

VATT TUTKIMUKSET

148

Osakkeiden normaalituoton verovapaus: Norjan osakeverotuksen malli

Seppo Kari
Outi Kröger

ISBN 978-951-561-860-3 (nid.)
ISBN 978-951-561-861-0 (PDF)

ISSN 0788-5008 (nid.)
ISSN 1795-3340 (PDF)

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Government Institute for Economic Research

Arkadiankatu 7, 00100 Helsinki, Finland

Email: etunimi.sukunimi@vatt.fi

Oy Nord Print Ab

Helsinki, toukokuu 2009

Osakkeiden normaalituoton verovapaus: Norjan osakeverotuksen malli

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
VATT Tutkimukset 148/2009

Seppo Kari – Outi Kröger

Tiivistelmä

Selvityksessä tarkastellaan osinkojen ja osakkeiden luovutusvoittojen verotuksen kansainvälistä kehitystä viime vuosina. Norjan vuonna 2006 käyttöönottamassa osakasmallissa vero kohdistuu normaalituoton ylittävään osaan osakesijoituksen tuotosta. Normaalituotolla tarkoitetaan sijoituksen riskitöntä vaihtoehtoistuottoa ja sitä voidaan mitata valtionlainojen markkinakoroilla. Osakasmallin tekee kiinnostavaksi erityisesti se, että siinä yhdistyy toteuttamiskelpoisuus ja suotuisat taloudelliset käyttäytymisvaikutukset. Malli kohtelee neutraalisti osakkeenomistajien ja yritysten erilaisia taloudellisia päätöksiä ja samalla kerää kohtuullisesti verotuottoja.

Asiasanat: osinkoverotus, yritysverotus, verotuksen neutraalisuus, tulojen muuntaminen

Abstract

The paper reviews trends in taxation of equity income during recent years. It pays special attention to the new shareholder model implemented in Norway as from 2006. The model exempts the normal return on investment in shares and levies a personal-level capital income tax only on the exceeding amount. The normal return is defined as a risk-free opportunity cost of capital and can be measured by the market interest rate on government bonds. Favourable features of the model include its neutrality with respect to savings and investment, the ease with which it can be implemented and its ability to collect reasonable tax revenues.

Key words: dividend tax, corporation tax, tax neutrality, income shifting

Yhteenveto

Selvityksen tavoite

Raportissa tarkastellaan osinkoverotuksen ja muun pääomatuloverotuksen viime vuosien kehitystä Euroopassa ja arvioidaan erityisesti Norjan vuonna 2006 käyttöön ottamaa uudentyypistä järjestelmää, josta selvityksessä käytetään nimitystä ”osakasmalli”. Norjan tuloverotus on Suomen tavoin perustunut jo pitkään eriytettyyn tuloverotukseen, jossa ansiotulot verotetaan progressiivisella veroasteikolla ja pääomatulot suhteellisella verokannalla. Toinen samankaltaisuus suhteessa Suomeen oli yhtiöveron hyvitysjärjestelmä osinkotulojen verotuksessa.

Osakasmalli kohtelee samalla tavoin osakeyhtiöstä saatuja osinkoja ja osakkeiden luovutusvoittoja. Se vapauttaa ne verosta riskittömän koron (eli ns. normaalituotto) osalta ja kohdistaa 28 prosentin suhteellisen verokannan riskittömän koron ylittävään tuottoon.¹

Mallit, jotka vapauttavat normaalituoton verosta, ovat saaneet verotutkimuksessa paljon huomiota viime vuosina. Niiden etu on erilaisten taloudellisten valintojen neutraali kohtelu ja se, että toimeenpanoon ei liity merkittäviä ongelmia. Raportissa kuvataan myös Norjan keskustelussa esillä ollutta uutta aloitetta osakesäästötileistä, joiden puitteissa osakesäästämistä voitaisiin harjoittaa verovapaasti. Verotettavaa tuloa realisoituisi vain nostettaessa tuottoja tililtä yksityistalouteen.

Norja on ensimmäisiä kehittyneitä teollisuusmaita, joka on ryhtynyt soveltamaan normaalituoton verovapauden ideaa osakastasolla. Maan perinteisiin on aiemminkin kuulunut itsenäinen veropoliittinen innovointi ja pitkälle menevä kriittisen asiantuntijaosaamisen hyödyntäminen uudistusten valmistelussa.

Pääomatulojen verotuksen kansainvälisen kehityksen suunnat

Pääomatulojen verotuksessa on koettu parin viime vuosikymmenen aikana suuri murros Euroopassa. Yhteisöverokannat ovat laskeneet, jopa puolittuneet. Henkilöverotuksessa on siirrytty entistä enemmän eriytettyyn tuloverotukseen, jossa pääomatuloihin sovelletaan suhteellista verokantaa. Pohjoismaat, erityisesti Ruotsi, Norja ja Suomi, olivat tässä pioneeriasemassa 1990-luvun alun uudistuksillaan. Kehitys on merkinnyt samalla osinkoverotuksen ja muun osaketuottoihin kohdistuvan verotuksen perusteellista uudistumista.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä oli pitkään vallitseva tapa integroida yhtiön ja omistajan verotus voitonjaon verotuksessa. Euroopassa sitä sovelsivat viisi suurinta EU-jäsenvaltiota ja näiden ohella Suomi ja Norja. Järjestelmästä on

¹ Käytämme jatkossa termiä normaalituotto kuvaamaan sijoituksen riskitöntä vaihtoehtoistuottoa (riskitöntä korkoa).

2000-luvun kuluessa luovuttu kaikissa EU-maissa Maltaa ja Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta ja eri maat ovat etsineet omat korvaavat järjestelmänsä. Uudistuksissa on tyypillisesti siirrytty osittaiseen klassiseen järjestelmään, jossa osinkoverotus on lähtökohtaisesti kahdenkertaista, mutta sitä lievennetään omistajalle annettavilla huojennuksilla. Samalla yhteisö- ja pääomaverokantoja on alennettu. Eri maiden järjestelmät poikkeavat kuitenkin toisistaan monissa suhteissa.

Murroksen taustalla on ainakin kaksi tekijää: talouksien avautuminen ja pääomamarkkinoiden liberalisoiminen sekä toisaalta EU:n toimielimien aktivoituminen perustamissopimuksen sisämarkkinasäännösten toimeenpanossa. Talouksien avautuminen on luonut paineita veroasteiden alentamiseen ja veropohjien laajentamiseen. Myös yhteisöverokannan merkitys on tällöin muuttunut ratkaisevasti: yhteisövero ei ole enää kotimaahan maksetuista tuloista tulon lähteellä kannettu vero, vaan pikemminkin vero kotimaahan tehdyille investoinneille ja siellä raportoiduille voitoille. Investointien ja voittojen liikkuvuuden kasvaessa kilpailukykyisen yhteisöveroprosentin taso on tullut keskeiseksi veropoliittiseksi tekijäksi. Vastaavasti osinko- ja luovutusvoittoverotuksen vaikutus investointeihin on vähentynyt ja jäänyt koskemaan lähinnä pk-yrityksiä. Verojen vaikutukset ovat suuntautuneet entistä enemmän säästämiseen, kotitalouksien varallisuuden koostumukseen, pääoman nettotuontiin ja omistusrakenteisiin.

Ajatus osakeyhtiön ja omistajan verotuksen integroinnista ei ollut enää entisellä tavalla ajankohtainen. Samoihin aikoihin EU:n komission kannanotot ja EY-tuomioistuimen ratkaisut korostivat, että kansalliset osinkoverojärjestelmät eivät saa syrjiä rajat ylittävää osakkeenomistusta. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmät oli suunniteltu poistamaan juuri kotimainen jaetun voiton kahdenkertainen verotus ja siksi ne usein suosivat kotimaista omistusta.

Suomi luopui yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä vuoden 2005 alussa ja siirtyi soveltamaan osittaista kaksinkertaista verotusta. Pörssiosingoista 70 prosenttia on nykyisin yksityishenkilön veronalaista pääomatuloa. Yhteisöverokanta alennettiin 26 prosenttiin ja pääomaverokanta 28 prosenttiin. Yhtiön jakaman voiton kokonaisveroaste nousi näin tuntuvasti, 40,5 prosenttiin aiemmasta 29 prosentista. Listaamattomissa yhtiöissä osinko säilyi omistajan verotuksessa verovapaana yhdeksän prosentin tuottoon asti siltä osin kuin se ei ylitä 90 000 euroa. Viimeksi mainitun rajan ylittävästä tuotosta 70 prosenttia verotetaan pääomatulona.

Vuoden 2005 uudistus kiristi yksityishenkilöiden osinkoverotusta monissa tapauksissa tuntuvasti ja teki siitä samalla useiden verokynnysten ja veroasteiden seurauksena entistä monimutkaisemman. Osa tätä monimutkaistumista oli uusi holdingyhtiösäännöstö, jolla pyritään estämään pörssiosinkojen muuntamista listaamattomasta yhtiöstä saaduiksi verovapaiksi osingoiksi.

Suomen ja Norjan ohella moni muukin Euroopan maa on 2000-luvulla toteuttanut merkittäviä ja varsin erilaisiin ratkaisuihin päätyneitä reformeja. Esimerkiksi Alankomaat otti vuonna 2001 käyttöön pääomatulojen verotuksen, jossa realisoituneet pääomatulot ovat verovapaita, mutta omaisuuden laskennallista tuottoa (4 %) verotetaan 30 prosentin verokannalla. Järjestelmä vastaa itse asiassa varallisuusveroa. Määräävässä asemassa olevien osakkaiden osinkoja ja osakkeiden myyntivoittoja kuitenkin verotetaan. Belgia puolestaan otti vuonna 2006 käyttöön pääoman normaalituoton verovapauteen perustuvan järjestelmän, jossa yhtiö voi vähentää vuosittain verotuksessa oman pääoman laskennallisen vaihtoehtoiskustannuksen.²

Norjan uudistus

Norja säilytti vuoden 2006 verouudistuksessaan eriytetyn tuloverotuksensa perusrakenteen ennallaan. Yhteisöverokanta ja yksityishenkilöiden pääomatuloihin sovellettava verokanta jäivät entiselle tasolleen 28 prosenttiin. Ansiotulojen rajaveroasteita alennettiin selvästi noin 7,5 prosenttiyksiköllä ansio- ja pääomatulojen välisen verokantaeron pienentämiseksi. Työtulon ylin rajaveroaste, sosiaalivakuutusmaksut mukaan lukien, on nykyisin 47,8 prosenttia.

Norjan uudessa osakasmallissa osakkeille saatava normaalituotto vapautetaan pääomatuloverosta myöntämällä vähennys, joka lasketaan kertomalla osakkeen korjattu hankintahinta (normaalituottopohja) veronjälkeisellä riskittömällä markkinakorolla (normaalituottokorko):

$$\text{Normaalituottovähennys} = [\text{normaalituottokorko}] \times [\text{normaalituottopohja}]$$

Vähennys tehdään samalla tavoin osingoista ja osakkeiden luovutusvoitoista. Tämä veromalli koskee kaikkia osakeyhtiöiden henkilöosakkaita yhtäläisesti riippumatta yhtiön koosta ja mahdollisesta pörssilistauksesta. Osakasmallia sovelletaan myös sijoitusrahasto-osuudelle saadun koron ja osuuden luovutuksesta saadun voiton verotukseen. Normaalituottovähennyksen laskemisessa sovellettava korko määräytyy Norjassa kolmen kuukauden markkinakoron mukaan vähennettynä pääomatuloverolla. Vuonna 2007 sovellettu korko oli 3,3 prosenttia ja vuonna 2008 3,8 prosenttia.

Osaksmallin toimintaa voidaan havainnollistaa seuraavalla yksinkertaisella esimerkkilaskelmalla, jossa verrataan Norjan järjestelmää Suomen nykyiseen pörsiosinkojen verotukseen. Siinä oletetaan, että osakkeiden hankintameno on 30 000 ja osakkeelle saadaan osinkoa 2 000. Normaalituoton laskemisessa sovellettavaksi koroksi oletetaan 3,5 prosenttia.

² Ns. ACE-malli, jota selostetaan myöhemmin.

	Suomen nykyinen verotus	Norjan osakasmalli
Osinkotulo	2 000	2 000
Normaalituottovähennys (3,5 % x 30 000)	-	1 050
Verotettava osinko	1 400*	950
Vero (28 %)	392	266
Nettotulo	1 608	1 734

* Osingon veronalainen osuus 70 %

Järjestelmä johtaa siis yksityishenkilön osaketuottojen osittaiseen verotukseen kuten Suomen järjestelmäkin. Laskelmassa sovelletulla 3,5 prosentin korolla verotus olisi kuitenkin jonkin verran kevyempää kuin Suomessa nykyisin. Järjestelmän kiinnostavuus ei liity niinkään vähennyksen suuruuteen kuin siihen, että järjestelmän on arvioitu kohtelevan varsin neutraalisti sekä säästäjäkotitalouden että yrityksen erilaisia taloudellisia päätöksiä. Se ei siis vääristä resurssien käyttöä ja kohdentumista ja tukee siten talouden kasvua ja kansalaisten hyvinvointia.

Normaalituoton verovapauden ohella järjestelmän toinen huomion arvoinen piirre on, että käyttämättä jäänyt vähennys siirtyy vähennettäväksi myöhemmin seuraavien vuosien osingoista tai myyntivoitoista. Käyttämätön vähennys lisätään myös vuosittain normaalituottopohjaan. Käytännössä tämä johtaa siihen, että vähennys siirtyy myöhemmille vuosille normaalituottokorolla korotettuna. Tällöin vähennys on osakkeenomistajalle samanarvoinen riippumatta siitä, milloin se hyödynnetään. Luovutusvoittoverotuksessa osakkeen vähennyskelpoinen hankintahinta tulee näin indeksoiduksi riskittömällä verojen jälkeisellä korolla.

Osakkeen normaalituoton verovapaus tarkoittaa sitä, että tähän tuoton osaan kohdistuu vain 28 prosentin yhteisövero, mikä vastaa pääomatulojen yleistä veroastetta. Siten Norjan järjestelmässä yksityishenkilön sijoitukselleen saama normaalituotto tulee verotetuksi yhtäläisesti riippumatta sijoituskohteesta. Myös velalle ja omalle pääomalle maksetun korvauksen verotus on yhtäläistä. Tästä seuraa, että Norjassa verotus kohtelee neutraalisti

- kotitalouden eri sijoitusvaihtoehtoja
- yrityksen voitonjakopäätöksiä
- yrityksen päätöstä siitä, rahoittaako se investointejaan velalla, pidätetyillä voitoilla vai ulkoisella omalla pääomalla.

Normaalituoton ylittävää osaketuottoa, joka voi olla korvausta riskinotosta tai satunnaisista tekijöistä (windfall gain), verotetaan sekä yhtiön että omistajan verotuksessa. Kokonaisveroaste on 48,2 prosenttia.

Verotutkimuksessa on osoitettu, että osakkeiden tuottopreemiota voidaan – tietyn ehdoin – verottaa muuta tuottoa ankarammin vääristämättä valintaa riskipitoisten ja riskittömien sijoituskohteiden välillä. Tällöin pääoman normaalituoton verottomuus varmistaa verotuksen neutraalisuuden yrityksen rahoitus- ja investointipäätösten suhteen myös tilanteessa, jossa oman pääoman tuotot ovat riskipitoisia.

Edellä kuvattujen neutraalisuusominaisuuksien toteutuminen edellyttää, että omistaja voi ennemmin tai myöhemmin vähentää käyttämättömät normaalituotovähennykset sekä osakkeen hankintamenon. Tämä vaatii käyttämättömien vähennysten kitkatonta siirrettävyyttä ja luovutustappioiden kattavaa vähennettävyyttä. Norjan järjestelmässä nämä piirteet on viety varsin pitkälle, mutta ei aivan loppuun asti. Järjestelmä ei siten täytä sijoitusten ja investointien neutraalia kohtelua kattavasti, mutta monien arvioiden mukaan kuitenkin harvinaisen laajasti verrattuna muiden maiden verojärjestelmiin.

Viime vuosina on puhuttu paljon tulon muuntamisesta ansiotuloista kevyemmin verotetuiksi pääomatuloiksi. Eriytetty tuloverotus, jossa pääomatulojen ja ansiotulojen veroasteet voivat erota merkittävästi, on tälle ilmeisesti varsin altis. Ilmiö on kohtuullisesti vältettävissä, jos osakeyhtiöstä saatujen osinkojen ja myyntivoittojen kokonaisveroaste (yhtiön ja osakkaan) asettuu suunnilleen ansiotulojen ylempien rajaveroasteiden tasolle. Norjan osinkoveromallissa tämä ehto täyttyy varsin hyvin verollisen normaalituottotason ylittävän tulon osalta. Sen kokonaisveroaste 48,2 prosenttia on jopa hieman korkeampi kuin palkkatulon ylin rajaveroaste 47,8 prosenttia. Koska verovapaa normaalituotto vastaa pääoman vaihtoehtoiskustannusta eli aitoa korvausta pääomalle, työtulojen muuntaminen pääomatuloiksi johtaa osaketuoton verollisen osuuden kasvuun. Sen veroaste ylittää kuitenkin palkkatulon veroasteen, joten järjestelmä ei sisällä kannustimia tulojen muuntamiseen.

Järjestelmän arviointia

Verohallinnon näkökulmasta osakasmalli ei ole Norjassa osoittautunut hallinnollisesti ylivoimaisen työlääksi. Malli edellyttää kuitenkin kattavan osakerekisterin ylläpitämistä yksityishenkilöiden hallussa olevista osakkeista. Rekisteri seuraa osakekohtaisesti osakkeiden omistusta ja siinä tapahtuvia muutoksia. Siinä on kustakin osakkeesta tiedot hankintamenoista, jaetuista osingoista ja käyttämättömistä normaalituottovähennyksistä. Pitkälti vastaavan tyyppinen rekisteri oli Norjassa käytössä jo ennestään, ja siksi järjestelmästä ei koitunut merkittäviä lisäkustannuksia. Siirtymävaiheessa esiintyneiden osakkeiden hankintamenon selvittämiseen liittyvien ongelmien jälkeen järjestelmän on arvioitu toimineen hyvin.

