

JUHLAJULKAISU

LASSI KILPI

1920 • 4/2 • 1990

SUOMALAINEN LAKIMIESYHDISTYS

Vammala 1989 Vammalan Kirjapaino Oy

ISSN 0356-7222

ISBN 951-855-116-2

ISBN 978-951-855-868-5 (PDF)

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän taloudellisista vaikutuksista

1 Mikä on yhtiöveron hyvitysjärjestelmä?

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä (avoir fiscal/imputation system) on verotekninen konstruktio, jolla voidaan poistaa tai lieventää yhteisön ja sen osakkaan kahdenkertaista verotusta jaetun voiton osalta. Kysymys on täten yhteisön ja sen osakkaan verotuksen integroinnista.

Yhteisön ja sen osakkaan verotus on perinteisesti nähty joko ns. klassisen mallin mukaisena, jolloin on pidetty kiinni verotuksen täydellisestä kahdenkertaisuudesta tai sitten verotusta on pyritty kahdenkertaisuuden osalta lieventämään.¹ Kahdenkertainen verotus on siedettävä, mikäli verokannat ovat kohtuullisen alhaiset. Osinkotulojen kahdenkertainen verotus synnyttää helposti neutraalisuusongelman korkotulojen yhdenkertaisen verotuksen kanssa.

Kahdenkertaista verotusta voidaan periaatteessa lieventää usealla eri tavalla. Lievennys voidaan kohdistaa osinkoa jakavaan yhtiöön tai osinkotulon saajaan. Yhtiön verotuksessa voidaan käyttää joko eriytettyä verokantaa jaetun ja jakamattoman voiton osalta (ns. kaksikantajärjestelmä) tai osinkovähennysjärjestelmää. Suomessa on käytetty viimeksi mainittua huojennustapaa (EVL 18 §:n 4 k. ja 61 §). Omaisuustu- lovähennys, joka on kohdistettu osinkoihin, on myös merkinnyt osinkotulojen kahdenkertaisen verotuksen periaatteellista lieventämistä (TVL 97 §).

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän käyttöönottoaminen verovuodesta 1990 alkaen merkitsee käytännössä sitä, että kahdenkertaisen verotuksen torjunnassa siirrytään Suomessakin verotuksen lieventämiseen osingonsaajan verotuksessa. Samalla luovutaan osinkoa jakavan yhteisön verotuksen lieventämisestä jaetun osingon osalta (osinkovähennyssäännöstö kumoutuu kokonaan vuoden 1993 jälkeen).

¹ Ks. malleista tarkemmin esim. *Matti Myrsky*, Osakeyhtiön ja sen osakkeenomistajan kahdenkertaisesta verotuksesta (1988) s. 36 ss. ja 46 ss.

Laki yhtiöveron hyvityksestä (1232/1988) on alkuperäisessä muodossaan voimassa yksivuotisena verolakina (ks. lain 14 §). On kuitenkin erittäin todennäköistä, että lain voimassaoloaikaa jatketaan. Suomessa omaksuttu yhtiöveron hyvitysjärjestelmä merkitsee sitä, että yhteisön jakamaa voittoa vastaava vero hyvitetään pääsääntöisesti kokonaisuudessaan osingonsaajalle. Täysimääräinen hyvitys on muissa maissa vielä suhteellisen harvinaista, joskin tavoitteena on lisätä hyvityksen määrää.²

Suomessa omaksuttu järjestelmä merkitsee osinkoihin kohdistuvan kahdenkertaisen verotuksen lähes poikkeuksetonta torjumista, mutta samalla sillä on turvattu tehokkaasti verotuksen yhdenkertaisuus.³

II Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän taloudellisista vaikutuksista

2.1. Yleistä

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmään siirtyminen on ehkä merkittävin rakenteellinen muutos vuoden 1988 kokonaisverouudistuksessa. Tällaisella suurella periaatteellisella muutoksella on tuntuvat taloudelliset vaikutukset. Nämä voidaan jakaa kahteen ryhmään. *Absoluuttisilla* muutoksilla tarkoitetaan niitä välittömiä muutoksia, joita uusi järjestelmä merkitsee yhteisön ja sen osakkaan verotuksessa. *Relatiivisilla* muutoksilla taas ymmärretään niitä suhteellisia muutoksia, joita järjestelmään liittyy. Näitä ovat esimerkiksi muutokset eri yritysmuotojen verotusasemassa, eri rahoitusmuotojen verotuskäsittelyssä jne.

Absoluuttisten ja relatiivisten muutosten voidaan olettaa heijastuvan yritysten ja niiden omistajien taloudellisessa käyttäytymisessä. Faktiset muutokset riippuvat laajalti siitä, miten hyvin ja nopeasti uusi järjestelmä ja sen tarjoamat mahdollisuudet opitaan yhteisöissä ja niiden omistajien parissa. Myös tapa, jolla veronsaajat ja muutoksenhakuins-tanssit reagoivat verovelvollisten uusiin käyttäytymismuotoihin, muo-vaa taloudellisen käyttäytymisen tulevaisuutta.

Tässä artikkelissa tarkastellaan tilannetta puhtaan teoreettisesti.

² Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän valmistelua ja toimintaa on selostettu tarkemmin esimerkiksi seuraavissa lähteissä: *Ikkala—O/sson*, Verovähennysjärjestelmä — vaihtoehto osinkovähennysjärjestelmälle I—III, Verotus 1986 s. 36 ss., 142 ss. ja 263 ss., *Yhtiöveron hyvitysjärjestelmätyöryhmän muistio* (Työryhmämuistio 1988: VM 15) ja *Tikka*, Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä I—III, Verotus 1989 s. 16 ss., 105 ss. ja 201 ss.

³ Kahdenkertainen verotus poistuu vain avoimen voitonjaon osalta, mutta ei peitelystä osingonjaosta (VerL 57 §). Harkintaverotilanteissa myöskin avoimeen jakoon saat-taa kohdistua vielä osin kahdenkertaista verotusta. Verotuksen yhdenkertaisuus ei vielä takaa todellista verokertymää veronsaajille, jos osingonsaajan verokanta on 0.

