Verotutkimuksen huippuyksikkö

Jarkko Harju (Tampereen yliopisto). Kaisa Kotakorpi (Tampereen yliopisto) ja Jukka Pirttilä (Helsingin yliopisto ja VATT)

Lausunto Eduskunnan valtiovarainvaliokunnan verojaostolle listaamattomien yhtiöiden omistajayrittäjien verotuksen kokonaisuudesta (O 2/2025 vp).

Tiivistelmä

Tässä lausunnossa tarkastellaan soveltuvan taloustieteellisen tutkimiskirjallisuuden valossa osinkoverotuksen ja yritysverotuksen vaikutusta listaamattomien yritysten osingonjakoon sekä investointeihin ja muihin taloudellisiin päätöksiin. Valtaosa tutkimuskirjallisuudesta osoittaa, että yritysverotus vaikuttaa yritysten reaaliseen toimintaan, kuten investointeihin ja yritysten tuottaman arvonlisän määrään. Yritysverotuksen alennukset eivät todennäköisesti kuitenkaan maksaisi itseään takaisin. Viimeaikainen osinkoverotusta koskeva tutkimus viittaa siihen, että osinkoverotuksella on selviä verosuunnitteluvaikutuksia, mutta osinkovero ei juurikaan vähennä yritysten investointeja.

Suomen järjestelmää tarkastellaan näiden tutkimustulosten valossa. Järjestelmä vaikuttaa voimakkaasti yritysten osinkopäätöksiin sekä yrittäjien tulojen koostumukseen. Se tarjoaa kohtuuttoman suuren kannusteen muuntaa ansiotuloja pääomatuloksi ja mahdollisesti suosii kiinteitä investointeja aineettomiin investointeihin verrattuna. Sen uudistaminen on ajankohtaista, mutta uudistuksen yksityiskohtia pitää vielä tarkemmin selvittää.

Johdanto

Tarkastelemme tässä pääosin empiiristä taloustieteellistä kirjallisuutta, ja arvioimme sen perusteella Suomen nykyistä pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevaa verojärjestelmää. Pyrimme pohjaamaan lausunnon tutkimuksiin, joissa on mahdollisimman luotettavasti pystytty eristämään veromuutosten syy-seuraussuhde tarkasteltaviin taloudellisiin ilmiöihin ja puhdistamaan muut samaan aikaan vaikuttavat, tutkimusharhaa aiheuttavat tekijät. Nostamme esille erityisesti evidenssiä Suomesta sekä mahdollisuuksien mukaan muista vertailukelpoisista maista.

Yritysvero

Talousteorian mukaan yhteisöveron oletetaan kasvattavan pääomakustannuksia ja siten heikentävän investointikannustimia koskien oman pääoman muotoista

rahoitusta. Korkojen vähennysoikeuden takia velkarahoituksella rahoitettujen investointien pääomakustannus ei tyypillisesti kasva verotuksen takia.

Katsausartikkeleiden mukaan yritysvero kokonaisuudessaan vähentää investointeja (Jacob 2022; Fuest ja Neumeier 2023), joskin tulosten suuruusluokka vaihtelee melko paljon, eikä kaikkia tuloksia voi yleistää koskemaan Suomea. Kohdennetuilla korotetuilla poistoilla ja muilla samantyyppisillä investointituilla on havaittu olevan vaikutusta investointeihin erityisesti Yhdysvalloissa (Ohrn 2019, Zwick ja Mahon 2017). Oma kokonaisuutensa on kansainvälisten yritysten voitonsiirto, johon yritysverotus myös vaikuttaa, mutta tämä teema ei ole kovin relevantti koskien suomalaisia listaamattomia yrityksiä.

Suomessa Harju ym. (2022) tarkastelivat uudistusta 2010-luvun puolivälissä, jolloin yhteisövero aleni ja osinkoverotus kiristyi. Siksi tutkimusasetelmassa osinkoverotuksen kiristyminen mahdollisesti vähensi yhteisöveron myönteisiä vaikutuksia. Heidän tarkastelunsa rajoittui pieniin listaamattomiin osakeyhtiöihin ja he eivät havainneet investointivaikutuksia näissä yrityksissä keskimäärin. Tulosten perusteella investoinnit ja arvonlisä kasvoivat kuitenkin yrityksissä, joilla oli rahoitusrajoitteita. Yritysten arvonlisässä havaittiin positiivinen reaktio myös yrityksissä, joissa omistajayrittäjä toimi aktiivisesti.

