

Verokannustimien rooli yritysten investointipäätöksissä

Laskentatoimen ja rahoituksen
kandidaatintutkielma

Laatija:
Akseli Ylikoski

Ohjaaja:
KTT Vesa Partanen

23.04.2025

Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidaatintutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Akseli Ylikoski

Otsikko: Verokannustimien rooli yritysten investointipäätöksissä

Ohjaaja: KTT Vesa Partanen

Sivumäärä: 56 sivua

Päivämäärä: 23.04.2025

Tämän kandidaatintutkielman tarkoituksena on selvittää, miten erilaiset verokannustimet ohjaavat yrityksiä niiden investointipäätöksissä. Verokannustimilla voidaan pyrkiä ohjaamaan investointeja tietyille alueille, toimialoille tai sektoreille. Viime vuosina erityisesti vihreään siirtymään on kannustettu tarjoamalla verohelpoituksia kyseisten investointien toteuttajille. Myös tutkimus- ja kehitystoiminnan (T&K) edistämiseen liittyvät verokannustimet ovat yleisiä. Tutkielman tavoitteena on selvittää, mitä keinoja investointien houkuttelussa voidaan käyttää ja kuinka tehokkaita keinot ovat olleet. Tutkielmassa paneudutaan siihen, onko verotus merkittävä tekijä investointipäätöksissä, ja miten erilaisten verokannustimien avulla voidaan vaikuttaa investointipäätöksiin. Tarkoituksena on selvittää verokannustimien vaikutusta sekä kansainvälisissä että kotimaisissa tilanteissa ja sitä, kuinka tarkkaan investoivat yritykset ottavat verotukselliset tekijät huomioon investointipäätöksenteossa.

Verokannustimien tehokkuus riippuu huomattavasti investoinnin luonteesta, investoivan yrityksen ominaispiirteistä ja investoinnin maantieteellisestä alueesta. Tutkielmassa havaitaan, että kehittyneemmissä ja teollistuneissa länsimaissa yleisempiä ovat kiihdytettyjen poistojen muodossa toteutetut verokannustimet, kun puolestaan kehittyvissä maissa yleisessä käytössä ovat määräaikaisten verovapautukset investoinnin kerryttämistä tuloista. Verokannustimien havaitaan myös tehoavan hieman heikommin, kun kyseessä on kehittyvä maa verrattuna teollistuneisiin maihin. Joka tapauksessa verokannustimet ovat ympäri maailmaa käytössä oleva keino, jolla investointeja houkutellaan.

Tehokkuutta voidaan arvioida esimerkiksi siten, olisiko yritys toteuttanut investoinnin verokannustimesta huolimatta tai muuttiko verokannustin yrityksen investoinnin luonnetta tai suuruutta. Verokannustimien tehokkuus riippuu pitkälti niiden käytännön toteutuksesta ja siitä kuinka laajan joukon yrityksiä ne tavoittavat. Tässä tutkielmassa käydään läpi, mitä erilaisia mahdollisuuksia on tarjota investoiville yrityksille verohuojennuksia. Tutkielmassa huomioidaan sekä julkisen sektorin että investoivan yrityksen näkökulmat. Julkisen sektorin kannalta on tärkeää pohtia myönnetyn verokannustimen hintaa suhteessa sen aiheuttamiin hyötyihin. Onkin oleellista arvioida, saavutettiinkö verokannustimella sille asetut tavoitteet. Yrityksen kannalta tutkitaan investointeihin liittyvää päätöksentekoprosessia ja sitä, mikä rooli verokannustimilla on tässä prosessissa. Lisäksi tarkastellaan yleisesti verotuksen vaikutuksia yrityksen liiketoiminnassa ja päätöksenteossa. Tarkastelun tukena käytetään teoriaa optimaalisesta pääomarakenteesta sekä päämies-agenttiteoriaa, joiden avulla voidaan arvioida muun muassa pääoma- ja omistajarakenteen vaikutusta verokannustimien tehokkuuteen.

Perinteisesti veroasteen ja investointihalukkuuden on katsottu olevan negatiivisesti riippuvaisia eli toisin sanoen korkea veroaste vähentäisi investointeja. Käytännössä on kuitenkin todettu, ettei asia ole aina näin yksinkertainen johtuen muun muassa yrityksen pääomarakenteesta. Tutkielmassa huomataan, että verokannustimet eivät ole merkittävin investointeihin vaikuttava tekijä, mutta niillä on kuitenkin merkitystä ja vaikuttavat erityisesti yrityksiin, joilla on puutetta käteisestä, jolla investointeja voidaan rahoittaa. Tutkielmassa havaitaan myös, että välittömiä kassavirtahyötyjä tuottavat verokannustimet ovat kaikista tehokkaimpia.

Avainsanat: verokannustin, investointipäätös, investointikannustin

SISÄLLYS

1	Johdanto	5
1.1	Johdatus aiheeseen	5
1.2	Tutkielman tavoitteet	6
1.3	Tutkielman rakenne	8
2	Investointikannustimet erilaisissa investointiympäristöissä	10
2.1	Investoinnit ja niiden luokittelu	10
2.2	Mitä investointikannustimet ovat?	12
2.3	Investointien luonne kannustimien arvioinnissa	13
2.4	Investointikannustimien käyttö	15
2.4.1	Investointikannustimet maailmalla	15
2.4.2	Investointikannustimet Suomessa	16
2.5	Verokannustimien toimintaperiaatteet	18
2.6	Verokannustimien vaikutuksen tutkiminen	19
3	Verokannustimien vaikutus investointipäätöksiin	22
3.1	Teoria verokannustimien taustalla	22
3.1.1	Yrityksen pääomarakenne	22
3.1.2	Verotuksen vaikutus investointeihin	24
3.1.3	Päämies-agenttiteoria	26
3.2	Kuinka tehokkaita verokannustimet ovat?	29
3.2.1	Verokannustimien tehokkuus	29
3.2.2	Verokannustimien tehottomuus	31
3.3	Verokannustimien vaikutus päätöksentekoon	32
3.3.1	Verokannustimet päätöksentekoprosessissa	32
3.3.2	Verokannustimien rooli päätöksentekoprosessissa: Case-tutkimus Isossa-Britanniassa	37
3.3.3	Verokannustimien käyttö ja toimivuus Suomessa	40
3.4	Verokannustimien haasteet ja rajoitteet	43
3.5	Verokannustimiin liittyvä kilpailu ja sen aiheuttamat muutokset lainsäädäntöön	45
4	Yhteenveto ja johtopäätökset	48
	Lähteet	53

1 Johdanto

1.1 Johdatus aiheeseen

Maailman kohdatessa aina vain uusia ongelmia muun muassa ilmastonmuutoksesta luonnonvarojen ehtymiseen, on investoinneilla merkittävä rooli näiden torjumisessa, sillä niiden avulla voidaan esimerkiksi parantaa tuottavuutta ja vähentää liiketoiminnan ympäristöpäästöjä. Investoinnit voidaan jakaa finanssi- eli raha- ja reaali-investointeihin, joista ensimmäisiä edustaa muun muassa sijoitukset osakkeisiin ja muihin arvopapereihin ja jälkimmäistä sijoitukset tuotannontekijöihin, kuten koneisiin ja rakennuksiin (Niskanen & Niskanen 2007). Reaali-investoinnit ovat yksi keino ratkaisujen löytämiseen, sillä uusien innovaatioiden lisäksi niillä on suuri merkitys talouteen yleisesti esimerkiksi niiden luomien työpaikkojen ja tuottavuuden parantumisen kautta. Investointeja voidaan pyrkiä lisäämään erilaisten kannustimien houkuttelemalla. Tämän takia investointikannustimilla voidaan vaikuttaa moniin asioihin, kuten ilmastonmuutoksen torjumiseen lisäämällä vihreän siirtymän investointeja, uusien ja kestävien suorien ulkomaisten sijoitusten lisäämiseen kehittyvissä maissa, haitallisen kilpailun vähentämiseen ja kansallisen sekä kansainvälisen verokilpailun ehkäisemiseen (Johnson & Toledano 2022).

Investointikannustimilla voidaan vaikuttaa siihen, millaisia investointeja halutaan edistää. Tärkeää onkin edistää niitä investointeja, jotka ovat taloudellisesti kannattavia, luovat uusia työpaikkoja ja edistävät kestävästä luonnonvarojen käyttöä. Jamesin (2013) mukaan tulisi aina suosia niitä investointeja, jotka luovat positiivisia kerrannaisvaikutuksia, kuten uusia samaan toimintaan liittyviä investointeja, uusia työpaikkoja, osaamisen kehittymistä ja vuorovaikutusta alueen muiden yritysten kanssa. Investointien edistämisen apuna voidaan käyttää erilaisia tukimuotoja, joista verotukseen keskittyvät kannustimet ovat yksi mahdollisuus. Verokannustimia onkin suosittu poliittisessa päätöksenteossa jo pitkään, esimerkiksi Yhdysvalloissa investointien verohyvitys otettiin käyttöön jo 1960-luvulla (Slemrod 1992). Poistoihin perustuvat verokannustimet on tunnettu Yhdysvalloissa jo 1950-luvulla (Hall & Jorgenson 1967).

Investoinneista puhutaan julkisessa keskustelussa paljon ja niille annetaan ajoittain jopa asema kaikkien julkisen talouden ongelmien ratkaisijana. Esimerkiksi Suomessa on viime aikoina ollut huutava pula investoinneista ja talous onkin pitkään polkenut paikoillaan. Investoinnit toisivat kaivattua taloudellista toimeliaisuutta ja lisäsivät valtion verotuloja. Talouskasvun takia valtiot pyrkivät houkuttelemaan investointeja lukuisin eri keinoin saadakseen työllisyysluvut kasvuun ja lisätäkseen verotulojaan. Investoinneista kilpaillaan eri keinoin ja valtiot pyrkivätkin luomaan erilaisia kannustimia,

joilla yrityksiä houkutellaan investoimaan. Valtiot voivat tarjota esimerkiksi hallinnollista tukea, verokannustimia, suoraa tukea investoinnin rahoitukseen, lainoja ja niiden takauksia ja alueellisia kannustimia (Tuomi 2012). Muun muassa vapaakaupan, globalisaation, Euroopan Unionin (EU) perussopimuksien, kuten liikkumis- ja sijoittautumisvapauden, myötä yrityksillä on kuitenkin valta päättää, minne he investoivat, sillä pääomien, tavaroiden ja työvoiman liikkuvuus on nykyisin kohtuullisen helppoa. Valtiot käyvätkin kilpailua toisiaan vastaan investointien houkuttelemiseksi, mutta keinojen tehokkuutta on syytä tarkastella kriittisesti, sillä verokannustimien on havaittu aiheuttavan myös negatiivisia sivuvaikutuksia esimerkiksi ympäristölle ja tuen huonoa kohdentumista niille, jotka sitä eivät todellisuudessa tarvitsisi (Agustin ym. 2019). Lisäksi ne ovat valtion näkökulmasta kalliita menetettyjen verotulojen takia (James 2013).

Verokannustimien tehokkuutta on arvioitu pitkälti julkisen sektorin näkökulmasta, missä haasteena on verotulojen menetys. Verokannustimet ovat melko kallis keino investointien houkuttelussa, sillä esimerkiksi Yhdysvalloissa vuonna 2017 myönnettyjen verokannustimien arvioitiin kustantavan valtiolle jopa 1,5 biljoonaa dollaria (Agustin ym. 2019). Verokannustimien hinta on helppo laskea menetettyjen verotulojen kautta, mutta niiden tuottamaa hyötyä on vaikeampi selvittää muun muassa kerrannaisvaikutusten takia. Tutkimuksissa aihetta on yleensä lähestytty siltä kannalta, kuinka tehokkaita investointikannustimet ovat olleet tietyssä kontekstissa, esimerkiksi tietyllä alueella.

Chittenden ja Derregian (2010) mukaan yleisin menetelmä verokannustimien arvioinnissa on ollut jälkikäteen saadun tiedon kerääminen ja analysointi ekonometrian keinoin, minkä tarkoituksena on selvittää, tukevatko löydökset investointeihin liittyvää teoriaa ja ovatko verokannustimet todella lisänneet investointeja. Aihetta on tutkittu paljon julkisen sektorin kannalta, ja vastauksina on yritetty antaa valmiita ja toimivia keinoja investointien houkutteluun. Päätöksenteko tapahtuu kuitenkin investoijien eli yritysten taholla, joten aihetta olisi syytä lähestyä myös päätöksentekijän näkökulmasta. Verokannustimien roolin ja tehokkuuden arvioimiseksi täytyy siis ymmärtää sekä yritysten että julkisen sektorin näkökulma ja etenkin päätöksenteossa vaikuttavat tekijät (Chittenden & Derregia 2010).

1.2 Tutkielman tavoitteet

Tutkielman olennaisin tutkimuskysymys on se, miten verokannustimet vaikuttavat yritysten investointipäätöksissä. Aihetta tutkitaan etenkin investoivan yrityksen näkökulmasta, mutta myös verokannustimien myöntäjien eli julkisen sektorin näkökulmasta. Tutkielman tavoitteena on vastata seuraaviin kysymyksiin:

- Miten verokannustimet vaikuttavat yritysten investointipäätöksiin?
- Mitkä tekijät vaikuttavat verokannustimien tehokkuuteen?
- Missä vaiheessa verotukselliset tekijät tulevat esille yritysten investointeihin liittyvässä päätöksentekoprosessissa?

Tutkielmassa pyrin vastaamaan tutkimuskysymyksiin mahdollisimman tarkasti aiemman kirjallisuuden perusteella ja hyödyntämällä myös aiheeseen liittyviä empiirisiä tutkimuksia. Teoreettinen viitekehys tutkielmaan muodostuu Jorgensonin (1963) investointiteoriasta, Jensenin ja Mecklingin (1976) päämies-agenttiteoriasta ja taloustieteen tutkimuksista verokannustimien tehokkuudesta. Lisäksi tutkielmassa käsitellään optimaalista pääomarakennetta ja sitä, miten verokannustimilla voidaan vaikuttaa yrityksen rahoitusratkaisuihin suosimalla verokannustimia, jotka asettavat rahoitusmuodot eri asemaan (ks. esim. Myers & Majluf 1984).

Tutkielma antaa työkaluja sekä investoiville yrityksille että julkisen sektorin toimijoille, jotka päättävät verokannustimista. Tarkoituksena on antaa vastauksia siihen, millaiset verokannustimet tehokkaimmin houkuttelevat investointeja. Ideana on käsitellä sitä, millaiset verokannustimet saavat yritykset investoimaan. Julkisen sektorin kannalta verokannustimista ei ole hyötyä, jos ne eivät saavuta haluttua lopputulosta eli investointien kasvua, kuten esimerkiksi Suomessa 2010-luvulla kävi (Kuusi ym. 2016). Verokannustimien ei myöskään voida katsoa olevan tehokkaasti kohdennettuja, mikäli investoinnit lisääntyvät tuen määrää vähemmän.

Verokannustimien tehokkuuden arvioinnissa voidaan käyttää arviointia siitä, olisivatko yritykset toteuttaneet investoinnit kannustimista huolimatta. Jos yritys olisi toteuttanut investoinnin joka tapauksessa, on kyseessä vain tulonsiirto valtiolta yritykselle. Verokannustimien vaikutusta voidaan myös tutkia siten, muuttavatko ne investoinnin määrää, toteutustapaa tai ajoitusta. Etenkin ajoituksen osalta verokannustimilla on havaittu olevan suurta merkitystä (Slemrod 1992).

Tutkielman tarkoituksena on lähestyä verokannustimia aiheena monipuolisesti antaen samalla ajankohtaisia esimerkkejä. Tutkielmassa käsitellään myös talousmaantieteellisiä seikkoja, jotka voivat vaikuttaa verokannustimien tehokkuuteen ympäri maailmaa. Lisäksi tutkielmassa sivutaan verosuunnitteluun liittyviä näkökulmia ja kansainvälisen verolainsäädännön asettamia rajoja, joiden puitteissa verokannustimia voidaan myöntää.

Tässä tutkielmassa keskitytään selkeyden vuoksi reaali-investointeihin, sillä niiden vaikutukset ovat konkreettisemmin arvioitavissa, sillä niiden toteuttaminen vaatii pidempiaikaista ja konkreettisempaa

valmistelua. Reaali-investointien lisäksi tutkielmassa käsitellään tutkimus- ja kehitystoiminnan investointeja, jotka ovat uusien innovaatioiden perusedellytys. Lisäksi rahainvestointien voidaan katsoa olevan likvidejä, mikä tarkoittaa, että niistä voidaan hankkiutua hyvinkin nopeasti eroon verrattuna esimerkiksi tehdasrakennuksiin. Voidaan kuitenkin olettaa, että jos reaali-investoinnit lisääntyvät verokannustimien ansiosta, on sama vaikutus odotettavissa myös rahainvestoinneille. Toisaalta rahainvestointeihin voidaan käyttää erilaisia kannustimia, mutta yleensä verokannustimien tavoitteena on nimenomaan reaali-investointien ja sitä kautta tuotannon ja tuottavuuden lisääminen. Reaali-investointeihin keskittymistä puoltaa myös se, että ne ovat tärkeitä taloudellisen kasvun ja tuotantokapasiteetin kannalta, niiden vaikutukset ovat pitkäaikaisia ja liittyvät suuremmin taloudelliseen kehitykseen kuin rahainvestoinnit, jotka ovat nopeammin toteutettavissa ja eivät yleensä konkreettisesti näy liiketoiminnassa.

Tutkielmassa keskitytään verokannustimien osalta erityisesti yhteisöjen tuloverotukseen. On kuitenkin olemassa myös välillisiin veroihin, kuten arvonlisäveroon, kohdistuvia kannustimia. Näiden käyttö on kuitenkin ollut vähäisempää EU:n alueella, minkä takia keskittyminen yhteisöverotukseen on perusteltua. Pääomaverotukseen voisi myös kohdistaa verokannustimia, mutta ne saattavat liittyä enemmänkin rahainvestointeihin, eivätkä sen takia ole tässä tutkielmassa tarkastelun kohteena. Lisäksi tutkielma keskittyy enemmän yritystason kuin omistajatason verotukseen, sillä omistajatason verotus voi vaihdella riippuen, onko omistajana luonnollinen henkilö, yksityinen säätiö, sijoitusrahasto vai jokin ulkomainen omistajataho (Kari & Ropponen 2016).

1.3 Tutkielman rakenne

Luvussa 1 on esitelty aihetta ja pyritty kertomaan mahdollisimman kattavasti, miksi aihetta tutkitaan ja mitä tutkielmassa tavoitellaan. Luvussa 2 esitellään investointikannustimia yleisesti. Luku 2 jakaantuu alalukuihin, joissa käsitellään investointeja, niihin liittyviä kannustimia ja OECD:n (Organisation for Economic Co-operation and Development) tuottamia raportteja aiheeseen liittyen. Luvun tarkoituksena on esitellä aihetta kattavasti, tuoda ilmi eri näkökulmia ja osoittaa, kuinka yleisiä verokannustimet ovat sekä sitä, miten niiden käyttö vaihtelee eri puolilla maailmaa.

Luvussa 3 esitetään vastauksia tutkimuskysymykseen verokannustimien vaikutuksesta ja niiden tehokkuuden arvioinnista. Luvussa keskitytään erityisesti verokannustimien vaikutukseen investointipäätöksissä. Aihetta alustetaan esittelemällä investointiteoria, päämies-agenttiteoria ja optimaalinen pääomarakenne, jotka kaikki mahdollisesti vaikuttavat yrityksen investointipäätöksenteossa. Luku 3

sisältää myös case-tutkimuksen Isosta-Britanniasta sekä arvion Suomessa käytössä olleista verokannustimista. Tarkoituksena on myös antaa kehitysideoita, joilla verotusta voitaisiin kehittää niin, että se paremmin houkuttelisi uusia investointeja. Luvussa arvioidaan lisäksi sitä, mitä rajoituksia lain-säädäntö antaa verokannustimien käytölle ja mitä muutoksia tulevaisuudessa on odotettavissa.

Lopuksi luku 4 tekee johtopäätöksiä ja esittelee jatkotutkimusehdotuksia. Luvussa annetaan vastaus kaikkiin kolmeen tutkimuskysymykseen ja arvioidaan monipuolisesti verokannustimien roolia yritysten investointipäätöksissä.

2 Investointikannustimet erilaisissa investointiympäristöissä

2.1 Investoinnit ja niiden luokittelu

Niskanen ja Niskanen (2007) määrittelevät investoimisen yrityksen olemassaolon jatkumisen ja kasvamisen edellytykseksi. Heidän mukaansa investoinnit ovat rahan sijoittamista kohteisiin, joista odotetaan kertyvän tuloa tulevaisuudessa. Heidän mukaansa investoinnit ovat pitkän tähtäimen tuotannon tekijämenoja, jotka ovat merkittävässä roolissa yrityksen strategisessa suunnittelussa. Esimerkklauseena sanakirjassa annetaan: ”Yrityksen on tehtävä investointeja kehittääkseen toimintaansa.” (Suomi Sanakirja 2025). Edellä oleva esimerkki kiteyttää hyvin investointien välttämättömyyden yritysten menestymisessä. Sama pätee myös talouskasvuun, jota ei synny ilman uusia ja tuottavia investointeja, joilla tuotantoa voidaan kasvattaa tai tehostaa.

