

KESKUS-
KAUPPAKAMARI

OSINGOT

*Suomalaisissa pörssiyhtiöissä
2018*



SISÄLLYS

| | |
|---|-----------|
| OSINGOT SUOMALAISSA PÖRSSIYHTIÖISSÄ..... | 3 |
| MIKSI OSINKOJA MAKSETAAN | 4 |
| Osakkeenomistajien motivaationa tuotto sijoitukselle..... | 4 |
| Mitä varoja voidaan jakaa osinkona? | 5 |
| Miten laki turvaa oikeuden osingon saamiseen? | 6 |
| Miten laki torjuu liiallisen osingonmaksun? | 6 |
| Kenelle maksetaan osinkoja? | 7 |
| Mitä tapahtuu, jos osinkoja ei makseta? | 9 |
| Verot pörssiyhtiöiden osingoista | 11 |
| PÖRSSIYHTIÖIDEN MAKSAMAT OSINGOT | 12 |
| Osingon määrän kehitys..... | 13 |
| Yhtiön kokoluokka vaikuttaa osinkosummaan | 14 |
| YHTEENVETO..... | 18 |

OSINGOT SUOMALAISSA PÖRSSIYHTIÖISSÄ

Keskuskauppakamarin selvitys kesäkuu 2018

Tässä selvityksessä kerrotaan suomalaisten pörssi-yhtiöiden maksamista osingoista. Selvitys on järjestyksessä toinen. Ensimmäinen selvitys julkistettiin kesäkuussa 2016. Selvityksen tarkoituksena on tuottaa faktatietoa osingoista, jotta keskustelu ei perustuisi pelkästään mielikuviin. Selvityksessä kerrotaan myös osinkojen merkityksestä sijoittajien ja yhteiskunnan kannalta.

Selvitys kattaa kaikki pörssi-yhtiöt, joiden päälistauspaikka on Helsinki, yhteensä 123 yhtiötä. Suuria pörssi-yhtiöitä (large cap) niistä on 31, keskisuuria (mid cap) 41 ja pieniä (small cap) 51 yhtiötä. Tiedot on yhtiöiden verkkosivuilla olevasta materiaalista kerätty vuoden 2018 tietojen osalta huhti–toukokuussa 2018.



Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja



Antti Turunen
lakimies

MIKSI OSINKOJA MAKSETAAN

Osakkeenomistajien motivaationa tuotto sijoitukselle

Piensijoittajilla samoin kuin suuremmilla osakkeenomistajilla on rahaa kiinni yhtiöissä. Osakesäästäjät, valtio, eläkeyhtiöt, säätiöt, sijoitusrahastot ja ammattijärjestöt odottavat tekemälleen sijoitukselle tuottoa eli osakkeille arvonnousua ja osinkoja. Jos yhtiön arvo ei nouse eikä se maksa osinkoja eivätkä yhtiön tulevaisuudennäkymät viittaa parempaan, sijoittajat äänestävät ennen pitkää rahoillaan ja siirtyvät tuottoisampiin sijoituskohteisiin.

Lainsäätäjä pitää osingon saamista voittoa tuottavasta yhtiöstä niin keskeisenä osakkeenomistajan oikeutena, että osakeyhtiössä säädetään vähemmistöosingosta. Osinkotulot ovat tärkeä tulonlähde paitsi osakesäästäjille ja ammattimaisille sijoittajille kuin myös valtiolle. Osinkotuloilla kustannetaan lisäksi eläketurvaamme sekä tuetaan kulttuuria ja tiedettä esimerkiksi säätiötoiminnan kautta.

Monet sijoittajat perustavat sijoituksensa nimenomaan osinkotuoton odotuksen varaan, ja he ovat usein pitkäjänteisiä sijoittajia. Joidenkin yhtiöiden osalta sijoitus voi perustua pelkästään odotukseen tulevasta menestyksestä, kun yhtiöllä ei esimerkiksi vielä ole liikevaihtoa vaan vasta kehitysasteella oleva potentiaalinen menestystuote.

Osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena voiton tuottaminen

Osakeyhtiölain mukaan osakeyhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille (OYL 1:5). Voitonjako yhtiöistä omistajille tapahtuu osingonmaksun muodossa. Yhtiö voi myös käyttää kassansa omien osakkeiden hankkimiseen. Osakkeenomistajan kannalta pörssiosakkeisiin sijoittamisen motiiveita ovat omistuksen arvon nousu ja osinkotulot.

Osingot kannustavat pitkäjänteiseen sijoittamiseen

Pitkäjänteiset sijoittajat painottavat usein salkussaan niitä yhtiöitä, jotka tunnetaan hyvinä osingonmaksajina. Koska pitkäjänteinen sijoittaja ei myy osakkeita usein eikä näin ollen saa tuloja myyntivoitoista, hänen tulonsa perustuvat osinkoihin. Osingonmaksusta pidättyminen siirtäisikin nimenomaan pitkäjänteisiä sijoittajia muihin sijoituskohteisiin.

EU kannustaa pitkäjänteistä sijoittamista

Euroopan komissio kannustaa pitkäjänteistä sijoittamista. Komission käsityksen mukaan pitkäjänteiset sijoittajat vaikuttavat aktiivisesti yhtiön hallinnointiin. EU:n piirissä käytiin muutama vuosi sitten keskustelua siitä, pitäisikö pitkäaikaista sijoittamista edistää erityisen kannustein, kuten isommilla osingoilla (loyalty dividends).

Osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivimuutoksen yhteydessä Euroopan parlamentti otti 7.5.2015 kannan, jossa se vaati jäsenvaltiota palkitsemaan pitkäjänteisiä osakkeenomistajia lisäämällä heidän äänioikeuttaan, verokannustimin, lojaliteettiosingoilla tai lojaliteettiosakkeilla.¹ Parlamentin kanta ei edennyt vuonna 2017 hyväksytyyn direktiiviin, mutta se kertoo kuitenkin pitkäjänteisen osakeomistuksen arvostuksesta Euroopassa. Jostakin syystä tämä eurooppalainen keskustelu, jossa arvostetaan ja kannustetaan pitkäjänteistä osakeomistusta, puuttuu suomalaisesta poliittisesta keskustelusta.

¹ <http://www.europarl.europa.eu/news/en/news-room/20150504IPR49621/Give-shareholders-more-say-on-directors%E2%80%99-pay-urge-Legal-Affairs-Committee-MEPs>

Mitä varoja voidaan jakaa osinkona?

Osingonsaaja on rahan saajien ketjussa viimeisenä, sillä yhtiön on maksettava kaikki kulunsa, kuten työntekijöiden palkat, ja silti on jätävä voittovaroja ennen kuin osinkoja voidaan maksaa. Myös yhteisövero maksetaan voitosta ennen osinkoja.

