

Valtion
taloudellinen
tutkimuskeskus

Tutkimukset 174

Sukupolvenvaihdoksen vaikutus
perheyrittäjien toimintaan

VATT TUTKIMUKSET

174

Sukupolvenvaihdoksen vaikutus perheyrittysten toimintaan

Olli Ropponen

Olli Ropponen, erikoistutkija, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus VATT,
oli.ropponen@vatt.fi, 0295 519 443

Tutkimusta on rahoittanut Perheyritysten Liitto.

ISBN 978-952-274-095-3 (nid.)
ISBN 978-952-274-096-0 (PDF)

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

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
Arkadiankatu 7, 00100 Helsinki

Edita Prima Oy
Helsinki, lokakuu 2013

Kansi: Niilas Nordenswan

Sukupolvenvaihdoksen vaikutus perheyrittysten toimintaan

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

VATT Tutkimukset 174/2013

Olli Ropponen

Tiivistelmä

Tässä tutkimuksessa arvioidaan sukupolvenvaihdoksen ja siihen liittyvien perintöveroseuraamusten vaikutuksia yrityksen voitonjakoon, rahoitukseen ja suorituskykyyn. Suorituskyvyllä tarkoitetaan yrityksen kasvua ja kannattavuutta. Tutkimuksessa esitellään myös katsaus Ruotsin uudistusta koskevaan keskusteluun.

Tutkimuksessa käytetään kahta rekisteriaineistoa ja yhtä surveyaineistoa, joka sisältää yksityiskohtaisia yritysten sukupolvenvaihdoksiin liittyviä tietoja, joita rekisteriaineistoista ei ole saatavilla. Vaikutusten arvioinnit perustuvat vertailuun sukupolvenvaihdoksen tehneiden yritysten ja muiden yritysten välillä. Tehtyjen tarkastelujen perusteella sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten osingonjako lisääntyy ja investoinnit laskevat sukupolvenvaihdoksen jälkeen.

Asiasanat: perheyrittys, sukupolvenvaihdos, perintö- ja lahjavero

JEL-luokat: H25, H32

Summary

How Generation Changes Affect Family-Owned Businesses: Evidence from Finland

This research report analyzes the consequences of transferring company ownership to the next generation. The focus is on profit distribution, financing and performance, including growth and profitability, in such companies. A review of the Swedish gift and inheritance tax is also provided.

A generational change entails fundamental change in a company. It requires time and money and may cause internal conflicts and other problems for a long period of time. It entails the related tax consequences as well as many other things.

The results indicate that inheritance and gift tax does play some role in generational changes. There are clearly documented arguments both for and against inheritance (and/or estate) and gift tax. Gale and Slemrod (2001a) write that: “Advocates of estate tax abolition see a morally repugnant tax that impairs economic growth, destroys small businesses and family farms, encourages spend-thrift behavior, generates huge compliance costs, and leads to ingenious sheltering schemes. [...] Supporters of the tax believe the criticisms are overstated or wrong. [...] They believe that a highly progressive tax that patches loopholes, helps provide equality of opportunity, reduces the concentration of wealth, and encourages charitable giving cannot be all bad.”

There are several aspects to the discussion about inheritance and gift tax. One aspect is that it may harm business activity when a new generation continues a family business. The new generation has to pay the tax consequences and therefore faces an extra cost compared to those companies that do not face a generational change. These additional taxes are at the expense of business activity and may reduce the future profits of the company. In extreme cases the taxes may cause such a burden that a company must be sold in order to cover them. Brunetti (2006) observes empirically a positive effect of estate tax on the sales of family businesses and farms in San Francisco.

Another aspect in the discussion is that sometimes companies might need a leader from outside the company. Grossmann and Strulik (2010) observe based on German data that if descendants continue a business purely because of tax incentives they do not always perform as well as entrepreneurs who are selected without this incentive. In Finland the most relevant tax incentives related to generational change are a reduction in company value for taxation purposes (40% of the regular value) and tax-free sales of the company, both of which are applied under certain conditions.

The gift and inheritance tax was abolished in Sweden in the end of 2004. The tax was criticized before its abolition for multiple reasons, but especially because it made company ownership transfers to the next generation more difficult. Afterwards the short preparation time for the abolition of the tax has been criticized on the one hand (Silfverberg, 2005), but the abolition of the tax has made the tax rules clearer, has reduced tax planning and has left more capital for businesses on the other hand (Pihl and Sanandaji, 2009).

Finland has experienced four changes in its inheritance and gift law in the last five years. Some of these changes have increased the tax rates, others have decreased them. The last of these changes added a new tax bracket for very large inheritances. This change occurred in the beginning of 2013 and added to the discussion about inheritance and gift tax. This research report contributes to this discussion by studying the consequences of transferring family-owned businesses to the next generation.

We employ two register data sets and one survey data set. The survey data were collected in collaboration with the Finnish Family Firms Association (Perheyrittysten Liitto). These data play a central role, especially because these include information about whether a company has experienced a change of generation and about the related special features, like the preparation time and whether the taxes affected the timing or the way the transfer was implemented – something that is not available in the register data. The register data add to the survey data as these include information from the profit and loss account and from the balance sheet over the years for both the survey companies as well as for other companies.

We observe some clear features related to generational changes. The survey data indicate that planning is very common and that companies prepare even several years beforehand. Firms are also observed to react to the changes to inheritance and gift tax and the tax reliefs are typically employed. The most common way to fund generational changes is through dividends.

We base our register data results on a difference-in-differences (DID) approach, which compares the changes in those companies that have experienced a change of generation to corresponding changes in companies that have not experienced such a change.

The results from the register data show that dividends typically increase and investments decrease after a change of generation, compared to companies that have not experienced such a change. The results also provide some evidence for decreases in profit and employment in companies that have experienced a change of generation.

We observed that companies are responsive to tax rules when planning a change of generation. The study also shows that a change of generation has negative consequences for performance. Because there are also many other factors involved, we cannot separate the effect of tax consequences from these other factors. We are also incapable of stating the relative magnitude of the tax consequence of these effects. However, part the consequences are likely to be related to the tax consequences.

The inheritance and gift tax, and taxation in general, may cause inefficiencies in the economy. A reduction in the inheritance and gift tax would ease generational changes, but would also reduce tax revenue and increase the public-sector deficit. This change would have to be compensated by increasing some other taxes, which also might have some negative effects on behavior. Therefore it is of utmost importance when considering changes to the inheritance and gift tax to have information about the substitute taxes available to compare with.