Investoinnit voivat ensinnäkin kohdistua joko aineettomaan tai aineelliseen omaisuuteen. Ensimmäisestä esimerkistä ovat patentit, lisenssit ja tuotekehitys. Jälkimmäiseen kategoriaan kuuluvat esimerkiksi rakennukset, koneet ja muut fyysiset tuotannon tekijät. Luokittelu voidaan tehdä myös raha- (tai finanssi-) ja reaali-investointeihin. Rahainvestoinnit tarkoittavat sijoittamista yritykseen suoraan joko oman tai vieraan pääoman muodossa, toisin sanoen ostamalla osakkeita tai velkakirjoja. Reaali-investointeja ovat perinteisemmät, pitkäaikaisen tuotannon tekijän hankintaan sijoitetut varat. (Niskanen & Niskanen 2007.)

Investoinnit voidaan luokitella myös niiden tuottaman hyödyn mukaan, kuten Brigham ym. (1999) tekevät luokitellessaan investoinnit kuuteen kategoriaan seuraavasti:

1. Korvausinvestoinnit, jotka ovat rutiininomaisia ja niiden tarkoituksena on uudistaa yrityksen vanhentunutta tai kulunutta omaisuutta.
2. Korvausinvestoinnit, jotka toteutetaan kustannusten pienentämiseksi.
3. Laajennusinvestoinnit, joilla pyritään kasvattamaan nykyisten tuotteiden tuotantokapasiteettia.
4. Laajennusinvestoinnit, jotka suuntaavat liiketoimintaa uusiin tuotteisiin tai uusille markkinoille.
5. Pakolliset investoinnit, jotka perustuvat yleensä viranomais määräyksiin, joilla pyritään esimerkiksi lisäämään työturvallisuutta tai ympäristöystävällisyyttä.

6. Investoinnit tutkimukseen ja tuotekehitykseen (T&K), jonka tarkoituksena on uusien innovaatioiden löytäminen ja niiden ottaminen mukaan liiketoimintaan.

T&K-toiminnalla tarkoitetaan toimintaa, jonka tarkoituksena on systemaattisesti lisätä tietoa ja käyttää sitä uusiin sovelluksiin. Tavoitteena on luoda jotakin olennaisesti uutta, minkä ominaispiirteitä ovat muun muassa epävarmuus onnistumisen suhteen, systemaattisuus, luovuus, toistettavuus ja uuden tiedon tavoittelu, ei pelkästään vanhan tiedon soveltaminen. (Tilastokeskus 2025.) Tässä tutkielmassa mikään edellä mainituista kuudesta kategoriasta ei ole erityiskäsittelyssä, mutta viime aikoina T&K-toiminnan verokannustimet ja suorat tuet ovat lisääntyneet huomattavasti, minkä takia niillä on suuri painoarvo. Esimerkiksi Suomessa on viime aikoina panostettu juuri T&K-toiminnan kehittämiseen erilaisin verokannustimin (Verohallinto 2021).

Tutkielma pyrkii vastaamaan kysymykseen verokannustimien vaikutuksesta investointipäätöksiin. Tätä varten on hyvä käsitellä, mitä eri vaiheita päätöksentekoon liittyy, jotta voidaan arvioida, missä vaiheessa prosessia verokannustimilla on oikeasti merkitystä. Investointiprosessi voidaan jakaa kuuteen vaiheeseen (Horngren ym. 2005):

1. Tunnistamisvaihe, jossa pyritään määrittämään investoinnit, jotka ovat tärkeitä yrityksen strategian toteuttamiseksi.
2. Etsintävaihe, jossa pyritään löytämään strategiaan sopivia investointeja ja kehittämään ne konkreettisiksi ehdotuksiksi.
3. Tiedonhankintavaihe, jossa hankitaan ja analysoidaan investointivaihtoehtoihin liittyviä määrällisiä ja laadullisia tietoja.
4. Valintavaihe, jossa investoinnit asetetaan järjestykseen investointilaskelmien ja mahdollisesti myös laadullisten tekijöiden perusteella. Kriteerit täyttävät investoinnit toteutetaan.
5. Rahoitusvaihe, jossa päätetään investoinnin rahoittamisesta, eli käytännössä siitä, käytetäänkö investointiin tulorahoitusta, velkaa vai oman pääoman ehtoista lisärahoitusta.
6. Investointiprojektin toteutus- ja valvontavaihe liittyvät investoinnin toimeenpanemiseen, sen toteutumisen valvontaan ja investoinnin tuottojen arviointiin verrattuna siihen, mitä alun perin oli budjetoitu.

Investointipäätökseen liittyy siis monivaiheinen prosessi, jossa on huomioitava useita eri tekijöitä. Lähtökohtaisesti investoinnin tulisi syntyä yrityksen strategian mukaisten tavoitteiden toteuttamisesta

eli investointien tulisi syntyä liiketoiminnallisista lähtökohdista, eikä kannustimien olemassaolosta. Usein onkin huomattu, että investoinnit syntyvät verokannustimista huolimatta, ei niiden ansiosta (James 2013).

Verotuksen rooli on ainakin selvä tiedonhankintavaiheessa, jonka jälkeen sitä voidaan hyödyntää investointilaskelmissa arvioitaessa investoinnin kannattavuutta. Investoinnin rahoituksessa on oleellista miettiä pääomarakennetta, sillä omalle pääomalle maksettua tuottoa ei saa vähentää verotuksessa toisin kuin vieraalle pääomalle maksetut korot. Investoinnin rahoittaminen vieraalla pääomalla kasvattaa yrityksen arvoa korkovähennysten veroedun kautta tehden velkarahoituksesta houkuttelevamman vaihtoehdon investoinnin rahoitusta pohdittaessa (Levy & Sarnat 1994). Verotus on olennaista myös viimeisessä vaiheessa, jossa voidaan todellisten lukujen perusteella arvioida investoinnin kannattavuutta maksettujen verojen määrän ollessa jo tiedossa. Verotukseen usein liittyvä epävarmuus onkin yksi syy, miksi verotus tulee huomioiduksi vasta investoinnin loppuvaiheessa (Chittenden & Derregia 2010). Verotuksella voi olla merkitystä eri vaiheissa investointiprosessia, mutta ei yleensä tunnistamis- tai etsintävaiheessa, koska niissä toimitaan liiketoiminnan strategisista lähtökohdista, joissa verotus harvoin on etusijalla.

2.2 Mitä investointikannustimet ovat?

Ympäri maailmaa valtioiden hallitukset yrittävät houkutella suoria ulkomaisia investointeja (FDI, foreign direct investment) uusien työpaikkojen ja lisääntyneiden verotulojen toivossa. Tätä varten käyttöön on otettu erilaisia kannustimia investointihalukkuuden lisäämiseksi. Käytössä on laaja keinovälikoima, joilla investointeja pyritään houkuttelemaan ja käynnissä onkin kilpailua maiden välillä esimerkiksi verotuksen tasosta. Tuomen (2012) mukaan investointikannustimet ovat lainsäädännöllisiä toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on lisätä investointeja. Verokannustimet puolestaan voidaan määritellä normaalista verojärjestelmästä poikkeavina huojennuksina, joiden tarkoituksena on suosia tiettyjä investointeja, toimialoja tai toimijoita (Agustin ym. 2019).

OECD:n kyselyyn osallistui 35 eri jäsenvaltion investointien edistämiskeskusta (IPA, investment promotion agency), joiden vastausten pohjalta selvisi kaikkien kyselyyn vastanneiden valtioiden käyttävän vähintään yhtä kannustinta investointien houkuttelemiseen. 97 % vastaajista hyödynsi verokannustimia. OECD jäsenvaltioista 86 % käytti yhteisöjen tuloverotukseen liittyvää kannustinta investointien houkuttelussa. Kannustimien tarkoituksena on houkutella ulkomaisia investointeja ja ylläpitää niitä, sillä valtioiden tavoitteena on pääoman houkuttelu, työpaikkojen luominen sekä tuottavuuden ja kestävä kehityksen tehostaminen. (OECD 2024.)

Kysely on siis toteutettu ylikansallisen taloudellisen organisaation toimesta ja vastaukset edustavat jäsenvaltioiden näkemyksiä liittyen investointikannustimien toimivuuteen investointien edistämisessä. Vastaukset eivät edusta yritysten näkökulmaa investointipäätöksiin vaikuttavista tekijöistä, vaan valtiollisten toimijoiden näkemyksiä siitä, mitkä tekijät houkuttelevat yrityksiä investoimaan tiettyyn valtioon. On toisaalta oletettavissa, että yritysten ja valtiollisten toimijoiden intressit ovat saman suuntaiset, sillä investoinnit ovat molempien kannalta toivottuja, ellei jopa välttämättömiä.

OECD:n kyselyn (2024) tuloksia arvioitaessa on kuitenkin muistettava, että vastaukset eivät perustu niiden henkilöiden näkemyksiin, jotka ovat päättämässä investoinneista. Tämän takia myös poliittiset motiivit voivat vaikuttaa vastausten taustalla, sillä investointikannustimet, ja etenkin niihin käytetty raha, ovat pitkälti poliittisen toiminnan tulosta, millä pyritään edistämään tietynlaista toimintaa. Toisaalta taas yritykset ja valtiolliset toimijat harrastavat aktiivista vuoropuhelua ja yhteisten intressienkin takia ei mielestäni ole syytä olettaa, että investointipäätöksiin vaikuttavat tekijät eroaisivat merkittävästi.

Investointikannustimet voidaan jakaa verotuksellisiin, taloudellisiin, ei-taloudellisiin (regulatorisiin) ja luontoiserinä suoritettaviin kannustimiin. Verotukselliset kannustimet voivat liittyä yhteisöjen tuloverotukseen, arvonlisäverotukseen, valmisteverotukseen tai kansainväliseen kaupankäyntiin esimerkiksi tullimaksujen muodossa. Niiden tarkoituksena on helpottaa yritysten verorasitusta. Taloudelliset kannustimet liittyvät yleensä investoinnin rahoitukseen ja ne voivat olla esimerkiksi suoriatukia, valtion myöntämiä lainoja tai niiden takauksia. Näiden tarkoituksena on suoraan edistää haluttujen investointien rahoitusta. Ei-taloudellisten kannustimien määrittelemisen on muita hankalampaa, mutta niihin voidaan katsoa kuuluvan muun muassa valtion tarjoamat hallinnolliset edut, erityinen hallinnollinen sääntely ja muu ei-taloudellinen valtiollinen apu. Viimeinen kategoria eli luontoisedut koostuvat esimerkiksi investointia varten myönnettyistä maa-alueista, infrastruktuurin tarjoamisesta tai näiden kauppaamisesta alle markkinaehtoisien hinnan. Kaksi viimeistä kategoriaa pyrkivät molemmat luomaan houkuttelevampaa investointiympäristöä. (OECD 2023.)

2.3 Investointien luonne kannustimien arvioinnissa

Investoinnin luonne vaikuttaa kannustimien tehokkuuteen. Investoinnit, jotka keskittyvät tuottavuuteen kuluja vähentämällä, ovat yleisesti toimivimpia verokannustimien suhteen. Nämä (kustannus)tehokkuuteen keskittyvät investoinnit ovat yleensä vientiyritysten toteuttamia. Silloin on tärkeää, että sijoittautumiskulut ovat alhaiset ja globaalia markkina-asemaa tavoitellaan myös säästämällä

verotukseen liittyvistä kuluista. Vientiyrityksille, joilla kilpailu on kovaa, toimialan vaihtelut suuria ja katteet pieniä, on verokannustimilla erityisen suuri merkitys investointipäätöksissä. (James 2013.)

Mikäli kannustimien käyttöönottoa pohditaan, on Pajarisen ym. (2006) mukaan mietittävä ainakin hallinnollisia toimenpiteitä, tuen kohdentamista ja tukeen liittyviä yksityiskohtia. Heidän mukaansa hallinnon tulisi olla yksinkertaista, tuen hakemisen olla nopeaa ja vaivatonta ja tukien määräytymisperusteet olla selkeästi kerrottuja. Lisäksi yritysten olisi hyvä pystyä suunnittelemaan kannustimien mukaista toimintaansa jo ennakkoon. Yritysten tulisi myös heidän mukaansa tietää tuen muoto ja tarkka määrä sekä se, mille toiminnalle tuet ovat kohdennettuja. Kannustimia voidaan kohdentaa esimerkiksi T&K-toimintaan, henkilöstökuluihin, pienyritysten toimintaan ja yliopistojen kanssa harjoitettavaan yhteistyöhön (Pajarinen ym. 2006). Pajarisen ym. (2006) mukaan yritykset saattavat liioitella tukeen oikeuttavan toiminnan suuruutta, mikäli kannustinta ei ole riittävällä tarkkuudella määriteltä. Asiaan liittyy usein subjektiivinen näkemys tukeen oikeuttavasta toiminnasta, minkä takia yksityiskohdat tulisi olla selkeästi määriteltä, jotta verotukseen liittyvä epävarmuus poistuisi. Tämä ilmiö havaittiin myös Isossa-Britanniassa toimivien yritysten T&K-toiminnan tukien osalta, missä yritysten mielestä toiminta täytti T&K-toiminnan tunnusmerkit, mutta veroviranomaiset eivät kuitenkaan myöntäneet kannustimia tulkintaristiriitojen takia (Chittenden & Derregia 2010).

T&K-toiminnan kannustimet ovat olleet yleisiä jo pitkään, mutta niiden lisäksi vihreää siirtymää edistävät investoinnit ovat viime vuosina saaneet entistä enemmän tukea myös investointikannustimien osalta. Wang ym. (2024) tutkivat verokannustimien vaikutusta vihreän siirtymän investointien osalta. Heidän mukaansa toimialalla ja sen päästöillä on merkittävä vaikutus, kuinka tehokkaita juuri vihreään siirtymän tehostamiseen tähtäävät kannustimet ovat. Lisäksi merkittäviä tekijöitä ovat yrityksen liiketoimintaympäristö sekä omistajuusrakenne, jonka osalta havaittiin, että ei-valtio-omisteiset yhtiöt vastaavat verokannustimiin huomattavasti paremmin kuin valtio-omisteiset yhtiöt. Tämä vastaa myös aiempia löydöksiä siitä, että ainoastaan investoinnin luonne ei ole merkittävä tekijä investointipäätöksessä, vaan myös investoivan yrityksen ja sen toimialan erityispiirteet (ks. James 2013, Tuomi 2012).

Myös Johnson ja Toledano (2022) toteavat, että investointikannustimien tehokkuus ja niiden laajuus eivät riipu ainoastaan kannustimen luonteesta, vaan myös investoinnin toteuttajan liiketoimintaympäristöstä ja toimialan tilanteesta. He osoittavat Jamesin (2013) tavoin, että tehokkuutta tavoittelevat investoinnit vastaavat kannustimiin paremmin kuin luonnonvaroihin tai markkina-asemaan kytkeytyvät investoinnit. Johnson ja Toledano (2022) ohjeistavat kohdentamaan investointikannustimet mahdollisuuksien mukaan investoinnin luonteen ja suuruuden mukaan. Investointikannustimien pi-

täisi olla heidän mukaansa lisäksi mahdollisimman yksinkertaisia ja prosessi niiden hakemiseen tulisi olla nopea ja läpinäkyvä, verokannustimien osalta automaattinen.

Investoinnin kohde on myös merkittävä tekijä kannustimien osalta. Devereux ja Griffith (1999) havaitsivat, että sekä Saksassa, Japanissa, Isossa-Britanniassa että Yhdysvalloissa verokannustimien suuruus riippui investoinnin kohteesta. Heidän mukaansa kyseisissä maissa oli käytössä eri suuruiset poistot, ja joissakin tapauksissa jopa ylimääräisiä verohyvityksiä, investoinneille riippuen siitä, kohdistuivatko ne teollisiin rakennuksiin, voimalaitoksiin, laitteisiin, T&K-toimintaan vai T&K-toiminnan rakennuksiin tai laitteisiin. Onkin pitkälti valtion sisäisestä lainsäädännöstä ja poliittisista suuntaviivoista kiinni, minkä tyyppisiin investointeihin kannustimia myönnetään.

2.4 Investointikannustimien käyttö

2.4.1 Investointikannustimet maailmalla

Eri tilanteisiin sopivat erilaiset kannustimet. Käytössä on laaja valikoima erilaisia toimia, joita hyödynnetään suurimmassa osassa maailman maista. Morrisetin ja Pirnian (2000) mukaan erityisesti kehittyvissä maissa käytetään verolomia (tax holiday), eli verokannustinta, jossa kehittyviin maihin investoivat yritykset saavat kohdemaassa verovapautuksen kaikista tuloistaan määräajaksi. Tällä pyritään houkuttelemaan erityisesti ulkomaisia investointeja. Heidän mukaansa kyseisen menetelmän ongelmana on kallis hinta valtion kannalta sekä yrityksen mahdollisen siirtohinnoittelun aiheuttama ”verovuoto” eli verotulojen menetys tilanteessa, jossa tulo näytetään valtiossa, jossa verorasitus on pienin. Tuomen (2012) mukaan kehittyvissä maissa tilanteeseen liittyy usein aggressiivinen verosuunnittelu, jolla pyritään hyödyntämään väliaikaisia veroetuja ja toiminta saatetaan lopettaa verovapautuksen päättyessä tai aloittaa uudelleen puhtaalta pöydältä, jolloin uusi veroloma alkaa. Jamesin (2013) mukaan monesti lyhyen tähtäimen verokannustimilla saadaan myös lyhyen aikavälin vaikutuksia, mikä ei edistä pitkän aikavälin taloudellista kehitystä. Hänen mukaansa verolomiin liittyy myös poliittinen ongelma, sillä poliitikot eivät halua lopettaa verolomia pelätessään yritysten häipyvän muualle. Veroloman lisäksi kehittyvissä maissa yleisiä ovat myös tiettyyn toimialaan sidotut kannustimet tai alueelliseen kehitykseen liittyvät kannustimet (Tuomi 2012).

Tuomi (2012) havaitsee, että pienet maat, jotka pyrkivät houkuttelemaan investointeja monipuolisesti eri kohderyhmistä, käyttävät alhaista yhteisöverokantaa. Tällä tavoin muun muassa Singapore ja Mauritius houkuttelevat yrityksiä investointeja. Karibiassa ja Tyynellämerellä sijaitsevat saarivaltiot puolestaan hyödyntävät Morrisetin ja Pirnian (2000) mukaan vientiteollisuuden vapaa-alueita tai veroparatiisitoimintaa. Tällaiset toimet houkuttelevat heidän mukaansa enimmäkseen vakuutus-,

sijoitus- ja IT-alan yhtiöitä, joilla ei ole tuotannollista toimintaa, eli toisin sanoen veroparatiisit mahdollistavat pääomien liikkuvuuden.

Tuomi (2012) toteaa investointivähennysten ja kiihdytettyjen poistojen olevan erityisen yleisiä teollistuneissa länsimaissa. Kiihdytetyillä poistoilla tarkoitetaan investointiin liittyvän käyttöomaisuuden poistojen suuruuden tai ajoituksen muokkaamista esimerkiksi siten, että yritykset saavat poistaa käyttöomaisuuden hankintamenoa nopeammin, mikä tarkoittaa sitä, että heidän verotettava tulonsa vähenee poistojen suurentuessa. Mahdollista on myös ylisuuret poistot, jolloin esimerkiksi 150 % investoinnin hankintahinnasta voidaan vähentää poistoina. Näiden hyötynä on niiden tarkka kohdennus ja myöntäminen vain, jos investointi toteutetaan sekä se, että valtion näkökulmasta kyseiset verokannustimet ovat huomattavasti yleisiä verovapautuksia halvempia (Tuomi 2012).

OECD:n jäsenvaltioiden investointikannustimia ja niiden vaikutuksia on tutkittu pitkään. OECD:n (2024) mukaan 74 % jäsenvaltioista käyttää investointikannustimia tuottavuuden ja innovaatioiden lisäämiseksi. Sekä työpaikkojen luominen että alueellinen kehitys ovat investointikannustimien tavoitteina lähes puolella jäsenvaltioista. Muita tavoitteita investointikannustimien taustalla ovat muun muassa ilmastotavoitteiden saavuttaminen, uuden teknologian tukeminen ja digitalisaation edistäminen. Edellä mainittujen tavoitteiden lisäksi Tuomen (2012) mukaan ulkomaisten investointien olisi tärkeää aiheuttaa myös positiivisia jälkivaikutuksia, eli työllisyyttä, koulutusta ja vuorovaikutusta paikallisten yritysten kanssa.

2.4.2 Investointikannustimet Suomessa

Suomessa investointikannustimien taustalla on ollut pääasiassa kolme tavoitetta: työllisyyden tukeminen, innovaatioiden ja tuottavuuden kasvattaminen ja ilmastotavoitteiden saavuttamisen tukeminen. Suomessa käytössä on kolmen eri kategorian investointikannustimia: verokannustimia, ei-taloudellisia ja taloudellisia investointikannustimia. Suomessa siis ei ole käytössä luontoisetuihin liittyvää kannustinluokkaa. Verokannustimista hyödynnetään varsinaisesti ainoastaan yhteisöjen tuloverotusta. Taloudellisten kannustimien osalta käytössä ovat suorat investointituet sekä myönnetyt lainat ja niiden takaukset. Ei-taloudellisia investointikannustimia edustaa erityinen hallinnollinen neuvonta suunnitelluille investoinneille. (OECD 2024.)