Yhtiö saa jakaa osinkona yhtiön vapaan oman pääoman (OYL 13:5). Yhtiön edellisten tilikausien voitto on vapaata omaa pääomaa (OYL 8:1). Tappiot pienentävät vapaata omaa pääomaa. Toisin sanoen päättyneiden tilikausien voitto vähennettynä tappioilla muodostaa osakeyhtiön vapaan oman pääoman. Yhtiöllä voi olla myös sellaisia rahastoja, joissa olevat varat ovat jakokelpoista vapaata omaa pääomaa.

Yhtiöllä voi olla vapaata omaa pääomaa, vaikka yhtiö ei tuottanut viime tilikaudella voittoa, mikäli se on tuottanut aiemmin voittoja enemmän kuin tappioita eikä varoja ole jaettu.

Yli yhtiön vapaan oman pääoman osinkoa ei saa jakaa. Lisäksi osingonjakoa rajoitetaan siten, ettei osingonjako saa aiheuttaa yhtiölle maksukyvyttömyyttä eikä maksukyvytön yhtiö saa jakaa osinkoa. Myös yhtiöjärjestyksessä saattaa olla osingonjakoa rajoittavia määräyksiä. Tällaiset määräykset lienevät kuitenkin harvinaisia.

Miten laki turvaa oikeuden osingon saamiseen?

Osingon saaminen on keskeinen osakkeenomistajan taloudellinen oikeus osakeyhtiössä, onpa kyse yksityisestä sijoittajasta tai vaikkapa eläkeyhtiöistä tai valtiosta. Sen vuoksi laissa on turvattu osakkeenomistajien oikeus osinkoon, mikäli yhtiön taloudellinen tilanne mahdollistaa osingon maksun.

Vähemmistöosinko

Osakeyhtiölaki pitää osingon saamista voittoa tuottavasta yhtiöstä niin keskeisenä osakkeenomistajan oikeutena, että laissa säädetään vähemmistöosingosta. Sillä torjutaan enemmistövallan väärinkäyttöä osakeyhtiössä. On nimittäin mahdollista, että enemmistöomistajat haluavat ”näännyttää” vähemmistöomistajat siten, että yhtiö ei maksa osinkoja eikä sijoittaja saa odottamiaan tuottoja, vaikka yhtiö tuottaisi voittoa. Tämän estämiseksi vähintään 10 prosenttia yhtiöstä omistavat osakkeenomistajat voivat vaatia puolet yhtiön edellisen tilikauden voitosta maksettavaksi osinkona, kuitenkin enintään 8 prosenttia yhtiön omasta pääomasta (OYL 13:7). Vähemmistöosinko määräytyy yhtiön viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen perusteella.

Vähemmistöosinkoa on käsitelty julkisuudessaakin paljon esillä olleessa korkeimman oikeuden tuomiossa KKO 2015:104.²

Miten laki torjuu liiallisen osingonmaksun?

Osakeyhtiölaki sisältää turvamekanismeja liiallisen osingonmaksun varalta. Yhtiökokous päättää osingon maksamisesta. Osakkeenomistajat eivät kuitenkaan saa vapaasti jakaa kaikkia yhtiön voittovaroja itselleen.

Osingonmaksuun tarvitaan ensinnäkin yhtiön hallituksen suostumus, ja toisaalta osingon maksulla ei saa aiheuttaa yhtiölle maksukyvyttömyyttä.

Hallituksen suostumus tarvitaan osingonmaksuun

Yhtiökokous ei voi päättää suuremmasta osingosta kuin hallitus on esittänyt tai johon hallitus suostuu (OYL 13:6). Säännöksen tarkoitus on suojata yhtiötä osakkeenomistajien mahdolliselta halulta jakaa enemmän osinkoa kuin on yhtiön edun mukaista.

Hallituksella on kattava tieto yhtiön investointisuunnitelmista ja strategisista linjauksista, jotka vaikuttavat siihen, kuinka paljon varoja on oltava yhtiön käytössä. Osakkeenomistajilla ei välttämättä ole tietoa kesken eräisistä hankkeista, joten lainsäätäjät ei ole halunnut antaa osinkopäätöstä pelkästään osakkeenomistajien ratkaistavaksi.

Hallituksen suostumusta ei kuitenkaan tarvita lain turvaaman vähemmistöosingon maksuun. Hallitus ei siis voi estää lakisääteisen vähemmistöosingon maksua, jos 10 prosentin omistajia edustava osa osakkeenomistajista sitä vaatii. Näin ollen keskeinen vähemmistönsuojamekanismi ei vesity. Maksukyvyttömyyttä osingonjaolla ei kuitenkaan saa aiheuttaa.

Maksukykytesti

Osakeyhtiölaki torjuu liiallisen osingonmaksun vaati- malla maksukykytestin osingonmaksun yhteydessä. Varoja ei nimittäin saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden (OYL 13:2).

Yhtiön johto voi joutua vahingonkorvausvastuuseen, jos yhtiö joutuu maksukyvyttömäksi melko pian osingonmaksun jälkeen.

² <http://korkeinoikeus.fi/fi/index/ennakkopaatokset/precedent/1451304434286.html>

Kenelle maksetaan osinkoja?

Osinkoja maksetaan osakkeenomistajille. Suomalaisen pörssi-yhtiöiden osakkeista noin puolet ovat ulkomaalaisten osakkeenomistajien omistamia. Kotimaisista osakkeenomistajista suurimpia ovat Suomen valtio ja eläkeyhtiöt. Pörssi-yhtiöiden maksamilla osingoilla rahoitetaan siis merkittävässä määrin hyvinvointiyhteiskuntaa ja eläketurvaamme. Maksetut osingot myös palautuvat osakkeenomistajien kautta muuhun talouteen, kuten kulutukseen.

Monilla kulttuuria, tiedettä ja muuta yleishyödyllistä tarkoitusta tukevalla säätiöllä on merkittävä pörssiomistus, jonka tuotoilla, erityisesti osingoilla, rahoitetaan apurahoja. Esimerkiksi omaisuusmäärältään suurin säätiö, Koneen Säätiö, rahoittaa humanistista, taiteellista, yhteiskuntatieteellistä ja ympäristöntutkimusta sekä monitieteistä tutkimusta. Säätiön sijoitustoiminnan tuotoista pääosa (48,6 miljoonaa euroa vuonna 2016) kertyy osingoista.³ Kulttuurielämää apurahoitukseen tukevan Suomen Kulttuurirahaston tuotoista 44 prosenttia (18,8 miljoonaa euroa vuonna 2017) tulee osingoista.⁴

Myös osinkoja kritisoineet ammattiliitot saavat osinkoja, mutta eivät kerro osinkotuloistaan erityisen avoimesti.⁵ Monilla ammattiliitoilla on merkittävä omistus.

Valtion osinkotuotot

Merkittävä osa suomalaisten pörssi-yhtiöiden maksamista osingoista tulee valtion kassaan, osin veroina ja osin valtion saamina osinkotuottoina. Osingot ovat merkittävä tulonlähde valtiolle, ja valtio onkin suurin osingonsaaja, jos tarkastellaan kaikkien pörssi-yhtiöiden maksamia osinkoja.