Ennen osakasmallia osinkoverotus perustui Norjassa täyteen yhtiöveron hyvitykseen. Muun muassa pörssiosingot sekä osa listaamattomien yhtiöiden osingoista

olivat osakastasolla käytännössä verovapaita. Osakasmalli toi mukanaan vero-kohtelun, jossa osakesijoituksen normaalituottotason ylittävä tuotto on veronalainen. Siten muutos merkitsi Suomen vuoden 2005 uudistuksen tavoin (listatut yhtiöt) verotuksen kiristymistä aiempaan verrattuna. Tämä aiheutti siirtymävaiheessa tuntevia käyttäytymisreaktioita ja lisäsi holdingyhtiöiden hyödyntämistä osakkeiden omistamisessa. Taustalla oli osittain se, että ketjuverotuksen estämiseksi osakeyhtiön saamat osingot ja osakkeiden myyntivoitot ovat Norjassa verovapaita. Holdingyhtiö mahdollistaa siten osakesijoituksille saatujen tuottojen verovapaan uudelleensijoittamisen. Osakasmallin mukaista veroa joudutaan tällöin maksamaan vain nostettaessa holdingyhtiöstä normaalituoton ylittävä määrä osinkoja tai realisoitaessa yhtiön osakkeita. Hieman yksinkertaistaen voidaan sanoa, että veroa joudutaan maksamaan lähinnä kulutukseen nostetuista varoista. Siten järjestelmällä on yksityiseen kulutukseen kohdistuvan menoveron piirteitä.

Uudistuksessa näitä omistusjärjestelyjä helpotettiin väliaikaisilla säännöksillä. Vastaavasti varallisuusverotus jätettiin voimaan alkuperäisiä suunnitelmia ankarampana. Holdingyhtiöilmiöstä on esitetty kahdensuuntaisia arvioita. Sen on yhtäältä nähty vahvistavan järjestelmän neutraalisuusominaisuuksia ja toisaalta kohtelevan eriarvoisesti eri omistajaryhmiä. Holdingyhtiön perustamiseen ja hallintaan liittyvien kiinteiden kustannusten takia sen on nähty suosivan suuria osakeomistuksia.

Norjan osakesäästäjien järjestö onkin yhdessä eräiden muiden tahojen kanssa kehittänyt osaketilijärjestelmää, joka tarjoaisi piensijoittajille holdingyhtiötä vastaavat edut suorassa osakesäästämässä. Tilille saadut osingot ja luovutusvoitot olisivat verovapaita. Siltä nostettavat tuotot verotettaisiin osakasmallin mukaisesti. Järjestely vastaisi osakerahaston verokohtelua. Rahastot ovat Norjassa verovapaita ja rahasto-osuudelle saatua tuottoa verotetaan osakasmallin mukaisesti. Osaketilejä voisivat tarjota rahoitusalan eri toimijat. Tavoitteena olisi, että markkinoilla vallitsisi niiden tarjonnassa tehokas kilpailu, jolloin tileihin liittyvät hallinnolliset palkkiot pysyisivät matalina.

Lopuksi

Norjassa käyttöön otettu osakasmalli näyttää sisältävän piirteitä, jotka tekevät siitä varsin houkuttelevan vaihtoehdon pääomatulojen verotuksen kehittämässä. Kokemukset järjestelmän soveltamisesta ensimmäisiltä vuosilta ovat olleet pääosin myönteisiä. Valmisteluvaiheessa uudistuksella oli mittavia käyttäytymisvaikutuksia, mutta ne liittyivät lähinnä siirtymäsäännöksiin sekä kiristymässä olleen verotuksen ennakkointiin. Norja on arvioimassa uudistustaan tutkimuksen keinoin. Sen myötä saadaan lisää tietoa uudistuksen vaikutuksista. Jo ennen näitä tuloksia voidaan kuitenkin todeta, että järjestelmällä on vahvoja etuja verrattuna perinteisiin tapoihin verottaa osakeyhtiöiden oman pääoman tuottoa.

Sisällys

1 Johdanto	1
2 Osaketuottojen verotus eri maissa	4
3 Osaketuottojen veron vaikutus käyttäytymiseen	10
4 Norjan vuoden 2006 verouudistuksen valmistelu	16
4.1 Tausta	16
4.2 Verouudistuksen valmistelu	18
5 Vuoden 2006 verouudistus	21
5.1 Ansio- ja pääomatulojen verokantaerojen kaventaminen	21
5.2 Osakasmalli (Aksjonærmodellen)	22
5.3 Siirtymäsäännökset	25
6 Osakasmallin vaikutukset säästämiseen ja investointeihin	27
7 Verouudistus käytännössä	30
7.1 Yritysten reagointi verouudistukseen	30
7.2 Verohallinto – siirtyminen uuteen järjestelmään	32
7.3 Kokemuksia Norjan mallin toiminnasta	33
Lähteet	35
Liite 1. Normaalituottovähennyksen siirrettävyys ja neutraalisuus	38
Liite 2. Osakkeiden myyntivoittojen verokohtelu eri maissa	41

1 Johdanto

Viime vuosikymmenen aikana Euroopan pääomatulojen verojärjestelmissä on koettu iso murros. Yhtiöverokannat ovat laskeneet ja jopa puolittuneet. Henkilökohtaisten tulojen verotuksessa on siirrytty lisääntyvästi eriyettyyn järjestelmään, jossa verotettavat tulot jaetaan pääomatuloihin ja ansiotuloihin. Pääomatuloihin sovelletaan suhteellista verokantaa ja ansiotuloihin progressiivista veroasteikkoa. Ruotsi, Norja ja Suomi olivat tässä pioneerin asemassa 1990-luvun alun uudistuksillaan. Kehitys on merkinnyt samalla osinkoverotuksen ja muun osaketuottoihin kohdistuvan verotuksen perusteellista uudistumista. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä oli pitkään vallitseva tapa integroida yhtiön ja omistajan verotus osinkojen osalta. Euroopassa sitä sovelsivat viisi suurinta EU-jäsenvaltiota ja näiden ohella myös Suomi ja Norja. Järjestelmästä on 2000-luvun kuluessa luovuttu lähes tyystin Isoa-Britanniaa ja Maltaa lukuun ottamatta, ja eri maat ovat etsineet kukin omat korvaavat järjestelynsä. Näissä muutoksissa on tyypillisesti siirrytty osittaiseen klassiseen verotukseen, jossa osinkoverotuksen kahdenkertaisuutta lievennetään omistajalle annettavalla huojuksella. Samalla yhteisö- ja pääomaverokantoja on alennettu. Mitään yhteistä järjestelmää ei ole ja eriävien ratkaisujen kirjo onkin huomattavan suuri.

Murroksen taustalla on ainakin kaksi tekijää: talouksien avautuminen ja pääomamarkkinoiden liberalisoiminen sekä toisaalta EU:n toimielimien aktivoituminen perustamissopimuksen sisämarkkinasäännösten toimeenpanossa. Ennen pääomaliikkeiden vapautumista voitiin ylläpitää korkeita nimellisiä rajaveroasteita. Avautuminen toi paineita veroasteiden alentamiseksi ja veropohjien laajentamiseksi. Pääomaliikkeiden kautta se myös vähensi kotimaisen säästämisen ja kotimaisten investointien välistä yhteyttä. Siksi yhteisöverokannan merkitys muuttui ratkaisevasti. Se ei ollut enää kotimaahan maksetuista tuloista tulon lähteellä kannettu vero vaan pikemminkin vero kotimaahan tehdyille investoinneille ja siellä raportoiduille voitoille. Investointien ja voittojen liikkuvuuden kasvaessa keskeiseksi yhteisöveroon liittyväksi veropoliittiseksi tavoitteeksi nousi sen tason kilpailukyvyn turvaaminen. Vastaavasti osinko- ja luovutusvoittoverotuksen vaikutus investointeihin väheni. Ne vaikuttivat sen sijaan entistä enemmän säästämiseen, kotitalouksien varallisuuden koostumukseen, pääoman nettotuontiin ja omistusrakenteisiin.

Tässä tilanteessa osakeyhtiön ja omistajan verotuksen integroiminen ei ollut enää entisellä tavalla ajankohtaista. Samoihin aikoihin EU:n komission kannanotot ja EY-tuomioistuimen ratkaisut korostivat, että kansalliset osinkoverojärjestelmät eivät saa syrjiä rajat ylittävää osakkeenomistusta (Euroopan komissio 2003).³ Yhtiöveron hyvitysjärjestelmät oli suunniteltu poistamaan juuri kotimainen jae-
tun voiton kahdenkertainen verotus ja siksi ne usein suosivat kotimaisia omistajia

³ Ns. tapaus Mannisesta ks. myös Äimä (2005).

ja kotimaisten yritysten maksamia osinkoja. Euroopassa yhteisö- ja pääomaverokannat olivat jo alentuneet ja siksi monet maat siirtyivät järjestelmiin, joissa voittoa verotetaan sekä yhtiön että omistajan tulona kuitenkin usein myöntämällä jonkin tasoinen huojennus omistajan verotuksessa.

Suomessa vuoden 2005 alusta voimaan tullessa verouudistuksessa säilytettiin eriytetty tuloverojärjestelmä: yhteisöverokanta alennettiin 26 prosenttiin ja pääomatulon verokanta 28 prosenttiin, mutta samalla siirryttiin osinkotulojen osittaiseen kahdenkertaiseen verotukseen. Pörssiosingoista 70 prosenttia on saajalleen veronalaista pääomatuloa. Jaetun voiton kokonaisveroaste kiristyi aiemmasta 29 prosentista 40,5 prosenttiin. Muista kuin pörssiyhtiöistä saadut osingot jaetaan verotuksessa pääomatuloksi ja ansiotuloksi. Osinko on pääomatuloa, jos se ei ylitä yhdeksää prosenttia osakkeen matemaattisesta arvosta (yhtiön varojen käypä arvo vähennettynä veloilla osaketta kohti) ja se on verovapaata henkilökohtaiseen 90 000 euron ylärajaan saakka. Sen ylittävät pääomatulo-osingot verotetaan kuten pörssiyhtiöiden osingot. Yli yhdeksän prosentin tuottoa matemaattiselle arvolle edustavista osingoista 70 prosenttia verotetaan ansiotulona lopun ollessa verovapaata.

Vuoden 2005 verouudistus kiristi yksityishenkilöiden pörssiosinkojen verotusta merkittävästi ja alensi osinkojen nettotuottoa. Varallisuusveron poistuminen kompensoi tätä jossain määrin, mutta kohdentui lähinnä varakkaimpiin säästäjiin. Muiden säästämisvaihtoehtojen verotus joko pysyi entisellään tai hieman lieveni. Uudistus ohjasi säästämistä suorasta osakesäästämisestä muihin sijoituskohteisiin kuten rahastoihin sekä omistus- ja vuokra-asuntoihin. Samalla listaamattomien yritysten jakamien osinkojen verotus keveni monissa tapauksissa, mutta kiristyi tuoton ylittäessä 90 000 euroa. Järjestelmä muuttui lisäksi selvästi aiempaa monimutkaisemmaksi.

Näiden muutosten voidaan odottaa vähentävän kotitalouksien suoran omistuksen osuutta listatuista yhtiöistä ulkomaisen ja institutionaalisen omistuksen eduksi ja vähentävän kasvavien yritysten listautumishalukkuutta. Samalla piensäästäjiä ohjataan transaktiokustannuksiltaan kevyestä suorasta sijoittamisesta rahoitusalan yritysten palveluihin, joiden hallinnoinnin ja markkinoinnin kokonaiskustannukset voivat olla korkeat. Kehityksen tarkoituksenmukaisuus voidaan perustellusti kyseenalaistaa.

Suomen nykyiseen osinkoverojärjestelmään sisältyy monia ongelmia. Muun muassa osinkotuloja voidaan muuntaa verovapaiksi esimerkiksi hajauttamalla osakkeenomistusta niin, että perheessä kukin perheenjäsen saa tuon 90 000 euron verovapaan tuoton osinkoina. Osakeyhtiölain muutos, joka on oikeuttanut jakamaan osinkoja riippumatta omistusosuudesta, on osaltaan helpottanut verosuunnittelua. Esimerkkeinä viimeaikaisesta keskustelusta ovat osakeyhtiömuodossa toimivat lääkärikeskukset tai juristipalvelut. Osakeyhtiölain muutoksesta johtuneeseen verosuunnitteluun valtiovarainministeriö on jo reagoinut ja ehdottanut

työhön perustuvan osinkotulon verottamista ansiotulona (Valtiovarainministeriö 2009)⁴. Kaiken kaikkiaan Suomen osinkoverotus kaipaa kokonaisuudessaan uudelleenarviointia, mikä onkin jo käynnistynyt valtiovarainministeriön asettamassa työryhmässä (Valtiovarainministeriö 2008).

Tässä tutkimuksessa arvioidaan Norjan vuonna 2006 voimaan tullutta osinkojen ja osakkeiden myyntivoittojen verojärjestelmää, osakasmallia, Suomen verotuksen kehittämisen kannalta. Tavoitteena on myös selvittää, millaisia kokemuksia Norjan veroviranomaisilla on uuden verojärjestelmän soveltamisesta sen kolmelta ensimmäiseltä vuodelta.

Norjan vanha verojärjestelmä oli ennen Suomen verouudistusta hyvin samankaltainen kuin Suomen verojärjestelmä. Kummassakin maassa oli eriytetty tuloverojärjestelmä sekä täysi yhtiöveron hyvitysjärjestelmä. Myös verojärjestelmään kohdistunut kritiikki oli pitkälti samanlaista. Norjan veropoliittiset ratkaisut ovat myös monesta syystä kiinnostavia. Maan perinteisiin kuuluu pitkälle menevä kriittisen asiantuntijaosaamisen hyödyntäminen uudistusten valmistelussa. Tästä syystä Norjan mallin kuvaus ja sen toimivuuden arviointi on otettu selvityksen kohteeksi.

Luvussa 2 luodaan katsaus osaketuottojen verottamiseen eri maissa, luvussa 3 on katsaus yritys- ja pääomatuloverotuksen neutraalisuusehtoihin sekä neutraalin verotuksen toteuttamistapoihin. Luvussa 4 esitellään Norjan verouudistuksen taustaa ja valmistelua, luvussa 5 kuvataan yksityiskohtaisesti verouudistuksessa tehdyt muutokset. Luvussa 6 arvioidaan Norjan osakasmalliin liittyviä neutraalisuusnäkökohtia ja luku 7 kuvaa verouudistuksen käytännön toteutusta ja Norjan viranomaisten arvioita sen vaikutuksista.

Tutkimuksen yhteydessä on haastateltu osastopäällikkö Hans Henrik Scheeliä, seniorrådgiver Michael Riis Jacobsenia ja underdirektor Erik Stormia Norjan valtiovarainministeriöstä (Finansdepartementet), professori Annette Alstadsæteriä ja tutkija Erik Fjaerliä Norjan tilastokeskuksesta (Statistisk sentralbyrå) sekä johtaja John Peter Tollefseniä Norjan osakesäästäjien keskusliitosta (AksjeNorge). Kiitämme Pörssisäätiötä osallistumisesta selvityksen rahoittamiseen. Kiitokset myös kollegoillemme VATT:ssa sekä professori Jouko Ylä-Liedenpohjalle raporttia koskevista hyödyllisistä kommentteista.

⁴ Korkein hallinto-oikeus antoi lääkäryhtiöitä koskevan ratkaisunsa KHO 2008:6, ja sen mukaan osinkoa voidaan maksaa myös työsuorituksen perusteella tietyin edellytyksin. Samaa aihepiiriä on käsitellyt myös Niskakangas (2008) ja Ylä-Liedenpohja (2009).

2 Osaketuottojen verotus eri maissa

Osakeyhtiöiden voitonjaon verotuksessa on sovellettu eri aikoina ja eri maissa hyvin erilaisia ratkaisuja. Osinkojen kahdenkertainen verotus – ensin yritystasolla ja sitten osakkaan tasolla – oli aikoinaan tavanomainen verojärjestelmä. Osinkoverotuksen lievennykset tulivat ajankohtaisiksi tuloverotuksen yleisen kiristymisen myötä eri maissa 1960-luvulla. Huojennuksia myönnettiin usein yritystasolla. Tästä esimerkkejä ovat mm. Suomen vuosina 1969–89 soveltama osinkovähennysjärjestelmä ja Saksan (liittotasavallan) jaetun verokannan järjestelmä.

Sittemmin alkoi kasvaa kiinnostus järjestelmään, jossa osinkoveroa huojennettiin osakastasolla. Osinkojen vapauttaminen kokonaan verosta ei kuitenkaan yleistynyt, vaan sen tilalle kehitettiin järjestelmä, jossa osakeyhtiön maksamat verot hyvitetiin joko osittain tai kokonaan osakkaan verotuksessa. Järjestelmä levisi useaan maahan, ja 1990-luvun alussa huomattava määrä OECD-maita oli sisällyttänyt sen verojärjestelmänsä. Suomessa yhtiöveron hyvitysjärjestelmä tuli käyttöön vuonna 1990 ja oli keskeinen osa Suomen pääomatulojen verotusta aina vuoteen 2004 asti.

Vuosituhanen vaihteessa Euroopan komissio otti tiukentuneen kannan yhtiöveron hyvitysjärjestelmiin, erityisesti tilanteissa, joissa osinkoja saatiin ulkomailta. Asuinvaltiohan ei myöntänyt hyvitystä ulkomailta saadun osingon perusteella ja lähdevaltiokin vain poikkeustapauksissa. EY:n tuomioistuin antoikin vuonna 2004 päätöksen, jonka mukaan Suomen yhtiöveron hyvitysjärjestelmä oli ristiriidassa pääoman liikkumisvapauden kanssa. Tämä päätös johti lopulta hyvitysjärjestelmästä luopumiseen.

EU-maissa onkin pyritty löytämään osinkoverotukseen uusia ratkaisumalleja. Useimmissa maissa on siirrytty voitonjaon kahdenkertaiseen verotukseen, jossa osinkovero kuitenkin perustuu matalaan verokantaan ja usein se on lopullinen lähdevero. Ranskassa, Luxemburgissa, Saksassa ja Suomessa huojennus on toteutettu verottamalla vain osaa osingosta yleisellä veroasteella. Saksan puolitulojärjestelmä, jossa vain puolet osingosta oli veronalaista, korvattiin vuoden 2009 alussa osinkojen täydellä kahdenkertaisella verotuksella ja 26,4 prosentin lopullisella lähdeverolla.