Jos Suomen tilannetta verrataan muihin OECD:n jäsenvaltioihin, huomataan, että Suomessa on käytössä huomattavasti vähemmän investointikannustimia kuin useimmissa muissa maissa. Kyselyn (OECD 2024) mukaan Suomi hyödynsi vain neljää investointikannustinta 13 eri mahdollisen joukosta. Toisaalta Suomi kuului niihin harvoihin, jotka tarjosivat erityistä hallinnollista apua inves-

tointikannustimena. Suomessa siis vuorovaikutukseen investoijan ja tukien myöntäjien välillä on panostettu, minkä voisi olettaa lisäävän Suomen houkuttelevuutta investointien kohdemaana. Hallinnolliset toimenpiteet näkyvät esimerkiksi Verohallinnon syvennetyn asiakasyhteistyön osalta, jossa yrityksiä ohjeistetaan verotukseen liittyvissä kysymyksissä ja tavoitellaan verotuksen oikeusvarmuutta ja ennakoitavuutta (Verohallinto 2024). Yhteistyöhön liittyy myös esimerkiksi Verohallinnon ohjeet eri verokannustimista, mahdollisuus ennakkoratkaisuihin tai kansainvälisiin ennakkollisiin prosesseihin, kuten cross-border-dialogiin, jossa kahden tai useamman eri valtion veroviranomaisen kanssa käsitellään yrityksen verotukseen liittyviä ongelmakohtia tavoitteena ohjata yritystä ennakkollisesti toimimaan oikein (Verohallinto 2023).

Viranomaisyhteistyö saattaa lisätä investointihalukkuutta Suomessa, sillä ei-taloudellisten syiden ja hallinnollisen taakan välttäminen on todettu olevan merkittäviä taustatekijöitä investointipäätöksissä. Tämä todettiin myös Jamesin (2013) tutkimuksessa, jonka mukaan verokannustimet eivät korvaa heikkoa investointiympäristöä, jota esimerkiksi hallinnollinen monimutkaisuus aiheuttaa. Investointiprosessissa viranomaisyhteistyö on tärkeää etenkin tiedonhankintavaiheessa, jotta yritys pystyy arvioimaan mahdollisten kannustimien vaikutuksen investointiin. Toisaalta yhteistyö on tärkeää myös investoinnin toteutuksen jälkeen eli valvontavaiheessa, johon saattaa liittyä esimerkiksi mahdollisten voittojen verotukseen liittyvien kannustimien hakeminen.

Suomessa investointikannustimia on toteutettu viime vuosina erityisesti verokannustimien muodossa, kun aiemmin kannustimet toteutettiin enemmän suorina tukina. Tuet ovat kohdistuneet erityisesti tutkimus- ja kehitystoimintaan sekä aivan lähiaikoina myös kestäviin vihreän siirtymän investointeihin. Yksi esimerkki verokannustimesta on verohyvitys, joka voidaan myöntää investointeihin, joilla vauhditetaan vihreää siirtymää ja fossiilisten polttoaineiden vähentämistä. Tuki kohdistuu suuriin, yli 50 miljoonan euron investointeihin. Myönnettävän tuen määrä on korkeintaan 20 % investoinnin kustannuksista. Investoija (tuen saaja) on oikeutettu vähentämään tuen yhteisöverosta. Käytännössä siis kannustin on voimassa ainoastaan tuottaville investoinneille. (Verkkouutiset 2024.) Vuodelle 2025 on Suomessa lisäksi suunnitteilla suurten kestävien investointien verohyvitys, joka koskisi yli 50 miljoonan euron ilmasto-neutraaliin talouteen tähtääviä investointihankkeita ja jonka enimmäismäärä olisi 150 miljoonaa euroa konsernikohtaisesti. Suomessa on lisäksi ollut käytössä teollisuuden kone- ja laiteinvestointien korotetut poistot, joiden on tarkoitus jatkaa niin, että soveltamisalaan kuuluvat kalenterivuosien 2020–2025 aikana käyttöönotetut uudet koneet ja laitteet. (Teknologiateollisuus 2025.)

2.5 Verokannustimien toimintaperiaatteet

Verokannustimia voidaan käyttää monella tavalla. Ensinnäkin tulee valita, mihin verolajiin kannustin halutaan liittää. Tuomen (2012) mukaan verokannustimet liittyvät yleensä välittömään verotukseen eli käytännössä yhteisöjen tuloverotukseen, mutta välilliseen verotukseenkin liittyviä kannustimia on käytössä. Jälkimmäisestä esimerkki on vientiin liittyvien tuotteiden vapauttaminen arvonlisäverosta tai nollakantainen arvonlisävero. Johnsonin ja Toledanon (2022) mukaan verokannustin tulee olla suunniteltu tavoitteen mukaan ja sen tulee kohdistua oikeaan verolajiin. Acheson ja Malone (2020) sekä Wang ym. (2024) havaitsevat arvonlisäveroon kohdistuvat kannustimet tehokkaammiksi kuin yhteisöjen tuloverotukseen liittyvät kannustimet niiden vaikuttaessa loppukäyttäjän kustannuksiin. Pelkästään näiden kahden perusteella ei voida kuitenkaan tehdä päätelmiä siitä, minkä verolajin kannustimet tuottavat parhaimman vaikutuksen.

Tuomi (2012) antaa seuraavat esimerkit verokannustimista:

- Alennettu tuloverokanta
- Veroloma (määräaikainen vapautus tai verokannan alennus)
- Kiihdytetyt tai ylisuuret poistot
- Vähennykset verotettavasta tulosta (investoinnin kulujen perusteella)
- Tappioiden vähennysoikeus tulevina vuosina (carry-forward)

Yllä mainittujen lisäksi Tuomi (2012) mainitsee alueelliset, toimialakohtaiset ja mahdollisiin muihin verolajeihin liittyvät verokannustimet. Verokannustimilla voidaan tähdätä tietyn alueen investointien tai tietyn toimialan investointien lisäämiseen.

Kansallinen lainsäädäntö verolakien muodossa määrittelee, miten verokannustimia voidaan käyttää. Toisaalta myös EU-oikeus voi asettaa verotukselle rajoitteita. Euroopan unionissa (EU) verolakien harmonisointi on jo edennyt melko pitkälle, erityisesti välillisen verotuksen osalta, mihin esimerkiksi arvonlisävero (ALV) ja valmisteverot kuuluvat. Toisaalta ALV:n osalta on edelleen käytössä eri verokantoja, mutta arvonlisäverodirektiivi kuitenkin rajoittaa jäsenmaiden mahdollisuuksia soveltaa arvonlisäverotusta verokannustimena. Välittömän verotuksenkin osalta, mikä tässä tapauksessa tarkoittaa käytännössä yhteisöjen tuloverotusta, harmonisointi on edennyt. EU on asettanut direktiivejä koskien esimerkiksi rajat ylittäviä hybridijärjestelyjä, ulkomaisia väliyhteisöjä, korkojen ja rojalien verotusta sekä konsernin sisäisiä voitonjako- ja hinnoittelutilanteita, joiden soveltaminen voi tulla kyseeseen ulkomaisten investointien verotuksen arvioinnissa. Edellä mainittujen direktiivien tarkoituksena on estää aggressiivista verosuunnittelua ja veropohjan murentumista, jota voittojen siirtäminen

matalan verotuksen maihin aiheuttaa. (Helminen 2016.) Tässä tutkielmassa ei perehdytä tarkemmin verosuunnitteluun, mutta on hyvä tiedostaa vallitsevan lainsäädännön puitteet ja se tosiasia, että verotukseen liittyy aina jossain määrin suunnittelua yrityksen taholta, sillä yritys pyrkii minimoimaan veronsa. Sen takia verokannustimia on ylipäättään olemassa, sillä niillä pyritään verorasitusta pienentämällä lisäämään haluttuja investointeja.

Verokannustimien tarkoitus on pienentää yrityksen maksamien verojen määrää, jotta se voisi investoida enemmän. Tätä varten on hyvä ymmärtää kansainvälisen verotuksen piirteet, sillä niissä verotuksen poistamisessa on käytössä vastaavia menetelmiä. Kansainvälisen verotuksen alalla keskeisenä tavoitteena on kaksinkertaisen verotuksen poistaminen. Tällä tarkoitetaan tilanteita, joissa joko samaa verovelvollista verotetaan samasta tulosta kahden eri valtion toimesta tai kahta tai useampaa eri verovelvollista verotetaan samasta tulosta. Kaksinkertaisen verotuksen poistamiseksi voidaan käyttää hyvitys-, vapautus- tai vähennysmenetelmää. Hyvitysmenetelmä tarkoittaa tilannetta, jossa toinen valtioista (yleensä tulonsaajan asuinvaltio) hyvittää tulon lähdevaltiossa perityn veron määrän. Vapautusmenetelmällä tarkoitetaan sitä, että tietty tulo on kokonaan vapautettu verosta. Vähennysmenetelmän avulla verovelvollinen voi vähentää verotettavasta tulostaan tulon lähdevaltiosta perityn veron määrän, mikä tarkoittaa sitä, että verotus kevenee, mutta kaksinkertaisuus tulee poistettua vain osittain. Suomessa käytössä on kaksi ensimmäistä menetelmää, joista hyvitys on huomattavasti yleisempi. (Helminen 2016.)

Verokannustimissa voidaan toimia aivan samoin kuin kansainvälisen kahdenkertaisen verotuksen poistamisessa. Investointihalukkuuden lisäämiseksi keinoina ovat verotuksen keventäminen vapauttamalla tulo kokonaan verosta, tarjoamalla mahdollisuuksia normaalia edullisempiin vähennyksiin, jotka pienentävät verotettavan tulon määrää tai hyvittämällä osa jo maksetuista veroista. Eri menetelmien nettovaikutus voi poiketa huomattavasti toisistaan. Esimerkiksi verovähennykset eivät poista veroja täysimääräisesti vaan ainoastaan pienentävät verotettavan tulon määrää. Muun muassa tämän takia verokannustimia suunniteltaessa yksityiskohdat on mietittävä tarkkaan ja huomioitava todellinen vaikutus yrityksen verotukseen ja sitä kautta investointikäyttäytymiseen.

2.6 Verokannustimien vaikutuksen tutkiminen

Tutkielma keskittyy verokannustimiin erityisesti yhteisöjen tuloverotuksen osalta. 86 % OECD:n jäsenvaltioista hyödynsi yhteisöjen tuloverotukseen liittyviä kannustimia taloudellisen aktiivisuuden lisäämiseksi ja yritysten verotaakan pienentämiseksi. OECD:n kyselyssä huomattiin, että huomattavasti yleisempiä olivat verokannustimet, jotka liittyivät investoinnin kuluihin, kuten investoinnin

kustannuksista tehdyt vähennykset ja erilaiset hyvitykset, verrattuna tulopohjaisiin kannustimiin, joita ovat esimerkiksi verokannan alennus tai tulon vapauttaminen verosta. Jäsenvaltioista 60 % käytti hyvitysmenetelmää ja vähennysmenetelmä oli myös käytössä 50 %:lla jäsenvaltioista. Kuluihin perustuvia verokannustimia on pidetty parempina, sillä ne ovat yleensä läpinäkyvämpiä ja kannustimen ja investoinnin suhde on helpommin hahmotettavissa (James 2013). Käytännössä kuluihin perustuvaa verokannustin voi tarkoittaa tilannetta, jossa yritys saa vähentää investoinnin kuluja enemmän tai nopeammin, mitä lainsäädäntö yleensä mahdollistaa. Hyvin yleinen on myös tutkimus- ja kehitystoimintaan kohdistuva verokannustin, joka on yleinen etenkin vauraammissa maissa (Chittenden & Derregia 2010).

James (2013) käsittelee tutkimuksessaan investointikannustimien tehokkuudesta sekä ekonometrista näkökulmaa julkisen sektorin kannalta että yritysten näkökulmaa. Ekonometrinen tarkastelu antaa hyvät lähtökohdat asian arvioimiselle, mutta on yksinkertaisempaa kysyä yrityksiltä itseltään, mitkä tekijät vaikuttavat investointipäätöksiin. James (2013) kuitenkin varoittaa menetelmän ongelmallisuudesta, sillä useimmiten yritykset vastaavat ”kyllä”, kun kysytään, lisääkö jokin investointikannustin investointihalukkuutta. Ongelma on kuitenkin mahdollista välttää, jos pyydetään yrityksiä itse listamaan investointipäätöksiin vaikuttavat tekijät tärkeysjärjestykseen. Myös avoimet vastaukset, joissa yritykset saavat listata investointeihin vaikuttavat tekijät ja laittaa ne tärkeysjärjestykseen, ovat yksi mahdollinen tutkimusmenetelmä.

Yksi keino verokannustimien tutkimiseen olisi kysyä yrityksiltä sitä, miten verotus otetaan investointilaskelmissa huomioon. Matemaattisempi lähestymistapa hyödyntää investointilaskentaa, jossa selvitetään investoinnin tuotto verokannustimen kanssa ja ilman. Mikäli investoinnin tuotto alittaa investointikynnyksen, eli investoinnista vaaditulle tuotolle asetetun raja-arvon, ei investointia luonnollisesti toteuteta, sillä investoija suuntaa pääomansa paremmin tuottavaan kohteeseen. Jos investoinnin tuotto kuitenkin verokannustimen kanssa ylittää investointikynnyksen, on kannustin silloin ratkaisevassa asemassa, sillä ilman sitä investointikynnys ei ylittyisi, eikä investointia toteutettaisi.

Tässä tutkielmassa ei perehdytä syvällisesti investointilaskentaan, mutta on hyvä ymmärtää perusmenetelmät, joita investointien kannattavuuden laskemisessa voidaan hyödyntää. Investointien nettonykyarvon laskeminen on yksi menetelmä investointien arvioimisessa, missä kaikki arvot yli nollan tekevät investoinnista kannattavan. Nettonykyarvo saadaan, kun diskontataan kaikki investoinnista tulevaisuudessa saatavat kassavirrat nykyhetkeen käyttämällä investoinnin tuottovaatimusta laskentakorkokantana. Laskennassa on huomioitava esimerkiksi verokanta ja investoinnin hankintahinta, joka vähennetään diskontatuista tuotoista. Lisäksi huomioidaan investoinnin mahdollinen

jäännösarvo, joka vaikuttaa netto nykyarvoon positiivisesti. Sisäisen korkokannan laskenta on toinen menetelmä, jossa lasketaan investoinnille tuottovaatimus, jolla investoinnin tuotoksi muodostuu nolla. Käytännössä se siis antaa ylärajan pääomakustannuksille. Kolmas menetelmä on laskea investoinnin takaisinmaksuaika joko korollisena tai korottomana. Tämä on yksinkertainen, mutta melko epätarkka menetelmä, joka kuitenkin on hyvin yleisessä käytössä. Neljäs vaihtoehto on laskea investoinnin tuotto (ROI, Return On Investment). (Niskanen & Niskanen 2007.)

On hyvä ymmärtää, miten verot vaikuttavat investointilaskentaan. Tätä varten on syytä esitellä keskimääräisen painotetun pääomakustannuksen käsite eli WACC (Weighted Average Cost of Capital). WACC lasketaan niin, että oman pääoman kustannus ja vieraan pääoman kustannus lasketaan yhteen niiden suhteellisten osuuksien mukaan. Laskenta aloitetaan siten, että yrityksen oman pääoman osuus yrityksen koko pääomasta kerrotaan oman pääoman kustannuksella, joka on yrityksen itsensä määrittämä riippuen esimerkiksi yrityksen riskiprofiilista, toimialasta ja markkinatilanteesta. Tähän lukuun lisätään vieraan pääoman osuudella kerrottu vieraan pääoman kustannus eli käytännössä velkojen korko-%, mutta tämä luku kerrotaan vielä verokertoimella, jonka avulla tulee huomioiduksi korkojen vähennysoikeus ja sen aiheuttama veroetu. Näin olleen voidaan todeta, että mitä enemmän yrityksellä on velkaa ja mitä suurempi verokanta on, sitä pienemmäksi pääoman kustannus muodostuu. Tämä taas aiheuttaa sen, että investointi muodostuu kannattavammaksi, sillä WACC on yleisesti käytössä diskonttokorkona, kun investoinnin tuotto-odotukset diskontataan nykyhetkeen. (Niskanen & Niskanen 2007.) Verotuksella voidaan siis muuttaa pääomakustannusten tasoa, joka puolestaan vaikuttaa investoinnin kannattavuuteen.

3 Verokannustimien vaikutus investointipäätöksiin

3.1 Teoria verokannustimien taustalla

3.1.1 Yrityksen pääomarakenne

Investointipäätöksissä rahoitus on luonnollisesti tärkeä osa ja tulee väistämättä pohdittavaksi ennen lopullista päätöstä. Verokannustimilla voidaan pyrkiä helpottamaan investointien rahoitusta. Investoinnin kannalta voi kuitenkin olla merkitystä sillä, onko rahoitus oman vai vieraan pääoman ehtoista. Tätä varten joudumme pohtimaan myös investoivan yrityksen rahoitusrakennetta sekä sitä, voivatko verokannustimet vaikuttaa yrityksen rahoituksellisiin ratkaisuihin.

Yrityksen pääomarakenteella tarkoitetaan käytännössä yrityksen taseesta nähtäviä prosentuaalisia osuuksia velasta ja omasta pääomasta (Myers ym. 1998). Optimaalista pääomarakennetta on tutkittu jo 1950-luvulta asti ja esitetty erilaisia teorioita siitä, millainen pääomarakenne maksimoi yritysarvon (ks. esim. Modigliani & Miller 1958). Tässä tutkielmassa optimaalista pääomarakennetta tutkitaan, koska sillä on vaikutuksia yrityksen verotukseen. Velan osuudella on merkitystä, koska sen korot ovat verotuksessa vähennyskelpoisia tarjoten verosuojan, sillä yrityksen verotettava tulo pienenee käytännössä maksettujen korkojen määrällä. Oman pääoman kustannuksille, esimerkiksi maksetuille osingoille, ei ole käytössä samanlaista vähennysoikeutta. Liian korkea velkaisuus aiheuttaa kuitenkin muita ongelmia, kuten lisääntyneitä agenttikustannuksia, konkurssikustannuksia ja vaikeuksia saada lisää lainarahoitusta yrityksen riskin kasvaessa, mitkä käytännössä estävät 100 % velkaisuusasteen (Jensen & Meckling 1976). Agenttikustannukset syntyvät käytännössä valvonnan tarpeen kasvamisesta ja konkurssikustannukset esimerkiksi asianajajien palkkioista. Lisäksi liian korkea velkaantuneisuusaste voi vaikuttaa yrityksen luottoluokitukseen ja sitä kautta lainarahoituksen saatavuuteen. (Niskanen & Niskanen 2007.)

Myersin ja Majlufin (1984) mukaan yritykset suosivat investointien rahoituksessa velkarahoitusta osakeannilla toteutetun rahoituksen sijasta. Heidän mukaansa yritysjohton ja omistajien välillä vallitsee epäsymmetristä informaatiota, minkä mukaan yritysjohto tietäisi tulevaisuusnäkymät ja investointimahdollisuudet sijoittajia paremmin ja heidän rahoituspäätöksillään olisi vaikutusta yrityksen arvoon. Yritysjohtolla on siis tietoa, jota sijoittajilla ei ole ja joka vaikuttaa yrityksen arvoon. Heidän mukaansa osakeanti heikentää vanhojen omistajien asemaa ja antaa sijoittajille negatiivisen signaalin, joka laskee yrityksen arvoa. Heidän mukaansa yritykset, joilla ei ole tulorahoitusta tai jotka eivät saa velkarahoitusta, saattavat joutua lykkäämään myös tuottavia investointeja, sillä osakeantiin ei haluta turvautua. Teorian mukaan siis rahoitusrakenne saattaisi vaikuttaa etenkin pienten yritysten

investointeihin, sillä pienillä yrityksillä voi olla vaikeuksia saada velkaa ja omaa tulorahoitusta ei välttämättä ole vielä kertynyt. Tämän takia rahoituksen puute voi aiheuttaa kannattavien investointien lykkääntymistä.

Perinteisen rahoitusteorian mukaan yritys toteuttaa kaikki investoinnit, joiden nettonykyarvo on positiivinen, mutta Myers ja Majluf (1984) ehdottavat, että näin ei ole, vaan investointiin vaikuttaa johdon ja omistajien välillä oleva asymmetrinen informaatio sekä se, miten investointi tullaan rahoittamaan. Heidän mukaansa yrityksen, jolla on paljon käteisvaroja, on helppo toteuttaa kaikki tuottavat investoinnit. Heidän mukaansa yritys rahoittaa investoinnit ensisijaisesti käteisvaroilla ja vähäriskisellä velalla. Vasta viimeisenä toteutetaan riskipitoisin ja kustannuksiltaan kallein vaihtoehto eli osakeanti, jossa lisätään oman pääoman ehtoista rahoitusta.

Myers (1984) jalostaa ajatusta rahoitusmuotojen paremmuudesta kehittämällään pecking order -teorialla. Sen mukaan yritys käyttää ensin tulorahoitusta, sen jälkeen velkaa ja vasta viimeisenä lisää omaa pääomaa osakeannilla. Teoria ei anna vastausta investointien rahoittamiseen tai velan ja oman pääoman oikeaan suhteeseen, sillä omaa pääomaa saadaan kasvatettua kahdella eri tavalla. Sisäinen tulorahoitus on ensimmäisenä hierarkiassa, mutta oman pääoman lisääminen ulkoisesti eli osakeannilla on puolestaan aina viimeinen vaihtoehto. Näiden kahden ääripään väliin jää velka sekä velan ja oman pääoman väliset niin sanotut hybridi-instrumentit, kuten vaihtovelkakirjalainat.