Vasta jälkikäteen on mahdollista empiirisin havainnoin selvittää, johtiko uusi järjestelmä konkreettisiin muutoksiin talousyksiköiden käyttäytymisessä. Jälkikäteen saattaa olla vaikeata eristää juuri yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä seuraavat muutokset, koska samassa yhteydessä on verojärjestelmään tehty muitakin tuntuvia tarkistuksia. Muillakin kuin verotekijöillä on käyttäytymistä ohjaava vaikutus. Esimerkkinä voidaan mainita talouskehitys, jolla on suuri vaikutus jaetun osingon määrään.

2.2. Vaikutus veron määrään

2.2.1. Yleinen taso

Suomessa on ollut voimassa periaatteessa kahdenkertainen verotus jaetun voiton osalta eräin poikkeuksin. Käytännössä tilanne on ollut kuitenkin sellainen, että verotus on muodostunut pikemminkin nol-lakertaiseksi kuin kahdenkertaiseksi.⁴ Täten luopuminen teoreettisesta kahdenkertaisesta verotuksesta merkitsee ilmeisesti veronsaajille pienempää verotuoton menetystä kuin ne voittavat saadessaan turvatuksi yhdenkertaisen verotuksen.

Voitaneen siis olettaa, että yhtiöveron hyvitysjärjestelmä pikemmin-lisää kuin vähentää jaettuun voittoon kohdistuvaa verotuottoa. Tuoton kasvun markkamääräistä suuruutta on mahdotonta arvioida. Verokantojen jo toteutetuilla ja mahdollisilla lisäalennuksilla on asiassa ratkaiseva merkitys. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä merkitsee käytännössä sitä, että jaetun voiton verotus toteutuu lopulta osingonsaajan verokannan suuruisena.

2.2.2. Yhteisöt

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä merkitsee osinkoa jakavan yhtiön verotuksessa kahdenlaista muutosta aikaisempaan tilanteeseen verrattuna.⁵ Jaettuun osinkoon kohdistuva osinkovähennys (vain valtionverotus) poistuu ja osingonjaosta saattaa seurata velvollisuus täydennysveron maksamiseen.⁶

⁴ Tämä on johtunut osinkovähennysjärjestelmän sisältämisestä puutteista (esim. osinkovähennys myönnetty verovapaista tuloista) ja siitä, että arviolta noin 2/3 saaduista osingoista on jäänyt osakkaan verotuksessa vajaaverotuksen piiriin. Ks. tarkemmin *Kari*, Arvio Suomessa maksetuista osingoista vuosina 1985 ja 1986, KM 1987: 39, liite 12.

⁵ Muutokset koskevat myös osuuskuntia, säästöpankkeja, keskinäisiä vakuutusyhtiöitä ja vakuutusyhdistyksiä. Ks. laki yhtiöveron hyvityksestä (YHL) 1 §:n 2 mom.

⁶ Ks. YHL 9 §.

Monet osinkoa jakavat osakeyhtiöt ovat itse merkittäviä osinkotulon saajia. Osakeyhtiö on osingonsaajana oikeutettu samaan veronhyvitykseen kuin muutkin osakkaat. Järjestely poistaa automaattisesti ketjuverotusongelman.⁷ Saatuihin osinkoihin liittyvällä veronhyvityksellä on ratkaiseva merkitys usean pörssiyhtiön verotukseen vuodesta 1991 alkaen.⁸

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän vaikutus yhtiöiden verotuksen kiristymiseen on syytä arvioida erikseen pörssiyhtiöiden ja perheyhtiöiden osalta. Pörssiyhtiöihin voidaan tässä rinnastaa muutkin yhtiöt, jotka ovat periaatteessa osingonjakopakon edessä.

Vaikutusten suuruusluokka-arvioinnissa voidaan pörssiyhtiöiden osalta käyttää vuotta 1988 koskevia numerotietoja. Pörssiyhtiöt jakoivat tuolta vuodelta osinkoja karkeasti ottaen noin 3,3 miljardia markkaa ja saivat itse osinkoja noin 1,3 miljardia markkaa. Veroja yhtiöt maksoivat noin 700 miljoonaa markkaa. Kun verojen on oltava maksettuihin osinkoihin verrattuna vähintään 2/3 (1991), jotta yhtiö ei joutuisi täydennysverolle, edellä mainituin luvuin pörssiyhtiöiden täydennysveron määrä olisi yli 600 miljoonaa markkaa. Vuoden 1990 osalta luku olisi yli kaksi miljardia markkaa johtuen siitä, että yhtiöiden saamat omat osingot eivät vielä oikeuttaisi juurikaan veronhyvitykseen ja kokonaisyhtiöverokanta on vielä 42 %. Tosiasiassa luvut olisivat vieläkin korkeammat johtuen siitä, että yhtiöiden maksamista 700 miljoonan markan veroista suuri osa on harkintaverotuksin määrättyä. Näitä veroja ei oteta huomioon vertailuveroa laskettaessa.⁹ Toisaalta täydennysveron, mutta ei kokonaisveron, määrä alentaa se, että verouudistuksen yhteydessä supistettiin tuntuvasti yritysten kuluvarastoa. Moni pörssiyhtiö joutuu näiden veropohjalaajennusten vuoksi pakosti näyttämään aikaisempaa suuremman voiton. Tällöin täydennysveron osuus vastaavasti alentuu.

Verotuksen kiristyminen on todennäköisesti hyvin yrityskohtaista. Verojen kasvu on suurinta niille yrityksille, jotka:

1. maksavat paljon osinkoja,
2. ovat maksaneet aiemmin vähän veroa ja
3. saavat itse vain vähän osinkoja.

⁷ Hyvitystä ei kuitenkaan myönnetä ulkomaalaiselle osakkaalle. Ks. YHL 1 §:n 1 mom. ja 3 §.

⁸ Pörssiyhtiöt eivät yleensä pysty hyödyntämään veronhyvitystä vielä vuodelta 1990 toimitettavassa verotuksessa, koska hyvitys myönnetään vasta niistä osingoista, jotka on jaettu 1. 1. 1990 tai sen jälkeen päättäneiltä tilikausilta.

⁹ Ks. YHL 7 §. Täydennysvero olisi edellä mainittua suurempi myös siitä syystä, että osa saaduista osingoista (100—200 miljoonaa markkaa) on ulkomailta saatua, jolloin niihin ei liity veronhyvitystä.

Vastaavasti verotus ei kiristy niille yhtiöille, joiden osalta täyttyvät seuraavat ehdot:

1. maksavat itse vähän osinkoa,
2. ovat tottuneet jo aikaisemmin maksamaan reilusti veroa ja
3. saavat itse runsaasti osinkoja.

