

Yhteenvedo listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotusta koskevista tutkimuksista ja selvityksistä



The chalkboard contains the following content:

- Top Left Diagram:** A circle of radius r with a point on its circumference at an angle α from the horizontal. A vector $\vec{v}_0$ is shown at the same angle. A vertical line of length L is to the right.
- Top Right Equation:**

$$\tau = \underbrace{r H g \sin \frac{\pi}{2}}_{\|\vec{r} \times \vec{r}\|} = D H g$$
- Middle Left Equation:**

$$\int_0^{\pi} \sin^3 \theta d\theta = \left(\frac{\cos^3 \theta}{3} - \cos \theta \right) \Big|_0^{\pi} = \frac{4}{3}$$
- Middle Left Diagram:** A pendulum of length L at an angle θ from the vertical. The vertical height is $L \cos \theta$. A mass m is at the end, with forces $\vec{F}_g$ (gravity) and $\vec{F}_T$ (tension) shown. A coordinate system with Δy is also indicated.
- Middle Right Diagram:** A Feynman diagram showing a vertex with two incoming electrons (e^-) and two outgoing electrons (e^-), connected by a wavy line labeled γ .
- Bottom Left Equation:**

$$g_i = \beta_i^2 \frac{e}{4} \frac{\hbar^2}{m}$$

$$= \frac{\hbar}{4c} = \pi \phi_c$$
- Bottom Left Equation:**

$$\frac{2g_i}{\pi} \frac{\hbar^2}{m} = \beta_i^2 \frac{e}{4} \frac{\hbar^2}{m}$$
- Bottom Left Equation:**

$$\psi_L + \sum \psi_R (i\partial_t + g \vec{\sigma} \cdot \vec{\nabla}) \psi$$
- Bottom Right Diagram:** A right-angled triangle with hypotenuse L and angle θ . The vertical side is $L \cos \theta$ and the horizontal side is $L \sin \theta$. A mass m is at the top vertex, with forces $\vec{F}_g$ (gravity) and $\vec{F}_T$ (tension) shown.

Finnwatch on suomalaisen yritystoiminnan globaaleja vaikutuksia tutkiva kansalaisjärjestö. Finnwatchin taustalla vaikuttaa 11 kehitys-, ympäristö-, ay- ja kuluttajajärjestöä: Solidaarisuus, Eettisen kaupan puolesta, Suomen Ammattiliittojen Solidaarisuuskeskus SASK, Attac, Kirkon Ulkomaanapu, Suomalaiset kehitysjärjestöt Fingo, Dalitien solidaarisuusverkosto, Maan ystävät, Kuluttajaliitto, Kansalaisjärjestöjen ihmisoikeussäätiö KIOS ja Suomen Lähetysseura.

Julkaisuajankohta: Huhtikuu 2021
Kannen kuva: Shawn Hempel / Shutterstock.com

Sisältö

1. JOHDANTO.....	4
2. OSINKOVEROTUS SUOMESSA	5
3. LISTAAMATTOMIEN OSAKEYHTIÖIDEN OSINKOVEROTUSTA KOSKEVAT TUTKIMUKSET JA SELVITYKSET	7
3.1 Tutkimuksissa löydetty näyttöä käyttäytymisvaikutuksista	7
3.1.1 Järjestelmä kannustaa tulonmuuntoon	7
3.1.2 Järjestelmä ohjaa investointipäätöksiä.....	9
3.2 Osinkoverotuksella rooli tulo- ja varallisuuserojen synnyttäjänä	12
3.3 Työryhmäselvityksissä arvioitu osinkoverotusta osana Suomen yritysverojärjestelmää	16
3.3.1 Eri työryhmien näkemykset osinkoverojärjestelmän toimivuudesta	16
3.3.2 Työryhmien suositukset osinkoverojärjestelmän kehittämiseksi.....	20
4. YHTEENVETO	23
5. SUOSITUKSET	24

1. Johdanto

Suomen osinkoverojärjestelmä on monimutkainen ja etenkin listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotukseen on nähty liittyvän merkittäviä ongelmia. Silti nykyjärjestelmällä on myös kannattajansa eikä riittävää poliittista tukea osinkoverotuksen uudistamiselle ole toistaiseksi löytynyt.

Tämä raportti kokoaa yhteen viimeisimmän asiantuntijatiedon listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotuksesta. Raportissa käydään läpi keskeisimmät aiheita käsittelevät tutkimukset ja työryhmäraportit viimeisen vuosikymmenen ajalta. Joukkoon mahtuu useita eri hallituskausilla teetettyjä asiantuntijaselvityksiä sekä tutkijoiden ja tutkimuslaitosten julkaisemia tutkimuksia.

2. Osinkoverotus Suomessa

Suomessa luonnollisen henkilön osinkotulojen verotus riippuu siitä, onko maksava yhtiö listattu vai listaamaton. Listatulla yhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena eli pörssiyhtiötä. Vastaavasti listaamatonta yhtiötä ei ole listattu pörssiin eivätkä sen osakkeet ole julkisen kaupankäynnin kohteena.

Listattujen yhtiöiden kohdalla verotussäännöt ovat verrattain yksinkertaiset. Saadusta osingosta 85 prosenttia on saajalleen veronalaista pääomatuloa ja 15 prosenttia verovapaata tuloa. Veronalaisia pääomatuloja verotetaan 30 prosentin suhteellisella verolla 30 000 euroon asti. Rajan ylittävistä pääomatuloista peritään 34 prosentin vero. Osingosta kokonaisuudessaan perittävän veron määräksi muodostuu siten 25,5 prosenttia 30 000 euron rajan alittavalta ja 28,9 prosenttia ylittävältä osin.¹

Listaamattomien yhtiöiden kohdalla osinkoverotussäännöt ovat huomattavasti monimutkaisempia, ja verokohteluun vaikuttaa osingon määrän lisäksi maksavan yhtiön nettovarallisuus. Osinkoverotus perustuu teoreettiseen malliin, jossa yhtiöön sijoitetun pääoman tuottoa ja yrittäjän työstä seuranneita tuottoja pyritään verottamaan eri tavalla. Se osuus osingosta, jonka katsotaan olevan tuottoa yhtiöön sijoitetulle pääomalle, verotetaan niin kutsuttuna pääomatulo-osinkona. Loppuosuus osingosta katsotaan korvaukseksi yrittäjän tekemästä työstä ja verotetaan ansiotulo-osinkona.

Jako pääomatulo- ja ansiotulo-osinkoon on kaavamainen: pääomatulo-osingoksi laskeaan määrä, joka vastaa 8 prosenttia yhtiön nettovarallisuudesta.² Pääomatulo-osingosta

25 prosenttia on veronalaista pääomatuloa ja loput 75 prosenttia verovapaata tuloa siltä osin kuin osinkojen kokonaismäärä ei ylitä 150 000 euron ylärajaa. Osingon määrän ylittäessä 150 000 euroa, mutta ollessa edelleen 8 prosentin tuottoajan puitteissa, 150 000 euron rajan ylittävistä osingosta 85 prosenttia katsotaan veronalaiseksi pääomatuloksi ja 15 prosenttia verovapaaksi tuloksi. Prosentuaalisen tuottoajan (8 prosenttia) ylittävä osuus osingosta on puolestaan ansiotulo-osinkoa, josta 75 prosenttia verotetaan ansiotulona ja 25 prosenttia on verovapaata tuloa.³

Listaamattoman yhtiön maksamaa veronalaista pääomatulo-osinkoa verotetaan listayhtiön tavoin normaaleilla pääomatuloverokannoilla (30 tai 34 prosenttia). Suuresta verovapaasta osuudesta johtuen osingolle laskettu veroaste jää kuitenkin huomattavasti alhaisemmaksi kuin listayhtiön kohdalla. Jos osinkoa nostetaan yhtiöstä enintään 150 000 euroa ja osinko jää alle 8 prosentin rajan, asettuu veroaste 7,5-8,5 prosenttiin⁴ eli huomattavasti alhaisemmaksi kuin listayhtiöiden kohdalla. Jo keskituloisella henkilöllä veroaste jää myös merkittävästi progressiivista ansiotuloverotusta alhaisemmaksi, vaikka yhtiön maksama yhteisövero otettaisiin huomioon vertailussa⁵.

tuleeko osuuden ylipäättään pitää sisällään riskilisää, on eriäviä näkemyksiä. Mikäli tuottoasteen haluttaisiin vastaavan nk. normaalituottoa eli vaihtoehtoisen sijoituksen tuotto-odotusta, tulisi tuottoaste sitoa markkinakorkoihin (sen sijaan, että lakiin kirjataan kiinteä prosentti, joka ei huomioi markkinoilla tapahtuvia muutoksia).

1 Listayhtiöiden osinkojen veronalaisuudesta säädetään tuloverolain (TVL) 33 a §:ssä ja pääomatulon veroasteista TVL 124 §:ssä.

2 Osuuden on katsottu vastaavan vaihtoehtoisten sijoitusten riskitöntä tuotto-odotusta riskillisällä korotettuna. Nykyinen (nolla-)korkotaso huomioiden 8 %:n tuotto-odotus on kuitenkin niin korkea, ettei se ole perusteltavissa edes riskillisällä. Lisäksi siitä,

3 Listaamattomien yhtiöiden osinkojen veronalaisuudesta säädetään TVL 33 b §:ssä. Yhtiön nettovarallisuuden laskemista koskevat säännöt käyvät puolestaan ilmi laista varojen arvostamisesta verotuksessa (ArVL 2. luku).

4 Veroaste veronalaisten pääomatulojen jäädessä alle 30 000 euron: Osingon määrä x (25 % verollinen osuus) x (30 % pääomatulovero) = 7,5 %. Veroaste siltä osuudelta, joka ylittää 30 000 euron rajan: Osingon määrä x (25 % verollinen osuus) x (34 % pääomatulovero) = 8,5 %.

5 Omistajayrittäjän kannalta sillä, maksaako veron yhtiö vai yrittäjä, ei ole merkitystä: molempien verovelvollisten maksamat verot rasittavat lopulta samaa yrittäjän yhtiöstä saamaa tuloa. Siksi myös yhtiön maksamat yhteisöverot on perusteltua

Veroaste muodostuu siis huomattavan kevyeksi, mikäli osinkoa jaetaan alle 150 000 euroa eikä osingon kokonaismäärä ylitä 8 prosenttia yhtiön nettovarallisuudesta. Em. rajoihin perustuvaa laskentasääntöä kutsutaan osinkoverohuojennukseksi ja sen puitteissa nostettavaa osinkoa huojennetuksi osingoksi. Osinkoverohuojennus on nykyisen osinkoverojärjestelmän kiistellyin piirre.

pienituloisen yrittäjän verotaakkaa osinkoverohuojennus ei juurikaan kevennä.

Osinkoverohuojennuksella lievennetään ns. kahdenkertaista verotusta, jota aiheutuu siitä, että yhtiön on ensin maksettava verotettavasta tuloksestaan yhteisövero, jonka jälkeen osingonsaaja maksaa nostetusta osingosta osinkoveroa.⁶ Kun asiaa katsotaan yhtiössä työskentelevän omistajayrittäjän näkökulmasta, rasittavat molemmat verot samaa tuloa. Osinkoverohuojennusta ei kuitenkaan ole rajattu omistajayrittäjille, vaan siitä hyötyvät yhtä lailla sijoittajat. Lisäksi järjestelmän tarjoama veroetu jakautuu varsin epätasaisesti: nettovarallisuuskynnyksen vuoksi siitä hyötyvät eniten pääomarikkaita suuryhtiöitä omistavat osingonsaajat.⁷ Aloittelevan tai

huomioida laskelmissa, jos pääomatulo-osingon verotusta verrataan ansiotuloverotukseen. Listaamattomasta yhtiöstä nostetun huojennetun osingon kokonaisveroaste yhtiön maksama yhteisövero huomioiden on laskettavissa seuraavasti: $(\text{yhtiön verotettava tulos}) \times (20 \% \text{ yhteisövero}) + (\text{yhtiön verotettava tulos}) \times (1-20 \% \text{ yhteisövero}) \times (25 \% \text{ verollinen osuus}) \times (30 \% \text{ pääomatulovero}) = 26 \%$. Jos osingonsaajan veronalaisen pääomatulon määrä ylittää 30 000 euroa, tulee kaavan lopussa oleva 30 %:n pääomatuloveroaste korvata 34 %:illa. Tässäkin tapauksessa tulon kokonaisveroaste jää 26,8 %:iin eli selvästi alhaisemmaksi kuin korkeimmat ansiotuloveroasteet.