Teoriaa optimaalisesta pääomarakenteesta voidaan soveltaa myös verokannustimiin, sillä niillä voi olla vaikutusta yrityksen rahoitusvalintoihin ja sitä kautta investointipäätöksiin. Tilanteessa, jossa verokannustimilla saadaan parannettua yrityksen kassavirtaa, yrityksen ei välttämättä tarvitse turvautua osakeantiin, mikä voisi lisätä investointeja. Yritys voisi siis investoida siitä huolimatta, ettei sillä ole vielä riittävästi sisäistä rahoitusta tai haluja turvautua velkaan tai osakeantiin. Toisaalta taas, jos verokannustin kohdistuisi velkarahoituksen korkovähennysoikeuteen, se saattaisi lisätä velkarahoituksen houkuttelevuutta, mikä osaltaan muokkaisi pääomarakennetta ja sitä kautta myös investointitilaskennan tuloksia investoinnin kannattavuuteen liittyen. Verokannustimilla voi olla vaikutusta investointien rahoitukseen, mikäli niillä pystytään asettamaan toinen rahoitusmuoto toista paremmaksi. Jos pecking order -teoriaa sovelletaan verokannustimien järjestykseen, käteisvaroja parantavat ovat etusijalla, minkä jälkeen tulevat vasta velkarahoitukseen liittyvät kannustimet. Kun kysymyksenä on verokannustimien tehokkuus, niin voidaan näin ollen päätellä, että tehokkaimpia ovat välittömimmin kassavirtaan vaikuttavat kannustimet verrattuna velkarahoitukseen liittyviin kannustimiin.

Verokannustimilla voi siis olla vaikutusta yrityksen rahoitusratkaisuihin, jos verokannustin suosii jotain tiettyä rahoitusmuotoa. Myers ym. (1998) pitävät pääomarakennetta kolmanneksi tärkeimpänä

tekijänä yrityksen päätöksenteossa. Tärkeimpänä tekijänä on heidän mukaansa liiketoiminnalliset syyt, joiden tulisi ohjata kaikkea toimintaa. Toisella sijalla on omistusrakenne sekä organisaation päätöksentekoon sekä rakenteeseen liittyvät asiat. Vasta selvänä kolmantena tulee rahoitusrakenne, josta voidaan käyttää myös termiä pääomarakenne. Ideana on heidän ja aiemman kirjallisuuden mukaan se, että optimaalisin pääomarakenne on se, joka maksimoi yrityksen arvon. Oman ja vieraan pääoman erilaisen verokohtelun takia pääomarakenne voi vaikuttaa investointipäätöksiin, jos verokannustimien vaikutus on kohdistettu niin, että se suosii joko oman tai vieraan pääoman ehtoista rahoitusta.

Myersin ym. (1998) mukaan verotus on kuitenkin vain yksi tekijä pääomarakenteen valinnassa. Investointien kannalta monet muut asiat tulevat pohdittavaksi ennen verotusta ja näin ollen myös ennen mahdollisia verokannustimia. Investoinnin rahoitus on kuitenkin tärkeä ottaa huomioon, sillä eri rahoitusmuodoilla on osoitettu olevan paremmuusjärjestys, minkä takia investointeja voidaan joutua lykkäämään, jos ei haluta turvautua yrityksen kannalta riskipitoisempiin rahoitusmuotoihin.

3.1.2 Verotuksen vaikutus investointeihin

Verotuksen vaikutuksia yritysten toimintaan on tutkittu paljon. Ennen kuin käsitellään verokannustimia, on hyvä ymmärtää yleisesti verotuksen vaikutuksia liiketoimintaan. Verojärjestelmän vaikutukset ovat huomattavasti laajempia kuin pelkästään muutokset tuotteiden hinnoissa tai yritysten kassavirroissa, sillä verotus voi esimerkiksi kannustaa yrityksiä raportoimaan tuloksensa virheellisesti, organisoimaan liiketoimintaansa uudelleen, miettimään liiketoimiensa ajoitusta ja muuttaa organisaation juridista muotoa (Slemrod 1992). Näistä etenkin liiketoimien ajoittaminen liittyy investointipäätöksiin ja Slemrodin (1992) mukaan liiketoimien ajoittaminen liittyy vahvasti muutoksiin verotuksessa ja tilanteisiin, jolloin ajoittamisella voi saada kassavirtahyötyjä. Hyvä esimerkki on tilanne, jossa investoinnin toteutus tehdään vuoden viimeiselle päivälle, eikä seuraavan vuoden ensimmäiselle päivälle, jolloin kannustin ei olisi enää hyödynnettävissä. Hänen mukaansa investoinneissa nähdään huimaa kasvua, kun niillä on mahdollista saavuttaa väliaikaisia verosäästöjä tietyn huojennuksen määräpäivään mennessä, kuten Yhdysvalloissa vuonna 1986 toteutetun verouudistuksen yhteydessä. Verokannustimet ovat yleensä määräaikaaisia, joten ajoitus on tärkeä päätöksenteossa huomioitava tekijä.

Vaikka verotus ei Myersin ym. (1998) mukaan kuulu ensimmäisenä tarkasteltaviin seikkoihin investointien yhteydessä, vaan olisi vasta 3. kategorian tekijä, on sillä kuitenkin vaikutusta investointilaskentaan ja se on siksi huomioitava päätöksenteossa. Investointipäätöksenteko lähtee liikkeelle investointien kannattavuuslaskelmista. Jorgensonia (1963) pidetään neoklassisen investointiteorian

luojana. Ideana siinä on hänen mukaansa se, että yritykset jatkavat investointeja niin kauan kuin niistä saadut tulot ylittävät niiden kustannukset. Jorgenson siis käyttää nettonykyarvoon perustuvaa laskentatapaa, jossa investointi on kannattava niin kauan kuin siitä tulevaisuudessa odotettavien kassavirtojen nykyarvo on suurempi kuin investoinnin kustannusten nykyarvo. Koska verotus vaikuttaa investoinnin tuottoihin siten, että korkea veroaste pienentää odotettuja tuottoja, on veroasteen alentamisella positiivinen vaikutus investointien määrään. Neoklassisen investointiteorian mukaan siis veroasteen laskiessa investoinnit lisääntyvät, minkä takia myös verorasitusta pienentävät verokannustimet houkuttelevat yrityksiä lisäinvestointeihin. Hän käyttää termiä pääomakustannus, jota verokannan alentaminen ja verokannustimet pienentäisivät. Karin ja Ropposen (2016) mukaan pääomakustannuksella tarkoitetaan sitä investoinnin rajatuoton tasoa, joka riittää juuri kattamaan investoinnin rahoituskustannuksen, pääoman kulumisen ja investoinnin tuotoista maksettavat verot.

Jorgensonin (1963) tutkimukseen perustuva investointimalli korostaa pääomakustannuksen merkitystä yritysten investointipäätöksissä. Hänen mukaansa verotus on keskeinen tekijä, joka voi joko nostaa tai laskea pääomakustannusta. Korkea veroaste nostaa pääomakustannuksia, mutta verokannustimet, kuten poistot ja verovähennykset, puolestaan laskevat sitä. Tämä teoria tarjoaa tärkeän lähtökohdan arvioida verokannustimien vaikutusta investointeihin, sillä Jorgensonin (1963) mukaan se yhdistää verotuksen ja yritysten dynaamisen käyttäytymisen pääomakustannusten kautta. Dynaamisella käyttäytymisellä tarkoitetaan sitä, että yritykset mukauttavat investointejaan ajan myötä optimaalisen pääomarakenteen ja -kustannuksen mukaan.

Hall ja Jorgenson (1967) laajentavat Jorgensonin aiempaa teoriaa tuomalla esiin sen, että veropolitiikalla on suuri merkitys investointeihin, sillä ne riippuvat pääomakustannuksista, joihin vaikuttavat verotus, korkotaso ja poistojärjestelmä. Heidän mukaansa verokannustimilla on selvä yhteys investointien lisääntymiseen. Heidän mukaansa yritys investoi niin kauan kuin investoinnin tuottojen rajahyöty on suurempi kuin rajakustannus.

Jorgensonin (1963) investointiteoriasta on tärkeä ymmärtää se, että yksinkertaistetusti korkea veroaste lisää pääomakustannuksia ja vähentää investointeja. Verokannustimet puolestaan vähentävät pääomakustannuksia, mikä teorian mukaan lisää investointeja. Asia ei kuitenkaan ole aivan näin yksinkertainen.

Investoinnista kertynyt tulo voi olla verovapaa tiettyyn rajaan saakka. Kun investoinnin tuotto ylittää verovapauden kynnyksen, sen tuotto on normaalisti verotettavaa tuloa. Alvarez ja Koskela (2005) huomaavat kuitenkin verotuksella olevan moninaisia vaikutuksia investointeihin, eikä alhainen veroaste aina tarkoita lisääntynyttä investointihalukkuutta tai päinvastoin. Heidän mukaansa tilanteessa,

jossa investoinnin kerryttämän tulon verovapauden raja ylittää investoinnin uponneet kustannukset, yrityksen investointihalukkuus lisääntyy veroasteen noustessa. Tämä niin sanottu veroparadoksi johdetaan osittain siitä, että valtio toimii verovapautuksen myötä riskinjakajana, sillä yrityksen kannalta pienikin tuotto varmistaa kannattavuuden verovapautuksen takia. He myös huomaavat, että paradoksi toimii vain tilanteissa, joissa vallitsee suuri epävarmuus. Käytännössä siis tämä tarkoittaa Jorgensonin (1963) vastaisesti sitä, että korkea veroaste ei aina näy laskuna investointihalukkuudessa.

Investointien ja verotuksen välillä on siis yhteys, vaikka ei aina selvää sellaista. Yhteyttä on kuitenkin enimmäkseen tutkittu ainoastaan lisääntyneiden pääomakustannusten kautta, minkä korkea veroaste aiheuttaa. Devereux ja Griffith (1999) tarkastelevat tapauksia, joissa investoija joutuu valitsemaan kahden tai useamman, toisensa poissulkevan, investointivaihtoehdon väliltä. Heidän mukaansa valinta kohdistuu investointiin, jonka odotettu tuotto verojen jälkeen on suurin, kun aikaisemmissa tutkimuksissa on heidän mukaansa enimmäkseen oltu kiinnostuneita vain ennen veroja laskettuun tuotovaatimukseen. Heidän mukaansa verojen jälkeinen tuotto vaikuttaa esimerkiksi investoinnin sijainnin valintaan. He toteavat myös, että yrityksen efektiivinen keskimääräinen veroaste, josta verojen jälkeinen tuotto riippuu, on ratkaiseva tekijä siinä, minkä strategian yritys valitsee.

Devereux ja Griffith (1999) ehdottavat, että kun vaihtoehtoina ovat toisensa poissulkevat investointikohteet, joiden ominaisuudet esimerkiksi sijainnin, tuotantoprosessin tai tuotteen laadun suhteen eroavat, valinta kohdistuu investointiin, jonka verojen jälkeinen tuotto on suurempi. Sama tilanne esiintyy myös silloin, kun yritys kohtaa pääomarajoitteita, eli se ei voi toteuttaa kaikkia investointeja, joiden nettonykyarvo on nolaa suurempi, vaan tällöin efektiivinen keskimääräinen veroaste määrittelee investointipäätöksen. Tämän mukaan verokannustimet voisivat siis ratkaista investointipäätöksen.

3.1.3 Päämies-agenttiteoria

Päämies-agenttiteoria selittää, kuinka eri osapuolet yrityksessä voivat tehdä päätöksiä, jotka eivät välttämättä palvele yrityksen kaikkien sidosryhmien etuja (Jensen & Meckling 1976). Teorian tarkastelu on mielestäni tärkeää arvioitaessa verokannustimien vaikutusta investointipäätöksiin. Yrityksen omistajat (päämiehet) voivat toivoa investointeja, jotka maksimoivat pitkän aikavälin arvon, mutta yrityksen johto (agentit) saattaa suosia lyhyen aikavälin tavoitteita, kuten kannustepalkkioihin perustuvia tulostavoitteita tai riskin välttämistä.

Jensen ja Meckling (1976) toteavat, että päämiehelle aiheutuu kustannuksia valvoessaan agentin toimintaa. Valvontakustannukset koostuvat esimerkiksi budjettirajoitteista ja palkitsemispolitiikasta,

joiden tavoitteena on varmistaa, että agentti toimii päämiehen etujen mukaan. Budjettirajoitteiden takia johdon täytyy huolella valita ne investoinnit, jotka voidaan toteuttaa. Palkitsemispolitiikka puolestaan pyrkii vähentämään intressiristiriitoja sitomalla yritysjohton palkkiot yrityksen tulokseen. Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan päämies siis delegoi osan päätöksenteosta agentille, mistä saattaa aiheutua intressiristiriitoja. Päämiehen on varauduttava kustannuksiin valvoessaan omia etujaan ja agentin toimintaa, mihin muun muassa budjetti ja palkitsemispolitiikka liittyvät. Päämies-agenttiteorian avulla voidaan mielestäni selittää yrityksen pääomarakennetta ja sen vaikutuksia investointien rahoitukseen. Esimerkiksi tilanteessa, jossa yritysjohto ei itse omista osakkeita yrityksestä, voi heidän kynnyksensä osakeannin toteuttamiseen madaltua, sillä heidän oma omistuksensa ei laimene. Tässä agentin ja päämiehen välillä on suuri ristiriita. Toisaalta mikäli agentti edustaa riskinkarttajaa, ei velkarahoituksenkaan välttämättä haluta turvautua ja investointeja joudutaan lykkäämään, mikäli tulorahoitusta ei ole käytössä. Agentin riskinottohalukkuus siis määrittelee päätöksentekoa.

Verokannustimet voivat vaikuttaa investointipäätöksiin joko vahvistamalla tai heikentämällä agenttien kannustimia tehdä päämiesten toivomia investointeja. Esimerkiksi tilanteessa, jossa johdon päätettäväksi tulee päätös siitä, että sijoitetaanko pääomaa uuteen investointiin vai osingonmaksuun, voi sidosryhmien intressit vaihdella. Yritysjohto ei yleensä halua laskea osinkoa, sillä se antaa huonon signaalin markkinoille ja näkyy yleensä osakekurssin laskuna. Monterrey ja Sánchez (2017) toteavat, että yritysjohto saattaa jättää investoinnin toteuttamatta, vaikka se olisi pitkällä aikavälillä paras ratkaisu, mikäli sitä varten joudutaan pienentämään osingonmaksua, joka näkyy yrityksen arvostuksessa. Käytännössä yritysjohto voi siis joutua luopumaan myös tuottavista investointihankkeista jatkaakseen osingonmaksua.

Verotuksen suunnittelun näkökulmasta päämies-agenttiongelmasta voi ilmetä esimerkiksi siten, että yritysjohton tavoitteena on minimoida verorasitus lyhyellä aikavälillä verokannustimien avulla, vaikka pitkän aikavälin arvon kannalta olisi edullisempaa tehdä suurempia, riskipitoisempia investointeja. Lisäksi verokannustimien tehokkuus voi riippua siitä, miten ne vaikuttavat yrityksen kannustinjärjestelmiin ja päämies-agenttisuhteen tasapainoon. Jos yrityksen kannustinjärjestelmä on suunnattu voimakkaasti kasvun tavoitteluun, kannustimet voivat lisätä johdon aggressiivista verosuunnittelua tavoitellessaan yritysarvon kasvattamista (Desai & Dharmapala 2006). Verotuksella voi siis olla suuriakin vaikutuksia päätöksentekoon, mikäli siitä on hyötyä agentin lyhyen aikavälin palkitsemiskannustimien saavuttamiseen. Päämies ajattelee asiaa enemmän pitkän aikavälin kannalta, mutta toisaalta he arvostavat yrityksen osingonmaksukykyä, joka voi syrjäyttää investointihankkeet.

Jensenin (1986) vapaan kassavirran hypoteesi kuvaa tilannetta, jossa yrityksellä on käytössään ylimääräistä rahaa, mutta sillä ei ole välttämättä kannattavia investointikohteita, eli tilanne on päinvastainen siihen, kun pääomarajoitteinen yritys joutuu hylkäämään tuottavia investointikohteita. Ylimääräiset kassavarat voivat johtaa siihen, että yrityksen johto sijoittaa varat tehottomasti esimerkiksi ylisuurten investointihankkeiden tai yritysostojen muodossa, jotka eivät maksimoi omistajien arvoa. Tämäkin tilanne edustaa ristiriitaa päämiehen ja agentin etujen välillä. Jensenin (1986) mukaan yritysjohto tavoittelee lisää valtaa lisäämällä hallussa oleviaan resursseja, vaikka yrityksen koko tämän takia ylittäisi optimaalisen koon. Verokannustimet voivat aiheuttaa tätä yli-investoimista, jos kannustimet on kohdistettu yrityksille, jotka eivät niitä tarvitsisi.

Verokannustimien näkökulmasta yli-investoimiseen liittyvä ilmiö voi olla erityisen merkittävä. Jos verokannustimet tarjoavat yrityksille mahdollisuuden vähentää verorasitusta investoimalla, yritysjohdolla voi olla kannustin tehdä investointeja, vaikka niiden tuotto-odotukset eivät olisikaan optimaalisia pitkän aikavälin arvon kannalta (Jensen 1986). Toisaalta yritys voi myös käyttää verokannustimia strategisesti oikea-aikaisiin ja tuottaviin investointeihin.

Dynamiikka päämiehen ja agentin intressien välillä voi myös vaihdella riippuen siitä, kuinka hajautunut yrityksen omistusrakenne on. Hajautetun omistusrakenteen yrityksissä osakkeenomistajien valvonta on heikompaa, jolloin yritysjohdolla voi olla enemmän vapautta tehdä huonosti perusteltuja tai kannattamattomia investointipäätöksiä. Keskitetympään omistetuissa yrityksissä valvonta on tiukempaa, mikä voi vähentää verokannustimien hyödyntämistä tehottomiin investointeihin. Harju ym. (2022) havaitsivat edellä mainitun ilmiön pienissä yrityksissä, joissa on aktiivinen omistaja-johtaja, minkä ansiosta investoiminen lisääntyy enemmän verokannustimien vaikutuksesta verrattuna yritysjohtajaan, joissa on passiiviset omistajat. Käytännössä siis tilanteessa, jossa päämiehen ja agentin välillä on mahdollisimman vähän ristiriitaa, synnyttävät verokannustimet positiivisen vaikutuksen. Verokannustimien kohdentamisella voidaan vaikuttaa siihen, miten intressiristiriidat päämiehen ja agentin välillä ilmenevät ja miten tehokkaita verokannustimet ovat.

Jensenin (1986) vapaan kassavirran hypoteesi auttaa ymmärtämään, kuinka yritysjohton ja osakkeenomistajien intressit voivat erota investointipäätöksissä ja miten verokannustimet voivat joko lieventää tai pahentaa ongelmaa. Päämies-agenttiteorian antaman näkökulman avulla voi tutkia sitä, missä määrin verokannustimet ohjaavat yrityksiä tekemään investointeja, jotka ovat linjassa omistajien pitkäaikaisen arvonluonnin kanssa, vai johtavatko ne enemmän yritysjohton lyhyen aikavälin tavoitteiden priorisointiin pitkän aikavälin hyötyjen kustannuksella. Päämies-agenttisuhteen vaikutuksen tarkaste-

lua investointeihin voisi jatkaa käyttäytymistaloustieteen menetelmin, joilla arvioidaan esimerkiksi päätöksentekijän riskipreferenssiä ja muita päätöksentekoon vaikuttavia psykologisia tekijöitä.

3.2 Kuinka tehokkaita verokannustimet ovat?

3.2.1 Verokannustimien tehokkuus

Verokannustimien tehokkuutta voidaan yksinkertaisesti arvioida tarkastelemalla, aiheuttaako verokannustin toivotun lopputuloksen, eli investointien lisääntymisen ja mahdollisia muita positiivisia vaikutuksia talouteen. Verokannustimen voidaan katsoa olevan tehokas, jos sillä saavutetaan etukäteen asetetut tavoitteet. Ennen verokannustimien asettamista tulisi kuitenkin arvioida niiden vaikutuksia sekä hyötyjen että haittojen kannalta (Agustin ym. 2019).

OECD:n tutkimus luokitteli asteikolla 1–10 jäsenmaiden arvion siitä, kuinka paljon tietty kannustin vaikuttaa yrityksen investointipäätökseen sijainnin osalta. Yhteisöjen tuloveroon liittyvien verokannustimien huomattiin olevan keskimäärin tasolla 5,3 eli kohtalaisen merkittävä tekijä sijainnin päättämässä. Muilla verokannustimilla lukema oli pienempi. Ei-taloudellisten investointikannustimien katsottiin olevan verokannustimia merkittävämpiä tekijöitä investoinnin sijainnin valinnassa. (OECD 2024.) Käytännössä tämän voidaan katsoa tarkoittavan sitä, että yritysten investointihalukkuus ei synny kannustimien olemassaolosta, vaan tärkeämpänä edellytyksenä on riittävät edellytykset investoinnin toteuttamiselle, mikä tarkoittaa käytännössä infrastruktuuria, työvoimaa ja muita resursseja. Nämä asiat näyttelevät isompaa roolia investoinnin sijaintiin liittyen. Verokannustimien osalta on huomattu, etteivät ne ohjaa investoinnin sijainnin valintaa, sillä ensin yrityksen on täytettävä käytännön tarpeet investointiin liittyen ja vasta sen jälkeen selvittää mahdollisia verokannustimia (Katitas & Pandya 2024).

Samankaltaisia tuloksia verokannustimien vaikutuksesta sijaintiin saatiin Munongon ym. (2017) selvityksestä, jonka mukaan verokannustimilla ei ole selvää vaikutusta investoinnin sijainnista päätettäessä. He tekevät johtopäätöksensä kirjallisuuskatsauksesta, jossa tarkastellaan eri teorioita, joilla historian saatossa on perusteltu investointikannustimia. He kuitenkin toteavat, että vaikkakin eräissä empiirisissä tutkimuksissa on osoitettu verokannustimien olevan hyödyllisiä investointien houkutte- lussa, tutkimukset eivät ole yksiselitteisiä. Heidän mukaansa verokannustimet eivät yksinään riitä vaan tueksi tarvitaan myös ei-verotuksellisia kannustimia ja investointimyönteistä ympäristöä.

