjaon ajoittamiseen liittyvä ve-
rosuunnittelu oli verouudistuksen yhteydessä mahdollista, sillä verouudistuksen
päälinjaukset julkistettiin virallisesti jo kaksi vuotta ennen uudistuksen voimaan-
astumista. Karin ym. (2008) tulosten mukaan osinkoverouudistus muutti yhtiöi-

⁵ Mm. Gruber ja Saez (2002) ovat osoittaneet empiirisesti, että hyvätuloisten verotettavat tulot reagoivat
herkimmin verotuksessa tapahtuneisiin muutoksiin. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että hyvätuloisilla on
muita paremmat mahdollisuudet aktiiviseen verosuunnitteluun.

den osingonjakokäyttäytymistä. Ne osakeyhtiöt, joiden kohdalla osinkoverotus kiristyi, lisäsivät osingonjakoaan ennen verouudistusta. Osingonjako lisääntyi etenkin niissä listaamattomissa yhtiöissä, jotka eivät aiemmin olleet jakaneet suurinta mahdollista pääomatulo-osinkoa. Kari ym. (2009) toteavat, että yhtiöiden osingonjako vastaavasti väheni heti uudistuksen astuttua voimaan. Osinkoverouudistus ei kuitenkaan vaikuttanut yhtiöiden investointiasteeseen.

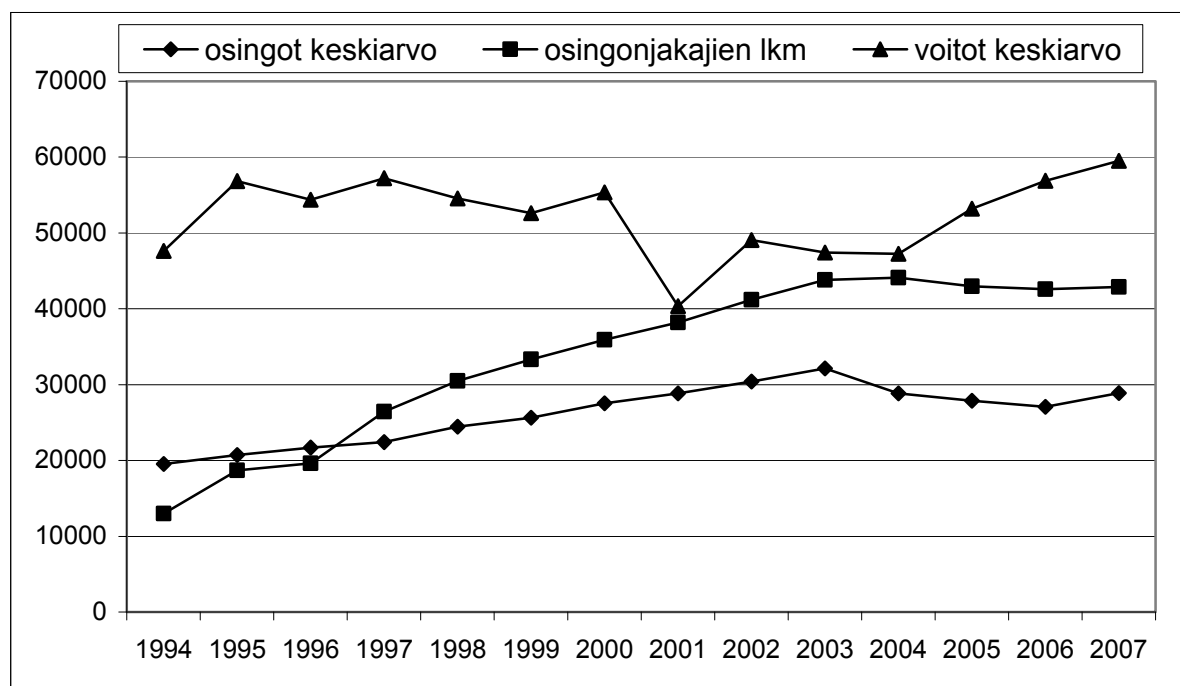
4 Verojärjestelmän vaikutus listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjakoon, nettovarallisuuteen ja taserakenteisiin

Tässä luvussa tarkastellaan Suomen tuloverojärjestelmän vaikutusta listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjakoon ja varallisuusasemaan. Luvun kuviot, taulukot ja laskelmat perustuvat Verohallinnon keräämään yritysrekisteriaineistoon vuosilta 1994–2007. Tietokanta sisältää suomalaisten yritysten tulos- ja tasetietoja sekä yritysten pääosakkaiden verotietoja, jotka perustuvat pääasiassa yritysten vero- ja vuosi-ilmoituslomakkeista kerättyihin tietoihin. Aineisto sisältää tietoja käytännössä kaikista suomalaisista yrityksistä. Aineiston alkuvuosien tiedot ovat heikkolaatuisempia, mutta 2000-luvulla aineiston sisältöä ja rakennetta parannettiin huomattavasti. Aineistoa on lisäksi täydennetty Suomen Asiakastieto Oy:ltä saaduilla tiedoilla. Kaikki esitettävät euromääräiset muuttujat ovat seuraavissa tarkasteluissa ja liitteen 3 taulukoissa muutettu Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksillä vastaamaan vuoden 2007 hintatasoa.

Kuviossa 1 esitetään yleistä tietoa listaamattomista yhtiöistä ja niiden jakamista osingoista vuosilta 1994–2007. Näissä tunnusluvuissa on yritetty huomioida poikkeavat havainnot siten, että osinkoa jakaneiden jakaumasta on poistettu viisi prosenttia havainnoista jakauman molemmista päistä.

Jaetun osingon ja voittojen keskiarvot on laskettu niille yhtiöille, jotka jakoivat osinkoa kyseisenä vuonna. Sekä keskimääräinen osinko että osinkoa jakaneiden yhtiöiden lukumäärä ovat kasvaneet tarkasteluajanjaksolla. Yhtiöiden jakamien osinkojen keskiarvo on noussut noin 20 000 eurosta 30 000 euroon 13 vuodessa. Samalla osinkoja jakaneiden yhtiöiden lukumäärä on kasvanut runsaasta 13 000:sta noin 43 000:een. Sen sijaan voittojen kehitys on ollut melko vakaata 50 000 ja 60 000 euron välillä muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta.

Kuvio 1. Keskimääräinen jaettu osinko ja keskimääräiset voitot (vuoden 2007 hinnoin) sekä osinkoa jakaneiden listaamattomien yhtiöiden lukumäärä vuosina 1994–2007 (-5 % jakauman molemmista päistä)



Liitteen 3 taulukot L3 ja L4 esittelevät taulukkomuodossa tunnuslukuja yritysten osingoista, voitoista, nettovarallisuudesta ja liikevaihdosta vuosina 1994 - 2007. Poimintaehtona on, että yritys on jakanut osinkoa kyseisenä vuotena. Taulukko 3 sisältää aineiston kaikkien yritysten tiedot mutta taulukossa L4 jakauman molempien päiden äärihavainnot on poistettu muuttujakohtaisesti (5 prosenttia molemmista päistä; ks. edellä). Vertailtaessa taulukoiden L3 ja L4 lukuja voidaan havaita, että poikkeavat havainnot vaikuttavat huomattavasti tunnuslukujen arvoihin.

4.1 Osingonjako

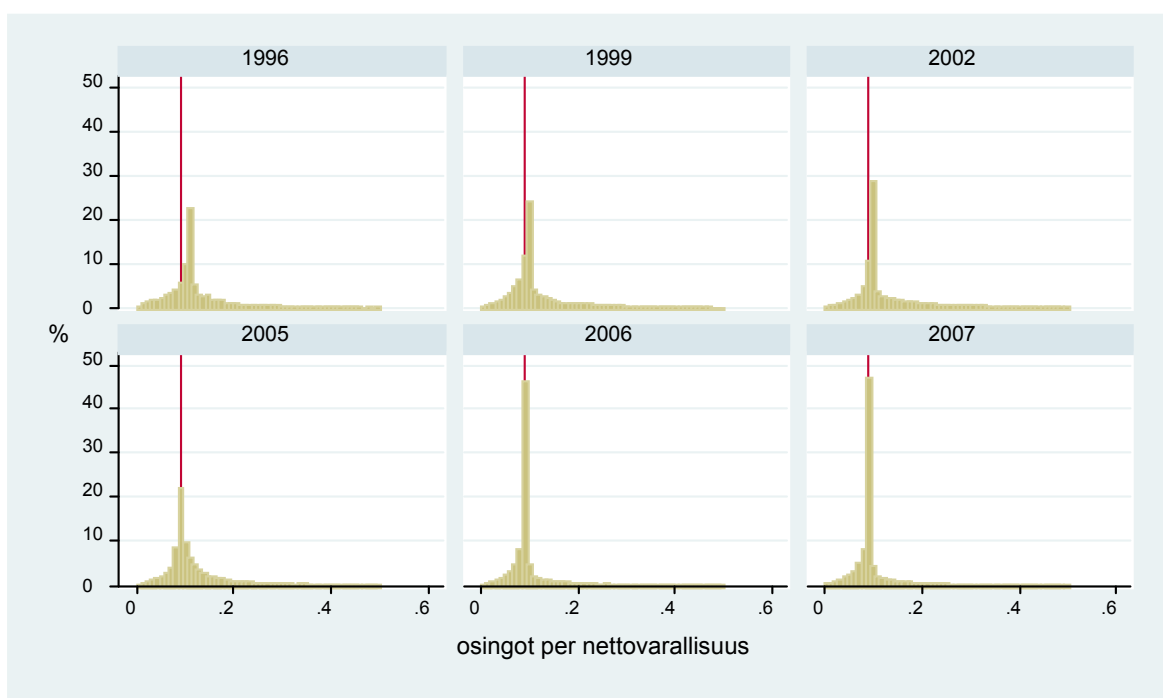
4.1.1 Osinkotulojen osuus nettovarallisuudesta

Tässä osiossa tarkastellaan listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjaon ja nettovarallisuuden yhteyttä⁶. Luvuissa 2 ja 3 todettiin, että listaamattoman yhtiön nettovarallisuusasema vaikuttaa olennaisesti sen jakaman osinkotulon verotukseen.

⁶ Nettovarallisuuden määrittelystä ks. liite 2.

Kuviossa 2 tarkastellaan jaetun osingon suhdetta yhtiön nettovarallisuuteen. Pystyakselilla on yhtiöiden suhteellinen osuus kaikista osinkoa jakaneista yhtiöistä ja vaak akselilla jaetun osingon osuus yhtiön nettovarallisuudesta (jaettu osinko/yhtiön nettovarallisuus). Esimerkiksi vaak akselin kohdalla 0.2 oleva pylväs kertoo kunakin vuonna niiden yhtiöiden suhteellisen osuuden kaikista listaamattomista yhtiöistä kyseisenä vuonna, joiden jakamat osingot olivat 20 prosenttia yhtiön nettovarallisuudesta. Kuvioon piirretty pystyviiva osoittaa jaetun osingon 9 prosentin efektiivisesti verovapaata osuutta nettovarallisuudesta. Ennen vuotta 2005 vastaava prosentiosuus oli hieman suurempi.

Kuvio 2. *Jaettu osinko / yhtiön nettovarallisuus, kaikki listaamattomat osakeyhtiöt*



Kuvion 2 mukaan huomattava osa yhtiöistä on jakanut osinkoa saajilleen juuri verovapaan osuuden verran ja osuus on kasvanut erityisesti vuoden 2005 verouudistuksen jälkeen. Vuonna 2007 jopa yli 45 prosenttia listaamattomista osakeyhtiöistä jakoi osinkona saajalleen verovapaan 9 prosentin osuuden nettovarallisuudesta. Vuoden 2005 jälkeen 9 prosentin laskennallisen osuuden ylittävien osinkotulojen verotus kiristyi yhtiöveron hyvityksen poistumisen seurauksena ja verotuksen kiristyminen on mahdollisesti aiheuttanut yrittäjien aiempaa suuremman palkanmaksun ja johtanut osingonjaon vähenemiseen.

Seuraavaksi tarkastellaan jaetun osinkotulon ja nettovarallisuuden suhdetta yhtiöissä, joissa pääomistaja on joko suomalainen yksityinen henkilö tai kotimainen yritys.

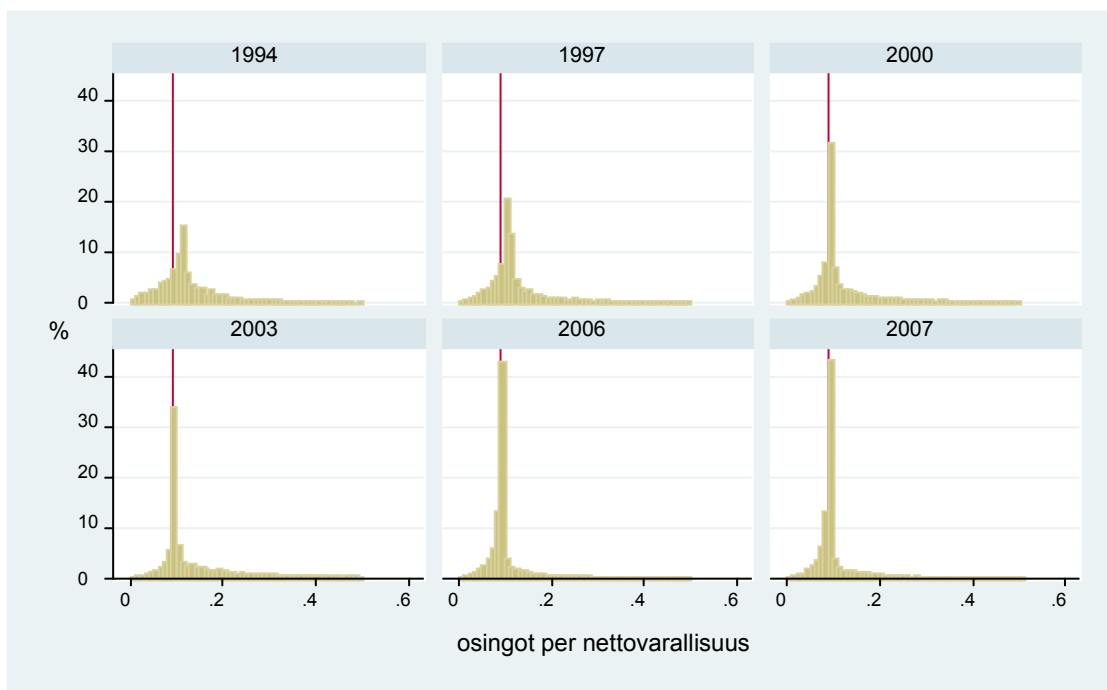
Kuvioista 3–4 havaitaan, että jaetun osingon mitoittaminen vastaamaan juuri pääomatulona verotettavan osingon ylärajaa on muita yleisempää niillä listaamattomilla osakeyhtiöillä, joiden pääosakas on suomalainen yksityinen henkilö. Yritysomisteisista yhtiöistä huomattavasti pienempi osa sijoittuu verokynnykselle. Ne yhtiöt, joissa pääosakas on henkilö, jakoivat selvästi vähemmän 9 prosentin säännön ylittäneitä osinkotuloja. Toisaalta 9 prosentin osuudella nettovarallisuudesta on ollut viime vuosina kasvava merkitys myös yritysomistuksessa olevissa yhtiöissä. Tämä voi johtua vähemmistöosakkaina olevien yksityishenkilöiden halusta optimoida veronsa yhtiöveron hyvityksen poistuttua vuonna 2005.

Kun tarkastellaan vain sellaisia henkilöomisteisia yrityksiä, jotka ovat jakaneet osinkoja yli verovapaan rajan, havaitaan, että niiden määrä on pienentynyt miltei puoleen vuoden 2005 jälkeen. Esimerkiksi vuonna 2004 aineistossa on yli 25 000 yli 9,585 prosenttia nettovarallisuudesta osinkoa jakanutta henkilöomisteista yritystä, mutta vuonna 2006 enää vain vajaa 15 000 yritystä jakoi osinkoja yli 9 prosenttia nettovarallisuudestaan. Tämä lienee seurausta ansiotulo-osinkojen kiristyneestä verotuksesta, sillä vuoden 2005 jälkeen yrityksen on huomattavasti edullisempaa jakaa voittoja palkkana kuin ansiotulo-osinkona (erityisesti YEL-yrittäjillä).

