

Yrityksen käyttäytyminen pohjoismaisessa eriytettyssä tuloverojärjestelmässä*

SEPPO KARI

KTT

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Väitöskirjani tarkastelee Pohjoismaissa tämän vuosikymmenen alussa käyttöön otettua eriytettyä tuloverotusta.¹ Pohjoismaat luopuivat näissä kunnianhimoisissa verouudistuksissa yhtenäisen progressiivisen tuloveron ideasta, joka oli pitkään ohjannut niiden välittömän verotuksen kehitystä. Kun yhtenäinen tuloverotus kohdistaa kaikkiin tuloihin saman veroasteikon, eriytetty tuloverotus sen sijaan jaottelee tulot pääomatuloihin ja ansiotuloihin, verottaen pääomatuloja matalahkolla tasaverolla ja ansiotuloja perinteisellä progressiivisella veroasteikolla.

Eriytetyn tuloverotuksen idea syntyi viime vuosikymmenen alussa Tanskassa,² mutta sen

* Artikkelini perustuu kirjoittajan lectio praecursoriaan Helsingin kauppakorkeakoulussa 29.3.1999. Väitöskirja 'Dynamic Behaviour of the Firm under Dual Income Taxation' on julkaistu rinnakkaisjulkaisuina: VATT Tutkimuksia 51 ja Helsingin kauppakorkeakoulu A-148.

¹ Engl. dual income tax, ruots. differentierad inkomstbeskattning.

² Tanskan vuoden 1987 uudistusta ja siitä käytyä keskustelua selostaa mm. *Sörensen* (1988, 1994).

toteutus vietiin lopulta pisimmälle Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa.³ Järjestelmän kunnianhimoisena tavoitteena oli ratkaista eräät pääomaverojärjestelmien klassiset ongelmat ja samalla sopeuttaa Pohjoismaiden verojärjestelmät vapautuvien pääomanliikkeiden ympäristöön. Täällä oli pitkään nähty vaikeaksi luoda laaja-pohjaiseen progressiiviseen tuloverotukseen pohjautuva järjestelmä, joka yhtäältä kannustaisi säästämiseen ja yrittämiseen, mutta toisaalta ei sallisi verokeinottelua eikä aiheuttaisi taloudellisen käyttäytymisen vääristymistä. Eriytetty tulovero monine uusine rakenteineen oli innovatiivinen ja rohkea ratkaisu tähän ongelmaan.⁴

Tämä pohjoismainen veromalli on saanut huomiota myös Skandinavian ulkopuolella. Esimerkiksi Erasmus yliopiston professori *Sijbren Cnossen* on useissa kirjoituksissaan pitänyt eriytettyä tuloverotusta esillä yhtenä vaihtoeh-

³ Pohjoismaiden järjestelmistä ks. *Lodin* (1993), *Viherkenttä* (1993), *Muten* (1996) and *NSFR* (1996).

⁴ Eriytetyn tulo verotuksen taustamotivoinnista ks. *Sörensen* (1994, 1998), *VM* (1991).

tona, jonka pohjalta Euroopan unionin yritys- ja pääomaverotus voitaisiin harmonisoida.⁵

Jo pohjoismaisten uudistusten valmisteluvaiheessa nähtiin, että pienyritysten verotus on järjestelmän yksi ongelmakohta. Ratkaistavaksi tuli esimerkiksi se, miten soveltaa ansiotulopääomatulojakoa yritystuloon. Toinen keskeinen ongelma oli yhteisöjen ja muiden yritys- muotojen neutraali kohtelu. Tulon jaottelun osalta kaikissa Pohjoismaissa päädyttiin ratkaisuun, jossa yrittäjän tulo jaetaan kaavamaisin perustein ansio- ja pääomatulo-osuuksiin. Pääomatulona verotetaan laskennallinen tuotto yritykseen sijoitetulle pääomalla ja ansiotulona tulon loppuosa.⁶

Väitöskirjani tutkii tätä eriytetyn tuloveron kaavamaisista jakojärjestelmää kannustinvaikutusten näkökulmasta. Kysyn, kannustaako vai syrjiikö se investointeja? Vaikuttaako järjestelmä yrityksen rahoituspäätöksiin, esimerkiksi velanottoon? Miten järjestelmä muuttaa yrityksen voitonjakopäätöksiä verrattuna tavanomaiseen verojärjestelmään? Kohdennan tarkastelun suppeasti omistettuun osakeyhtiöön, jonka jakama osinko jaetaan edellä mainitulla tavalla ansio- ja pääomatulo-osuuksiin.