Suomen valtio omistaa suomalaisia pörssi-yhtiöitä 23,7 miljardin arvosta (12/2017). Tästä omistuksesta Suomen valtio omistaa Solidiumin kautta 8,5 miljardin arvosta suomalaisia pörssi-yhtiöitä (18.6.2018 tilanne). Loput ovat suoria omistuksia Finnairissa, Fortumissa ja Nesteessä.⁶

Kun valtion budjetti on 56 miljardin euron luokkaa vuonna 2018, valtion pörssiomistuksen arvo on n. 42 prosenttia valtion vuotuisista menoista. Valtio arvostaa hyvää osinkotuottoa, mikä näkyy siinä, että valtion suoraan omistamien pörssi-yhtiöiden osinkotuotto on korkeampi kuin pörssi-yhtiöiden keskimäärin (ks. tarkemmin jäljempänä).

Valtion pörssiomistuksen arvo on yli 40 % valtion vuosibudjetista

Solidiumin osinkotuotot vuonna 2017 päättyneellä tilikaudella olivat 314 miljoonaa euroa.⁷ Valtiolle Solidium tuloutti 307 miljoonaa euroa.⁸

Vuonna 2017 valtion suoraan pörssi-yhtiöistä ja Solidiumin kautta saamista osingoista kertyi lähes 1,6 miljardin euron tulot.⁹ Kun valtion budjetti vuonna 2018 on noin 56 miljardia, osinkotuloilla katetaan lähes 3 prosenttia valtion menoista.

Lähes 3 % valtion menoista katetaan osingoilla

3 https://www.koneensaatio.fi/wp-content/uploads/ks_vuosikertomus_2016_netti.pdf

4 https://www.skr.fi/vuosikertomus/SKR_vuosikertomus_2016-2017/#p=48

5 <http://www.taloussanommat.fi/porssi/2016/04/25/ammattiliitot-ovat-mukana-osinkojuhlissa/20164430/170>, <https://yle.fi/uutiset/3-9691412>

6 http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/160814/05_18_HVK2017_Liite4_WEB.pdf?sequence=4&isAllowed=y

7 <http://www.e-julkaisu.fi/solidium/vuosikertomus-2017/mobile.html#pid=66>

8 <https://www.solidium.fi/fi/solidium/voitonjako-valtiolle/>

9 <http://vnk.fi/omistajaohjaus/valtion-osinkotulot>

Ulkomaalaisomistajat odottavat tuottoja

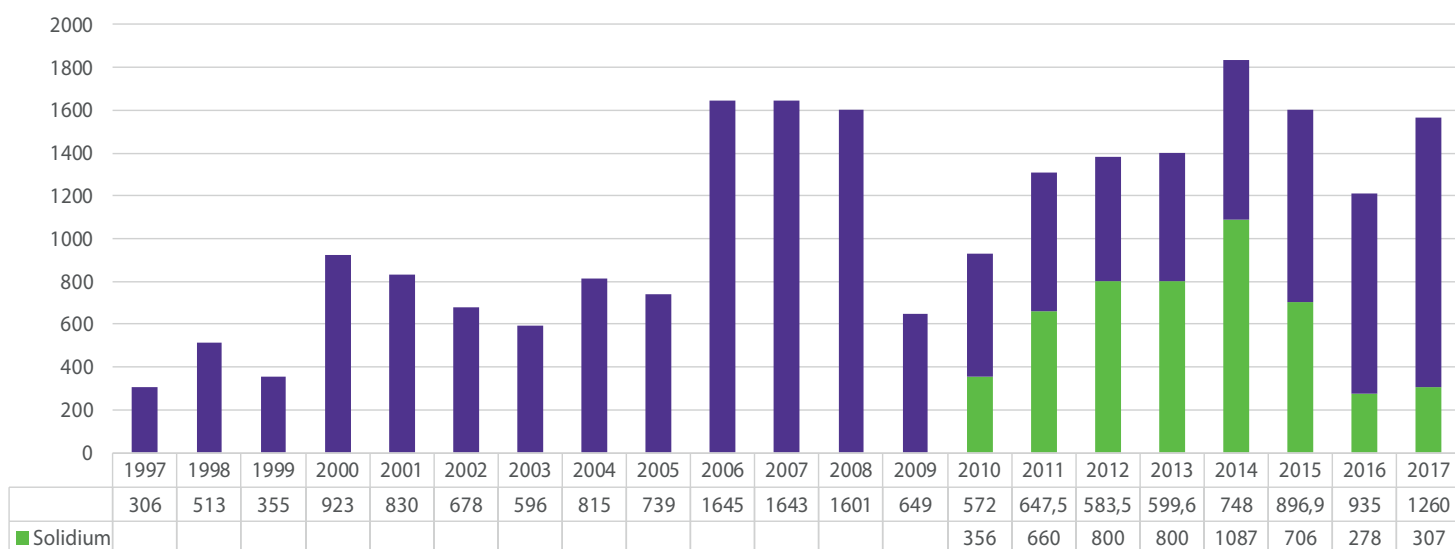
Suomalaisten pörssiyhtiöiden omistuksesta vajaan puolet on ulkomailla. Osakkeiden positiivinen arvonn muodostus ja voitonjako on ulkomaalaisille omistajille tärkeää.

Suuren ulkomaalaisomistuksen vuoksi suomalaisille pörssiyhtiöille on erityisen tärkeää noudattaa kansainvälisiä käytäntöjä. Ulkomaalaiset ovat sijoittaneet suuria summia suomalaisiin pörssiyhtiöihin, ja Suomen etu on, että suomalaiset yhtiöt koetaan houkutteleviksi sijoituskohteiksi ulkomailla. Keskeinen tekijä osakeomistuksen houkuttelevuudessa on yhtiön osinkopolitiikka.

Miksi ulkomaalaiset osakkeenomistajat ovat tärkeitä?

Suomi on pieni kansantalous, eikä maassamme ole esimerkiksi Ruotsin kaltaisia suuria pääomia. Onkin tärkeää, että saamme ulkomaisia sijoittajia Suomeen. Ulkomaalaiset omistavat lähes puolet Helsingin pörssin arvosta. Ilman heitä suomalaisten yhtiöiden pörssi-arvo olisi huomattavasti nykyistä alhaisempi, kun sijoitettavaa pääomaa olisi puolet vähemmän. Suomalaisten yksityishenkilöiden pörssisijoittaminen on vielä melko vaatimatonta.

Valtion kassaan tuloutetut osingot 1996–2017



Lähde: Valtioneuvoston kanslia¹⁰

¹⁰ <https://vnk.fi/omistajaohjaus/valtion-osinkotulot>

Mitä tapahtuu, jos osinkoja ei makseta?