Uudessa Seelannissa, Australiassa, Meksikossa ja Maltassa sovelletaan edelleen yhtiöveron hyvitysjärjestelmää, jossa yhteisön maksama vero hyvitetään kokonaan osakkaan verotuksessa. Hyvitys lisätään osingonsaajan osingon määrään, siitä lasketaan vero osakkaan verokannan mukaisesti ja tästä verosta vähennetään yhtiöveron hyvitys. Koreassa, Kanadassa ja Isossa-Britanniassa on osittainen yhtiöveron hyvitysjärjestelmä⁵. Hyvityksasteet lasketaan eri maissa hieman eri pe-

⁵ Kanadassa liittovaltion budjetissa määritellään se prosenttiluku, jolla osinko korotetaan yhtiöveron hyvityksen takia veronalaiseksi tuloksi (grossed up dividend) ja vuonna 2008 se oli 45 prosenttia. Täyden

rustein. Taulukossa 2.1 on esitetty hyvityksen osuus yrityksen maksamasta verosta.

*Taulukko 2.1 Eräiden maiden osinkoverojärjestelmät vuonna 2008 (A = normaalia alempi verokanta, B =lopullinen lähdevero, * = muu)*

Kahdenkertainen verotus		Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä		Ei osakasverotusta
Täydellinen	Osittainen (veronalainen osuus)	100 %:n hyvitys	Osittainen (hyvitys % yritysverosta)	
USA A,B	Suomi A (70 %)	Uusi Seelanti	Korea (40 %)	Kreikka
Ruotsi A	Alankomaat*	Australia	Kanada (85 %)	Viro
Tanska	Luxemburg (50 %)	Meksiko	Iso-Britannia (28 %)*	Latvia
Irlanti	Ranska (60 %)	Malta		Slovakia
Sveitsi	Norja A*			
Unkari	Saksa (50 %)			
Italia A, B				
Espanja A				
Itävalta A,B				
Belgia A				
Portugali A,B				
Tšekin tasavalta A, B				
Liittua A				
Puola B				
Slovenia A, B				
Romania B				
Bulgaria A, B				

* Alankomaissa nettovarallisuuden laskennallista 4 prosentin tuottoa verotetaan 30 prosentilla.

* Norjassa verovapaaksi osingoksi katsotaan osakkeen normaalituotto (3,8 % vuonna 2008).

* Ison-Britannian hyvitysprosentti laskettu 28 prosentin yhteisöverokannan mukaan, jota sovelletaan yli 1 500 000 GBP tuloihin.

Lähde: OECD tax database, European Tax Surveys, muita eri lähteitä

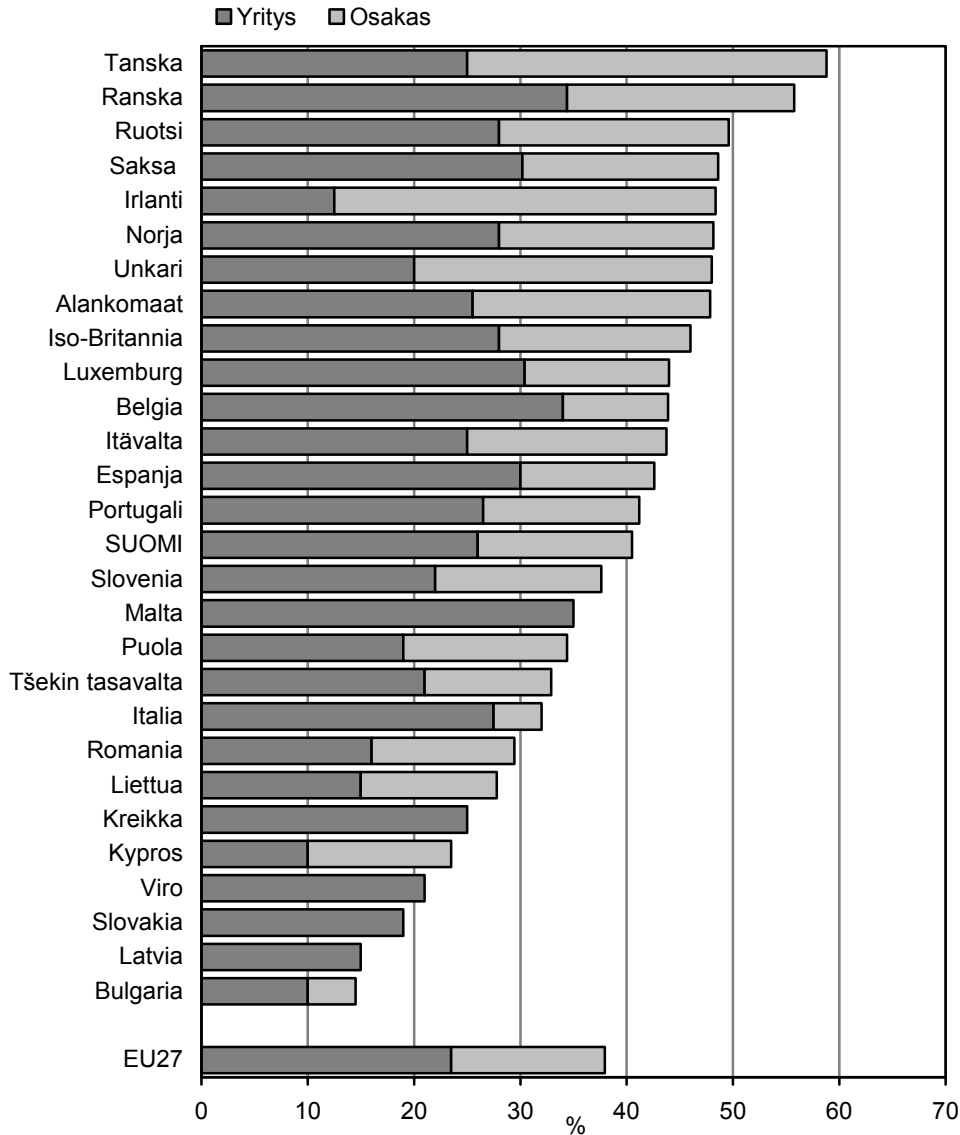
Eräät maat ovat päätyneet selvästi muiden maiden soveltamista poikkeaviin malleihin yhteisöjen voitonjaon verotuksessa. Alankomaissa verotetaan henkilötasolla vain omaisuuden laskennallista tuottoa, minkä takia erillistä osinko- ja myyntivoittoveroa ei ole. Järjestelmä vastaa varallisuusverotusta. Poikkeuksen tekevät kuitenkin henkilöt, jotka yksin tai puolisonsa kanssa, suoraan tai välillisesti, omistavat yrityksen osakepääomasta vähintään viisi prosenttia. Heidän osinkojaan ja osinkojen myyntivoittoja verotetaan 25 prosentin verokannalla.

Veromalleja, jotka perustuvat vain normaalituoton ylittävien voittojen verottamiseen on muutamassa maassa. Esimerkiksi Belgiassa siirryttiin vuonna 2006 ns. ACE-malliin (allowance for corporate equity), jossa oman pääoman normaalituotto vähennetään yhteisöveroa laskettaessa ja vain sen ylittäviä voittoja verote-

hyvityksen tilanteessa tämä luku olisi ollut 50,5. Isossa-Britanniassa hyvitys on 1/9 osingon määrästä ja se lisätään suoraan osakkaan veronalaiseen tuloon ja vähennetään verotuksen jälkeen hyvityksenä.

taan. Samana vuonna Norja otti käyttöön osakasmallinsa, joka vapauttaa oman pääoman normaalituoton omistajan verotuksessa.

Kuvio 2.1 Pörssiyrityksen voitonjaon korkein marginaaliveroprosentti EU27-maissa vuonna 2008



Lähde: OECD, European Tax Surveys, VATT

Kuviosta 2.1 nähdään, että Suomessa voitonjaon korkein marginaaliveroaste vastaa vuonna 2008 likimain EU27-maiden keskiarvoa. Uusissa jäsenmaissa se on selvästi alempi kuin useimmissa vanhoissa jäsenmaissa. Norja sijoittuu tässä vertailussa kuudenneksi kireimmän verorasituksen maaksi ja sen voitonjaon marginaaliveroaste on liki kahdeksan prosenttiyksikköä korkeampi kuin Suomessa.

Vuoteen 1999 verrattuna lähes kaikkien EU15-maiden voitonjaon korkein marginaaliveroaste on alentunut. Suomessa se on kuitenkin noussut 12 prosenttiyksikköä ja Norjassa vielä enemmän. Yhteisöverokannan alentaminen ja luopuminen yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä on myös siirtänyt jaetun voiton veroa aikaisempaa enemmän osakkaan maksettavaksi. Kuviossa kuvataan voitonjaon korkeinta marginaaliveroprosenttia, eikä se anna täyttä kuvaa osakesijoittamiseen kohdistuvasta keskimääräisestä veroasteesta. Monissa maissa on esimerkiksi osinkoverotuksen huojennuksia, ja ne koskevat usein piensäästäjiä.

Kuviossa 2.2 tarkastellaan osakkeiden myyntivoittojen verotusta. Tarkastelluista 28 maasta suurin osa verottaa osakkeiden myyntivoittoa. Neljässä maassa, Belgiassa, Itävallassa, Portugalissa ja Tšekin tasavallassa, vain spekulatiiviset myyntivoitot, tulevat verotuksen piiriin. Spekulatiivisten myyntivoittojen⁶ määrittelyssä käytetty enimmäispitoaika vaihtelee eri maissa vuodesta useimmiten viiteen vuoteen.

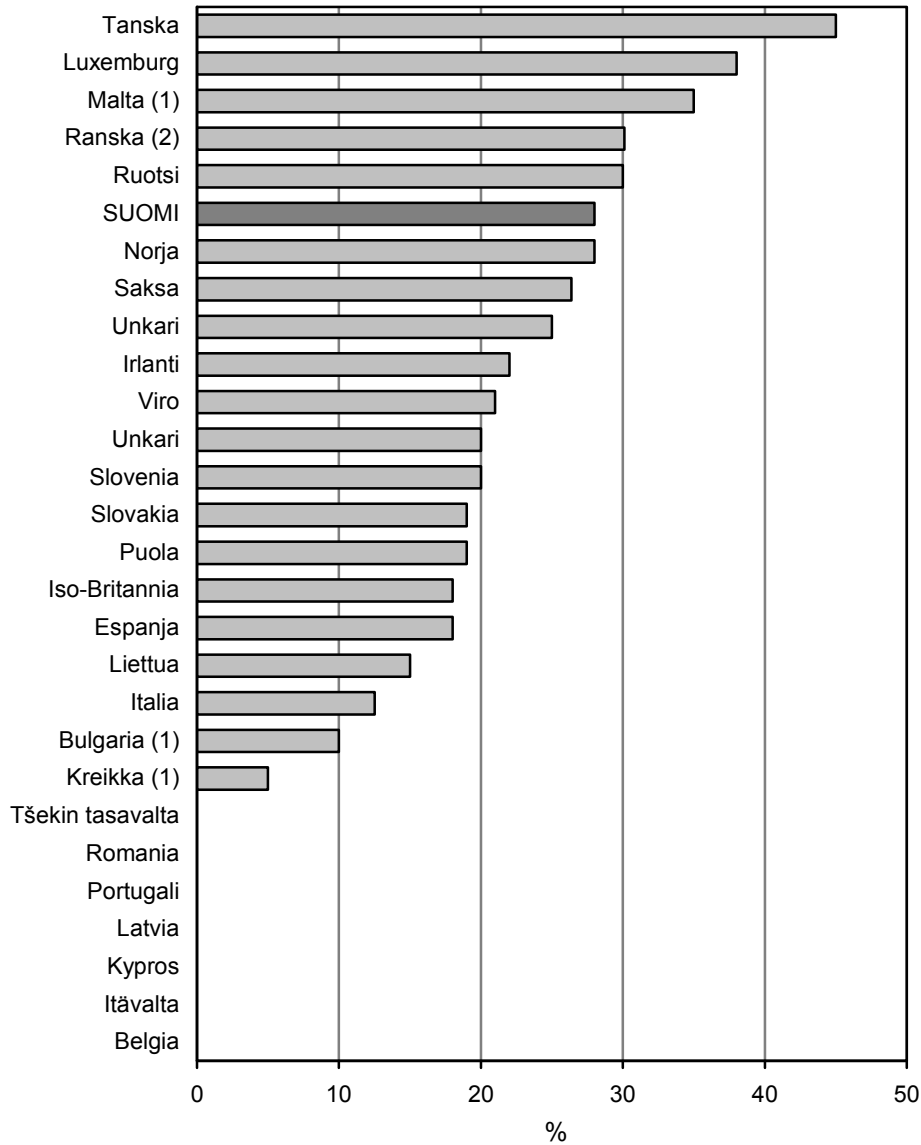
Osakkeiden myyntivoitot ovat yleisesti verovapaita ainoastaan Kyproksessa ja Latviassa. Lisäksi Romaniassa kaikki osakkeiden myyntivoitot ovat poikkeuksellisesti vuonna 2009 maan säätelemillä rahoitusmarkkinoilla verovapaita. Bulgariassa, Kreikassa ja Maltassa pörssiosakkeista saadut myyntivoitot ovat verovapaita. Liitteessä 2 on tarkempi kuvaus spekulatiivisten ja ei-spekulatiivisten myyntivoittojen verotuksesta ja varallisuusverotuksesta eri maissa.

Monissa maissa pienet myyntivoitot on vapautettu verosta kokonaan. Esimerkiksi verovapaa osa on Irlannissa 1 270 EUR nettovoitosta, Saksassa 801 EUR puolisoa kohden ja Slovakiassa 895,80 EUR. Ranskassa taas myyntivoitot ovat verovapaita, jos luovutushinta on alle 27 730 EUR ja Suomessa, jos ne ovat enintään 1 000 EUR.

Ranskassa kotimaisten ja Euroopan talousalueella sijaitsevien yritysten osakkeiden myyntivoitot tulevat viiden vuoden pitoajan jälkeen asteittain verovapaaksi. Osakkeiden pitoajan laskenta alkaa 1.1.2006 (myös vanhoilla osakkeilla). Kuudentena vuonna kolmannes myyntivoitosta on verovapaa, seitsemäntenä vuonna kaksi kolmannesta ja kahdeksantena vuonna koko myyntivoitto on verovapaa. Sloveniassa 20 prosentin veroastetta alennetaan viidellä prosenttiyksiköllä aina viiden vuoden omistusajan jälkeen, jolloin osakkeiden myyntivoitot tulevat verovapaiksi 20 vuoden pitoajan jälkeen.

⁶ Osakkeiden spekulatiivisilla myyntivoitoilla tarkoitetaan lyhyen pitoajan kuluessa saatuja myyntivoittoa. Minimipitoaika osakkeille, joiden myyntivoittoa ei määritellä spekulatiiviseksi, vaihtelee maittain puolesta vuodesta kuuteen vuoteen.

Kuvio 2.2 Osakkeiden ei-spekulatiivisten myyntivoittojen verotus vuonna 2009 eri maissa (korkein marginaaliveroprosentti)



(1) Muut kuin pörssiosakkeista saadut myyntivoitot.

(2) 1.1.2006 alkaen yli 5 vuoden pitoajan jälkeen asteittainen verovapaus.

Lähde: European Tax Surveys

Suomi, Ruotsi ja Norja verottavat osakkeiden myyntivoittoja yleisellä pääomatulo-
loverokannalla. Norjassa käyttämättömät normaalituottovähennykset pienentävät
myyntivoittoa. Tanskassa myyntivoittojen verotus on progressiivista, mutta kui-
tenkin keveämpää kuin ansiotulojen verotus. Pohjoismaissa myyntivoittojen ve-
ropohjat ovat laajoja.

Osakkeiden myyntivoittojen (ml. pörssiosakkeiden myyntivoitot) veroprosentit vaihtelivat Tanskan 45 prosentista Italian 12,5 prosenttiin. Suomen 28 prosentin vero on tarkastelumaiden kuudenneksi korkein.

Myyntivoittoveron lisäksi osakkeisiin voi kohdistua myös varallisuusvero. Varallisuusverotus on tarkastelluista maista käytössä enää vain Norjassa ja Ranskassa. Norjassa varallisuusverotuksen alaraja on 470 000 Norjan kruunua eli noin 54 400 euroa (kurssi 23.3.2009; 8,6345) ja Ranskassa vastaavasti 790 000 euroa.

3 Osaketuottojen veron vaikutus käyttäytymiseen

Osinkojen ja osakkeiden luovutusvoittojen verotus vaikuttaa moniin talousyksiköiden päätöksiin ja välittyy siten koko talouteen useiden eri kanavien kautta. Se vaikuttaa yksilön valintaan yrittäjä- vai palkansaajauran välillä, yrityksen rahoitus- ja investointipäätöksiin sekä kotitalouden säästämiseen ja varallisuusportfolion sisältöön. Se voi heijastua myös taloudellisen toiminnan muotoon, yritysmuodon valintaan sekä siihen, missä tulolajissa korvaukset nostetaan⁷.

Verotuksen sanotaan olevan neutraalia, jos se ei muuta taloudenpitäjien valintoja siitä, mitä ne olisivat ilman verotusta. Yhteiskunnan resurssien voidaan arvioida allokoituvan tällöin tehokkaasti; tuotanto ja hyvinvointi maksimoituvat.⁸ Neutraalisuudesta puhuttaessa on pidettävä mielessä, minkä suhteen sitä tarkastellaan. Verotus on neutraalia investointien suhteen, jos se ei vaikuta uuden investoinnin tuottovaatimukseen (pääomakustannukseen). Investoinnin efektiivinen marginaaliveroaste (verokiila) on tällöin nolla. Jos tämä ehto pätee lisäksi erityyppisiin investointeihin, verotus ei vääristä investointien määrää eikä kohdentumista.

Verotus on puolestaan neutraalia yrityksen rahoituksen suhteen, jos eri tavoin (velalla, osakepääomalla tai pidätetyillä voitoilla) rahoitettujen investointien tuottovaatimukset ovat yhtä suuret. Jos tähän tuottovaatimukseen ei sisälly verokiilaa, verotus on samanaikaisesti rahoitus- ja investointineutraalia. Verotus on edelleen neutraalia kotitalouden säästämisen suhteen, jos uusien säästöjen vaadittuun tuottoon ei sisälly verokiilaa. Verotus kohtelee tällöin neutraalisti kotitalouden kulutuksen ajoittumista. Verotus on neutraalia säästöjen kohdentumisen suhteen, jos erityyppisten säästökohhteiden verokiila on samansuuruinen.