Eriytetty tulovero on ideatasolla pitkälle toistakymmentä vuotta vanha ja sitä on käytännössäkin sovellettu jo useita vuosia. Tästä huolimatta järjestelmään on kohdistunut yllättävän vähän taloustieteellistä tutkimusta. Eniten tutki-

⁵ Ks. Cnossen (1996, 1997, 1998) ja myös Head (1997).

⁶ Järjestelmän sovelluksissa pääomatuloksi katsotaan myös omistajan saama korvaus riskinotosta. Tämä otetaan huomioon sisällyttämällä pääoman laskennalliseen tuottoasteeseen osakesijoitusten keskimääräinen riskipremio. Hagen ja Sörensen (1998) esittävät pohdintoja riskilisän mukaanottamisen tarpeellisuudesta.

musharrastusta on esiintynyt Tanskassa ja Norjassa, ehkä näkyvimpänä tekijänä Kööpenhaminan yliopiston professori Peter Birch Sörensen. Kaikkiaan systemaattisia taloudellisia analyysejä on kuitenkin julkaistu vain muutamia. Näistä yksikään ei tarkastele väitöskirjani teemaa, yritys- ja osinkotulon jaon kannustimia.

Tarkastelutapa

Tutkimuksessa sovelletaan mikrotaloudellista dynaamisen yritysteorian mallia. Mallikehikko edustaa yritysverokirjallisuuden ns. new view -lähestymistapaa, jonka keskeisiä kehittäjiä olivat Mervyn King, David Bradford, Alan Auerbach ja Hans-Werner Sinn.⁷

Tutkimushaara tarkastelee omistajiensa varallisuutta maksimoivaa yritystä, jonka osakkeiden arvo määräytyy markkinoilla ja heijastaa omistajien pääomatulojen verokohtelua. Pääosa suuntauksesta tarkastelee verotuksen vaikutuksia investointeihin ja rahoitukseen pitkän aikavälin tasapainossa. Tässä suhteessa se noudattaa 60-luvulla syntyneen jorgensonilaisen investointiteorian perinnettä.

Olen ottanut työni pohjaksi Sinnin (1991) investointimallin, joka valtavirrasta poiketen tarkastelee osinkoveron vaikutuksia yrityksen kasvu-uralla. Vaikka malli on äärimmäisen yksinkertainen se on kasvunäkökulman johdosta kuitenkin monipuolisempi kuin useimmat steady state -analyysiin rajoittuvat new view -kirjallisuuden mallit.

Tutkimustyön kuluessa tuli ilmeiseksi, että eriytetyn tuloverotuksen tarkastelu dynaamisella optimiohjausmallilla ei ole täysin ongelma-

⁷ Katsauksia tähän kirjallisuuteen esittävät Sinn (1990) ja Zodrow (1991). Tutkimushaaran pioneeri- töitä ovat mm. King (1974, 1977), Bradford (1981), Auerbach (1979) ja Sinn (1987).

tonta. Osingon jakaminen ansio- ja pääomatu- loon johtaa epälineaariseen, porrastettuun, vero- tukseen, jonka tarkasteluun vakiotyypinen op- timiohjausteorian välineistö ei sovellu. Esitän työssäni mallintamistekniikan, jolla eriytetyn tuloveron tarkastelu tulee mahdolliseksi. Tämän mallinnusidean sovellettavuus ei luultavasti rajoitu tähän tutkimukseen. Vähintäänkin se avaa portteja eriytetyn tuloverotuksen laajempaan analysointiin ja saattaa olla käyttökelpoinen myös muualla taloustieteessä.