Verotilastot tulevat oletettavasti lähivuosina osoittamaan yhteisöjen vero-osuuden tuntuvaa kasvua.¹⁰

Perheyhtiöiden kannalta tilanne näyttäytyy hyvin erilaiselta. Niiden suurin menetys on, sikäli kuin niissä on käytetty konsernirakennetta, sisäisen osingonjaon verokantaa laskevan vaikutuksen eliminoituminen. Täydennysvero ei ole niille uhka, koska osingonjako voidaan useimmiten mitoittaa maksettuja veroja vastaavaksi (näytettyyn voittoon perustuva vero vähintään 2/3-osaa jaetun osingon määrästä). Perheyhtiöt tulevat ilmeisen harvoin maksamaan täydennysveroa.

2.2.3. Osakkaat

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä merkitsee sitä, että kahdenkertaisen verotuksen torjunnassa painopiste siirtyy yhtiöiden suosinnasta osakkaiden suosintaan. Uudistuksella voi täten olettaa lähtökohtaisesti olevan suotuisan vaikutuksen osakkaiden verotuksessa. Tilannetta tarkastellaan tässä jaksossa vain fyysisten osakkaiden kannalta.

Yhtiöveron hyvitys on osingonsaajalle myönteinen siinä, että yhtiön jaettuun voittoon kohdistuva vero hyvitetään osakkaan verotuksessa täysimääräisesti. Vastaavasti veronhyvitys luetaan osakkaan veronalaiseksi tuloksi.¹¹ Veronhyvityksen lukeminen veronalaiseksi tuloksi on täten osakkaalle »negatiivinen» seikka. Periaatteessa yhtiön maksama vero vastaa tällöin ikään kuin osingosta maksettua ennakonpidätystä, jonka tulee luonnollisesti olla osa veronalaisen tulon kokonaismäärästä.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän käyttöönotto merkitsee omaisuustulovähennyksen poistumista osinkotulojen osalta. Omaisuustulovähennyksen merkitys saattaa eräin edellytyksin olla verovelvolliselle suurempi kuin on osinkoon liittyvä veronhyvitys. Asiaa voidaan havainnollistaa hyvin karkealla tavalla seuraavan kuvion avulla:

¹⁰ Vuonna 1987 osakeyhtiöt maksoivat valtiolle tulon perusteella veroa 1,7 miljardia ja kunnille 2,4 miljardia markkaa. Määrä vastaa kokonaisverokertymästä noin 5,5:tä prosenttia. Luku on hieman alle OECD:n keskiarvolukujen, mutta nousee uudistuksen jälkeen oletettavasti ehkä lähelle keskiarvoa.

¹¹ Jos yhtiön voitto on 100 ja verokanta 40, yhtiö voi jakaa osinkoa 60. Osakkaan veronalainen tulo on tällöin 100 (60 osinkoa ja 40 veronhyvitystä). Täydennysveron yhteydessä viitattu 2/3-osaa tarkoittava luku on juuri sama kuin 40/60.

	(4)	(3)
Osakkaalla korkea verokanta	- - - - - - - - - -	+ + + + + + + + + +
Osakkaalla matala verokanta	+ + + + + (1) + + + + +	+ + + + + (2) + + + + +
	Osakkaalla pienet osinkotulot	Osakkaalla suuret osinkotulot

Pienillä osinkotuloilla tarkoitetaan aluetta, jossa omaisuustulovähennyksellä on ollut olennainen vaikutus osingoista menevän veron määrään.

Jäljempänä olevat laskelmat perustuvat yhteisöverokantaan 40 % (1991).

Voittajat: Matala verokanta ja pienet osingot (neliö 1)

Omaisuustulovähennyksen menetys on pienempi kuin veronhyvitys. Esimerkiksi verokannan ollessa 0, 5 000 markan osinko muuttuu 8 333 markan arvoiseksi. Vanhassa järjestelmässä osinko säilyy 5 000 markan arvoisena.

Matala verokanta ja suuret osingot (neliö 2)

Osakkaalla on oltava riittävä kuluvarasto verokannan pitämiseksi matalana suurista osingoista ja niihin liittyvistä veronhyvityksistä huolimatta. Esimerkiksi verokannan ollessa 20 % (vain äyripohjaiset verot) ja osinkojen 100 000 markkaa, osingoista jäi »puhtaana käteen» 82 000 markkaa (omaisuustulovähennys 10 000 mk) ja yhtiöveron hyvitys huomioon ottaen osingon arvo on noin 133 333 markkaa. Tähän ryhmään kuuluvat ovat uudistuksen suurimmat voittajat.

Korkea verokanta ja suuret osingot (neliö 3)

Omaisuustulovähennyksen menetys on pienempi kuin yhtiöveron hyvityksen merkitys. Esimerkiksi verokannan ollessa 60 % ja osinkojen 50 000 markkaa, osingosta jäi ennen »puhtaana käteen» omaisuustulovähennyksen (10 000 mk) jälkeen 26 000 markkaa ja yhtiöveron hyvitys huomioon ottaen noin 33 333 markkaa.

Häviäjät: Korkea verokanta ja pienet osingot (neliö 4)

Omaisuuustulovähennyksen menetys painaa enemmän kuin veronhyvityksen saaminen. Esimerkiksi verokannan ollessa 60 % ja osinkojen 18 000 markkaa (= oikeuttaa 1989 täyteen omaisuustulovähennykseen), osingoista jäi ennen »puhtaana käteen» 13 200 markkaa ja yhtiöveron hyvitys huomioon ottaen vain 11 999 markkaa. Osingon ollessa 2 000 markkaa, vastaavat luvut ovat 2 000 markkaa ja 1 333 markkaa.

2.2.4. Vaikutus kuntien verokertymään

Osinkovähennysjärjestelmä koski vain valtionverotusta. Kunnallisverotuksessa ei täten ollut lainkaan yhtiön verotuksessa lievennyksiä jaetun voiton osalta. Osakkaan mahdollinen omaisuustulovähennys sen sijaan puri myös kunnallisverotuksessa.

Osinkoihin kohdistuvan kahdenkertaisen verotuksen muuttuminen nyt yhdenkertaiseksi verotukseksi voisi olettaa vaikuttavan kuntien verotuloja pienentävästi. Kuntien aseman kannalta on epämiellyttävää myös se, että täydennysvero tilitetään kokonaisuudessaan valtiolle (YHL 9 §). Kunnat eivät täten pääse hyötymään alkuvuosien kenties jopa runsaista täydennysveroapajista.