OECD:n jäsenvaltioiden IPA:t ovat arvioineet eri tekijöitä yritysten investointipäätöksiin. Investoinnit on jaettu kolmeen kategoriaan: vientivetoisiin, kotimaahan keskittyviin ja luonnonvaroihin nojaviin investointeihin. Verokannustimet eivät pääse tuloksissa korkeille sijoille. Vientiin keskittyvien investointien osalta yhteisöveroon liittyvät kannustimet olivat korkeimmalla sijalla, mutta kuitenkin vasta 7. tärkein tekijä investointipäätöksen kannalta. Luonnonvaroihin ja kotimaan markkinoihin nojaavat investoinnit olivat vielä vähemmän sidoksissa verokannustimiin. Vientiin keskittyvien investointien osalta tulos kertonee siitä, että kulujen minimoiminen on erityisen tärkeää, mikä näkyy ottamalla verotukselliset tekijät tarkemmin huomioon. Verotusta tärkeimpinä tekijöinä investointipäätöksissä pidettiin juridisen ja hallinnollisen ympäristön tilannetta, tavarantoimittajien saatavuutta, markkinan kokoluokkaa, kasvuodotuksia, koulutetun työvoiman saatavuutta, infrastruktuurin olemassaoloa, alhaisia tuotanto- ja hallintokustannuksia sekä hyviä tutkimus- ja kehitystyön edellytyksiä. (OECD 2024.)

On huomattava, että edellä mainitut tekijät on arvioitu investointipäätösten kannalta merkittäväksi tekijöiksi kansallisten investointien edistämiskeskusten toimesta, ei investoivien yritysten. Tämä tarkoittaa sitä, etteivät tulokset anna todellista kuvaa yritysten investointipäätöksenteon vaiheista ja siihen vaikuttavista seikoista, vaan kyseessä on valtiollisten toimijoiden arvio tekijöistä, jotka eniten vaikuttaisivat investointeihin. Tuloksista voidaan kuitenkin päätellä, että verotus ei ole kovin merkittävä tekijä investointipäätöksissä, mutta investoinnin valintavaiheessa se voi vaikuttaa muuten tasavertaisten kohteiden valinnassa, kuten myös Devereux ja Griffith (1999) osoittavat.

Investointikannustimia on kuitenkin tutkittu myös yritysten kannalta ja tulokset ovat olleet samansuuntaisia. Erilaisten kannustimien rooli, etenkin verokannustimien, ei ole niin suuri kuin voisi olettaa. Investoivan yrityksen tarpeet eivät synny kannustimien olemassaolosta. (James 2013.) Tarve investoinneille syntyy siitä, että yritys haluaa tuottaa lisäarvoa omistajilleen, mihin yleensä vaaditaan kasvua, joka puolestaan syntyy investoimalla eli käytännössä tuotantokapasiteettia lisäämällä. Ensin on selvitettävä perusedellytykset investoinnin toteuttamiseksi ja vasta sen jälkeen selvitetään erilaisten kannustimien olemassaoloa (Katitas & Pandya 2024).

OECD:n toteuttamasta kyselystä selviää, että jäsenvaltioiden edustajat pitävät tärkeimpänä investointipäätökseen vaikuttavana tekijänä maansa markkinointia houkuttelevana investointikohteena. Seuraavilta sijoilta löytyvät palveluiden tarjoaminen investoinnin alkuvaiheessa, investointien luonti tiettyillä sektoreilla ja taloudellisesti ystävällisen ilmapiirin edistäminen. Investointikannustimet tulevat vasta seitsemäntenä. Kannustimista yhteisöjen tuloverotukseen liittyvät nähdään kaikista tärkeimpänä. (OECD 2024.) Tuloksista voidaan päätellä, että valtiolliset toimijat eivät pidä verokannustimia

kovin merkittävänä tekijöinä houkutellessaan yrityksiä investoimaan, mutta niiden merkitystä ei voi kuitenkaan täysin unohtaa. OECD:n jäsenvaltioiden IPA:t kuitenkin tekevät tiivistä yhteistyötä yritysten kanssa, minkä puolesta voisi päätellä yritysten ajattelevan samoin.

3.2.2 Verokannustimien tehottomuus

Verokannustimen voidaan katsoa olevan tehoton, mikäli yritys olisi investoinut joka tapauksessa. James (2009) havaitsee, että kehittyvissä maissa jopa 80 % yrityksistä olisi investoinut ilman mitään kannustimia. Hän havaitsee alueellisia eroja, mutta käytännössä missään maassa verokannustimet eivät olleet edellytys investointien toteuttamiselle. Toinen ongelma on se, että yritykset lisäävät investointeja kannustimen määrää vähemmän eli myönnetty tuki ei kohdistu täysimääräisesti haluttuun kohteeseen (Kuusi ym. 2016).

Goolsbee (1997) havaitsee verokannustimien kohdentuvan huonosti, sillä tuen määrä siirtyy hänen mukaansa investoinnin hankintahintoihin eli ei kohdentuisi investoivalle yritykselle, vaan investointihyödykkeiden tuottajille. Hän huomasi, että 10 % verohyvitys lisäsi investoinnin hankintahintoja 3,5–7 % ja joidenkin hyödykkeiden osalta jopa enemmän. Hänen mukaansa lyhyellä aikavälillä verokannustimet kyllä lisäävät investointihalukkuutta, mutta verokannustimen muodossa annetut tuet siirtyvät investointihyödykkeiden hintoihin. Hänen mukaansa lyhyellä aikavälillä tuki kohdistuu hyödykkeiden tuottajille investoijien sijasta. Pitkällä aikavälillä positiivisia vaikutuksia investointien määrässä esiintyisi, mutta vaikutukset tulevat hänen mukaansa muutaman vuoden viiveellä. Hän toteaa, että on selvästi osoitettu, etteivät investoinnit ole riippuvaisia niiden hankintahinnasta, ainakaan lyhyellä aikavälillä. Tämänkin havainnon perusteella voidaan todeta, että investoinnit syntyisivät todellisesta liiketoiminnan tarpeesta, ei hinnoista tai verokannustimista.

Käydään seuraavaksi läpi yksi verokannustin, jonka on todettu toimivan huonosti investointien houkuttelussa ja lisäksi aiheuttavan enemmän haittaa kuin hyötyä investoinnin kohteena olevalle valtiolle. Kyseessä on veroloma eli verokannustin, jossa tietystä investoinnista aiheutuneet tuotot ovat vapautettu verosta määräajaksi, jonka jälkeen tuotot ovat normaalin verokannan alaisia. Verolomat ovat yleisiä erityisesti kehittyvissä maissa, varsinkin Afrikassa. (Johnson & Toledano 2022.)

Veroloma kuulostaa houkuttelevalta, mutta Jamesin (2013) mukaan niitä olisi syytä välttää lukuisten haittojen takia. Hänen mukaansa haittana on esimerkiksi se, että verovapauden kesto ei ole mitenkään sidonnainen investoidun pääoman määrän tai siihen liittyvään kasvuun. Lisäksi hänen mukaansa määräaika asettaa yrityksille kannustimen toiminnan lopettamiseen määräpäivänä. Sen jälkeen voidaan toteuttaa uusi investointi, jolle taas saadaan verovapautus. Yrityksiä ei siis kannusteta isoihin ja

pitkällä aikavälillä kasvaviin investointeihin. On myös huomioitava, että jos investoiva yritys toimii useammassa maassa, siirtyy yrityksen tulos verotettavaksi sen asuinvaltiossa eli käytännössä veroloma on tällöin tulonsiirto investoinnin kohdevaltiosta investoivan yrityksen asuinvaltioon, mikä tulee kalliiksi kehittyville maille, jotka verolomia käyttävät. Jamesin (2013) mukaan on mahdollista, että yritykset siirtelevät voittojaan maihin, joissa veroloma on käytössä, välttämällä tällöin verotuksen kokonaan. Veroloma ei siis verokannustimena saa kannatusta. Se aiheuttaa enemmänkin haittoja, sillä se kannustaa yrityksiä voittojen siirtelyyn enemmän kuin kannattavien investointien toteuttamiseen ja valtioiden näkökulmasta se johtaa verotulojen menetykseen (James 2013).

On siis selvää, että veroloma on huono vaihtoehto investoinnin kohdevaltiolle, sillä se vain menettää verotuloja ja altistuu verosuunnittelun kohteeksi, eikä houkuttele kestäviä, pitkän ajan, investointeja. Jamesin (2013) mukaan veroloma ei ole myöskään yrityksille hyvä vaihtoehto määräaikaisuuden vuoksi. Hänen mukaansa uudet investoinnit tuottavat yleensä voittoa vasta useamman vuoden jälkeen, jolloin verolomasta ei juurikaan tule taloudellista hyötyä, koska investoinnista ei synny vielä verotettavaa tuloa. Veroloman ei siis voida todeta olevan yrityksenkään kannalta hyvä kannustin investoinneille.

3.3 Verokannustimien vaikutus päätöksentekoon

3.3.1 Verokannustimet päätöksentekoprosessissa

Verotuksen on nähty toimivan vedenjakajana loppuvaiheen arvioinnissa, jossa kaksi valtiota ovat muiden tekijöiden valossa yhtä houkuttelevia investointikohteita (World Bank 2018). Tämä saattaa johtaa valtioiden väliseen kilpailuun verokannustimien osalta (James 2013). Samaa toteavat myös Morriset ja Pirnia (2000), joiden mukaan verotus voi olla investoinnin ratkaiseva tekijä, jos muut asiat, kuten yleinen taloustilanne, infrastruktuuri ja logistiikkakustannukset, ovat samalla tasolla. Heidän mukaansa verotus on ratkaiseva tekijä investoinnin sijainnin valinnassa vasta aivan loppuvaiheessa.

Verotuksen vaikutusta investointeihin on tutkittu pitkään (ks. esim. Jorgenson 1963, Hall & Jorgenson 1967), mutta lähtökohta on ollut usein kansantaloudellinen. Jotta voidaan tietää, miten yksittäiset yritykset toimivat, täytyy makrotason sijasta tutustua mikrotason tutkimuksiin. Zwick ja Mahon (2017) tutkivat kiihdytettyjen poistojen vaikutusta investointeihin. Kyseessä on verokannustin, joka määrittelee aikataulun, jonka puitteissa investoinnin hankintameno saadaan vähentää verotettavasta tulosta. Tutkimuksen kohteena on yli 120 000 yritystä. He huomaavat pienempien firmojen vastaavan kannustimiin paremmin. Mielenkiintoista on se, että pienemmät yritykset ovat useammin tappiollisia,

jolloin poistojen muodossa toteutettuja verokannustimia ei pystytä välittömästi hyödyntämään. Toisaalta päämies-agenttiteorian mukaan pienessä yrityksessä johdon ja omistajien väliset ristiriidat ovat pienempiä ja johto toimii todennäköisemmin yrityksen edun mukaan, mikä voisi selittää verokannustimien toimivuutta.

Pienten yritysten reagoiminen verokannustimiin on osoitettu myös muissa tutkimuksissa. Esimerkiksi Cui ym. (2025) toteavat pienten yritysten investointien lisääntyvän merkittävästi välittömien verosäästöjen ansiosta. Lisäksi he toteavat, että myönnetty kannustin ei näkynyt yrityksessä lisääntyneinä palkkoina tai voitonjakona eli verokannustin kohdistui tehokkaasti pienissä yrityksissä.

Väitettä verokannustimien tehoamisesta paremmin pieniin yrityksiin voidaan kritisoida sillä, että Acheson ja Malone (2020) osoittavat, että vanhemmat yritykset reagoivat verokannustimiin nuoria paremmin. Nuori yritys ei tietysti automaattisesti tarkoita pientä ja vanha yritys suurta, mutta on huomionarvoista, että Irlannissa tehdyssä tutkimuksessa nuorten yritysten ei huomattu reagoivan verokannustimiin toisin kuin vanhojen. Tätä selitettiin sillä, että nuoret yritykset kohtaavat investointeihin liittyen muita kuin taloudellisia haasteita, kuten puutteita työvoiman ja tietotaidon osalta. Lisäksi nuorilla yrityksillä ei välttämättä ole resursseja tai edes tietoa verokannustimien hyödyntämiseen. (Acheson & Malone 2020.)

Toinen tärkeä huomio, jonka Zwick ja Mahon (2017) tekevät on, että yritykset reagoivat kannustimiin vain, jos ne vaikuttavat välittömästi kassavirtaan. Käyttämättömien vähennysten siirtäminen tulevaisuuteen (carry-forward) ei ole heidän mukaansa riittävä kannustin. Tämän perusteella yritysten voidaan todeta suosivan nopeasti kassavirtaan vaikuttavia tekijöitä. Mahdollisesti tulevaisuudessa tulevat hyödyt eivät ole riittävä kannustin investoimiseen. Tämän voi tulkita tarkoittavan sitä, että yritykset toteuttavat suunnitellut investoinnit joka tapauksessa kannustimista riippumatta, mutta mahdollisesti toteuttavat lisäinvestointeja, mikäli niistä myönnettävä verokannustin tuottaa välittömän positiivisen vaikutuksen yrityksen kassavirralle. Tätä löydöstä tukee rahoituksen pecking order -teoria, sillä kannustimet, jotka lisäävät yrityksen käteisvarantoja välittömästi, ovat ulkoista rahoitusta riskittävämpiä, mikä mahdollistaa investointien kasvattamisen. Jos kassavirtahyödyt tulisivat vasta myöhemmin, jouduttaisi investointia lykkäämään, sillä toissijaiseen rahoitusmuotoon ei haluta turvautua.

Edellinen huomio välittömien kassavirtahyötyjen tärkeydestä on kuitenkin ristiriidassa toisen tutkimuksen kanssa, jonka mukaan erityisen tehokkaita ovat verokannustimet, jotka saavat aikaan pitkän tähtäimen vaikutuksia, joiden ansiosta verotaakka kevenee tulevaisuudessa (Monterrey & Sánchez 2017). Monterrey ja Sánchez (2017) osoittavat, että espanjalaisilla listaamattomilla yhtiöillä tulevaisuudessa syntyviä veroja pyritään pienentämään investoimalla, jotta maksettujen verojen määrä pie-

nenee myöhemmin poistojen ja investoinneille tarjottujen verohyvitysten myötä. He huomaavat myös, että joissakin tapauksissa verokannustimet saattavat johtaa yli-investoimiseen, mutta tämä väite ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Heidän mukaansa yritykset ovat kuitenkin taipuvaisia investoimaan myös sellaisten verokannustimien ansiosta, jotka johtavat pitkän aikavälin kassavirtahyötyihin, toisin kuin Zwick ja Mahon (2017) osoittavat. On huomattava, että espanjalaiset yritykset olivat pieniä, listaamattomia yhtiöitä. Lisäksi Zwick ja Mahon (2017) käyttävät laajempaa otantaa ja suuremman kokoluokan yrityksiä, minkä takia heidän väitettään, jonka mukaan välittömät kassavirtahyödyt voittavat tulevaisuudessa saatavat hyödyt, on pidettävä uskottavampana. On joka tapauksessa huomattava, ettei vastaus ole yksiselitteinen ja pitkän aikavälin hyötyjä tuottavat verokannustimetkin voivat lisätä investointien määrää.

Verokannustimien ja investointien välinen suhde riippuu monista tekijöistä, kuten verokannustimien yksityiskohdista, yleisestä taloustilanteesta, yrityksen koosta, toimialasta, tuloksenteosta, investoinnin luonteesta ja suuruudesta (James 2009). Jatketaan verokannustimien tuottamien kassavirtahyötyjen ajoituksen arviointia. Zwick ja Mahon (2017) osoittavat, että yritykset, joiden tulos ennen poistoja on tappiollinen, eivät voi hyödyntää kiihdytettyjen poistojen tuomaa verohyötyä heti, vaan se siirtyy vähennettäväksi tulevien, voitollisten vuosien verotettavasta tulosta. Heidän mukaansa tämä ei kannusta investoimaan, toisin kuin silloin, jos verokannustimen tuoma hyöty on välittömästi käytettävissä. Tämä on ristiriidassa, kun mietitään nettohyötyä perustuvaa investointiteoriaa, jonka mukaan investointi on kannattava, kun siitä tulevaisuudessa odotettavissa olevat kassavirrat ovat suurempia kuin investoinnin hankintameno. Empiiriset havainnot kuitenkin osoittavat muuta, ja yli 120 000 yrityksen investointeihin usean vuoden ajalta perustuvan tietokannan mukaan yritykset eivät investoi sellaisten kannustimien, jotka tuovat kassavirtahyödyt vasta tulevina vuosina, perusteella (Zwick & Mahon 2017).

Zwick ja Mahon (2017) kuitenkin osoittavat, että poistojen muodossa toteutettava verokannustin lisää investointeja merkittävästi. Heidän mukaansa verokannustimet, jotka kohdistuvat suoraan tiettyyn investointiin ja tuovat välittömän hyödyn, ovat tehokkaimpia investointien lisäämiseksi. Heidän mukaansa kiihdytetty poistot toimivat parhaiten yrityksillä, joiden kassa on pieni eli toisin sanoen niillä yrityksillä, joilla on pääomarajoitteita. Samanlaisen huomion tekivät myös Harju ym. (2022), joiden mukaan pienten yritysten kannustin investointien lisäämiseksi on erityisen suuri tilanteessa, jossa on kyseessä pieni yritys, jolla on vähäiset käteisvarannot. Heidän mukaansa tällainen yritys reagoi voimakkaasti yhteisöverokannan alentamiseen, koska veroalennus tuo välittömiä kassavirtahyötyjä ja mahdollistaa investoimisen. Myös Pajarinen ym. (2006) sanovat verokannustimien tehoavan parhaiten yrityksillä, joilla on ollut merkittäviä rahoitusvaikeuksia. Huomiot ovat linjassa sen kanssa, mitä

Myers ja Majluf (1984) osoittavat, sillä heidän mukaansa yritys, jolla on paljon käteistä, toteuttaa kaikki kannattavat investoinnit.

Harjun ym. (2022) tutkimuksen kohteena ovat suomalaiset pienyritykset, joiden investointeja tutkitaan sen jälkeen, kun yhteisöverokantaa on alennettu, mutta samanaikaisesti omistajataso verotus (pääomatulovero) on noussut pitäen yrityksen omistajien efektiivisen verorasituksen muuttumattomana. Yrityksen verotus siis keveni, mutta omistajatasolla ei tapahtunut muutoksia, minkä takia huomataankin, että investointien määrässä ei tapahtunut merkittäviä muutoksia, vaikka taloudellinen aktiivisuus muuten lisääntyi hieman. Toisin sanoen siis Harju ym. (2022) havaitsivat, että yritystason alentunut verorasite ei lisää investointeja, mutta ongelmana tutkimuksessa verrattuna aiempiin (ks. esim. Zwick & Mahon 2017) on se, että kyseessä ei ollut varsinaisesti investointikannustin, vaan alentunut yhteisöverokanta koski universaalisti kaikkia yrityksiä riippumatta siitä, toteuttivatko ne investointeja. Toisin sanoen kohdennetut verokannustimet vaikuttavat investointipäätöksiin huomattavasti tehokkaammin kuin yleiset veroalennukset ja ne ovat lisäksi kansantaloudellisesti halvempi keino investointien houkuttelussa.

Taloudellisen aktiivisuuden lisääntyminen ei Harjun ym. (2022) mukaan näkynyt kannattavuuden lisääntymisenä. Ainoastaan myyntituotot ja muuttuvat kustannukset lisääntyivät, mutta kannattavuus ei parantunut. Heidän mukaansa tämä voi johtua siitä, että pienentyneen verorasituksen takia yritykset lisäsivät toimintaansa alueilla, joiden tuotto-% ennen veroja oli heikko, mutta alentuneen verokannan ansiosta kuitenkin johtivat samaan lopputulokseen tarkasteltaessa tulosta verojen jälkeen. Tämän mukaan yritykset eivät välttämättä lisää investointeja, kun verorasitus kevenee, mutta kuitenkin optimoivat liiketoimintaansa niin, että taloudellinen aktiivisuus lisääntyy. Verotuksella siis on vaikutusta yritysten liiketoimintapäätöksissä, vaikka investoinnit eivät suoraan kannustimien vuoksi lisääntyisikään.

Harju ym. (2022) tosin toteavat, että heidän tutkimuksensa tulokset eivät välttämättä päde suuriin yrityksiin, joilla ei ole vaikeuksia saada lainarahoitusta. Suuret yritykset saattavat heidän mukaansa reagoida verokannan alentamiseen paremmin erilaisen pääomarakenteensa takia. Heidän mukaansa pienet yritykset rahoittavat investointinsa useammin omalla pääomalla, mikä aiheuttaa ongelmia omistajataso verotuksessa, sillä omalle pääomalle odotetaan usein tuottoa osingon muodossa. Jos osinkoverotusta kiristetään, niin kannustimet investoinneille eivät lisäänty, kun huomioidaan omistajan efektiivisen verorasituksen pysyminen muuttumattomana. Tähän liittyy aiemmin esitetty päämies-agenttiteoria, jonka mukaan yrityksen ja sen omistajien intressit eivät välttämättä ole aina yh-

tenäisiä. Tämä voi korostua tilanteessa, jossa omistajien verotus kiristyy, milloin päätöksenteossa ei tule huomioiduksi ainoastaan yritystason verotus ja yrityksen pitkän aikavälin etu.

