

Hyödyllistä analyysia osakeyhtiöiden ja osinkojen verotuksesta

Timo Viherkenttä

Yritysten ja niiden omistajien verotukseen kohdistuva kansantaloustieteellinen tutkimus on vahvistunut meillä viime vuosina. Valtion taloudellisella tutkimuskeskuksella on ollut tässä keskeinen rooli, mutta myös muun muassa Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksessa ja vähän yliopistomaailmassakin on merkkejä lisääntyneestä kiinnostuksesta.

Uusimpana näyttönä tästä on valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan rahoituksella toteutettu ja asianomaisessa julkaisusarjassa julkaistu VATT:n ja Etlan yhteishanke *Yritysverotus, investoinnit ja tuottavuus* (Harju ym. 2017). Paperissa käsitellään kymmenen tutkijan voimin tärkeitä ja ajankohtaisia osakeyhtiö- ja osinkoverotuksen kysymyksiä.

Tutkimushankkeen kuluessa valtiovarainministeriö asetti työryhmän käsittelemään pitkälti samoja kysymyksiä, joita VATT:n ja Etlan hankkeessa oli esillä. Ekonomistien keskuudessa muun muassa sosiaalisessa mediassa jossain määrin arvostelua ja ihmetystä herätti,

ettei ministeriön työryhmän jäsenenä ollut yhtään varsinaista kansantaloustieteilijää. Ihmetely oli tietysti aika ymmärrettävää, etenkin kun työryhmän tehtävänä oli tarkastella yritysverotuksen tasoa ja mallia kilpailukyvyn, talouskasvun ja tuottavuuden kannalta. Koska VATT:n ja Etlan raportti julkaistiin muutamia viikkoja ennen valtiovarainministeriön työryhmän työn valmistumista, työryhmä ehti kuitenkin kohtalaisesti ottaa huomioon myös VATT:n ja Etlan analyysin tulokset. VATT:n ja Etlan tutkijoita myös kuultiin ministeriön työryhmässä ja toki työryhmän tukena oli ministeriön ekonomistivoimia.

VATT:n ja Etlan raportti koostuu pääosin itsenäisistä osa-alueista, joilla on osin vahvempia ja osin löyhempiä liittymäkohtia toisiinsa. Yhtiöiden verotusta käsitellään *Seppo Karin* ja *Olli Ropposen* kirjoittamassa luvussa ”Yritysverotuksen vaikutus rahoitus- ja investointikannusteisiin” sekä *Tero Kuusen*, *Mika Pajari-*
sen, *Petri Rouvisen* ja *Tarmo Valkosen* analy-

OTT Timo Viherkenttä (timo.viherkentta@ver.fi) on Valtion Eläkerahaston toimitusjohtaja ja Helsingin yliopiston vero-oikeuden dosentti. Kirjoittaja oli jäsenenä valtiovarainministeriön asettamassa yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmässä (VM 2017).

sisä vuosien 2013–2014 t&k-verotukikokeilusta. Osinkoverotusta tarkastellaan *Niku Määtäsen* ja *Olli Ropposen* luvussa ”Listaamattomien yhtiöiden osinkoverotus, tuotantopanosten allokaatio ja tuottavuus” sekä *Jarkko Harjun*, *Aliisa Koiviston* ja *Tuomas Matikan* osiossa ”Dividend Tax Thresholds: Income-shifting and Investment”. Lopuksi esitetään koko raportin yhteenveto ja johtopäätökset.

Raportti on laadukasta työtä. Osa tuloksista julkaistiin etukäteen, ja osa havainnoista on esitetty jo samojen tutkijoiden aiemmissakin kirjoituksissa. Analyysia on kuitenkin myös laajennettu, ja kokonaan uusia näkökulmia ja tuloksia tulee esille. Analyysit tarjoavat myös aitoa veropoliittista lisäarvoa olennaisiin kysymyksiin. Raportti sisältää suhteellisen maltillisia mutta paikoin melko selkeitäkin veropoliittisia suosituksia.