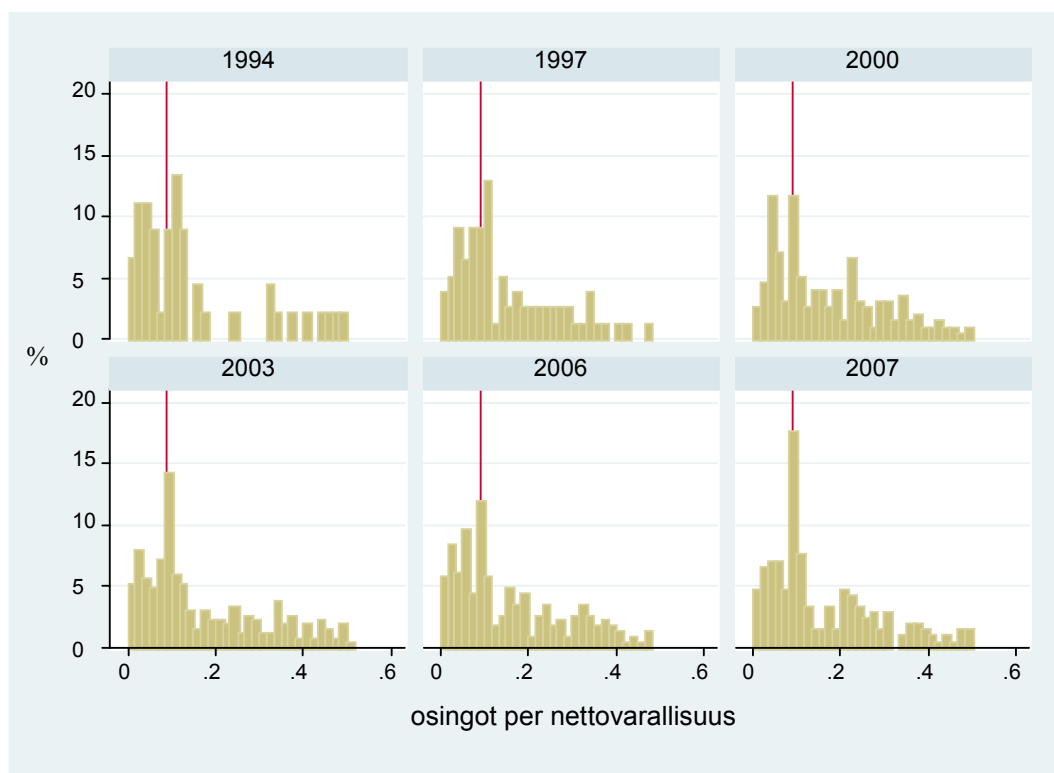
On perustelua ajatella, että osinko suhteessa nettovarallisuuteen vaihtelee toimialoittain. Esimerkiksi rahoituslalla toimivat yhtiöt saattavat pystyä muita pienemmällä kustannuksella verosuunnitteluun, sillä niiden pääoman muodostamisen voi olla joustavampaa kuin esimerkiksi raskaan teollisuuden toimialalla. Kuvion 3 tarkastelu toteutettiin myös toimialoittain. Näissä tarkasteluissa ei kuitenkaan havaittu selvästi erilaista käyttäytymistä toimialojen välillä.

Osingonjakoa tarkasteltiin myös yrityksen koon mukaan (Liite 3, Kuviot L1 ja L2). Kuvioiden perusteella yrityskoolla ei näytä olevan merkittävää vaikutusta osingonjakoon. Esimerkiksi vuonna 2007 hyvin pienillä yrityksillä 9 prosentin ylärajalla oli noin 45 prosenttia yrityksistä, keskisuurilla hiukan pienempi, vajaat 40 prosenttia.

Kuvio 3. Osinkotulot / nettovarallisuus, pääosakkaana suomalainen yksityishenkilö



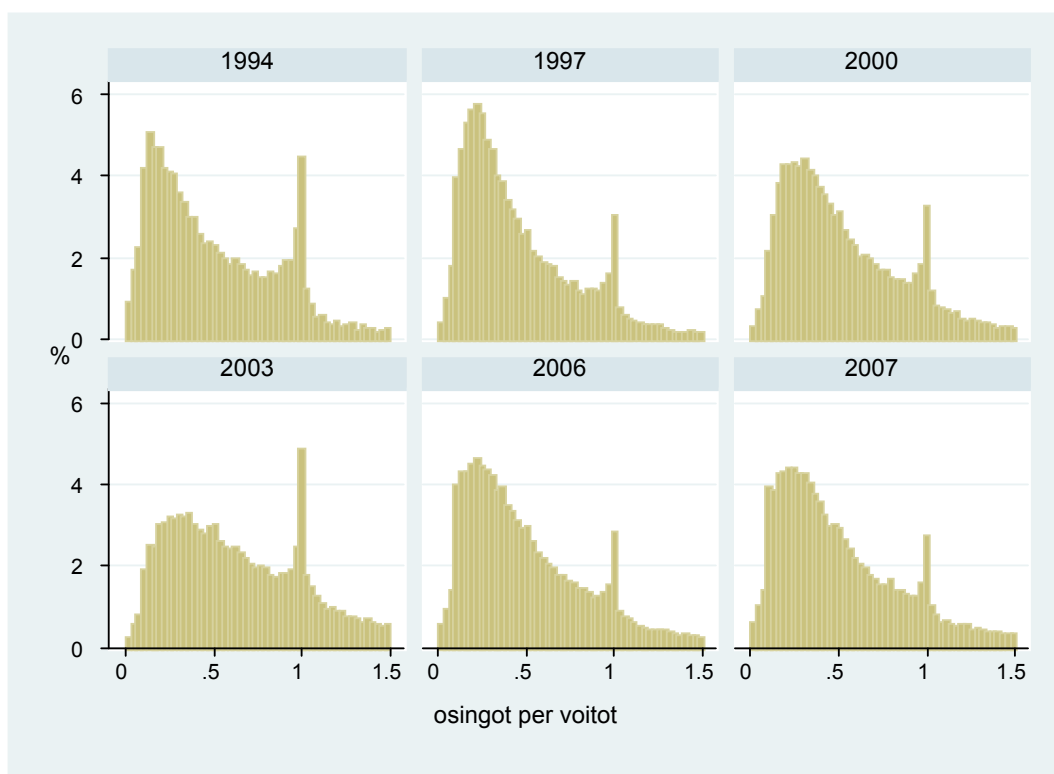
Kuvio 4. Osinkotulot / nettovarallisuus, pääosakkaana kotimainen yritys, joka omistaa yli puolet yrityksestä



4.1.2 Osinkotulojen osuus voitoista

Verotuksellisesti optimaalinen osinkotulojen 9 prosentin osuus nettovarallisuudesta on havaittavissa selvästi kuvioissa 2–4. Voidaankin ajatella, että taustalla jokin muu tekijä kuin verotus ohjaa yhtiöiden osingonjakopäätöstä. Alla olevassa kuviossa 5 on esitetty jaettujen osinkojen osuus osinkoa jakaneiden listaamattomien osakeyhtiöiden nettovoitosta vuosina 1994, 1997, 2000, 2003, 2006 ja 2007. Voitto tarkoittaa tässä tuloslaskelman voittoa verojen jälkeen.

Kuvio 5. *Jaettu osinko / voitto, kaikki listaamattomat yhtiöt*



Kuvion 5 perusteella vaikuttaa ilmeiseltä, ettei voittojen taso selitä kuvioissa 2–4 havaittavaa osinkojen 9 prosentin osuutta nettovaroista. Yritykset jakautuvat suhteellisen tasaisesti tarkastellun tunnusluvun suhteen välille 0–1.⁷ Nettovarallisuus ja osingonjaon optimointi yrityksen varallisuusaseman perusteella näyttää olevan tärkeä tekijä listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjaossa. Voittojen määrä sen sijaan ei vaikuta vastaavalla tavalla systemaattisesti jaetun osingon määrään, jos-

⁷ Osinko / voitto eri pääomistajakategorioissa (henkilö, yritys) on esitetty liitteen 3 kuvioissa L3 ja L4. Yritysomisteisten yhtiöistä hieman suurempi osuus jakoi koko vuosittaisen voittonsa osinkotulona verrattuna henkilöomisteisiin.

kin kuviosta on havaittavissa, että noin 3–5 prosenttia listaamattomista yhtiöstä jakaa osinkoja vuosittaisen voittonsa verran.

4.2 Nettovarallisuus ja taseen rakenne

Tämä jakso käsittelee suomalaisten listaamattomien osakeyhtiöiden nettovarallisuuden ja varallisuusrakenteen kehitystä. Edellisessä alaluvussa havaittiin, että osingonjako on vahvasti riippuvainen yhtiön nettovaroista. Nettovarallisuutta kasvattamalla yrityksen omistaja voi pyrkiä kasvattamaan erityisesti verovapaita osinkotuloja. Omistaja voi saada tästä tuntuvaan veroedun varsinkin, jos hänellä on korkea ansiotulon rajaveroaste. Varallisuuden kasvattamisella on vaikutusta myös yrityksen vakavaraisuuteen ja riskinkantokykyyn. Samalla kuitenkin kannustin kasvattaa nettovarallisuutta vääristää yrityksen rahoitusvalintoja.

4.2.1 Nettovarallisuuden kehitys

Seuraavaksi tarkastellaan nettovarallisuuden kehitystä listaamattomissa osakeyhtiöissä. Yhtiön nettovarallisuus lasketaan pääsääntöisesti yhtiön varojen ja velkojen erotuksena⁸. Varallisuuden lisääminen ja rahoittamalla tämä omalla pääomalla lisää nettovarallisuutta. Myös lainojen takaisinmaksu parantaa yhtiön nettovarallisuusasemaa.

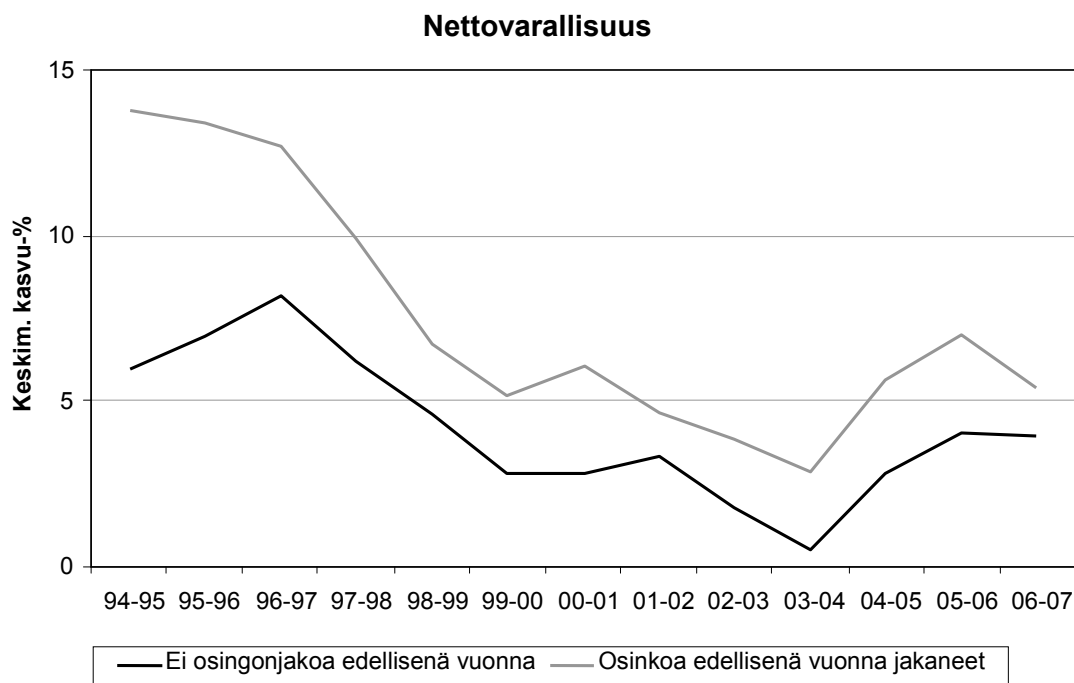
Alla olevassa kuviossa 6 tarkastellaan nettovarallisuuden vuosittaisia kasvuprosentteja osinkoa jakaneissa ja osinkoa jakamattomissa yhtiöissä vuosina 1994–2007. Kuvion yritysryhmät on muodostettu osingonjaon perusteella: jos yritys ei ole jakanut osinkoja tarkasteluperiodia edeltävänä vuonna, se määritetään osinkoa jakamattomaksi ja päinvastoin. Luokitukset on tehty vuosittain, eli sama yritys voi olla eri vuosina eri ryhmissä, riippuen edellisen vuoden osingonjakopäätöksestä.

Kuviosta 6 havaitaan, että nettovarallisuuden kasvu on ollut erityisen nopeaa sen jälkeen, kun eriytetty tuloverojärjestelmä astui voimaan 1990-luvun puolivälissä. 2000-luvun aikana nettovarallisuuden kasvu on hidastunut mutta on kuitenkin pysynyt positiivisena koko tarkastelujakson ajan. Tässä yhteydessä ei esitetä erikseen henkilöomisteisten yritysten kehitystä, sillä niiden vuosittaiset keskimääräiset kasvuprosentit olivat hyvin samankaltaisia kuin tässä esitetyt.

Kuviosta havaitaan myös, että osinkoa jakaneet yhtiöt ovat kasvattaneet nettovarallisuuttaan nopeammin kuin ne yhtiöt, jotka eivät edellisellä vuonna jakanut osinkoa. Tulos on odotettu, sillä korkeasta nettovarallisuudesta on enemmän hyötyä niille yhtiöille, jotka jakavat osinkoa.

⁸ Nettovarallisuuden määrittelystä yksityiskohtaisemmin ks. liite 2.

Kuvio 6. *Nettovarallisuuden keskimääräinen vuosikasvu listaamattomissa osinkoa jakaneissa ja osinkoa jakamattomissa osakeyhtiöissä vuosina 1994–2007*



Taulukossa 1 on esitetty kaikkien listaamattomien yritysten keskimääräiset liikevaihdon, oman pääoman, nettovarallisuuden ja palkkojen vuosittaiset kasvuprosentit vuosien 1994 ja 2007 välillä.

Taulukko 1. *Liikevaihdon, oman pääoman, nettovarallisuuden ja palkkojen keskimääräiset kasvuprosentit 1994–2007*

Kaikki yritykset			
	Osinkoa jakaneet	Ei osingonjakoa	Kaikki
Liikevaihto	6,08	7,50	6,76
Oma pääoma	16,37	8,30	13,40
Nettovarallisuus	14,62	6,73	11,51
Palkat	7,08	9,07	8,17

Osinkoa jakaneiden yritysten nettovarallisuus ja oma pääoma ovat kasvaneet keskimäärin selvästi enemmän kuin niiden yritysten, jotka eivät ole jakaneet osinkoa. Toisaalta liikevaihto ja palkkojen kasvu on ollut osinkoa jakaneilla yrityksillä jonkin verran pienempi kuin osinkoa jakamattomilla yrityksillä. Tämä

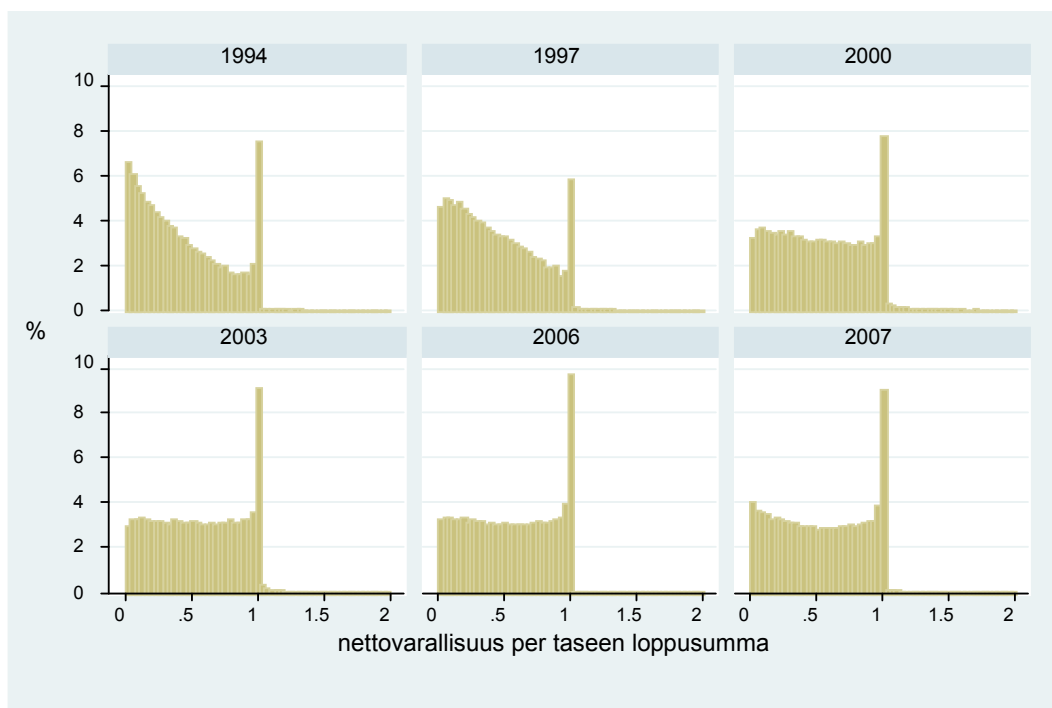
antaa lisätukea käsitykselle, jonka mukaan yritysten pääomarakenne on muuttunut verojärjestelmän seurauksena.