Harju ym. (2022) ehdottavat, että pienten yritysten investointien lisäämiseksi tulisi hyödyntää omistajatason verokannustimia, ei yritystason. Toisaalta he myös huomaavat, että aktiiviset omistajat hyödyntävät yritystason kannustimia paremmin kuin passiiviset omistajat, sillä aktiivisilla omistajilla tavoitteena on kehittää yritystä, kun taas passiivisilla omistajilla tavoitteena on useammin osinko. Tätäkin voidaan perustella päämies-agenttiteorian avulla, sillä passiiviset omistajat ovat päämiehiä, jotka vahtivat agentin eli yritysjohdon toimintaa odottaen tuottoa, minkä takia yrityksen ja omistajien intressit eivät aina ole yhteneväiset. Kun omistaja on aktiivinen eli sekä päämies että agentti, ristiriidat ovat pienet ja omistaja toimii yrityksen etujen mukaisesti, minkä takia investoinnit lisääntyivät näillä yrityksillä enemmän.

Mielestäni voidaan myös olettaa, että aktiivinen omistaja ei todennäköisesti edes halua osinkoja vaan käyttää yrityksen voitot liiketoiminnan kehittämiseen ja uusiin investointeihin. Toisaalta olisi mahdollista, että aktiivinen omistaja ei investoisi, sillä hänen efektiivinen veroasteensa ei muuttuisi yhtään kiristyneen pääomaverotuksen takia pitäen kokonaisverorasituksen muuttumattomana. Harju ym. (2022) osoittavat kuitenkin selkeän positiivisen vaikutuksen investointien määrään aktiivisten omistajien yrityksissä. Voisi olettaa, että verotuksen muutos oli suunniteltu tarkoituksella siten, ettei omistajatason verotus muuttunut, sillä muuten olisi ollut riskinä se, että alentunut yhteisöverokanta näkyy ainoastaan omistajien lisääntyneinä voittoina, eikä investointihalukkuuden kasvuna. Näin ollen muutos olisi ollut tehoton investointien lisäämiseksi. Joka tapauksessa tästä voidaan päätellä, että yrityksen omistajarakenteella on vaikutusta siihen, millaisia verokannustimia edes kannattaa tarjota.

Suuremmilla yrityksillä omistajatason verotus ei ole ongelma, sillä velkarahoitteiset investoinnit eivät kärsi osinkoverotuksen lisääntymisestä. Lisäksi suuret yritykset eivät laajan omistajarakenteen takia ajattele niin paljon päämiehen etuja osingonmaksun muodossa verrattuna pienempiin yrityksiin, mikä luultavasti saisi investoinnit lisääntymään, kuten Harju ym. (2022) myös epäilevät. Isoilla yrityksillä ei siis olisi suurta merkitystä, vaikka omistajien verotus kiristyisi, sillä tärkeämpää on yhteisöverorasituksen keventyminen. Yrityksen koon ei voida katsoa yksinään selittävän verotuksen ja investointihalukkuuden välistä yhteyttä, mutta sillä ja omistajarakenteella sekä verokannustimien kohdentamisella on merkitystä siihen, miten yritysten investointikäyttäytyminen muuttuu.

Enimmäkseen tutkimuksissa on tarkasteltu yhteisöverotukseen liittyviä verokannustimia. Myös välilliseen verotukseen voidaan kohdentaa verokannustimia, jotka lisäävät investointihalukkuutta. Wang ym. (2024) osoittavat, että kiinalaisilla listayhtiöillä arvonlisäverotukseen liittyvät verokan-

nustimet tuottavat huomattavasti paremman lopputuloksen investointien edistämisessä kuin yhteisöjen tuloverotukseen liittyvät kannustimet. Heidän mukaansa tulokset eivät kuitenkaan ole täysin luotettavia, sillä tutkimuksessa otanta oli melko pieni ja siinä ei tutkittu kaikkien verokannustimien vaikutusta, kuten kiihdytettyjen poistojen tai T&K-toiminnan lisävähennyksiä.

Välillisiin verokannustimiin kohdistuvien tutkimusten vähäisen määrän takia ei voida varmasti todeta, mihin verolajiin kohdistetut verokannustimet ovat tehokkaampia. Kuitenkin yleisempiä ovat yhteisöjen tuloverotukseen kohdistuvat kannustimet (OECD 2024). Välilliseen verotukseen kohdistettuja verokannustimia ei juurikaan EU:n alueella ole, sillä arvonlisäverotus perustuu pitkälti ALV-direktiiviin ja muun muassa syrjäntäkiellon periaate edellyttää kohtelemaan kaikkien jäsenmaiden yrityksiä tasapuolisesti, mikä voisi vaarantua, jos jäsenmaat ottaisivat käyttöön omia verokannustimia (Helminen 2016). Sama ongelma voi esiintyä muiden välillisten verojen, kuten valmisteverotuksen, osalta.

3.3.2 Verokannustimien rooli päätöksentekoprosessissa: Case-tutkimus Isossa-Britanniassa

Jotta voidaan ymmärtää verotuksen todellinen vaikutus investointeihin, on ymmärrettävä prosessit, jotka ovat investointipäätösten taustalla. Sen jälkeen voidaan arvioida, kuinka suuri rooli verotuksella on yritysten näkökulmasta. Parhaiten arviointi onnistuu, kun tarkastellaan tutkimuksia, joissa on haastateltu yritysjohtoa ja tutkittu investointipäätöksentekoon vaikuttavia tekijöitä heidän kannaltaan. Näin vältetään Jamesin (2013) kuvaamalta ongelmalta, joka tarkastelisi investointeja vain ekonometrisin menetelmin jättäen huomioimatta yrityksen investointipäätöksentekoon liittyvät prosessit. Hänen mukaansa parasta on kysyä suoraan, minkä tyyppiset seikat lisääisivät investointihalukkuutta, mitkä heikentävät sitä ja mikä on erilaisten kannustimien välinen paremmuusjärjestys.

Isossa-Britanniassa toteutettiin tämän vuosituhannen alussa tutkimus, jossa selvitettiin verokannustimien vaikutusta pääomasijoituksiin ja T&K-investointeihin. Tutkimus toteutettiin haastattelemalla erikokoisten yritysten talousjohtajia tai taloudellisia neuvonantajia. Yhteensä vastaajia oli 20 ja he edustivat laajaa yrityskenttää muun muassa Big-4 yrityksen verokonsultista pienen teollisuusyrityksen talousjohtajaan. Toimialat olivat teollisuus-, palvelu-, kirjanpito- ja T&K-sektori. Tutkimuksessa selvitettiin haastateltavien suhtautumista T&K-toimintaan liittyviin verohyvytyksiin sekä investointeihin liittyvän käyttöomaisuuden poistoihin. Ensiksi tutkimuksessa selvitettiin yritysten suhtautuminen verokannustimien tehokkuuteen. Toiseksi tarkoituksena oli selvittää, missä vaiheessa päätöksentekoprosessia verokannustimet vaikuttivat, kuinka tehokkaita ne olivat ja olivatko ne olennainen osa päätöksentekoa vai ainoastaan yksi tekijä prosessin loppuvaiheessa. Kolmanneksi tutkimuksen oli

tarkoitus selvittää, miten verokannustimiin liittyvä epävarmuus vaikuttaa päätöksentekoon ja ovatko kannustinkäytännöt suunniteltu niin, että ne houkuttelevat investointeihin niitä yrityksiä, joilla ilman kannustimia olisi vaikeuksia toteuttaa investointeja. (Chittenden & Derregia 2010.)

Käyttöomaisuuden poistot ovat yksi esimerkki verotettavasta tulosta tehtävästä vähennyksestä ja T&K-toiminnan verohyvitys puolestaan on kyseiseen toimintaan kohdistettu verotuksellinen etu, jonka myöntämisperusteet on tarkkaan määritelty. Chittenden ja Derregia (2010) havaitsivat, että T&K-toiminnan laajuus vaikuttaa niihin liittyvien verokannustimien hyödyntämiseen. Osa pienempien yritysten haastateltavista ei edes tiennyt, hyödyntääkö yritys T&K-toiminnan verohyvitystä. Heille investoinnit syntyivät tarpeesta, ei kannustimien olemassaolosta. Isommat yritykset puolestaan tiesivät tarkalleen T&K-toimintaan liittyvien verokannustimien mekanismit ja hyödynsivät niitä aktiivisesti. Mitä isommista T&K-toiminnan panostuksista puhuttiin, sitä paremmin yritykset hyödynsivät verokannustimia.

Chittenden ja Derregia (2010) huomasivat, että yleisesti investointipäätökset tehdään ennen veroseuraamuksien miettimistä. Yksikään vastaajista ei todennut poistojen olevan merkittävä tekijä investointipäätöksessä, vaan investointia tarkasteltiin aina kaupallisista lähtökohdista. Tämä sopii Myersin ym. (1998) ehdotukseen, jonka mukaan tärkein tekijä päätöksenteossa on liiketoiminta ja strategian toteuttaminen verotuksen kuuluessa vasta 3. kategorian tekijöihin päätöksenteossa. Mielenkiintoisesti poistojen havaittiin kuitenkin vaikuttavan investointien toteutuksen ajankohtaan, sillä Isossa-Britanniassa täyden poiston sai, vaikka investointi olisi toteutunut tilikauden viimeisenä päivänä. Tämä on enemmän verosuunnitteluun liittyvä keino, jonka myös Slemrod (1992) havaitsi, mutta kuitenkin osoittaa, että osa yrityksistä miettii verokannustimien tuomia mahdollisuuksia päätöksentekoprosessissa, etenkin ajoituksen osalta.

Chittenden ja Derregia (2010) huomasivat T&K-toimintaan liittyvän verohyvityksen olevan vaikutuksiltaan samansuuntainen kuin investoinnin käyttöomaisuuteen liittyvät poistot. Yritykset eivät investoineet sen perusteella, vaan T&K-toimintaan investoiminen nähtiin välttämättömänä kasvun kannalta. Yritykset olisivat siis panostaneet T&K-toimintaan joka tapauksessa.

Verokannustimien ei siis nähty olevan tärkeä osa investointipäätöksentekoa. Yritykset olisivat toteuttaneet investoinnit joka tapauksessa, joten verokannustimien voidaan katsoa olleen tehottomia. Chittenden ja Derregia (2010) halusivat selvittää syyn tähän. Pienempien yritysten osalta suurin syy oli verotukseen liittyvä hallinnollinen vaiva ja monimutkaisuus. Heillä ei yksinkertaisesti ollut tarpeeksi tietoa, jotta verokannustimia olisi voitu hyödyntää investointien suunnittelussa. Heillä ei ollut henkilöä, joka pelkästään perehtyisi yrityksen verotukseen liittyviin seikkoihin ja jolla olisi tietoa

nopeasti muuttuvista verokannustimista. Verot nähtiin myös kiinteänä kulueränä, johon ei ollut vaikutusmahdollisuuksia, eikä niiden optimoimista nähty tarpeellisena. Tämäkin syy siis voidaan selittää tiedonpuutteella. Yksi syy oli myös se, että vastaajat katsoivat T&K-toiminnan käsitteen olevan subjektiivinen, eikä julkisen sektorin toimijat, jotka myöntävät kyseiset verokannustimet, olisi myöntäneet verokannustimia yritysten näkemyksen mukaan. Yritykset eivät siis myöskään uskoneet järjestelmän toimivuuteen.

Yksi verohyvitysten idea on, että säästyneet varat voidaan käyttää uusiin investointeihin. Tämä oli tilanne myös Isossa-Britanniassa T&K-toimintaan liittyvän verohyvityksen osalta. Chittenden ja Derregia (2010) selvittivät, johtiko verohyvitys lisäinvestointeihin. Vastausten huomattiin riippuvan käytetyn pääoman suuruudesta ja osalle yrityksistä verohyvityksellä ei ollut vaikutuksia, sillä investointien määrä oli joka tapauksessa suurempi kuin maksimihyvitys. Yksi aggressiivinen kasvuyhtiö kuitenkin vastasi investoineensa juuri niin paljon, mitä verohyvitys mahdollisti, jotta heidän ei olisi tarvinnut turvautua uuteen lisärahoitukseen, joka olisi laimentanut perustajien omistusosuutta. Tämä sopii Myersin (1984) pecking order -teoriaan, jonka mukaan yritys ensin hyödyntää käteisvarannot investointeja rahoittaessaan ja saattaa lykätä investointeja joutuessaan turvautumaan riskipitoisempiin rahoitusmuotoihin. Edellä mainittu on myös hyvä esimerkki tilanteesta, jossa yritys reagoi verokannustimiin tehokkaasti saadessaan siitä välitöntä kassavirtahyötyä.

Investointiin liittyvän käyttöomaisuuden poistot eivät vaikuttaneet Chittenden ja Derregian (2010) mukaan päätöksenteossa ollenkaan. Heidän mukaansa kuitenkin tietyissä tilanteissa sadan prosentin ensimmäisen vuoden poistoilla on todettu olevan investointeihin kannustava vaikutus. Tämä on myös esimerkki huomiosta, jonka Zwick ja Mahon (2017) esittävät, eli välitöntä kassavirtaa tuottavat verokannustimet ovat kaikista tehokkaimpia. Erään konsulttifirman verojohtaja kertoi tietokoneisiin liittyvän ensimmäisen vuoden täysimääräisen (100 %) poiston olevan ainoa verokannustin, joka on saanut heidän asiakkaansa tietoisesti investoimaan kannustimien innoittamana, sillä kyseisestä kannustimesta oli tiedotettu poikkeuksellisen hyvin. Tästä voidaan taas päätellä, että tiedon puute on merkittävä syy siihen, ettei verokannustimilla ole todettu olevan kovinkaan suurta merkitystä päätöksenteossa laajemmin. Tutkimuksessa on kuitenkin keskitytty pienempiin yrityksiin, joissa ei useinkaan ole ollenkaan työntekijöitä, joiden tehtävänä olisi verotuksellisten asioiden seuraaminen, minkä takia verokannustimet saattavat näyttäytyä tehottomimpina verrattuna koko yrityskenttään.

3.3.3 Verokannustimien käyttö ja toimivuus Suomessa

Tutkimus- ja kehitystoimintaa on pidetty aina tärkeänä, mutta erityisesti tällä vuosituhannella siihen kohdistuneet tuet ovat länsimaissa olleet merkittäviä. Tuet voivat olla joko suoria tai verokannustimien muodossa toteutettuja. (OECD 2024.) Pajarinen ym. (2006) osoittavat, että T&K-toiminnan verokannustimilla on erityisen suuri merkitys pienillä ja innovatiivisilla kasvuyhtiöillä. Heidän mukaansa ei ole merkittävää eroa sillä, toteutetaanko tuki verokannustimien muodossa vai suorana tukena, mutta selvää on sekä kotimaisen että kansainvälisen tutkimuksen pohjalta, että T&K-toiminnan tuet lisäävät näitä investointeja.

Pajarinen ym. (2006) käyttävät aineistonaan elinkeinoelämän keskusliiton (EK) kyselytutkimusta, johon on osallistunut sekä isoja ja vakiintuneita yrityksiä että nuoria pienyrityksiä. T&K-toiminnan verokannustimien voidaan todeta vaikuttavan investointeihin, mutta kuitenkin yli kolmannes vastanneista sanoi, ettei 25 % verokannustin lisäisi T&K-toiminnan panostuksia ollenkaan. 60 % totesi verokannustimen lisäävän T&K-toiminnan investointeja, mutta investoinnit lisääntyisivät alle 30 %. Tutkimuksessa havaittiin, että lähes kaksi kolmasosaa vastaajista pitää verokannustinta suoraa tukea parempana. Verokannustimien huomattiin myös toimivan hieman paremmin pienten ja keskisuurten yritysten osalta verrattuna suurempiin yrityksiin. Tämä ilmiö huomattiin myös Zwick'n ja Mahonen (2016) tutkimuksessa. Suora tuki ja verokannustin eivät kuitenkaan vaikuta olevan toisiaan poissulkevia, vaikkakin yritykset yleensä pitävät verokannustinta tehokkaampana keinona investointien lisäämiseen.

Pajarisen ym. (2006) mukaan T&K-toiminta lisääntyisi hieman verokannustimen määrää enemmän. Heidän mukaansa asiasta on saatu hieman ristiriitaista taloustieteellistä näyttöä, mutta monessa tutkimuksessa on huomattu investointien lisääntyvän muutaman prosentin verran enemmän kuin verokannustin on. Lisäksi noin puolet analyysin kohteena olevista yrityksistä kertoi lisäävänsä investointeja, mikäli verokannustimia lisättäisi (Pajarinen ym. 2006). Tässä on kuitenkin ongelmana se, että luultavasti yritykset vastaavat näissä tilanteissa aina kyllä, sillä se on heidän kannaltaan ja mahdollisten tulevien kannustimien toivossa paras vaihtoehto, vaikka mitään takeita investoinneista ei oikeasti olisi (James 2013).

Kuusi ym. (2016) huomaavat, että T&K-toiminta lisääntyi vähemmän kuin siihen kohdistettu verokannustin. Verokannustimen voidaan siis katsoa olevan tehoton, sillä tuki ei kohdennu täysimääräisesti halutulla tavalla, eli uusiin investointeihin. He tutkivat Suomessa vuosina 2013 ja 2014 pienten ja keskisuurten yritysten käytössä ollutta T&K-toiminnan palkkakustannusten lisävähennystä, joka ei saavuttanut hallituksen sille asettamia tavoitteita. Kuusi ym. (2016) toteavat, että isoimmat ongelmat

kyseisessä verokannustimessa olivat huono tiedottaminen, epävarmuus verokannustimen myöntämisestä ja tuen huono kohdentuminen sitä eniten tarvitseville yrityksille. Lisäksi kyseisen verokannustimen ei havaittu lisäävän merkittävästi panostuksia T&K-toimintaan, mikä oli kannustimen tärkein tavoite, sillä vain 30 % kyselyyn vastanneista kertoi lisänneensä T&K-toimintansa henkilöstömäärää. Verokannustin oli siis tehoton, koska tavoitteena oli nimenomaan henkilöstömäärän kasvattaminen kohdistamalla tuki henkilöstökuluihin.

Suomessa on verovuosina 2021–2025 käytössä T&K-toiminnan lisävähennys, joka mahdollistaa yrityksille määritelmän ehtojen täytyessä 1,5-kertaisen vähennyksen T&K-toiminnan menoista (Verohallinto 2021). On kuitenkin huomattu, että T&K-menojen määrittelyssä on ilmennyt tulkintaristiriitoja, jotka ovat koituneet yritysten haitaksi ja joita on tulkittu subjektiivisesti koituen verovelvollisen yrityksen vahingoksi (Teknologiateollisuus 2024). Sama subjektiivinen tulkintaongelma T&K-menojen vähennyskelpoisuuden osalta huomattiin myös Isossa-Britanniassa, minkä todettiin huomattavasti heikentävän verokannustimen tehokkuutta ja jopa laskevan investointihalukkuutta, koska verokannustimen myöntämiseen liittyi niin suuri epävarmuus (Chittenden & Derregia 2010). Yritysten kannalta tärkeintä olisikin, että kannusteiden myöntämisperusteet olisi niin selkeästi määritelty, että verokannustin pystyttäisi huomioimaan investointilaskennassa ja sitä kautta se vaikuttaisi päätöksentekoon.

Mitä Suomen sitten pitäisi tehdä tulevaisuudessa, jotta tänne saataisiin kannattavia ja taloutta edistäviä investointeja? Tähän ei ole olemassa yhtä oikeaa vastausta, mutta luultavasti Jamesin (2013) kannattamat ei-taloudelliset kannustimet, Pajarisen ym. (2006) suosimat pienille kasvuyrityksille kohdenetetut kannustimet ja Harjun ym. (2022) omistajatason kannustimet kaikki yhdessä tuottaisivat toivotun vaikutuksen.

Keskustelu käy aktiivisena ja esimerkiksi EK ehdotti, että Suomessa tulisi alentaa yhteisöverokanta 15 % tasolle ja muuttaa osinkoverotus yhdenmukaiseksi riippumatta siitä, maksaako sen listaamaton yhtiö vai pörssiyritys (Kauppalehti 2025). Hintalappu yhteiskunnalle tulisi kuitenkin olemaan luultavasti hyvin kallis, kuten verokannustimissa yleensä, varsinkin, kun kyseessä ei olisi varsinainen tiettyyn toimintaan kohdistettu kannustin, vaan yleinen verokannan alennus.

Mikäli Harjun ym. (2022) tutkimuksen tuloksiin on uskomisen, kyseinen uudistus ei lisäisi investointeja, mutta taloudellinen aktiivisuus kuitenkin lisääntyisi hieman. Lisäksi ongelmana olisi myös Harjun ym. (2022) havaitsema ilmiö omistajatason verotuksen kiristymisestä, joka vähentäisi investointeja, ellei kyseessä ole omistajavetoinen yhtiö. Erityisen ongelmalliseksi tilanteen saattaa tehdä se, että kyseinen EK:n uudistus muuttaisi osinkoverotusta Harjun ym. (2022) tutkimusta enemmän, sillä

listaamattomien yhtiöiden huojennetuista osingoista luovuttaisiin kokonaan. Toisaalta tavoite investointien lisäämisestä voisi toteutua, sillä nyt yritysten kannustimet säilöä nettovarallisuutta yhtiöön ja maksaa enimmäismäärä huojennettuja osinkoja pienenisivät ja voisi jopa kannustaa käyttämään rahat uusiin investointeihin, sillä voitonjakamisen kustannukset kasvaisivat. Huomattavaa on, että kyseessä on vain yhden instanssin antama ehdotus, mutta tutkielmassa esitettyjen havaintojen perusteella, sitä ei suoraan voi todeta hyväksi ideaksi, sillä vaarana olisi mielestäni listaamattomien yhtiöiden toimintaedellytysten heikkeneminen, mikä voisi haitata investointeja. Lisäksi uudistus saattaisi enemmän vaikuttaa pääomasijoittamiseen, jonka ei pitäisi olla ensisijainen tavoite.