6 Kts. esim. Valtiovarainministeriö, 2017, Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017, s.71, saatavilla osoitteessa: <https://vm.fi/documents/10623/3779937/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti/7d12dd61-2065-4cdd-bda4-a953fd2f56c0/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti.pdf>

7 Finnwatchin 2020 tekemässä tilastopohjaisessa osinkoveroanalyysissä kävi ilmi, että yli 74 % kaikista huojennetuista osingoista maksettiin suurituloisimpaan kymmenykseen kuuluville verovelvollisille. Finnwatch, 2020, Herrojen huojennus – Osinkoverojärjestelmän epätasaisesti jakautuvat hyödyt, saatavilla osoitteessa: https://finnwatch.org/images/pdf/Herrojen_huojennus.pdf

3. Listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotusta koskevat tutkimukset ja selvitykset

Listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotusta on tarkasteltu useissa valtionhallinnon teettämässä selvityksissä 2010-luvulla. Aihetta on myös tutkittu eri tutkimuslaitosten sekä muiden tutkijoiden toimesta. Lisäksi osinkoverotus on noussut esiin monissa tulo- ja varallisuuseroja koskevissa tutkimuksissa.

Valtiovarainministeriön asettamista työryhmiä aihetta käsittelevä ensin verotuksen kehittämistyöryhmä vuonna 2010 ja myöhemmin yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä vuonna 2017. Valtioneuvoston kanslian tilauksesta aihetta selvittivät puolestaan Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen (VATT) ja Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen (ETLA) tutkijoista koostuneet työryhmät vuosina 2017 ja 2019. Lisäksi työ- ja elinkeinoministeriön nimittämä yritystulokien vähentämistä selvittänyt työryhmä otti kantaa osinkoverotukseen syksyllä 2019. Tutkijoista erityisesti VATT:in ja ETLA:n tutkijat ovat olleet aktiivisia osinkoverotuksen tutkimisessa.

Tarkastelunäkökulmissa ja tutkimusaiheissa on suurta vaihtelua, mutta yksinkertaistaen voidaan todeta, että suurin osa tutkimuksista keskittyy rajatun ilmiön syvällisempään tutkimiseen, kun taas valtionhallinnon tilaamissa selvityksissä on pyritty kartoittamaan laajemmin verotuksen muutostarpeita. Selvityksissä aihetta on käsitelty laajemmasta näkökulmasta ja valtionhallinnolle on annettu suosituksia verojärjestelmän kehittämiseksi.

Seuraavissa luvuissa on ensin käyty läpi keskeisiä tutkimuksia aihepiireittäin. Tämän jälkeen on esitelty valtionhallinnon tilaamissa selvityksissä esitetyt kannat nykyisestä osinkoverojärjestelmästä ja työryhmien suositukset osinkoverojärjestelmän kehittämiseksi. Tarkastelu on rajattu viimeisen vuosikymmenen aikana julkaistuihin tutkimuksiin ja selvityksiin.

3.1 TUTKIMUKSISSA LÖYDETTY NÄYTTÖÄ KÄYTTÄYTYMISVAIKUTUKSISTA

Listaamattomien yhtiöiden osinkoverojärjestelmän toimivuuteen keskittyneen tutkimuksen yleisimpiä tutkimusaiheita ovat 2010-luvulla olleet tulonmuunto sekä osinkoverotuksen vaikutukset yritysten investointeihin. Lisäksi tutkimuksissa on selvitetty osinkoverotuksen suhdetta muun muassa tuottavuuteen ja kasvuun.

3.1.1 Järjestelmä kannustaa tulonmuuntoon

Tulonmuunnolla (engl. income shifting) tarkoitetaan korkeamman verotuksen piiriin kuuluvien tulojen muuntamista kevyemmin verotetuiksi tuloiksi. Tyypillisessä esimerkkitapauksessa suurituloinen henkilö perustaa osakeyhtiön ja laskuttaa tekemänsä työn yhtiön kautta välttyäkseen progressiivisilta ansiotuloveroilta, jotka ovat monessa tapauksessa suhteellista pääomatuloverotusta korkeampia – etenkin, jos vaihtoehtona on nostaa osingot listaamattomasta yhtiöstä nk. huojennettuina osinkoina. Ilmiötä on tavattu esimerkiksi yksityisellä sektorilla toimivien lääkäreiden keskuudessa⁸. Tulonmuunto ei kuitenkaan rajaudu yksinomaan kuvattuun toimintaan, vaan tulonmuunnoksi voidaan katsoa myös muun muassa listayhtiön osinkotulojen kierrättäminen listaamattoman yhtiön kautta.⁹ Tulonmuunnoksi kutsutaan myös toimintaa, jossa yrittäjä pyrkii siirtämään yrittäjätuloaan

⁸ Finnwatch, 2019, Vertailu sote-yhtiöiden verovastuullisuudesta, saatavilla osoitteessa: <https://finnwatch.org/images/pdf/SoteV.pdf>

⁹ Jos listaamaton yhtiö omistaa listayhtiöstä vähintään 10 %, ovat saadut osingot listaamattomalle yhtiölle verovapaita. Jos osingot voidaan tämän jälkeen nostaa listaamattomasta yhtiöstä huojennettuina osinkoina, maksaa yhtiön omistaja huomattavasti vähemmän osinkoveroa kuin siinä tapauksessa, että listayhtiö olisi maksanut osingot suoraan ko. henkilölle.

veropohjasta toiseen eli esimerkiksi ansiotulo-verotetusta palkasta kevyemmin verotetuksi pääomatulo-osingoksi. Suuri osa tutkimuksista on keskittynyt nimenomaan yrittäjien harjoittaman tulonmuunnon tarkasteluun.

2010-luvulla tulonmuuntoa on tutkittu eri näkökulmista muun muassa VATT:in ja ETLA:n tutkijoiden toimesta. Karikallio löysi eriytetyn tuloverotuksen vaikutusta yritysten osingonjakopäätöksiin selvittäneessä tutkimuksessaan¹⁰ näyttöä siitä, että yritykset tyypillisesti jakavat osinkoa juuri sen verran kuin niiden on mahdollista jakaa kevyemmin verotettuna pääomatulo-osinkona. Myös ETLA:n ja VATT:n tutkijoiden Määttäsen ja Ropposen tutkimuksessa havaittiin verotuksen ohjaavan vahvasti tulolajin valintaa osinko- ja palkkatulon välillä. Tutkijoiden vuonna 2014 julkaistun tutkimuksen¹¹ mukaan suuri osa yrittäjistä nostaa yrityksestään osinkotuloja täsmälleen sen verran, että osinkotuotto vastaa huojennetun osingon tuottorajaa.

Karikallion empiirisen tutkimuksen perusteella yritykset myös pyrkivät kasvattamaan nettovarallisuuttaan sijoittamalla voittovarojaan rahoitusvarallisuuteen, mikäli voittovaroja ei pystytä jakamaan kokonaan pääomatulo-osinkona. Viivästyttämällä tällä tavoin voitonjakoa yritysten on mahdollista kasvattaa seuraavien vuosien pääomatulo-osingon määrää ja välttyä jakamasta korkeammin verotettua ansiotulo-osinkoa. Näin tulot, jotka olisi muutoin verotettu ansiotulona, saadaan muunnettua pääomatuloiksi.

Karikallio tutki osinkoverotuksen vaikutusta yritysten taserakenteisiin myös yhdessä VATT:n tutkijoiden Matikan ja Harjun kanssa¹².

Tutkimuksessa havaittiin, että listaamattomien osakeyhtiöiden nettovarallisuus kasvoi eriytettyyn tuloveroon ja nettovarallisuussidonnaiseen osinkoverotukseen siirtymisen seurauksena. Kasvua havaittiin eritoten niissä yhtiöissä, joiden pääosakkaana oli yksityishenkilö. Henkilöomisteisissa yhtiöissä etenkin rahoitusomaisuuden havaittiin kasvaneen muita nopeammin ja olevan selvästi suurempi kuin listaamattomissa yhtiöissä keskimäärin.

Karikallion et al. mukaan rahoitusarvopaperit ja rahat ja pankkisaamiset muodostivat vuonna 2007 neljänneksen henkilöomisteisten listaamattomien yhtiöiden tasevaroista. Liiketoiminnan palveluita ja terveystalvveluita tarjoavien henkilöomisteisten yhtiöiden kohdalla osuus ylsi peräti kolmannekseen. Näihin toimialaluokkiin sisältyvät muun muassa lääkäri-, laki- ja konsultointipalveluita tarjoavat yritykset. Näin isoja rahoitusomaisuuden osuuksia voidaan pitää merkittävänä ottaen huomioon, ettei yritysten omistamalla rahoitusarvopapereilla useimmiten ole liiketoiminnallisia sidoksia yhtiön päätoimialallaan harjoittamaan liiketoimintaan. Tutkimustulokset ovat siis linjassa Karikallion omien tulosten kanssa ja kertovat siitä, että henkilöomisteisissa yrityksissä osinkoverotus ohjaa kasvattamaan yhtiön nettovarallisuutta myös liiketoimintaan liittymättömillä varallisuuserillä.

Pirttilä ja Selin tutkivat niinikään, kuinka herkkä eriytettyyn tuloveroon perustuva verojärjestelmä on tulonmuunnolle¹³. Tutkimuksessa havaittiin, että itsensä työllistäjien pääomatulot kasvoivat eriytettyyn tuloverojärjestelmään siirryttäessä, mutta työntekijöillä vastaavaa muutosta ei havaittu. Pirttilä ja Selin tulkitsivat, että itsensä työllistäjien pääomatulojen kasvu johtui siitä, että tällä ryhmällä oli eriy-

10 Karikallio, H., 2010, Tax treatment of dividends and capital gains and the dividend decision under dual income tax, *Dynamic Dividend Behaviour of Finnish Firms and Dividend Decision under Dual Income Taxation*, PTT julkaisuja 22, s. 187-222, saatavilla osoitteessa: <https://www.ptt.fi/media/liitteet/julk22.pdf>

11 Määttäsen, N. & Ropponen, O., 2014, Listaamattomien osakeyhtiöiden verotus, voitonjako ja investoinnit, ETLA Raportit No 40, saatavilla osoitteessa: <http://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-40.pdf>

12 Harju, J., Karikallio, H., Matikka, T., 2010, Listaamattomien osakeyhtiöiden osingonjako ja taserakenteet, VATT muistiot 8, saatavilla osoitteessa: https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148817/muistiot_8.pdf

13 Pirttilä, J., Selin, H., 2011, Income Shifting within a Dual Income Tax System: Evidence from the Finnish Tax Reform of 1993, *Scandinavian Journal of Economics*, 113(1), saatavilla osoitteessa: <http://piketty.pse.ens.fr/files/PirttilaSelin2011.pdf>

tettyyn tuloverotukseen siirtymisen myötä mahdollisuus siirtää tuloja ansiotuloveropohjasta pääomatuloveropohjaan eli toisin sanoen harjoittaa tulonmuuntoa.