Julkisuudessa on toisinaan esitetty, että pörssiyhtiöiden pitäisi jättää osingot maksamatta, kun niissä irtisanotaan työntekijöitä. Suomalainen päätös pidättäytyä voittoa tuottavien yhtiöiden osingonmaksusta huonoina aikoina johtaisi kaikkien kannalta huonompaan lopputulokseen. Suomalaisen osakkeiden maine huonona osingonmaksajina ja toisaalta yhtiöiden kassan paisuttaminen pidättymällä osinkojen maksusta voivat johtaa erittäin epätoivottavaan lopputulokseen yhtiöiden, osakkeenomistajien ja koko yhteiskunnan kannalta. Lopputulos voisi olla se, että osinkotuloja poistuisi talouden kierrosta Suomessa, mutta yritysten investoinnit ulkomaille lisääntyisivät.

Osinkojen maksun lopettamisen seurauksia

- osakekurssit laskevat
- pitkäaikaiset sijoittajat siirtyvät muihin sijoituskohteisiin
- yritys voi muuttua kauppatavaraksi
- harkitsemattomat investoinnit
- omien osakkeiden osto lisääntyy

Kursseivaikutukset

Sijoittajilla on rahaa kiinni osakkeissa. Jos sijoittajat eivät saa odottamaansa tuottoa sijoitukselleen, he saattavat päättää myydä tai joutua myymään osakkeitaan. Jos yhtiön osakkeita myydään suuria määriä, se voi laskea merkittävästikin yhtiön osakekurssia.

Jo pelkkä totutusta osingon maksusta pidättäytyminen voi aiheuttaa kurssilaskua tai ainakin jarruttaa kurssinousua. Tämä saattaa erityisesti koskea niitä yhtiöitä, joilta sijoittajat ovat tottuneet saamaan vakaata osinkotuottoa. Hvyän osingonmaksajan maine pönkittää osakekurssia, sillä sijoittajat arvostavat vakaata osinkotuottoa.

Toinen asia on se, että osingon maksun myötä osakekurssi pääsääntöisesti laskee maksetun osingon verran välittömästi mutta palautuu usein noin kuukauden kuluessa.

Pitkäjänteisten sijoittajien siirtyminen muihin sijoituskohteisiin

Pitkäjänteiset sijoittajat painottavat usein salkussaan niitä yhtiöitä, jotka tunnetaan hyvinä osingonmaksajina. Koska pitkäjänteinen sijoittaja ei myy osakkeita usein eikä siten saa tuloja myyntivoitoista, hänen tulonsa perustuvat osinkoihin. Osingonmaksusta pidättäytyminen siirtäisikin nimenomaan pitkäjänteisiä sijoittajia muihin sijoituskohteisiin.

Julkisessa keskustelussa ja esimerkiksi Euroopan komission puheenvuoroissa arvostetaan pitkäjänteistä sijoittamista. Euroopan komissio katsoo finanssikriisin syihin kuuluneen sen, että sijoittajat ovat tulleet lyhytjänteisemmiksi. Komission käsityksen mukaan lyhytjänteisten sijoittajien passiivinen asenne kohdeyhtiön hallinnointiin oli finanssikriisin synnyttäneitä tekijöitä.

Yritys voi muuttua kauppatavaraksi

Pörssiyhtiön ylisuuri kassa voi johtaa siihen, että yhtiöstä tulee haluttua kauppatavaraa. Tämä korostuu, jos yhtiön osakekurssi matalenee alhaalla. Vaikka yritysten ostaminen pois pörssistä kuuluu normaaliin markkinatalouteen, sitä ei pidä ruokkia liian alhaisella kurssitasolla.

Asiassa voidaan esittää myös se kysymys, pysyvätkö kauppatavaraksi joutuneiden yritysten toiminnot Suomessa. Yrityksen päätyminen uuteen ulkomaalaisomistukseen voi johtaa yrityksen pilkkomiseen, saneeraukseen, toimintojen siirtymiseen pois Suomesta ja ainakin pääkonttorin ja sen tarvitsemien tukipalveluiden katoamiseen. Tällaisen kehityksen yleistymisellä voi olla merkittäviäkin vaikutuksia työllisyyteen ja verotuloihin Suomessa.

Harkitsemattomat investoinnit

Ylisuuri kassa voi houkuttaa yhtiötä sellaisiin investointeihin, joihin yhtiö ei muuten päätyisi. Investointeihin liittyy aina riski, ja riski on erityisen suuri, jos yritys ryhtyy sellaisiin investointeihin, jotka eivät ole sen ensisijaisella listalla.

Lisäksi on otettava huomioon, että Suomen korkeiden työvoimakustannusten vuoksi investoinnit eivät läheskään aina kohdistu Suomeen. Asia on erityisen ongelmallinen, jos ylisuuret kassat houkuttelevat suomalaisia pörssiyhtiöitä tekemään harkitsemattomia investointeja ulkomaille.

On selvää, että pitkäjänteinen menestys edellyttää investointeja. Ne on kuitenkin tehtävä harkiten, eikä sillä perusteella, että ylisuuri kassa ajaa vähemmän harkittuihin investointeihin.

Siirtyminen omien osakkeiden ostoon

Osingonmaksun vaihtoehto ylimääräisen kassan käytölle voi olla omien osakkeiden ostaminen. Jotkut, varsinkin lyhyen tähtäimen sijoittajat pitävät tätä vaihtoehtoa houkuttelevana, sillä se nostaa yrityksen pörssikurssia, kun yhtiön osakemäärä vähenee. Esimerkiksi amerikkalaiset sijoittajat saattavat suosia tätä vaihtoehtoa verosyistä. Suomalaiset sijoittajat kuitenkin yleensä arvostavat osingonmaksua enemmän.

Sijoittajanäkökulmasta osingonmaksu suosii jatkuvaa tulovirtaa arvostavaa pitkäjänteistä sijoittajaa, joka ei ole aikeissa myydä osakkeita, eikä siten pääse välittömästi hyötymään omien osakkaiden oston myötä kohonneesta osakekurssista.

Osto-ohjelma voi vääristää palkitsemista

Maailmalla on ajoittain kritisoitu osakeosto-ohjelmia. Kriitikkojen mukaan yritysjohtajat toimivat lyhytnäköisesti ja ryhtyvät yritysten arvoa tuhoaviin osakeostoihin lisätäkseen omia palkkioitaan.¹¹

Kysymys on siitä, että johdon osakepohjaiset palkitsemisjärjestelmät voivat olla aiheettoman tuottoisia osakekurssin noustessa ostojen vuoksi. Osto-ohjelmaan voi liittyä riski myös liian helposta palkitsemisjärjestelmien tavoitteiden saavuttamisesta, mikäli palkitsemisessä käytetään EPS-pohjaisia mittareita (earnings per share). Kun osakkeiden määrä vähenee, EPS nousee.

On selvää, että osto-ohjelmat vaihtelevat yhtiöittäin, eikä omien osakkeiden hankintaa pidä leimata aina kielteiseksi, vaan ohjelmien arviointi on tehtävä tapauskohtaisesti pitäen silmällä edellä kuvattuja huolenaiheita.