Voidaan myös olla kiinnostuneita verotuksen vaikutuksesta varallisuuden hallussapitoaikaan. Arvonnousuvoitot luetaan verotettavaan tuloon yleisesti vasta niiden realisoituessa, kun omaisuus on myyty. Jos verokanta on pitoajasta riippumaton ja veropohja myyntihinnan ja historiallisen hankintahinnan erotus, verotus kannustaa lykkäämään varallisuuden myyntiä (ns. lukitusvaikutus). Tämä seuraa siitä, että vanhoihin arvonnousuvoittoihin kohdistuvan ”verovelan” pääoma-arvo alenee, jos luovutusta lykätään. Verotutkimuksessa on käsitelty erilaisia hallussapitoajan suhteen neutraaleja veromalleja, jotka poistavat lukitusvaikutuksen (OECD 2006).

Veroteoria korostaa osinkoveron erilaisia kannustinvaikutuksia kypsien yritysten laajennusinvestointien ja uusien yritysten markkinoille tulon suhteen. Yrityksen

⁷ Kanniainen (2007) esittää katsauksen verotuksen vaikutuksiin yrittäjän ja yrityksen käyttäytymiseen sekä siihen, mitä hyvältä verojärjestelmältä voidaan näiltä osin vaatia.

⁸ Verotuksen epäneutraalisuus on joissain poikkeustilanteissa perusteltavissa. Näin on silloin, kun taloudessa esiintyy ulkoisvaikutuksia. Tällöinkin joudutaan miettimään, onko verotus osuvin ja tehokkain tapauksena tällaisia toimintoja.

investoidessa osan voitoistaan osakemarkkinat vähentävät osinkoveron investointien markkina-arvosta. Osinkovero siis kapitalisoituu osakkeiden arvoon ja lankeaa jo tehdyille investoinneille. Se ei vaikuta kannustimeen toteuttaa uusia investointeja. Tämä tulos koskee kypsää, nopeimman kasvuvaiheensa ohittanutta yritystä ja edellyttää, että investoinnit rahoitetaan jakamatta jätetyillä voittovaroilla. Yritysten perustamista ja laajentamista ulkoisella omalla pääomalla osinkovero sen sijaan haittaa: uuteen yritykseen sijoitetaan vain pieni alkupääoma ja investoinnit rahoitetaan tulorahoitteisesti, jolloin yrityksen kasvu toteutuu hitaana. (Kanniainen 2007)

Myös osakkeiden myyntivoittoverolla on merkitystä. Rahoitettaessa investoinnit voittovaroilla se nostaa pääomakustannusta ja vähentää investointeja. Yrityksen jaettujen ja jakamatta jätettyjen voittojen epäyhtenäinen verotus vinouttaa voitonjakopäätöksiä ja ohjaa suosimaan yhtä rahoitusmuotoa toisen kustannuksella. Osaketuottojen velan korkoja ankarampi verotus vähentää oman pääoman osuutta rahoituksessa ja nostaa velkaisuusastetta.

Avotaloudessa pääomaliikkeiden ollessa vapaita korkotaso ja julkisesti noteeratujen yritysten osakekurssit määräytyvät pitkälti ulkomaisten sijoittajien tuottovaatimuksen mukaan. Tällöin kotimainen osinko- ja luovutusvoittoverotus eivät juuri vaikuta näiden yritysten rahoitus- ja investointipäätöksiin, mutta kylläkin säästöjen kohdentumiseen ja edelleen yritysten omistusrakenteisiin. Pk-yritysten investointeihin kotimainen pääomatulojen verotus kuitenkin edelleen vaikuttaa, sillä näiden yritysten investoinnit ovat riippuvaisia omistajien tarjoamasta rahoituksesta.

Taloustieteessä on identifioitu veromalleja, jotka pyrkivät toteuttamaan neutraalisuusperiaatetta hyvin laajasti. Seuraavassa esitellään kolme tällaista rakennelmaa samalla tuoden esiin niiden toteuttamiseen liittyviä periaatteellisia ja käytännöllisiä ongelmia. Tarkastelun tavoitteena on luoda vertailukohta, jonka avulla on mahdollista arvioida Norjan osakasmallin neutraalisuusominaisuuksia.

Neutraali tuloverotus

Tuloverotus on yrityksen investointi- ja rahoituspäätösten ja kotitalouden säästöjen kohdentumisen suhteen neutraali, jos yrityksen jakamia ja jakamattomia voittoja verotetaan samalla efektiivisellä veroasteella⁹ kuin kotitalouden muita pääomatuloja. Investointineutraalisuus vaatii lisäksi, että käyttöomaisuuden verotuksessa vähennettävät poistot vastaavat teknis-taloudellista kulumista. Nämä neutraalisuusehdot tunnetaan verotutkimuksessa Johansson–Samuelson -teoreemana.¹⁰ Sen mukaan siis kotitalouden eri sijoituskohteiden tuottojen efektiivisen

⁹ Efektiivisellä veroasteella tarkoitetaan tässä tulon tosiasiallista veroastetta, joka ottaa huomioon verokannan lisäksi veropohjan laajuuden, siis erot verotettavan tulon ja taloudellisen tulon välillä.

¹⁰ Ks. esim. Kanniainen (2007).

kokonaisveroasteen on oltava sama. Tällöin yrityksen eri investointikohteiden bruttotuotto ennen veroja vastaa markkinakorkoa; verotus ei vähennä investointien määrää eikä vaikuta kohteiden valintaan. Myös kuluttaja saa saman nettotuoton kaikista säästökohteista, jolloin kohteiden valinta ei vääristy. Verotus kuitenkin pienentää säästöjen määrää, koska vie osan säästöjen tuotosta. Eli järjestelmä on allokaationeutraali mutta ei säästämisneutraali.

Millä ehdoin nämä vaatimukset täyttyvät käytännössä? Osakeyhtiöistä saatuja tuottoja verotetaan tyypillisesti kahteen kertaan, ensin yhtiön ja uudelleen henkilön tulona. Neutraali verotus edellyttää, että näihin tuottoihin kohdistuisi samantasoinen verotus kuin kotitalouden muihin pääomatuloihin (korot, vuokrat ym.), joiden verotus on yhdenkertaista. Osakeyhtiön voiton verotuksen kahdenkertaisuus on siis poistettava. Yhtiön verotuksessa lisäksi investointien poistojärjestelmä tulisi sovittaa pääoman todellista kulumista vastaavaksi.

Myös osinkotulojen ja osakkeiden arvonnousuvoittojen verotuksen tulisi olla keskenään efektiivisesti samantasoista. Arvonnousun verotus ajoittuu varallisuuden realisointihetkeen ja siksi vakiintuneesti ajatellaan, että sen efektiivinen veroaste on nimellisverokantaa alempi. Osinkotulojen ja reaalisen arvonnousuvoiton yhtäläinen verotus edellyttää siksi osingoille alempaa nimellistä verokantaa. Tämän ehdon toteuttaminen on hankalaa, koska realisointiviive on tapauskohtainen. Yleistä neutraalisuutta ei siksi ehkä voida saavuttaa.

Menoverotus

Toinen verokonstruktio, jonka haluamme tässä nostaa esiin on menovero, jonka veropohja henkilöverotuksessa on hieman yksinkertaistaen kotitalouden kaikki tulot vähennettynä uusilla säästöillä. Koska tulojen ja säästöjen erotus vastaa määritelmällisesti kulutusta, menovero kohdistuu kotitalouden kulutukseen käytettyyn tuloon.¹¹

Yritysverotukseen sovellettua menoveroa nimitetään kassavirtaveroksi. Sen veropohja on nettotuotot ennen velan korkoja ja käyttöomaisuuden poistoja vähennettynä periodin aikana toteutettujen investointien hankintamenolla. Korkoja ei vähennetä verotuksessa, koska investointimenojen välitön vähentäminen ennen tuottojen ja rahoituskustannusten realisoitumista todellisuudessa eliminoi koron osuudesta maksettavan veron.¹²

¹¹ Vaikka vero kohdistuuakin kulutukseen, menovero on kuitenkin välitöntä verotusta, jossa yksilöiden veronmaksukyvyyn eroavaisuudet voidaan ottaa huomioon vähennyksillä ja progressiivisella veroasteikolla. Menoveroa ovat käsitelleet Suomessa mm. Ylä-Liedenpohja (1982) ja Hjerppe (2007).

¹² Viittaamme tässä ns. R-pohjaiseen kassavirtaveroon, joka kohdistuu yrityksen reaali liiketoimiin. Kassavirtaveron eri toteuttamistavoista (ks. esim. Hjerppe 2007).

Voidaan osoittaa, että kassavirtaveron muodossa toteutettava yritysvero ei rasita omalla pääomalla tai velalla rahoitettujen investointien tuottovaatimusta. Tästä syystä se on neutraali yrityksen investointi- ja rahoituspäätösten suhteen.

Kun tuloverotuksessa inflaatio nostaa tulon efektiivistä veroastetta¹³ ja heikentää siten säästämis- ja investointikannustetta, menovero sen sijaan on suojattu tältä vaikutukselta. Jos verotus on täysin symmetristä, ts. jos verottaja osallistuu varmuudella sekä voittoihin että tappioihin¹⁴, menovero on myös neutraali riippumatta investointien riskisyydestä.¹⁵ Tässäkin suhteessa se poikkeaa ratkaisevasti käytännön tuloverosovelluksista, joissa verotus nostaa kynnystä ryhtyä riskipitoisiin hankkeisiin.

Menoveron voidaan itse asiassa sanoa vapauttavan investoinnin ns. normaalituoton¹⁶ verosta, mutta langettavan täyden veron sen ylittävälle voitolle. Yhteiskunta siis kerää edelleen veroja riskivapaan koron ylittävistä voitoista, jotka voivat olla korvausta riskinotosta, markkinavoiman käytöstä tai resurssien niukkuudesta, ja vapauttaa verosta vain pienehkön osan tuloa.

ACE-malli

Norjan osakasmallia silmällä pitäen on aiheellista esitellä myös taloudellisilta vaikutuksiltaan yritystason kassavirtaveroa läheisesti muistuttava ACE-malli.¹⁷ Tuloverotukseen nojaavissa yritysverojärjestelmissä velan korot on vakiintuneesti voitu vähentää yhtiön verotuksessa. Oman pääoman kustannukselle vastaavaa kohtelua ei sen sijaan ole suotu. ACE-malli yksinkertaisesti sallii juuri oman pääoman laskennallisen kustannuksen vähentämisen. Vähennys lasketaan kertomalla yrityksen nettovarallisuuden kirjanpitoarvo riskittömällä markkinakorolla. Investointien hankintameno vähennetään vuotuisin poistoin samalla tavoin kuin tavanomaisessa tuloverotukseen perustuvassa yritysverojärjestelmässä. Investointien koko rahoituskustannuksen vähentäminen tarkoittaa sitä, että järjestelmä vapauttaa kauttaaltaan investointien normaalituoton ja kohdentaa verotuksen vain sen ylittäviin voittoihin. Tässä se on analoginen yritystason menoverolle, vaikkakin toteuttamistapa on hieman toinen.

¹³ Jos esimerkiksi sijoituksen nimellistuotto on 5 %, inflaatio 3 % ja verokanta 25 %, reaalisuuden efektiivinen veroaste on 62,5 %.

¹⁴ Investointi voidaan vähentää välittömästi ja tappioltilanteessa verottaja hyvittää tappioon liittyvän negatiivisen veron.

¹⁵ Sørensen (2005) selostaa verotuksen vaikutuksia investointeihin ympäristössä, jossa on epävarmuutta.

¹⁶ Käytämme termiä normaalituotto kuvaamaan yrityksen riskitöntä laskentakorkoa.

¹⁷ ACE-mallia analysoivat laajasti ensimmäisinä Boadway ja Bruce (1984) ja sen nosti käytännön veropoliittiseen keskusteluun IFS-tutkimuslaitoksen työryhmä, ks. Devereux ja Freeman (1991). Kamniainen ja Kari (2005) selostavat järjestelmän taustaa, toimintaa ja neutraalisuusominaisuuksia. ACE-malli on otettu käyttöön vuoden 2006 alusta Belgiassa (Gerard 2006).

ACE-mallin yhteyttä kassavirtaveroon voidaan tarkastella myös toisella tavoin: ACE-mallissa investointeihin kytkeytyvien vähennysten (poistojen, velan korkojen ja oman pääoman laskennallisen kustannuksen) nykyarvo riskittömällä korolla diskontattuna on kiinteä ja vastaa investointien alkuperäistä hankintamenoa. Se on siis yhtä suuri kuin kassavirtaverossa tehtävä investointivähennys. Tästä seuraa se, että ACE-mallilla on vastaavat ominaisuudet kuin kassavirtaverolla: se on neutraali yrityksen investointi- ja rahoituspäätösten suhteen riippumatta investointien riskisyydestä ja se on immuuni inflaation vaikutuksille.

ACE-mallilla on myös kiinnostava lisäominaisuus. Vaikka malli on ajateltu toteutettavaksi siten, että investointimenot kirjataan kuluiksi vuotuisin poistoin, käyttäytymisvaikutuksiin tai verotuottoon liittyvät näkökohdat eivät aseta erityisehtoja poistoasteiden suuruudelle. Tämä helpottaa järjestelmän käytännön toimeenpanoa. Neutraalisuus investointien suhteen ei esimerkiksi vaadi poistoasteiden sovittamista teknis-taloudellista kulumista vastaaviksi. Jos poistot tehdään näitä suurempina, rahoituskustannukset vastaavasti pienenevät. Yrityksen tai julkisen vallan kannalta ei ole juuri merkitystä kummalla nimikkeellä vähennykset tehdään.

Yhteenveto

Yritys- ja pääomaverotuksen neutraalisuus on tärkeä tavoite pyrittäessä verojärjestelmään, joka edistää talouskasvua ja hyvinvointia. Tässä luvussa on tarkasteltu lyhyesti, mitä neutraalisuus tarkoittaa ja millaisilla järjestelyillä sitä voidaan tavoitella. Seuraavassa vedetään yhteen vielä tarkastelun päätelmiä käytännön veropolitiikan kannalta. Tarkastelun tiivistämiseksi oletetaan, että toteutettava malli joudutaan perustamaan tuloverotuksen periaatteille ja että tulonjakosyistä pääomatuloihin kohdistuu aina jonkin tasoinen verotus.¹⁸

- Kotitalouden eri pääomatulojen efektiivisen veroasteen tulisi olla säästökohteesta riippumaton.
 - Osaketuottojen kahdenkertainen verotus tulee poistaa joko henkilöverotuksessa tai yritysverotuksessa ainakin ns. normaalituoton osalta.
 - Inflaation haitallisen vaikutuksen vähentämiseksi pääomatulojen verokannan on oltava varsin matala.
- Yrityksen investointi- ja rahoituspäätökset ja verotus:
 - Velan ja oman pääoman erilainen kohtelu tulee poistaa joko yritysverotuksessa tai henkilöverotuksessa.
 - Investoinnin verokiila tulee poistaa asettamalla oman pääoman tuoton ja kotitalouden vaihtoehtoisen sijoituskohteen efektiiviset veroasteet yhtä suuriksi ainakin normaalituoton osalta.

¹⁸ Taloustieteellisen tutkimuksen perusteella voitaisiin kyllä hyvin perustella pääoman normaalituoton vapauttamista verosta kokonaan, ks. esim. Griffith jne. (2008).

- Teknis-taloudellisesta kulumisesta poikkeavien veropoistojen mahdolliset vääristävät vaikutukset tulee eliminoida.
- Tulon muuntaminen ansiotuloista pääomatuloiksi
 - Tulee estää asettamalla yhteisön jakaman voiton ylin efektiivinen kokonaisveroaste (yhteisövero ja pääomatulovero) samalle tasolle kuin ansiotulon ylimmät rajaveroasteet.¹⁹
- Tappiontasaus
 - Tulee olla mahdollisimman kattava.

¹⁹ Tulonmuuntamisen estämiseksi voi kyllä olla riittävää, jos pääoman efektiivinen veroaste asetetaan samalle tasolle hyvin menestyvän yrittäjän ansiotulon rajaveroasteen kanssa tämän nostaessa vaihtoehtoispalkkansa määrän työtuloa. Jos ansiotulon rajaveroaste jatkaa nousuaan vielä hyvin suurilla tuloilla, ko. rajaveroastetaso voi olla ansiotulon ylimpiä rajaveroasteita matalampi.

4 Norjan vuoden 2006 verouudistuksen valmistelu

4.1 Tausta

Norjassa yksityishenkilöiden tuloverotuksessa on kaksi erilaista veropohjaa. Yleistuloon (alminnelig inntekt) sisältyvät kaikki henkilöiden ansio- ja pääomatulot, yritystulot, eläkkeet ja sosiaalietuudet. Yleistulosta vähennetään tulonhankkimismenot – muun muassa korkokulut –, perusvähennykset ja sosiaaliset vähennykset. Yleistulo verotetaan suhteellisella verokannalla, joka on pitkään ollut 28 prosenttia. Henkilötuloon (personlig inntekt) sisältyvät ansiotulot, eläkkeet, sosiaalietuudet ja elinkeinotoiminnan henkilötulo-osuus. Henkilötulosta ei tehdä vähennyksiä. Henkilötuloon sovelletaan tietyn kynnyksen jälkeen progressiivista veroasteikkoa, ansiotulojen lisäveroa. Lisäksi henkilötulosta maksetaan sosiaaliturvamaksuja. Henkilötulo tulee siten verotettua ensin yleistulona ja sen jälkeen progressiivisella asteikolla, mikäli tulo ylittää tämän lisäveron kynnyksen (Kari 2002). Pääomatuloa taas verotetaan ainoastaan yleistulona 28 prosentilla.

Norja otti käyttöön eriytetyn tuloverojärjestelmän vuoden 1992 verouudistuksessa. Myös eri yritysmuotojen verotus muutettiin aiempaa yhdenmukaisemmaksi jakamalla yritystulo kaavamaisesti yleistuloon ja henkilötuloon (delingsmodellen). Sillä haluttiin varmistaa yrittäjän ja palkansaajan yhdenmukainen verokohtelu. Norja otti myös käyttöön yhtiöveron hyvitysjärjestelmän. Uudistuksen tavoitteita olivat verojärjestelmän neutraalisuus ja verotuksen yksinkertaisuus.