VATT:n tutkijat Harju ja Matikka julkaisivat vuonna 2016 kaksi veromuutosten käyttäytymisvaikutuksiin liittyvää tutkimusartikkelia. Molemmissa artikkeleissa selvitettiin vuoden 2005 osinkoveromuutoksen vaikutuksia yrittäjien käyttäytymiseen. Ensimmäisessä artikkelissa löytyi vahvaa näyttöä siitä, että yritysten omistajat harjoittavat aktiivisesti tulonmuuntoa¹⁴. Veromuutoksen aiheuttama yhden euron muutos optimaalisessa palkka-osinkosuhteessa johti 66 sentin muutokseen toteutuneessa bruttopalkassa, mikä osoittaa tulonmuunnon olevan sekä tilastollisesti että taloudellisesti merkittävää. Yrittäjät siis reagoivat veromuutokseen siirtämällä tulojaan veropohjien välillä saavuttaakseen kevyemmän verotuksen tason.

Toisessa artikkelissaan Harju ja Matikka tutkivat puolestaan sitä, kuinka iso osa veromuutoksen aikaansaamista käyttäytymisvaikutuksista selittyy reaalisilla käyttäytymismuutoksilla ja kuinka suuri osa verosuunnittelulla¹⁵. Empiirisen tutkimuksen perusteella verosuunnittelun todettiin aiheuttavan kaksi kolmasosaa kaikista käyttäytymisvaikutuksista eli valtaosa havaitusta käyttäytymisvaikutuksesta liittyi tulonmuuntoon ansio- ja pääomatulojen välillä. Veromuutoksen vaikutukset yrittäjien reaalityaloudellisiin päätöksiin, kuten esimerkiksi tehdyn työn määrään, jäivät huomattavasti pienemmiksi.

Tiivistetysti voidaan todeta tulonmuuntoa koskevien tutkimusten osoittavan, että yrittäjät reagoivat veromuutoksiin herkästi ja pyrkivät aktiivisesti minimoimaan tulojensa verorasituksen siirtämällä yrittäjätuloa veropohjasta toiseen. Toisin sanoen yrittäjät nostavat yri-

tyksestään varoja vero-optimaalisella ansiotulojen ja pääomatulojen suhteella. Niiltä osin kuin osinkoja ei voida nostaa huojenettuina pääomatulo-osinkoina, varat jätetään usein yhtiöön ja niillä kasvatetaan yhtiön rahoitusomaisuutta. Tällä tavoin seuraavien vuosien pääomatulo-osinkoa pystytään kasvattamaan, koska rahoitusomaisuus kasvattaa osingon ylärajan määrittävää nettovarallisuutta. Tutkimuksista ilmeni lisäksi, että valtaosa veromuutosten aiheuttamista käyttäytymisvaikutuksista selittyy nimenomaan tulonmuunnolla eli veromuutosten vaikutukset yrittäjien reaalityaloudellisiin päätöksiin, kuten tehdyn työn määrään, ovat aiemmin luultua vähäisempiä.

3.1.2 Järjestelmä ohjaa investointipäätöksiä

Osinkoverojärjestelmän vaikutuksia yritysten investointipäätöksiin on niin ikään tutkittu useissa tutkimuksissa viimeisen vuosikymmenen aikana.

Karikallio tutki yhdessä väitöskirjaansa sisällyneistä artikkeleista vuoden 2005 osinkoveromuutosten vaikutusta yritysten investointipäätöksiin¹⁶. Tuolloin toteutetuilla veromuutoksilla oli omistajayrittäjän verotusta kiristävä vaikutus, sillä aikaisemmin yhtiön maksamat verot oli hyvitetty kokonaisuudessaan osingonsaajan osinkotuloon kohdistuvasta verosta. Uudessa osinkoverojärjestelmässä hyvitys oli osittainen¹⁷. Tutkimuksessa kävi ilmi, että lis-

14 Harju, J., Matikka, T., 2016, Business Owners and Income-Shifting: Evidence from Finland, Small Business Economics 46(1), s.115-136.

15 Harju, J., Matikka, T., 2016, The Elasticity of Taxable Income and Income-shifting: What is "Real" and What is Not?, International Tax and Public Finance 23(4), s.640-669.

16 Karikallio, H., 2010, The Impact of Dividend Taxation on Dividends and Investment: New Evidence Based on a Natural Experiment, Dynamic Dividend Behaviour of Finnish Firms and Dividend Decision under Dual Income Taxation, PTT julkaisuja 22, s.259-297, saatavilla osoitteessa: <https://www.ptt.fi/media/liitteet/julk22.pdf>

17 Vuoden 2005 verouudistuksessa Suomessa luovuttiin aikaisemmin käytössä olleesta yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä, jossa yhtiön maksamat verot vähennettiin kokonaisuudessaan osingonsaajan osinkoon kohdistuvista veroista. Listattujen ja listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotukselle luotiin uudet, toisistaan eroavat verotussäännöt. Listaamattomien yhtiöiden kohdalla yhtiön jakama osinko siirryttiin jakamaan pääomatulo-osinkoon ja ansiotulo-osinkoon yhtiön nettovarallisuuden perusteella. Malli vastasi monilta osin nykyistä

taamattomien osakeyhtiöiden reaali-investoinnit ovat suhteellisen joustamattomia eivätkä ainakaan lyhyellä aikavälillä reagoi osinkoveron kiristykseen: investointien ei havaittu pientyneen osinkoverouudistusta seuraavien kahden vuoden aikana. Lyhyestä tarkasteluhorisontista johtuen Karikallion tuloksista ei kuitenkaan voida vetää johtopäätöksiä osinkoveromuutosten pidemmän aikavälin vaikutuksista yritysten investointeihin.

Määttäsen ja Ropposen vuonna 2014 julkaisussa tutkimuksessa tarkasteltiin listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen erityispiirteiden vaikutuksia yritysten investointeihin¹⁸. Teoreettiseen malliin perustuvan tarkastelun kohteena olivat osinkoverohuojennuksen euromääräinen yläraja sekä nettovarallisuuteen sidottu prosentuaalinen tuottoraja¹⁹. Tutkimuksessa todettiin, että euromääräisellä ylärajalla voi joissain tilanteissa olla yritysten kasvua hidastava vaikutus. Jos yrittäjä arvelee, että hänen osinkotulonsa tulevat tulevaisuudessa ylittämään huojennetun osingon euromääräisen ylärajan, on yrittäjällä Määttäsen ja Ropposen mukaan kannuste nostaa osinkoja yhtiöstä etupainoisesti, vaikka se edellyttäisi kannattavista investoinneista tinkimistä. Kyse on siis siitä, että yrittäjä pyrkii tasaamaan eri vuosina nostettavien osinkojen määrää, jotta osinkoverohuojennuksesta saisi mahdollisimman ison verohyödyn. Kannustevaikutuksella voi tutkijakaksikon mukaan olla negatiivisia vaikutuksia tietyssä kasvuvaiheessa olevien yritysten kasvuun, koska kannattavia investointeja voi jäädä sen vuoksi tekemättä.

osinkoveromallia, joskin pääomatulo-osinko oli 90 000 euroon asti täysin verovapaata tuloa. Myös muissa osinkoverotuksen laskentaparametreissa on tapahtunut tämän jälkeen muutoksia.

18 Määttäsen, N., Ropponen, O., 2014, Listaamattomien osakeyhtiöiden verotus, voitonjako ja investoinnit, ETLA Raportit No 40, saatavilla osoitteessa: <http://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-40.pdf>

19 Tutkimusaineisto oli vuodelta 2011, jolloin osinkoa pystyi vielä nostamaan kokonaan verovapaasti aina 90 000 euroon asti, mikäli osinko jäi alle 9 prosenttiin yhtiön nettovarallisuudesta. Vuodesta 2014 alkaen kokonaan verovapaasta osuudesta on luovuttu, mutta osinkojen verotus on edelleen hyvin kevyttä 150 000 euroon asti osingon jäädessä alle 8 prosenttiin asetetun tuottorajan.

Myös huojennetulle osingolle asetetulla prosentuaalisella tuottorajalla havaittiin Määttäsen ja Ropposen tutkimuksessa olevan haitallisia ohjausvaikutuksia. Tuottoraja kannustaa osaa yrityksistä tekemään myös suhteellisen huonosti tuottavia investointeja, koska nämäkin investoinnit kasvattavat yhtiön nettovarallisuutta ja sen myötä tulevaisuudessa nostettavissa olevan huojennetun osingon maksimimäärää. Tällöin investoinnin kannattavuus perustuu todellisen tuottavuuden ohella investoinnin avulla saavutettavaan verohyötyyn. Ohjausvaikutus on Määttäsen ja Ropposen mukaan merkittävä erityisesti silloin, kun huojennuksen määrittävä tuottoraja on korkea. Nykyistä tuottorajaa pidetään yleisesti korkeana vallitseva taloustilanne ja sijoitusmarkkinoiden tilanne huomioiden.

Huojennetun osinkoverotuksen prosentuaalinen tuottoraja johtaa myös tilanteeseen, jossa investointien tuottovaatimus vaihtelee verotuksen vuoksi yrityksestä toiseen. Tästä seuraa Määttäsen ja Ropposen mukaan investointien koko kansantalouden kannalta epätehokas kohdistuminen. Toisin sanoen yrityksestä toiseen verotuksen takia vaihteleva tuottovaatimus estää investointeja suuntautumasta sinne, missä ne tuottaisivat eniten.

Lopuksi Ropponen ja Määttäsen nostavat vielä esiin, ettei prosentuaalisella tuottorajalla ole suoraa investointeihin liittyvää kannustevaikutusta, mikäli tuottoraja on hyvin matala (lähellä nollaa) tai vaihtoehtoisesti niin korkea, ettei yrityksen maksama osinko koskaan yllä tuottorajaan asti. Jälkimmäisessä tilanteessa huojennetun osingon määrää ei rajoita tuottoraja, vaan yrityksen mahdollisuudet maksaa isompaa osinkoa. Vastaavasti lähellä nollaa oleva tuottoraja on ohjausvaikutusten kannalta hyvin lähellä tilannetta, jossa kaikkia osinkoja verotetaan samalla prosentilla. Ropposen ja Määttäsen mukaan tämän vuoksi on mahdollista, että tuottorajan laskeminen nykyisestä 8 prosentista lisäisi sekä verotuloja että investointeja investointien kohdistuessa nykyistä paremmin kaikista tuottavimpiin kohteisiin.

Määttänen ja Ropponen tarkastelivat osinkoverohuojennuksen vaikutuksia yritysten investointipäätöksiin myös osana vuonna 2016 julkaistua tutkimusta²⁰. Tavoitteena oli selvittää, miten osinkoverohuojennus ohjaa tuotantopanosten allokaatiota, ja mitä vaikutuksia tällä on tuottavuuden kannalta. Tutkimus osoitti, että verrattuna vaihtoehtoihin osinkoveromalleihin²¹, nykyinen listaamattomien yhtiöiden osinkoverojärjestelmä kannustaa sellaisia yrityksiä, joissa pääoman keskimääräinen tuotto on suhteellisen korkea, kasvattamaan yrityksen tuotannollista pääomaa, vaikka investoinnin rajatuotto jäisikin matalaksi. Investoinnin rajatuotolla tarkoitetaan viimeisten investointiin laitettujen varojen tuottoa. Kansantaloudellisesti ideaalissa tilanteessa varat ohjautuvat aina sinne, missä investoinnin rajatuotto on korkein. Määttäsen ja Ropposen tutkimus kuitenkin osoittaa, että osinkoverotuksen aiheuttamat erot eri yritysten investointien tuottovaatimuksissa johtavat listaamattomissa yhtiöissä tilanteeseen, jossa näin ei tapahdu. Tutkijat myös osoittavat teoreettisen mallin avulla, että investointien epätehokas kohdistuminen voi johtaa työn keskimääräisen tuottavuuden laskuun, jolla voi teorian mukaan olla myös palkkoja laskeva vaikutus²².