Sijoitustili tukemaan kansankapitalismia

Laki pitkäaikaissäästämisestä tuli voimaan 2010 alussa. Lain ajatuksena oli, että eläkevuosiin voi kartuttaa lisäturvaa sijoittamalla ps-tilin (pitkäaikaissäästötili) kautta esimerkiksi talletuksiin, osakkeisiin tai rahasto-osuuksiin tai hankkimalla vapaaehtoisen eläkevakuutuksen. Verottaja tukee eläkesäästäjää verovähennyksellä, joka alentaa maksettavia veroja enimmillään 1 700 euroa vuodessa.

Ps-tiliä ei kuitenkaan ole tullut suosittuja, sillä laki on koettu epäedulliseksi sijoittajan kannalta. Ps-sopimuksen varojen nostaminen on mahdollista vasta, kun säästäjä on eläkeiässä, joka riippuu kulloinkin voimassa olevasta lainsäädännöstä. Lisäksi edellytetään, että säästetyt varat nostetaan aikanaan 10 vuoden tai sitä pitemmän ajan kuluessa.

Tällä hetkellä valtiovarainministeriössä on valmisteilla uutta lainsäädäntöä säästämisen ja sijoittamisen edistämiseksi. Kyse on niin sanotusta sijoitussäästötilistä, jonka sisällä luovutusvoitot olisivat verovapaita ja tuotto verotettaisiin vasta varoja nostettaessa. Osinkojen kuuluminen järjestelmän piiriin on edelleen pohdinnassa samoin kuin sijoitussäästötilin muut tarkemmat ehdot ja edellytykset. Ruotsissa ja Norjassa sijoitussäästötilit ovat suosittuja.

¹¹ <http://paygovernance.com/wp-content/uploads/2016/01/2016-01-26-executive-pay-share-buybacks-and-managerial-short-termism.pdf>

Verot pörssiyhtiöiden osingoista

Pörssiyhtiöitä verotetaan niiden saamasta tulosta. Vuonna 2018 yhteisöjen tuloveroprosentti on 20. Osakeyhtiön voittovaroja voidaan jakaa osinkona. Sen lisäksi, että yhtiötä verotetaan sen saamasta tulosta, osakkeenomistajia verotetaan erikseen yhtiön jakamista varoista. Osinkojen verokohtelu vaihtelee sen mukaan, kuka osingonsaajana on.

*Yksityishenkilö maksaa
25,5–28,9 %
veroa pörssiyhtiön osingosta*

Luonnollisen henkilön ja kuolinpesän saamasta pörssiyhtiön osingosta 85 prosenttia on veronalaista pääomatuloa ja 15 prosenttia verovapaata tuloa. Vuonna 2018 pääomatulona verotettavasta osingon osasta menee veroa 30 prosenttia. Kuitenkin siltä osin kuin osingon ja muiden verotettavien pääomatulojen yhteismäärä verovuonna on suurempi kuin 30 000 euroa, veroprosentti on 34. Osingosta menevän veron määrä on siten 25,5–28,9 prosenttia.

*Yleishyödylliset yhteisöt saavat
osingot verovapaasti*

Yhteisöjen saamat osingot ovat Suomessa pääsääntöisesti verovapaata tuloa. Listaamattoman yhtiön pörssiyhtiöstä saama osinko on kuitenkin kokonaan veronalaista tuloa, mikäli tämä omistaa osinkoa jakavan pörssiyhtiön osakepääomasta alle 10 prosenttia. Tällöin pörssiosinkoon kohdistuu yhteisöverorasitus vielä listaamattomassa omistajayhtiössäkin. Yleishyödylliset yhteisöt, kuten ammattiliitot ja säätiöt saavat osingot verovapaasti.

Ulkomaalaisten omistajien osinkoverotus

Pörssiomistusten arvosta puolet on ulkomaalaisomistuksessa. Ulkomaalaisten omistajien saamista osingoista peritään lähdevero ennen osingon tilittämistä saajalle. Lähdeveroprosentti määräytyy kansainvälisissä tilanteissa yleensä Suomen ja osingonsaajan kotivaltion välillä tehdyn verosopimuksen perusteella. Verosopimusten lähdeveroprosentiksi on yleensä sovittu 0–15 prosenttia.

ETA-alueella asuvalle yhteisölle maksetut osingot voivat olla eräin edellytyksin kokonaan verovapaata. Näissäkin tilanteissa listaamattoman yhteisön suomalaisesta pörssiyhtiöstä saama osinko on lähdeveron alaista, mikäli osingonsaaja omistaa osinkoa jakavan pörssiyhtiön osakepääomasta alle 10 prosenttia, eikä verosopimuksessa ole sovittu toisin.

Niihin maihin tilitettävistä osingoista, joiden kanssa Suomella ei ole verosopimusta, peritään lähdeverolain mukainen 20 prosentin (saajana yhteisö) tai 30 prosentin (saajana luonnollinen henkilö) lähdevero.

Valtiovarainministeriön ilmoittamien tietojen mukaan valtio keräsi ulkomaalaisilta, hallintarekisteröidyltä osakkeenomistajilta 351 miljoonaa perittyinä lähdeveroina vuonna 2016.

Valtion verotulot osingoista

Valtion verotuloista, jotka perustuvat pörssiyhtiöiden maksamiin osinkoihin, ei ole saatavissa julkisia tilastotietoja. Osinkoihin kohdistuva negatiivinen keskustelu tuskin olisi yhtä kärjekästä, jos osinkojen positiivinen merkitys kansantaloudelle olisi laajasti tunnettu, ja valtio esimerkiksi kertoisi pörssiyhtiöiden osingoista saamistaan verotuloista.

*Tarve lisätä avoimuutta valtion
verotuloista osinkojen osalta*

Maakohtaisen veroraportoinnin keskustelun kärki on kohdistunut yrityksiin. Veronsaajan rooli näyttää hävinneen taka-alalle, vaikka sen pitäisi olla asian keskiössä. Valtion tulisi lisätä tulonmuodostustaan koskevaa avoimuutta, jotta julkinen keskustelu ei perustuisi mielikuviin.

PÖRSSIYHTIÖIDEN MAKSAMAT OSINGOT

Suomalaiset pörssiyritykset maksavat tänä vuonna osinkoa omistajilleen yhteensä 9,5 miljardia euroa. Tämä on 1,7 miljardia eli 21,8 prosenttia enemmän kuin kaksi vuotta sitten vuonna 2016. Samanaikaisesti pörssiyrityksien yhteenlaskettu markkina-arvo on noussut 19,3 prosenttia.

*Osingot yhteensä 9,5 miljardia 2018,
22 % enemmän kuin 2017*

Yhtiökohtaiset erot ovat suuret, samoin kuin ylipäättään pörssiyrityksien väliset kokoserot. Osinkoa maksaneista yritysistä pienin yritys maksama osinko oli kokonaisuudessaan 125 500 euroa ja suurin 1,441 miljardia euroa.

*Osinkosumma 0,00013-1,441
miljardia*

Lisäksi yhteensä 25 pörssiyritystä ei maksanut osinkoa lainkaan vuonna 2018. Toisin sanoen 20 prosenttia pörssiyrityksistä ei maksanut tänä vuonna osinkoa lainkaan. Vuonna 2016 osinkoa maksamattomia yritysistä oli 28 prosenttia kaikista suomalaisista pörssiyrityksistä (34 yritysistä).