Britanniassa Devereux ym. (2014) mukaan pienten osakeyritysten voitto reagoi selvästi yritysveroasteeseen, mutta osa reaktiosta selittynee verosuunnittelulle, erityisesti pienimmissä yrityksissä.

Yhdysvalloissa tutkitaan aktiivisesti Trumpin ensimmäisen kauden suuren yritysveroalennuksen (yritysveroaste laski 35 prosentista 21 prosenttiin) vaikutuksia. Veronalennuksella oli investointeja ja talouskasvua kiihdyttänyt vaikutus. Chodorow-Reich ym. (2024) mukaan investoinnit kasvoivat lyhyellä aikavälillä noin 11 %. Investointien kasvusta huolimatta yritysverokertymä aleni 40 %. Kennedy ym. (2024) mukaan investoinnit kasvavat n. 5 %, jos käteen jäävä osa yritysverotuksesta (1-veroaste) kasvaa 10 %. Vaikka vaikutus on suurempi kuin esimerkiksi palkkatuloveroilla tyypillisesti ajatellaan olevan verotettaviin ansiotuloihin, se ei ole kuitenkaan niin suuri, että veronalennukset maksaisivat itsensä takaisin. Luonnollisesti yhdysvaltalaisen evidenssin soveltamisessa Suomen oloihin tulee olla varovainen, mm. siksi että veronalennus koski hyvin suuriakin yrityksiä.

Yhteisöveromuutosten yhteydessä on tärkeää pitää mielessä myös kansainvälinen minimiverolainsäädäntö. Nimellinen veroaste on tällä hetkellä minimiveron (15 %) yläpuolella, mutta vähennykset voivat joidenkin yritysten kohdalla alentaa efektiivisen veroasteen minimiveron alapuolelle. Tätä kysymystä on tarkasteltu esimerkiksi uuden investointivähennyksen yhteydessä, ja todettu että tällä hetkellä ongelma koskee vain harvoja yrityksiä (Kari ja Viertola 2024).

Osinkovero

Osinkoverotusta koskevan talousteorian mukaan ei ole selvää, että kireämpi osinkoverotus alentaa investointeja, jos investoinnit pääosin tehdään pidätetyillä voittovaroilla.

Osinkoverotusta on tutkittu suomalaisella aineistolla useassa verrattain tuoreessa artikkelissa. Harju ja Matikka (2016) tarkastelevat vuoden 2005 yritysverouudistuksen, jossa yhteisövero aleni ja joidenkin yrittäjien osinkoverotus kiristyi, vaikutuksia yrittäjien tulojen muodostumiseen. Tulosten mukaan osinkojen kokonaisveroaste vaikutti voimakkaasti osinkojen määrään ja tulojen koostumukseen (siten että osinkoja nostetaan vähän), mutta vähemmän tulojen kokonaissummaan. Yritysten liikevaihtoon muutoksilla ei ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta.

Koivisto (2024) tarkastelee vuosien 2006–2014 välisiä osinkoverotuksen muutoksia. Tulosten mukaan osingot reagoivat voimakkaasti kannustimiin, mm. siten että suuri osa yrittäjistä nostaa maksimimäärän pääomatuloina verotettavia osinkoja. Verosuunnitteluvaikutukset ovat siten merkittäviä: osinkoveron kiristyksen kohteena olevat yrittäjät nostavat vähemmän osinkoa ja enemmän palkkatuloja. Investointeihin osinkoveroilla ei ollut vaikutuksia.

Kansainvälisissä tutkimuksissa Yagan (2015) tarkasteli Yhdysvalloissa tapahtunutta osinkoverotuksen kevennystä ja havaitsi, että osinkoverotus vaikutti osinkojen ajoitukseen, mutta ei investointeihin. Alstadsaeter et al. (2017) tutkivat Ruotsin 2006 osinkoverouudistusta. Sillä ei olut keskimäärin investointivaikutusta listaamattomissa yrityksissä, mutta huomattava uudelleensuuntausvaikutus: osinkoverojen alennus tuki rahoitusrajoitteisten yritysten investointeja, siten että suurempi osa kokonaisinvestoinneista tapahtui näissä yrityksissä. Jacob (2021) tarkastelee myös saman uudistuksen vaikutuksia useisiin tulemiin. Hänen mukaansa osinkoverotuksen alennus kasvatti työllisyyttä ja tuottavuutta rahoitusrajoitteisissa yrityksissä.