Siirryttäessä yhtiön ja osakkaan kahdesta erillisestä verotuksesta yhdenkertaiseen verotukseen on ratkaistava se, kuuluuko yhdenkertaisen verotuksen tuotto yhtiön vaiko osakkaan kotikunnalle. Periaatteessa tuotto voidaan jakaa myös eri veronsaajien kesken, jos yhtiön ja osakkaan verotuskunnat eivät ole samoja. YHL:n säätämisen yhteydessä on kuitenkin omaksuttu järjestelmä, jossa kunnallisvero ohjataan yhtiön verottamiseen oikeutetulle kunnalle.¹²

Tällöin osakkaan verotuskunta jää kokonaan vaille osinkoon perustuvia veroja.¹³

Kuntien asema on hankala myös osingonsaajina, koska niille ei myönnetä veronhyvitystä (YHL 2 §). Osinkojen mahdollinen markkamääräinen alentuminen näkyy täten suoraan kuntien saamien osinkotulojen pienentymisenä.¹⁴

Teoriassa, joskaan ehkä ei laajemmin käytännössä, yhtiöveron hyvitysjärjestelmän voi olettaa ohjaavan yhteisöjen sijoittumista. Järjes-

¹² Ks. Veronkantolain 18 c § (1237/88).

¹³ Ks. perustelut sille, että täydennysvero tilitetään kokonaisuudessaan valtiolle ja että verotulot ohjataan yhtiön verotuskunnalle, Yhtiöveron hyvitysjärjestelmätyöryhmän muistio (1988: VM 15) s. 27 ja 29 ss.

¹⁴ Ks. yleisemmin kuntien asemasta verouudistuksen jälkeen *Mattila*, Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä vaikuttaa kuntien talouteen, Suomen Kunnat 1989 s. 32 ss.

telmän toiminnassa keskeisessä asemassa olevan vertailuveron suuruus lasketaan kiinteän kunnallis- ja kirkollisäyrin hintaolettaman (17 penniä) varassa (YHL 7 §). Yhteisö maksaa kuitenkin todelliset äyriphajaiset veronsa aitojen äyrihintojen mukaan. Jos todellinen kunnallis- ja kirkollisäyrin hinta on alle 17 penniä, osakkaalle hyvitetään suurempi määrä kuin mitä yhteisö on itse maksanut veroa. Päinvastaisessa tilanteessa hyvitys jää pienemmäksi kuin todelliset verot. Yhteisön on täten edullista sijoittua mahdollisimman alhaisen äyrihinnan kuntiin. Tässä ei ole sinänsä uutta aikaisempaan tilanteeseen verrattuna.

2.3. Vaikutus emissioihin ja osingonjakoon

Käyttätymismuutokset tulevat olemaan erilaiset pörssiyhtiöiden ja perheyhtiöiden kohdalla. Aluksi tarkastelen tilannetta pörssiyhtiöiden näkökulmasta. Koska osingonjaosta aiheutuvat verokustannukset nousevat, emissiohalukkuuden voidaan olettaa jossain määrin heikentävän. Rahastoantien merkitys tuskin olennaisesti kasvaa, vaikkakin rahastoannilla osakkaille annetut »edut» eivät johda täydennysveroon. Maksullisissa anneissa todennäköisesti korostuu ylikurssin (emissiovoiton) merkitys.¹⁵

Osakeantien tilalle tai rinnalle voidaan ajatella syntyvän vaihtovelkakirjalaina- ja optiolainajärjestelyjä. Näillä instrumenteilla voidaan lykätä osingonmaksuun liittyviä lisärasitteita ajallisesti myöhemmäksi.

Osingonjaon markkamäärien voi olettaa hieman supistuvan, mikäli osinkoa jakavissa yhtiöissä pyritään pitämään osinkojen ja verojen yhteismäärä aikaisemmalla tasolla. Erään selvityksen mukaan vuonna 1988 koskevien numeroiden perusteella näyttäisi siltä, että osingonjaon supistamistarve olisi keskimäärin 15 prosenttia (yhteisöverokannan ollessa 45 %). Ongelmavuonna 1990 supistamistarve olisi niinkin korkea kuin 33 prosenttia. Tarve osingonjaon sopeuttamiseen vaihtelee tuntuvasti toimialoittain ja yrityskohtaisesti.¹⁶ Ks. edellä kohta 2.2.2.

Houkutusta alentaa osinkojen määrää lisää tieto siitä, että veronhyvitykseen oikeutetulle fyysiselle osingonsaajalle jää verojen jälkeen osingoista käteen vähintään entinen määrä, vaikka jaetun osingon määrä laskisikin. Tilanne on toinen esimerkiksi yleishyödyllisten yhteisöjen osalta, joiden painoarvo saattaa olla suuri arvioitaessa emissioiden onnistumista.

¹⁵ Ks. myös *Tikka*, Verotus 1989 s. 208.

¹⁶ Esimerkiksi ryhmässä vakuutus- ja sijoitustoiminta supistamistarvetta ei ole lainkaan johtuen ensisijaisesti tähän ryhmään kuuluvien yritysten saamista suurista osinkotuloista.

Alentamista vastaan taas puhuu se, että osingoista tulee hyvitykseen oikeutetuille osakkaille erittäin edullinen tulotyyppi. Sijoittajat alkavat kiinnittää entistä suurempaa huomiota efektiiviseen osinkotuottoon. Hyvän osingonjakajan maineessa olevalla yhtiöllä on mahdollisuus onnistua emissioissaan niukasti osinkoa jakavia yhtiöitä paremmin.

Tässä vaiheessa on mahdotonta luotettavasti arvioida osingonjakokäyttäytymisen muutoksia. Oletettavaa kuitenkin on, että osingonjako ei dramaattisesti tule putoamaan, mikäli yritysten tuloskehitys säilyy muutoin suotuisana.

Perheyhtiöissä ei emissioilla ole samaa merkitystä kuin pääomia keräävissä pörssiyhtiöissä. Samoin rahastoanneilla ei liene juurikaan mielenkiintoa perheomisteisissa yhtiöissä.