*25 pörssiyritystä ei maksanut osinkoa
vuonna 2018*

Osinkotuotto keskimäärin 4 %

Helsingin pörssissä listattujen yritysien yhteenlaskettu markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa 223,1 miljardia euroa, kun se kaksi vuotta aiemmin vuoden 2015 lopussa oli 187,0 miljardia euroa.¹² Näissä luvuissa on mukana suomalaisten pörssiyritysien lisäksi neljä Helsingissä sivistettyä yritysistä, joiden päälistauspaikka on Tukholma, siltä osin kuin niiden osakkeet on rekisteröity Suomessa. Selvitystä tehdessämme käytössämme ei ole ollut tietoa näiden osakkeiden määrästä ja markkina-arvosta.

Kun osinkojen määrä suomalaisista pörssiyritysistä on tänä vuonna 9,5 miljardia euroa ja osakkeiden markkina-arvo on noin 223,1 miljardia, suomalaisten pörssiyritysien osinkotuoton keskimääräinen suuruus on noin 4,3 prosenttia. Keskimääräinen tuotto on noussut vuoteen 2016 verrattuna 0,1 prosenttiyksikköä.

Ottaen huomioon pörssiyritysien liittyvät riskit tuotto prosentti ei ole huima. Kuten edellä on todettu, 223,1 miljardin markkina-arvossa on mukana Suomessa rekisteröityjä osakkeita neljästä ruotsalaisesta yritysistä, kun taas osinkosumma on laskettu vain suomalaisista pörssiyritysistä. Näin ollen ruotsalaisten osakkeiden mukanaolo alentaa jonkun verran tässä laskettua keskimääräistä tuottoa.

Noin neljän prosentin tuotto taso ei poikkea kansainvälisestä linjasta. Esimerkiksi Ison-Britannian FTSE 100 -yritysillä osinkotuotto oli vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä neljä prosenttia.¹³

Kiinnostavaa on, että valtionyritysien maksama osinkotuotto ylittää keskimääräisen osinkotuoton. Valtion suoraan omistamien yritysien osinkotuotto vuonna 2017 oli 4,8 prosenttia.¹⁴ Tämä viittaa siihen, että valtio osakkeenomistajana painottaa osingonmaksua. Valtio on monessa yritysissä niin suuri omistaja, että valtion näkemyksellä on painoarvoa.

¹² <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/nasdaq-omx-helsinki-markkina-arvo-vuoden-lopussa/>

¹³ <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/166873/ftse-100s-dividend-yield-passes-4.aspx>

¹⁴ Valtion omistajaohjaus vuosikertomus 2017. s. 19 http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/160814/05_18_HVK2017_Liite4_WEB.pdf?sequence=4&isAllowed=y

Osingon määrän kehitys

Vuonna 2018 maksettiin yhteensä 1,7 miljardia enemmän osinkoja kuin vertailuvuotena 2016.¹⁵ Lähes 30 prosenttia tästä kokonaiskasvusta selittyy viiden suurimman osingonmaksajan kasvaneista osingoista, jotka nousivat 505 miljoonalla eurolla vuodesta 2016. Suomen valtio on merkittävä omistaja kahdessa näistä viidestä yhtiöstä. Kasvaneesta osinkomäärästä tulee siten merkittävä osa valtion kassaan.

Puolet osinkojen kasvusta 5 suurimmalta maksajalta

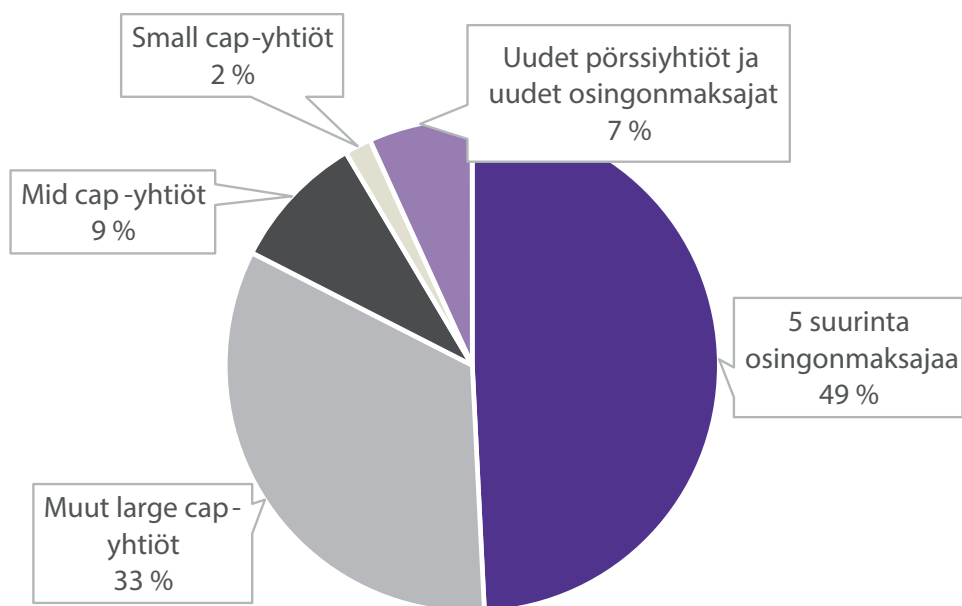
Maksettujen osinkojen keskimääräisen kasvun lisäksi kokonaismäärään on vaikuttanut pörssilistalle nousseet uudet yhtiöt, joita on tullut vuoden 2016 jälkeen 16, sekä pörssilistalta poistuneet yhtiöt. Uusien ja poistuneiden yhtiöiden yhteenlaskettu nettovaikutus maksettuihin osinkoihin oli vuonna 2018 yhteensä 126,5 miljoonaa euroa, mikä vastaa 7,4 prosenttia maksettujen osinkojen kokonaiskasvusta.

Osingot palautuneet finanssikriisiä edeltäneelle tasolle

Tänä keväänä päätettyjen osinkojen määrä on yhteensä 9,5 miljardia, mikä on selvästi enemmän kuin vertailuvuosina 2014 ja 2016. Yhdeksi vertauskohdaksi voi ottaa myös finanssikriisiä edeltäneen vuoden 2007, jolloin osinkoja maksettiin yhteensä 8,9 miljardia euroa.¹⁶

Vuonna 2009 uutisoitiin osinkojen romahduksesta, kun osingot pienenivät ainakin osassa suuria yhtiötä 40–50 prosentilla.¹⁷ Finanssikriisin vaikutus osinkoihin näkyi esimerkiksi valtion saamista osinkotuloissa. Nyt noin kymmenen vuotta myöhemmin osinkojen kokonaismäärässä on taas päästy finanssikriisiä edeltäneisiin lukuihin.