Sisältö

1	Johdanto	1
2	Perintö- ja lahjavero Suomessa	4
3	Perintö- ja lahjavero Ruotsissa	6
4	Tutkimusasetelma ja aineisto	7
5	Analyysi	9
5.1	Survey-aineiston kuvailu	9
5.2	Survey-aineisto ja YRTTI-aineisto, surveyn yritykset	13
5.3	Survey-aineisto ja YRTTI-aineisto, suurempi joukko kontrolliy- rityksiä	19
5.4	Konserniaineistotarkasteluja	27
6	Keskustelua	30
7	Johtopäätökset	32

1 Johdanto

Perintö- ja lahjaverosta (jatkossa perintövero) on keskusteltu sekä Suomessa että kansainvälisesti. Suomessa keskustelu on saanut lisäsysäyksen perintöveroasteikkoon vuoden 2013 alusta tulleesta muutoksesta, jossa lisättiin uusi porras miljoona euroa ylittävälle perinnöille (Kauppalehti 25.9.2012). Tämä on peräti neljäs muutos perintöveroasteikossa viimeisten viiden vuoden sisällä. Osa muutoksista on keventänyt verotusta, osa kiristänyt.

Perintöverotusta vastaan olevia argumentteja on esitetty, samoin myös veroa tukevia argumentteja. Perintöveroa vastustavien mielestä vero haittaa taloudellista kasvua, tuhoaa pien- ja perheyriyksiä, kannustaa tuhlaavaiseen käyttäytymiseen, aiheuttaa yrityksille veronkannon vuoksi suuria kustannuksia ja johtaa erilaisiin verolta suojautumistapoihin. Veron puolustajat puolestaan näkevät perintöveron paikkaavan muualla verojärjestelmässä olevia aukkoja, auttavan tarjoamaan tasa-arvoisempia mahdollisuuksia, vähentävän varallisuuden keskittymistä sekä rohkaisevan lahjoitusten tekemiseen. (Gale ja Slemrod 2001a)

Ruotsissa perintövero poistettiin vuoden 2004 lopulla. Veroa oli kritisoitu ennen sen poistamista useammastakin eri syystä, mutta erityisesti siksi, että se hankaloitti perheyriyksen sukupolvenvaihdoksia. Jälkikäteen veron poistamista on yhtäältä ihmetelty sen lyhyen valmisteluajan vuoksi (Silfverberg 2005), toisaalta sen on katsottu selkeyttäneen sääntöjä, vähentäneen verosuunnittelua ja jättäneen yrityksille enemmän pääomaa varsinaista liiketointansa varten. (Pihl ja Sanandaji 2009)

Perintöverotus, kuten verotus ylipäättään, voikin aiheuttaa tehokkuustappioita taloudessa. Perintöveron keventäminen vähentää niitä, mutta se myös pienentää verotuloja ja lisää siten julkisen talouden alijäämää. On todennäköistä, että verotulomenetyks joudutaan jossain vaiheessa kompensoimaan korottamalla muita veroja tai leikkaamalla julkisia menoja. Myös näillä vaihtoehdoilla on käyttäytymisvaikutuksia, joista voi seurata tehokkuusmenetyksiä. Esimerkiksi veronkevennyksen rahoittamiseksi tehty ansiotuloveron korotus vähentää työn tarjontaa ja lisää veron välttämistä. Onkin tärkeää, että perintöveron keventämistä pohdittaessa, on käytettävissä tietoa perintöveron ja sitä korvaavien verojen vaikutuksista taloudessa.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan perintöveron mahdollisia vaikutuksia sukupolvenvaihdoksen kokeneen yrityksen kasvuun ja muuhun kehitykseen. Kyseessä on yksi potentiaalinen kanava, jonka kautta perintövero voi synnyttää

tehokkuustappioita taloudessa. Edellä viitattiin jo siihen, että koti- ja ulkomaisessa keskustelussa on usein tuotu esiin se, että perintöverojen maksu voi heijastua negatiivisesti yrityksen rahoitukseen ja edelleen investointeihin. Yksi näkökulma keskusteluun on, että perintövero voi haitata yritystoimintaa silloin, kun uusi sukupolvi jatkaa perheessä jo ollutta yritystoimintaa. Omistajanvaihdoksen seurauksena uusi sukupolvi joutuu maksamaan tähän liittyviä veroja ja joutuu maksamaan lisäkustannuksia yritystoiminnan jatkamisesta verrattuna yritykseen, jolla sukupolvenvaihdosta ei tapahdu. Tämä vero joudutaan mahdollisesti rahoittamaan yrityksen varoista, jotka ovat näin ollen poissa sen muusta toiminnasta pienentäen yrityksen tulevia voittoja. Äärimmäisessä tapauksessa, jossa yrityksellä ei ole varoja perintöveron maksuun, yritys voidaan jopa joutua myymään ulkopuoliselle, jotta perintövero saadaan maksettua. Brunetti (2006) havaitsee empiirisessä tutkimuksessaan positiivisen yhteyden perintöveron suuruuden ja San Franciscolaisten perheyriyten ja maatilojen myynnin välillä.

Yllä kuvattuun tapahtumaan voidaan omaksua myös toinen näkökulma: erityisesti pienissä yrityksissä voi käydä niinkin, että tarvittaisiin ulkopuolista johtajaa. Grossmann ja Strulik (2010) havaitsevat saksalaisen aineiston avulla, että jos yrittäjän jälkeläiset jatkavat toimintaa ainoastaan tähän kannustavan verotuksen vuoksi, he eivät aina onnistu saamaan yrityksiään menestymään yhtä hyvin kuin sellaiset yrittäjät, jotka olisivat hakeutuneet tehtävään ilman verohoukutinta. Suomalaisessa perintöverotuksessa yrityksen sukupolvenvaihdosta helpottaa verrattuna muuhun perintään muun muassa se, että siirtyvä yhtiö arvostetaan normaalia arvoaan pienemmäksi, 40 prosentiksi arvostamislain mukaisesta arvosta sekä se, että yhtiön myynti on tietyissä olosuhteissa verovapaata.

Cagetti ja DeNardi (2009) tutkivat perintöveron vaikutuksia ja havaitsivat, että perintöverolla on ollut vain vähäinen vaikutus pienten yritysten säästämistä ja investointipäätöksiin Yhdysvalloissa. Suurten yritysten päätöksiin tällä kuitenkin havaitaan olevan vaikutus, jonka seurauksena tuotanto ja säästäminen kokonaisuudessaan vähenevät. Perintöveron suuruuden on myös havaittu vaikuttavan siihen, kuinka paljon verotettavaa tuloa raportoidaan. Jappelli ja muut (2010) havaitsevat empiirisesti, että Italiassa tehty perintöveron poistosta kahdella prosentilla todennäköisyyttä sille, että verotettavaa tuloa ylipäättään raportoidaan. Kopczuk (2007) puolestaan osoitti, että kuolemaan johtavan sairauden alku vähentää merkittävästi raportoidun omaisuuden määrää.

Tutkittaessa sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia yrityksen voitontjakoon, rahoitukseen ja suorituskykyyn nousee esiin useita kiinnostavia kysymyksiä. Nämä koskevat erityisesti kasvua, työllisyyttä ja rahoitusvaikutuksia: Kuinka sukupolvenvaihdos on yhteydessä yrityksen liikevaihtoon ja voittoon? Havaitaanko näissä kasvua vai laskua? Entä onko sukupolvenvaihdoksella vaikutusta työllisyyteen? Kasvaako vai pieneneekö yrityksen henkilöstön määrä? Kuinka yritys rahoittaa sukupolvenvaihdoksesta syntyvän perintöveron? Maksetaanko juuri tuohon aikaan erityisen suuria osinkoja? Onko sukupolvenvaihdoksia havaittavissa erityisen paljon juuri ennen perintöveron korotuksia?