Kari ja Ropponen (2016) puolestaan selvittävät tutkimuksessaan erilaisten verouudistusten vaikutuksia Suomen investointikannusteisiin. Heidän mukaansa Suomen järjestelmän ongelmana on se, että se suosii vieraan pääoman rahoitusta korkovähennysoikeuden takia. Uudistusideoiden kriteereinä he käyttävät seuraavia mittareita: järjestelmä ei heikennä kannusteita investoida Suomeen, kohtelee eri rahoitusmuotoja yhdenmukaisesti, ei kannusta voittojen siirtelyyn ulkomaille ja yritys- ja henkilötason verotus muodostavat yhtenäisen kokonaisuuden, joka ei kannusta omistajatason verosuunnitteluun.

Karin ja Ropposen (2016) mukaan parempia vaihtoehtoja olisivat joko oman pääoman vähennykseen perustuva malli ACE (allowance for corporate equity) tai korkovähennyksen poistamisen CBIT-malli (comprehensive business income tax), joista ACE on heidän mukaansa parempi. ACE-malli yhdenmukaistaa rahoitusmuotoja sallimalla oman pääoman laskennallisen kustannuksen vähentämisen. Ideana on siis sallia korkojen tavoin myös omalla pääomalle vähennysoikeus tietyn oman pääoman kustannukselle määritetyn laskentakaavan mukaan. CBIT-malli pyrkii samaan, mutta kieltämällä korkojen vähennysoikeuden. Tämä poistaisi korkovähennyksen tarjoaman verosuojan. Karin ja Ropposen (2016) mukaan ACE-malli aiheuttaa sen, että yhteisöverokantaa joudutaan nostamaan hieman, mutta se olisi yritysten investointihalukkuuden ja rahoituksen yhdenmukaistamisen kannalta paras vaihtoehto. Toisaalta kohonnut yhteisövero voi karkottaa ulkomaisia investointeja ja ACE-malli vaatisi lisäksi muutoksia henkilötason verotukseen. CBIT-malli heidän mukaansa puolestaan mahdollistaisi yhteisöveron alentamisen ja myös parantaisi investointihalukkuutta tietyillä yrityksillä rahoitusmuotojen yhdenmukaistuessa, mutta aiheuttaisi ongelmia kansainvälisissä tilanteissa verojärjestelmien erojen takia.

Kolmas mahdollinen uudistus, jonka käyttöä Kari ja Ropponen (2016) selvittävät on Viron yhteisöveromalli, jossa yhteisöt maksavat veroa ainoastaan jakamastaan voitosta eli investointeihin sijoitettuja varoja ei veroteta. Heidän mukaansa Viron järjestelmän vahvuutena on sen yksinkertaisuus,

mutta heikkoutena se, että se suosii velkaa ja tulorahoitusta osakepääoman korottamisen kustannuksella sekä se, että yhteensovittaminen henkilöverotuksen kanssa on haastavaa. Viron malli on saanut kehuja, mutta Karin ja Ropposen (2016) mukaan yksi sen ongelmista on myös se, että se ei ole verotuksellisesti neutraali vaan suosii toimintojen ja varojen siirtämistä yritystasolle.

Kari ja Ropponen (2016) mainitsevat Suomen ongelmana myös sen, että poistot eivät perustu todelliseen kulumiseen ja asettavat siksi investoinnit eriarvoiseen asemaan. Heidän selvityksensä perusteella Suomen poistojärjestelmä suosii pitkien poistoaikojen teollisuuden koneita ja laitteita ja syrji puolestaan investointeja aineettomaan omaisuuteen. Heidän mukaansa Suomen verojärjestelmän neutraalisuutta voitaisiin parantaa muuttamalla poistoaikoja vastaamaan paremmin pääoman todellista kulumista. Tämä tarkoittaisi eri poistoaikoja eri tyyppisille hyödykkeille.

3.4 Verokannustimien haasteet ja rajoitteet

Verokannustimet eivät sovi joka tilanteeseen. Sen lisäksi, että verokannustimet ovat kalliita julkisen sektorin menetettyjen verotulojen kannalta, eivät ne välttämättä edes johda toivottuun tulokseen eli investointien lisääntymiseen. James (2013) selvittää verokannustimien tehokkuutta eri puolilla maailmaa ja havaitsee, että suurin osa yrityksistä olisi toteuttanut investoinnin riippumatta verokannustimien olemassaolosta. Yleensä yritysten investoinnit tai niiden puute eivät ole sidoksissa verokannustimiin vaan johtuvat muista kuin taloudellisista haasteista, esimerkiksi markkinaympäristöstä, osuimisesta, työvoiman tarjonnasta ja kilpailutilanteesta (Acheson & Malone 2020). Näitä ongelmia ei ratkaista verokannustimilla.

Verokannustimet eivät välttämättä aina ole tehokkaita, mutta lisäksi niillä saattaa olla jopa negatiivisia vaikutuksia. Agustin ym. (2019) tuovat esille verokannustimien haittoja, joita ovat muun muassa lisääntynyt kansainvälinen verokilpailu, verokannustimien huono kohdentuminen, ympäristöhaitat ja kallis hinta yhteiskunnalle. He myös mainitsevat windfall-efektin, jonka mukaan jotkin yritykset saavat verokannustimista ansaitsematonta taloudellista etua, eikä kannustimilla ole todellisuudessa vaikutusta yrityksen investointikäyttäytymiseen, vaan ne ovat ainoastaan vastikkeettomia tulonsiirtoja valtiolta yritykselle.

Johnsonin ja Toledanon (2022) mukaan suurimmat ongelmat kannustimissa ovat päätöksenteon läpinäkyväisyys, mikä tarkoittaa sitä, että niiden myöntämisperusteet eivät ole selkeästi määriteltyjä ja avoimia. Heidän mukaansa verokannustimien ongelmana on niiden monimutkaisuus, sillä niitä säädetään eri tavoin ympäri maailmaa, esimerkiksi verolainsäädännöllä, erityisellä investointilain-

säädännöllä tai hallinnollisilla toimenpiteillä. Heidän mukaansa suuri ongelma on, etteivät verokannustimet yleensä kohdenna niitä eniten tarvitseville.

Jamesin (2009) mukaan harkinnanvaraisiin kannustimiin liittyy ongelmia, sillä niiden valikoivuus ja läpinäkymättömyys saattavat aiheuttaa lobbauks- ja viivytykskustannuksia yrityksille, eikä kannustimien saamisesta ole edes takeita, mikä voi karkottaa potentiaalisia investoijia. Lobbauksesta seuraava askel on kohti korruptiota, jota onkin havaittu tietyillä alueilla, jossa yritykset yrittävät tehdä kaikkensa verokannustimien saamiseksi (Munongo ym. 2017).

Tuomen (2012) mukaan verokannustimiin liittyy lukuisia ongelmia. Yksi niistä on se, että verokannustimet houkuttelevat liikkuvia, pääomavaltaisia yrityksiä, jotka eivät edistä vastuullisuutta tai kohdevaltion talouden kehitystä. Hänen mukaansa toinen iso ongelma on se, että moniin kannustimiin liittyy syrjintää, esimerkiksi kannustin myönnetään vain kotimaiselle yritykselle tai tietyn sektorin tai tietyn kokoiselle yritykselle. Tuomi (2012) nostaa esille verokannustimiin liittyvät hallinnolliset haasteet, mutta myös poliittiset haasteet, joita hänen mukaansa aiheuttavat esimerkiksi verolomat, joita poliitikot eivät yleensä halua lopettaa pelätessään karkottavansa yritykset.

Jamesin (2009) mukaan eräs iso ongelma valtioiden näkökulmasta on yritysten vilpillinen toiminta, jolla he pyrkivät saamaan verokannustimien tuomat edut, vaikka kannustimen edellytykset eivät tosiasiasa täytyisi. Verolomat ja verovapautukset aiheuttavat Jamesin (2009) mukaan vääristymiä talouteen ja lisäävät globaaleja ongelmia, kuten toimintojen siirtämistä matalan verotuksen maihin tai aggressiivista verosuunnittelua siirtohinnoittelun keinoin. Myös Desai ja Dharmapala (2006) havaitsevat riskejä aggressiiviseen verosuunnitteluun etenkin tilanteissa, joissa yritysjohdon palkitsemisjärjestelmä on suunniteltu yritysarvon maksimoimiseen vain lyhyellä aikavälillä.

Verokannustimet voivat aiheuttaa ongelmia, jos ne kannustavat yrityksiä vain lyhyen aikavälin optimointiin pidemmän aikavälin kehittämisen sijasta. Cui ym. (2025) osoittavat, että Kiinassa käytössä olleen pienten yritysten verokannan alennuksen takia yritykset eivät halunneet kasvattaa toimintaansa yli sen kynnyksen, jonka jälkeen yrityksen tulo muuttui normaalin verokannan alaiseksi. Verokannustin siis ikään kuin kannusti yrityksiä pysymään pieninä, jotta verorasitus ei kasvaisi huomattavasti. Heidän mukaansa olisi myös mahdollista, että keventynyt verorasitus johtaisi työntekijöiden palkkojen ja voitonjaon merkittävään kasvuun investointien sijasta, mutta näin ei ainakaan kiinalaisten pienyritysten kohdalla tapahtunut.

Käytännössä valtiot saattavat kokea verokannustimet tärkeämmiksi kuin ne oikeastaan ovatkaan, kun taas yrityksen kannalta niiden on osoitettu näyttelevän pienempää roolia. Valinnanvaraa on siis

enemmän yrityksillä, joiden investoinneista valtioiden välinen kilpailu saattaa olla hyvinkin tiukkaa. Tilannetta voisi verrata työmarkkinoihin, joissa vallitsee työntekijän markkinat eli tilanne, jossa työntekijää yritetään erilaisin eduin houkutella usean työnantajan toimesta, mutta valta on kuitenkin työntekijällä, joka päättää, mihin yritykseen oman työpanoksensa sijoittaa. Verokannustimet ovatkin vain yksi keino houkutella investointeja ja harvoin ovat ratkaisevassa asemassa yksinään.

3.5 Verokannustimiin liittyvä kilpailu ja sen aiheuttamat muutokset lainsäädäntöön

Lisääntyvä verokilpailu on ollut viime aikoina kasvava huolenaihe, mutta EU ja OECD pyrkivät vähentämään sitä sekä etenkin veropohjan rapautumisesta aiheutuvaa verotulojen menetystä, jota aiheutuu yritysten siirrellessä voittoja alemman verotuksen maihin. Sääntelystä huolimatta kilpailu investoinneista on kuitenkin viime vuosina lisännyt myös verotukseen liittyvää kilpailua. Morrisetin ja Pirnian (2000) mukaan verokilpailua esiintyy sekä ylikansallisella että kansallisella tasolla. Ensimmäistä edustaa esimerkiksi EU-jäsenvaltioiden keskinäinen kilpailu investoinneista ja jälkimmäistä Yhdysvaltojen osavaltioiden erilaiset verolait ja erot alueellisten verokannustimien olemassaolossa. Heidän mukaansa verokilpailun haittana voi olla ”race to the bottom” -tyyppinen tilanne, jossa valtiot siis kilpailevat aggressiivisesti investoinneista alentamalla verokantoja merkittävästi.

Toisaalta Munongo ym. (2017) toteavat, että verokilpailu, kuten mikä tahansa muukin markkinaehtoinen kilpailu, johtaa lopulta tehokkaaseen verosysteemiin valtioiden ollessa pakotettuja kehittämään omaa systeemiään investointien houkuttelemiseksi. Lisäksi heidän mukaansa verotuksen harmisointi, jota esimerkiksi EU:ssa paljon harjoitetaan, johtaa yleensä veroasteen nousuun ja voi vähentää innovaatioita ja kasvua kyseisillä alueilla. Verotuksen, ja sitä kautta verokannustimien, mahdollisuuksia rajoitettaessa voidaan ajautua tilanteeseen, jossa investointien houkuttelu osoittautuu vaikeaksi ja täten kasvu pysähtyy.

EU:n sääntely on luultavasti merkittävin tekijä, joka määrittelee tulevaisuudessa käyttöön otettavia verokannustimia. Tämän takia on hyvä ymmärtää sääntelyn peruseriaatteet sekä se, mitä muutoksia tulevaisuudessa on odotettavissa. Välillisen verotuksen osalta EU on jo harmonisoinut jäsenmaiden verolainsäädäntöä melko pitkälle, mutta välittömään verotukseen kohdistuu tällä hetkellä vain viisi direktiiviä: korko–rojaltdirektiivi, veronkierron vastainen direktiivi, emo–tytäryhtiödirektiivi, yritys–järjestelydirektiivi ja vähimmäisverodirektiivi (Helminen 2016). Kilpailu investoinneista on kovaa, mutta sääntelyn avulla EU on pyrkinyt vähentämään jäsenvaltioidensa keskinäistä verokilpailua.

Edellä mainituista investointipäätöksiin voivat vaikuttaa korko- ja rojaltili- ja emon-tytäryhtiödirektiivi, sillä ne asettavat säännöksiä korkojen ja osinkojen verotuksesta, millä voi olla vaikutusta yrityksen pääomarakenteeseen ja sitä kautta investointien rahoittamiseen. Kenties isoin merkitys on kuitenkin vähimmäisverodirektiivillä, joka käytännössä määrittää kuinka edullisia verokannustimia EU:n jäsenvaltiot voivat ylipäättään myöntää, sillä kyseinen direktiivi määrittää tason, jonka alapuolelle veroaste ei saa asettua.

Verotuksen neutraalisuus on yksi tekijä, joka vaikuttaa vahvasti kansainvälisen vero-oikeuden normien taustalla. Talouden toimintaa ajatellen on pidetty tärkeänä, ettei kansainvälisiä taloussuhteita tehdä verotuksella edullisemmiksi tai epäedullisemmiksi kuin puhtaasti kotimaisia taloussuhteita. Yleisenä tavoitteena on pidetty sitä, että verotus vaikuttaa niin vähän kuin mahdollista siihen, harjoitetaanko toimintaa kotimaassa vai muualla. EU:n yhteismarkkina-alueella tämä pyrkimys korostuu. Kansainvälisessä verotuksessa keskeisiä ovat säännökset, jotka takaavat sen, että kansainvälisistä tilanteista ei aiheudu kaksinkertaista tai moninkertaista verorasitusta verrattuna puhtaasti kotimaisiin tilanteisiin. Toisaalta on myös tärkeää, ettei kansainvälisillä järjestelyillä voida pienentää verorasitusta kotimaisiin tilanteisiin verrattuna. (Helminen 2016.) Tätä varten on olemassa erilaista sääntelyä, jotka voivat vaikuttaa myös verokannustimiin kansainvälisissä tilanteissa.

SEUT:n (Sopimus Euroopan Unionin toiminnasta) 18. artiklan syrjintäkielto säännös estää kaiken kansalaisuuteen perustuvan syrjinnän perussopimuksien soveltamisalalla rajoittamatta kuitenkaan perussopimusten erityismääräysten soveltamista (Suomen Laki 2025). Helmisen (2016) mukaan kiellettyjä säännöksiä ovat esimerkiksi sellaiset EU-valtion verosäännökset, jotka kohtelevat muissa EU-valtioissa asuvia verovelvollisia huomattavasti huonommin kuin kyseisessä valtiossa asuvia verovelvollisia, jos erilainen kohtelu tosiasiallisesti johtaa kansalaisuuteen perustuvaan syrjintään. Myös OECD:n malliverosopimuksessa on erityinen syrjintäkieltoartikla, joka estää kansalaisuuteen perustuvan syrjinnän. Esimerkiksi lähes kaikissa Suomen solmimissa verosopimuksissa on syrjintäkieltoartikla. (Helminen 2016.) Näin ollen Suomen tulee kaikissa kansainvälisissä tilanteissa huomioida verokannustimien mahdolliset syrjintäkieltoa loukkaavat ehdot.

SEUT kieltää kaikenlaisen verotuksen, joka merkitsee EU-valtioiden väliseen kilpailuun vaikuttavaa valtiontukea. SEUT:n mukaan kyseessä täytyy olla sellainen normi, joka antaa tietynlaiseen toimintaan pysyvän tai tilapäisen edun alhaisemman verorasituksen muodossa, mikä tarkoittaa esimerkiksi verovapautta, erityistä vähennysoikeutta, suurempia poistoja, erityisiä varausmahdollisuuksia tai veronmaksun lykkäystä. Kielletty valtiontuki koskee vain toimintaa, joka on valikoivaa esimerkiksi toimialan, yrityksen koon tai alueen mukaan ja joka asettaa verovelvolliset eriarvoiseen asemaan.

(Helminen 2016.) Käytännössä siis juuri ne toimet, jotka verokannustimiin liitetään, ovat osittain kiellettyjä, mikä tulee huomioida kannustimien suunnittelussa. Mielestäni verokannustimien käyttö voikin EU-alueella vähentyä tulevaisuudessa, sillä verokannustimien tuomia etuja ei haluta tarjota muille kuin kotimaisille yrityksille, mutta käytännössä EU:n asettama sääntely mahdollisesti estää tämän. Joka tapauksessa kansainväliset tilanteet ja niihin liittyvä monimutkainen lainsäädäntö aiheuttavat merkittävästi lisävaivaa pohdittaessa verokannustimien tarjoamia mahdollisuuksia.

Yksi merkittävimmistä sääntelyn keinoista on EU:n vähimmäisverodirektiivi, joka perustuu OECD:n hankkeeseen, jonka tavoitteena on varmistaa, että monikansalliset konsernit maksavat oikeudenmukaisen osuuden yhteisöverosta asettamalla vähimmäistason yhteisöverokannoille. Globaalin minimiveron ideana on, että yrityksiltä peritään täydennysveroa aina, jos monikansallisen konsernin tosiasiallinen veroaste tietyllä alueella on alle 15 %. Täydennysveroa joutuu kuitenkin maksamaan vain tietyt määritelmät täyttävät suuret kotimaiset tai monikansalliset konsernit. (Helminen 2016.) Globaali minimivero voi asettaa siis rajoja myös verokannustimille, jotka eivät voi pienentää verorasitusta kohtuuttomasti. Säännöksen koskiessa vain suuria konserneja, pidän todennäköisenä, että tulevaisuudessa pienille ja keskisuurille yrityksille tarjotut verokannustimet yleistyvät.

EU-valtioissa on viime aikoina ollut puutetta tuottavista investoinneista, minkä takia on oletettavissa, että verokannustimia tullaan tulevaisuudessakin hyödyntämään aktiivisesti. Toisaalta erilaiset harmonisoinnin keinot, joilla rajoitetaan jäsenvaltioiden käytössä olevaa keinovalikoimaa investointien edistämiseksi, eivät helpota tilannetta. Samaan aikaan muualla maailmassa verokannustimien lisäksi talouteen vaikutetaan erilaisilla tulleilla, joilla verokilpailun tavoin on myös suurta vaikutusta talouteen. Ne vaikuttavat esimerkiksi siihen, missä valtiossa tuotanto kannattaa järjestää ja mihin valtioihin tuotteita on kannattavaa myydä. EU-valtioiden tuleekin miettiä, miten kiristyvään kilpailuun vastataan ja varmistetaan, että alueelle saadaan tulevaisuudessakin tuottavia investointeja. Verokannustimet ovat tähän yksi keino ja on selvää, että niillä on vaikutusta investointipäätöksiin oikein toteutettuna. Mielestäni verokannustimien suunnittelussa tuleekin ottaa huomioon tehokkuuden maksimointi sen sijaan, että keskityttäisiin verotuksen harmonisoinnin ja yleisen sääntelyn maksimointiin.

4 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkimuksissa on osoitettu, että verokannustimilla on vaikutusta yritysten investointipäätöksiin, mutta ne eivät kuitenkaan ole merkittävin tekijä päätöksenteossa (Morriset & Pirnia 2000). Investointeihin vaikuttaa moni asia, kuten maantieteellinen sijainti, taloustilanne sekä alueellisesti että globaalisti, toimialakohtaiset vaatimukset, investoinnin vaatima infrastruktuuri, mahdolliset tukipalvelut ja kaikkien tarjottavien investointikannustimien yhteisvaikutus (Tuomi 2012). Verokannustimet tulevat päätöksenteossa vasta loppuvaiheessa arviointiin, kun investointivaihtoehdot ovat muuten tasaväkiisiä. Investointien suunnitteluvaiheessa verokannustimilla ei ole todettu olevan suurta merkitystä, vaan investoinnit syntyvät liiketoiminnan lähtökohdista. (World Bank 2018.) Rahoitusvaiheessa verokannustimet tulevat yleensä huomioiduksi ainakin, jos ne kohdistuvat tiettyyn rahoitusmuotoon, mutta niillä ei ole juurikaan merkitystä, jos yrityksellä ei ole pulaa kassavirrasta ja siten mahdollisuus toteuttaa kaikki kannattavat investoinnit, kuten Myers ja Majluf (1984) ehdottavat.