Kari ja Ropponen selvittivät vuonna 2016 yritysverotuksen vaikutuksia rahoitus- ja investointikannusteisiin erilaisissa yrityksissä²³. Edellä esitellyistä tutkimuksista poi-

keten tutkimusta ei siis rajattu yksinomaan listaamattomiin yhtiöihin. Karin ja Ropposen tutkimuksesta käy ilmi, että Suomen yritysverosäännöksillä on investointeja vääristäviä vaikutuksia. Vieraan ja oman pääoman vero-kohtelun eroavuudesta johtuen yritysverotus suosii vieraalla pääomalla tehtyjä investointeja omalla pääomalla rahoitettujen investointien kustannuksella. Elinkeinoverolain säännökset suosivat puolestaan raskaita koneinvestointeja, rakennusinvestointeja sekä itse tuotettua aineetonta omaisuutta ja syrjivät nopeasti vanhenevia tietoteknisiä laiteinvestointeja²⁴. Listaamattomien osakeyhtiöiden kohdalla osinkoverosäännökset kääntävät kuitenkin tilanteen joissain tapauksissa pääläelleen: osassa yrityksiä investointien rahoittaminen omalla pääomalla muuttuu osinkoverohuojennuksen vuoksi vierasta pääomaa edullisemmaksi. Osinkoverotus suosii pääomien ohjautumista tällaisiin matalan oman pääoman kustannuksen omaaviin yhtiöihin. Kari ja Ropponen ovat samaa mieltä Määttäsen ja Ropposen (2016) kanssa siitä, että mainitulla ohjausvaikutuksella on negatiivinen vaikutus kansantalouden kokonaistuotantoon eli kansantalouden tasolla kokonaistuotanto jää pienemmäksi, koska osinkoverotuksen vuoksi investoinnit eivät ohjaudu korkeimman rajatuoton omaaviin yrityksiin.

Yhteenvetona voidaan todeta aihetta käsittelevien tutkimusten osoittavan, että listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverojärjestelmään sisältyy kannusteita, jotka voivat ohjata investointeja kohdistumaan kansantalouden kannalta epätehokkaasti. Keskeisimpänä ohjausvaikutuksen aiheuttajana tutkimuksissa esiintyy osinkoverohuojennuksen enimmäismäärän määrittävä prosentuaalinen tuotto-
raja. Tutkimusten mukaan nykyinen (korkea)

20 Määttänen, N., Ropponen, O., 2016, Listaamattomien yhtiöiden osinkoverotus, tuotantopanosten allokaatio ja tuottavuus, ETLA Raportit No 56, saatavilla osoitteessa: <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-56.pdf>

21 Vertailua tehtiin lineaariseen osinkoverotukseen sekä osinkoverojärjestelmään, jossa huojennetun osingon tuotto-
raja on nykyistä huomattavasti matalampi.

22 Malli on yksinkertaistus, jossa työvoiman ja tuotannollisen pääoman kokonaismäärä ovat vakioita. Tällöin verojärjestelmästä johtuva kokonaistuotannon pieneneminen johtaa työn tuottavuuden laskuun. Palkkataso on puolestaan sidoksissa työn rajatuottavuuden muutoksiin, ja rajatuottavuuden pieneneminen laskee siksi palkkoja.

23 Kari, S., Ropponen, O., 2016, Yritysverotuksen vaikutus rahoitus- ja investointikannusteisiin, VATT muistiot 53, saatavilla osoitteessa: https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148807/h_muistiot_m53.pdf

24 Kone- ja rakennusinvestointien kohdalla veropoistoaste ylittää usein todellisen taloudellisen kulumisasteen. Tietoteknisten laiteinvestointien kohdalla tilanne on puolestaan useimmiten päinvastainen. Itse tuotetun aineettoman omaisuuden veroetu perustuu puolestaan siihen, ettei tällaista omaisuutta tarvitse aktivoida taseeseen eli sen tuottamisesta syntyneet henkilöstö-
ym. kulut voidaan vähentää verotuksessa niiden syntymisvuonna.

tuottoraja johtaa siihen, että investointien tuottovaatimus vaihtelee yrityksestä toiseen verotuksen takia. Tämän vuoksi osalla yrityksistä on kannuste toteuttaa myös matalan rajatuoton investointeja, vaikka kansantaloudellisesti investointien tulisi aina ohjautua sinne, missä investoinnin rajatuotto on korkein. Investointien ohjautumisella heikommin tuottaviin kohteisiin on negatiivisia vaikutuksia koko kansantalouden kokonaistuotantoon ja työn tuottavuuteen. Prosentuaalisen tuottorajan alentamisella olisi todennäköisesti haitallisia ohjausvaikutuksia pienentävä vaikutus. Osinkovero- ja osinkojen euromääräisen ylärajan todettiin puolestaan joissain tapauksissa hidastavan yritysten kasvua.

3.2 OSINKOVEROTUKSELLA ROOLI TULO- JA VARALLISUUSEROJEN SYNNYTTÄJÄNÄ

Varsinaisen osinkoverotutkimuksen lisäksi listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus on noussut esiin useissa tuloero- ja varallisuuserotutkimuksissa. Näissä tutkimuksissa matalan osinkoverotuksen on todettu vaikuttaneen merkittävästi tulo- ja varallisuuserojen kasvuun.

Suomessa tuloerojen kasvu oli erityisen voimakasta 1990-luvulla. Tutkijat ovat varsin yksimielisiä siitä, että yksi keskeinen syy tuloerojen repeämiselle oli vuonna 1993 tapahtunut verouudistus, jossa siirryttiin nk. eriytettyyn tuloverojärjestelmään. Eriytetyssä tuloverojärjestelmässä ansiotuloja verotetaan progressiivisesti, mutta pääomatuloverotus on suhteellista: veroa peritään tulojen määrästä riippumatta saman tasaverokannan mukaan. Riihelä, Sullström ja Tuomala ovat tehneet aiheesta laajamittaista tutkimusta keskittyen erityisesti kaikista ylimmissä tulonsaajaluokissa tapahtuneisiin muutoksiin. Vuonna 2010 julkaistussa tutkimuksessa²⁵

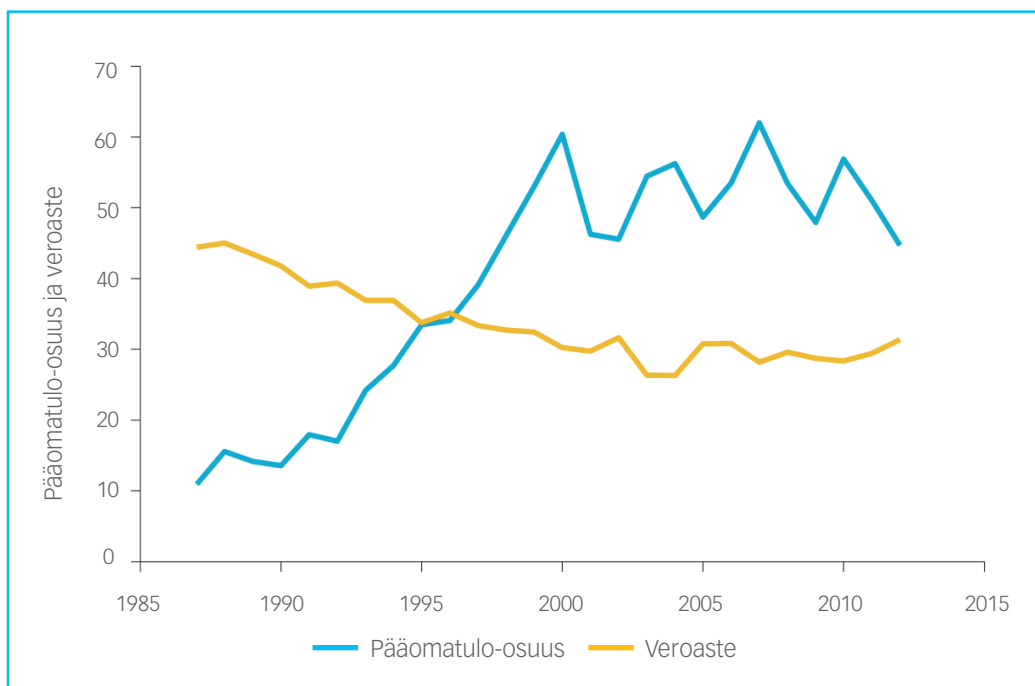
Riihelä & al. totesivat eriytetyn tuloverojärjestelmän heikentäneen verotuksen progressiivisuutta ja lisänneen ylimpien tuloluokkien tulojen osuutta Suomessa. Ilmiön taustalla on tutkijoiden mukaan pääomatulojen osuuden kasvu, jota on vauhdittanut merkittävästi listaamattomien osakeyhtiöiden epäneutraali osinkoverotus. Riihelän & al. mukaan se on ohjannut pääomien kohdentumista ja lisännyt tulonmuuntoa johtaen näin osinkotulojen merkittävään kasvuun 1990-luvulla. Samalla ylimmän tuloprosentin veroaste on laskenut merkittävästi.

Samat havainnot toistuvat Riihelän, Sullströmin ja Tuomalan vuonna 2015 julkaisemassa artikkelissa²⁶. Tutkijat kuvaavat artikkelissa tulojen koostumuksen muutosta radikaaliksi ja esittävät eriytetyn tuloverojärjestelmän keskeisiksi heikkouksiksi sen tarjoamia tulonmuuntokannusteita sekä listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotuksessa tehtävää tulojen erottelua ansio- ja pääomatuloksi. Samaan aikaan, kun pääomatulojen osuus suurituloisimman prosentin tuloista on noussut 1990 vuoden 14 prosentista jopa 60 prosenttiin, on ko. tulonsaajaryhmän veroaste alentunut merkittävästi. Tämä käy selkeästi ilmi seuraavasta kuvaajasta.

25 Riihelä, M., Sullström, R., Tuomala, M., 2010, Trends in top income shares in Finland 1966-2007, VATT Research Reports 157, saatavilla osoitteessa: <https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148696/t157.pdf>

26 Riihelä, M., Sullström, R., Tuomala, M., 2015, Veropolitiikka huipputulojen ja -varallisuuden taustalla – Onko Piketty kuvaama kehitys nähtävissä Suomessa?, Hyvinvointivaltio 2010-luvulla – mitä kello on lyönyt? Palkansaajien tutkimuslaitos Raportteja 30, saatavilla osoitteessa: <https://labour.fi/wp-content/uploads/2020/02/rap30RiihelaSullstromTuomala.pdf>

Kuvaaja 1: Ylimmän yhden prosentin keskimääräinen veroaste ja pääomatulo-osuus



Lähde: Riihelä, Sullström & Tuomala 2015

Listamattomien osinkoverotuksen rooli tuloverojen muodostumisessa on nostettu esiin myös useissa muissa tutkimusraporteissa. Hiilamo toteaa 2017 julkaistussa raportissa²⁷ listamattomien yhtiöiden lievän verokohtelun olevan pääsyy sille, että kokonaisveroaste alkaa yli 100 000 euron vuositulojen jälkeen "vaihdella hallitsemattomasti" 30 ja 50 prosentin välillä. Hiilamon mukaan listamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus onkin tuloverojen kannalta erittäin tärkeä tekijä ja sen mahdollistama tulonmuunto yksi keskeinen syy sille, että tuloverot kasvoivat merkittävästi 1990-luvulla.