Jäljempänä esitettävät kommentit ovat luonteeltaan lähinnä täydentäviä huomautuksia, joista useat liittyvät tutkimuskohteiden monitoriteisuuteen ja siihen, että kaikkien tilanteiden huomioonottaminen rajallisessa tutkimuksessa on hankalaa. Tutkimuksessa joudutaan ylipäänsä pitkälti keskittymään yhtiön ja sen omistuksen perustilanteisiin, mutta tosielämässä erilaiset yritysrakenteiden organisointitavat muuttavat usein verovaikutukset toisen näköisiksi. Kattavan kuvan saaminen erilaisten verojärjestelmien toiminnasta ja vaikutuksista edellyttäisi lopulta niin kansantaloudellista, liiketaloustieteellistä kuin oikeustieteellistäkin analyysia ja myös käytännön toimintaa hyvin tuntevien kontribuuttia.

1. Yhtiöverotus

1.1. Investointi- ja rahoituskannustimet

Karin ja Ropposen yhtiöverotustarkastelu on eräänlainen kokonaistarkastelu yhtiöveroverojärjestelmästä, erityisesti silmällä pitäen verotuksen vaikutuksia yhtiöiden rahoitus- ja investointipäätöksiin. Kaikkiaan Suomen yhtiöverojärjestelmää päädytään pitämään kansainvälisesti suhteellisen kilpailukykyisenä niin suomalaisen kuin ulkomaisenkin investoijan näkökulmasta.

Investointikannusteiden tarkastelussa käytetään vakiintuneita mittareita, kuten pääomakustannusta, efektiivistä rajaveroastetta ja efektiivistä keskimääräistä veroastetta. Esimerkiksi investoinnin efektiivisiä rajaveroasteita kuvaava sivun 27 taulukko erilaisista investoinneista ja erilaisista rahoitusmuodoista antaa havainnollisen kuvan rajaveroasteiden suurista eroista eri tilanteissa. Näin tuntuvat erot eivät voi olla kokonaan vailla vaikutuksia investointipäätöksiin ja sitä kautta resurssien allokoitumiseen.

Allokaatiovaikutuksia voi syntyä sekä välitömiä, konkreettisiin investointi- ja rahoituspäätöksiin kohdistuvien kannustimien kautta että pääomien hakeutumisesta pitemmällä aikavälillä toimialoille, yrityksiin ja kohteisiin, joiden verokohtelu on suopeampi. Kummankin vaikutuskanavan osalta verotuksen tosiasiallisen merkityksen arviointi on vaikeaa ja empiiristä tutkimusta on käytettävissä niukalti. Järjestelmän perusparametrein lasketut pääomakustannukset ja veroasteet ovat kuitenkin tärkeä askel, jonka merkitystä lisää se, että esille tulevien erojen suuruus saattaa yllättää. Matalahkon yhtiöverokannan ja alhaisen inflaation

ympäristössä voisi ajatella, että esimerkiksi poistosäännösten tai muiden menojen vähentämisen ajallista jaksotusta koskevien seikkojen merkitys ei olisi huomattavan suuri.

Laskelma-asetelmat mutkistuvat, jos huomioon otetaan yhtiön lisäksi myös osakas- ja muu rahoittajataso. Kirjoittajat ovat osassa tarkasteluja tehneet tätä, mutta siinä on ymmärrettävästi jouduttu tyytymään suhteellisen yksinkertaisiin asetelmiin. Esimerkiksi yksityisijoittajan verotus ei normaalisti paljon painane suuren suomalaisen pörssiyrityksen investointi- tai rahoituspäätöksissä. Yleisemmin jo se perusasia, että korkotulo on pääsääntöisesti saajalleen veronalaista, kun taas osinko on usein kokonaan tai osin verovapaata, muuttaa rahoitusmuotoneutraalisuuden speksejä tuntuvasti. Kun ajatellaan emo- ja tytäryhtiöitä, holding-yhtiöitä, konsernien rahoitusyhtiöitä, sijoitusrahastoja, säätiöitä, eläkesijoittajia, kansainvälisiä suoria- ja portfoliosijoittajia sekä erilaisia hybridirakenteita, todellisuus alkaa näyttäytyä vaikeasti haltuun otettavana.