Tutkimus koostuu viidestä luvusta. Varsinaiset kontribuutiot ovat luvuissa 2, 3 ja 4. Luvussa 2 esittelen tutkimuksen perusmallin, joka noudattaa yrityksen päätösongelman osalta tarkasti Sinnin edellä mainittua osinkoveromallia. Luvussa 3 tuodaan tarkasteluun monipuolisempi verojärjestelmä mm. yritystason verotus ja myyntivoittoverotus. Luvussa 4 esitellään 3 mallivariaatiota joista kukin laajentaa yrityksen toimintamahdollisuuksia ja samalla vaikuttaa yrityksen nettovarallisuuskäsitteen sisältöön. Ensimmäinen näistä tarkastelee yritystä, joka voi investoida reaali-pääoman ohella rahoitus- vaateisiin. Toinen malli tarkastelee yrityksen velkapoliittikkaa eriytetyssä tuloverotuksessa ja kolmas yrityksen verosuunnittelua kiihdytettyjen veropoistojen oloissa. Hieman yleisemmäl- lä tasolla viimeinen malli pohtii myös varojen käyvästä arvosta poikkeavaa arvostusta ja tä- män vaikutusta yrityksen käyttäytymiseen eriy- tetyssä tuloverotuksessa.

Ratkaisen kaikki nämä mallit enemmän tai vähemmän samalla tavoin. Haen esiin yrityksen erilaiset käyvät politiikkavaihtoehdot ja muo- dostan näistä optimiehdot täyttävän ketjun, joka kuvaa yrityksen tilaa ja politiikkaa yrityksen elinkaarella. Tämä ketju koostuu tyypillisesti alkupääomasijoituksesta, yhdestä tai useam- masta kasvujaksosta sekä *steady state* -vaihees- ta, jossa yrityksen pääomakanta pysyy vakiona.

Eriytetyn tuloverotuksen vaikutus saadaan esiin vertaamalla näin saatua ratkaisua yrityksen käyttäytymiseen lineaarisen verotuksen ympä- ristössä, joka on kuvattu Sinnin em. artikke- lissa.

Tulokset

Tutkimukseni perusteella epäneutraalisuus näyttäisi olevan eriytetyn tuloverotuksen suo- rastaan rakenteellinen ominaisuus. Yrityksen pääomakustannus saattaa muodostua selvästi pienemmäksi kuin neutraalin verotuksen olois- sa, ääritapauksessa jopa negatiiviseksi. Järjes- telmä siis kannustaa investoimaan. Tämä vaiku- tus osoitetaan vahvasti riippuvaksi yrityksen ja sen omistajien olosuhteista, mm. yrityksen kan- nattavuudesta ja omistajien rajaveroasteista.

Mainittu kasvukannustin saattaa aiheuttaa pääomien tehotonta kohdentumista ja sen seurauksena hyvinvointitappioita. Tämä tulkinta ei ole kuitenkaan ainoa mahdollinen. Palaan tähän kysymykseen tuonnempana.

Kasvukannustimen syntymistä voidaan selit- tää seuraavasti: Investoimalla yritys kasvattaa nettovarallisuutta ja siten lisää osingon pääoma- tulo-osuutta ja vähentää ansiotulona verotetta- vaa osaa. Pääoman kasvu tuo siis omistajalle verosäästön, joka lisää investointihalukkuutta.

Nettovarallisuuden kasvattamismotiivi voi johtaa itse asiassa moniin erilaisiin vaikutuksiin riippuen siitä, miten yrityksen nettovarallisuus määritellään. Tätä aihetta käsitellään tutkimuk- sen luvussa 4. Jos esimerkiksi yritys voi kasvat- taä pääomapohjaa sijoittamalla rahoitusvaatei- siin, oman pääoman kustannus asettuu markki- nakoron tasolle eikä edellä todettua reaalitylou- dellista vääristymää synny. Eriytetty tulovero kuitenkin ohjaa yrityksen käyttäytymistä tässä- kin tapauksessa. Se kannustaa lykkäämään voi- tonjakoa ja sijoittamaan rahoitusvaateisiin.