Søgaard puolestaan käsittelee aihetta osana laajempaa Pohjoismaiden tuloveroja käsittelevää raporttia²⁸. Søgaardin artikkelissa ei erikseen mainita listamattomia yhtiöitä, mutta siinä käsitellään aiempien tutkimusten tavoin pääomatulojen kasvun yhteyttä ylimpien

tuloluokkien tulo-osuuden kasvuun. Erityisen kiinnostavaa tässä artikkelissa on eri Pohjoismaiden vertailu, joka paljastaa pääomatulojen poikkeuksellisen suuren osuuden suurituloisimpien suomalaisten kokonaistuloista. Siinä missä ansiotulot edelleen muodostavat suurimman tulokomponentin suurituloisimpaan prosenttiin kuuluvien ruotsalaisten ja tanskalaisten keskuudessa, on Suomessa pääomatulojen osuus huomattavasti ansiotuloja suurempi ko. ryhmän keskuudessa. Søgaard toteaaakin pääomatulojen olevan pääasiallinen syy sille, että suurituloisimpien tulo-osuus on kasvanut Suomessa. Muissa Pohjoismaissa pääomatulojen osuuden kasvu ei ole ollut yhtä voimakasta.

Tuloverojen ohella osinkoverotuksella nähdään olleen vaikutusta myös varallisuuserojen kehitykseen. Aiheesta ovat kirjoittaneet mm.

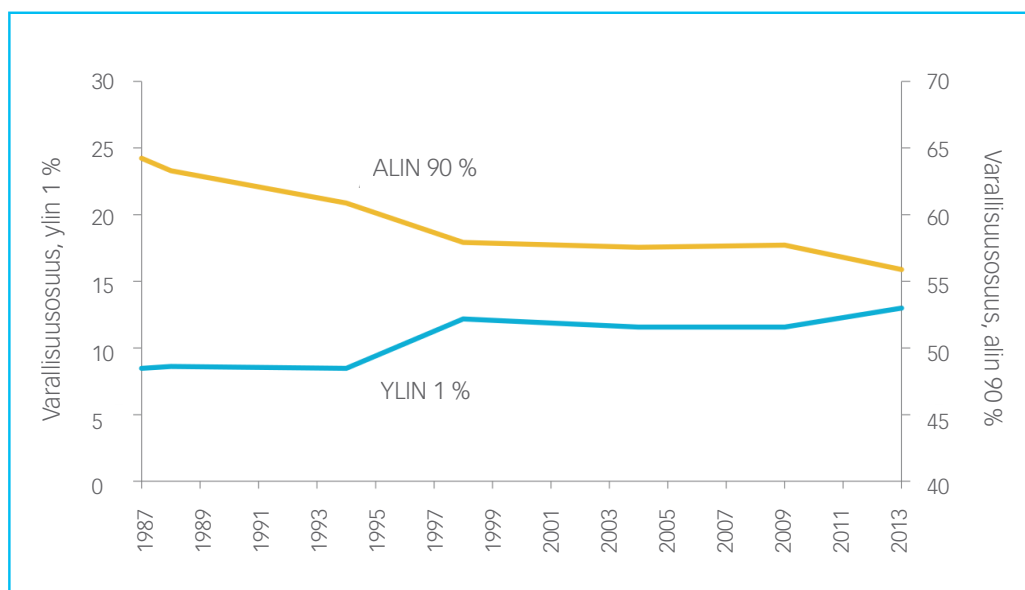
²⁷ Hiilamo, H., Kalevi Sorsa Säätiö, 2017, 15 reseptiä tuloverojen kaventamiseksi, saatavilla osoitteessa: <https://sorsaoundation.fi/wp-content/uploads/2017/06/Hiilamo-15-resepti%C3%A4-tuloverojen-kaventamiseksi-web.pdf>

²⁸ Søgaard, J. E., 2018, Top Incomes in Scandinavia – Recent Developments and the Role of Capital Income, Nordic Economic Policy Review: Increasing Income Inequality in the Nordics, saatavilla osoitteessa: <https://norden.diva-portal.org/smash/get/diva2:1198429/FULLTEXT01.pdf>

Riihelä, Sullström ja Tuomala²⁹ sekä Törmälehto³⁰. Sekä Riihelän & al. että Törmälehdon mukaan listaamattomien osakeyhtiöiden nettovarallisuus ja listaamattomista yhtiöistä nostetut osingot ovat olleet keskeisiä ajureita varallisuuserojen kasvussa. Törmälehto nostaa artikkelissaan esiin, että listaamattomien yhtiöiden osingot keskittyvät tilastojen mukaan vahvasti kaikista suurituloisimmille: vuonna 2016 suurituloisin promille sai niistä Törmälehdon mukaan noin neljäsosan. Tätä tukee myös Finnwatchin vuonna 2020 julkaisema selvitys³¹, jonka mukaan ylimpään tulodesiiliin eli eniten tienavaan kymmenykseen kuuluvat nostivat vuonna 2017 yli 74 prosenttia kaikista huojenetuista osingoista. Osinkojen keskittyminen oli vahvaa myös ylimmän tulodesiilin sisällä ja osinkoverohuojennuksen todettiin hyödyntävän selvästi eniten kaikista suurituloisimpia.

Varallisuuden keskittymisestä ei ole saatavilla yhtä kattavia tilastoja kuin tulojen keskittymisestä, mutta olemassa olevan tilastotiedon valossa on selvää, että varallisuuserot ovat Suomessa tuloeroja suuremmat. Törmälehdon mukaan varakkain kymmenesosa kotitalouksista omisti nettovaroista noin 47 prosenttia vuonna 2016. Sekä Riihelä & al. että Törmälehto toteavat varallisuuden keskittymisen olleen voimakasta 1990-luvun loppupuoliskolta lähtien. Molemmat myös nostavat esiin, että varakkaimman prosentin omaisuuden kasvu on jatkunut tasaisena myös 2008 alkaneen finanssikriisin jälkeen. Varallisuuden keskittyminen kaikista varakkaimmille käy selkeästi ilmi seuraavasta kuvaajasta.

Kuvaaja 2: Nettovarallisuusosuuksien kehittyminen varakkaimmassa 1 prosentissa ja alimmissa 90 prosentissa



Lähde: Riihelä, Sullström & Tuomala, 2017

29 Riihelä, M., Sullström, R., Tuomala, M., 2017, Varallisuus ja varallisuuserot Suomessa, Talous & yhteiskunta 2/2017, saatavilla osoitteessa: <https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/162274/Varallisuus%20ja%20varallisuuserot%20Suomessaty22017TuomalaRiihelaSullstrom.pdf>

30 Törmälehto, V. M., 2018, Varallisuuserot kasvussa, tuloerot vakaat?, Tieto & Trendi, saatavilla osoitteessa: <https://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2018/varallisuuserot-kavussa-tuloerot-vakaat/>

31 Finnwatch, 2020, Herrojen huojennus – Osinkoverojärjestelmän epätasaisesti jakautuvat hyödyt, saatavilla osoitteessa: https://finnwatch.org/images/pdf/Herrojen_huojennus.pdf

Tuomalan & al. mukaan on selvää, että pääomatulojen osuuden kasvu tulee kasvattamaan varallisuuseroja myös tulevaisuudessa. Kehitykseen olisi mahdollista vaikuttaa kaventamalla eroa ansiotulojen ja pääomatulojen verotuksessa – etenkin listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen kohdalla.

Tiivistetysti listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus nousee esiin niin tuloeroihin kuin varallisuuseroihin keskittyneessä tut-

kimuksessa keskeisenä eroja kasvattavana tekijänä. Eriytetyn tuloverotuksen myötä pääomatulojen verotus irtaantui ansiotulojen verotuksesta ja jäi etenkin listaamattomien yhtiöiden kohdalla huomattavasti ylimpiä ansiotulon rajaveroasteita matalammaksi. Tämä on johtanut osinkotulojen osuuden merkittävään kasvuun ja hyödyttänyt eniten jo ennestään kaikkein hyvätuloisimpia ja varakkaimpia.

Tulo- ja varallisuuserojen kasvu sekä tulonmuunto kansainvälisesti yleisiä ilmiöitä

Pääomatulojen ansiotuloja kevyemmän verotuksen aikaansaama tulo- ja varallisuuserojen kasvu ei ole yksin Suomen ongelma: kyse on globaalista ilmiöstä ja etenkin tuloerojen kasvu on ollut viime vuosina monissa maissa Suomea voimakkaampaa. Myös tulonmuunnossa on kyse kansainvälisesti yleisestä ongelmasta.

Viime vuosien näkyvimpiin tulo- ja varallisuuserojen tutkijoihin lukeutuvat Piketty, Saez ja Zucman, jotka ovat julkaisseet aiheesta useita tutkimuksia sekä yhdessä että erikseen³². Tutkijoiden mukaan tulo- ja varallisuuserojen kasvu johtuu isoilta osin varakkaita suosivasta veropolitiikasta, jota monissa maissa on harjoitettu viime vuosikymmeninä. Varallisuusveroista luopuminen yhdessä yhteisö- ja pääomatuloverokantojen laskun kanssa ovat hyödyttäneet kaikista varakkaimpia, joiden tulot ja omaisuus ovat kasvaneet muita nopeammin. Tämä on johtanut useissa maissa kiihtyvään varallisuuden keskittymiseen.

Piketty et al. mukaan pääomatuloja ja ansiotuloja tulisi verottaa joko täysin tai lähes samalla veroasteella, koska yrittäjillä on käytännössä täydet mahdollisuudet päättää, nostavatko he tulonsa palkkana vai osinkoina. Piketty et al. nostavat myös esiin, ettei varakkaan henkilön tarvitse nostaa yrityksestään varoja kuin vuotuisen kulutuksensa verran, jolloin iso osa vuoden aikana syntyneestä tulosta jää kokonaan verotamatta. Tästä johtuen tutkijat esittävät tuloverojen ohelle myös progressiivista varallisuusverotusta.³³

32 Kts. esim. Piketty, T., 2015, About Capital in the Twenty-First Century, *American Economic Review*, 105 (5): 48-53; Saez, E., Zucman, G., 2016, Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data, *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (2): 519-578; Piketty, T. et al., 2017, Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States, *The Quarterly Journal of Economics*, 133 (2): 553-609; Alvaredo, F. et al., 2017, Global Inequality Dynamics: New Findings from WID.world, *American Economic Review*, 107 (5): 404-09; Saez, E., Zucman, G., 2020, The Rise of Income and Wealth Inequality in America: Evidence from Distributional Macroeconomic Accounts, *Journal of Economic Perspectives*, 34 (4): 3-26

33 Kts. esim. Piketty, T., et al., 2013, Rethinking capital and wealth taxation, saatavilla osoitteessa: <http://www.piketty.pse.ens.fr/files/PikettySaez2013RKKT.pdf>

3.3 TYÖRYHMÄSELVITYKSISSÄ ARVIOITU OSINKOVEROTUSTA OSANA SUOMEN YRITYSVEROJÄRJESTELMÄÄ

Valtionhallinnon 2010-luvulla teettämässä selvityksissä ei ole keskitytty yksittäisen ilmiön tai yksin osinkoverotuksen tarkasteluun, vaan niiden tavoitteena on ollut arvioida Suomen (yritys-)verojärjestelmän tai yritystukikentän toimivuutta kokonaisuutena. Osana kokonaisuutta selvitysryhmät ovat tarkastelleet myös Suomen listaamattomien yhtiöiden osinkoverojärjestelmää.

3.3.1 Eri työryhmien näkemykset osinkoverojärjestelmän toimivuudesta

Viime vuosikymmenellä aihetta käsitteli ensimmäisenä valtiovarainministeriön asettama verotuksen kehittämistyöryhmä vuonna 2010. Työryhmän toimeksianto oli laaja: sen tehtävänä oli arvioida silloisesta verojärjestelmästä ja talouden toimintaympäristön muutoksista aiheutuvia verojärjestelmän muutostarpeita kiinnittäen huomiota myös verotuksen oikeudenmukaisuuteen. Vuonna 2010 julkaistussa väliraportissa³⁴ työryhmä keskittyi yritys- ja pääomatuloverotuksen, ansiotuloverotuksen ja kulutusverotuksen kehittämistarpeisiin.