Se, kannattaako yhtiöön sijoittaa omaa vai vierasta pääomaa, on tutkimuskirjallisuudessa tyypillinen kysymyksenasettelu, joka saattaa näyttäytyä keskeisempänä tutkijanpöydän äärellä kuin ympäröivässä maailmassa. Jos vähän liioitellaan, omaa pääomaa huomattavassa määrin yhtiöönsä vapaaharkintaisesti sijoittava omistaja on lähestulkoon fiktiivinen hahmo. Toki on joskus tilanteita, joissa oman pääoman sijoitus on ainoa mahdollisuus, mutta yleisesti yhtiöt yksinkertaisesti rahoittavat investointinsa lainalla ja tulorahoituksella. Yrittäjän/omistajan näkökulmasta tämä on luontevaa, ja on vaikea uskoa, että tämä johtuisi keskeisesti uuden oman pääoman syrjinnästä verotuksessa.

Osakastason sisällyttäminen analyysiin kattavammin toisi uusia näkökohtia myös poisto-

järjestelmän tarkasteluun. Raportissa on tuotu hyvin esiin nykyisten poistoprosenttien poikkeaminen taloudellisesta kulumisesta. Verotuksen kokonaisvaikutukset muuttuvat kuitenkin Suomessa yksityishenkilöiden omistamissa listaamattomissa yrityksissä sen johdosta, että poistot alentavat yrityksen nettovarallisuutta, mikä voi puolestaan kiristää osinkoverotusta.

Kirjoittajat tarkastelevat rakenteellisina yhtiöverojärjestelmän kehittämisvaihtoehtoina niin sanottuja ACE- ja CBIT-malleja (*allowance for corporate equity, comprehensive business income tax*) ja myös Viron järjestelmää, jossa voittoa verotetaan vasta kun se nostetaan yhtiöstä.

ACE- ja CBIT-mallien perusajatus ja vahvuus on oman ja vieraan pääoman verotuksen yhtenäistäminen. Ratkaisuina mallit ovat tavaltaan päinvastaisia: ACE:ssa yhtiö saa vähentää oman pääoman laskennallisen kustannuksen, kun taas CBIT:ssä ei saa vähentää korkomenoja. On sinänsä mielenkiintoista, että lähes kaikissa maissa vieraan pääoman verokohtelu on edullisempi, vaikka lähtökohtaisesti tälle ei oikein ole perusteita. Uusista vaihtoehtoista kirjoittajat asettavat etusijalle ACE:n, jossa he näkevät merkittäviä etuja. Raportin johtopäätöksissä taiteillaan sen suhteen, tulisiko Suomessa ottaa käyttöön ACE vai jatkaa kehittämistä nykyiseltä pohjalta.

Vaikka ACE tarjoaa nykyiseen, lähtökohtaisesti vierasta pääomaa suosivaan järjestelmään verrattuna etuja, siihen liittyy omia varjopuoliaan, joita osin tuodaan esille myös raportissa. Ilmeinen on se, että budjettineutraalina ACE edellyttäisi yhtiöverokannan nostamista. Oman pääoman laskennallisen kustannuksen vähentäminen merkitsisi luonnollisesti sitä, että osa yhtiön tulosta jäisi yhtiötasolla verottamatta. Osin tämä on mahdollista kompensoida

osakastasolla, mutta merkittävä osa osingoista on eri syistä verotuksen ulottumattomissa. Yritysrakenteiden ja omistuksen kansainvälistyminen on tässä yksi olennainen ulottuvuus.

Yhtenä ACE:n riskinä voidaan pitää myös sitä, että omalle pääomalle määritettävän ”normaalituoton” suuruus voisi muodostua poliittiseksi kysymykseksi samaan tapaan kuin nykyisen osinkoverotuksemme kaavamainen tuottoprosentti. Poliitikkojen tuleekin päättää verotuksesta, mutta järjestelmässä ei tulisi juuri olla elementtejä, joissa prosenttilukuja koskevat ratkaisut – jotka saattavat syntyä vähemmän optimaalisissa päätöksentekotilanteissa – murtavat järjestelmän koherenssia.