Liitteen 3 kuviossa L5 esitetään vertailun vuoksi oman pääoman keskimääräisen vuotuisen kasvun suhde taseen loppusumman keskimääräiseen vuotuisen kasvuun. Oma pääoma on käsitteellisesti hyvin lähellä nettovarallisuuden käsitettä, mutta tarkastelutapa poikkeaa aiemmasta. Ensimmäisenä tarkasteluhetkenä on vuosi 1995, jolloin esimerkiksi oman pääoman kasvu on laskettu niin, että se kuvaa yritysten oman pääoman kasvua vuodesta 1994 vuoteen 1995. Arvolla 1 molempien muuttujien kasvu olisi yhtä suurta. Kuvioista L5 huomataan, että oma pääoma on kasvanut koko tarkastelujaksolla nopeammin kuin taseen loppusumma. Ainakin osaselityksenä tälle voidaan pitää verotuksen aiheuttamaa kannustinta muuttaa yritysten pääomarakennetta oman pääoman suuntaan. Lisäksi kuvion perusteella vuosina 2003 ja 2004 oman pääoman suhteellinen osuus taseen loppusummasta laski hetkellisesti, mikä voi johtua vuoden 2005 uudistuksen ennakoinnista (ks. Kari ym. 2008). Tällöin yrityksillä oli selvä kannustin jakaa yhtiön voittoja osinkoina, koska vuoden 2005 uudistus kiristi listaamattomien osakeyhtiöiden osinkojen verotusta. Kyseisinä vuosina voittojen jättäminen yhtiöön omana pääomana näyttää pienentyneen.

Kuviossa 7 on esitetty nettovarallisuuden osuus taseen loppusummasta kaikissa listaamattomissa yhtiöissä eri vuosina. Nettovarallisuuden osuus taseesta on kasvanut vuoden 1994 jälkeen ja erityisesti pienen nettovarallisuusosuuden yhtiöiden (vakaa-akselilla lähellä nolaa) osuus on pienentynyt. Samalla niiden yhtiöiden määrä, joiden nettovarallisuus on yhtä suuri kuin taseen loppusumma (vakaa-akseli = 1), on hieman kasvanut.⁹

⁹ Kuviossa 7 voi havaita, että aineistossa on yrityksiä, joilla nettovarallisuus on suurempi kuin taseen loppusumma. Näiden yritysten määrä on kuitenkin hyvin pieni, noin 0,5 prosenttia kaikista yrityksistä eikä näin vähäinen havaintojen määrä vaikuta yleiskuvaan. Ainakin osasyynä näille havainnoille on nettovarallisuuden määrittelyyn liittyvät seikat, kuten kiinteistöjen tai muiden varallisuuskohteiden verotusarvon ja kirjanpitoarvon väliset erot.

Kuvio 7. Yhtiön nettovarallisuus / taseen loppusumma, kaikki listaamattomat osakeyhtiöt

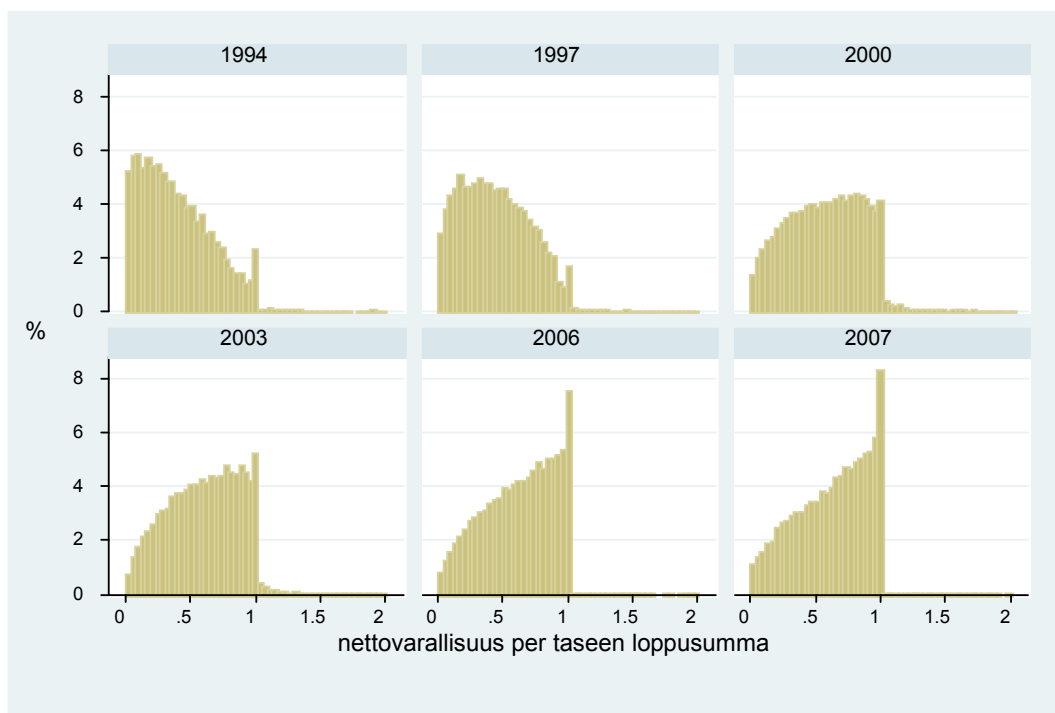


Seuraavaksi tarkastellaan nettovarallisuuden kasvua eri yritysryhmissä. Kuvioissa 8 ja 9 on kuvattu nettovarojen osuutta taseesta pääosakastyypeittäin. Kuviossa 8 on esitetty nettovarallisuuden osuus taseesta niillä yhtiöillä, joiden pääosakkaana oli suomalainen yksityishenkilö. Nettovarallisuuden kasvu on ollut näissä yrityksissä huomattavaa. Vuonna 1994 suurimmalla osalla yhtiöistä nettovarallisuus oli alle puolet taseen loppusummasta kun vuonna 2007 suurimmalla osalla yhtiöistä nettovarallisuuden taseosuus ylitti 50 prosenttia ja yli kahdeksalla prosentilla nettovarallisuus oli yhtä suuri kuin taseen loppusumma.¹⁰ Vastaava kehitys näkyy myös yrityksissä, joissa pääosakkaana on kotimainen yritys, mutta muutos ei ole ollut yhtä merkittävä kuin niillä yhtiöillä, joiden pääosakas oli kotimainen yksityishenkilö. Kuten edellä on todettu, erityisesti niillä yhtiöillä, joiden pääosakas on yksityishenkilö, on kannustin nettovarallisuuden kasvattamiseen.¹¹

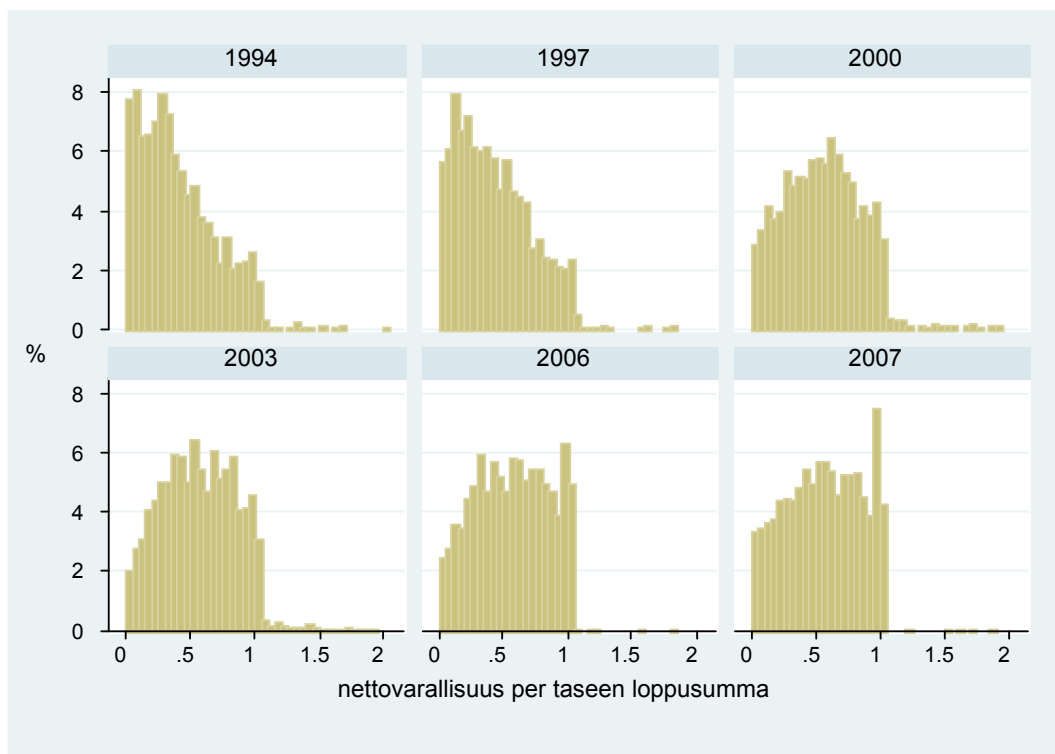
¹⁰ Liitteen 3 kuviossa L6 esitetään vielä henkilöomisteisten listaamattomien osakeyhtiöiden nettovarallisuus / taseen loppusumma tunnuslukujen kehityksestä vuosina 1999–2007.

¹¹ Kuvioissa 8 ja 9 on havaittavissa sama ilmiö kuin aiemmin kuviossa 7 eli, että nettovarallisuus on joillakin yrityksillä suurempi kuin taseen loppusumma. Alaviitteen 9 selitys pätee kuitenkin myös kuvioihin 8 ja 9.

Kuvio 8. *Yhtiön nettovarallisuus / taseen loppusumma, pääosakkaana suomalainen luonnollinen henkilö*

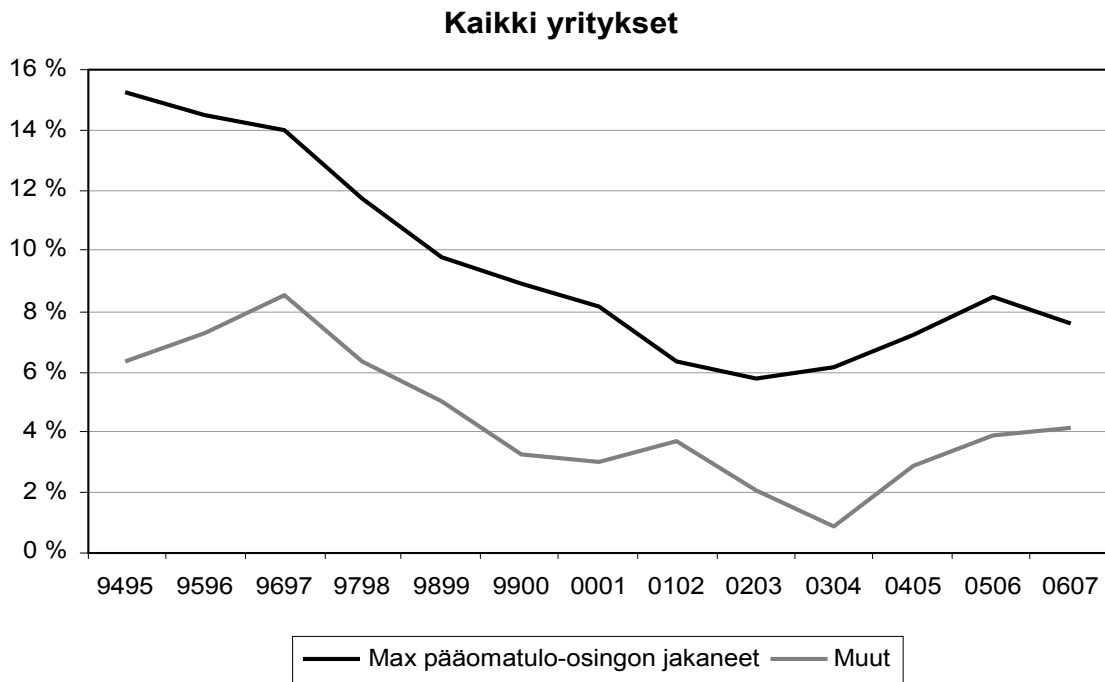


Kuvio 9. *Yhtiön nettovarallisuus / taseen loppusumma, pääosakkaana kotimainen yritys*



Henkilöomisteisten yhtiöiden nettovarallisuus/tase suhteen jakauma näyttää vaihtelevan melko paljon toimialoittain. Kaupan ja teollisuuden toimialoilla jakaumat näyttävät hyvin samanlaisilta, mutta esimerkiksi rahoitusosalalla nettovarojen jakauma painottuu selvästi edellä mainittuja toimialoja voimakkaammin oikealle.¹² Yleisviesti on kuitenkin melko selvä kaikille toimialoille: nettovarallisuuden osuus taseen loppusummasta on kasvanut viimeisen vuosikymmenen aikana. Kokoryhmittäinen tarkastelu paljastaa, että pienemmällä yrityksillä nettovarallisuus on kasvanut enemmän suhteessa taseen loppusummaan kuin suuremmissa yrityksissä. Suurilla yrityksilläkin on tapahtunut samankaltaista muutosta, mutta se on selvästi maltillisempaa kuin pienissä yhtiöissä.¹³

Kuvio 10. Nettovarallisuuden keskimääräinen vuotuinen kasvuprosentti kaikissa yrityksissä jaoteltuna pääomatulo-osinkojen maksimirajan mukaan



Nettovarallisuuden kasvattamisen verokannustimien voidaan ajatella olevan suurempia myös niissä yrityksissä, jotka jakavat paljon osinkoja suhteessa nettovarallisuuteen. Kuviossa 10 kuvataan nettovarallisuuden kasvua eri yritysryhmissä. Kuviossa yritykset on jaettu kahteen ryhmään. Ensimmäinen ryhmä sisältää ne yritykset, jotka ovat jakaneet osinkoja pääomatulojen maksimin tai sen yli (jakaneet myös ansiotulo-osinkoja). Toinen ryhmä sisältää muut yritykset. Kuvio

¹² Ks. liitteen 3 kuviot L7–L9.

¹³ Ks. liitteen 3 kuviot L10 ja L11.

osoittaa, että ensimmäisen ryhmän yrityksissä nettovarallisuutta on kasvatettu huomattavasti muita yrityksiä nopeammin. Tämä tukee verosuunnitteluhypoteesia.

Henkilöomisteisten yritysten tarkastelu osoittaa, että nettovarallisuuden kasvu on ollut niissä hyvin samansuuntaista kuin kaikilla listaamattomilla osakeyhtiöillä. Myös henkilöomisteisissa yrityksissä nettovarallisuus on kasvanut vuosikymmenen ajan huomattavasti enemmän yrityksissä, joissa verosuunnittelukannustin on ollut voimakkaampi. Edellä esitetyn tarkastelun tekeminen toimialoittain ja kokoluokittain ei myöskään tuota huomattavaa lisäinformaatiota. Nettovarallisuuden kasvu on melko samankaltaista kaikissa toimialaluokissa ja kokoluokissa. Huomattavaa kuitenkin on, että suurissa yrityksissä nettovarallisuuden keskimääräiset vuosikasvut ovat olleet alempia kuin pienemmissä yrityksissä.