Tässä tutkimuksessa käytämme kolmea eri tyyppistä aineistoa: yhtä survey-aineistoa ja kahta rekisteriaineistoa. Näistä survey-aineisto on keskeinen erityisesti siksi, että se sisältää tiedon siitä, onko yritys kokenut sukupolvenvaihdoksen ja lisäksi kuvaa tähän liittyneitä erityispiirteitä. Pelkän rekisteriaineiston perusteella tällaisten tietojen saaminen on vaikeaa.

Tämä tutkimus etenee seuraavasti: luvussa 2 kuvaillaan sukupolvenvaihdostilanteiden kannalta keskeisimmät perintö- ja lahjaveron piirteet Suomessa. Tämän jälkeen, luvussa 3 esitellään katsaus Ruotsin perintö- ja lahjaveron uudistukseen liittyvään keskusteluun. Luvussa 4 esitellään tutkimusasetelma, jota sovelletaan arvioitaessa sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia sekä luonnehditaan tutkimuksessa käytettävää aineistoa. Luvussa 5.1 esitellään survey-aineisto. Luvussa 5.2 tarkastellaan survey-aineistoon kuuluvia yrityksiä käyttäen myös näiden yritysten Yrtti-yritysaineiston tietoja. Luvussa 5.3 tarkasteluja laajennetaan ottamalla mukaan survey-aineiston ulkopuolisia yrityksiä kontrolliryhmään. Luvun 5.4 tarkastelut tehdään konsernitason Amadeus-aineistolla. Luvussa 6 käydään perintö- ja lahjaverotukseen liittyvää keskustelua. Luvussa 7 esitetään johtopäätökset.

2 Perintö- ja lahjavero Suomessa

Perintö- ja lahjaverolaissa (12.7.1940/378) säädetään kuinka perintönä, testamentilla tai lahjana saadusta omaisuudesta suoritetaan veroa Suomen valtiolle. Tässä yli 70 vuotta sitten säädetyssä laissa on tapahtunut viime vuosina useita muutoksia. Näitä havainnollistetaan liitteen taulukoissa 1 ja 2.¹

Vuoden 2002 alusta veroasteikkojen markkamäärät muunnettiin euromääräisiksi siten, että veroasteikko vastasi suurin piirtein vuoden 2001 asteikkoa. Vuoden 2008 alussa perintöveron piiristä poistuivat alle 20 000 euron suuruiset perinnöt ja myös muilta osin perintöverotus keveni. Lahjavero ei tuolloin juurikaan muuttunut. Vuodelle 2009 perintöveroa kevennettiin siten, että rajaveroasteet laskivat 3 prosenttiyksiköllä jokaisessa luokassa. Myös lahjaveroasteikkoon tehtiin vastaavat kevennykset. Vuonna 2012 perintö- ja lahjaveroasteikot pysyivät muutoin samanlaisena kuin vuonna 2009, mutta 200 000 euron ylittävälle osuudelle asetettiin uusi, korotettu veroprosentti. Verrattuna vuoteen 2012, vuoden 2013 veroasteikkoihin lisättiin uusi veroporras miljoona euroa ylittävälle verotettaville osuuksille.

Perinnön tai lahjan antaja tai saaja on tietyissä olosuhteissa oikeutettu erilaisiin verohuojennuksiin. Sukupolvenvaihdoksen kannalta keskeisiä tällaisia perintö- ja lahjaveroon liittyviä lakipykäläitä ovat Perintö- ja lahjaverolain (12.7.1940/378; PerVL) pykälät 55 - 57 sekä Tuloverolain (30.12.1992/1535; TVL) pykälän 48.1 kohta 3. Näistä ensimmäiset liittyvät vastikkeettomien sukupolvenvaihdosten verotukseen, viimeinen vastikkeellisten. Mainitut lakipykälät on koottu liitetaulukoihin 3 ja 4.

Perintö- ja lahjaverosta voidaan tietyissä olosuhteissa osa jättää pyynnöstä maksuunpanematta (huojennus veron määrässä) tai maksulle voidaan antaa maksuaikaa (huojennus maksuajassa). Pykälän 55 mukaan esimerkiksi osakeyhtiön yritysvarallisuus arvostetaan sukupolvenvaihdostilanteissa tietyillä edellytyksillä 40 prosenttiin varojen arvostamisesta verotuksessa annetun lain (1142/2005) mukaisesta. Pykälän 56 mukaan esimerkiksi maatilasta määrätyn perintö- ja lahjaveron suhteellisen osan ylittäessä 1700 euroa (ja pykälän 55 mukaisten soveltamisehtojen ollessa voimassa) voidaan veron maksut

¹Taulukoissa kuvataan veroasteikot I veroluokassa, johon kuuluvat perinnönjättäjän aviopuoliso, suoraan ylenevässä tai alenevassa polvessa oleva perillinen, aviopuolison suoraan alenevassa polvessa oleva perillinen sekä perinnönjättäjän kihlakumppani. Sukupolvenvaihdostilanteissa on tyypillisesti kyse suoraan alenevassa polvessa olevista perillisistä. Taulukoiden verovuodet 1998 -2013 on valittu, koska juuri näiltä vuosilta meillä on käytössä tieto, onko yritys kokenut sukupolvenvaihdoksen.

suorittaa enintään viiden vuoden aikana. Myös TVL 48.1 kohdan 3 mukaan sukupolvenvaihdoksessa luovutusvoitto on tietyillä edellytyksillä huojennettua (ks. taulukko 4). Luovutusvoitto on verovapaata, jos yrityksestä on omistettu vähintään 10 prosenttia vähintään 10 vuoden ajan ja saaajana on esimerkiksi luovuttajan lapsi.

Edellä mainitut huojenukset ovat merkittäviä yritysten sukupolvenvaihdostilanteissa ja yritykset pyrkivätkin ottamaan ne huomioon sukupolvenvaihdosta suunniteltaessa, kuten luvussa 5.1 tullaan havaitsemaan.

Suomessa on aiemmin käyty keskustelua sekä perintö- ja lahjaveron pienentämisestä että tämän poistosta. Lakialoitteessa LA 117/2005 esitettiin perintö- ja lahjaveroa poistettavaksi yritysten sekä maa- ja metsätilojen sukupolvenvaihdoksissa (Immonen ja Lindgren 2009). Hallituksen esityksessä HE 53/2008 ehdotettiin 40 prosentin arvostustason laskemista 20 prosenttiin, mikä ei kuitenkaan tullut voimaan, vaan esitys vedettiin pois. Tämän seurauksena kuitenkin tehtiin vuoden 2009 alusta alennukset perintö- ja lahjaverosteikkoihin.