Osakeyhtiömuodossa yritystoimintaa harjoittavan yrittäjän verotus toteutettiin ns. yhtymämallin mukaan, jossa yhtiön voitto verotettiin osakkaiden tulona heti voiton realisoituessa. Tätä sovellettiin vain aktiivisiin osakkaisiin. Heidän osuutensa voitosta jaettiin henkilötulo-osuuteen ja pääomatulo-osuuteen. Edellytyksenä oli, että aktiiviset osakkaat omistivat vähintään 2/3 osakepääomasta. Aktiivisella osakkaalla tarkoitettiin osakkaita, jotka olivat aktiivisesti yrityksen toiminnassa mukana ja jotka työskentelivät vähintään 300 tuntia vuodessa yrityksessä.²⁰ Aktiivisen osakkaan pääomatulo-osuus laskettiin laskennallisena tuottona yrityksen bruttopääomalle. Se koostui käyttö- ja vaihto-omaisuudesta sekä aineettomasta omaisuudesta. Bruttopääoma ei sisältänyt rahoitusomaisuutta eikä siitä vähennetty velkoja. Tuottoprosentti määräytyi valtion obligaatioiden keskimääräisen koron perusteella lisätynä riskipreemiolla. Vuonna 2000 tuottoprosentti oli 10 prosenttia (OECD 2000). Henkilötulo-osuus määriteltiin voiton ja pääomatulo-osuuden erotuksena ja lisäksi siitä vähennettiin osa työntekijöiden palkoista. Alun perin vähennys oli 12 prosenttia palkoista, mutta se nostettiin vuonna 1995 20 prosenttiin. Yrittäjän kaikki tulot sisältyivät yleistuloon ja niihin kohdistui 28 prosentin vero. Henkilötulo-osuudesta osakkaat maksoivat progres-

²⁰ Aktiivien osakkaan määritelmiä muutettiin lukuisia kertoja, mm. 300 tunnin sääntö poistettiin myöhemmin.

siivisen veron lisäksi yrittäjän sosiaaliturvamaksua. Muista osakeyhtiöistä (passiivisia osakkaita vähemmän kuin 1/3) saatuja osinkoja ei käytännössä verotettu lainkaan täyden yhtiöveron hyvityksen takia.

Erityispiirteenä Norjan verojärjestelmässä oli jakamattoman voiton kahdenkertaisen verotuksen lieventäminen ns. RISK-menetelmällä. Myyntivoiton verotusta määrättäessä osakkeiden veronalaisesta myyntivoitosta vähennettiin jo kertaalleen verotetut pidätetyt voittovarot omistusaikana. Järjestelmä koski vain norjalaisia osakeyhtiöitä ja norjalaisia osakkeenomistajia.

Yrityksen ja omistajan verotus muotoutui ajan myötä ongelmalliseksi ja verojärjestelmä kaipasi uudistamista. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän ja vain kotimaisten osakkeiden myyntivoiton verotusta lieventävästä RISK-menetelmästä johtuen ulkomaisten osinkojen ja myyntivoittojen verotus oli kireämpää kuin vastaavien kotimaisten. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän arvioitiin myös olevan ristiriidassa ETA-sopimuksen kanssa. Lisäksi henkilötulojen ja pääomatulojen verokantaero oli huomattava ja kannusti muuntamaan ansiotuloja pääomatuloiksi. Henkilötulojen sosiaalivakuutusmaksut lisäsivät edelleen verokantaerojen ongelmaa. Eriytetyn tuloverojärjestelmän käyttöönottovuodesta 1992 verokantaero henkilö- ja pääomatulojen välillä kasvoi 28,1 prosenttiyksiköstä 36,7 prosenttiyksikköön (Finansdepartementet). Jo ennen vuoden 1992 verouudistusta Aarbakke-komitea oli esittänyt, että verokantaero tulisi pitää kohtuullisena, korkeintaan 20 prosenttiyksikössä (Jacobsen 2008). Osakeyhtiöiden muita yritysmuotoja alempi verokanta loi myös kannustimen muuntaa elinkeinotoimintaa osakeyhtiömuotoon.

Yritystulon jakaminen yleistuloon ja henkilötuloon oli tullut vuosien saatossa monimutkaiseksi. Yritystulon jakoa oli helppo kiertää, koska ei-yhteisömuotoiset yritykset pystyivät muuntamaan yhtiömuotonsa osakeyhtiöksi ja lisäämään riittävästi passiivisia osakkaita, jotta edellytys aktiivisesta osakkaasta ei täyttyisi eikä yritystulon jakoa sovellettaisi. (Alstadsæter jne. 2006)

Niiden yritysten osuus, joihin yritystulon jakoa sovellettiin, aleni voimakkaasti vuosina 1992–2000, 55 prosentista 32 prosenttiin. Tämä näyttäisi osittain selittyvän yritysmuodon muutoksilla, sillä samanaikaisesti osakeyhtiöiden määrä kasvoi voimakkaasti. Vastaavasti yksityisyrittäjien määrä putosi noin 200 000 yrityksestä noin 167 000 yritykseen. Osakeyhtiöt pystyivät muuttamaan verotusasemaansa niin, että niissä ei ollut aktiivisia osakkaita. Ne yritykset, joissa aktiivisten osakkaiden yritystulo edelleen jaettiin pääomatuloon ja henkilötuloon, hyötyivät järjestelmästä. Norjan Valtiontalouden tarkastusviraston mukaan niistä yli 90 prosenttia oli tappiollisia tai matalatuloisia.

4.2 Verouudistuksen valmistelu

Ensimmäinen varoitus Norjan osinkoverotuksen muuttamisesta tuli kesäkuussa 2000, jolloin Stortinget hyväksyi väliaikaisen lain osakkeiden myyntivoittojen ja osinkojen verottamisesta verovuonna 2001. Samalla eduskunta esitti väliaikaisen veron korvaamista uudella järjestelmällä jo seuraavana vuonna. Väliaikainen laki poistettiin, mutta uuden verojärjestelmän käyttöön ottaminen viivästyi, kun vuoden 2002 alussa hallitus päätti asettaa asiantuntijaryhmän, puheenjohtajansa mukaan kutsutun Skauge-komitean²², valmistelemaan uudistusta (Alstadsæter jne. 2009).

Vuonna 2006 toteutetun verouudistuksen taustalla on komitean mietinnössä (NOU 2003:9) esitetty malli. Sen kehittäjä oli komitean jäsen, Kööpenhaminan yliopiston kansataloustieteen professori Peter Sørensen. Norjan valtiovarainministeriö laati mallista ripeässä tahdissa lakiehdotuksen, joka astui voimaan vuoden 2006 alusta. (Alstadsæter jne. 2006).

Komitea tarkasteli työssään useita ratkaisumalleja, joiden yhteisenä tavoitteena oli estää ansiotulojen muuntamista pääomatuloiksi. Eräs malli oli voimassaolevan yritystulon jakomallin (delingsmodellen) tiukentaminen niin, että tulon muuntaminen ei olisi ollut mahdollista. Tämä malli olisi edellyttänyt myös työn ja pääoman veroaste-eron voimakasta kaventamista. Vaihtoehdon toteuttaminen kestäväällä tavalla arvioitiin mahdottomaksi. Myös pääomatulojen progressiivisesta verotuksesta keskusteltiin. Tämä olisi merkinnyt luopumista eriytetystä tuloverotuksesta. Vapaiden pääomaliikkeiden takia matala suhteellinen yhteisöverokanta olisi kuitenkin pitänyt säilyttää. Suuren verokantaeron yhtiöveron ja henkilöverotuksen välillä pelättiin kuitenkin johtavan pääomien kasautumiseen olemassa oleviin yrityksiin, mikä merkitsisi pääoman kierron heikkenemistä ja resurssien tehotonta käyttöä. Komitea hylkäsi myös tämän mallin ja päätti säilyttää eriytetyn tuloverotuksen.

Komitea tarkasteli myös menoveroa yhtenä kehittämisvaihtoehtona. Menovero olisi toteuttanut useita keskeisiä uudistukselle asetettuja tavoitteita, mutta hylättiin sen toteuttamisvaikeuksien takia.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän jättäminen voimaan olisi vaikeuttanut työtulojen ja pääomatulojen veroaste-eron riittävää kaventamista. Toisaalta klassinen voitonjaon kahdenkertainen verotus olisi diskriminoinut investointien marginaalisista rahoituslähteistä uutta osakepääomaa suhteessa lainarahoitukseen ja pidätettyihin voittovaroihin.

Pienessä avoimessa taloudessa rahoitusmarkkinoiden ollessa täysin integroituneet henkilöiden pääomatulovero ei vääristä investointipäätöksiä, koska margi-

²² Komitean puheenjohtaja Arne Skauge oli Norjan entinen valtiovarainministeri.

naali-investoinnit voidaan rahoittaa ulkomaisella rahoituksella. Henkilöiden pääomatulovero on tällöin pelkästään vero säästämiseksi ja alentaa siten kotimaista säästämistä. Tämän näkemyksen mukaan vain yhteisövero vaikuttaa kotimaisiin investointeihin.

Skauge-komitean arvioi, että kansainväliset rahoitusmarkkinat eivät kuitenkaan ole avoimet kaikille norjalaisille yrityksille. Täysi kahdenkertainen verotus vääristäisi investointeja pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, joilla ei ole pääsyä ulkomaisille rahoitusmarkkinoille. Erityisesti nuoret ja kehittymättömät yritykset joutuvat turvautumaan kotimaiseen rahoitukseen.

Komitean haasteena oli nostaa osaketulojen veroprosenttia säilyttämällä samalla aiemman järjestelmän neutraliteetti-ominaisuudet. Osaketuottojen kaksinkertainen verotus olisi haitallista ainakin osalle listaamattomista yrityksistä. Eräänä ratkaisuvaihtoehtona komitea tarkasteli mallia, jossa yrityksen tulosta tehtäisiin vuosittain pääoman vaihtoehtoiskustannusta vastaava vähennys, jossa poistojen osuus olisi mukana. Tämän katsottiin johtavan neutraaliin yritysverotukseen. Malli vastaa pitkälti aiemmin esiteltyä ACE-mallia, jota komitea käytti pohjana luodakseen neutraalin osakasveromallin.

Komitealla oli tältä osin kaksi vaihtoehtoa, myöntää vähennys yhtiön verotuksessa tai osakastasolla. Skauge-komitea kiinnitti huomiota siihen, että vähennyksen antaminen norjalaisille osakkeenomistajille ei juuri vaikuttaisi sellaisten laajan omistusrakenteen yritysten käyttäytymiseen, joiden osakkeilla myös ulkomaalaiset käyvät laajasti kauppaa. Se kuitenkin parantaisi verotuksen tehokkuutta niiden pienten ja keskisuurten yritysten osalta, jotka ovat riippuvaisia kotimaisten omistajien tarjoamasta rahoituksesta.

Huojennuksen tarjoamiseen yhtiön verotuksessa (ACE-malli) komitea näki liittyvän kolme ongelmaa (Sørensen 2005). Ensiksi, ACE-mallin mukaisesti toteutettu yhtiövero on lähdevaltioperusteinen vero normaalituoton ylittävälle voitoille, mikä nostaa kaikkein kannattavimpien yritysten verorasitusta. Normaalituoton ylittävien voittojen verottaminen korkeahkolla verokannalla saattaisi vaikuttaa monikansallisiin yrityksiin siten, että ne siirtäisivät tytäryritystensä voitot Norjasta muualle. Tämä vääristymä katsottiin voitavan välttää antamalla huojennus yhtiön sijaan osakkaalle.

Toiseksi, norjalaisten tytäryhtiöiden ulkomaiset emoyhtiöt sijaitsevat usein maissa, jotka hyvittävät Norjassa maksetun veron.²³ Verokirjallisuudessa on laajalti esitetty, että hyvitysjärjestelmä poistaa lähdemaan antamien huojennusten vaikutuksen tulon lopulliseen veroasteeseen. Yritykselle annettava vähennys ei siten

²³ Tässä viitataan kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisessa sovellettavaan hyvitysmenettelmään. Sitä sovellettaessa tytäryhtiön lähdemaahan maksama yhtiövero voidaan vähentää emoyhtiön asuinmaahan maksettavasta verosta.

lisäisi kannustimia investoida Norjaan, vaan olisi lähinnä tulonsiirto Norjan valtiolta emoyhtiön sijaintivaltiolle.

Kolmanneksi, koska norjalaisten yritysten osakkeiden omistajat ovat usein verovapaita institutionaalisia ja ulkomaalaisia sijoittajia, vähennyksen antaminen yritystasolla pienentäisi verotuloja enemmän kuin sen myöntäminen osakastasolla. Komitea päätyikin esittämään huojennuksen antamista osakastasolla.

5 Vuoden 2006 verouudistus

Verouudistuksen keskeisimmät elementit olivat henkilö- ja pääomatulojen verokantaerojen kaventaminen sekä uuden veromallin luominen eri yritysmuodoille. Norjalaisten osakeyhtiöiden saamat osingot tai myyntivoitot toisista norjalaisista osakeyhtiöistä ovat edelleen verovapaita (fritaksmodellen) ja vastaavasti osakkeiden myyntitappiot ovat vähennyskelvottomia. Osakeyhtiöiden ja yhtymien osakkaiden voitonjaolle uusi järjestelmä luo yhtenäisen verotuksen riippumatta siitä, onko osakas aktiivinen vai passiivinen. Yksityisyrittäjillä säilyi vanhaan malliin perustuva verotus. (Alstadsæter jne. 2006)

Uusi malli eliminoi mahdollisuuden siirtää ansiotuloja matalammalla verokannalla verotettaviksi pääomatuloiksi. Malli perustuu sääntöön (skjermingsmetode), jonka mukaan yrityksestä saatavan riskivapaan normaalituoton ylittävää tuottoa verotetaan normaalituottoa kireämmin. Tässä selvityksessä tarkastellaan lähemmin ainoastaan osakasmallia.

5.1 Ansio- ja pääomatulojen verokantaerojen kaventaminen

Ansiotulojen veroasteita alennettiin jo vuonna 2005 ja edelleen vuonna 2006. Vastaavasti voitonjakoon kohdistuvaa veroastetta nostettiin tuntuvasti 28 prosentista 48,2 prosenttiin. Kun vuonna 2004 verokantaero ansiotulojen (ml. työnantajan ja työntekijän sosiaalivakuutusmaksut) ja osinkotulojen välillä oli 36,7 prosenttia, aleni se vuoden 2006 uudistuksessa 6,1 prosenttiin. Vaikka pieni ero säilyikin, perusteltiin sitä eläke- tai muilla etuisuuksilla, jotka liittyvät pelkästään ansiotuloihin. (Jacobsen 2008)

Taulukko 5.1 Ylimmät marginaaliveroasteet vuosina 1992, 2004, 2005 ja 2006–2009 Norjassa*

	1992	2004	2005	2006–2009
Ansiotulot				
- ml. työntekijän sotu	48,8	55,3	51,3	47,8
- ml. työntekijän ja työnantajan sotu	56,1	64,7	61,5	54,3
Osakkeista saatava tulo (sisältää yritys- ja osakastason verot)	28,0	28,0	28,0	48,2

Lähde: Finansdepartementet

* Tässä on käytetty veroluokan 2 marginaaliveroasteita. Siihen kuuluvat yhteisverotettavat puoliset sekä yksinhuoltajat. Veroluokkaan 1 kuuluvat yksin asuvat sekä puoliset, joilla kummallakin on ansiotuloa, ja joita erillisverotetaan (verovelvollisten hakemuksesta).

5.2 Osakasmalli (Aksjonærmodellen)

Osakasmallin perusajatus on vapauttaa osakesijoituksen normaalituotto pääomatuloverosta ja kohdistaa verotus vain sen ylittävään osaan kokonaistuotosta. Tämä toteutetaan normaalituottovähennyksellä, joka voidaan tehdä yhtäläisin perustein osingosta ja osakkeen myyntivoitosta.

Osakasmalli koskee yksityishenkilöiden omistamia osakkeita osakeyhtiöissä ja näiden lisäksi myös osuuksia säästöpankeissa, keskinäisissä vakuutusyhtiöissä ja sijoitusrahastoissa²⁴. Osakasmallissa ei enää ole merkitystä, onko omistaja aktiivinen vai passiivinen, vaan henkilöomistajia verotetaan samalla tavalla kaikissa osakeyhtiöissä.

Normaalituottovähennys lasketaan kertomalla normaalituottopohja normaalituottokorolla.

$$\text{Normaalituottovähennys} = \text{normaalituotto prosentti} \times \text{normaalituottopohja}$$

Normaalituottopohja on lähtökohtaisesti osakkeen hankintahinta. Vuosittain sitä korjataan käyttämättä jääneillä normaalituottovähennyksillä. Osakkeen hankintahintaan lisätään myös hankintaan liittyvät kustannukset, kuten esimerkiksi meklareiden veloittamat maksut. Jos osakas on perustanut osakeyhtiön, hankintahintana pidetään sitä summaa, mikä osakkeeseen on sitoutunut.

Normaalituottokorolla tarkoitetaan pääoman verojen jälkeistä riskivapaata vaihtoehtoistuottoa. Norjan osakasmallissa normaalituotto prosentti on kolmen kuukauden valtionvelan keskimääräinen korko verojen jälkeen osingonnottoa edeltävänä verovuotena. Valtiovarainministeriö määrää tuottoasteen vuosittain tammikuussa. Verovuoden 2006 tuotto prosentti vastasi 2,1 prosentin tuottoastetta²⁵. Se vastaa osakkaan vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuottoa verojen jälkeen. Vuonna 2007 tuottoaste oli 3,3 prosenttia ja vuonna 2008 vastaavasti 3,8 prosenttia. (Skatteetaten).

Mikäli osinko on pienempi kuin normaalituottovähennys, käyttämätön vähennys voidaan hyödyntää myöhempinä vuosina. Käyttämättä jäänyt vähennys lisätään myös seuraavan vuoden normaalituottopohjaan.

²⁴ Koskee sekä osakerahastoja että sekarahastoja, joissa osa rahaston varallisuudesta on korkoinstrumenteissa.

²⁵ Skauge-komitea ja Bondevikin toinen hallitus ehdotti normaalituotto prosentin perusteeksi viiden vuoden valtionobligaatioiden vuosituottoa verojen jälkeen. Verrattuna valittuun perusteeseen tämä olisi merkinnyt n. 0,3–0,4 prosenttiyksikköä korkeampaa korkoa.

Vähennys voidaan tehdä kuitenkin vain tämän saman osakkeen tuotosta. Normaalitytuottovähennyksen voi käyttää vain se henkilö, joka omistaa osakkeen vuoden päättyessä 31.12., eikä sitä voi siirtää muille osakkeille.

Osakkeen myynnistä saatava voitto verotetaan pääomatulona, josta vähennetään käyttämättömät normaalitytuottovähennykset. Jos osakas myy osakkeen samana vuonna kuin saa osinkoja, käyttämättömät normaalitytuottovähennykset vähennetään erikseen ensin osingosta ja sitten myyntivoitosta. Se osa käyttämättömistä vähennyksistä, joka ylittää myyntivoiton, jää lopullisesti käyttämättä. Myyntivuonna osakkeenomistaja ei voi tehdä uutta normaalitytuottovähennystä.