Yhteenvedona voidaan todeta, että aineistosta tehdyt havainnot ovat yhteensopivia verojärjestelmien luomien kannustimien kanssa. Henkilöomisteisten ja yrittäjäomisteisten yhtiöiden tarkastelu antaa tukea ja vahvistaa edelleen käsitystä siitä, että verokannustimilla on merkitystä yritysten käyttäytymisessä. Lisäksi pääomatulo-osingon ylärajalle tai sen yli osinkoa jakaneiden yritysten ja muiden yritysten vertailu paljastaa niiden erityisen vauhdikkaan nettovarallisuuden kasvattamisen, mikä tukee aiemmin havaittuja verokannustinhypoteeseja.¹⁴

4.2.2 Taserakenteen muutokset

Edellä esitettyjen kuvioiden perusteella voidaan todeta, että listaamattomien osakeyhtiöiden nettovarallisuusasema on vahvistunut merkittävästi viimeisten vajaan viidentoista vuoden aikana. Tässä osiossa tarkastellaan, mitkä taseen varallisuuserät ovat kasvaneet. Luvussa 3 todettiin, että verojärjestelmä saattaa kannustaa erityisesti yhtiön rahoitusomaisuuden kasvattamiseen.

Aluksi tarkastellaan rahoitusomaisuuden osuutta yhtiöiden taseen loppusummas- ta. Seuraava tarkastelu perustuu Suomen Asiakastieto Oy:n tietokannan tilinpäätöstietoihin suomalaisista listaamattomista osakeyhtiöistä, jotka on yhdistetty Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa olevaan yritysrekisteritietokannan tietoihin. Tarkastelut on rajattu niihin yhtiöihin, joiden taseen loppusumma ylitti 50 000 euroa.

¹⁴ Liitteessä 4 esitetään vertailun vuoksi ruotsalaisten yritysten nettovarallisuuden kehitystä.

Kuvioissa 11–13 esitellyt taseen muuttujat on määritelty seuraavasti:

Kuvio 11. Rahoitusomaisuus:

OSUUDET SAMAN KONSERNIN YRITYKSISTÄ + SAAMISET SAMAN KONSERNIN YRITYKSILTÄ + OSUUDET OMISTUSYHTEYSYRITYKSISTÄ + SAAMISET OMISTUSYHTEYSYRITYKSILTÄ + MUUT OSAKKEET JA OSUUDET + MUUT SAAMISET + RAHOITUSARVOPAPERIT, OSUUDET SAMAN KONSERNIN YRITYKSISSÄ + RAHOITUSARVOPAPERIT, OMAT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT ARVOPAPERIT + RAHAT JA PANKKISAAMISET

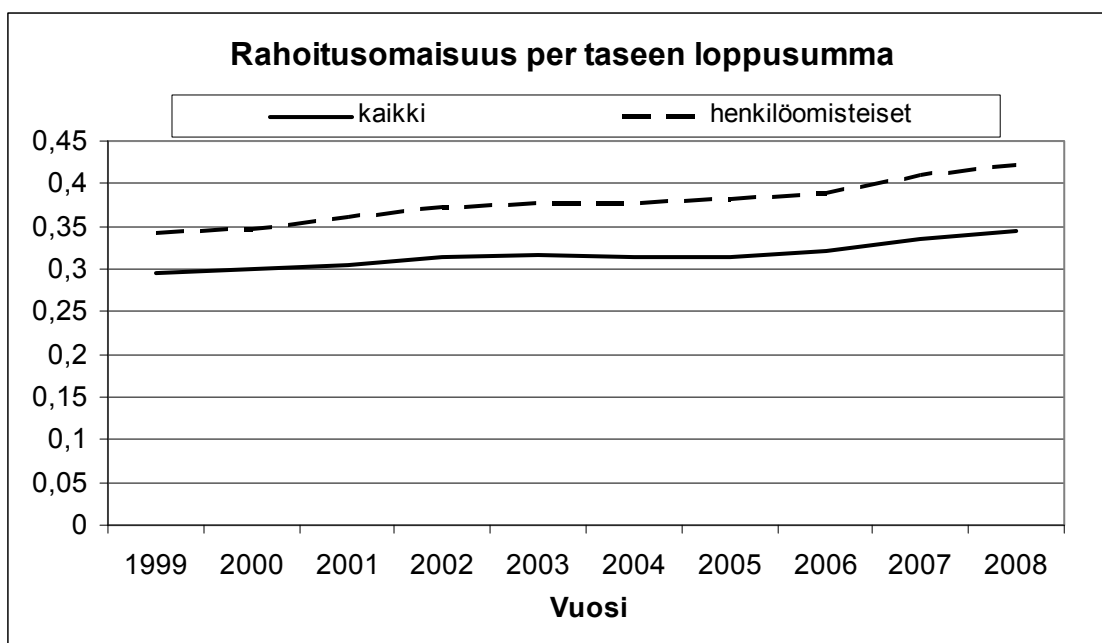
Kuvio 12. Rahoitusarvopaperit sekä rahat ja pankkisaamiset:

RAHOITUSARVOPAPERIT, OMAT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT ARVOPAPERIT + RAHAT JA PANKKISAAMISET

Kuvio 13. Rahoitusarvopaperit:

RAHOITUSARVOPAPERIT, OMAT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT OSAKKEET JA OSUUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT ARVOPAPERIT

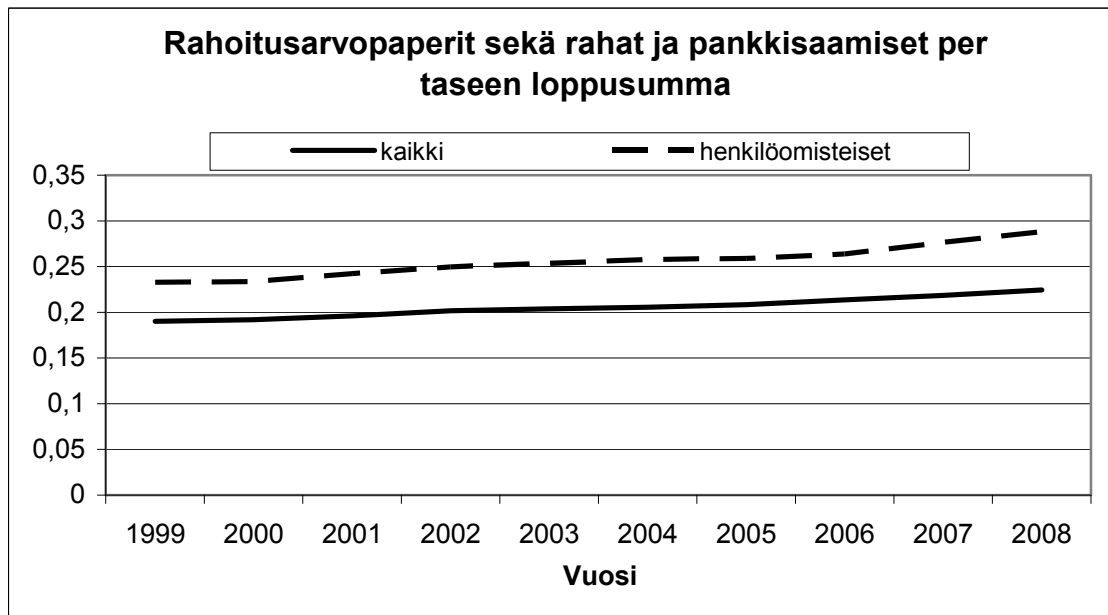
Kuvio 11. Rahoitusomaisuuden osuus taseen loppusummasta, vuosittaiset keskiarvot. Kaikki listaamattomat yhtiöt sekä henkilöomisteiset yhtiöt (taseen loppusumma > 50 000 €)



Kuviossa 11 on esitetty taseen rahoitusomaisuusosuuden (rahoitusomaisuus/taseen loppusumma) keskiarvot vuosina 1999–2008 kaikissa listaamattomissa yhtiöissä sekä listaamattomissa henkilöomisteisissä yhtiöissä. Rahoitus-

omaisuuden keskiarvo on kasvanut tarkasteluajanjaksolla kummassakin ryhmässä. Henkilöomisteisissa yhtiöissä kasvu on ollut hieman nopeampaa erityisesti tarkastelujakson loppupuolella ja rahoitusomaisuuden osuus taseesta on ollut niissä korkeampi koko ajanjakson ajan.

Kuvio 12. Rahoitusarvopapereiden sekä rahojen & pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta, vuosittaiset keskiarvot. Kaikki listaamattomat yhtiöt sekä henkilöomisteiset yhtiöt (taseen loppusumma > 50 000 €)



Kuviossa 12 on esitetty taseen rahoitusarvopapereiden sekä rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta vuosina 1999–2008. Erotuksena edelliseen kuvioon, tässä tarkastelussa ei ole otettu huomioon saamia, joten tämä kuvio keskittyy vain arvopapereiden ja käteisvarojen kehityksen tarkasteluun. Kuvion 12 kehitystrendi on samankaltainen kuin kuviossa 11, mutta henkilöomisteisillä yhtiöillä rahoitusarvopapereiden sekä rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta on kasvanut hieman ripeämmin kuin kaikilla listaamattomilla yhtiöillä keskimäärin.

Huomionarvoista kuviossa 12 on lisäksi se, että rahoitusarvopapereiden ja käteisen rahan osuus oli vuonna 2007 yli neljännes taseen loppusummasta henkilöomisteisissa yhtiöissä. Tämä havainto on mielenkiintoinen etenkin kun rahoitusarvopapereiden sekä rahojen ja arvopapereiden määrä ei useimmissa yhtiöissä ole välittömässä yhteydessä varsinaiseen liiketoimintaan tai sen kehittymiseen.¹⁵

¹⁵ Toimialoittainen ja kokoluokittainen tarkastelu paljastaa odotetusti, että palvelutoimialoilla ja pienissä yrityksissä rahoitusomaisuudella on suurempi osuus taseesta kuin mitä esimerkiksi teollisuuden ja raken-

Liitteen 3 kuviossa L12 ja L13 on esitetty rahoitusomaisuuden kehityskuvioita toimialoittain. Kuvioissa ei näy selkeitä eroja toimialojen rahoitusomaisuuden taseosuuden kehityksessä, mutta huomionarvoista on terveys- ja liike-elämän palvelujen (sisältää mm. konsulttitoiminnan ja laki- ja asianajotoimistot) muita toimialoja huomattavasti suuremmat rahoitusomaisuuden osuudet taseen loppusummasta. Rahoitusarvopapereiden ja rahojen ja pankkisaamisten osuus terveys- ja liike-elämän palvelujen toimialoilla olivat yli kolmannes taseen loppusummasta vuonna 2007.

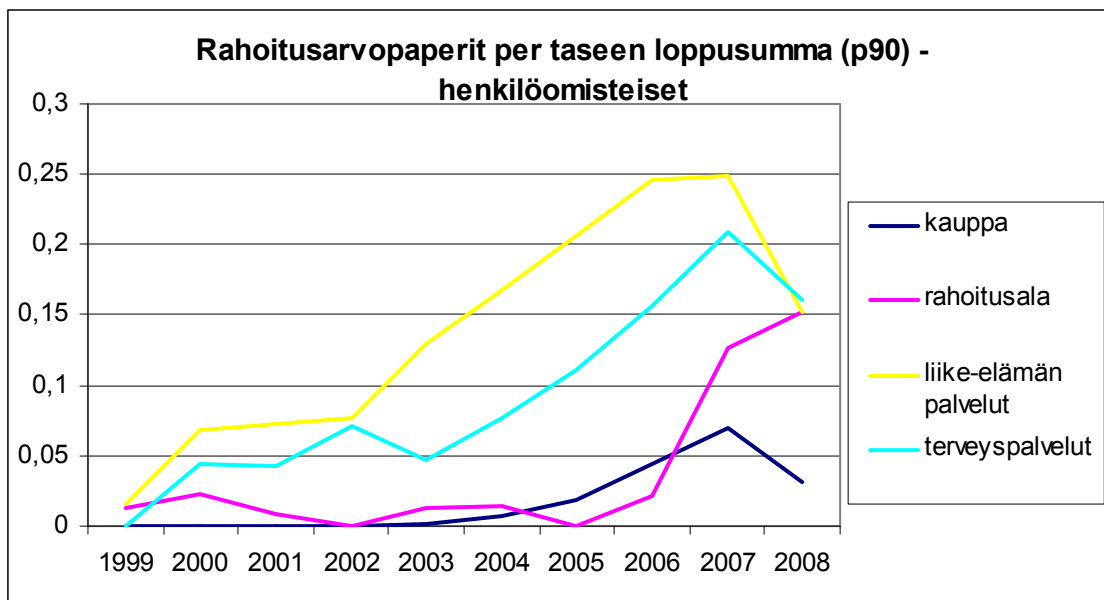
Viime aikoina on käyty paljon keskustelua tiettyjen erityisalojen osinkoverosuunnittelusta. Erityisesti asianajo- ja muut konsulttitoimintaa ja liike-elämän asiantuntijapalveluja harjoittavat alat sekä yksityiset terveydenhuolto- ja lääkäripalvelut ovat olleet esillä osakkuuteen ja matalasti verotettuun osinkotuloon perustuvien palkitsemisjärjestelyjen johdosta. Kuviossa 13 esitetäänkin vielä eräiden toimialojen henkilöomisteisten yritysten rahoitusarvopapereiden taseosuuden kehitystä jakauman 90. persentiilissä vuosina 1999–2008.¹⁶ 90. persentiili on valittu sen takia, että hyvin monilla henkilöomisteisilla listaamattomilla yhtiöillä ei ole lainkaan rahoitusarvopapereita. Kuviossa käytetään tarkastelujen suppeinta rahoitusomaisuusmääritelmää, jossa on mukana vain rahoitusarvopaperit (ks. edellä). Kuten kuvioista voi nähdä, yritysten rahoitusarvopapereiden osuus on kasvanut huomattavasti kyseisellä periodilla 90. persentiilissä. Kasvua voi pitää epänormaalin suurena, mutta syiden analysointi on hankalaa. Verojärjestelmä voi olla yksi tähän kehitykseen vaikuttaneista syistä, sillä se on luonut kannustimia rahoitusomaisuuden kasvattamiseen. Liitteen 4 kuviossa L15 esitetään vertailun vuoksi ruotsalaisten yritysten rahoitusarvopapereiden kehitystä. Päinvastoin kuin suomalaisyrityksissä, ruotsalaisyrityksissä rahoitusarvopapereiden osuus on laskenut.

Lopuksi tarkastellaan koneiden ja kaluston sekä rakennusten ja kiinteistöjen osuutta taseen loppusummasta listaamattomissa osakeyhtiöissä. Investoinnit koneisiin ja kalustoon sekä kiinteistöihin kasvattavat yhtiön nettovarallisuutta etenkin, jos investointi tehdään oman pääoman ehtoosella rahoituksella. On kuitenkin todettava, että näiden erien merkitys yhtiölle on hyvin toimialakohtaista. Kuviossa 14 on esitetty koneiden ja kaluston ja rakennusten kiinteistöjen osuus taseen loppusummasta vuosina 1999–2007.