Euroopan komission syksyn 2016 CCTB-harmonisointiesitykseen sisältyy ACE-tyyppinen AGI (*allowance for growth and investment*) uudelle omalle pääomalle (European Commission 2016). Raportin kirjoittajien mielestä mallin ripeällä käyttöönottamisella Suomessa voitaisiin pyrkiä hyödyntämään mallin etuja enakoivasti jo ennen koordinoitua siirtymistä kohti yhtenäistä veropohjaa. Tavallaan asia on näinkin, mutta ACE:n istuessa huonohkosti nykyiseen kansainväliseen ympäristöön, ja kun ei ole tietoa, toteutuuko AGI ja jos niin minkä sisältöisenä, asia voidaan nähdä myös niin päin, että vielä kannattaa seurata CCTB:n mahdollista etenemistä.

Pitkälti edunvalvontavetoisesti Suomessa esillä olleissa Viron mallissa, investointivaruksessa ja yleisessä tuloksentasausvarauksessa nähdään raportissa selvän voittopuolisesti kielteisiä puolia.

1.2. T&k-vähennys

Omana kokonaisuutenaan raporttiin sisältyy Suomessa vuosina 2013–2014 voimassa olleen

tutkimus- ja kehitystoiminnan ylimääräisen verovähennyksen arviointi. Tehty huolellinen analyysi ei lainkaan puolla tällaista toimenpidettä, vaikka t&k-toiminnan julkiseen tukemiseen on sinänsä tietysti ulkoisvaikutuksista johtuvia perusteita. Kokeilun tukeahan käytettiin vähän eikä sillä havaittu olevan olennaista vaikutusta t&k-aktiiviteettiin. T&k:n lisääntymistä havaittiin lähinnä yrityksissä, joissa se oli aiemmin ollut hyvin vähäistä. Voitaneen epäillä sitä, onko tällaisten yritysten t&k-lisäyksillä merkittävää lisäarvoa taloudellemme. Kun tuki oli sidottu t&k-henkilöstön palkkoihin, siitäkään ei ole varmuutta, etteikö joissakin näistä yrityksistä uusi t&k-toiminta olisi muodostunut ensisijaisesti yksittäisten henkilöiden tittelimuutoksista.

Kokeilun parametrit olivat alun perinkin ehkä aika omituiset, eikä yhdenlaisen kokeilun tulosten heikkous tietysti sellaisenaan osoita, etteikö kelvollisia t&k-verotukia voisi olla. Tutkimus- ja kehitystoiminnan verokannustimet ovat suosiossa ympäri Eurooppaa, ja myös komission CCTB-ehdotukseen sisältyy tällaisia. On silti vaikea uskoa, että verotuksen keinoin päästäisiin kustannus-hyöty-suhteeltaan järkeviin tukiin, kun otetaan huomioon, että *dead-weight loss* on verotukien yhteydessä lähes vääjäämättä suuri. Meidän finanssipoliittisessa päätöksentekokehikossamme vaanii kuitenkin aina se vaara, että huonokin verotuki on houkuttelevampi kuin menokehyksiä rasittava suora tuki.

2. Osinkoverotus

Osinkoverotuksen analyysi raportissa koostuu yhtäältä allokaatiovaikutuksia ja tuottavuutta käsittelevästä teoreettisesta luvusta, ja toisaalta empiirisestä, toteutunutta osingonjakokäyttäy-

tymistä kuvaavasta osiosta. Nämä sinänsä itsenäiset jaksot muodostavat myös hyödyllisen kokonaisuuden.

Listamattomien yhtiöiden fyysisille henkilöille jakaman osingon verotus on meillä poukkoileva järjestelmä, jonka muotoutumista on ohjannut pikemminkin poliittinen kuin taloudellinen logiikka. Tutkijoille hajanaisuudella on kahtalaista merkitystä. Yhtäältä analyysissa joudutaan tekemään yksinkertaistuksia ja tarkastelemaan vain osaa tilanteista, toisaalta nykytila tarjoaa mahdollisuuksia perusteltuihin parannusesityksiin.

Määttäsen ja Ropposen analyysissa tulee hyvin esiin nykyisen verotuksen vaikeasti perusteltavissa olevat suuret erot eri tilanteissa ja tähän liittyvät allokaatiovääristymät, kun investointien veroja edeltävät tuottovaatimukset vaihtelevat yhtiöiden ja osakkaiden verotuksellisesta tilanteesta riippuen. Raportin välittömänä uudistusesityksenä on nettovarallisuudelle lainsäädännössä vahvistetun kahdeksan prosentin laskennallisen tuoton prosentin alentaminen. Tämä on yksinkertainen ratkaisu, joka ei poistaisi analyysissa todettuja vääristymiä, mutta voisi vähentää olennaisesti niiden merkitystä.