Bilicka ym. (2025) tarkastelevat Kreikan aineistolla yritysten reaktioita Kreikan talouskriisin aikaisiin osinkoverotuksen kiristyksiin. Yritykset alensivat voimakkaasti osingonjakoaan, mutta uudistuksella ei ollut keskimäärin negatiivisia investointivaikutuksia eikä vaikutuksia tuottavuuteen. Tulosten mukaan niissä yrityksissä, joissa osinkojen määrä laski, myös taseasema parani (velkaantuneisuus laski) ja yritysten konkurssitodennäköisyys aleni.

Bach ym. (2024) tarkastelevat Ranskan aineistolla sekä osinkoverotuksen kiristämisen että alenemisen vaikutuksia yritysten ja niiden omistajien käyttäytymiseen. Jälleen kerran osinkoverotus vaikuttaa kyllä siihen, miten yrittäjän kokonaistulot yrityksestä muodostuvat, eli kuinka he valitsevat osinkojen ja palkkatulojen välillä, mutta muutoksilla ei ollut vaikutusta yritysten investointikäyttäytymiseen.

Tutkimusten yhteenveto

Kokonaisuudessaan kansainvälisen tutkimuskirjallisuuden perusteella näyttää siltä, että yritysverotuksen tason alennuksella voisi olla myönteisiä investointivaikutuksia ja sitä kautta tuottavuus- ja kasvulisäyksiä. Tutkimustulokset yritysverojen vaikutuksista investointeihin ja yritysten kasvuun vaihtelevat kuitenkin huomattavasti eri maiden ja institutionaalisten yksityiskohtien välillä (Harju ym. 2024).

Samalla on hyvin todennäköistä, että yhteisöveron alennusten mahdollisesti aikaansaamat kasvulisäykset eivät maksaisi itseään takaisin. Jos yritysverotuksen tasoa alennettaisiin, olisi siten mietittävä millä veronkiristyksillä tai menojen leikkauksilla ainakin suuri osa verotuloista kompensoitaisiin. Toimenpiteitä tulisikin kohdentaa pienempiin ja kassavarallisuudeltaan köyhempiin yrityksiin, joille resurssien vähyys muodostaa tämänhetkisen tiedon mukaan merkittävämmän esteen investointien kasvattamiselle.

Osinkoverotus vaikuttaa luotettavimman viimeaikaisen tutkimuksen mukaan lähinnä yrittäjien tulojen koostumukseen (kuinka suuri osa siitä on palkkaa ja kuinka suuri osa osinkoa), mutta investointivaikutuksia sillä ei keskimäärin olisi.

Suomen verorakenteen kommentointi

Suomen osinkoverojärjestelmä on muodostunut melko monimutkaiseksi. Se tarjoaa kohtuuttoman suuren mahdollisuuden tulojen muuntamiseen ansiotuloista pääomatuloiksi. Holding-yhtiöiden kautta tapahtuva keinotekoinen nettovarallisuuden lisäys tulisi lainsäädännöllä poistaa. Samoin on pohdittava mahdollisuutta rajoittaa nettovarallisuus koskemaan vain aitoa yrityksen pääomaa, ei esimerkiksi finanssisijoituksia.

Järjestelmä saattaa lisäksi vaikuttaa investointien koostumukseen, suosien rahoitusvarallisuutta ja rakennusinvestointeja (sillä niihin kohdistuu joskus jopa negatiivinen pääomakustannus) esimerkiksi tuotekehityskustannusten sijaan, joihin on tosin olemassa tutkimus ja kehitys (t&k) -verovähennys. Kansainvälisen tutkimuksen mukaan t&k-verovähennykset nostavat tuotekehityspanoksia ainakin määrällisesti (Hall 2020). Suomen uuden järjestelmän toimivuutta pitäisi seurata ja sen kattavuutta mahdollisesti laajentaa (Talouspolitiikan arviointineuvosto 2022).

Kari ja Ropponen (2024) ehdottavat pääomatuloina nostettavan osingon nettovarallisuusrajan alentamista ja euromääräisen pääomatulo-osingon rajan (150 000) poistamista, mikä johtaisi neutraalimpaan järjestelmään. Tässäkin järjestelmässä pääomatulo-osinkojen veroaste jää reilusti suurimman ansiotulojen rajaveroasteen alapuolelle. Koska yrityksen omistajien kokonaistuloa yrityksestä on vaikeaa, ellei mahdotonta, erotella pääoman tuottoon ja yrityksen omistajien työpanokseen, tulonmuuntokannusteita jää edelleen.