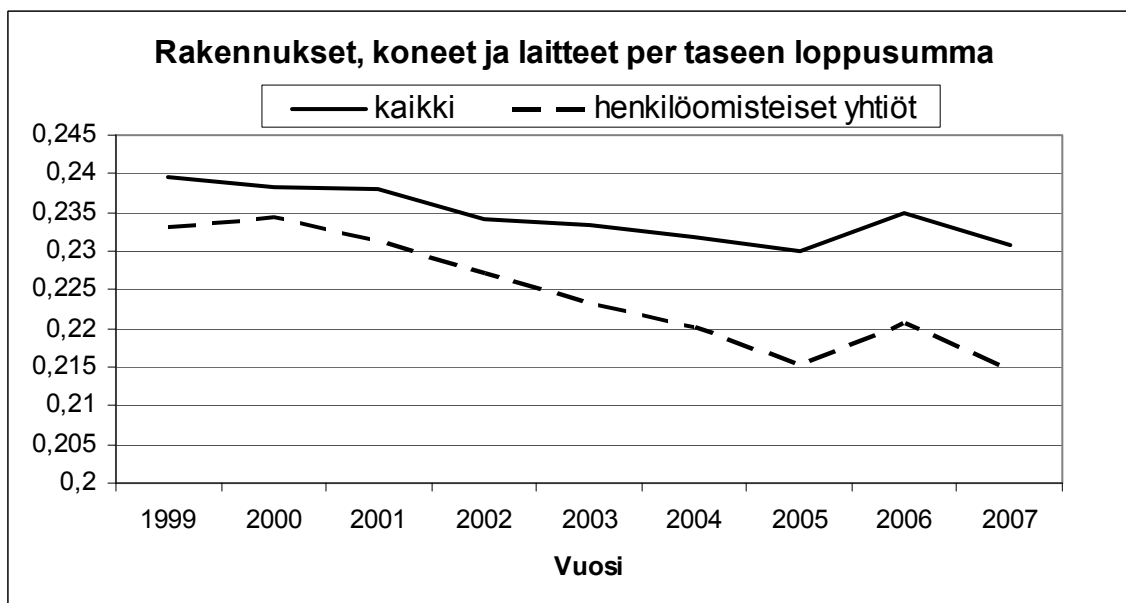
nustoimialoilla tai keskisuurissa yrityksissä. Erityisen selvää eroa osuuden kasvussa tietyillä toimialoilla tai kokoryhmissä ei kuitenkaan havaita, joten kasvua ei voida selittää toimialarakenteiden tai kokoryhmien muutoksilla.

¹⁶ Jakaumassa 90 %:n kohdalla oleva yritys, kun yritykset on järjestetty taseosuuden mukaan suuruusjärjestykseen.

Kuvio 13. Rahoitusarvopapereiden osuus taseen loppusummasta tietyillä toimialoilla, 90 prosenttipiste. Henkilöomisteiset listaamattomat osakeyhtiöt (taseen loppusumma > 50 000 €)



Kuvio 14. Koneiden ja kaluston sekä rakennusten ja kiinteistöjen osuus taseen loppusummasta, vuosittaiset keskiarvot kaikille listaamattomille yhtiöille ja henkilöomisteisille yhtiöille (taseen loppusumma > 50 000 €)



Kuviosta 14 voidaan havaita, että koneiden ja kaluston sekä rakennusten ja kiinteistöjen osuus taseesta on laskenut yleisesti tarkasteluajanjaksolla. Koneet ja

kalusto sekä rakennukset ja rakennelmat vastaavat keskimäärin vajaata neljännes-tä taseen loppusummasta. Tarkasteltaessa vain henkilöomisteisia yrityksiä havai-taan, että näissä yrityksissä kiinteän omaisuuden osuus on pienentynyt enemmän kuin kaikkien yritysten tarkastelussa.¹⁷

¹⁷ Liitteen 4 kuviossa L16 käsitellään ruotsalaisten yritysten kiinteiden aineellisten varojen kehitystä. Myös ruotsalaisyrityksissä kiinteiden aineellisten varojen osuus on pienentynyt tällä periodilla.

5 Yhteenveto

Tässä muistiossa tarkastellaan listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjakoa sekä taserakenteiden muutoksia vuosina 1994–2007. Muistion tarkoituksena on erityisesti tarjota kuvailevaa tietoa siitä, miten listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen käyttäytymiskannusteiden kannalta keskeiset taloudelliset muuttujat ovat kehittyneet.

Suomen osinkoverojärjestelmässä nettovarallisuudella näyttää olevan suuri merkitys listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjaossa. Nettovarallisuuden 9 prosentin sääntö näyttäisi ohjaavan yhtiön osingonjakoa. Tätä päätelmää tukee se havainto, että erityisen suuri riippuvuus osingon ja 9 %:n säännön välillä on niissä yhtiöissä, joiden pääosakkaana on yksityinen henkilö. Vuoden 2005 verouudistuksen jälkeen säännön merkitys näyttää edelleen voimistuneen. Lähes puolet henkilöomisteisista yhtiöistä jakaa osinkona tasan 9 prosenttia nettovarallisuuden määrästä.

Listaamattomien yhtiöiden nettovarallisuus on kasvanut vuoden 1994 jälkeen erityisesti niissä yhtiöissä, joiden pääosakkaana on yksityishenkilö. Nettovarallisuuden kasvu oli erityisen nopeaa heti eriytetyn tuloveron astuttua voimaan 1990-luvun puolivälissä. Yhtiöiden rahoitusomaisuus on myös kasvanut viimeisten vuosikymmenen aikana, mutta kasvu ei ole ollut erityisen voimakasta. Rahoitusomaisuus on kuitenkin kasvanut henkilöomisteisissa yhtiöissä keskimääräistä nopeammin, ja niiden rahoitusomaisuuden osuus taseen loppusummasta on huomattavasti keskimääräistä suurempi. Lisäksi löydettiin yritysryhmiä, joissa rahoitusarvopapereiden osuus yritysten varallisuudesta olivat kasvaneet erittäin nopeasti. Koneiden ja kaluston sekä rakennusten osuus taseesta ei ole kasvanut käytännössä lainkaan tarkasteluperiodilla, niiden merkitys on jopa laskenut.

Lähteet

- Chetty, R. – Saez, E. (2007): An agency theory of dividend taxation. NBER Working Paper No. 13538.
- Christiansen, V. – Tuomala, M. (2008): On taxing capital income with income shifting. *International Tax and Public Finance*, 15, 527–545.
- Gruber, J. – Saez, E. (2002): The elasticity of taxable income: evidence and implications. *Journal of Public Economics*, 84, 1–32.
- Järvenoja, M. (2002): *Osinkoverotus*. Helsinki: Talentum.
- Kari, S. – Karikallio, H. (2007): Tax treatment of dividends and capital gains and the dividend decision under the dual income tax. *International Tax and Public Finance*, 14, 427–456.
- Kari, S. – Karikallio, H. – Pirttilä, J. (2008): Anticipating tax changes: Evidence from the Finnish corporate income tax reform of 2005. *Fiscal Studies* 29.
- Kari, S. – Karikallio, H. – Pirttilä, J. (2009): The impact of dividend taxation on dividends and investment: New evidence based on a natural experiment. VATT Working Papers 9/2009. Government Institute for Economic Research.
- Kotiranta, K. – Raunio, M. – Romppainen, L. – Ukkola, O. (2007): *Varojen jakaminen ja verotus osakeyhtiössä*. KHT-media Oy.
- Lindhe, T. – Södersten, J. – Öberg, A. (2004): Economic effects of taxing different organizational forms under the dual income tax. *International Tax and Public Finance*, 11, 469–485.

Liitteet

Liite 1. Suomen osinkoverojärjestelmä ja sen muutokset

Taulukko L1. Nimellisten veroasteiden muutokset vuoden 1993 verouudistuksen yhteydessä

	Ansiotulon marginaalinen veroaste	Pääomatulon marginaalinen veroaste	Marginaalinen yhtiöveroaste
Ennen vuoden 1993 verouudistusta	25–56	25–56	37
Vuoden 1993 verouudistuksen jälkeen	25–56	25	25

Ennen vuoden 1993 verouudistusta pääomatulojen ja yhtiöveron todelliset marginaaliset veroasteet (efektiiviset marginaaliveroasteet) olivat huomattavasti taulukossa L1 esitettyjä pienempiä. Vuoden 1993 verouudistuksessa pääoma- ja yhteisötulojen veropohjia laajennettiin merkittävästi. Useita aiemmin verovapaita pääomatuloja saatettiin uudistuksen myötä veronalaisiksi. Lisäksi korkomenojen vähennysoikeutta rajoitettiin. Yhteisöveron veropohjaa laajennettiin muun muassa kiristämällä poistosäännöksiä, mikä kasvattaa yhtiöiden verotettavaa tulosta.

Taulukko L2. Suomen osinkoverojärjestelmä ja vuoden 2005 verouudistuksen vaikutukset osinkoverotukseen

	Vuodet 1990–2004	Vuosi 2005 ¹⁸ →
Hyvitysjärjestelmä	Täydellinen yhtiöveron hyvitys	Osittainen osinkoverohyvitys
Pääomatulojen veroaste (nimellinen)	29 % ¹⁹	28 %
Laskennallisen pääomatulo-osuuden laskentaperuste (% nettovarallisuudesta, efektiivinen)	9,585 %	9 %
Osinkotulon saajan veroaste (efektiivinen):		
• Listatut yhtiöt	0	19,6 % (2005: 15,96 %)
• Listaamattomat yhtiöt:		
– osinko alle laskennallisen pääomatulo-osuuden	0	Alle 90 00 euroa 0 % / yli 90 000 euroa 19,6 % (2005: 15,96 %)
– osinko yli laskennallisen pääomatulo-osuuden	Ansiotulovero yhtiöveron hyvityksen jälkeen	Osittainen ansiotulovero: 70 % ansiotulona verotettavaa, 30 % verovapaata (2005: 57 % / 43 %)
Yhteisövero	29 % ²⁰	26 %

Taulukossa L2 on esitetty Suomen osinkoverotuksen pääsäännöt, kun osingon-saajana on luonnollinen henkilö. Osinkoverotuksen pääsääntö sisältää muutamia poikkeuksia. Verokannustimien kannalta merkittävänä poikkeuksena voidaan mainita osakaskohtaiset vähennykset laskennallisesta nettovarallisuudesta sekä osingonjakoon ja palkanmaksuun sisältyvät rajoitukset.

¹⁸ Vuonna 2005 oli voimassa erityinen siirtymäsäännös, joka vaikutti osinkotulon saajan efektiiviseen veroasteeseen. Vuoden 2005 poikkeussäännökset on ilmoitettu taulukossa suluissa.

¹⁹ Pääomatulojen nimellinen veroaste vuosina 2000–2004. Ennen vuotta 1993 pääomatulojen veroaste riippui myös ansiotuloista. Vuosina 1993–1996 veroaste oli 25 % ja vuosina 1996–2000 28 %.

²⁰ Yhteisöveron nimellinen veroaste vuosina 2000–2004. Ennen vuotta 1993 yhteisöveron ylin nimellinen veroaste oli 37 %. Vuosina 1993–1996 yhteisöveroaste oli 25 % ja vuosina 1996–2000 28 %.

Osakaskohtainen nettovarallisuus määrää sen, kuinka paljon pääomatulo-osinkoja ja osakkaalle verovapaita osinkoja yhtiöstä voi nostaa. Osakaiden nettovarallisuudesta kuitenkin vähennetään osakkaan tai hänen perheensä käytössä oleva asunto, mikäli osakas on YEL-vakuutettu. Samoin YEL-osakkaan ottama yhtiön varoihin kuuluva rahalaina vähennetään osakaskohtaisesta nettovarallisuudesta. Vuoteen 2004 asti osakaskohtaisesta nettovarallisuudesta vähennettiin myös korollinen osakkeiden hankintavelka. Nykyjärjestelmässä hankintavelka ei enää vähennä osakaskohtaista nettovarallisuutta.

Yhtiön osingonjakoa rajoittaa voitonjakokelpoisten varojen määrä. Osinkoa ei voida jakaa enempää kuin yhtiöllä on osingonjakoon oikeutettuja varoja. Myös palkanmaksua on rajoitettu. Pääsääntöisesti palkkana maksettu tulo on palkkio yrityksen hyväksi tehdystä työstä. Ilman työpanosta maksettua palkkaa voidaan erityisissä tapauksissa pitää peiteltyä osinkona, etenkin jos palkanmaksun ainoana perusteena on osakkaan verorasituksen minimointi²¹.

²¹ Osinkoverojärjestelmästä ja sen poikkeustapauksista tarkemmin ks. mm. Kotiranta ym. (2007) ja ennen vuotta 2005 voimassa olleesta järjestelmästä Järvenoja (2002).

Liite 2. Nettovarallisuuden laskeminen

Listamattoman osakeyhtiön nettovarallisuuden pääsäännön mukainen määräytyminen yhtiön tasekaavan mukaan:

VASTAAVAA

Pysyvät vastaavat

Aineettomat hyödykkeet

Perustamismenot	Ei varallisuusarvoa
Tutkimusmenot	Ei varallisuusarvoa
Kehittämismenot	Ei varallisuusarvoa
Aineettomat oikeudet	Otetaan varoina huomioon
Liikearvo	Otetaan varoina huomioon
Muut pitkävaikutteiset menot	Tapauskohtainen tarkastelu
Ennakkomaksut	Otetaan varoina huomioon

Aineelliset hyödykkeet

Maa- ja vesialueet	Otetaan varoina huomioon (joko hankintamenoisena tai vertailuarvoon)
Rakennukset ja rakennelmat	Otetaan varoina huomioon (joko hankintamenoisena tai vertailuarvoon)
Koneet ja kalusto	Otetaan varoina huomioon (poistamattomaan hankintamenoon arvostettuna)
Muut aineelliset hyödykkeet	Otetaan varoina huomioon (poistamattomaan hankintamenoon arvostettuna)

Sijoitukset

Osakkeet ja osuudet	Otetaan varoina huomioon (joko hankintamenoisena tai vertailuarvoon)
Lainasaamiset	Otetaan varoina huomioon (nimellisarvoisena)
Muut sijoitukset	Otetaan varoina huomioon (poistamattomaan hankintamenoon arvostettuna)

Vaihtuvat vastaavat

Vaihto-omaisuus	Otetaan varoina huomioon (hankintamenoisena)
Saamiset	Otetaan varoina huomioon (nimellisarvoisena)
Rahoitusarvopaperit	Otetaan varoina huomioon (joko hankintamenoisena tai vertailuarvoon)
Rahat ja pankkisaamiset	Otetaan varoina huomioon (nimellisarvoisena)

VASTATTAVAA

Oma pääoma	Otetaan varoina huomioon
Tilinpäätössiirtojen kertymä	Ei vähennetä varoista
Pakolliset varaukset	Ei vähennetä varoista
Vieras pääoma	Vähennetään varoista (nimellisarvoisena)
Pääomalaina	Vähennetään varoista (nimellisarvoisena)

Liite 3. Lisäkuviot ja -taulukot

Listamattomien osinkoja jakavien osakeyhtiöiden yleiset tunnusluvut

Taulukko L3. Listamattomien osakeyhtiöiden jakamat osingot, voitot, nettovarallisuus ja liikevaihto vuosina 1994–2007

vuosi	osingot				nettovarallisuus			
	keskiarvo	mediaani	sum m.€	N	keskiarvo	mediaani	sum m.€	N
1994	76399	10015	1104	14458	628357	56686	9087	14458
1995	114553	10394	2379	20759	820023	59881	17024	20759
1996	108731	10251	2392	22011	1127820	62688	24840	22011
1997	118545	11514	3503	29560	924597	65765	27384	29560
1998	114600	11939	3895	33986	1160610	88228	39409	33986
1999	137900	13303	5108	37056	622364	61031	23052	37056
2000	170298	14052	6795	39912	1360143	100937	54252	39912
2001	118527	14639	5027	42443	897826	102448	38080	42443
2002	114164	15810	5228	45749	913701	100352	41844	45749
2003	113766	16672	5533	48660	840958	97945	40951	48660
2004	131344	14906	6435	49021	758995	84095	37214	49021
2005	153114	12802	7275	47539	758022	84590	36068	47539
2006	140134	12120	6605	47152	982051	107767	46258	47152
2007	181562	13000	8650	47640	1168757	116353	55700	47640

vuosi	liikevaihto				voitot			
	keskiarvo	mediaani	sum m.€	N	keskiarvo	mediaani	sum m.€	N
1994	3716853	278957	50022	13444	155043	24090	2025	13080
1995	4161175	315706	76839	18471	245182	29338	4594	18728
1996	2923093	313030	58305	19939	226456	28603	4543	20055
1997	2717943	313903	72910	26828	256383	30320	6914	26960
1998	2363529	315943	76769	32479	209967	30240	5934	28279
1999	2552635	323399	61472	24075	225715	31060	5164	22902
2000	2648731	317434	100483	37919	195023	30005	7063	36193
2001	1432596	242871	57773	40339	96653	22507	3688	38154
2002	2052579	294400	89274	43468	157165	27741	6398	40681
2003	2014084	284344	92946	46139	150957	26521	6481	42961
2004	1939996	282046	90258	46542	160560	26601	7032	43776
2005	2392956	295573	108712	45250	202237	28941	8636	42687
2006	2327977	303053	103020	44267	218747	30431	9060	41433
2007	2505422	315115	112000	44530	239440	26954	11200	46747