Osingonjaon kiristytävä verotus ei vaikuta kovin haitallisesti perheyhtiöiden osingonjakoon, koska osingonjako on usein mahdollista mitoittaa optimaalisesti yhtiön ja osakkaan muodostama verotuksellinen kokonaisuus huomioon ottaen.

Mikäli osakeyhtiö joka tapauksessa joutuu maksamaan positiivisen tuloksensa perusteella tuloveroa, osingonjako voidaan nähdä toisen asteen taisteluna verotorjunnassa. Jo kerran »hävityt» verot voidaan saada takaisin, jos osinko voidaan jakaa intressipiirin sisällä osakkaalle, jonka verokanta on selvästi alempi kuin yhtiön verokanta. Lopullinen verohan määräytyy osingonsaajan henkilökohtaisen verokannan perusteella. Yhtiön maksama vero on vain eräänlainen ennakonpidätys, jos voitto jaetaan osinkona edelleen. Täten on odotettavissa, että osakkaiden verotilanteen optimoinnissa tulee tapahtumaan tuotekehittelyä lähivuosina.

Mikäli yhtiö on maksanut voittonsa perusteella tuloveroa, osinko tulisi jakaa vähintään viiden vuoden sisällä, koska muutoin veroylijäämä vanhenee ja jaettu voitto jää kahdenkertaisen verotuksen piiriin. Uudet säännökset voivat johtaa tilanteeseen, jossa osinkoa tulisi maksaa viimeistään viiden vuoden välein. Vaarana on, että yhtiöt helposti tyhjennetään vapaista pääomista ainakin sikäli, kuin ne ovat kertyneet täysin verotetuista tuloista.

2.4. Vaikutus tulossuunnitteluun

Verosuunnittelu on perinteisesti painottunut tavoitteeseen, jossa yhtiön verotettava tulo on ollut 0 tai muutoin mahdollisimman alhainen, mutta silti yhtiölle on kertynyt kirjanpidollisesti osingonjakokel-

poisia varoja. Tällöin osinkoa on voitu jakaa ilman, että yhtiön itsensä on tarvinnut maksaa tuloveroa (harkintaveroa lukuun ottamatta). Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä murtaa tämän vanhan verosuunnittelukaavion selkärangan. Osinkoa ei enää voida jakaa ilman, että yhtiö itse maksaa tuloveroa vähintään 2/3-osaa jaetun osingon määrästä. Tästä pitää huolen täydennysvero, vaikka voitonjako muutoin olisikin kirjanpidollisesti ja yhtiöoikeudellisesti mahdollista. Täydennysvero pitää sisällään osinkoa jakavan yhtiön minimiveromallin.¹⁷

Osingonjakoon liittyvä minimiveromalli vähentää yritysten tulos- ja verosuunnittelussa mielenkiintoa eriin, joilla on aiemmin voitu kerryttää osingonjakokelpoisia varoja ilman yhtiön omia välittömiä tuloveroseuraamuksia. Tällaisia uuden arvioinnin kohteeksi joutuvia eriä ovat muun muassa seuraavat kohdat:

1. edulliset luovutusvoitot ja muut verovapaat erät,
2. verotekniset vähennykset¹⁸ (esim. osingonjakovähennys) ja
3. yhteisöverokannan degressioalueen hyödyntäminen.¹⁹

Käytännössä täydennysveron uhka tulee ilmeisesti johtamaan siihen, että yhteisöjen on järkevää purkaa tulosta myös verotuksellisesti niin runsaasti, että osinko voidaan jakaa ilman täydennysveroa. Täydennysverolle ei ole normaalitapauksissa syytä antautua.

Mikäli yhtiö jakaa osingon tarkoituksellisesti ja tietoisena sitä kohtaavasta täydennysverosta, täydennysvero voidaan nähdä tulonsiirtona yhtiöltä osingonsaajalle, jos tämä on oikeutettu veronhyvitykseen. Muussa tapauksessa täydennysvero on tulonsiirto yhtiöltä valtiolle (YHL 9 §).

Harkintaverotuksin määrättyä veroa (VerL 72 §:n 1 mom:n 4 k.) ei oteta huomioon laskettaessa vertailuveroa (YHL 7 §). Tästä sinänsä käsittelemättömästä periaatteesta seuraa, että osinkoa jakavan yhtiön ei yleensä ole syytä alistua harkintaverotukseen. Harkintaverotilanteissa kunnallisvero joudutaan helposti maksamaan tavallaan kahteen kertaan: ensin harkintaverotuksin kunnalle ja sitten uudestaan valtiolle täydennysveron muodossa.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä poistaa kahdenkertaisen verotuksen vain avoimen voitonjaon osalta. Peitellyn osingonjaon tilanteissa (VerL 57 §) peitelty jako otetaan huomioon jaettuna osinkona yhtiön verotuk-

¹⁷ Ks. minimiveroajatuksesta tarkemmin esim. *Tikka*, Verotus 1989 s. 208 ss.

¹⁸ Periaatteessa vielä vuodelta 1993 myönnettävä EVL 61 §:n mukainen 100 %:n osinkovähennys johtaa helposti täydennysveroon. Täydennysverolta voidaan kuitenkin välttyä, jos osingonjako sopeutetaan veroihin osinkovähennys huomioon ottaen tai yhtiöllä on reservissä vanhoja veroylijäämiä.

¹⁹ Suuret vahvistetut tappiot johtavat helposti siihen, että seuraavina vuosina on osinkoa jakavissa yhtiöissä vastassa täydennysvero. Ks. YHL 7 §.

sessä, mutta sille ei myönnetä osingonsaajan verotuksessa veronhyvitystä. Mallin takana on ajatus, että peitelty voitonjako ei saisi missään olosuhteissa olla lievemmin verotettua kuin avoin voitonjako.²⁰ Peitelty jako muodostuu täten ankarammin verotetuksi kuin OYL:n mukaisesti jaettu osinko. Käytännössä tämän tulisi johtaa siihen, että peiteltyä osingonjakoa tulisi varoa.

2.5. Vaikutus kompensatiopolitiikkaan

Erilaisten kompensatiomahdollisuuksien valinnassa voidaan nähdä kaksi erilaista taustaa: tilanteet, joissa osingonjako johtaa täydennysveroon ja tilanteet, joissa tätä vaaraa ei ole.