Mikäli osakkeen myynti on tappiollinen, normaalit tappiot voidaan vähentää, mutta käyttämättömistä osaketuottovähennyksistä aiheutuneet tappiot ovat vähennyskelvottomia.

Uusi veromalli olisi voinut luoda osakkaille kannustimia kiertää kiristynyttä osinkoverotusta etsimällä uusia keinoja nostaa varoja yrityksestä. Osakas olisi voinut esimerkiksi antaa yhtiölle lainaa, josta yritys olisi maksanut osakkaalle tavanomaista korkeampaa korkoa. Tämä on kuitenkin eliminoitu, sillä osakkaan yhtiöstä saamia tavanomaisen koron ylittäviä korkotuloja verotetaan samalla tavoin kuin osinkoja.

Osaksmalli sisältää myös sukupolvenvaihdoksia huojentavia elementtejä. Kun osake saadaan perintönä tai lahjana, noudatetaan jatkuvuusperiaatetta. Perinnönjättäjän tai lahjan antajan osakkeen hankintahinta, normaalitytuottovähennyksen laskentapohja, käyttämättömät normaalitytuottovähennykset tai mahdolliset muut verotukseen liittyvät tekijät siirtyvät perinnön tai lahjan saajalle sellaisenaan. (Oslo Børs 2009).

Taulukossa 5.2 on kuvattu viiden esimerkkitapauksen avulla, miten osaksmalli toimii. Esimerkeissä osakas ostaa osakkeita 10 000 eurolla. Normaalitytuotto prosentiksi on oletettu viideksi.

Esimerkissä 1 yrityksen voitto verojen jälkeen on 1 000 euroa ja koko voitto jaetaan osinkoina. Osingosta vähennetään normaalitytuottovähennys. Se lasketaan viiden prosentin tuottona osakkeen hankintahinnalle, eli vähennys on 500 euroa ja veronalaiseksi osingoksi jää 500 euroa. Toisella periodilla yritys jakaa edelleen koko voittonsa 500 euroa osinkoina ja normaalitytuotto lasketaan samasta laskentapohjasta kuin edellisenä periodina. Osinko on samansuuruinen kuin normaalitytuottovähennys, joten osingosta ei makseta veroa. Kolmantena periodina osake myydään. Laskelmassa on oletettu, että jakamattomat voittovarat kerryttävät osakkeen myyntihintaa. Kun kaikki voitot jaettiin osinkoina, myyntihinta ja hankintahinta ovat tässä yhtä suuret.

Taulukko 5.2 Osakkeesta saatavan tuoton verotus uudessa järjestelmässä

Periodi 1	Esimerkki 1	Esimerkki 2	Esimerkki 3	Esimerkki 4	Esimerkki 5
Osakkeen hankintahinta	10000	10000	10000	10000	10000
Normaalituotto-% = 5					
Yrityksen voitto verojen jälkeen	1000	1000	1000	200	-1000
Jakamattomat voittovarot	0	100	1000	100	-1000
Maksettu osinko	1000	900	0	100	100
Normaalituottovähennys 5 %* laskentapohja	-500	-500	-500	-500	-500
Käyttämätön normaalituottovähennys	0	0	500	400	400
Veronalainen osinko	500	400	0	0	0
Periodi 2					
Osakkeen hankintahinta + käyttämätön normaalituottovähennys	10000	10000	10000+500 =10500	10000+ 400 =10400	10000+ 400 =10400
Yrityksen voitto verojen jälkeen	500	500	500	400	-1000
Jakamattomat voittovarot	0	200	500	400	-1000
Maksettu osinko	500	300	0	0	300
Normaalituottovähennys 5 %* laskentapohja	-500	-500	-525	-520	-520
Käyttämätön normaalituottovähennys	0	200	525	520	220
Veronalainen osinko	0	0	0	0	0
Periodi 3					
Osakkeen myyntihinta ¹ (hankintahinta + jakamattomat voittovarot)	10000	10000+100+ 200 =10300	10000+1000 +500 =11500	10000+100+ 400 = 10500	10000- 1100-1300 =7600
Osakkeen hankintahinta + käyttämätön vähennyskelpoinen normaalituottovähennys	10000	10000+200 =10200	10000+500+ 525 =11025	10000+400+ 520 =10920	10000+400+ 220 =10620
Osakkeen veronalainen myyntivoitto vähennyksen jälkeen	0	100	475	-420	-3020
Vähennyskelpoiset tappiot (käyttämättömät normaalituottovähennykset eivät oikeuta tappiontasaukseen)				0	-2400

¹Oletetaan, että jakamattomat voittovarot kerryttävät osakkeen myyntihintaa.

Esimerkki 2 on muuten samanlainen kuin esimerkki 1, mutta yritys jakaa vain osan voitostaan osinkoina. Ensimmäisellä periodilla osinkoa maksetaan 900 euroa. Siitä vähennetään normaalituottovähennys 500 euroa, jolloin veronalainen osinko on 400 euroa. Toisella periodilla yritys jakaa 300 euroa osinkoina, josta vähennetään normaalituottovähennys. Vähennys ylittää osingon ja käyttämätöntä vähennystä jää 200. Kolmannella periodilla, kun osake realisoidaan, osakkeen

myyntihinnaksi tulee osakkeen hankintahinta 10 000 lisättynä periodilla 1 ja 2 yritykseen jätetyillä voittovaroilla, 100 ja 200 euroa. Hankintahinnaksi taas lasketaan alkuperäinen hankintahinta lisättynä 200 euron käyttämättömillä normaalituottovähennyksillä.

Esimerkissä 3 osinkoa ei makseta kumpanakaan vuotena. Tällöin periodin 1 normaalituottovähennys 500 lisätään periodin 2 osakkeen hankintahintaan, jolloin periodin 1 vähennys on periodin 2 normaalituottovähennyksen laskentapohjassa. Periodin 2 normaalituottovähennys on 525 euroa. Osaketta myyessä myyntihinnaksi tulee hankintahinta lisättynä yrityksen kahden periodin verojen jälkeisillä voitoilla ja myyntihinnasta vähennettäväksi hankintahinnaksi tulee alkuperäinen hankintahinta lisättynä käyttämättömillä normaalituottovähennyksillä.

Esimerkit 4 ja 5 kuvaavat tappioiden huomioon ottamista. Esimerkissä 4 voitto on vähäistä suhteessa normaalituottovähennyksiin. Osakkeen hankintahinta muodostuu käyttämättömien normaalituottovähennysten takia korkeaksi. Myyntitappio on 420 euroa. Se ei ole kuitenkaan vähennyskelpoinen, koska tappio aiheutuu käyttämättömistä normaalituottovähennyksistä. Esimerkissä 5 yrityksen tulos on tappiollinen. Jaettu osinko pienentää myös pidätettyjen voittovarojen määrää. Kahdella periodilla kertyy käyttämättömiä normaalituottovähennyksiä, joten 3 020 euron tappiosta vain 2 400 euroa on vähennyskelpoista tappiota.

5.3 Siirtymäsäännökset

Verouudistuksen tärkeimmät siirtymäsäännökset koskivat ensinnäkin osakkeiden siirtämistä verovapaasti osakeyhtiöön ja toiseksi osakkeiden hankintahinnan määrittelyä.

Verovapaat osakkeiden siirrot osakeyhtiöön

Norjan uudistukseen sisältyi erikoislaatuinen vuonna 2005 voimassa ollut siirtymäsäännös (Siirtymäsäännös E), joka salli osakkeiden ja yhtymäosuuksien verovapaan siirron holdingyhtiöön ennen uudistusta. Kyseessä saattoi olla jo olemassa oleva tai uusi osakeyhtiö. Siirron kohteena tuli olla kaikki osakkaan omistamat osakkeet. Osakeyhtiöiden saamat osingot ovat olleet vuodesta 2006 lähtien verovapaita (vapautusmenetelmä). Siirtymäsäännöksen vaikutuksesta kotitalouksien saamat osingot vähenivät ja yritysten saamat osingot kasvoivat.

Tällä menettelytavalla haluttiin pehmentää siirtymää uuteen järjestelmään. Tavoitteena oli luoda vakautta ja vähentää verosuunnittelua. Menettelyä arvioitiin epäoikeudenmukaiseksi, mutta se sai kuitenkin hallituksen siunauksen. Väliaikainen säännös siirtää osakkeita verovapaasti osakeyhtiöihin kasvatti osakeyhtiöiden määrää voimakkaasti vuonna 2006.

Holdingsyhtiön avulla organisoitua omistusta on arvioitu sittemmin Norjassa käydyssä keskustelussa siten, että yhtiön saamien tuottojen verovapauden takia järjestelmä johtaa menoveron tyyppiseen säästöjen kohteluun, jossa säästötuottojen uudelleensijoittaminen on tehtävissä verovapaasti, mutta varojen nostaminen kuluksi synnyttää verotuksen. Kyseessä olisi siten neutraali ja taloudellisesti tehokas verojärjestelmä.

Tämä väliaikainen huojennus oli kytköksissä varallisuusverotuksen säilyttämiseen. Bondevikin II keskusta-oikeistolainen hallitus esitti vuonna 2004 varallisuusveron puolittamista verouudistuksen yhteydessä ja sen lopullista poistamista asteittain. Tämä ei kuitenkaan saanut työväenpuolueen kannatusta. Sen sijaan Stoltenbergin hallitus (koalitiossa keskustapuolueen ja vasemmistopuolueen kanssa) säilytti varallisuusverokannan tason ja nosti listaamattomien osakkeiden arvostusta varallisuusverotuksessa (Finansdepartementet).

Osakkeiden hankintahinnan määrittäminen

Osaksmallin käyttöönotto edellytti lähtöarvon määrittämistä normaalituottopohjalle. Peruslähtökohtana järjestelmässä on se, että pohja määräytyy osakkeen hankintahinnan mukaan. Kaikissa tapauksissa historiallista hankintahintaa ei kuitenkaan ollut saatavilla tai sitä ei voitu soveltaa sellaisenaan.

Ennen vuotta 2006 hankittujen osakkeiden normaalituoton laskentapohjaa korjattiin lisäämällä hankintameno osakkeen omistujan mahdolliset RISK-erät. RISK-erät kuvaavat yrityksen jakamattomia yhtiöveron jälkeisiä voittoja. Viimeiset RISK-erät laskettiin ennen vuoden 2005 loppua. RISK-erät saattoivat olla myös negatiivisia.

Toisessa poikkeustapauksessa kyse oli aikaisemmissa verouudistuksissa myönnettyistä eduista, joiden mukaan osakkaat saivat myydä osakkeensa verovapaasti, kun ne oli hankittu ennen 1.1.1989²⁶. Tällöin noteeraamattomien osakkeiden hankintahinta määriteltiin verovelvollisen hakemuksesta niiden suhteellisena osuutena yrityksen osakkeiden varallisuusverotuksessa käytetystä verotusarvosta tai alkuperäisestä kirjanpidollisesta hankintahinnasta. Valittuun hintaan lisättiin kertyneet RISK-erät. Vastaavien noteerattujen osakkeiden hankintahinta oli niiden pörssikurssi vuonna 1992 lisättynä omistusaikana kertyneillä RISK-erillä.

²⁶ Vuoden 1992 verouudistuksessa poistettiin yli kolme vuotta omistettujen osakkeiden myyntivoiton verovapaus.

6 Osaksmallin vaikutukset säästämiseen ja investointeihin

Käsitlemme tässä Norjan osaksmallin vaikutuksia säästämis- ja investointikannustimiin, näkökulmana mallin neutraalisuusominaisuudet. Osaksmallilla on kaksi edellisissä luvuissa kuvattua erityispiirrettä, joiden osalta se poikkeaa muista yhteisön oman pääoman tuoton veromalleista: 1) normaalituoton vapauttaminen verosta omistajan verotuksessa ja 2) tietynä vuonna käyttämättä jääneen vähennyksen siirtäminen tehtäväksi myöhempinä vuosina. Näiden tarkastelu on avainasemassa, kun pyritään ymmärtämään mallin neutraalisuutta. Ne myös luovat yhteyden menoverotyypin verotukseen, joka tunnetusti täyttää neutraalisuusvaatimukset hyvin (ks. luku 3).

Normaalituottovähennyksen siirrettävyyttä ja sen vaikutuksia yrityksen ja sen omistajan kannustimiin analysoidaan yksityiskohtaisemmin liitteessä 1.

Mallin neutraalisuus säästämisen ja investointien suhteen

Tarkastelun helpottamiseksi sivuutetaan aluksi kysymys eri sijoituskohteiden erilaisista riskiominaisuuksista. Oletamme ensin, että kaikki sijoituskohteet tuottavat saman normaalituoton. Kysymykseen riskistä ja osakkeen tuotto-preemion verokohtelusta palataan myöhemmin.

Norjan mallissa yksityishenkilön osake- ja sijoitusrahastosijoitukselle saama normaalituotto on verovapaa ja siksi tähän tuloon kohdistuu vain 28 prosentin yhteisövero, jonka yhtiö on maksanut voitostaan. Koska myös pääomatulojen yleinen verokanta on 28 prosenttia, osakkeiden, osakerahastojen ja muiden sijoituskohteiden veroasteet ovat normaalituoton osalta samat. Tästä voidaan päätellä, että osaksmallin mukainen verotus ei vääristä kotitalouden päätöksiä allokoida varoa eri sijoituskohteisiin.

Tämä tarkoittaa samalla sitä, että yrityksen omalle pääomalle ja velalle maksami- en korvausten veroasteet ovat lähtökohtaisesti samat; molempien nimellinen veroaste on 28 prosenttia. Rahoittaja vaatii tällöin kummallekin rahoitusmuodolle saman bruttokorvauksen ja siksi järjestelmä on neutraali sen suhteen, rahoittaako yritys investointejaan velalla vai omalla pääomalla.

Osaksmallissa käyttämätön vähennys siirtyy seuraaville vuosille normaalituotokorolla korotettuna. Tämä tarkoittaa sitä, että vähennyksen arvo on riippumaton sen hyödyntämisen ajankohdasta. Verotus ei siten vaikuta osingonjaon ajoitukseen eikä omistajan ei ole myöskään edullisempaa vaatia voittojen jättämistä yritykseen tuottamaan luovutusvoittoja kuin tuoton saamista osinkoina tai päinvastoin. Siten järjestelmä on neutraali tuoton nostamismuodon suhteen. Tämä

piirre on hyödyllinen pääomien kierron ja tehokkaan kohdentumisen kannalta. Verotus ei tällöin lukitse varoja vanhoihin tehottomiin yrityksiin.

Tämä piirre on poikkeuksellinen, kun verrataan eri maiden pääomaverojärjestelmiä. Yleensä osakkeen luovutuksesta saadun tuoton efektiivinen verotus on osinkoja kevyempää. Tämä on seurausta luovutusvoitoille myönnetyistä huojennuksista ja efektiivisen veroasteen alenemisesta hallussapitoajan kasvaessa.

Liitteessä tarkastellaan osakasmallin mukaisen verotuksen vaikutusta varallisuuden myynnin ajankohtaan (lukitusvaikutus, ks. luku 3). Siinä osoitetaan, että osakasmallissa vanhoihin realisoimattomiin arvonnousuvoittoiin liittyvä piilevän verovelan määrä on käytännössä indeksoitu, mistä seuraa, että veron reaaliarvoa ei voida pienentää varallisuuden luovutusta lykkäämällä. Tämä tarkoittaa sitä, että osakasmallissa ei synny varallisuuden lukitusvaikutusta; järjestelmä on neutraali varallisuuden hallussapitoajan suhteen.

Norjan malli kohtelee likipitäen neutraalisti myös yrityksen investointeja. Tämä on ymmärrettävissä Johansson-Samuelson -teoreeman nojalla. Kun normaali-tuoton (nimellinen) veroaste on sama 28 prosenttia yrityksen investoinneille ja omistajan vaihtoehtoisille finanssisijoituksille, yrityksen reaali-investoinnin tuotovaatimus vastaa markkinoilta saatavaa korkotuottoa.

Pääomien tehokkaan kohdentumisen ehto, investointien bruttotuottojen yhtäläistyminen toteutuu siis, koska eri investointi- ja sijoituskohteiden verokannat ovat samat ja poistoasteet on sovitettu varsin lähelle investoinnin teknis-taloudellisia poistoja (vrt. luku 3).²⁷

Osakasmallin neutraalisuus riskin vallitessa

Mallin neutraalisuus riskin vallitessa on ehkä helpoin ymmärtää vertailemalla sitä neutraaliin kassavirtaveroon (menoveroon), jossa verovelvollinen voi vähentää investointimenon hankintahetkellä verotuksessaan ilman rahoituskustannusten vähennettävyyttä. Symmetrisenä toteutettu kassavirtaveron on vero realisoituneille kassavirroille ja on siksi neutraali investointien suhteen riippumatta investointien riskisyydestä.

Norjan mallissa investointimeno vähennetään vasta, kun osake myydään. Se siis poikkeaa kassavirtaverosta vähennyksen ajoituksen suhteen. Kompensaationa vähennyksen viivästyminen verottaja kuitenkin tarjoaa omistajalle vuosittaisen normaalituottovähennyksen. Liitteessä 1 osoitetaan, että luovutustilanteessa vähennettävä korotettu hankintameno (alkuperäinen hankintameno + normaalituottovähennys) vastaa nykyarvoltaan investoinnin alkuperäistä hankintamenoa. Tässä mielessä järjestelmä on yhtäläinen kassavirtaveron kanssa ja myös järjes-

²⁷ Norjan poistojärjestelmästä, ks. Salokoski ja Vanhanen (2006).

telmän neutraalisuusominaisuudet ovat samat: se on periaatteessa neutraali investointien, yrityksen rahoituspäätösten ja kotitalouden sijoituskohteiden valintapäätöksen suhteen myös ympäristössä, jossa tuottoihin liittyy riskiä.

Samalla tavoin kuin kassavirtaverotuksessa tämä tulos nojaa oletukseen, jonka mukaan verotus on täysin symmetristä voittojen ja tappioiden suhteen. Toisin sanoen kun luovutustilanteessa käyttämättömillä normaalituottovähennyksillä korjattu hankintameno vähennetään myyntituotosta, mahdollisen negatiivisen erotuksen tulee olla täysin vähennettävissä henkilön muista tuloista tai verottajan tulee hyvittää tälle negatiivinen vero. Jos vähennyksen saaminen on täysin varmaa, on perusteltua ajatella, että korjattu hankintameno vastaa riskittömällä korolla diskontattuna alkuperäistä hankintamenoa ja silloin yhtäläisyys puhtaasti kassavirtaveron kanssa toteutuu. Varmuus edellyttää kuitenkin verotuksen täyden symmetrisyyttä.