**Listamattomien osinkoja jakavien osakeyhtiöiden yleiset tunnusluvut:
edelliseen tarkasteluun verrattuna tästä yritysryhmästä on poistettu
muuttujittain 5 % jakauman molemmista päistä**

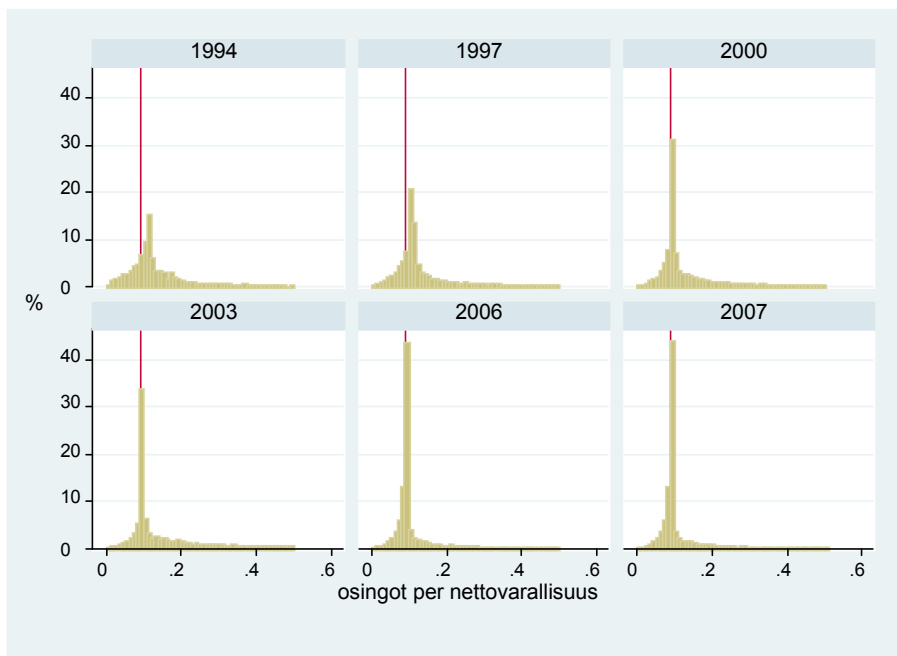
Taulukko L4. Listamattomien osakeyhtiöiden jakamat osingot, voitot, nettovarasallisuus ja liikevaihto vuosina 1994–2007. Yritysjoukkoa rajattu niin, että jakaumien molemmista päistä on poistettu 5 %

osingot				nettovarallisuus				
vuosi	keskiarvo	mediaani	sum M. €	N	keskiarvo	mediaani	sum M. €	N
1994	19525	10016	254	12990	138568	56668	1803	13013
1995	20718	10394	387	18686	144238	59883	2695	18684
1996	21691	10561	426	19631	151030	62688	2992	19811
1997	22434	11514	593	26426	151304	65765	4025	26604
1998	24464	12020	746	30486	193573	88228	5921	30586
1999	25623	13304	854	33338	143118	54578	5027	35122
2000	27539	14052	989	35914	218871	100937	7862	35922
2001	28851	14639	1102	38204	220347	102448	8417	38197
2002	30398	15810	1252	41185	214326	100358	8825	41174
2003	32149	16672	1409	43832	209916	97945	9193	43794
2004	28828	14906	1272	44133	182699	84096	8060	44118
2005	27870	12903	1197	42954	177503	77730	7951	44792
2006	27064	12120	1153	42609	235665	107770	10001	42437
2007	28877	13000	1238	42887	255456	116353	10953	42876

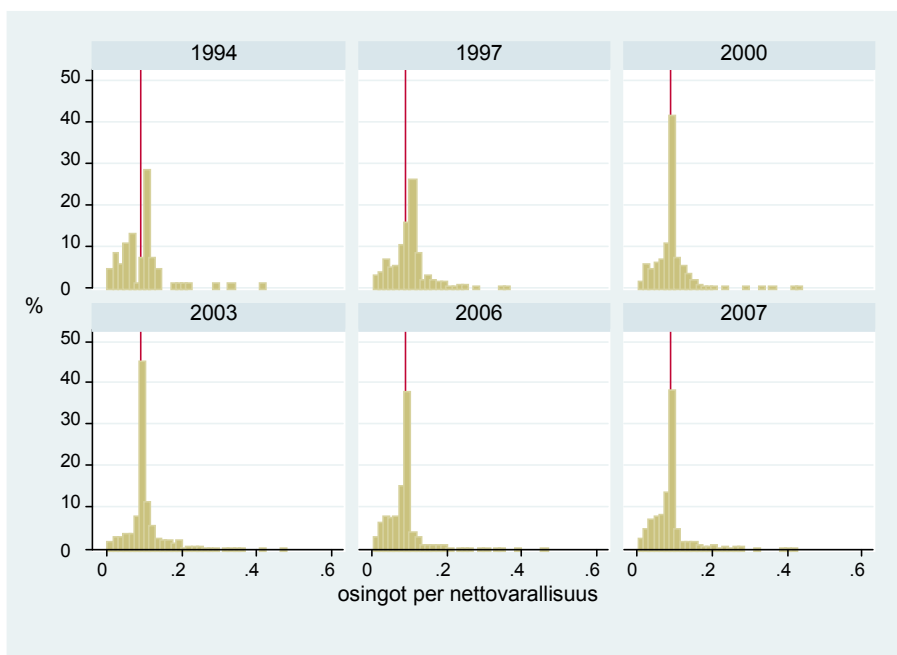
liikevaihto				voitot				
vuosi	keskiarvo	mediaani	sum M. €	N	keskiarvo	mediaani	sum M. €	N
1994	638771	251545	8126	12722	47613	21688	608	12769
1995	692940	279264	12080	17433	56847	26148	1034	18193
1996	695673	281023	13105	18838	54413	25571	1058	19449
1997	669540	284632	16973	25350	57224	27380	1498	26182
1998	686832	289986	21007	30586	54541	27245	1487	27265
1999	619950	280065	13777	22223	52611	26640	1133	21538
2000	671445	286373	24119	35921	55355	26942	1923	34744
2001	483451	219929	18467	38198	40358	20124	1474	36531
2002	607814	267953	25026	41174	49078	24869	1909	38892
2003	578922	257250	25302	43706	47431	23745	1943	40957
2004	563093	254546	24827	44090	47239	23878	1971	41724
2005	605755	268202	25918	42787	53220	26057	2158	40555
2006	617667	274437	25886	41909	56892	27191	2259	39709
2007	655755	284110	27639	42148	59528	26308	2552	42876

Osinkotulot / nettovarallisuus eri kokoisissa yrityksissä

Kuvio L1. Jaettu osinkotulo / nettovarallisuus, mikrokokoiset listaamattomat osakeyhtiöt (liikenvaihto alle 2 miljoonaa euroa)

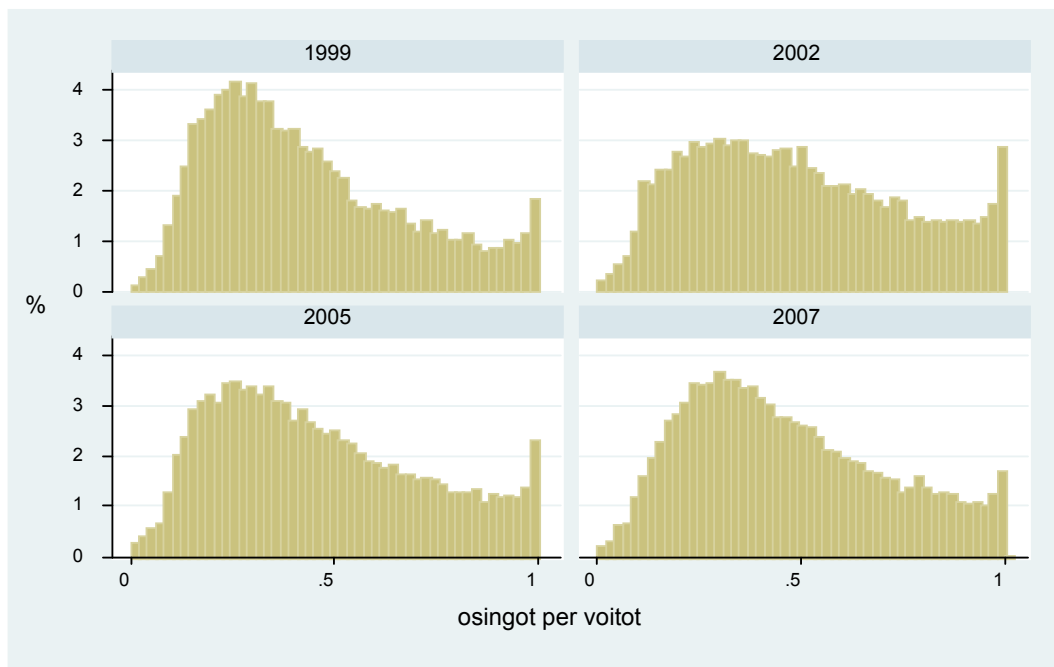


Kuvio L2. Jaettu osinkotulo / nettovarallisuus, keskiuuret listaamattomat osakeyhtiöt (liikenvaihto yli 10 miljoonaa euroa ja alle 50 miljoonaa euroa)

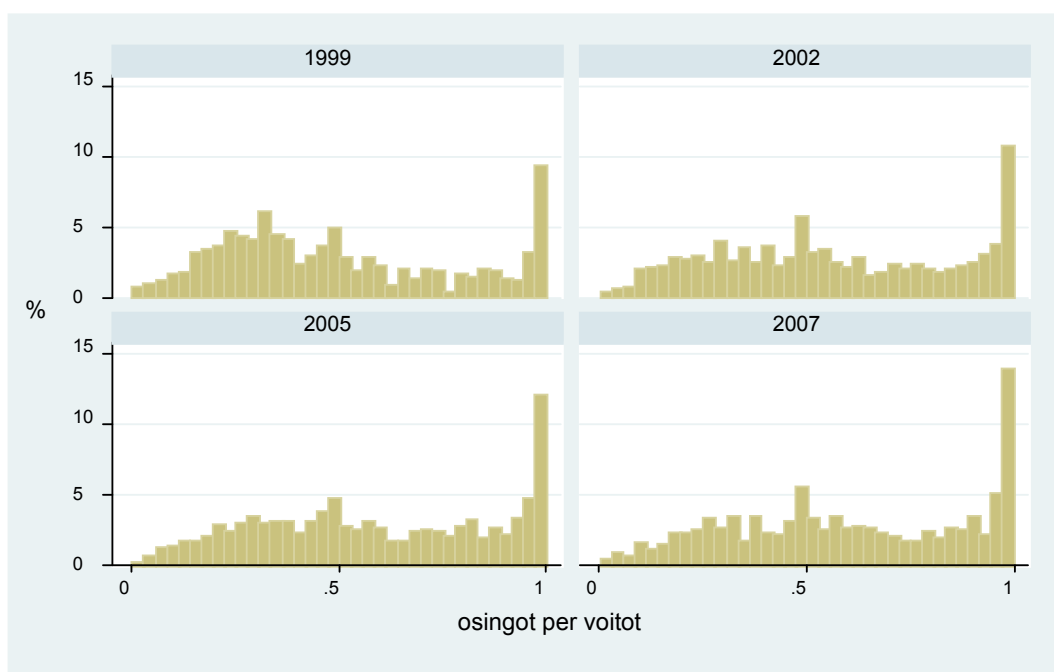


Jaettu osinko / voitto eri pääomistajaryhmissä

Kuvio L3. *Jaettu osinko / voitto, pääosakkaana suomalainen yksityishenkilö*

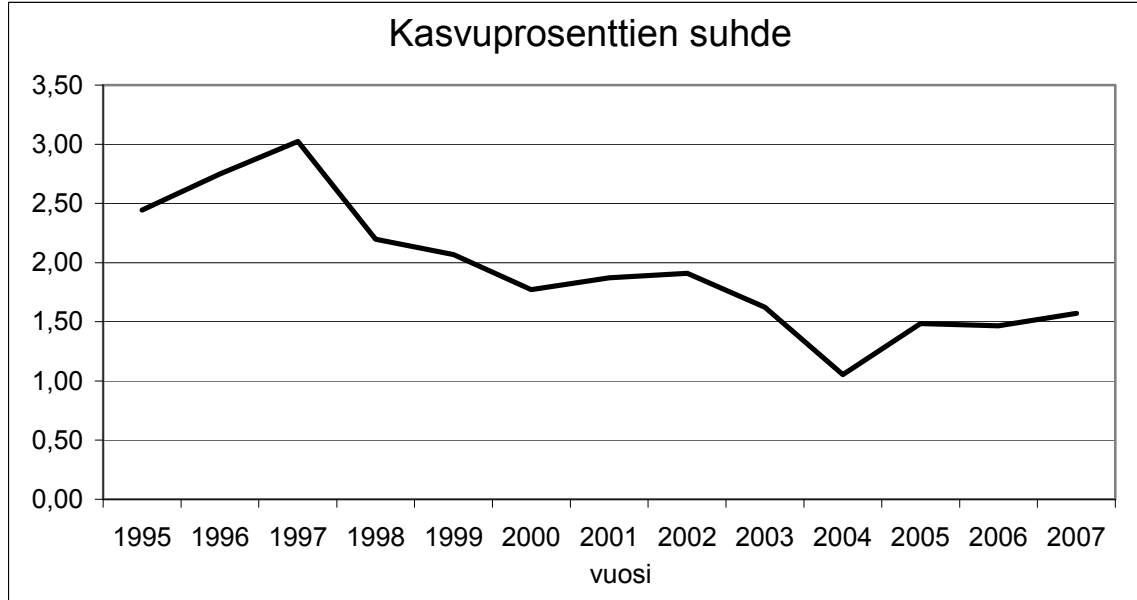


Kuvio L4. *Jaettu osinko / voitto, pääosakkaana kotimainen yritys*



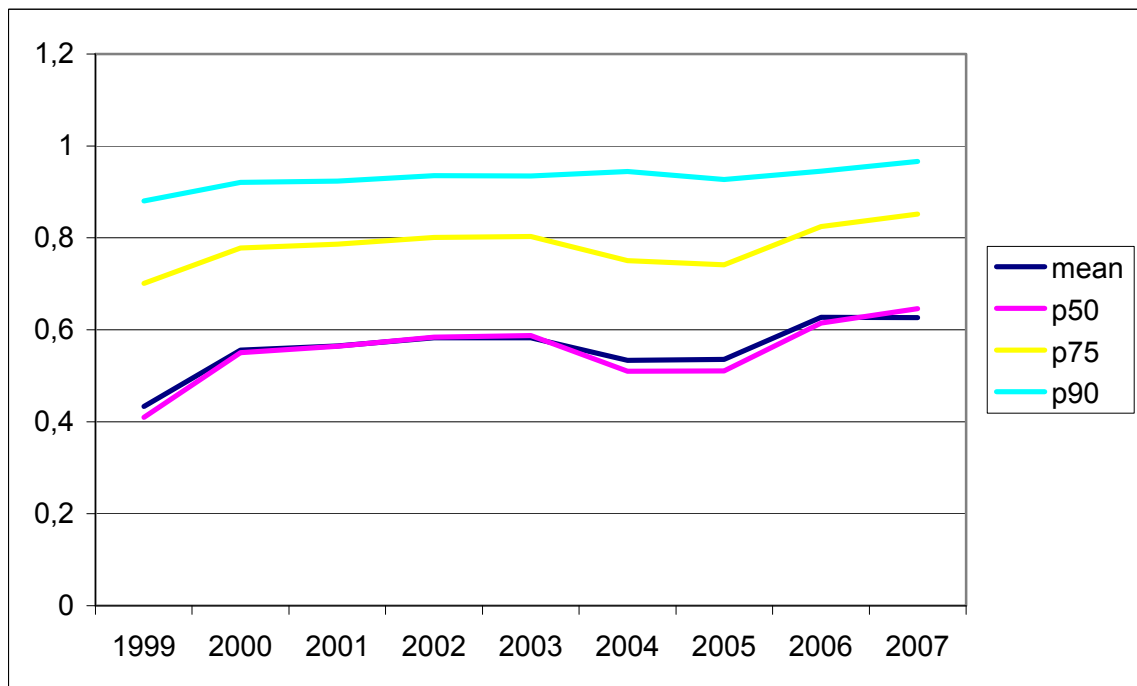
Oman pääoman / taseen loppusumma

Kuvio L5. Oma pääoma / taseen loppusumma vuosina 1995–2007, kaikki listaamattomat yhtiöt