Mikäli vapaassa omassa pääomassa on osingonjaon kohteena kokonaan verotuksen välttäneitä tuloja tai vajaaverotettuja tuloja, varojen kanavoinnissa ulos osakkaille voidaan otaksua tapahtuvan kiinnostusta seuraaviin vaihtoehtoihin järjestelyihin:

1. Varat pyritään saamaan osakkaalle myyntivoiton (myydään osakkeet) kautta. Tämän vaihtoehdon merkitys on supistunut olennaisesti viime vuosien myyntivoittoverotuksen kiristymisen myötä.
2. Käytetään rahastoanteja. Tämänkään vaihtoehdon hyväksikäyttö tuskin muodostuu kovin laajaksi, koska myös rahastoanti johtaa tulevana vuosina osingonjaon markkamäärän nousuun ja vielä ilman emissiovoiton vetoapua.
3. Osakslainajärjestelyt. Tämän vaihtoehdon hyväksikäyttö on mahdollista oikeastaan vain perheyhtiöissä.
4. Osakkaiden lunastaminen osakepääomaa alentamatta. Tämä on varsin edullinen tapa, mikäli lunastus voi tapahtua ilman peiteltyyn osingonjaon pelkoa (VerL 57 §:n 2 mom.).²¹
5. Osakkaita hyvitetään edullisin vaihtovelkakirja- ja optiolainajärjestelyin.²²

Tilanteissa, joissa osingonjako ei johda tuntuvaan täydennysveroon, vaihtoehtoisten kompensatiokeinojen kehittäminen ei ole yhtä pakonomaista kuin edellä käsitellyissä tapauksissa. Erityisesti fyysisten osakkaiden verotuksessa myönnettävällä veronhyvityksellä on niin myön-

²⁰ Ks. tarkemmin *Yhtiöveron hyvitysjärjestelmätyöryhmän muistio* (1988: VM 15) s. 18 ss. ja *Tikka*, Verotus 1989 s. 201 ss.

²¹ Peiteltyyn jaon pelko on tuntuva lähes kaikissa muissa tapauksissa kuin aidoissa sukupolvenvaihdostilanteissa.

²² Viime vuosina näistä näyttää tulleen varsin suosittuja muotoja, joilla myös yhtiöiden johto palkitsee itse itseään varsin edullisin muodoin. Taustalla on yleensä laaja korkomenojen vähennyskelpoisuus ja eräissä tapauksissa suhteellisen edulliset myyntivoittoverotussäännökset TVL:n puolella.

teinen vaikutus osingonjaon kokonaistaloudellisiin edellytyksiin, että on mahdollista ajatella palkan korvaamista osin osingoilla. Tämä on luonnollisesti mahdollista vain, jos osakas työskentelee yhtiössä.

Palkan osittainen konvertointi osingoiksi riippuu pitkälti siitä, miten optimaalinen osakaskunta yhtiöllä sattuu olemaan. Edut ovat sitä suuremmat, mitä alempi on yhtiömiehen henkilökohtainen verokanta. Tilannetta voidaan havainnollistaa seuraavalla esimerkillä.

Vaihtoehtona on maksaa osakkaalle lisää palkkaa 20 000 mk tai jakaa saman suuruinen lisäosinko. Osakkaan verokanta on joko a) 10 % tai b) 60 % ja yhtiön verokanta on 40 %.

Lisäpalkan maksaminen

Yhtiön verot pienenevät 10 000 mk, mutta sosiaalikulut (palkansivukulut) kasvavat oletettaman mukaan 5 000 mk (= saa vähentää tuloverotuksessa).²³

Osakkaan tuloverot kasvavat 2 000 mk/12 000 mk
Vaikutus yhteensä (yhtiö + osakas) a) + 3 000 mk²⁴
b) —7 000 mk

Lisäosingon maksaminen

Lisäosingolla ei oleteta olevan vaikutusta yhtiön verotuksessa.

Osakkaan verokannan ollessa 10 %, hän saa takaisin yhtiön maksamaa veroa 10 000 mk ja vastaavasti 60 %:n verokannalla hän joutuu maksamaan veroa lisää »omasta pussista» noin 6 666 mk.²⁵

Esimerkki osoittaa, että kummallakin verokantaolettamalla on edullisempi jakaa lisäosinko kuin ryhtyä maksamaan lisäpalkkaa.

Osingon edullinen verokohtelu fyysisen osakkaan verotuksessa herättäneet uinuvat vähemmistöosakkaat, jotka ovat tottuneet olemaan vaatimatta osingonjakoa.²⁶ Vähemmistöosakkaista saattaa muodostua entistä kiusallisempia ainaisine osingonjakovaatimuksineen. Vaatimukset ovat hyvin ymmärrettäviä etenkin silloin, kun osakkaan verokanta on hyvin alhainen.

Korkotulojen ja -menojen verotuksessa ei toteudu kaikissa olosuhteissa verotuksen yhdenkertaisuus. Koron maksava yritys voi yleensä vähentää koko maksamansa koron määrän, mutta koron saajan verotuksessa on mahdollista soveltaa omaisuustulovähennystä (TVL 97 §). Vuodelta 1989 toimitettavassa verotuksessa vähennyksen maksimimää-

²³ Tarkemmissa laskelmissa tulisi ottaa huomioon mm. se, että lisäpalkka voisi tiputtaa sosiaaliturvamaksuluokka ja lisätä toimintavarausta.

²⁴ Etumerkki + tarkoittaa verojen ja palkansivukulujen pienentymistä.

²⁵ Osakkaan verotuksen tarkemmassa analysoinnissa tulisi ottaa huomioon se, että palkkatulo on ansiotuloa, jonka suuruus vaikuttaa vielä eräiden vähennysten maksimimääriin. Palkalla voi olla myös edullisemmat vaikutukset sosiaaliturvan kartuttamisessa.

²⁶ Ks. myös OYL 12: 4 §:n 2 mom., joka velvoittaa yhtiön jakamaan eräin edellytyksin tietyn vähimmäisosingon, jos sitä vaaditaan.

rä on 10 000 markkaa, mutta sitä on kaavailtu korotettavaksi jopa 20 000 markkaan. Näin laaja koron »verovapaus» johtaa tuntuvaan vajaaverotukseen. Tällaisissa olosuhteissa on mahdollista ajatella, että erityisesti perheyhtiöissä osakkaat sijoittavat pääomaa yhtiöön velkapääomaksi ja kantavat tuoton korkoina. Korkoja ei veroteta tiukasti yhteen kertaan, mutta osinko tulisi verotetuksi kertaalleen. Korkotulojen edullinen verotus lisää myös vaihtovelkakirjalainojen ja optiolainojen edullisuutta.