Norjan osaksmallisovelluksen normaalituottovähennyksen siirrettävyyteen liittyviä rajoitteita kuvattiin jaksossa 5.2. Vähennys on osakekohtainen eikä se ole siirrettävissä tehtäväksi muiden osakkeiden tuloista tai henkilön muista tuloista (muut pääomatulot, ansiotulot). Se ei myöskään siirry myyntitilanteessa osakkeen uudelle omistajalle. Siten Norjan käytännön sovelluksessa verotus ei ole täysin symmetristä ja siksi symmetriaoletuksella johdetut neutraalisuusominaisuudet eivät täysin ole voimassa. Sørensen (2005) viittaa Norjassa esillä olleeseen ehdotukseen kompensoida näitä puutteita hieman korkeammalla korolla. Uudistusta valmistellut Skauge-komitea ehdotti vähennyksen perustaksi viiden vuoden valtionlainakorkoa, joka keskimäärin ylittää hieman lyhyiden korkojen tason.

7 Verouudistus käytännössä

Seuraavassa tarkastellaan yritysten ja osakkaiden ennakkoreaktioita vuoden 2006 verouudistukseen, muun muassa osingonjakopolitiikan muuttumista. Sen jälkeen arvioidaan Norjan verohallinnolle verouudistuksesta aiheutuneita mahdollisia ongelmia. Lopuksi esitetään Norjassa tehtyjä arvioita verouudistuksen onnistumisesta.

7.1 Yritysten reagointi verouudistukseen

Vuonna 2005 ja 2006 toteutetut yksityishenkilöiden tuloveron korkeimpien marginaaliveroprosenttien alennukset näkyvät selvästi verotuotoissa. Henkilökohtaisen, progressiivisesti verotettavan tulon verot ovat alentuneet vuonna 2006 vuodesta 2001 noin kolmanneksella. Muissa veromuodoissa verotuotot ovat kasvaneet.

*Taulukko 7.1 Tuloverot, varallisuusvero ja sosiaalivakuutusmaksut yhteensä, NOK milj. vuosina 2001 ja 2006**

	2001	2006	Muutos-%
Tuloverot, varallisuusvero ja sosiaalivakuutusmaksut yhteensä	355 326	455 725	+28,3
- henkilötulon lisäverot	17 109	11 623	-32,1
- henkilöiden yleistulon verot	143 773	190 046	+32,2
- yritysten yleistulon verot	38 266	46 643	+21,9
- varallisuusvero	7 175	9 281	+29,4
- työntekijöiden sosiaaliturvamaksut	54 342	69 026	+27,0
- työnantajien sosiaalivakuutusmaksut	76 010	102 485	+34,8
- muut verot ja maksut	18 651	26 621	+42,7
Henkilöiden verot yhteensä ¹	219 769	276 390	+25,8
Yhteisöjen verot yhteensä	39 477	48 897	+23,9

Lähde: Jacobsen 2008

¹ Koostuu henkilöiden yleistulon verosta ja henkilötulon lisäverosta sekä varallisuusverosta.

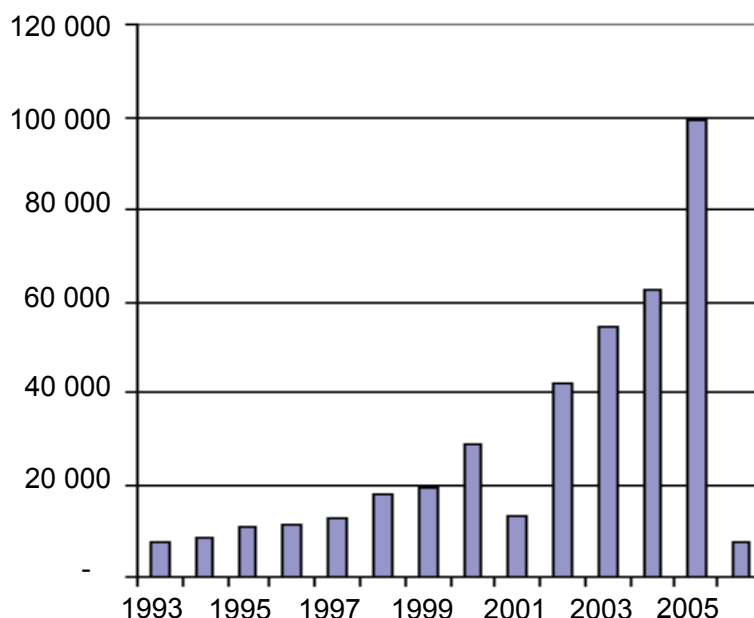
Vuoden 2005 erityissäädöksen perusteella huomattava määrä yrityksiä muutti yhtiömuotonsa osakeyhtiöksi ennen verouudistusta. Vuonna 2005 perustettiin noin 35 000 osakeyhtiötä (vuoden 2003 lopussa osakeyhtiöitä oli 153 077 kpl²⁸). Uudet osakeyhtiöt syntyivät pienten ja keskisuurten yritysten yritysmuodon muutoksen seurauksena tai osakkeenomistajien sijoittaessa portfolio-osakkeitaan uuteen osakeyhtiöön. Ilmiön taustalla on arvioitu olleen pyrkimys välttää vuonna

²⁸ <http://www.brreg.no/statistikk/2003/fore1.html>

2006 voimaan tullut osinkotulojen veronkiristys. Ennen verouudistusta osinkoja maksettiin ennakkoon huomattavasti normaalia osingonjakoa enemmän.

Norjan lehdistössä yritysmuodon muutokset ovat herättäneet keskustelua. Muun muassa veron välttelyn kannattavuutta pienille yrityksille on epäilty, kun otetaan huomioon yhtiömuodon muutoksesta tai perustamisesta aiheutuvat kustannukset. Uuden osakeyhtiön rekisteröintimaksu on 6 000 NOK, ja siihen liittyvät tilintarkastus- ja kirjanpitoimistojen kustannukset ovat vähintään 10 000 NOK. Lisäksi vuotuiset kirjanpito- ja tilintarkastusmaksut ovat vähintään 15 000 NOK. Pienille yrityksille tämä on pitkällä tähtäimellä melko kallista suhteessa uudesta yhtiömuodosta saatavaan veroetuun. Myös osakeyhtiön purkaminen tulee kalliiksi. (Hoemsnes 2006)

Kuvio 7.1 Henkilöiden saamat osingot vuosina 1993–2006, miljoonaa NOK



Lähde: Alstadsæter jne. 2008

Kuviosta 7.1 nähdään osinkotulojen voimakas kasvu 2000-luvulla ja erityisesti juuri ennen verouudistusta vuonna 2005. Vaikka osinkojen nousua selittää osin myös 1990-luvulla alkanut nousukausi, uuden verojärjestelmän ennakoinnilla on merkittävä vaikutus osinkojen kasvuun. Vuonna 2006 kotitalouksien osinkotulojen määrä taas romahti. Vuoden 2001 matalaa osinkotasoa selittää silloin käytössä ollut väliaikainen yhtiöveron hyvityksen leikkaus.

Norjan uudistuksen yleislinja oli tiedossa useita vuosia ennen uudistuksen toteuttamista. Tästä syystä yritykset ja kotitaloudet kykenivät varautumaan kiristyvään verotukseen. Uudistusta edeltävässä järjestelmässä osingot pystyttiin nostamaan

yhtiöveron hyvitysjärjestelmän takia yrityksestä verovapaasti. Nostetut osingot oli edullista sijoittaa takaisin uutena osakepääomana. Osakepääoman korotus nosti normaalituottopohjaa ja kasvatti siten tulevia normaalituottovähennyksiä. (Ottesen 2005)

Taulukko 7.2 Arvio kotitalouksien saamista osingoista ja uudelleen investoiduista varoista/varojen nostamisesta yrityksestä vuosina 2000–2007, NOK mrd.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saadut osingot	30	13	43	55	63	103	7	15
Uudelleensijoitukset ¹	12	-3	21	37	39	75	-16	-18

¹Negatiivinen luku tarkoittaa yritykselle annetun lainan takaisinmaksun ja osakepääomasijoitusten nettoarvoa.

Taulukosta 7.2 nähdään, että nostettuja osinkoja sijoitettiin huomattavia määriä takaisin yrityksiin vuosina 2000–2005. Norjan tilastokeskuksen arvion mukaan 2/3 uudelleensijoituksista oli uutta osakepääomaa ja 1/3 osakkaan yritykselle antamaa lainaa. Vuosina 2006–2007 monet henkilöosakkaat nostivat aiemmin yritykseen sijoitettuja varoja joko osinkoina tai lainan takaisinmaksuna.

Vaikka osinkotaso vuonna 2006 olikin huomattavan matala, jo vuonna 2007 osinkojen määrä hieman nousi. Valtaosa kotitalouksien vuonna 2006 saamista osingoista oli veronalaisia. Yritysten voitot olivat vuonna 2006 huomattavan korkeat suhteessa osingonjakoon. (Finansdepartementet 2008)

7.2 Verohallinto – siirtyminen uuteen järjestelmään

Osaksmallin tarpeisiin suunniteltiin jo vuonna 2004 keskitetty osakasrekisteri. Sen tavoitteena oli kerätä uuden verojärjestelmän edellyttämiä tietoja ja laskea koneellisesti tarvittavia verotustietoja. Rekisteriin jouduttiin kuitenkin tekemään huomattavia muutoksia ennen sen käyttöön ottamista. (Finansdepartement 2008)

Osaksmallin soveltamiseksi normaalituottovähennyksen laskentapohja – oikea hankintahinta – tuli selvittää kaikista osakkeista. Niinpä verouudistuksen siirtymäsäännöksen perusteella jokaisen osakkeenomistajan piti toimittaa tiedot osakkeidensa hankintahinnoista verovuosilta 2005 ja 2006. Nämä hankintahinnat tulisivat vaikuttamaan osakkeiden tuotosta maksettaviin veroihin tulevana vuosi-
na. Tätä ilmoitusmenettelyä voidaan pitää ylimenokautena, mutta se näytti olleen turhauttavaa monille veronmaksajille ja veroviranomaisille. (Jacobsen 2008)

Rekisteristä tuli antaa norjalaisten yritysten henkilöosakkaille tietoa normaalituottovähennyksen pohjasta sekä normaalituottovähennyksestä. Pääsääntöisesti

normaalituottovähennyksen pohjaksi asetettiin osakkeen hankintahinta. Osakasrekisteriin viedään siis tiedot norjalaisten yritysten osakkeiden hankintahinnoista. Yritysten vuosittaisen osingonjakotietojen perusteella osakasrekisteri voi ko-neellisesti laskea osingon verovapaan ja veronalaisen osuuden sekä käyttämättömät normaalituottovähennykset, jotka lisätään normaalituottovähennyksen laskentapohjaan. Näitä voidaan hyödyntää joko seuraavien vuosien osinkoverotuksessa tai osakkeen myyntivoiton verotuksessa. Osakasrekisteri kattaa myös sijoitusrahasto-osuudet vuodesta 2006 lähtien.

Kaikki osakkaat saavat vuosittain huhtikuun puolessa välissä esitetyt verolomakkeen osakkeistaan ja rahastosijoituksistaan. Tietojen oikeellisuus on osakkaan vastuulla. Muun muassa kaikki vähennykset eivät automaattisesti näy lomakkeella. Osakkaan tulee ilmoittaa tiedot myös omistamistaan ulkomaisten yritysten osakkeista tai ulkomaisten sijoitusrahastojen sijoitusosuuksista, koska ne eivät sisälly osakasrekisteriin. Norjalaisten hallinnoimat sijoitusrahastot siirtävät sijoittajia koskevat tiedot suoraan verohallinnolle mutta ulkomaiset rahastot eivät välttämättä tee ilmoitusta.

Käytännössä osakkeiden hintatietojen määrittely verohallinnossa on osoittautunut vaikeaksi, koska kaikista osakkeista ei ole saatu tietoa aiemmista tietojärjestelmistä kuten RISK-järjestelmästä. Erityisesti tämä on koskenut vanhoja listaamattomia yrityksiä. Verohallinnon osakkaille lähettämä vuotta 2006 koskeva veroehdotuslomake osoittautui usein virheelliseksi. Erityisesti normaalituottovähennyksen laskentapohja on ollut virheellinen, jolloin osakasmalli ei ole toiminut toivotulla tavalla. Syitä virheisiin etsittiin osakeyhtiöiden antamista puutteellisista tai virheellisistä veroilmoitustiedoista, tai hallinnollisista rekistereistä saaduista virheellisistä tiedoista, mutta myös osakasrekisterin virheellisestä toiminnasta. Osakkeen oikean hankintahinnan vahvistaminen on myös johtanut moniin valituksiin, joiden käsittely on vienyt runsaasti resursseja (Finansdepartementet 2008).

Osakasrekisterin vanhojen osakeyhtiöiden kohdalla esiintyneet virheet tulevat korjaantumaan ajan myötä. Verohallinto on myös parantanut osakasrekisterin toimivuutta. Tällä hetkellä tilanne onkin jo huomattavasti parempi kuin keväällä 2007 osakkaille lähetetyt veroehdotukset antoivat ymmärtää.

7.3 Kokemuksia Norjan mallin toiminnasta

Norjan valtiovarainministeriö on aloittamassa verouudistuksen laajaa evaluointia. Tavoitteena on arvioida, miten hyvin aiemman verojärjestelmän epäkohtia on onnistuttu poistamaan ja onko uudessa järjestelmässä ilmennyt uusia epäkohtia. Lisäksi selvitetään verouudistuksen vaikutuksia tulonjakoon, veropohjien liikkuvuuteen sekä mahdollisia vahingollisia vaikutuksia reaalityöelölle. Myös sitä arvioidaan, voidaanko verohallinnolle ja veroverovelvolliselle aiheutuneita kus-

tannuksia pitää hyväksyttävänä. Koska tilastotietoja verouudistuksen jälkeisiltä vuosilta on vain vuodelta 2006, johtopäätösten tekeminen uudistuksen vaikutuksista on vielä vaikeaa (Finansdepartementet 2008).

Ministeriön arvion mukaan verouudistus ei ole vaikuttanut yritysten vakavaraisuuteen, toimintaan tai investointeihin. Vaikka monet osakkaat nostivat runsaasti verovapaita osinkoja ennen verouudistusvuotta, palautui suuri osa varoista takaisin yrityksiin joko osakepääomana tai lainana. Tämä uudelleen investoitu pääoma on mahdollista ottaa ulos yrityksestä lunastamalla osakkeet takaisin tai perimällä laina takaisin, jolloin välttyään osinkoverolta. Tämän johdosta osingoista saatavat verotulot tulevat todennäköisesti olemaan verouudistuksen alkuvuosina matalammat kuin aiempina vuosina. (Finansdepartementet 2008)

Malliin sisältyy jonkin verran epäneutraalisuutta, sillä riskinjako valtiiovallan kanssa ei välttämättä toteudu. Malli diskriminoi riskipitoisia projekteja eikä takaa sitä, että investoijalle palautuisi osakkeen hankintahinnan nykyarvo (Jacobsen 2008). Näin tapahtuu osakkaan myydessä osakkeensa ja menettäessä siihen liittyvät käyttämättömät normaalituottovähennykset. Tällainen poikkeus neutraliteetista jouduttiin kuitenkin tekemään, jotta estettäisiin vuodenvaihteen keinottelu: osakkeiden ostaminen ennen vuodenvaihdetta verovapailta yrityksiltä normaalituottovähennyksen maksimoimiseksi ja osakkeen myyminen takaisin vuodenvaihteen jälkeen samalle yritykselle. (Finansdepartement 2008)

Malli kohtelee myös eri tavoin suursijoittajia ja piensijoittajia. Osakkeiden verovapaat siirrot holdingyhtiöihin suosivat suuria osakeomistuksia, sillä holdingyhtiön perustaminen ei piensijoittajille ollut taloudellisesti kannattavaa. Norjan osakesäästäjien järjestö on kehitellyt yhdessä muiden tahojen kanssa osaketilijärjestelmää, joka tarjoaisi piensijoittajille holdingyhtiötä vastaavat edut suorassa osakesäästämisessä. Tilille saadut osingot ja luovutusvoitot olisivat verovapaita. Vasta tililtä nostetut tuotot verotettaisiin osaksmallin mukaisesti. Menettely olisi sama kuin osakerahastoissa. Markkinoilla tulisi olla riittävästi osaketilien tarjoajia tilien hallinnoinnista aiheutuneiden palkkioiden pitämiseksi kohtuullisella tasolla.

Lähteet

- Alstadsæter, A. – Fjaerli, E. – Thoresen, T. O. (2006): Om bakgrunnen for og utformingen av skattereformen i 2006. Beta: Tidsskrift for bedriftsøkonomi, nr.1, 2006.
- Alstadsæter, A. – Fjaerli, E. (2008): Neutral Taxation of Shareholder Income? The Response of Small and Medium Sized Corporations to a Tax Reform. Käsikirjoitus 12.8.2008.
- Alstadsæter, A. – Fjaerli, E. (2009): Neutral Taxation of Shareholder Income? Corporate Responses to an Announced Dividend Tax. CESifo Working paper No. 2530.
- Auerbach, A. – Bradford, D. (2004): Generalized cash-flow taxation, *Journal of Public Economics* 88, 957–980.
- Boadway, R. – Bruce, N. (1984): A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics*, 24, 231–239.
- Dimson, E. – Marsh, P. – Staunton, M. (2002): *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University press.
- Devereux, M.P. – Freeman, H. (1991): A general neutral business tax. *Fiscal Studies* 12, 1–15.
- Euroopan komissio (2003): *Dividend Taxation of Individuals in the Internal Market*. Communication from the Commission to the Council, the European Parliament and the European Economic and Social Committee, Commission of the European Communities, Brussels.
- Finansdepartementet: The Norwegian tax reform 2004–2006.
http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/Norsk_ekonomi/topics/The-Norwegian-tax-reform-2004-2006.html?id=418079 3.7.2008
- Finansdepartementet (2008): Evaluering av skattereformen. St. prp. nr. 1 (2008–2009). For budsjettåret 2009. Skatte-, avgifts- og tollvedtak.
- Gerard, M. (2006): Belgium moves to dual allowance for corporate equity. *European Taxation*, Vol 46, 4/2006.
- Griffith, R. – Hines, J. – Sørensen, P.B. (2008) *International Capital Taxation*, Chapter prepared for the Mirrlees Review, 11.3.2008.
- Hjerpe, R. (2007): Kulutusverotukseen siirtymällä suomalaisten varallisuus kasvuun. Teoksessa Kari, S. – Ylä-Liendenpohja, J. (toim.): *Verotus uusiksi?* Taloustieto Oy.
- Hoemsnes, A. (2006): Staten casher in på selkapsrush. *Dagens näringsliv* 4.1.2006.