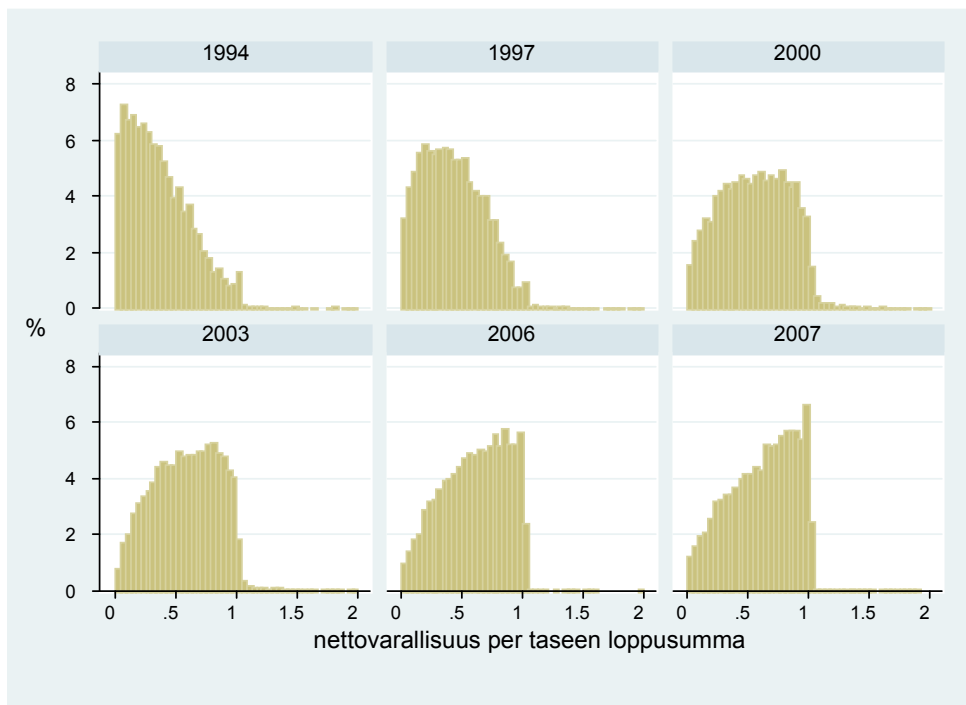
Nettovarallisuus / taseen loppusumma – tunnuslukujen kehitys

Kuvio L6. Nettovarallisuus / taseen loppusumma henkilöomisteisissa yrityksissä vuosina 1999–2007

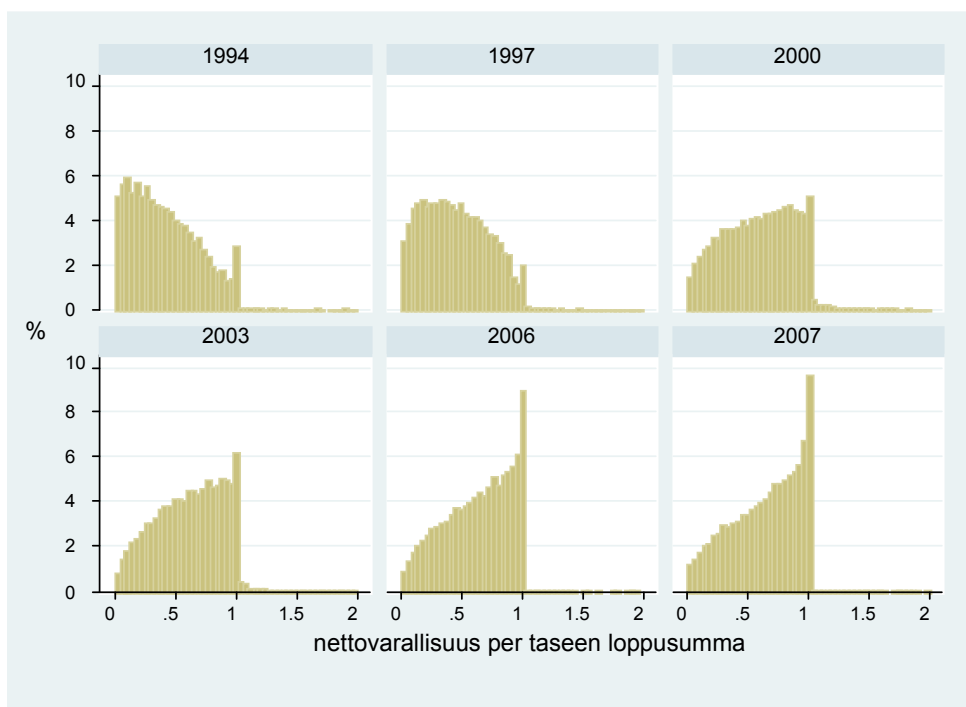


Nettovarallisuus / taseen loppusumma eri toimialoilla

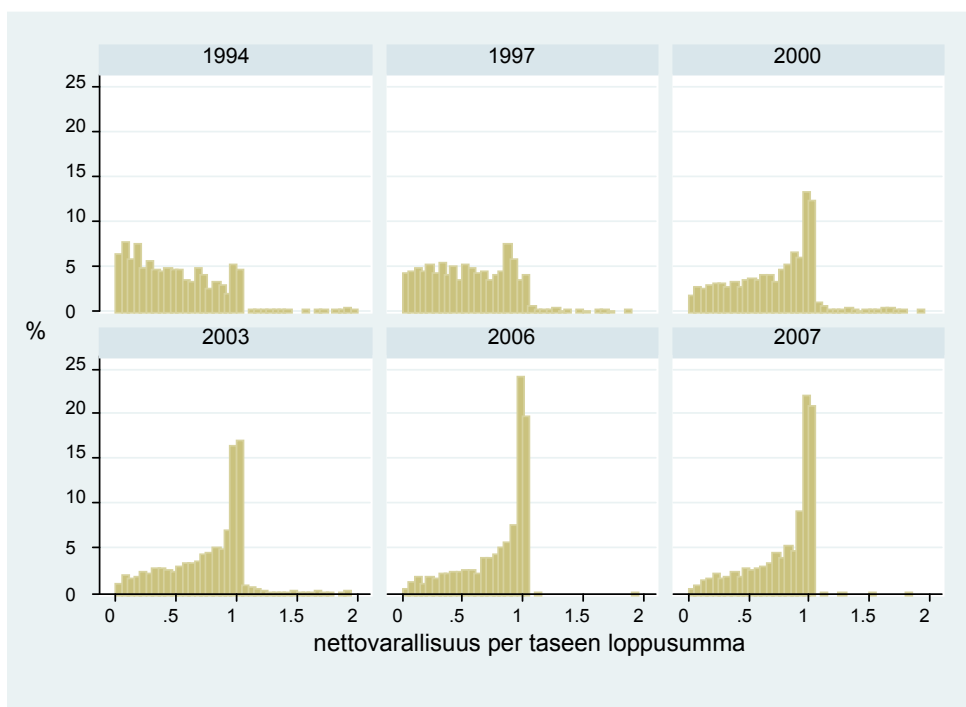
Kuvio L7. Nettovarallisuus / taseen loppusumma, kaupp- ja teollisuusalan yritykset



Kuvio L8. Nettovarallisuus / taseen loppusumma, muut kuin kaupp- ja teollisuusalan yritykset

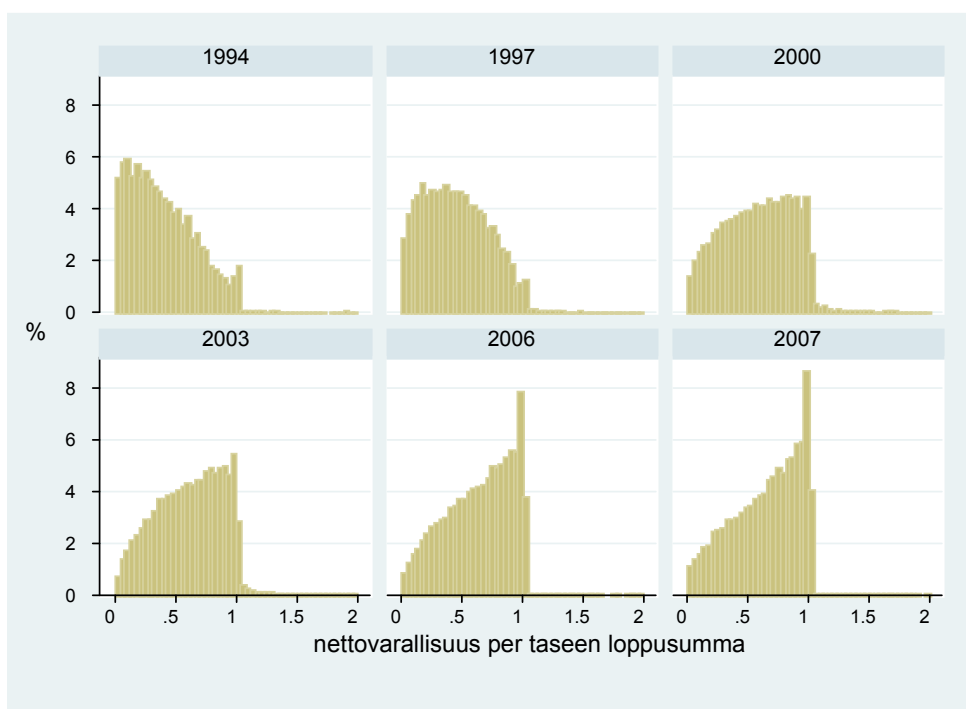


Kuvio L9. *Nettovarallisuus / taseen loppusumma, rahoitusalan yritykset*

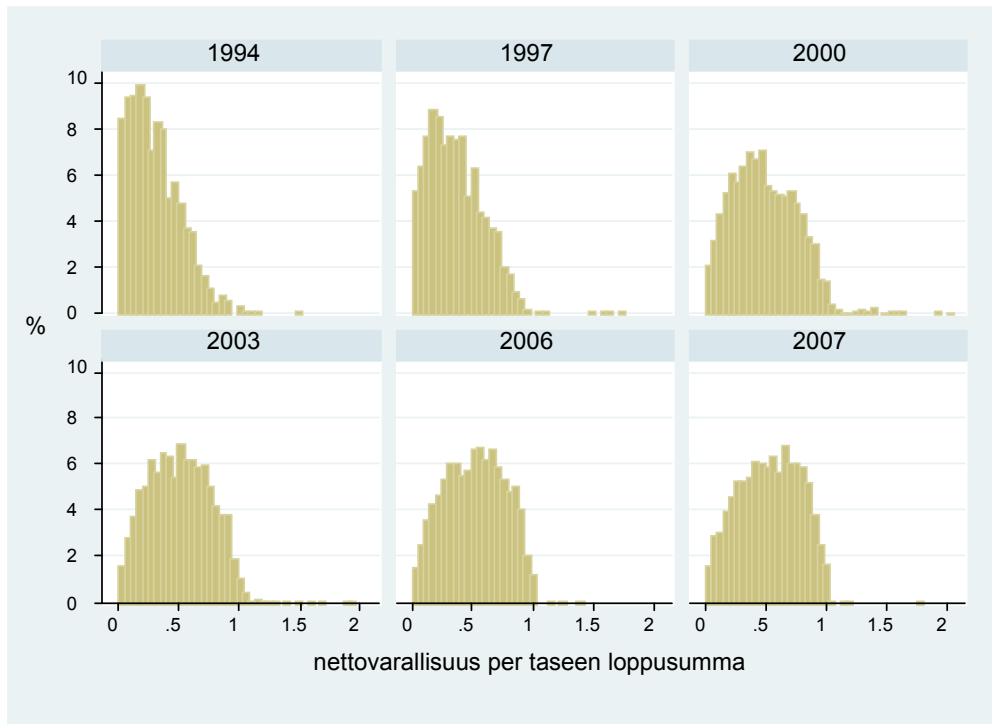


Nettovarallisuus / taseen loppusumma erikokoiset yritykset

Kuvio L10. *Nettovarallisuus / taseen loppusumma, mikrokokoiset listaamattomat osakeyhtiöt (liikevaihto alle 2 miljoonaa euroa)*



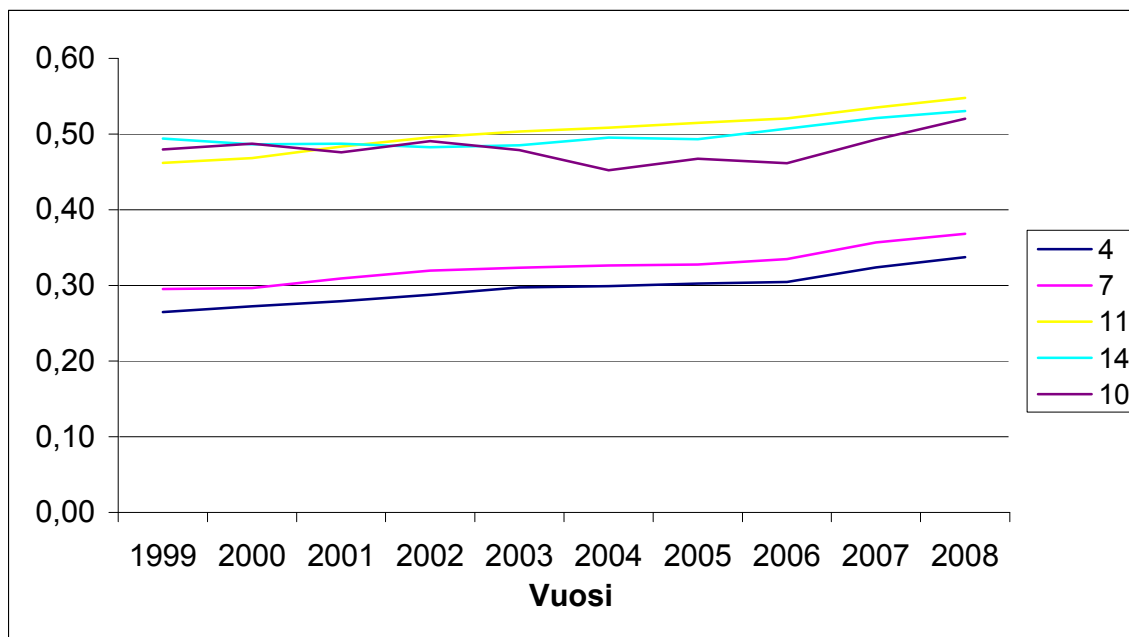
Kuvio L11. *Nettovarallisuus / taseen loppusumma, keskiuuret listaamattomat osakeyhtiöt (liikevaihto yli 10 miljoonaa euroa ja alle 50 miljoonaa euroa)*



Rahoitusomaisuus / tase, eri toimialat

Rahoitusomaisuuden osuus taseen loppusummasta eri toimialoilla²²

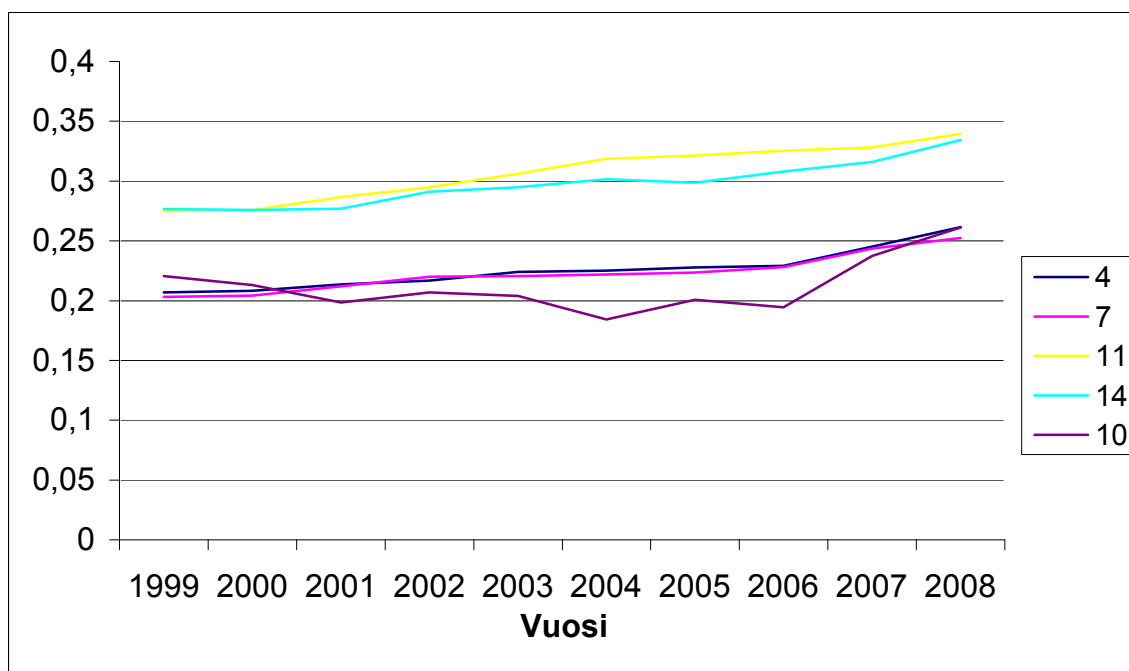
Kuvio L12. Rahoitusomaisuuden osuus taseen loppusummasta, vuosittaiset keskiarvot eri toimialoilla (teollisuus=4, kauppa=7, liike-elämän palvelut (sis. konsultointipalvelut, asianajotoimistot ym.)=11, terveyspalvelut=14, rahoitusala=10)