Verokannustimien maltillinen vaikutus havaittiin myös OECD:n (2024) jäsenmaillaan toteuttamassa kyselyssä, jonka mukaan verokannustimet tulivat vasta 7. tai 8. tärkeimpänä investointipäätökseen vaikuttavana tekijänä riippuen investoinnin luonteesta. Vientiyrityksille vaikutus oli suurempi kuin luonnonvaroihin nojaaville yrityksille. Ei-taloudellisten tekijöiden onkin havaittu tehoavan paremmin investointien houkuttelemisessa, mihin kuuluvat esimerkiksi hallinnolliset tukitoimenpiteet sekä suotuisa investointiympäristö (James 2013). Kuitenkin 86 % OECD:n (2024) kyselyyn vastanneista jäsenmaista hyödynsi yhteisöjen tuloverotukseen kohdennettuja verokannustimia. Investoinneille myönnetty verohyvitys on yleinen kannustin, mutta tämän lisäksi muita vaihtoehtoja ovat kiihdytetyt poistot, investointivähennykset, täydelliset verovapautukset joko tietystä tulosta tai kaikesta tulosta määrääjäksi ja muihin verolajeihin, kuten arvonalisäverotukseen, kohdistetut kannustimet (Tuomi 2012). Lisäksi verokannustimia voidaan kohdistaa tiettyyn toimintaan, kuten vihreän siirtymän investointeihin tai tutkimukseen ja tuotekehitykseen.

Vaikka verokannustimien vaikutus on usein todettu vähäiseksi, niillä on kuitenkin merkitystä investointeihin, sillä ne vaikuttavat investointilaskelmien kannattavuuslukuihin eli siihen, kannattaako investointi ylipäättään toteuttaa vai ei. Jorgenson ja Hall (1967) ehdottavat yritysten toteuttavan kaikki investoinnit, joiden tuottama rajahyöty on pääoman rajakustannusta suurempi. Heidän mukaansa verokannustimilla on vaikutusta pääomakustannuksiin ja sitä kautta investointihalukkuuteen, joka kasvaisi verorasituksen keventyessä. Heidän mukaansa investointi voi siis muuttua kannattavaksi, jos verokannustimen ansiosta investoinnin tuottovaatimus toteutuu.

Verokannustimien vaikutuksia päätöksentekoon voidaan tutkia myös Jensenin ja Mecklingin (1976) päämies-agenttiteorian avulla. Päämies-agenttiteoria voi vaikuttaa investointipäätöksentekoon tilanteissa, joissa verokannustimet on suunniteltu niin, että ne lisäävät päämiehen ja agentin välisiä intressiristiriitoja. Päämiehen ja agentin välillä ilmenee ristiriita esimerkiksi tilanteessa, jossa yrityksellä on ylimääräisiä käteisvarantoja, jotka se käyttää investointeihin, vaikka ne eivät olisi kannattavia ja vaikka omistajien kannalta kyseessä olisi pitkällä aikavälillä huono ratkaisu, mutta yritysjohton kannalta hyvä ratkaisu lyhyellä tähtäimellä. Verokannustimet saattavat siis johtaa tuottamattomiin investointeihin tai yli-investoimiseen. (Jensen 1986.) Verokannustimien huomataankin tehoavan parhaiten tilanteessa, jossa päämiehen ja agentin välinen kitka on mahdollisimman pientä, eli jossa yrityksessä on aktiivinen omistaja-yrittäjä, joka tekee päätökset yrityksen edun kannalta (Harju ym. 2022).

Investointien toteuttamiseen liittyy olennaisesti myös niiden rahoitus. Tässä kohtaa pohdittavaksi tulee yrityksen pääomarakenne. Myersin ym. (1998) mukaan verotus olisi kolmannen kategorian tekijä yritysten liiketoimintapäätöksissä. Tärkein tekijä heidän mukaansa on liiketoiminnalliset lähtökohdat ja yrityksen strategia. Toisella sijalla on organisaatio- ja omistajuusrakenne. Ennen verotusta on siis mietittävä muita tekijöitä ja pääomarakenteeseenkaan verotus ei ole ainoa vaikuttava tekijä. On kuitenkin kiistatonta, että taloudellisesti järkevästi toimivan yrityksen on huomioitava verotus päätöksentekoprosessissa, vaikka se ei tärkein asia olekaan. Tilanteessa, jossa verokannustimet suosivat jotain tiettyä rahoitusmuotoa, voi olla vaikutusta investointien toteutukseen, sillä esimerkiksi verokannustimet, jotka lisäävät velan korkojen vähennyskelpoista määrää, suosivat velkarahoitusta. Myersin (1984) pecking-order teorian mukaan yritys kuitenkin suosii ensin sisäistä tulorahoitusta ja vasta sen jälkeen ulkoista rahoitusta, jonka osalta velka on vähäriskisempää ja osakeannilla toteutettu oman pääoman lisäys puolestaan viimeinen vaihtoehto. Tämän mukaan siis verokannustimet, jotka lisäävät yrityksen käteisvarantoja, toimisivat tehokkaimmin, sillä silloin ulkoiseen rahoitukseen ei tarvitsisi turvautua.

Myersin (1984) mukaan sisäistä rahoitusta parantavat verokannustimet tehoaisivat parhaiten investointien houkuttelussa. Saman huomasi myös Zwick ja Mahon (2017), joiden mukaan välitöntä kassavirtahyötyä tuottavat verokannustimet olivat selvästi tehokkaimpia keinoja investointien lisäämiseksi verrattuna tulevaisuudessa saataviin verohyötyihin. Toisaalta on myös osoitettu, että yritysten investoinnit voivat lisääntyä, jos yrityksen pitkän aikavälin verorasitus pienenee. Tämä on linjassa myös Jorgensonin (1963) investointiteorian kanssa, jonka mukaan verokannustimien ajoituksella ei ole niinkään väliä, vaan ainoastaan sillä, että alhaisempi verokanta lisäisi investointeja.

Verokannustimien tehokkuutta voidaan arvioida sillä, olisiko yritys toteuttanut investoinnin ilman niitä. Chittenden ja Derregia (2010) toteavat, että verotuksen merkitys tulee esille loppuvaiheen päätöksenteossa, mutta muut syyt tulevat ensimmäisenä tarkasteluun, mikä useasti ratkaisee päätöksen jo ennen verotuksen tarkastelua. Heidän tutkimuksessaan suurin osa yrityksistä olisi investoinut verokannustimista huolimatta. Verokannustimien voidaan katsoa olevan tehottomia, jos niillä ei saavuteta niille asetettuja tavoitteita tai yritykset olisivat investoineet niistä huolimatta. Myös Jamesin (2013) mukaan yleensä yritykset olisivat investoineet verokannustimista huolimatta, eikä niitä nähty tärkeinä tekijöinä päätöksenteon taustalla. Kuusi ym. (2016) huomaavat T&K-toiminnan verokannustimen kohdentuneen tehottomasti, sillä kannustin ei kasvattanut yritysten henkilöstömäärää tai merkittävästi lisännyt aktiivisuutta haluttujen toimintojen osalta. Heidän mukaansa tuki oli tehoton myös siksi, että T&K-toiminta lisääntyi kannustimen määrää vähemmän.

Pajarinen ym. (2006) sekä Zwick ja Mahon (2017) nostavat esille tärkeän seikan, jonka mukaan ne yritykset, joilla on puutetta käteisestä, reagoivat kannustimiin voimakkaasti. Lisäksi pienten yritysten on havaittu reagoivan kannustimiin suuria paremmin, mutta toisissa tutkimuksissa taas on ilmennyt päinvastaisia tuloksia johtuen osittain siitä, ettei pienillä yrityksillä ollut edes tietoa kannustimien olemassaolosta. Yrityksiä tulisi siis informoida paremmin kannustimien olemassaolosta ja määrittellä niiden perusteet selkeästi. Tähän liittyy myös Chittenden ja Derregian (2010) huomio siitä, että monet yritykset eivät edes hakeneet T&K-toiminnan verokannustimia, sillä pitivät niiden myöntämistä veroviraston subjektiivisena arviona.

Verokannustimien tehokkuuden taustalla vaikuttaa edellä mainittujen asioiden lisäksi muun muassa verokannustimien ehdot, kuten ajoitus, määrä, tukeen oikeuttavan toiminnan määrittelmä sekä tukeen oikeutetun yrityksen ominaisuudet. Lisäksi Tuomen (2012) mukaan muita vaikuttavia seikkoja ovat investoivan yrityksen erityispiirteet, kilpailutilanne, toimiala, investointiympäristö sekä alueella oleva infrastruktuuri. Jamesin (2013) mukaan verokannustimet eivät korvaa heikkoa investointiympäristöä, mitä muun muassa hallinnollinen monimutkaisuus ja infrastruktuurin puute voivat aiheuttaa. Verokannustimien suunnittelijoilla onkin suuri määrä asioita huomioitavana, minkä lisäksi lainsäädäntökin voi rajoittaa kannustimien käyttöä. Tutkielman perusteella ei voida antaa yhtä yksiselitteistä vastausta, millaiset verokannustimet tuottavat parhaimman lopputuloksen, mutta selvää on, että verotus on yksi tekijä, joka investointipäätösten taustalla vaikuttaa.

Selkeän konsensuksen löytymiseksi olisi mielestäni hyvä tehdä lisätutkimusta verokannustimien tehokkuudesta. Ensinnäkin olisi hyvä selvittää, mihin verolajiin kohdistetut kannustimet tehoavat kaikista parhaiten. Aihe vaatii lisäselvitystä, sillä on resurssien tuhlaamista myöntää sellaisia

verokannustimia, jotka eivät saa aikaan toivottuja lopputuloksia. Toiseksi olisi syytä tutkia, minkä tyyppinen verokannustin on paras, kun vaihtoehtoja on lukuisia esimerkiksi kiihdytetyistä poistoista verohyvityksiin. Kolmanneksi olisi mielestäni syytä tehdä lisätutkimusta, jossa haastatellaan yritysjohtajia ja selvitetään investointiprosessin vaiheet sekä se, missä kohtaa verokannustimet tulevat huomioiduksi päätöksenteossa. Parhaan vastauksen yritysten näkökulmasta saisimme, kun pyytäisimme yritysjohtajia listaamaan investointipäätöksentekoon vaikuttavat tekijät tärkeysjärjestykseen sekä kysymään, millaiset verokannustimet saisivat heidät toteuttamaan lisäinvestointeja (James 2013). Tämä tapa olisi erinomainen valtioiden näkökulmasta, jotta he voisivat ryhtyä yritysten ehdottamiin toimenpiteisiin.

Neljänneksi olisi hyvä tutkia sitä, saavuttavatko tiettyyn toimintaan kohdistetut verokannustimet niille asetetut tavoitteet. Esimerkiksi Suomessa T&K-toiminnan verokannustimen huomattiin kohdentuvan huonosti haluttuun toimintaan, mutta toteutuuko sama ilmiö myös vihreän siirtymän investoinneille. Olennaista onkin saada tieto siitä, houkuttelevatko verokannustimet toivotunlaisia pitkän tähtäimen investointeja vai käytetäänkö niitä enemmänkin lyhyen aikavälin taloudelliseen optimointiin. Viidentenä jatkotutkimuskohteena esitän verokannustimien roolia verosuunnittelussa ja sitä, miten verokannustimet voivat kannustaa lyhyen aikavälin optimointiin ja mahdollisesti aggressiiviseen verosuunnitteluun. Tähän voisi liittää myös käyttäytymistaloustieteeseen liittyviä tutkimuksia, jotka voisivat selittää prosessia investointipäätöksenteon taustalla sekä mahdollisia kannustimia verosuunnitteluun. Tähän voisi myös laajentaa päämies-agenttiteorian näkemyksiä siitä, missä tilanteessa johdon ja omistajien ristiriidat voivat vaikuttaa päätöksenteossa. Viimeiseksi verokannustimien asettajien eli julkisen sektorin olisi aina hyvä selvittää kannustimien aiheuttamia kustannuksia suhteessa niiden tuottamiin hyötyihin.

Kilpailu investoinneista ei todennäköisesti ole lähitulevaisuudessa vähentymässä, sillä kilpailu on yhä kansainvälisempää. Valtioiden välistä verokilpailua pyritään kuitenkin rajoittamaan erilaisilla hankkeilla, kuten OECD:n globaalilla minimiverolla tai EU:n toteuttamalla verotuksen harmonisoinnilla, jonka tarkoituksena on lisätä sen alueella tapahtuvan kaupankäynnin helppoutta ja varmistaa verotuksen oikeudenmukaisuuden ja tasapuolisuuden toteutuminen (Helminen 2016). Nämä sääntelytoimenpiteet voivat vaikeuttaa verokannustimien käyttöönottoa, mutta en kuitenkaan näe verotuksen merkityksen vähenevän tulevaisuudessa. Investointien ja verotuksen välillä on yhteys, mutta vaikutukset eivät kuitenkaan aina ole kovin suuria, minkä takia verokannustimien käyttöönottoa tuleekin suunnitella tarkoin.

Verotuksen ohella merkittäväksi tekijäksi voivat myös mielestäni tulevaisuudessa nousta erilaiset tullimaksut, jotka aikoinaan toivat merkittävän osan valtioiden tuloista. Kenties niiden käyttö investointien houkuttelussa yleistyy, sillä ne vaikuttavat huomattavasti siihen, millä markkinoilla yritysten on mahdollista toimia ja mihin tuotanto kannattaa sijoittaa. Investointien merkitys tuskin on vähenevässä, ja todennäköistä on, että keinovalikoima niiden houkuttelemiseksi tulee vain kasvamaan, mutta verotuksen rooli ei silti tule häviämään.

Lähteet

- Acheson, J. – Malone, R. (2020). Respect your elders: Evidence from Ireland's R&D tax credit reform, *Economic and Social Review*, Vol. 51 (1), 105–131
- Agustin, R. – Sarralde, S. – Hallerberg, M. – Johnson, L. – Melamud, A. – Rozenberg, R. – Schwab, J. – von Haldenwang, C. (2019). Tax expenditure and the treatment of tax incentives for investment, *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, Vol. 13(1), 1–11
- Alvarez, L. H. – Koskela, E. (2005). Progressive taxation and irreversible investment under uncertainty, *CESifo Working Paper* Vol. 1377, Munich: CESifo.
- Brigham, E. – Gapenski, L. – Ehrhardt, M. (1999). *Financial Management: Theory and practice*, The Dryden Press
- Chittenden, F. – Derregia, M. (2010). The Role of Tax Incentives in Capital Investment and R&D Decisions, *Environment and Planning C: Government and Policy*, Vol. 28(2), 241–256
- Cui, W. – Wei, M. – Xie, W. – Xing, J. (2025). Corporate tax cuts for small firms: What do firms do?, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 91(1)
- Desai, M. A. – Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives, *Journal of Financial Economics*, Vol. 79(1), 145–179
- Devereux, M. – Griffith, R. (1999). The taxation of discrete investment choices, *Institute for Fiscal Studies, IFS Working Papers*.
- Goolsbee, A. (1998). Investment tax incentives, prices, and the supply of capital goods, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113(1), 121–148
- Hall, R. – Jorgenson, D. (1967). Tax policy and investment behavior, *The American Economic Review*, Vol. 57(3), 391–414
- Harju, J. – Koivisto, A. – Matikka, T. (2022). The effects of corporate taxes on small firms, *Journal of Public Economics*, Vol. 212
- Helminen, M. (2016). *Kansainvälinen verotus*, Talentum Pro, Helsinki
- Horngren, T. – Bhimani, A. – Foster, G. – Datar, M. (2005). *Management and cost accounting*, Prentice Hall Europe
- James, S. (2009). Tax and Non-Tax Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications, *FIAS*, The World Bank Group

- James, S. (2013). Effectiveness of Tax and Non-Tax Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications, *SSRN Electronic Journal*
- Jensen, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, Vol. 76(2), 323–329
- Jensen, M. – Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4), 305–360
- Johnson, L. – Toledano, P. (2022). Investment Incentives: A survey of policies and approaches for sustainable investment, *Columbia Center on Sustainable Investment*, CCSI’s Eighth Annual Columbia International Investment Conference, titled “Investment Incentives: The good, the bad and the ugly.”
- Jorgenson, D. (1963). Capital Theory and Investment Behavior, *American Economic Review*, Vol. 53(2), 247–259
- Katitas, A. – Pandya, S. (2024). Investment incentives attract foreign direct investment: evidence from the great recession, *Public Choice*, Vol. 200(1), 323–345
- Kari, S. – Ropponen, O. (2016). Yritysverotuksen vaikutus rahoitus- ja investointikannusteisiin, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, *VATT muistiot 53*, VATT Institute for Economic Research, Helsinki
- Kauppalehti (2025). “Nyt lyötiin pöytään tuntuvat verorohdot: Yhteisövero 15 prosenttiin, perintöverosta eroon ja osinkoveroon muutos”, 5.2.2025, <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/nyt-lyoitiin-poytaan-tuntuvat-verorohdot-yhteisovero-15-prosenttiin-perintoverosta-eroon-ja-osinkoveroon-muutos/632af5ae-7e80-4347-a48b-83c2afa6dda2>
- Kuusi, T. – Pajarinen, M. – Rouvinen, P. – Valkonen, T. (2016). Arvio t&k-verokannusteen vaikutuksista yritysten toimintaan Suomessa, *ETLA Raportit No 51*, <http://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-51.pdf>
- Levy, H. – Sarnat, M. (1994). *Capital Investment & Financial Decisions*, 5., uud. painos, Prentice Hall, Cambridge
- Modigliani, F. – Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol. 48(3), 261–297
- Monterrey M. – Sánchez S. (2017). Taxes as determinants of corporate investment: Empirical evidence in Spanish private firms, *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, Vol. 20 (2), 195–209
- Morisset, J. – Pirnia, N. (2000). How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment, A Review, *Policy Research Working Paper;No. 2509*. World Bank, Washington, DC.

- Munongo, S. – Akanbi, O. – Robinson, Z. (2017). Do tax incentives matter for investment? A literature review, *Business and Economic Horizons*, Vol. 13(2), 152–168
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, Vol. 39(3), 574–592
- Myers, S. – Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13(2), 187–221
- Myers, S. – McConnell, J. – Peterson, A. – Roebuck, S. – Soter, D. – Stewart, S. – Stern, J. (1998). Vanderbilt University roundtable on the capital structure puzzle, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11(1)
- Niskanen, J. – Niskanen, M. (2007). *Yritysrahoitus*, 5., uud. painos, Edita, Helsinki
- OECD (2023). Improving transparency of incentives for investment facilitation, *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 35, OECD Publishing, Paris
- OECD (2024). The Role of Incentives in Investment Promotion: Trends and Practices in OECD Member Countries, OECD Publishing, Paris
- Pajarinen, M. – Rouvinen, P. – Ylä-Anttila, P. (2006). T&K: N verokannustimien mahdollisia vaikutuksia suomalaisten yrityskyselyjen valossa, *ETLA Discussion Papers, The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)*, Vol. 1045
- Slemrod, J. (1992). Do Taxes Matter? Lessons From the 1980s, *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 82
- Suomen Laki (2025). Sopimus Euroopan Unionin toiminnasta, [https://suomenlaki-almatalent-fi.ezproxy.utu.fi/#//Regulation\\$yes/EuRegulation/VaEU102///2025-02-05](https://suomenlaki-almatalent-fi.ezproxy.utu.fi/#//Regulation$yes/EuRegulation/VaEU102///2025-02-05)
- Suomi Sanakirja (2025). *Investointi*, <https://www.suomisanakirja.fi/investointi>
- Teknologiaeollisuus (2024). ”Tutkimus ja kehitys -verokannustimen käyttö uhkaa tyssätä tulkintaristiriitoihin – verotyökalu on korjattava”, 3.10.2024, <https://teknologiaeollisuus.fi/tk-verokannustimen-kaytto-uhkaa-tyssata-tulkintaristiriitoihin-verotyokalu-on-korjattava/>
- Teknologiaeollisuus (2025). ”Muutoksia verotukseen 2025”, 15.01.2025, <https://teknologiaeollisuus.fi/jasenille/muutoksia-verotukseen-2025/>
- Tilastokeskus (2025). *Tutkimus- ja kehittämistoiminta*, https://stat.fi/meta/kas/t_ktoiminta.html#:~:text=Tutkimus-%20ja%20kehitt%C3%A4mistoiminnalla%2028t%26k%29%20tarkoitetaan%20systemaattista%20toimintaa%20tiedon,on%2C%20ett%C3%A4%20toiminnan%20tavoitteena%20on%20jotain%20oleellisesti%20uutta.
- Tuomi, K. (2012). Review of investment incentives. Best Practice and Attracting Investments, *IGC International Growth Centre*

Verkkouutiset (2024) *Investointien verokannustin etenee – ”merkittävä kasvua edistävä toimi”*, 19.12.2024.

Verohallinto (2021). Tutkimus- ja kehittämistoiminnan lisävähennys verovuosina 2021-2025, <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/90739/tutkimus--ja-kehitt%C3%A4mistoiminnan-lis%C3%A4v%C3%A4hennys-verovuosina-2021-2025/>

Verohallinto (2023). Ennakollinen keskustelu, <https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/yhteisty-ja-palvelut/ennakollinen-keskustelu/>

Verohallinto (2024). Syvennetty asiakasyhteistyö, <https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/yhteisty-ja-palvelut/syvennetty-asiakasyhteisty%C3%B6/>

Wang, H. – Yang, J. – Zhu, N. (2024). Does Tax Incentives Matter to Enterprises' Green Technology Innovation? The Mediating Role on R&D Investment, *Sustainability*, Vol. 16(14), 1–20

Zwick, E. – Mahon, J. (2017). Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior, *American Economic Review*, Vol. 107 (1), 217–248