- International Bureau of Fiscal Documentation: European Tax Surveys, verkkopalvelu.
- Jacobsen, M. R. (2008): Norwegian Economic National Report: Taxation of capital and wage income; towards separated or more integrated personal tax systems. Yearbook for Nordic Tax Research 2008.
- Kanniainen, V. (2007): Yrittäjyyden ja yritysten verokannustimet. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 104, ss. 8–27.
- Kanniainen, V. – Kari, S. (2005): ACE-malli – tulevaisuuden yritysverojärjestelmä? Teoksessa Kanniainen, V. – Kari, S. (toim.): Verotus, talouspolitiikka ja kansantalous, VATT-julkaisuja 41.
- Kari, S. (2002): Norjan ja Suomen tuloverojärjestelmien vertailua. VATT-keskustelualoitteita 272.
- Niskakangas, H. (2008): Suosiva osingonjako. Verotus 3/2008.
- OECD (2000): OECD Economic Surveys Norway. Paris 2000.
- OECD (2006): Taxation of Capital Gains of Individuals. OECD Tax Policy Studies No. 14.
- OECD (2008): Fundamental reform of corporate income tax. CTPA/CFA/WP2(2007)21. 4.6.2007.
- Oslo Børs (2009): Aksjer for alle. En innføring for dig som vil vite mer om aksjemarkedet.
- Ottesen, E. O. G. (2005): Skatteplanlegging I forhold til skattereformen. Foredrag i serion Kjøpt og Nyttig i Bergen Næringsråd 02.11.2005. Delotte.
- Skatteetaten: Skjermingsrente för inntektsåret 2008. <http://www.skatteetaten.no/Templates/TabellerOgSatser.aspx?id=77447&epslanguage=NO>. 16.2.2009.
- Sørensen, P. B. (2005): Neutral Taxation of Shareholder Income. International Tax and Public Finance, 12, 777–801.
- Sørensen, P. B. (2007): The Nordic Dual Income Tax: Principles, Practices, and Relevance for Canada. Canadian Tax Journal 2007 Vol.55 No 3, 557–602.
- Salokoski, J. – Vanhanen, J. (2006): Käyttöomaisuuden poistot eräissä Euroopan maissa. Verotus, tilinpäätös ja yhtiöoikeus, Liite 2. Valtiovarainministeriön Työryhmämuistioita 4/2006.
- Valtiovarainministeriö (2003): Keskenään kilpailevat säästötuotteet. Siva-työryhmän muistio 26/2003.
- Valtiovarainministeriö (2008): Työryhmä selvittämään verotuksen kehittämistä. Tiedote 145/2008, 18.9.2008.

- Valtiovarainministeriö (2009): Verotyöryhmän lausunto vero-osaston esitysluonnoksesta: työperäisen osingon verotus. 27.1.2009.
http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/03_muut_asiakirjat/200902_03Infoti/Lausunto_HE-Laakariyhtiot_d-030209.pdf
- Ylä-Liedenpohja, J. (1982): Menovero tehokkuusnäkökulmasta, PTT:n raportteja ja artikkeleita 28.
- Ylä-Liedenpohja, J. (2007): Verotus uusiksi? – katsaus sisältöön. Teoksessa Kari, S. – Ylä-Liedenpohja, J. (toim.): Verotus uusiksi? Taloustieto Oy.
- Ylä-Liedenpohja, J. (2009): Ymmärretäänkö eriytetty tuloverojärjestelmä oikein? Verotus 1/2009.
- Äimä, M. (2005): Yhtiöveron hyvityksestä – EYT:n tuomio ja KHO:n päätös Petri Mannisen asiassa. Verotus 1/2005.

Liite 1.

Normaalituottovähennyksen siirtäminen periodilta toiselle ja neutraalisuus

Jos Norjan osakasmallissa osinko jää jonain vuonna normaalituottovähennyksen määrää pienemmäksi, käyttämättä jäänyt vähennys siirtyy tehtäväksi seuraavina vuosina. Käyttämätön vähennys lisätään myös normaalituottopohjaan, jonka perusteella seuraavien vuosien vähennykset lasketaan.

Seuraavassa tarkastellaan vähennyksen siirrettävyyden yhteyttä järjestelmän neutraalisuusominaisuuksiin. Huomion kohteena on erityisesti seuraavat neljä kysymystä:

- 1) Vaikuttaako osakasmallin mukainen verotus osingonjaon ajoitukseen,
- 2) vaikuttaako verotus luovutusvoiton realisointiajankohtaan,
- 3) vaikuttaako verotus valintaan osingon ja luovutusvoiton välillä
- 4) mikä on osakasmallin suhde menoveroon, jossa investoinnit ja uudet säästöt voidaan vähentää verotuksessa niiden toteuttamisvuotena.

Olkoon osakkeen alkuperäinen hankintameno H , normaalituottoaste r^n , osingosta tai luovutusvoitosta tehtävä vähennys N ja osinko D . Vähennyksen suuruus ensimmäisenä vuonna osakkeen hankkimisen jälkeen on siis $N_1 = r^n H$.

Oletetaan, että ensimmäisen vuoden osinko, D_1 , jää normaalituottoa pienemmäksi. Käyttämätön normaalituottovähennys ensimmäisenä vuonna on siis $G_1 = r^n H - D_1$. Seuraavana vuonna voidaan tehdä normaalituottovähennys, jonka pohja on hankintameno H lisättynä edellisenä vuonna käyttämättä jääneellä vähennyksellä G_1 . Korotettu hankintameno on siten $H_2 = H + (r^n H - D_1)$.

Toisen vuoden normaalituottovähennys N_2 koostuu nyt uudesta vähennyksestä korotetulle hankintamenule $r^n H_2$ ja edellisenä vuonna käyttämättä jääneestä vähennyksestä G_1 . Vähennys voidaan siis kirjoittaa hyödyntämällä edellä annettuja H_2 :n ja G_1 :n lausekkeita seuraavasti:

$$N_2 = r^n H_2 + G_1 = r^n H + (1 + r^n)(r^n H - D_1).$$

Vuoden t vähennys voidaan kirjoittaa yleisessä muodossa

$$(1) \quad N_t = r^n H + \sum_{s=1}^{t-1} (1 + r^n)^{t-s} (r^n H - D_s), \quad \text{kun } s = 1, \dots, t-1.$$

Tiettyinä vuotena tehtävä vähennys on siis osakkeen alkuperäiselle hankintamenolle lasketun normaalituoton ja korolla r^n indeksoitujen vanhojen käyttämättä jääneiden vähennysten summa. Tulos tarkoittaa sitä, että osakasmallissa verotus ei vaikuta osingonjaon ajoitukseen. Periaatteessa epälineaarinen (progressiivinen) verotus voi vaikuttaa tulojen ajoitukseen kannustamalla tasaamaan tuloja yli ajan. Kyse on verotuksen aiheuttamasta vääristymästä, jolla voi olla haitallisia vaikutuksia taloudessa. Osakasmallissa normaalituottovähennyksen indeksointi kuitenkin poistaa ajoitusvaikutuksen. Jos osingonjakoa lykätään, omistaja saa verovähennyksen lykkääntymisestä täyden korvauksen normaalituottokoron muodossa.

Siirrytään seuraavaksi tarkastelemaan normaalituottovähennystä luovutusvoittoverotuksen yhteydessä. Oletetaan asetelman yksinkertaistamiseksi, että osinkoja ei jaeta eli $D_s=0$. Hyödyntämällä geometrisen sarjan summakaavaa vähennyksen määrä voidaan kirjoittaa seuraavasti:

$$N_t = H[(1+r^n)^t - 1].$$

Osakasmallissa luovutusvoittoveron veropohja on osakkeen luovutushinta M_t vähennettynä osakkeen alkuperäisellä hankintamenolla H ja normaalituottovähennyksellä N_t . Veron määrä saadaan kertomalla tämä verokannalla τ .

$$T_t = \tau\{M_t - (H + N_t)\},$$

Edellä todettiin, että normaalituottovähennyksen siirrettävyys korolla korotettuna poistaa verotuksen vaikutuksen osingon ajoitukseen. On varsin selvää, että siirrettävyydestä johtuen osakasmallissa verotus ei vaikuta myöskään valintaan osingon ja luovutusvoiton välillä. Verokanta on kummallekin tulolajille sama ja vähennys voidaan tehdä samanarvoisena kummastakin tulosta. Alstadsæter ja Fjaerli (2009) osoittavat tämän päätelmän oikeellisuuden yksinkertaisella taloudellisella mallilla.

Kun T_t :n lausekkeeseen sijoitetaan edellä johdettu N_t , saadaan:

$$(2) \quad T_t = \tau\{M_t - H(1+r^n)^t\}.$$

Lausekkeen mukaan Norjan osakasmalli johtaa osakkeen alkuperäisen hankintamenon H indeksoimiseen normaalituottokorolla. Tällä ominaisuudella on kaksi tärkeää seuraamusta.

Ensiksikin myyntituotoista tehtävän vähennyksen $H+N_t$ nykyarvoksi hetkellä $s=0$ saadaan

$$(3) \quad (H+N_t)/(1+r^n)^t = H(1+r^n)^t/(1+r^n)^t = H.$$

Osakasmallissa siis osaketuotoista tehtävien vähennysten summa osakkeen koko hallussapitoajalta vastaa nykyarvoltaan osakkeen alkuperäistä hankintamenoa. Malli johtaa siten nykyarvomielessä menoveroa vastaavaan verokohteluun. Yhtäläisyys menoveron kanssa ei edellytä oletusta $D_s > 0$.

Norjan osaksmalli poikkeaa menoverosta siinä mielessä, että investointimeno vähennetään vasta, kun osake myydään. Kompensaationa vähennyksen viivästy-
misestä verottaja kuitenkin tarjoaa omistajalle vuosittaisen normaalituottovähennyksen, mistä seuraa, että järjestelmä vastaa osakesijoitusten kohtelun osalta menovirtaveroa.

Edelleen, jos oletetaan, että $D_s = 0$, kun $s = 1 \dots t$, vuonna t maksettavan luovutusvoittoveron T_t lauseke voidaan esittää seuraavassa muodossa:

$$T_t = (1+r^n)T_{t-1} + \tau(p - r^n)M_{t-1},$$

jossa T_{t-1} on vanhoihin, vuonna $t-1$ vielä realisoitumattomiin arvonnousuvoittoi-
hin liittyvä verovelka ja p on osakkeen arvon muutosaste vuodesta $t-1$ vuoteen t .
Kaava jakaa luovutusvoittoveron kahteen komponenttiin: aiempien vuosien arvonnousuista maksettavaan veroon (vanha veroluotto) sekä vuonna t toteutuneesta normaalituoton ylittävästä arvonnoususta maksettavaan veroon.

Kaavasta nähdään, että lykätessä osakkeen myyntiä vanhan veroluoton määrä tulee korotetuksi vuosittain omistajan diskonttokorolla r^n . Realisoitumattoman veroluoton määrä on siis osakasmallissa indeksoitu, mikä poistaa omistajalta kannustimen lykätä osakkeen myyntiä (Sørensen 2005, Auerbach & Bradford 2004).

Yhteenveto

Normaalituottovähennyksen siirrettävyyteen liittyvät säännökset johtavat käytännössä siihen, että vähennys siirtyy seuraaville vuosille normaalituottokorolla korotettuna. Tällä piirteellä on ainakin kolme tärkeää seuraamusta:

- Siirrettävyys eliminoi osaksmalliin olennaisena piirteenä kuuluvan verotuksen progressiivisuuden vääristävän vaikutuksen osingonjaon ajoitukseen.
- Se poistaa luovutusvoittoverotuksen vaikutuksen osakkeen realisoinnin ajoitukseen.
- Se johtaa myös siihen, että verotus ei vääristä valintaa osingon ja luovutusvoiton välillä.

Lisäksi normaalituoton verovapaus ja käyttämättömän vähennyksen siirrettävyys tekevät osaksmallista yhtäläisen menoveron kanssa. Tästä syystä osaksmalli on neutraali investointien, inflaation ja riskinoton suhteen.

Liite 2.

Eri maiden osakkeiden myyntivoittojen verokohtelu ja varallisuusvero vuonna 2009 (yksityishenkilöiden portfoliosijoitukset)

Maa	Veronalainen	Vero-%	Myyntivoittojen verovapaa osa	Varallisuusvero
Alankomaat*	Ei	0		”Kyllä”*
Belgia	Spekulatiiviset myyntivoitot	33	Pitkäaikaiset	
Bulgaria	Kyllä	10	Pörssiosakkeiden myyntivoitot	
Espanja	Kyllä	18	Pitkäaikaiset	
Iso-Britannia	Kyllä	18		
Italia	Kyllä	12,5		
Itävalta	Spekulatiiviset myyntivoitot	0–38	Pitkäaikaiset	
Irlanti	Kyllä	22	EUR 1 270 nettovoitosta	
Kreikka	Osakkeet listaamattomissa yrityksissä	5	Ennen 1.1.2010 hankitut pörssiosakkeet	
Kypros	Ei	0		
Latvia	Ei	0		
Liettua	Kyllä	15		
Luxemburg	Kyllä, spekulatiivisissa EUR 500 ylittävissä myynneissä vero-% on korkeampi	8–38	EUR 50 000 vähennys kaikista myyntivoitoista	
Malta	Kyllä	1–35	Pörssiosakkeet	
Norja	Kyllä	28	Käyttämättömät normaali-tuottovähennykset	Kyllä yli 470 000 NOK
Portugali	Spekulatiiviset myyntivoitot	10	Pitkäaikaiset	
Puola	Kyllä	19		
Ranska	Kyllä A)	30,1	A) Luovutushinta alle 25 730 EUR B) 1.1.2006 alkaen yli 5 vuoden pitoajan jälkeen asteittainen verovapaus	Kyllä yli 790 000 EUR
Ruotsi	Kyllä	30		
Romania	Ei	0		
Saksa	Kyllä	26,38	EUR 801/puoliso	
Slovakia	Kyllä	19	EUR 894,60	
Slovenia	Kyllä	20		
Suomi	Kyllä	28	Luovutushinta enintään EUR 1 000	
Tanska	Kyllä	28,43 ja 45		
Unkari	Pörssiosakkeet/ muut osakkeet	20/25		
Tšekin tasavalta	Spekulatiiviset myyntivoitot	15	Pitkäaikaiset	
Unkari	Kyllä	25		
Viro	Kyllä	21		

*Alankomaat verottaa varallisuuden laskennallista tuottoa. Kun kyseessä on merkittävä omistusosuus, yli 5 prosenttia, osakkeiden myyntivoittoa verotetaan 25 prosentin verokannalla.

Lähde: European Tax Surveys ja muita lähteitä.

VATT TUTKIMUKSET -SARJASSA ILMESTYNEITÄ

PUBLISHED VATT RESEARCH REPORTS

129. Kiander Jaakko: Julkisen talouden liikkumavara vuoteen 2030 mennessä. Helsinki 2007.
130. Lintunen Jussi: Tuloerojen ja taloudellisen eriarvoisuuden mittaamisesta: Sovellus Suomen kulutustutkimuksilla. Helsinki 2007.
131. Kirjavainen Tanja: Nuorten lukiokoulutuksen tehokkuus 2000–2004. Helsinki 2007.
132. Ollikainen Virve: Ammatillisen peruskoulutuksen kustannustehokkuus 2001–2003. Helsinki 2007.
133. Kyyrä Tomi: Studies on Wage Differentials and Labour Market Transitions. Helsinki 2007.
134. Mannermaa Kauko: Ohjailusta kilpailuun – Suomen hallitusten kasvu- ja rakennepolitiikka vuosina 1962–1999. Helsinki 2007.
135. Aaltonen Juhon – Kirjavainen Tanja – Moisio Antti – Ollikainen Virve: Perusopetuksen, lukioiden ja ammatillisen peruskoulutuksen tuottavuus ja tehokkuus – Loppuraportti. Helsinki 2007.
136. Parkkinen Pekka: Väestön ikääntymisen vaikutukset kuntatalouteen. Helsinki 2007.
137. Rätty Tarmo – Aaltonen Juhon – Kirjavainen Tanja: Tuloksellisuuden ja tuottavuuden mittaaminen ammattikorkeakouluissa. Helsinki 2008.
138. Rätty Tarmo – Harava Maiju: Kokonaistuottavuuden kehitys yliopistoissa. Helsinki 2008.
139. Honkatukia Juha – Forsström Juha: Ilmasto- ja energiapolitiittisten toimenpiteiden vaikutukset energiajärjestelmään ja kansantalouteen. Helsinki 2008.
140. Lyytikäinen Teemu: Studies on the Effects of Property Taxation, Rent Control and Housing Allowances. Helsinki 2008.
141. Lehtonen Sanna – Lyytikäinen Teemu – Moisio Antti: Kuntien rahoitus- ja valtionosuusjärjestelmä: Vaihtoehtoja uudistuksen toteuttamiseksi. Helsinki 2008.
142. Pekkala Johanna: Tuloerojen ja terveyden välinen yhteys Suomessa. Helsinki 2009.
- 143:1. Perrels Adriaan – Hongisto Mikko – Hyvönen Kaarina – Katajajuuri Juha-Matti – Nissinen Ari: A quick scan of climate policy services and of underlying data system approaches. Climate Bonus project report (WP1). Helsinki 2009.
144. Karvinen Anni-Mari: Maahanmuuttajien poismuutto Suomesta. Helsinki 2009.
145. Sahari Anna – Perrels Adriaan: Ekotehokkuutta parantavat investoinnit kesämökeillä. Helsinki 2009.
146. Tuovinen Tarja: Ääriarvomenetelmät sähkömarkkinoiden riskinarvioinnissa. Helsinki 2009.
147. Honkatukia Juha – Kinnunen Jouko – Marttila Kimmo: Väestön ikääntymisestä johtuvien julkisten kulutusmenojen kasvun rakenteelliset vaikutukset. Helsinki 2009.