3 Perintö- ja lahjavero Ruotsissa

Ruotsissa perintövero poistettiin vuoden 2004 lopulla. Veroa oli kritisoitu ennen sen poistamista useammastakin eri syystä, mutta erityisesti siksi, että se hankaloitti perheyrittäjien sukupolvenvaihdoksia.

Perintöverotusta pohtimaan asetettu työryhmä (Egendomsskattekomittén; EK) julkisti kesäkuussa 2004 loppuraporttinsa (Reform av arvs- och gåvoskatter), jossa se suositteli veronkevennyksiä sekä veron yksinkertaistamista. Sukupolvenvaihdoskriittisiin työryhmä vastasi ehdottamalla, että yritysvarallisuuden osalta perintövero poistettaisiin kokonaan ja että lahjaverotuksessa ainoastaan yritysvarallisuuden arvostamisastetta laskettaisiin.

Ruotsin hallituksen mukaan ehdotus ei vastannut riittävässä määrin veroa vastaan esitettyyn kritiikkiin ja teki tästä syystä lakiehdotuksen, jossa ehdotettiin verosta kokonaan luopumista vuoden 2005 alusta alkaen. Sukupolvenvaihdosten helpottamisen lisäksi hallitus perusteli verosta luopumista veron vähäisellä merkityksellä valtion verotuloille sekä sen hallinnollisella kalleudella. Ruotsin parlamentti hyväksyi lain joulukuussa 2004. (Silfverberg 2005)

Veron poistamiseen on Ruotsissa suhtauduttu jälkikäteen pääsääntöisesti positiivisesti, vaikka poistamisen nopea aikataulu onkin herättänyt keskustelua. Veron poistaminen on haastattelujen mukaan selkeyttänyt sääntöjä, vähentänyt verosuunnittelua ja jättänyt yrityksille enemmän pääomaa varsinaista liiketointansa varten. (Pihl ja Sanandaji 2009) Ruotsin perintö- ja lahjaveroa on tarkasteltu myös historiallisesta näkökulmasta. (Ohlsson 2011) Tarkastelemissa todetaan, että perintö- ja lahjavero ei ollut Ruotsissa missään vaiheessa kovinkaan suuri osa valtion tuloista vuosina 1884 - 2004 (max. noin 3,5 %) ja että yritykset ottavat tulevat veronmuutokset huomioon käyttäytymisessään.

4 Tutkimusasetelma ja aineisto

Tässä tutkimuksessa halutaan selvittää, kuinka sukupolvenvaihdos vaikuttaa yrityksen tulevaan kehitykseen. Vaikutusten arviointi pohjautuu niin kutsuttuun difference-in-differences (DID) –menetelmään, jossa arviot tehdään vertailemalla sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten muutoksia muutoksiin yrityksissä, joissa ei tehty sukupolvenvaihdosta. Estimoitava regressio-yhtälö on muotoa:

$$Y_{ft} = \alpha AFTER_{ft} + \beta TR_{ft} + \gamma AFTER_{ft} * TR_{ft} + \varepsilon_{ft} \quad (1)$$

missä Y_{ft} on tarkasteltavan muuttujan, esimerkiksi osingon määrä yrityksellä f vuonna t . Muuttuja $AFTER$ saa arvon 1 silloin, kun yrityksestä f oleva havainto on tietyn valitun vuoden jälkeen ja on 0 muulloin.² Vastaavasti muuttuja TR kertoo kuuluuko yritys f niihin yrityksiin, jotka ovat kokeneet sukupolvenvaihdoksen valittuna vuonna. TR saa arvon 1, kun näin on ja 0 muulloin. ε_{ft} on virhetermi, joka poimii yrityksen f vuoden t havaitsemattomat asiat. Estimoinnista saatava kiinnostava parametri on γ . Tämä kertoo kuinka muuttuja Y on muuttunut treatment-ryhmässä (sukupolvenvaihdoksen kokeneet; jälkeen - ennen) verrattuna vastaavaan muutokseen kontrolliryhmässä.

Jos ε on korreloitunut yhtälön muiden muuttujien kanssa, OLS-estimaatit voivat olla harhaisia.³ Korrelaatiota voidaan vähentää lisäämällä yhtälöön kontrollimuuttujia. Tällöin estimoitava yhtälö on muotoa:

$$Y_{ft} = \alpha AFTER_{ft} + \beta TR_{ft} + \gamma AFTER_{ft} * TR_{ft} + K_f + \varepsilon_{ft} \quad (2)$$

missä K_f koostuu yrityksen f ominaisuuksista, joilla on vaikutusta muuttujaan Y (toimiala, koko, alue).

Tarkastelut tehdään käyttäen kolmea erilaista aineistoa. Ensimmäinen näistä on Perheyritysten Liiton jäsenyrityksistä koostuva survey-aineisto, joka sisältää tietoja sukupolvenvaihdoksen tehneistä yrityksistä sekä niistä, joissa sukupolvenvaihdosta ei ole tehty. Tämä aineisto on ratkaisevassa asemassa tutkimuksen toteuttamisessa.

²Tässä valittu vuosi on kulloinkin se, jonka vuoden sukupolvenvaihdoksen vaikutusta halutaan tarkastella.

³DID-estimaattori antaa oikean arvion silloin, kun malli (yllä yhtälö 1) on oikein spesifioitu, virhetermin odotusarvo on 0 ($E\varepsilon_{ft} = 0$) ja virhetermi on korreloimaton yhtälön muiden muuttujien kanssa (eli $cov(\varepsilon_{ft}, AFTER_{ft}) = 0$, $cov(\varepsilon_{ft}, TR_{ft}) = 0$ ja $cov(\varepsilon_{ft}, AFTER_{ft} * TR_{ft}) = 0$).

Toinen aineisto on niin kutsuttu Yrtti-yrittäjäaineisto, joka koostuu Verohallinnosta vuosittain saaduista aineistoista. Nämä sisältävät tuloslaskelma- ja tasetietoja kattavasta määrästä suomalaisia yrityksiä sekä tietoja näiden pääomistajista. Aineisto sisältää havaintoja vuosilta 1994 - 2011. Yrtti-aineistoa käytetään yritysten kehitystä kuvaavien tunnuslukujen tarkastelussa.

Kolmantena tietolähteenä käytetään Amadeus-konsernitason aineistoa, joka sisältää keskeisiä koko konsernia koskevia tilinpäätöstietoja. Suomalainen konserni on velvollinen ilmoittamaan verottajalle konsolidoidun tilinpäätöksen, joka koostuu kaikkien konserniin kuuluvien yritysten liiketoiminnoista. Konsolidoidusta tilinpäätöksestä ilmenee muun muassa koko konsernin yhteinen tulos sisältäen myös ulkomaiset tytäryhtiöt. Aineisto on tarpeen sellaisten perheyriyten tarkastelussa, joiden toiminnassa hajautetulla konsernirakenteella on suuri merkitys. Aineistossa on havaintoja vuosilta 2000 - 2005.