2.5. Vaikutus omistusrakenteeseen

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän vaikutuksia omistusrakenteen kehittymiseen voidaan tarkastella kahdesta eri lähtökohdasta. Toisessa tarkastelu lähtee konsernimuotoisten yritysrypäleiden näkökulmasta ja toisessa fyysisten omistajien muodostamista tilanteista.

2.5.1. Konsernirakenne

Konsernirakenne on aiemmin tarjonnut oivan keinon alentaa verokantaa sisäisin osingonjaoiin. Tällöin on hyödynnetty täysimääräisesti osinkovähennystä ja saajan verovapautta osinkotulojen osalta (ketjuverotuskielto). Kun osinkovähennys nyt poistuu, sisäisen osingonjaon verokantaa laskeva vaikutus eliminoiduu. Konsernirakenne menettää tästä syystä merkittävän edun. Tätä taustaa vasten ajatellen on mahdollista, että konsernirakenteen houkutteluvuus lähivuosina hieman hiipuu.

Sisäistä osinkoa voidaan käyttää tuloksentasauskeinona konsernin eri yksiköiden kesken, jos osinko voidaan jakaa hyvän kuluvaraston omaavalle emoyhtiölle. Usein konserniavustus on kuitenkin edullisempi ja nopeampi tapa hoitaa tuloksentasaus. Tämä vaihtoehto ei kuitenkaan ole aina käytettävissä johtuen konserniavustusmahdollisuuden erittäin tiukoista muodollisista edellytyksistä.²⁷

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä tuo yritysostoihin uuden näkökulman. Yhtiö, jolla on runsaasti vapaata omaa pääomaa ja merkittävät veroylijäämät, on edullista ostaa kuluvarastoyhtiön nimiin.²⁸ Ostettu yhtiö voi kaupan jälkeen jakaa runsaat osingot ostajayhtiölle, joka saa kuluvarastonsa ansiosta takaisin ehkä suuren osan ostetun yhtiön maksamista

²⁷ Ks. Laki konserniavustuksesta verotuksessa (825/86) ja erityisesti pykälät 2, 3 ja 7.

²⁸ Veroylijäämät eivät pilaannu vahvistettujen tappioiden tapaan vaikka koko osakekanta vaihtaisi vastikkeellisesti omistajaa.

veroista viideltä edelliseltä vuodelta. Veroylijäämä tekee maksetuista veroista tavallaan ehdolliset aina siihen asti, kunnes ylijäämät ovat vanhentuneet tai käytetyt. Moni yhtiö vain odottaa »sopivaa» ostajaa.

2.5.2. *Fyysiset osakkaat*

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä osinkona jaetun voiton verotus toteutuu lopulta aina osingonsaajan henkilökohtaisen verokannan suuruisena. Tämä havainto johtaa nopeasti ajatukseen, että erityisesti läheisen intressipiirin sisällä saattaa olla tarve järjestellä osakeomistus uudelleen. Osakkeet tulisi siirtää niille perheenjäsenille tai muille läheisille, joiden verokanta on alhaisin. Mikäli osakkaan verokanta on alempi kuin yhtiön verokanta, jaettu osinko johtaa jo kerran maksettujen verojen palauttamiseen.

Potentiaalisia osakesiirtojen saajia ovat ilmeisimmin pienempituloiset puoliset ja vähintään 17 vuotta täyttäneet lapset.²⁹ Verotus- ja oikeuskäytännössä jouduttaneen ratkomaan runsaasti riitoja siirtojen verotuksellisesta hyväksyttävyydestä (VerL 56 §). Hyväksytäänkö esimerkiksi hyvätuloisen miehen osakkeiden siirto muutoin tulottomalle kotirouvapuolisolle, jos siirron ainoa näkyvä motiivi on osinkotulojen optimaalinen kanavointi? Mielestäni välttämätön ehto, mutta ei välttämättä vielä sellaisenaan riittävä ehto, on se, että kaupan rahoitus on kunnossa. Puolisot eivät voi lahjoittaa toisilleen kuin tavanomaisia lahjoja (Avioliittolain 45 §). Kauppahinnan jättäminen velaksi ilman järkevän tuntuista kuoletusohjelmaa herättää myös epäluuloja.

Kaiken kaikkiaan on kuitenkin ilmeistä, että uusi osinkotulojen verotusjärjestelmä lisää varallisuuden hajauttamistarvetta. Tätä prosessia vahvistaa se, että hajautus tuottaa veroetuja myös muussa kuin osinkotulojen verotuksessa (esim. myyntivoittoverotus, varallisuusverotus, perintö- ja lahjaverotus jne.).

Osinkotulojen tarkoituksenmukaista kanavointia on mahdollista pyrkiä edistämään myös ottamalla käyttöön erilaisia osakesarjoja. Näillä järjestelyillä pyritään siihen, että osingot tulisivat oikean määräisinä kullekin osakkaalle. Myös näihin järjestelyihin liittyy huomattava VerL 56 §:n mukainen riski.

²⁹ Verovuodesta 1990 alkaen on tarkoitus siirtyä puolisoiden verotuksessa täydelliseen erillisverotukseen myös pääomatulojen osalta. Alle 17 vuotiaiden lasten pääomatulot lisätään edelleen suurempituloisen vanhemman tuloihin.

2.6. Vaikutus kansainvälisiin osinkoihin

Siirtyminen yhtiöveron hyvitysjärjestelmään lisännee paineita peitelyihin voitonsiirto-operaatioihin niin Suomesta ulkomaille kuin ulkomailta Suomeen.³⁰ Järjestelmä ei poista osinkoihin liittyvää kahdenkertaista verotusta kansainvälisissä osingonjakotilanteissa. Tämä koskee juridista ja taloudellista kahdenkertaista verotusta.³¹

Aiemmin on ollut edullista jakaa ulkomailta tytäryhtiössä kertynyt voitto avoimesti suomalaiselle emoyhtiölle, koska osinko on yleensä ollut täällä verovapaata tuloa minkä lisäksi osinkojen edelleenjakaminen on vielä oikeuttanut osinkovähennykseen (KHO 1981 II 529).