Velkarahoitusta koskeva jakso osoittaa lisäksi, että nettovarallisuuskäsitteeseen nojaava porrastettu osinkovero suosii omaa pääomaa ja syrjii velkaa investointien rahoituksessa. Pitkän aikavälin tasapainossa yritys on täysin velaton Kasvavan yrityksen kannattaa kuitenkin hyödyntää velkaa maksimaalisesti. Lähestyessään kypsyysvaihetta, jossa uudet tuottoisat investointimahdollisuudet on hyödynnetty, yritys alkaa lyhentää velkaa ja on, kuten sanottu, lopulta täysin velaton. Järjestelmä siis periaatteessa syrjii velkaa, mutta ei kuitenkaan johda yrityksen kasvun hidastumiseen verrattuna tavanomaiseen lineaariseen osinkoverotukseen.

Viimeinen malli osoittaa, että nettovarallisuuden kasvattamismotiivi voi johtaa myös siihen, että yritys ei halua hyödyntää verotuksen enimmäispoistoja. Tulos nostaa esiin useita kysymyksiä, mm. kysymyksen veropoistojen vähimmäismäärästä. Salliko verojärjestelmämme yritysten jättää vähentämättä poistot kokonaan? Tulos viittaa myös siihen, että keskustelu verotuksen enimmäispoistojen suuruudesta ei ehkä ole kovin kiinnostava teema keskeiselle osalle pk-sektoria.

Viimeinen malli valaisee myös kysymystä onko varallisuuden arvostuskäytännöllä vaikutusta yrityksen käyttäytymiseen eriytettyssä tuloverotuksessa. Vastaus on myönteinen. Kirjava arvostus johtaa pääomakustannuksen vaihteluun erilaisten varallisuuskohteiden välillä ja saattaa siten vaikuttaa investointikohteiden valintaan.

Lopuksi

Tutkimukseni valmistuminen on ajoittunut ajankohtaan, jossa Suomen pääomaverotuksen eräät keskeiset piirteet ovat olleet runsaan julkisen keskustelun kohteena. Tämä herättää varmasti monen mielessä kysymyksen, onko väi-

töskirjallani jotain annettavaa tähän keskusteluun.

Tutkimus voi epäilemättä tarjota entistä jäsentyneemmän kuvan pohjoismaisen yritys- ja osinkoverotuksen kannustinvaikutuksista. Mitään ‘lopullista’ analyysiä Suomen järjestelmästä se ei kuitenkaan esitä. Tähän on useita syitä.

Ensiksikin, tutkimus on viritetty tarkastelemaan hieman yleisempää versiota pohjoismaisesta jakojärjestelmästä, sen tietynlaista prototyyppiä. Suomen järjestelmän yksityiskohtainen analyysi vaatii jatkoselvityksiä.

Toiseksi tutkimuksen rakenne vaikeuttaa jonkin verran kokonaisarvion muodostamista. Tutkimuksessahan sen varsin yksinkertaista perusmallia laajennetaan tarkastelemalla yhtä realistisuutta lisäävää muutosta kerrallaan. Soveltavassa analyysissä nämä eri piirteet tulisi saada kuitenkin yhteen samanaikaisesti. Esimerkiksi kiihdytettyjä veropoistoja tulisi ilmeisesti analysoida kehikossa, jossa yritys voi kasvattaa nettovarallisuutta myös investoimalla finanssivarallisuuteen. Ei ole aivan selvää pysyvätkö poistojärjestelmää koskevat tulokset voimassa myös tässä laajemmassa ja Suomen järjestelmää paremmin vastaavassa kehikossa.