Maksettujen osinkojen kasvun taustalla



15 Tässä vertailuun on käytetty vuoden 2014 osingonmaksutietoja, sillä aineistomme ei sisällä tietoja vuodesta 2015.

16 <http://www.salkunrakentaja.com/2016/03/tulossa-antelias-osinkokevat/>

17 <http://www.taloussanommat.fi/porssi/2009/02/17/porssiyhtioiden-osingot-romahtavat/20094338/170>

Yhtiön kokoluokka vaikuttaa osinkosummaan

Yhtiöiden maksama osinkosumma vaihtelee voimakkaasti yhtiön kokoluokan mukaan. Vuonna 2018 kaikista osakkeenomistajille maksetuista osingoista 92,6 prosenttia maksettiin large cap -yhtiöistä. Tämä siitäkin huolimatta, että nykyiset 31 large cap -yhtiötä edustavat vain neljännessä kaikista 123 tarkastellusta pörssi-yhtiöstä. Mid cap -yhtiöiden osuus maksetusta kokonaisosingosta on 6,1 prosenttia ja small cap -yhtiöiden ainoastaan 1,3 prosenttia.

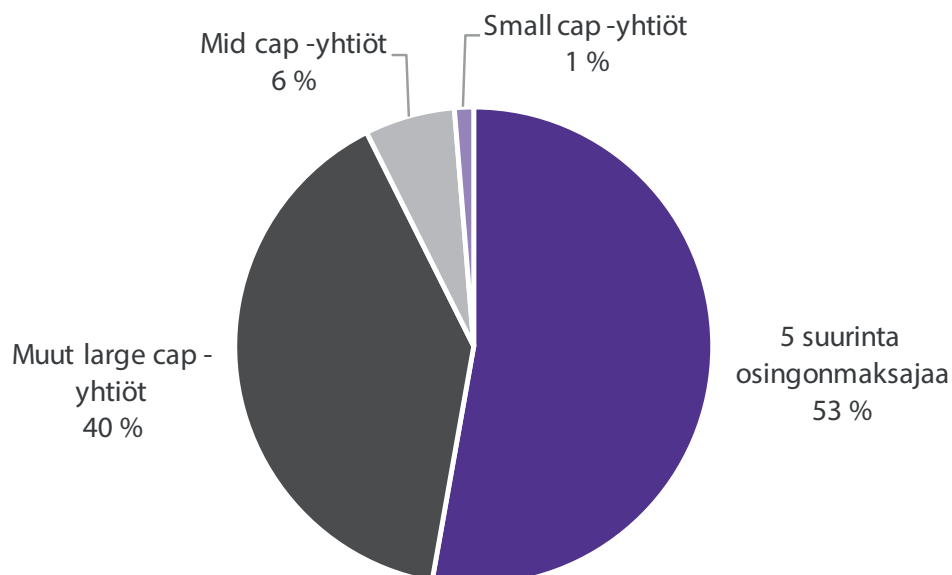
Large cap -yhtiöt maksoivat yli 90 % osingoista

Pelkästään viisi suurinta osinkoa maksanutta yhtiötä vastaa yli puolesta kaikkien pörssi-yhtiöiden maksamista osingoista (52,8 %). Mielenkiintoista on myös se, että Suomen valtio on merkittävä omistaja kahdessa näistä viidestä yhtiöstä. Osingoista tulee siten merkittävä osa valtion kassaan.

5 yhtiötä maksaa yli 50 % osingoista

Huomionarvoista on myös se, että muutokset näiden suurimpien osingonmaksajayhtiöiden osinkotuotoissa vaikuttavat merkittävästi koko markkinan tasolla tarkasteltaviin keskiarvoihin.

Maksettujen osinkojen jakautuminen v. 2018



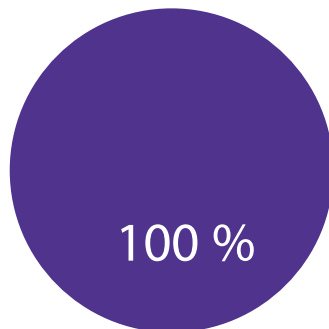
Large cap -yhtiöt osingonmaksajina

Kaikki large cap -yhtiöt maksoivat osinkoa vuonna 2018. Suurten yhtiöiden keskuudessa maksetun kokonaisosingon mediaani oli noin 104 miljoonaa euroa. Mediaani ei ole juuri muuttunut vuodesta 2016, jolloin se oli 100 miljoonaa euroa. Vuonna 2016 kaksi large cap -yhtiötä ei maksanut osinkoa.

Muutama suuri yhtiö on omassa luokassaan, joten kokonaisosingon keskiarvo on selvästi mediaania suurempi, 284 006 000 euroa. Vuonna 2016 keskimääräinen kokonaisosinko oli 263 694 000 euroa, mutta tuolloin kaksi yhtiötä ei maksanut osinkoa lainkaan. Jos huomioon otetaan vain ne large cap -yhtiöt, jotka maksoivat osinkoa, keskimääräinen osinkosumma vuonna 2016 oli 284 789 000 euroa, eli itse asiassa korkeampi kuin tänä vuonna.

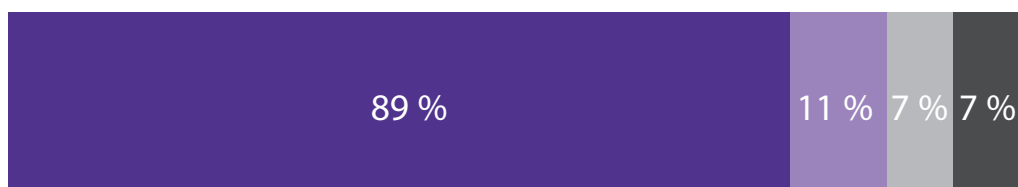
Osakekohtainen osinko kasvoi 89 prosentissa large cap -yhtiöitä verrattuna vuoteen 2016. Kasvu vaihteli 3 prosentista 250 prosenttiin. Kahdessa yhtiössä (7 %) maksetun osingon kokonaismäärä laski ja kolmessa yhtiössä (11 %) osakekohtainen osinko säilyi samana kuin vuonna 2016.