YHL 1 §:n mukaisesti ulkomaalainen osingonsaaja ei ole oikeutettu veronhyvitykseen. Osingon jakaminen tulee epäedulliseksi erityisesti silloin, kun ulkomaille jaettu osinko johtaa suomalaisen yhtiön täydennysveron piiriin. Tällöin täydennysverosta aiheutuvaa lisärasitetta ei hyvitetä yhtiön osakkaille.

Suomalaisen yhtiön ulkomailta kotiuttamasta osingosta maksettua veroa (lähdeveroa), joka voidaan vähentää Suomessa määrättävästä verosta, ei oteta huomioon vertailuveroa laskettaessa (YHL 7 §). Myös tämä säännös vaikeuttaa voittojen avointa kotiuttamista. Vaikka ulkomailta saadut osingot vapautettaisiin verosopimusten tai EVL:n muutoksilla veronalaisuuden piiristä Suomessa, tilanne ei palautu entiselleen. Verovapaat osingot johtavat helposti täydennysveroon, kun emoyhtiö jakaa osingot edelleen Suomessa.

2.7. Vaikutus sijoitus- ja vaihto-omaisuusosakkeisiin

Ketjuverotuskiektosäännös (EVL 6 §:n 1 mom:n 5 k. ja 2 mom.) ei ole koskenut raha-, vakuutus- ja eläkelaitosten eikä arvopaperikauppiaiden osinkotuloja muiden kuin käyttöomaisuusosakkeiden osalta. Edellä mainituilla toimialoilla osakkeet ovat pääsääntöisesti sijoitusomaisuutta (EVL 11 §) tai vaihto-omaisuutta (EVL 10 §).

Ketjuverotuskiektosäännöksen kumoutuminen ja osinkotulojen veronalaistuminen ei täten lisää näiden toimialojen tulojen veronalaisuutta kuin vähäisessä määrin. Sen sijaan osinkoihin liittyvä veronhyvitys tun-

³⁰ Ks. myös *Tikka*, Verotus 1989 s. 207 ss. ja asiaa koskeva yleisesitys *Tytti Tunturi*, Yhtiöveron hyvitysjärjestelmään liittyvistä kansainvälisistä kysymyksistä, esitelmä 15. 2. 1989 (Price Waterhouse).

³¹ Ks. termien sisällöstä tarkemmin *Niskakangas*, Rojaltit ja palvelumaksut kansainvälisessä verotuksessa (1983) s. 49 av. 4.

tuu täysipainoisesti myönteisellä tavalla raha-, vakuutus- ja eläkelaitosten sekä arvopaperikauppaisten verotuksessa.

Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä merkitsee täten näiden toimialojen suhteellisen aseman parantumista osinkotulojen saajina. Osinkotuloilla ei tosin ole näillä aloilla ratkaisevaa merkitystä, koska pääpaino on arvonnousujen odotuksessa.

2.8. Vaikutus yleishyödyllisiin yhteisöihin ja sijoitusrahastoihin

Yleishyödylliset yhteisöt ja sijoitusrahastot eivät tuloverotuksesta vapautettuina ole oikeutettuja veronhyvitykseen (YHL 2 §).³² Näiden saamat osinkotulot säilyvät edelleen verovapaina.

Verovapaiden yhteisöjen osinkotulojen määrä pienenee, jos yhtiöt supistavat osingonjakoaan. Tätä on edellä luvussa 2.3. pidetty mahdollisena, mutta tuskin kovin radikaalina. Vaikka osinkojen supistuminen jäisi hyvin vähäiseksi, yleishyödyllisissä yhteisöissä voidaan olettaa kiinnitettävän entistä suurempaa huomiota vaihtoehtoihin sijoituskohhteisiin. Vyöryä uusiin kohteisiin tuskin tapahtuu, joskin jonkinlainen uudelleenallokointi saattaa olla pidemmällä aikavälillä mahdollinen.

III Loppuarvio

Siirtyminen täyden hyvityksen mukaiseen yhtiöveron hyvitysjärjestelmään on kiistatta yksi tuloverouudistuksen merkittävimpiä tapahtumia viimeisen 20 vuoden aikana. Kysymys on niin suuresta verotuksen perusrakenteita muuttavasta uudistuksesta, että se ei voi olla vaikuttamatta syvällisesti taloudellisen käyttäytymisen muotoihin lähivuosina.

Edellä hahmotellut mahdolliset muutosskenaariot ovat voittopuolisesti myönteisiä. Uudistus lisää verojärjestelmän neutraalisuutta. Eri yritysmuotojen väliset erot vähenevät, kun yrityksessä syntyneen voiton verottamisessa on siirrytty järjestelmään, jossa yritysmuodosta riippumatta verotus tapahtuu entistä selvemmin omistajan verotusaseman mukaan.³³ Neutraalisuus on lisääntynyt myös eri tuloverolakien kes-

³² Jos yleishyödyllinen yhteisö harjoittaa veronalaista liiketoimintaa, tähän toimintaan saattaa liittyä osakkeita. Onko tällainen osinko veronhyvityksen piirissä? Asia on hyvin ongelmallinen, mutta katsoisin, että verotuksen ketjuuntuvuuden estämiseksi hyvitys tulisi myöntää.

³³ Henkilöyhtiöiden verotusaseman muutos on saman suuntainen, koska nyt vähintään puolet yhtiön tulosta siirretään verotettavaksi osakkaan tulona. Ks. TVL 34 §.

ken (TVL, EVL ja MVL). Osinkovähennyssäännöstö on koskenut vain EVL:n mukaan verotettuja yhteisöjä.

Eri rahoitusmuotojen (oma pääoma/vieras pääoma) suhteen muutos on merkinnyt muodollisesti parannusta oman pääoman käyttömahdollisuuksien eduksi. Osinkotulojen muodollisesta kahdenkertaisesta verotuksesta on siirrytty korkotulojen verotusta vastaavaan yhdenkertaisen verotuksen järjestelmään. Jos asiaa tarkastellaan pääomia keräävän yhteisön näkökulmasta ja huomioon otetaan korkotulojen selvä vajaaverotus, tilanne näyttää kuitenkin toisenlaiselta. Laajennettaessa tarkasteluhorisontti koskemaan myös omistajia, yleisilme saa taas vähän positiivisemmän sävyn. Olennaisinta lopputuloksen kannalta on, että uusi järjestelmä ja sen tarjoamat mahdollisuudet ymmärretään oikein.