Verotuksen kehittämistyöryhmä nosti väliraportissaan esiin, että listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus kannustaa hyvätuloisia yrittäjiä muuntamaan ansiotuloja pääomatuloiksi ja vaikuttaa negatiivisesti investointien kohdistumiseen. Koska osinkoverojärjestelmä on edullinen suuren tasevarallisuuden omaaville yrityksille, ohjaa järjestelmä yrittäjiä investoimaan matalamman tuoton ja riskin omaaviin investointikohteisiin tasevarallisuuden kasvattamiseksi. Tästä johtuen järjestelmä johtaa sijoitusluonteisten investointien

suosimiseen suurempiriskisten (mutta usein tuottavampien) investointien kustannuksella. Lisäksi työryhmä kiinnitti huomiota siihen, että osinkoverojärjestelmä ohjaa osingonjakopäätöksiä: se kannustaa yrityksiä jakamaan osinkona vähintään määrän, jonka omistaja voi saada verovapaana pääomatulona, vaikka tämä ei olisi yrityksen investointi- ja rahoitus-tarpeiden näkökulmasta järkevää³⁵.

Seuraavaksi aihetta selvitti valtioneuvoston kanslian tilauksesta VATT:n ja ETLA:n tutkijoista koostunut työryhmä, joka julkaisi Yritysverotus, investoinnit ja tuottavuus-nimisen raporttinsa³⁶ vuoden 2017 alussa. Työryhmän tehtävänä oli arvioida Suomen yritys- ja pääomatuloverotuksen ongelmia ja kehittämismahdollisuuksia investointikannusteiden, taloudellisen tehokkuuden ja tuottavuuden näkökulmasta. Osinkoverotuksen osalta työryhmä keskittyi pitkälti osinkoverojärjestelmän ohjausvaikutuksiin.

Työryhmä piti osinkoverojärjestelmän ilmeisimpänä ongelmana sitä, että listaamattomien yhtiöiden kohdalla osinkojen veroaste vaihtelee huomattavasti osinkojen määrästä ja yhtiön nettovarallisuudesta riippuen. Tietyissä tapauksissa osinkoverotuksesta muodostuu kevyttä. Vaikka osinkotulojen suhteellisen kevyelle verotukselle on työryhmän mukaan olemassa hyviäkin perusteita³⁷, on huojennettun osingon ylärajan määrittävä 8 prosentin tuottoaste työryhmän mukaan ongelmallinen.

34 Valtiovarainministeriö, 2010, Verotuksen kehittämistyöryhmän väliraportti, Valtiovarainministeriön julkaisuja 35/2010, saatavilla osoitteessa: https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/bc0b3ab1-7f77-4b36-b8f5-231ffb08e120/8ea981a4-9ebf-4a4c-911a-d9ba7fe8b40c/JULKAISU_20100722101529.pdf

35 Selvityksen valmistumisajankohtana listaamattomien osakeyhtiöiden osingot olivat vielä täysin verovapaista 90 000 euroon asti, mikäli osingon määrä ei ylittänyt 9 prosenttia yhtiön nettovarallisuudesta.

36 Harju, J., Kari, S., Koivisto, A., Kuusi, T., Matikka, T., Määttä, N., Pajarinen, M., Ropponen, Rouvinen, P. ja Valkonen, T., 2017, Yritysverotus, investoinnit ja tuottavuus, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 6/2017, saatavilla osoitteessa: https://vnk.fi/documents/10616/3866814/6_Yritysverotus%2C+investoinnit+ja+tuottavuus.pdf/378c6566-500c-4c90-aa2e-8fa2e3c7469e/6_Yritysverotus%2C+investoinnit+ja+tuottavuus.pdf

37 Nykyisen osinkoveromallin hyvinä puolina mainitaan se, että kevyehkö osinkoverotus lieventää kaksinkertaiseen verotukseen liittyviä ongelmia ja tasaa oman pääoman ja vieraan pääoman verokohtelun eroa.

Raportilla hyvin korkeaksi luonnehdittu prosentuaalinen tuottoaste luo työryhmän mukaan liian voimakkaan kannustimen kasvattaa yhtiön nettovarallisuutta esimerkiksi rahoitusomaisuutta kasvattamalla. Samalla epäliikkeen osinkoverotus johtaa tilanteeseen, jossa eri yritysten investointikannustimet eroavat toisistaan verosyistä, mikä heikentää investointien tehokasta kohdistumista kannattavimpiin kohteisiin. Työryhmän mukaan tämä pienentää kansantalouden kokonaistuotantoa ja heikentää työn tuottavuutta. Lisäksi ilmiöllä voi olla palkkoja laskeva vaikutus.

Investointeihin liittyvien ohjausvaikutusten ohella työryhmä nosti esiin muitakin haitallisia ohjausvaikutuksia. Osinkoverotus kannustaa työryhmän mukaan tietyissä tilanteissa tulonmuuntoon. Lisäksi ero listaamattomien ja listattujen yhtiöiden osinkoverotuksessa saattaa työryhmän mukaan heikentää yhtiöiden kannusteita listautua eli toisin sanoen listaa-mattomia yhtiöitä suosiva osinkoverotus voi aiheuttaa nk. listautumiskynnyksen. Lopuksi työryhmä tarkasteli vielä osinkoverotuksen vaikutuksia yhtiöiden osingonjakokäyttäytymiseen. Tästä tarkastelusta käy ilmi, että muutokset osinkoverotuksessa vaikuttavat selvästi yhtiöiden osingonjakopäätöksiin, mutta vaikutus selittyy pääosin tulonmuunnolla. Yritysten nettoinvestointeihin osinkoveron euromääräisen ylärajan muutoksilla ei sen sijaan havaittu olevan vaikutusta.

Vuonna 2017 raporttinsa julkaisi myös valtiovarainministeriön asettama yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä. Työryhmän tehtäväkenttä oli hieman edellistä VM:n asettamaa työryhmää (verotuksen kehittämistyöryhmä) suppeampi ja keskittyi nimensä mukaisesti yritysverotukseen. Työryhmän tehtävänä oli arvioida yritysverotuksen tasoa ja mallia erityisesti kilpailukyvyyn, talouskasvun ja tuottavuuden näkökulmasta. Osinkoverotusta arvioitiin työryhmän mukaan siltä osin kuin se liittyy näihin kysymyksiin.

Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportilla³⁸ korostuvat jälleen osinkoverojärjestelmän ohjausvaikutukset ja niiden taustasyöt. Raportin havainnot ovat monilta osin samoja kuin saman vuoden alussa julkaistussa VATT:n ja ETLA:n raportissa. Työryhmä kertookin hyödyntäneensä työssään VATT:n ja ETLA:n selvitystä sekä kuulleen ko. organisaatioiden asiantuntijoita osana oman raporttinsa valmistelua.

Osinkoverojärjestelmän keskeisimpänä ongelmana pidetään yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportissa sitä, että järjestelmän parametrit – huojennetun osingon ylärajan määrittävä prosentuaalinen tuotto-erä – ohjaavat verovelvollisen toimintaa ”jopa merkittävästi”. Tällä on työryhmän mukaan investointi-, rahoitus- ja osingonjakopäätöksiä vääristäviä vaikutuksia. Verotuksen epäneutraaliuden todetaan raportilla heikentävän pääomien kohdentumista tuottavimpiin kohteisiin taloudessa: osinkoverotus voi ohjata yrityksiä investoimaan varoja vähäriskisiin ja vähemmän tuottaviin investointeihin korkeam-piristen mutta paremmin tuottavien investointien kustannuksella. Tällä tavoin osinkoverotus heikentää työryhmän mukaan terveen ja liiketoimintalähtöisen riskinoton kannustimia ja laskee investointien kokonaistuottoa.

Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä pitää myös ongelmallisena sitä, että osinkoverojärjestelmä suosii nettovarallisuussidonnaisuuden ja korkean prosentuaalisen tuotto-erän vuoksi vanhoja nettovarallisuutta kerryttäneitä yhtiöitä. Lisäksi järjestelmä suosii aineellista tasevarallisuutta aineettoman pääoman kustannuksella, mikä saattaa työryhmän mukaan hidastaa meneillään olevaa talouden rakennemuutosta. Lopuksi työryhmä nostaa vielä esiin muissakin raporteissa käsitellyt tulonmuuntokannusteet: järjestelmä

38 Valtiovarainministeriö, 2017, Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017, saatavilla osoitteessa: <https://vm.fi/documents/10623/3779937/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti/7d12dd61-2065-4cdd-bda4-a953fd2f56c0/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti.pdf>

kannustaa yrittäjiä optimoimaan yhtiöstä nostettavan palkkatulon ja osingon määrän sekä tarjoaa vahvat kannusteet tulonmuuntoon etenkin korkeammilla tulotasoilla.

Seuraava valtionhallinnon tilaama selvitys julkaistiin vuonna 2019. Tällä kertaa tavoitteena oli arvioida talouden rakenteita paraikaa muokkaavien megatrendien, kuten digitalisaation, väestön ikääntymisen ja ilmastomuutoksen, verotukselle aiheuttamia muutospaineita. Osana valtioneuvoston kanslian selvitys- ja tutkimustoimintaa toteutetun selvityksen laatimisesta vastasi joukko VATT:n ja ETLA:n tutkijoita.

Työryhmän Verotuksen muutospaineet ja tulevaisuus -raportilla³⁹ osinkoverotuksen tarkastelun lähtökohta on hyvin erilainen kahteen edelliseen työryhmään nähden. Vuonna 2017 raporttinsa julkaisseet työryhmät tarkastelivat nimenomaan yritys- ja osinkoverotuksen toimivuutta. Vuonna 2019 julkaistulla raportilla osinkoverotus nousi sen sijaan esiin yhtenä megatrendeihin vastaamisen ratkaisuna – se ei siis itsessään ollut varsinaisesti tarkastelun kohteena. Työryhmän mukaan osinkoverotukseen tehtävillä korjauksilla voitaisiin vastata teknologisen kehityksen aiheuttamiin tuloero-ongelmiin. Työryhmän mukaan ongelmia syntyy, koska teknologinen kehitys kasvat-
taa pääomatulojen osuutta kaikista tuloista. Tämän taustalla on oletus, että uudet teknologiat korvaavat työvoimaa ennemmin kuin nostavat sen tuottavuutta. Samaan aikaan pääomatulojen jakautuminen on huomattavasti epätasaisempaa kuin ansiotulojen, mistä seuraa tuloerojen kasvua. Työryhmän mukaan teknologinen kehitys saattaa myös kasvat-
taa palkkaeroja hyvin koulutetun työvoiman kysynnän kasvaessa. Työryhmä nostaa lisäksi esiin kuvatun kehityksen vaikutukset valtion

verotuloihin: jos pääomatulojen osuus kasvaa suhteessa ansiotuloihin, pääomatuloverotuksen merkitys valtion tulonlähteenä korostuu.

Tämäkin työryhmä pitää nykyisen osinkoverojärjestelmän keskeisenä ongelmana huojennettuun osinkoverotukseen liittyvää 8 prosentin tuottorajaa, joka on työryhmän mukaan hyvin korkea. Korkeasta tuottorajasta seuraa työryhmän mukaan vääristymiä investointikannustimiin sekä haitallisia vero-suunnittelumahdollisuuksia. Työryhmä esittää, että tuottorajaa laskemalla voitaisiin todennäköisesti kasvattaa verotuloja ja pienentää tuloeroja. Samalla kannusteet muuntaa suuria ansiotuloja pääomatuloiksi vähenisivät.

Tuorein valtionhallinnon tilaama selvitys, jossa osinkoverotus nousi esiin, ajoittuu syksylle 2019. Tällöin raporttinsa julkaisi valtiosihte-
reistä koostuva työ- ja elinkeinoministeriön nimittämä yritystukityöryhmä. Työryhmän tavoitteena oli nopealla aikataululla laatia hallitusohjelman mukainen ehdotus yritystukiin kohdistettavista leikkauksista. Listaamattomien yhtiöiden osinkoverotus otettiin mukaan tarkasteluun, koska osinkoverohuojennuksessa on käytännössä kyse osinkoihin kohdistuvasta verotuesta. Valtiovarainministeriön laskelmien mukaan verotuen suuruus on noin 400 miljoonaa euroa vuodessa⁴⁰.