Liitteen taulukossa 5 kuvataan käytettävien aineistojen tunnuslukuja. Taulukosta havitaan, että konserniyritykset ovat tyypillisesti suurempia kuin muut aineiston yritykset ja että survey-aineiston yritykset ovat keskimäärin suurempia kuin Yrtti-aineiston yritykset. Tästä havaitaan myös, että Yrtti-aineiston muiden yritysten mukaanottaminen kasvattaa havaintomäärää huomattavasti.

5 Analyysi

Tässä luvussa analysoidaan sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia survey-aineiston ja kahden rekisteriaineiston avulla. Näistä survey-aineisto sisältää tiedon siitä, onko yrityksessä tehty sukupolvenvaihdos ja lisäksi kuvaa siihen liittyneitä erityispiirteitä. Rekisteriaineistot täydentävät tätä tuomalla mukaan yritystason tietoa usean vuoden ajalta, niin ennen sukupolvenvaihdosta kuin tämän jälkeen.

Luvussa 5.1 keskitytään survey-aineiston kuvailuun ja lisäksi kuvataan verorajustelmässä tapahtuneita muutoksia ja niiden samanaikaisuutta sukupolvenvaihdosten kanssa. Luvun 5.2 tarkastelut tehdään käyttäen survey-aineistoa, johon on yhdistetty Yrtti-aineiston tietoja näistä yrityksistä. Luvussa 5.3 tarkasteluja laajennetaan liittämällä tarkasteluihin surveyn ulkopuolisia yrityksiä. Konsernitason tarkasteluja tehdään luvussa 5.4.

5.1 Survey-aineiston kuvailu

Pelkän rekisteriaineiston perusteella voi olla vaikea havaita, onko yrityksen omistajuudessa tapahtunut sukupolvenvaihdosta. Lisäksi tähän liittyvistä erityispiirteistä, kuten sukupolvenvaihdoksen suunnitteluajanjaksosta ja verotuksen mahdollisesta vaikutuksesta sukupolvenvaihdoksen ajoitukseen tai toteuttamistapaan, on yleensä lähes mahdotonta saada kattavaa määrää luotettavaa tietoa rekisteriaineiston avulla. Tästä syystä toteutimme yhdessä Perheyritysten Liiton kanssa kyselytutkimuksen, jonka tarkoituksena oli saada tietoa siitä, onko yrityksessä tehty sukupolvenvaihdos ja minkälaisia erityispiirteitä siihen liittyi. Kyselyn kohderyhmään kuuluivat liiton jäsenyritykset ja kysely toteutettiin kesäkuun 2013 aikana.

Tässä luvussa keskitytään survey-aineiston vastausten kuvailuun. Havainnot on eri yrityksistä 180 kpl.⁴ Kyselyn tärkein kysymys on ensimmäinen kysymys, jonka tehtävänä on kartoittaa sitä, onko yritys kokenut sukupolvenvaihdosta omistajuudessa vuosien 1998 ja 2013 välillä. Kysymys kuuluu seuraavasti:

⁴Joiltakin yrityksiltä saatiin useampia vastauksia kyselyyn. Jotta tulokset pysyvät edustavina kunkin yrityksen vastauksista käytetään vain yhtä.

Kysymys 1: Onko yrityksenne kokenut vähintään osittaisen omistajuuden sukupolvenvaihdon vuosina 1998 - 2013?

- Kyllä (73 %)
- Ei (13 %)
- Ei, mutta on suunnitteilla seuraavan viiden vuoden aikana (13 %)
- En osaa sanoa (1 %)

Vastausten perusteella valtaosa (73 %) vastanneista yrityksistä oli kokenut sukupolvenvaihdon ja noin puolella niistä, jotka eivät olleet kokeneet sukupolvenvaihdosta, oli se suunnitteilla seuraavan viiden vuoden sisällä.

Kuvio 1 kertoo vuosittain sellaisten yritysten lukumäärät, jotka ovat kokeneet vähintään osittaisen sukupolvenvaihdon.⁵ Yleisesti voidaan todeta, että sukupolvenvaihdoksia on tapahtunut viime vuosina enemmän kuin vuosituhannen vaihteessa. Tämä voi selittyä osittain yritysten omistajien ikärakenteella, osittain verojärjestelmässä tapahtuneilla muutoksilla.

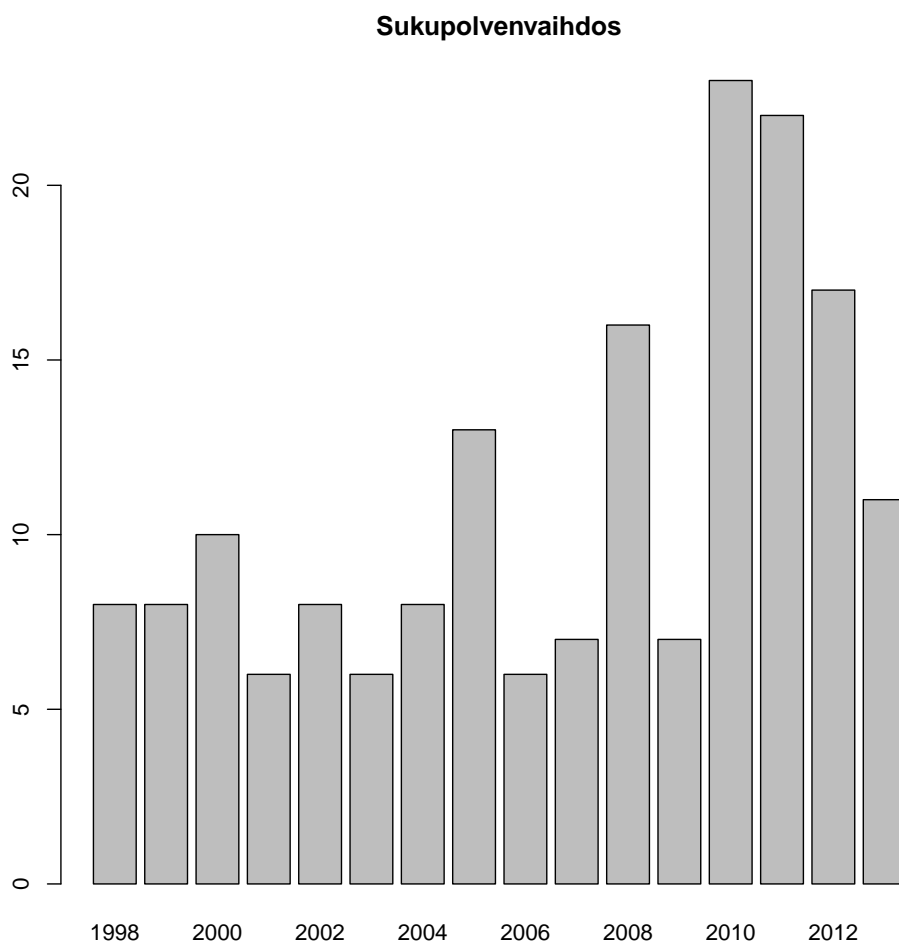
Kuviosta havaitaan esimerkiksi, että vuonna 2008 tehtiin paljon sukupolvenvaihdoksia verrattuna vuoteen 2007. Tämä voi osittain johtua siitä, että perintöverotus keveni kauttaaltaan vuonna 2008 ja alle 20 000 euron perinnöt tulivat tuolloin kokonaan verottomiksi. Liitteen taulukosta 8 nähdään, että vuonna 2008 sukupolvenvaihdoksia oli suhteessa enemmän sellaisilla yrityksillä, joiden sukupolvenvaihdon veroseuraamukset olivat pienet, verrattuna vuoden 2007 vastaaviin lukuihin. Vuonna 2008 sukupolvenvaihdon veroseuraamukset olivat 44 (19) prosentilla yrityksistä alle 50 000 euroa (10 000 euroa), vuonna 2007, 14 (0) prosentilla. Tämä voi olla seurausta yrittäjien reagoinnista veromuutokseen. Taulukon mukaan veroseuraamusten suuruudet kuitenkin poikkeavat tyypillisestä enemmän vuonna 2007 kuin vuonna 2008. Tämä on sopusoinnussa sen kanssa, että sukupolvenvaihdoksia olisi lykätty vuoden 2008 puolelle kevyemmän verokohtelun vuoksi.