²² Rahoitusomaisuus = OSUDET SAMAN KONSERNIN YRITYKSISTÄ + SAAMISET SAMAN KONSERNIN YRITYKSILTÄ + OSUDET OMISTUSYHTEYSYRITYKSISTÄ + SAAMISET OMISTUSYHTEYSYRITYKSILTÄ + MUUT OSAKKEET JA OSUDET + MUUT SAAMISET + RAHOITUSARVOPAPERIT, OSUDET SAMAN KONSERNIN YRITYKSISSÄ + RAHOITUSARVOPAPERIT, OMAT OSAKKEET JA OSUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT OSAKKEET JA OSUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT ARVOPAPERIT + RAHAT JA PANKKISAAMISET

Rahoitusarvopapereiden ja rahojen ja pankkisaamisten²³ osuus taseen loppusummasta eri toimialoilla

Kuvio L13. Rahoitusarvopapereiden sekä rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta, vuosittaiset keskiarvot eri toimialoilla (teollisuus=4, kauppa=7, liike-elämän palvelut (sis. konsultointi-palvelut, asianajotoimistot ym.)=11, terveystalvelut=14, rahoitusala=10)

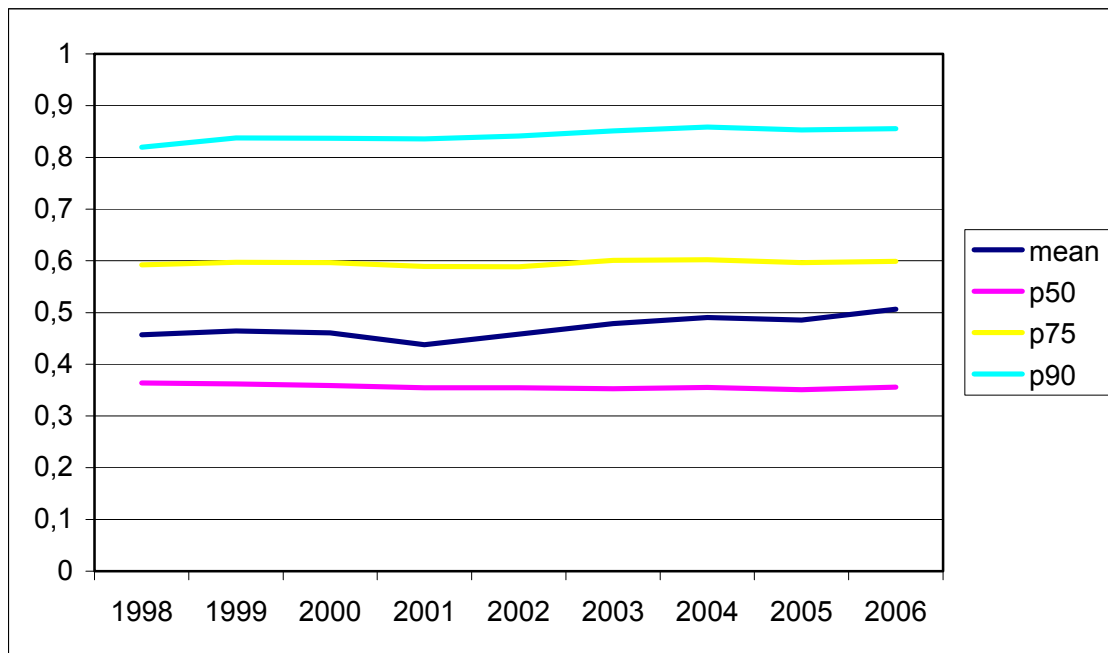


²³ Rahoitusarvopaperit ja rahat ja pankkisaamiset = RAHOITUSARVOPAPERIT, OMAT OSAKKEET JA OSUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT OSAKKEET JA OSUDET + RAHOITUSARVOPAPERIT, MUUT ARVOPAPERIT + RAHAT JA PANKKISAAMISET

Liite 4. Vertailu ruotsalaisiin yrityksiin – nettovarallisuus, rahoitusomaisuus ja kiinteät aineelliset varat

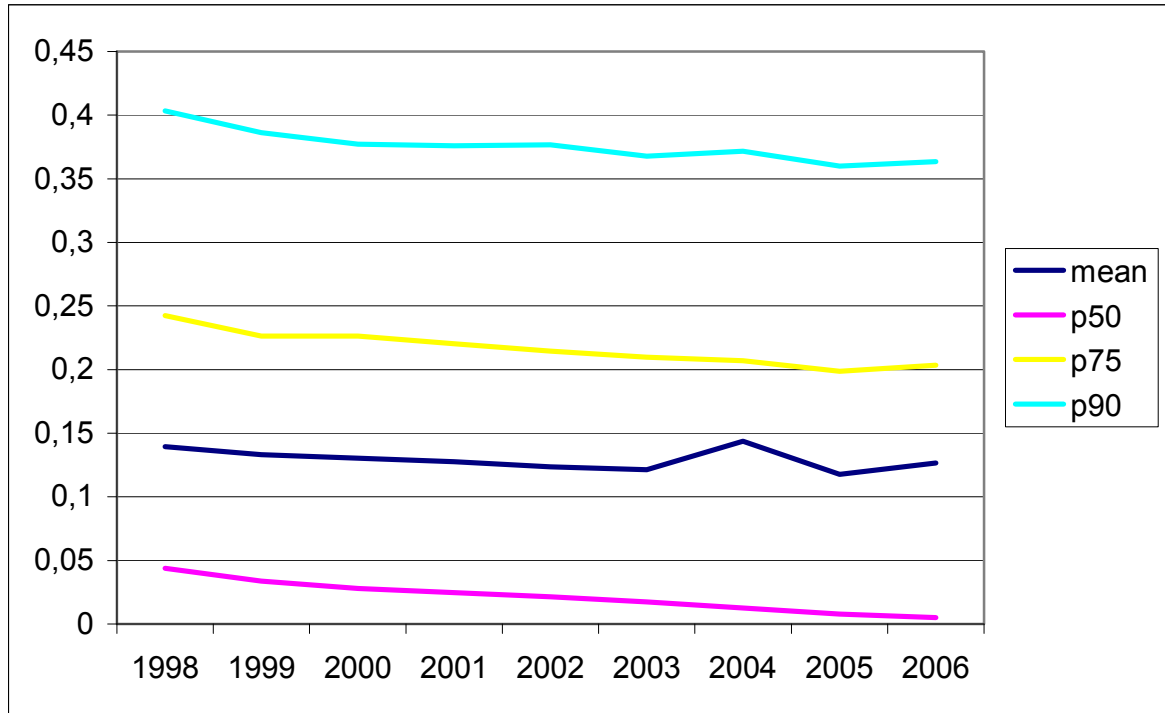
Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa (VATT) on käytössä Amadeus-tietokanta vuosilta 1998–2006. Aineisto sisältää kaikki suomalaiset ja ruotsalaiset yritykset tietyin kokorajauksin. Tässä liitteessä vertaillaan suomalaisten ja ruotsalaisten yritysten nettovarallisuuden, rahoitusomaisuuden ja kiinteiden aineellisten varojen kehitystä. Vertailu ei ole ongelmaton, sillä ongelmia sisältyy esimerkiksi aineistojen muuttujien erilaisuuteen, erilaisiin verojärjestelmiin yms., mutta tarkoituksena on kuvata maiden välisiä eroja yleisellä tasolla. Vertailtavana yritysyryhmänä on tässä kaikki Amadeukseen sisältyvät ruotsalaiset yhtiöt. Kuviossa L14 kuvataan nettovarallisuuden kehitystä jakamalla se taseen loppusummalla. Nettovarallisuus on määritelty muuttujasta Shareholder's funds ja taseen loppusumma muuttujasta total assets. Kuten kuviosta L14 voi nähdä, ruotsalaisyritysten nettovarallisuuden keskiarvo on melko lähellä suomalaisyritysten vastaavia keskiarvoja (ks. liitteen 3 kuvio L7). Myös Ruotsissa yritysten nettovarallisuus on kasvanut hiukan tarkasteluperiodilla.

Kuvio L14. *Nettovarallisuus / taseen loppusumma – ruotsalaiset yhtiöt*



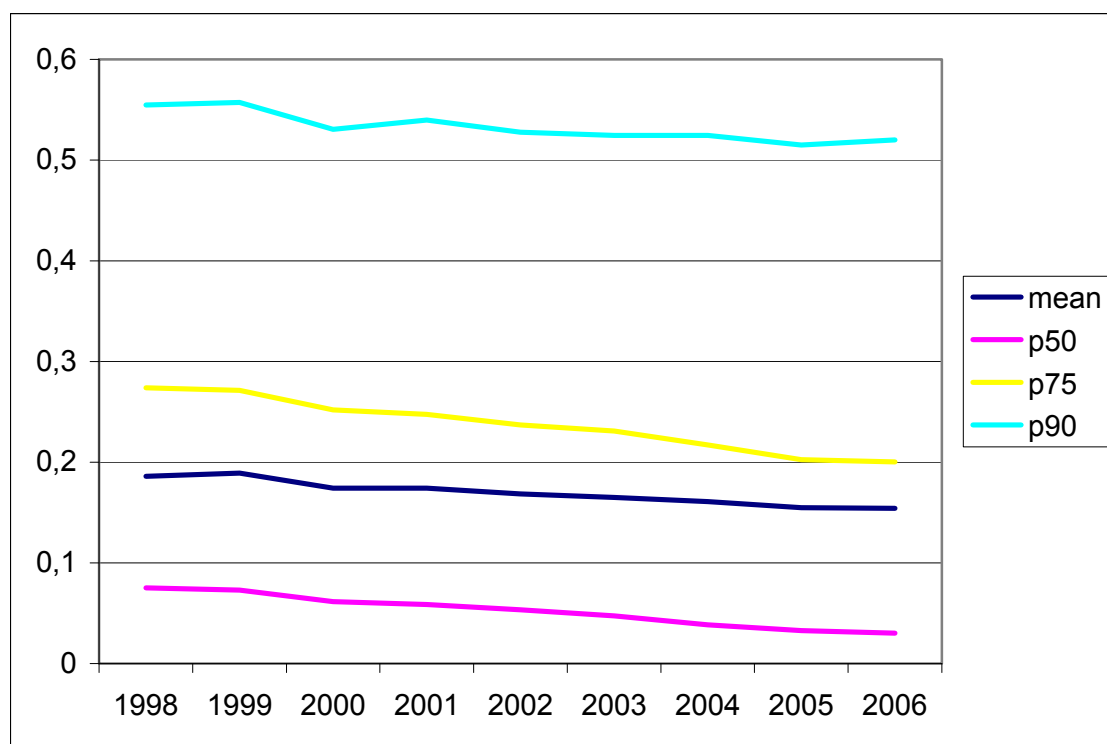
Kuviossa L15 Current assets -stocks kuvaa rahoitusomaisuusarvopapereita. Muuttujaa ei suoraan voi verrata aiempiin laskelmiin rahoitusomaisuusarvopapereista, mutta tarkkuus riittää yleiseen vertailtavuuteen. Rahoitusomaisuusarvopapereiden kehityksen yleiskuva Ruotsissa on selvä; sen suhteellinen osuus taseen loppusummasta on pienentynyt yli ajan. Sen sijaan suomalaisyritysten rahoitusomaisuus kasvoi samalla aikaperiodilla.

Kuvio L15. Rahoitusomaisuus arvopaperit / taseen loppusumma – ruotsalaiset yhtiöt



Kuvio L16 kuvaa ruotsalaisyriyten kiinteiden aineellisten varojen per taseen loppusumma -muuttujan kehitystä vuodesta 1998 vuoteen 2006 ja verrata sitä vastaavaan kehitykseen suomalaisissa yrityksissä. Kiinteinä aineellisina varoina käytetään tässä Amadeus -tietokannan muuttujaa Tangible fixed assets. Kuvioista L16 on havaittavissa sama ilmiö kuin mitä havaittiin jo aiemmin suomalaisyrityksistä: kiinteiden aineellisten varojen osuus yritysten taseesta on pienentynyt viimeisen vuosikymmenen aikana. Ruotsalaisyriyksillä näyttää olevan keskimäärin hiukan vähemmän kiinteitä aineellisia varoja kuin mitä suomalaisyrityksissä, mutta kehitys näyttää samanlaiselta molempien maiden yrityksissä. Syynä kiinteiden aineellisten varojen osuuden pienenemiselle voidaan pitää ainakin yleistä palvelusektorin kasvua, jossa kiinteitä aineellisia varoja ei välttämättä tarvita niin paljoa kuin esimerkiksi perinteisen teollisuustuotannon alalla, jonka osuus on aiemmin ollut suurempi.

Kuvio L16. Kiinteät aineelliset varat / taseen loppusumma – ruotsalaiset yhtiöt



Yhteenvedona suomalaisten ja ruotsalaisten yritysten vertailusta voidaan todeta, että taseen koostumus on nettovarallisuuden ja kiinteiden aineellisten varojen osalta hyvin samanlainen molemmissa maissa. Toisaalta maiden välillä on eroja rahoitusomaisuuden kehityksessä: ruotsalaisyrityksissä osuus on laskenut ja suomalaisyrityksissä noussut. Tähän viimeksi mainittuun kehitykseen voi olla syynä verotukselliset tekijät, sillä Suomessa rahoitusomaisuus voidaan lukea osaksi nettovaroja, mutta Ruotsissa tämä ei ole mahdollista.

VATT MUISTIOT SARJASSA ILMESTYNEET JULKAISUT
IN VATT MIMEO SERIES PUBLISHED PUBLICATIONS

1. Aaltonen Juho – Kangasharju Aki – Moisio Antti: Vuoden 2009 kuntaliitokset – Kuvailutietoa kunnista. Helsinki 2009.
2. Kari Seppo: Vapaaehtoinen varautuminen vanhuusiän menoihin – laskelmia yksityisen eläkesäästämisen julkistaloudellisista nettovaikutuksista. Helsinki 2009.
3. Hämäläinen Kari: Kvantitatiivinen politiikka-arviointi – Esiselvityksen taustamuistio. Helsinki 2009.
4. Jahnsson Niklas: Paikkatietoanalyseistä kuntatutkimuksessa. Helsinki 2009.
5. Kuusi Osmo: Sivistysbarometri kansallisen keskustelun avaajana sivistyksestä ja tulevaisuuden osaamistarpeista. Selvityshenkilön raportti. Helsinki 2009.
6. Tuuli Jukka: Polttoaineveron ja muiden ympäristöverojen tulonjakovaikutukset. Helsinki 2009.
7. Eerola Essi – Kari Seppo: Verotuksen neutraalisuus eräissä pääomaveromalleissa. Helsinki 2010.



VALTION TALOUDELLINEN TUTKIMUSKESKUS
STATENS EKONOMISKA FORSKNINGSCENTRAL
GOVERNMENT INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
P.O.Box 1279
FI-00101 Helsinki
Finland

ISBN 978-951-561-924-2
ISSN 1798-0321