Kolmanneksi, väitöskirjani tavoitteena on tunnistaa jakojärjestelmän kannustinvaikutuksia. Se ei sensijaan pyri esittämään arviota pohjoismaisen järjestelmän hyvydestä. Sen lähestymistavan piirissä, jota tutkimukseni edustaa reaalityöelämään päätöksiin kohdistuvien ohjausvaikutusten tulkitaan yleensä aiheuttavan resurssien tehotonta kohdentumista ja tämän seurauksena hyvinvointitappioita. Tunnetusti myöskin täysin toisenlainen tulkinta verokiihokkeiden hyvinvointivaikutuksista on mahdollinen. Tietyin ehdoin ne saattavat korjata talouden muita vääristymiä, esimerkiksi tässä yhteydessä pienyritysten kasvua hidastavia tekijöitä. Jos tämä näkökulma osoittautuu perustelluksi,

tutkimuksessani löydetty kasvukannustin voidaan nähdä myönteisessä valossa. Toivottavaa on, että myöhempi tutkimus ottaa myös tämän kysymyksen tarkempaan pohdintaan.

Kirjallisuus

- Auerbach, A.J. (1979): Wealth maximization and the cost of capital, *Quarterly Journal of Economics* 94, 433–436.
- Bradford, D. (1981): The incidence and allocation effects of a tax on corporate distributions, *Journal of Public Economics* 15, 1–22.
- Cnossen, S. (1996): Company taxes in the European Union: criteria and options for reform, *Fiscal Studies* 17, 67–97.
- Cnossen, S. (1997): Reform and harmonisation of company tax systems in the European Union, in *Krever, R. (ed.) Tax conversations: A guide to the key issues in the tax reform debate, essays in honour of John G. Head*, Kluwer International, London.
- Cnossen, S. (1998): Reform and coordination of company taxes in the European Union, in *Sörensen, P.B. (ed.) Public finance in a changing world*, MacMillan, London.
- Hagen, K. and Sörensen, B. P. (1998): Taxation of income from small businesses: Taxation principles and tax reforms in the Nordic countries, in *Sörensen (1998)*.
- Head, J.G. (1997): Company tax structure and company tax incidence, *International Tax and Public Finance*, 4, 61–100.
- King, M.A. (1974a): Taxation and the cost of capital, *Review of Economic Studies* 41, 21–35.
- King, M.A. (1977): *Public policy and the corporation*, Chapman & Hall, London.
- Lodin, S.-O. (1993): Bolagsskattereformerna i Norden – en jämförelse, *Juridiska Föreningens i Finland Tidskrift*, 5–6/1993.
- Muten, L (1996): Dual income taxation: Swedish experience, in Cnossen, S (ed.) *Towards a Dual Income Tax*, Kluwer Law International, London.
- NSFR (1996): *Samspelet mellan beskattningen av aktiebolag och aktieägare*, Nordiska skattevetenskapliga forskningsrådets skriftserie nr 33, Stockholm.
- Sinn, H-W. (1987): *Capital income taxation and resource allocation*, North-Holland, Amsterdam.
- Sinn, H-W. (1990): Taxation and the cost of capital: The »old» view, the »new» view and another view, *NBER Working Paper* 1990: 3501.
- Sinn, H-W, (1991): The vanishing Harberger triangle, *Journal of Public Economics* 45, 271–300.
- Sörensen, P.B. (1988): Reforms of Danish capital income taxation in the 1980's, *Finnish Economic Papers* 1, 45–71.
- Sörensen, P.B. (1994): From the global income tax to the dual income tax: Recent tax reforms in the Nordic countries, *International Tax and Public Finance*, 1, 57–79.
- Sörensen, P.B. (1998) (ed.): *Tax policy in the Nordic countries*, Macmillan Press, London.
- VM (1991): Pääomatulojen verotuksen ja yritysverotuksen kehittämislinjaukset – Asiantuntijaryhmän muistio, Valtiovarainministeriö, Helsinki.
- Viherkenttä, T. (1993): A flat rate tax on capital income: The Nordic model, *Tax Notes Int'l* 659 (March 15, 1993).
- Zodrow, G. (1991): On the »traditional» and »new» views of dividend taxation, *National Tax Journal* 45, 497–510.