Kuvion 1 mukaan sukupolvenvaihdoksia oli eniten vuosina 2010 ja 2011. Vuonna 2012, jolloin lisättiin uusi veroporras 200 000 euroa ylittävälle osingoille, niitä on hieman vähemmän. Vuonna 2013 perintöveroon lisättiin vielä uusi ylin porras miljoona euroa ylittävälle perinnöille. Vuonna 2013 sukupolvenvaihdoksia oli vähemmän kuin vuonna 2012. On syytä huomata, että kysely suoritettiin kesken vuoden 2013. Näin on mahdollista, että kaikkia tämän vuoden sukupolvenvaihdoksia ei vielä tuolloin ollut toteutettu.

Myös vuosina 2005 ja 2010 tehtiin paljon sukupolvenvaihdoksia verrattuna

⁵Huomaa, että tietty yritys näkyy kuvassa 1 useampana vuonna, jos sen sukupolvenvaihdos on tapahtunut useampana vuonna.

näitä edeltäviin vuosiin. Vuoden 2005 sukupolvenvaihdosten määrä voi selittyä vuonna 2004⁶ voimaantulleella verohuojennuksella, jonka mukaan sukupolvenvaihdoksen yhteydessä yritysvarallisuus arvostetaan 40 prosenttiin varojen arvostamisesta annetun lain mukaisesta. Muutosta ennen yritysvarallisuus arvostettiin täyteen verotusarvoon. On myös syytä huomata, että vuonna 2005 osinkoverotus kiristyi yhtiöverohyvitysjärjestelmästä luopumisen seurauksena. Tämä puolestaan on voinut nostaa sukupolvenvaihdoksen kustannuksia erityisesti niissä tapauksissa, joissa se on rahoitettu osingolla. Vuoden 2010 suuri sukupolvenvaihdosten määrä voi selittyä yritysten taseiden pienenemisellä aiempina vuosina.



Kuvio 1: Sukupolvenvaihdoksia eri vuosina

Seuraavaksi kuvataan lyhyesti kyselyn rakennetta. Kysymys 1 kysyttiin jokaiselta yritykseltä. Se, kuinka kysely eteni kullakin yrityksellä tästä eteen-

⁶Vuoden pituinen suunnitteluajanjakso on yleinen sukupolvenvaihdostilanteissa.

päin, riippui kysymyksen 1 vastauksesta. Jos yritys vastasi kysymykseen 1, ettei ollut kokenut sukupolvenvaihdosta, se vastasi enää kahdeksaan taustakysymykseen (T1-T8). Jos yritys vastasi kysymykseen 1 myöntävästi, sille esitettiin taustakysymysten lisäksi sukupolvenvaihdokseen liittyviä tarkentavia kysymyksiä (2-17 ja S1-S8) ja se vastasi tällöin yhteensä 34 kysymykseen.⁷ Seuraavaksi havainnollistetaan tarkentavien kysymysten avulla saatua tietoa sukupolvenvaihdoksen kokeneista yrityksistä.

Taulukossa 6 esitetään sukupolvenvaihdokseen liittyvät survey-kysymykset vastausprosentteineen. Alla kootaan keskeisiä vastauksiin perustuvia havaintoja.

- Valtaosa yrityksistä (67 %) toteutti sukupolvenvaihdoksen lahjana tai perintönä, osakkeita myymällä noin viidennes (18 %).
- Omistajuudessa tapahtuneeseen sukupolvenvaihdokseen liittyi usein myös johtamisen sukupolvenvaihdos (47 %).
- Suuri osa (84 %) yrityksistä myös suunnitteli sukupolvenvaihdosta etukäteen, näistä valtaosa (53 %) vuodesta kolmeen vuotta.
- Valtaosa yrityksistä (65 %) rahoitti sukupolvenvaihdosta osingoilla, noin joka kolmas lainalla.
- Huojennussääntöä (40 % huojennussääntöä) hyödynsi noin puolet (46 %) sukupolvenvaihdoksen kokeneista yrityksistä, verovapaata myyntiä noin joka neljäs (24 %).
- Joka kolmas yritys jakoi ylimääräistä osinkoa sukupolvenvaihdoksen toteuttamista varten (9 % ennen, 25 % jälkeen).
- Perintö- ja lahjavero vaikutti joko sukupolvenvaihdoksen ajoitukseen tai toteutustapaan valtaosalla yrityksiä (58 %), kolmasosalla (35 %) molempiin.
- Sukupolvenvaihdos vaikutti yrityksen rakenteisiin kolmasosalla (33 %) yrityksistä.
- Noin puolella (47 %) yrityksistä sukupolvenvaihdos vaikutti investointipäätöksiin, 21 %:lla tulevia investointeja rajoittaen.
- Jos sukupolvenvaihdos ei olisi onnistunut, noin joka kolmas (32 %) yrityksistä olisi jouduttu myymään.

⁷Kyselyn kysymykset on koottu taulukoihin 6 ja 7.

Myös avovastauksissa oli havaittavissa tiettyjen asioiden toistuminen. Kysymyksessä perintö- ja lahjaveron vaikutuksesta sukupolvenvaihdoksen ajoitukseen ja toteuttamistapaan (kysymys 14) toistuu havainto perintö- ja lahjaveron vaikutuksesta sukupolvenvaihdoksen tekemiseen.⁸ Jos verotus oli ollut muuttumassa kireämpään suuntaan, sukupolvenvaihdos oli pyritty toteuttamaan juuri ennen muutosta. Vastaavasti verotuksen kevetessä sukupolvenvaihdosta on lykätty eteenpäin. Myös yrittäjien veronäkökohtien huomioonottaminen eri toteutustapojen (lahja, perintö, myynti) välillä on selvästi havaittavissa.