Yritystukityöryhmän loppuraportilla⁴¹ osinkoverotukseen liittyviä ongelmia kuvataan lyhyesti. Työryhmä nostaa esiin, että (osinko-) verotuksen epäneutraalisuus muuhun sijoittamiseen nähden ohjaa investointeja pois tuottavimmista kohteista ja vääristää pääomarakennetta. Työryhmän mukaan osinkoverotus voi ohjata yrityksiä investoimaan vähemmän tuottaviin investointeihin korkeariskisten,

39 Kalin, S., Kari, S., Kauppinen, I., Kotakorpi, K., Määttä, N., Ropponen, O., Valkonen, T., 2019, Verotuksen muutospaineet ja tulevaisuus, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2019:35, saatavilla osoitteessa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161563/35_Verotuksen%20muutospaineet%20ja%20tulevaisuus.pdf

40 Menokartoitus 2019 Valtion menot, valtion osarahoittamat etuus- ja palvelujärjestelmät sekä verotuet, Valtiovarainministeriön julkaisu – 2019:34, liite: Voitonjaon verotuet 04/2019, saatavilla osoitteessa: <https://verkojulkaisut.vm.fi/wp-content/uploads/2015/04/voitonjaon-verotuet-12.4.pdf>

41 Työ- ja elinkeinoministeriö, 2019, Yritystukien vähentämistyöryhmän raportti, saatavilla osoitteessa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161835/TEM_2019_55.pdf

mutta myös paremmin tuottavien investointien kustannuksella. Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän tavoin yritystukityöryhmä arvioi osinkoverotuksen heikentävän näin terveen ja liiketoimintalähtöisen riskinoton kannustimia ja latistavan investointien tuotto profiilia taloudessa. Työryhmä kuvailee listaamattomien osakeyhtiöiden nykyistä osinkoveromallia kansantaloudelle haitalliseksi ja huomauttaa sen tarjoavan perusteetonta etua pääomarikaiden yritysten varakkaille omistajille.

Yhteenvedona voidaan todeta, että vaikka valtionhallinnon 2010-luvulla teettämien selvitysten tavoitteet ja toimeksiannot eroavat toisistaan monella tapaa, on niissä esitetyt

johtopäätökset nykyisen osinkoverojärjestelmän toimivuudesta varsin yhtenäisiä. Kaikissa selvityksissä suositellaan osinkoverotuksen uudistamista.

Nykyisen osinkoveromallin keskeisimpänä ongelmana nousee työryhmäraporteilla esiin osinkohuojennukselle asetettu korkea tuottoraja ja sen luomat ohjausvaikutukset. Asiantuntijatyöryhmät ovat huolissaan etenkin tuottorajan investointeja ohjaavasta vaikutuksesta. Selvitysten mukaan osinkoverotus myös kannustaa yrittäjiä ja suurituloisia tulonmuuntoon ja suosii perusteettomasti suurta tasevarallisuutta kerryttäneitä yrityksiä.

Listaaamattomien osinkoverotusta kritisoitu myös OECD:n tutkijoiden toimesta

Valtionhallinnon tilaamien työryhmäselvitysten ohella Suomen verojärjestelmän toimivuutta on arvioitu mm. OECD:n ekonomistien toimesta. André ja Hwangin laatimalla raportilla⁴² listaa-mattomien osakeyhtiöiden osinkoverotukseen kerrotaan liittyvän erilaisia haasteita. Osinkoverotuksen todetaan kannustavan yrittäjiä muuntamaan ansiotuloja pääomatuloiksi ja aiheuttavan vääristymiä investointi- ja rahoitus-päätöksiin. Nykyisen osinkoverojärjestelmän 8 prosentin tuottoasteeseen sisältyvää riskilisää kuvataan raportilla valtavaksi ja sen kerrotaan johtavan pääomien epätehokkaaseen allokoitu-miseen.

André ja Hwang pitävätkin tuottoasteen leikkaamista järkevänä ja toteavat yritysverotuk-sen asiantuntijatyöryhmän uudistusehdotusten olevan kannatettavia, joskin prosentuaalinen tuottoraja olisi tutkijoiden mukaan parempi sitoa markkinakorkoihin kuin kiinteään prosent-tilukuun.

42 André, C., Hwang, H., 2018, Tax reform to support growth and employment in Finland, OECD Economics Department Working Papers No 1468, saatavilla osoitteessa: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/tax-reform-to-support-growth-and-employment-in-finland_412834d3-en

3.3.2 Työryhmien suositukset osinkoverojärjestelmän kehittämiseksi

Kaikissa läpikäydyissä työryhmäraporteissa tullaan samaan johtopäätökseen: nykyinen osinkoverojärjestelmä on monin tavoin ongelmallinen ja kaipaa uudistamista. Työryhmistä kaikki yhtyvät myös näkemykseen, että nykyjärjestelmän ongelmat liittyvät nimenomaan listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotukseen eikä listayhtiöiden osinkoverotusta ole tarpeen muuttaa.

Työryhmien suosituksissa osinkoverojärjestelmän korjaamiseksi on niin ikään paljon yhtäläisyyksiä, vaikka raportit eroavatkin toisistaan mm. sen suhteen, kuinka yksityiskohtaisia suosituksia niissä annetaan. Tämä johtunee pitkälti työryhmien erilaisista toimeksiannoista: siinä missä valtioneuvoston kanslian tilaamien selvitysten tavoitteena on ollut tuottaa tietoa poliittisen päätöksenteon tueksi, on valtiovarainministeriön työryhmiltä odotettu täsmällisiä suosituksia verojärjestelmän kehittämiseksi. TEM:n asettaman yritystuki-työryhmän tehtävänä oli puolestaan esittää, miten hallitusohjelmaan kirjattu 100 miljoonan euron leikkaus yritystukiin tulisi kohdistaa. Työryhmälle annettiin kuitenkin tilaisuus arvioida yritystukijärjestelmän kehittämistä myös laajemmin.

Kaikki työryhmät TEM:n asettamaa yritystukityöryhmää lukuunottamatta esittävät huojennetun osingon ylärajan määrittävän tuottoasteen laskemista nykyisestä 8 prosentista. Yritystukityöryhmä tyytyy esittämään, että osinkojen verotusta tulisi kehittää vielä meneillään olevan hallituskauden aikana tarjoamatta sen selkeämpiä ohjeita tämän toteuttamiseen⁴³. Työryhmän toimeksiannon luonne ja laajuus huomioiden yksityiskohtaisten suositusten puuttuminen on luonnollista. Raporttiin sisältyvät vaikutusarviot perustuvat kuitenkin pitkälti prosentuaalisen tuottorajan laskemiseen, mistä voinee päätellä tämän

olevan myös yritystukityöryhmän mielestä varteenotettava korjaustoimi.

Valtioneuvoston kanslian tilaamissa selvityksissä prosentuaalisen tuottorajan madaltamisen tarve tuodaan selkeästi esiin, mutta niissäkin on pitäydytty yksityiskohtaisten, mallin parametreja koskevien suositusten antamisesta. Yritysverotus, investoinnit ja tuottavuus -raportilla⁴⁴ todetaan, että yksinkertaisin tapa lievittää listaamattomien yhtiöiden osinkoverotukseen liittyviä ongelmia olisi laskea tuottorajaa. Se voitaisiin työryhmän mukaan toteuttaa esimerkiksi sitomalla tuottoraja matalariskiseen markkinakorkoon riskipreemiolla korotettuna. Samalla osingon euromääräinen yläraja olisi työryhmän mukaan perusteltua poistaa. Verotuksen muutospaineet ja tulevaisuus -raportin⁴⁵ suositukset ovat hyvin samansuuntaisia. Työryhmän mukaan tuottoprosentin alentaminen on "ensisijainen kysymys". Tuottoprosentin tulisi työryhmän mukaan olla "karkeasti ottaen riskitön korko lisättynä pienellä riskipreemiolla". Työryhmä toteaa kuitenkin, että jo tuottorajan laskeminen 4 prosenttiin parantaisi järjestelmän toimivuutta ja tasapuolisuutta merkittävästi. Samalla pääomatulo-osingon veronalainen osuus olisi työryhmän mukaan aiheellista asettaa noin 40 prosenttiin. Muihin järjestelmän parametreihin (kuten euromääräiseen ylärajaan) ei raportilla oteta kantaa.

Kattavimmat suositukset listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverojärjestelmän uu-

43 Työ- ja elinkeinoministeriö, 2019, Yritystukien vähentämistyöryhmän raportti, saatavilla osoitteessa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161835/TEM_2019_55.pdf

44 Harju, J., Kari, S., Koivisto, A., Kuusi, T., Matikka, T., Määttä, N., Pajarinen, M., Ropponen, Rouvinen, P. ja Valkonen, T., 2017, Yritysverotus, investoinnit ja tuottavuus, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 6/2017, saatavilla osoitteessa: https://vnk.fi/documents/10616/3866814/6_Yritysverotus%2C+investoinnit+ja+tuottavuus.pdf/378c6566-500c-4c90-aa2e-8fa2e3c7469e/6_Yritysverotus%2C+investoinnit+ja+tuottavuus.pdf

45 Kalin, S., Kari, S., Kauppinen, I., Kotakorpi, K., Määttä, N., Ropponen, O., Valkonen, T., 2019, Verotuksen muutospaineet ja tulevaisuus, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2019:35, saatavilla osoitteessa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161563/35_Verotuksen%20muutospaineet%20ja%20tulevaisuus.pdf

distamiseksi esitetään valtiovarainministeriön (VM) asettamien työryhmien toimesta. Molemissa raporteissa esitetään prosentuaalisen tuottorajan laskemista, rajan alle jäävän osingon veronalaisen osuuden korottamista sekä euromääräisen ylärajan poistamista⁴⁶. Muilta osin malleista löytyy kuitenkin eroja, joista keskeisin lienee se, miten työryhmät esittävät tuottorajan ylittävää osinkoa verotettavan. Vuonna 2010 väliraporttinsa julkaissut

verotuksen kehittämistyöryhmä esittää, että osinko olisi tällöin kokonaan pääomatulona⁴⁷. Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä esittää puolestaan vuonna 2017 julkaistussa lopuraportissaan, että osinko olisi tuolloin 75 prosenttisesti veronalaista ansiotulona, kuten nykymallissa⁴⁸. VM:n työryhmien malleissa esiintyneet keskeiset parametrit on esitetty taulukossa 1 alla.

Taulukko 1: Osinkoveromallia koskevien esitysten vertailu

Mallin parametrit	Nykymalli (v.2021)	VM 2010	VM 2017
Prosentuaalinen tuottoraja	8 %	Sidotaan keskipitkään valtionlainakorkoon yhteisöveron jälkeen	4 %
Tuottorajan alittavan osingon veronalaisuus	25 % veronalaista pääomatulona	35 % veronalaista pääomatulona	40 % veronalaista pääomatulona
Tuottorajan ylittävän osingon veronalaisuus	75 % veronalaista ansiotulona	Kokonaan veronalaista pääomatulona	75 % veronalaista ansiotulona
Euromääräinen yläraja	150 000 €	Poistetaan yläraja	Poistetaan yläraja
Euromääräisen rajan ylittävän osingon veronalaisuus (osingon jäädessä prosentuaalisen tuottorajan alle)	85 % veronalaista pääomatulona	35 % veronalaista pääomatulona	40 % veronalaista pääomatulona

46 Euromääräisen ylärajan poistaminen johtaisi kuitenkin siihen, että kaikista varakkaimmista yhtiöistä pystyttäisiin jatkossa nostamaan entistä suurempia huojennettuja osinkoja. Tästä johtuen Finnwatch ei kannata ylärajan poistoa.