Empiirisessä osinkoluvussa käydään läpi tutkijoiden osin jo aiemmin esillä olleita mielenkiintoisia havaintoja jaetuista osingoista. Tulokset osoittavat, ettei osinkoveroratkaisuilla ole ollut juuri vaikutusta investointeihin mutta sitäkin enemmän osingonjakokäyttäytymiseen. Yritysten osingonjakopäätökset on silmiinpistävän tarkasti soviteltu verojärjestelmän parametreihin. Ainakin tilitoimistojen systeemit näyttävät olevan näiltä osin kohdallaan.

Nykyinen listamattomien yhtiöiden osinkoverotusjärjestelmä tarjoaa myös massiivisia kannustimia työtulojen kanavoimiseen osake-

yhtiömuotoon, mistä mahdollisuudesta ilahtuneita onkin keskuudessamme yhä runsaammin. Tähän liittyvä problematiikka ei ole raportissa keskeisesti esillä. Ekonomistianalyysilla voisi olla myös tähän annettavaa, vaikka järjestelmän ongelmat liittyvätkin ehkä enemmän verotuksen tasapuolisuuteen ja fiskaalisiin näkökohtiin kuin nykytutkimuksen keskiössä oleviin alokatiiivisiin vaikutuksiin.

Jatkotutkimuksessa olisi hyvä kiinnittää enemmän huomiota myös osinkoverotuksen ja myyntivoittoverotuksen kokonaisuuteen, jolle on esimerkiksi Norjan järjestelmässä annettu suuri merkitys. Vaikka muun muassa Kari ja Ropponen ovat tätä eri yhteyksissä sivunneet, lisäanalyysi voisi antaa uusia aineksia myös veropolitiikan pohjaksi. Perustilanteiden ohella voitaisiin tarkastella myös osakysymyksiä kuten hankintameno-olettamaa, myyntitappiosäännöksiä, sukulaisten välisten luovutusten verovapauksia, holding-yhtiörakenteita sekä kansainvälisiä tilanteita.

3. Pääomatulojen verotus

Pääomatulojen verotuksen perusratkaisumme, ansiotuloverotuksesta erillinen pitkälti suhteellinen verotus, on kuluvan vuoden päättyessä ollut voimassa neljännesvuosisadan. Rakenteelliset muutokset ovat tänä aikana kohdistuneet lähinnä osinkoverotukseen, minkä lisäksi mukaan on otettu pieni progressiivisuuselementti. Veroprosenttejakin on nostettu. Omistusasumisen verotukea on vähän supistettu korkovähennysten suunnasta.

VATT:n ja Etlan raportissa käsitellään lyhyesti pääomatuloverotuksen tasoa ja päädytään siihen, että helpoin tapa rajoittaa pääomatuloverotuksen kannusteongelmia on pitää veroprosentit kohtuullisella tasolla. Tämän lähes-

tymistavan voitaneenkin sanoa toimineen mallillisen inflaation maailmassa suhteellisen hyvin. Jos inflaatioympäristö tulevaisuudessa muuttuu, kysymykset verotuksen kohdistamisesta reaaliin tuloon tai pääoman normaali-tuoton vapauttamisesta verosta voivat kuitenkin saada uutta relevanssia. Jos noihin suuntiin ol-taisiin liikkumassa, esille voisi toisaalta myös nousta kysymys viimekätisestä perustelusta sil-le, että ansiotuloja tasataan progressiivisella verotuksella voimakkaasti ja pääomatuloja ei. □

Kirjallisuus

- European Commission (2016), “Proposal for a Council Directive on a Common Corporate Tax Base”, COM (2016) 685 final.
- Harju, J., Kari, S., Koivisto, A., Kuusi, T., Matikka, T., Määttänen, N., Pajarinen, M., Ropponen, Rouvinen, P. ja Valkonen, T. (2017), *Yritysvero-tus, investoinnit ja tuottavuus*, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 6/2017.
- VM (2017), *Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti*, Valtiovarainministeriön julkaisuja 12/2017.