Kysyttäessä yleisemmin sukupolvenvaihdokseen liittyvistä piirteistä (kysymys 18) vastauksissa toistui näkemys siitä, että sukupolvenvaihdos aiheuttaa yritykselle suuren muutoksen, vaatii aikaa ja rahaa (mm. ulkopuolisten asiantuntijoiden käytöstä) ja lisäksi voi aiheuttaa sisäisiä konflikteja ja muita ongelmia pitkälle ajanjaksolle (mm. rajoittamalla investointeja). Vastauksissa korostui myös se, että sukupolvenvaihdokselle tulee varata riittävästi aikaa.

5.2 Survey-aineisto ja YRTTI-aineisto, surveyn yritykset

Tässä luvussa tarkastellaan seuraavia yrityksen toimintaa kuvaavia tunnuslukuja: liikevaihtoa, tulosta, osinkoa, nettovarallisuutta, henkilöstön lukumäärää ja investointeja. Analyyseissa käytetään survey-aineiston yritysten tietoja, joihin on lisätty Yrtti-aineistosta saatuja yrityksen tuloslaskelma- ja tasetietoja. Survey-aineiston 180 yrityksestä on käytössä yhteensä 2840 havaintoa vuosien 1994 ja 2011 välillä. Aluksi havainnollistetaan analyyseissa käytettyä difference-in-differences (DID) -menetelmää. Tämän jälkeen tarkastellaan tutkimuskysymyksiä käyttäen tätä estimointimenetelmää.

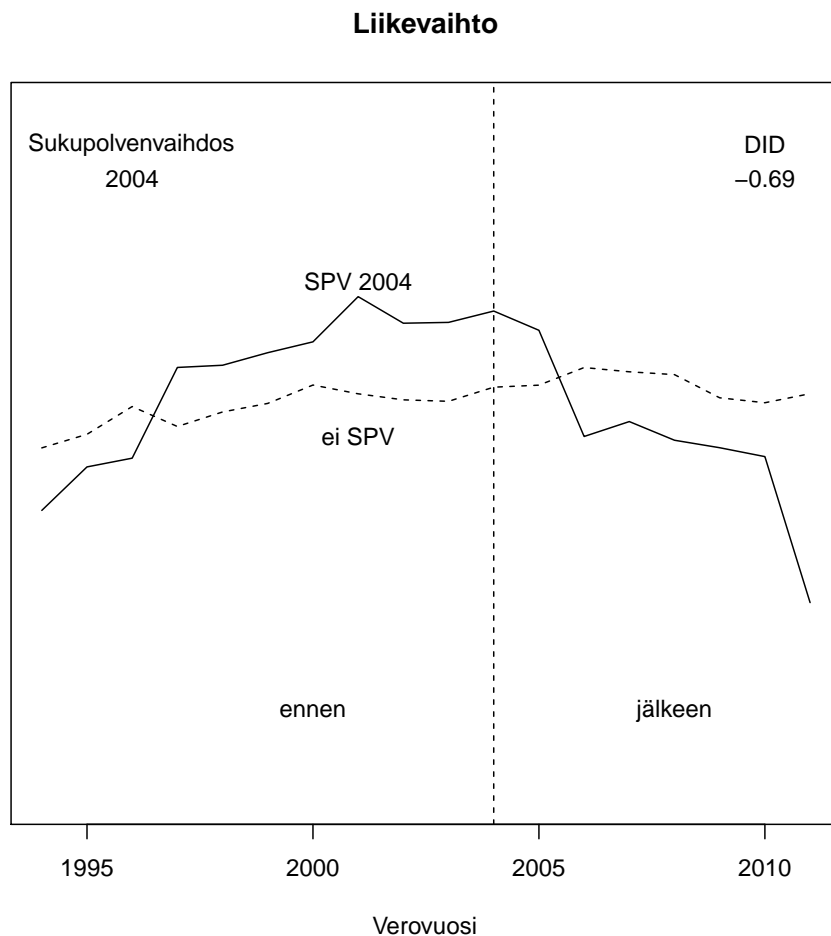
On syytä huomata, että vaikka DID-menetelmän tarkoitus on antaa arvio sukupolvenvaihdoksen vaikutuksesta, niin arvio on hyvä vain tiettyjen oletusten vallitessa. Yhden uhan oletuksille muodostaa sukupolvenvaihdoksen ajankohdan mahdollinen riippuvuus yrityksen omista toimista (endogeenisuus). Jos esimerkiksi sukupolvenvaihdoksia tekisivät tyypillisemmin sellaiset yritykset, joiden tulos olisi ollut keskimääräistä parempi, menetelmä antaisi liian huonon kuvan yrityksen tuloksen kehityksestä. Arvio perustuisi tuolloin vertailuun ennen muutosta olevien normaalia korkeampien tulosten ja tämän jälkeen olevien normaalien tulosten välillä.⁹ Myös silloin, jos sukupolvenvaihdoksen teh-

⁸Vastaava havainto ennakoivaikutuksesta on tehty myös Ruotsissa (ks. Ohlsson 2011).

⁹Lieventääksemme tätä uhkaa luvussa 5.3 tehdään tarkastelut myös pelkästään sellaisilla yrityksillä, jotka eivät ole suunnitelleet sukupolvenvaihdosta etukäteen, vaan joille tämä on tullut yllättäen.

neet yritykset olisivat systemaattisesti erilaisia kuin muut, menetelmä ei välttämättä onnistuisi antamaan hyvää arviota yrityksen sukupolvenvaihdoksen vaikutuksista.¹⁰

Kuviossa 2 kuvataan vuosien 1994 - 2011 keskimääräinen logaritminen¹¹ liikevaihto niillä 7 yrityksellä, jotka ovat vuosina 1998 - 2013 kokeneet ensimmäisen sukupolvenvaihdoksen vuonna 2004 (yhtenäinen käyrä) sekä niillä 51 yrityksellä, jotka eivät ole kokeneet ensimmäistäkään sukupolvenvaihdosta vuosien 1998 ja 2013 välillä (katkoviiva; kontrolliryhmä).



Kuvio 2: Liikevaihto yrityksillä, joilla ensimmäinen sukupolvenvaihdos tehtiin vuonna 2004 ja yrityksillä, joilla ei ole ollut sukupolvenvaihdosta minään vuonna.

¹⁰Välttääksemme sen, että tuloksemme itse asiassa vain heijastaisivat ryhmien erilaisuutta, valitsimme luvussa 5.3 kontrolliryhtymiksi mahdollisimman samanlaisia yrityksiä sukupolvenvaihdoksen kokeneiden kanssa.

¹¹Logaritointi tehdään, jotta tulokset eivät olisi niin herkkiä yksittäisten yritysten liikevaihtojen muutoksille.