47 Valtiovarainministeriö, 2010, Verotuksen kehittämistyöryhmän väliraportti, Valtiovarainministeriön julkaisuja 35/2010, saatavilla osoitteessa: https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/bc0b3ab1-7f77-4b36-b8f5-231ffb08e120/8ea981a4-9ebf-4a4c-911a-d9ba7fe8b40c/JULKAISU_20100722101529.pdf

48 Valtiovarainministeriö, 2017, Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017, saatavilla osoitteessa: <https://vm.fi/documents/10623/3779937/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti/7d12dd61-2065-4cdd-bda4-a953fd2f56c0/Yritysverotuksen+asiantuntijaty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti.pdf>

Molemmat työryhmät arvioivat, että esitetyt osinkoveromallit pienentäisivät osinkoverotuksen investointeja vääristäviä vaikutuksia merkittävästi, mikä johtaisi tehokkaampaan pääomien kohdistumiseen kansantaloudessa. Tällä olisi tuottavuutta ja kasvua tukeva vaikutus. Mallien esitetään myös leikkaavan tulonmuuntokannusteita merkittävästi – etenkin, jos osinkoverouudistuksen yhteydessä alennetaan myös ansiotulon rajaveroasteita. Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän mukaan muutokset myös madaltaisivat listatutumiseen liittyvää kynnystä, kun listatun ja listaamattoman osakeyhtiön osinkoverotus lähenisivät toisiaan.

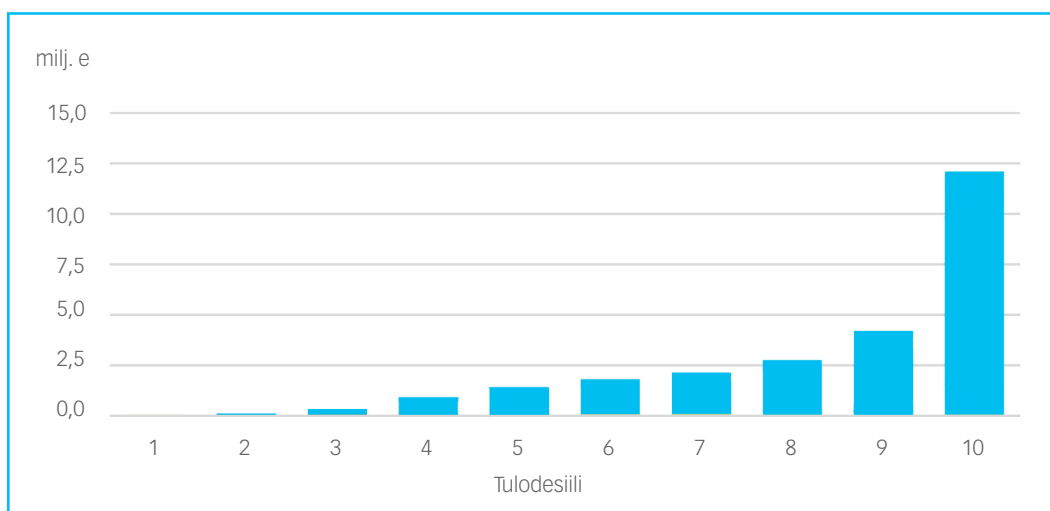
Lisäksi muutoksilla olisi vaikutusta julkisen sektorin verokertymiin ja tulonjakoon. Molemmat työryhmät ovat laskeneet vaikutusarviot ehdottamalleen mallille. Verotuksen kehittämistyöryhmän mukaan vuonna 2010 ehdotetut osinkoveromallin muutokset olisivat kasvattaneet yrittäjiltä kerättäviä vuosittaisia verotuloja 126 miljoonalla eurolla. Korotus olisi kuitenkin kompensoitu yrittäjille täysimääräisesti yhteisöveron alennuksena silloisesta 26 prosentista 22 prosenttiin. Sittenmin yhteisöveroa on laskettu tätäkin enemmän, vaikkei osinkoverotusta ole uudistettu työryhmän esitysten mukaisesti. Pienempiä muutoksia osinkoverotukseen on kuitenkin tehty vuoden 2010 jälkeen: osingon verovapaa osuus on

muun muassa korvattu kevyesti verotetulla huojenetulla osingolla. Verotuksessa tapahtuneista muutoksista johtuen työryhmän vuonna 2010 esittämä vaikutusarvio ei kuvasta niitä vaikutuksia, mitä työryhmän muutoksilla olisi nykyjärjestelmään verrattuna.

Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä laski puolestaan oman mallinsa verovaikutukseksi 288 miljoonaa euroa. Koska osinkoverotuksessa ei ole vuoden 2017 jälkeen tapahtunut muutoksia, voidaan vaikutusarvion olettaa antavan edelleen oikeasuhtaisen kuvan esitettyjen muutosten vaikutuksista. Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä ei esitä selvityksessään tarkkoja tietoja muutosten vaikutuksen jakautumisesta tuloluokittain, mutta vaikutusten kuvataan olevan tuloeroja kaventavia. Yrittäjien käytettävissä olevat tulot supistuisivat työryhmän mukaan kaikissa tulodesiileissä, mutta vaikutukset kohdistuisivat voimakkaammin ylimpiin tulodesiileihin.

Vastaavia vaikutuksia esitetään myös yritystukityöryhmän raportilla. Prosentuaalisen tuottorajan leikkaamisesta aiheutuva veronkorotus kohdistuisi yritystukityöryhmän mukaan pääosin kaikista suurituloisimpiin, kuten käy ilmi alla esitetystä kuvaajasta. Siinä kuvataan veromuutosten jakautumista tulodesiileittäin tilanteessa, jossa tuottorajaa laskettaisiin yhden prosenttiyksikön verran.

Kuvaaja 3: Verojen muutos tulodesiileittäin



Lähde: Työ- ja elinkeinoministeriö, 2019

4. Yhteenveto

Tässä selvityksessä on käyty läpi keskeiset teolliset osinkoverotutkimukset sekä aihetta käsitelleet työryhmäraportit viimeisen vuosikymmenen ajalta. Yhteensä 15 tutkimusta ja viisi työryhmäraporttia kattavan yhteenvedon tavoitteena on ollut selvittää, mitä osinkoverotuksesta tutkimusten perusteella tiedetään, ja mitä suosituksia asiantuntijoista, tutkijoista ja virkamiehistä koostuvat työryhmät ovat eri hallituksille vuosien mittaan antaneet.

Tutkimusten perusteella on selvää, että listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotukseen liittyy useita ongelmia. Ongelmia on tuotu esiin kaikissa läpikäytyissä tutkimuksissa. Osinkoverotus kannustaa yrittäjiä tulonmuuntoon ja ohjaa haitallisesti monia taloudellisia päätöksiä. Lisäksi listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotuksella on havaittu olevan keskeinen rooli tulo- ja varallisuuserojen synnyttäjänä.

Tutkimusten mukaan listaamattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus kannustaa yrittäjiä siirtämään tuloja ansiotuloveropohjasta pääomatuloveropohjaan sekä kasvattamaan yrityksen tasevarallisuutta, vaikka sen tuottavuus olisi heikkoa. Tulonmuuntoa pidetään ongelmana, koska se leikkaa julkisen sektorin verotuloja ja johtaa tilanteeseen, jossa samansuuruisia tuloja verotetaan keskenään eri tavoin. Ohjausvaikutteista ongelmallisimmiksi on havaittu investointeihin liittyvät vääristävät kannusteet. Nykyinen osinkoverotus ohjaa tilanteeseen, jossa investoinnit eivät kohdistu tuottavimpiin kohteisiin. Tällä voi tutkimusten mukaan olla negatiivisia vaikutuksia kansantalouden kokonaistuotantoon ja tuottavuuteen. Listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen suosiessa aineellisia investointeja aineettomien investointien sijaan se voi myös hidastaa talouden rakennemuutosta.

Vaikka listaamattomien osinkoverotuksella on todettu olevan myös tiettyjä vahvuuksia – se poistaa kaksinkertaista verotusta ja tasoittaa oman ja vieraan pääoman verokohtelua, on

selvitysryhmä toisensa jälkeen todennut osinkoverojärjestelmän siinä määrin ongelmalliseksi, että sitä tulisi korjata. Osinkoverotuksen keskeisimpänä ongelmana pidetään huojuvuutta osinkoon liittyvää prosentuaalista tuottorajaa, joka on kaikkien työryhmäselvitysten mukaan liian korkea. Tuottorajan laske- mista pidetäänkin työryhmissä tärkeimpänä korjaustoimena. Toistaiseksi yksikään hallitus ei kuitenkaan ole tarttunut asiantuntijatyöryhmien suosituksiin.

5. Suositukset

PÄÄTTÄJILLE

Listaamattomien yhtiöiden osinkoverojärjestelmään liittyy merkittäviä negatiivisia kannustevaikutuksia, jotka ohjaavat yritysten rahoitus-, investointi- ja voitonjakopäätöksiä. Lisäksi järjestelmä ruokkii tulonmuuntoa ja suosii perusteettomasti varakkaiden yhtiöiden hyvätuloisia omistajia. Osinkoverotuksella on myös ollut keskeinen rooli tulo- ja varallisuuserojen synnyttäjänä.

Osinkoverojärjestelmää voitaisiin hyvin nopeallakin aikataululla korjata esimerkiksi:

- Laskemalla huojennetun osingon laskennassa käytettävää tuotto prosenttia (kiinteän prosentin sijaan tuotto prosentti olisi hyvä sitoa markkinakorkoihin), korottamalla huojennetun osingon veronalaista osuutta ja laskemalla osinkoverohuojennuksen euromääristä ylärajaa sekä
- edellyttämällä huojennettuja osinkoja nostettaessa, että pääomatulona nostettavan osingon ylärajan määrittävää yhtiön nettovarallisuutta laskettaessa huomioidaan ainoastaan elinkeinotoiminnan käytössä ollut varallisuus.

Pitkällä tähtäimellä Suomen tulee selvittää listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen muuttamista niin, että osinkoverotuksella varmistettaisiin tulojen progressiivinen maksukykyyn perustuva verotus. Tämä onnistuisi esimerkiksi porrastetulla osinkoverolla, jossa pienimpiin osinkoihin sovellettaisiin matalampaa verokantaa ja suuremmissa osingoissa verotus nousisi korkeammaksi.

Koska tulonmuunnossa ja pääomien matalasta verotuksesta johtuvassa varallisuuden keskittymisessä on kyse globaaleista ongelmista, tulee ongelmiin etsiä ratkaisuja myös kansainvälisellä tasolla. Suomen tulee edistää Euroopan unionissa ja OECD:ssä veroratkaisuja, jotka lisäävät verojärjestelmien oikeudenmukaisuutta ja vähentävät eriarvoisuutta.

KANSALAISILLE

Suurin osa suomalaisista yrittäjistä ja muista kansalaisista ei hyödy lainkaan listaamattomien yhtiöiden osinkoverojärjestelmästä, jota valtaosa verojärjestelmän toimivuutta arvioineista työryhmistä ja tutkijoista pitää toimimattomana. Satojen miljoonien verotuesta nauttivan nykyjärjestelmän veroedut kohdentuvat isoilta osin kaikista hyvätuloisimmille ja varakkaimmille yritysomistajille, mikä johtaa korkeampaan verotukseen muille verovelvollisille.

Kansalaisten tulisi olla selvillä oman puolueensa ja edustajansa tukemasta veropolitiikasta sekä pyrkiä vaikuttamaan politiikkaan omalla aktiivisuudella ja kansalaisjärjestöjen kautta.



Finnwatch ry
Malminrinne 1B, 2.krs
00180 Helsinki
info@finnwatch.org
www.finnwatch.org
[@Finnwatch1](https://twitter.com/Finnwatch1)