Yksi mahdollisuus tulonmuuntokannusteiden vähentämiseksi olisi alentaa ylimpien ansiotulojen rajaveroastetta. Vaikka tämäkään ei maksaisi itse itseään takaisin, ylimpien ansiotulojen maltillisen veronalennuksen omarahoitusaste voisi olla suhteellisen korkea (Kotakorpi ja Matikka 2017; Kirkko-Jaakkola ja Kotamäki 2022). Toinen mahdollisuus on osinkoverotuksen korottaminen edellä mainituin keinoin ja myös esimerkiksi alentamalla osinkojen verovapaata osuutta, mikä johtanee maltilliseen verotulojen kasvuun.

Pohjoismaissa on käytössä toisistaan hyvin poikkeavia järjestelmiä, joita Selin (2024) tarkastelee. Näiden hyötyihin ja haittoihin sekä Suomen järjestelmän

yksityiskohtiin tulisi paneutua huolella ja valmistella järjestelmän ehdottomasti tarvitsema uudistus hyvin.

Kirjallisuus

Alstadsæter, A., Jacob, M. and Michaely, R. (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? Journal of Public Economics 151, 74–83.

Bach, L., Bozio, A., Guillouzouic, A., Leroy, C. and Malgouyres, C. (2024). Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms. Julkaisematon käsikirjoitus.

Bilicka, K., I. Guceri and E. Koumanakos (2025). Dividend Taxation and Firm Performance with Heterogeneous Payout Responses". Hyväksytty julkaistavaksi lehdessä AEJ: Economic Policy.

Chodorow-Reich, G., Zidar, O. and Zwick, E. (2024). Lessons from the Biggest Business Tax Cut in US History. Journal of Economic Perspectives, 38(3), 61-88.

Devereux, M. P., L. Liu, and S. Loretz. (2014). "The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records." *American Economic Journal: Economic Policy*, 6 (2): 19–53**.**

Fuest, C. and Neumeier, F. (2023). Corporate Taxation. Annual Review of Economics, 15, 425–50.

Hall, B. (2020). Tax policy for innovation. NBER Working Paper 25773.

Harju, J. and Matikka, T. (2016). The Elasticity of Taxable Income and Income-Shifting Between Tax Bases: What Is "Real" and What Is Not? International Tax and Public Finance, 23(4): 640-669.

Harju, J. Koivisto, A. and Matikka, T. (2022). The effects of corporate taxes on small firms. Journal of Public Economics 212, pp. 104-704.

Harju, J., Koivisto, A. and Matikka, T. (2024). Mitä uutta tiedämme yritysverojen vaikutuksista? FIT-kirjoitussarja #8, 2024.

Jacob, M. (2021). Dividend taxes, employment, and firm productivity. Journal of Corporate Finance, vol 69.

Jacob, M. (2022). Real Effects of Corporate Taxation: A Review, European Accounting Review, 31:1, 269-296.

Kari, S. and Ropponen, O. (2024). Designing Net Asset-Based Income-Splitting Rules under Dual Income Tax. Nordic Tax Journal 1.

Kari, S. and Viertola, M. (2024). Global Minimum Tax and Proposed Green Tax Credit. VATT Muistio 74.

Kirkko-Jaakkola, M. and Kotamäki, M. (2022). Kasvattaako ylimmän marginaaliveron kevennys verotuloja? Kansantaloudellinen aikakauskirja, 118. vsk., 2/2022: 217-239.

Kennedy, P. & C. Dodbridge & P. Landefeld & J. Mortenson (2024) The Efficiency-Equity Tradeoff of the Corporate Income Tax: Evidence from the Tax Cuts and Jobs Act. Käsikirjoitus.

Koivisto, A. (2024). Tax planning and investment responses to dividend taxation. International Tax and Public Finance.

Kotakorpi, K. and Matikka, T. (2017). Revenue-maximizing Top Earned Income Tax Rate in the Presence of Income-shifting. *Nordic Tax Journal 1(1):* 100-107.

Ohrn, E. (2019). The effect of tax incentives on U.S. manufacturing: Evidence from state accelerated depreciation policies. Journal of Public Economics, 80.

Selin, H (2024). Taxing Dividends in a Dual Income Tax System: The Nordic Experience with the Income Splitting Rules. Nordic Tax Journal 1.

Talouspolitiikan arviointineuvosto (2022). Vuosiraportti.

Yagan, D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. American Economic Review 105 (12), 3531–3563.

Zwick, E. ja Mahon, J. (2017). Tax policy and heterogeneous investment behavior. American Economic Review, 107(1): 217–248.