Osinko 2018 – Large cap



■ Maksoi osinkoa ■ Ei maksanut osinkoa

Muutos osingossa 2016–2018 (Large cap)



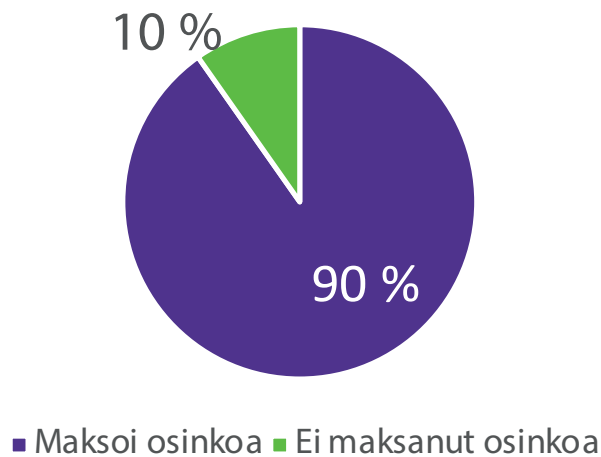
■ Osinko nousi ■ Osinko pysyi samana ■ Osinko laski ■ Ei vertailuarvoa

Mid cap -yhtiöt osingonmaksajina

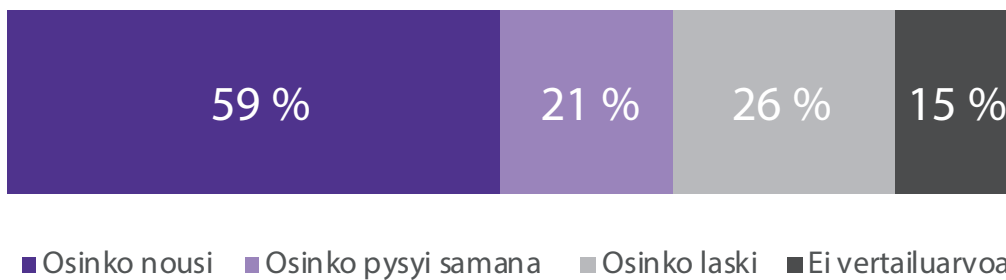
Selvä enemmistö – 90 prosenttia – mid cap -yhtiöistä maksoi osinkoa vuonna 2018. Neljä yhtiötä ei maksanut osinkoa. Osinkosumman mediaani keskisuurissa yhtiöissä on 9 531 000 euroa (v. 2016: 13 223 000 euroa). Vaikka ero mediaanin ja keskiarvon välillä ei ole yhtä suuri kuin large cap -yhtiöissä, myös keskisuurissa suurimmat osingot nostavat keskiarvoa, joka on 13 780 000 euroa (v. 2016: 16 554 000 euroa).

Osakekohtainen osinko kasvoi 59 prosentissa mid cap -yhtiöitä verrattuna vuoteen 2016. Kasvu vaihteli 5 prosentista lähes 450 prosenttiin. Yhdeksässä yhtiössä maksetun osingon kokonaismäärä laski ja seitsemässä yhtiössä osakekohtainen osinko säilyi samana kuin vuonna 2016.

Osinko 2018 – Mid cap



Muutos osingossa 2016–2018 (Mid cap)



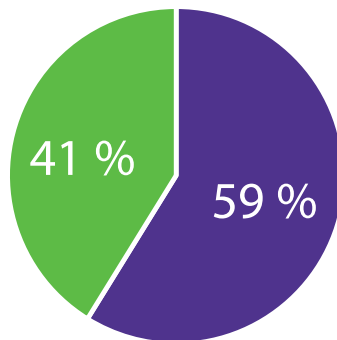
Small cap -yhtiöt osingonmaksajina

Vuonna 2018 yhteensä 30 small cap -yhtiötä maksoi osinkoa. Toisin sanoen lähes puolet small cap -yhtiöistä ei maksanut lainkaan osinkoa. Maksetut osingot ovat kokonaismääriltään myös pieniä - keskimäärin osinkoa maksaneiden small cap -yhtiöiden kokonaisosinko oli 4,7 miljoonaa euroa, mediaanin ollessa 2,1 miljoonaa euroa.

Osakekohtainen osinko kasvoi 32 prosentissa small cap -yhtiöitä verrattuna vuoteen 2016. Kasvu vaihteli 7 prosentista 86 prosenttiin. 19 yhtiössä maksetun osingon määrä kasvoi, 5 yhtiössä osingon määrä laski ja 20 yhtiössä osakekohtainen osinko säilyi samana kuin vuonna 2014. Seitsemässä osinkoa maksaneessa yhtiössä vertailutietoja ei ollut saatavilla vuodelta 2016.

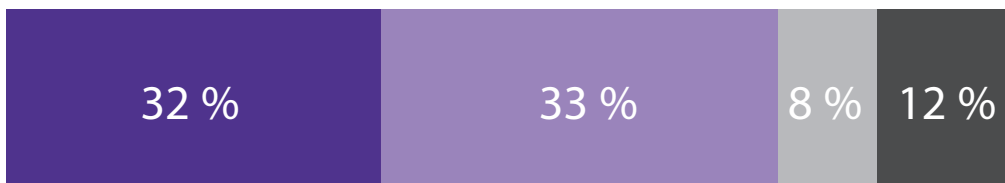
Lähes puolet pienistä pörssiyrityksistä ei maksanut osinkoa

Osinko 2018 - Small cap



■ Maksoi osinkoa ■ Ei maksanut osinkoa

Muutos osingossa 2016–2018 (Small cap)



■ Osinko nousi ■ Osinko pysyi samana ■ Osinko laski ■ Ei vertailuarvoa

YHTEENVETO

Osinkotuotto on keskeinen tekijä rahamarkkinoiden toimintaa. Suuren ulkomaalaisomistuksen vuoksi on erityisen tärkeää noudattaa kansainvälisten sijoittajien odottamia käytäntöjä.

Osinkotuotot ovat viime vuosina olleet noin 4 prosentin luokkaa. Maksettujen osinkojen kokonaismäärä on viime vuosina ollut keskimäärin nousussa, samoin kuin osinkoa maksavien yhtiöiden määrä. Pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen yhteismäärällä laskettuna tänä vuonna ylitettiin viimein kymmenen vuoden takaisen finanssikriisin aikaiset luvut, kun maksettujen osinkojen kokonaissumma nousi 7,8 miljardista 9,5 miljardiin. Osa kasvaneesta osinkomäärästä selittyy uusilla pörssiyhtiöillä, mutta pääosin kasvu selittyy suurimpien pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen nousulla. Viisi suurinta osingonmaksajaa maksaa yli 50 prosenttia kaikista suomalaisten pörssiyhtiöiden sijoittajille maksamista osingoista. Valtio on suurin yksittäinen osingonsaaja, jos tarkastellaan kaikkien suomalaisten pörssiyhtiöiden maksamia osinkoja.

Keskuskauppakamarin selvityksiä

<https://kauppakamari.fi/hankkeet/selvitykset/>



KESKUS-
KAUPPAKAMARI

Suomalaisten pörssiyhtiöiden osinkotuotot ovat keskimäärin noin 4 prosenttia vuonna 2018, eli lähes sama kuin vertailuvuonna 2016. Sen sijaan yhteenlaskettu osinkojen määrä on noussut 22 prosenttia 9,5 miljardiin euroon. Osinkomäärän kasvusta puolet tulee 5 suuresta yrityksestä. Yhtiökohtaiset erot ovat suuret osinkomäärän vaihdella 0,00013–1,441 miljardin välillä. Suuret pörssiyhtiöt (large cap) maksavat yli 90 prosenttia osingoista, ja 5 suurinta yli 50 prosenttia. Joka viides pörssiyhtiö ei maksa lainkaan osinkoa vuonna 2018.

KESKUS-
KAUPPAKAMARI

kauppakamari.fi