Kuviosta havaitaan, että sukupolvenvaihdoksen kokeneilla yrityksillä liikevaihto on keskimäärin pienempi tämän jälkeen kuin tätä ennen.¹² Tällainen liikevaihdon lasku voisi sukupolvenvaihdoksen sijasta tai lisäksi olla seurausta esimerkiksi suhdanteista. Muiden yritysten liikevaihdossa on kuitenkin havaittavissa lievää nousua ja näiden kontrolliryitysten tarkoituksena on kuvata liikevaihdon yleistä kehitystä yrityksillä, jotka eivät ole kokeneet sukupolvenvaihdosta. Näiden yritysten muutoksiin vaikuttavat muun muassa suhdanteet.¹³ DID-estimointi perustuu muutosten vertailuun (verrattuna kontrolliryhmään) ja tästä syystä estimaatti kertoo juuri sukupolvenvaihdoksen vaikutuksen.¹⁴ Sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten liikevaihdon keskimääräistä muutosta (-0,46) verrataan muiden yritysten vastaavaan muutokseen (+0,23). Arvioksi sukupolvenvaihdoksen vaikutuksesta yrityksen liikevaihtoon saadaan näin -0,69.

Arvio kertoo kuinka paljon liikevaihto on kasvanut (negatiivinen arvo kertoo, että laskenut) sukupolvenvaihdoksen kokeneissa yrityksissä verrattuna kontrolliryhmän vastaavaan muutokseen. Arvion perusteena olevien yritysten liikevaihdon keskiarvo on noin 6,4 miljoonaa euroa. Sukupolvenvaihdoksen vaikutuksesta tällaisen yrityksen liikevaihto laksisi arvion mukaan noin 3,2 miljoonaan euroon, eli noin puoleen aiemmasta.¹⁵ On kuitenkin syytä huomata, että vuonna 2004 ensimmäisen kerran sukupolvenvaihdoksen kokeneita yrityksiä on verrattain vähän ja tästä syystä yksittäisen yrityksen muutokset voivat korostua tässä arvioissa. Tulosten luotettavuuden varmistamiseksi päätelmät perustetaan usean tehdyn arvion pohjalle, ei vain yhden.

Kuviossa 3 havainnollistetaan vuosien 1998 ja 2011 välillä tapahtuneiden sukupolvenvaihdosten vaikutuksia yritysten liikevaihtoihin (kuvion 2 kuvaaja on kuvion 3 toisella rivillä, toinen oikealta). Kussakin kuvassa esitetään myös vastaava DID-estimaatti, kun kontrolliryhmä on sama jokaisessa vertailussa (vrt. yllä käsitelty esimerkki).¹⁶ Kuviosta havaitaan, että DID-estimaatti vaihtelee eri vuosina sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten kesken ja on välillä positiivinen, välillä negatiivinen.

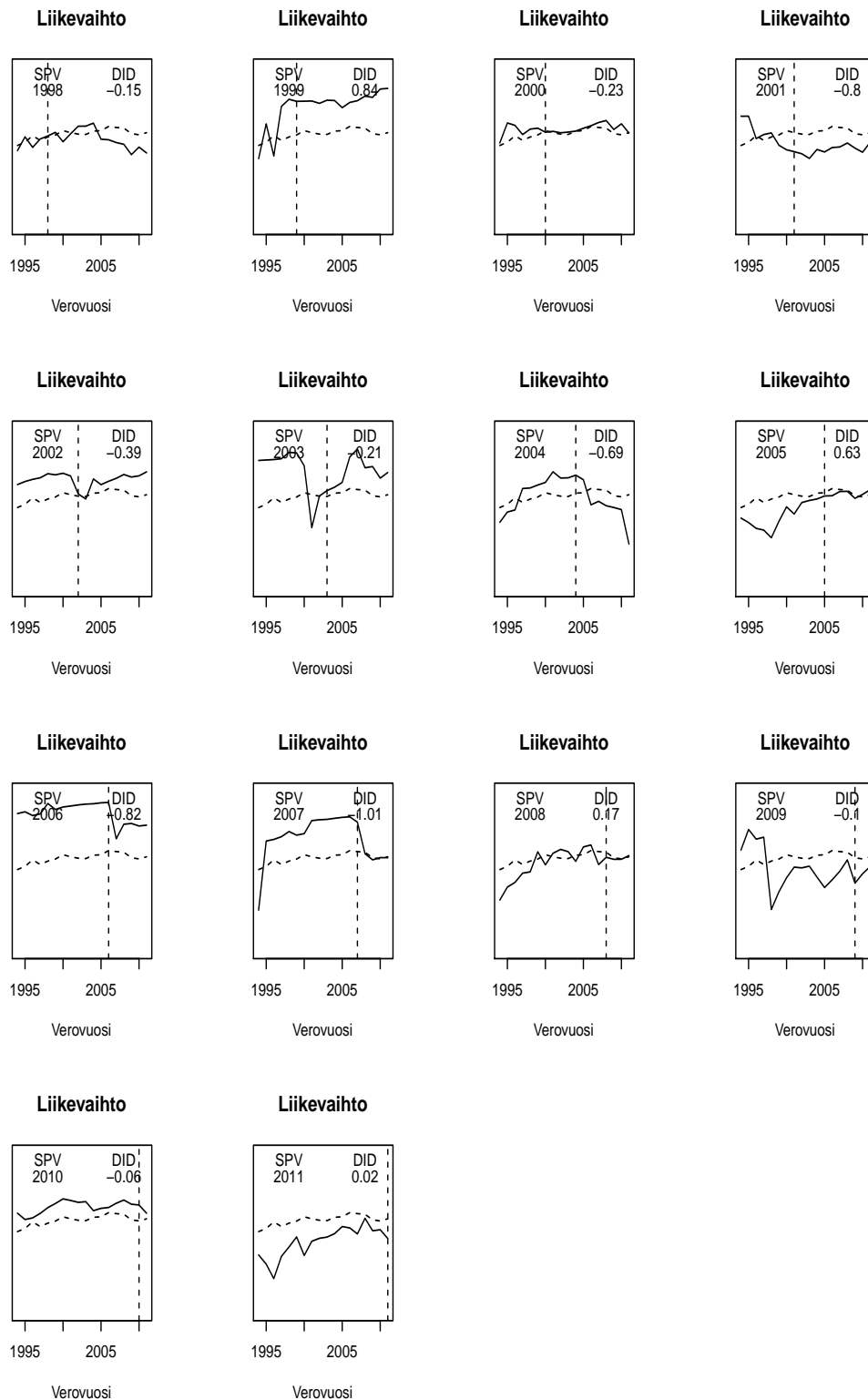
¹²Logaritmien keskiarvo on sukupolvenvaihdoksen kokeneilla yrityksillä 15,835 ennen tätä ja 15,378 tämän jälkeen (laskua 0,46).

¹³Ennen vuotta 2004 logaritmien keskiarvo on kontrolliryhmällä 15,56 ja 15,79 tämän jälkeen (nousua 0,23).

¹⁴Tarkemmin tämä kertoo sukupolvenvaihdoksen vaikutuksen silloin, kun virhetermi ei ole korreloitunut muiden selittäjien kanssa ja on odotusarvoltaan nolla.

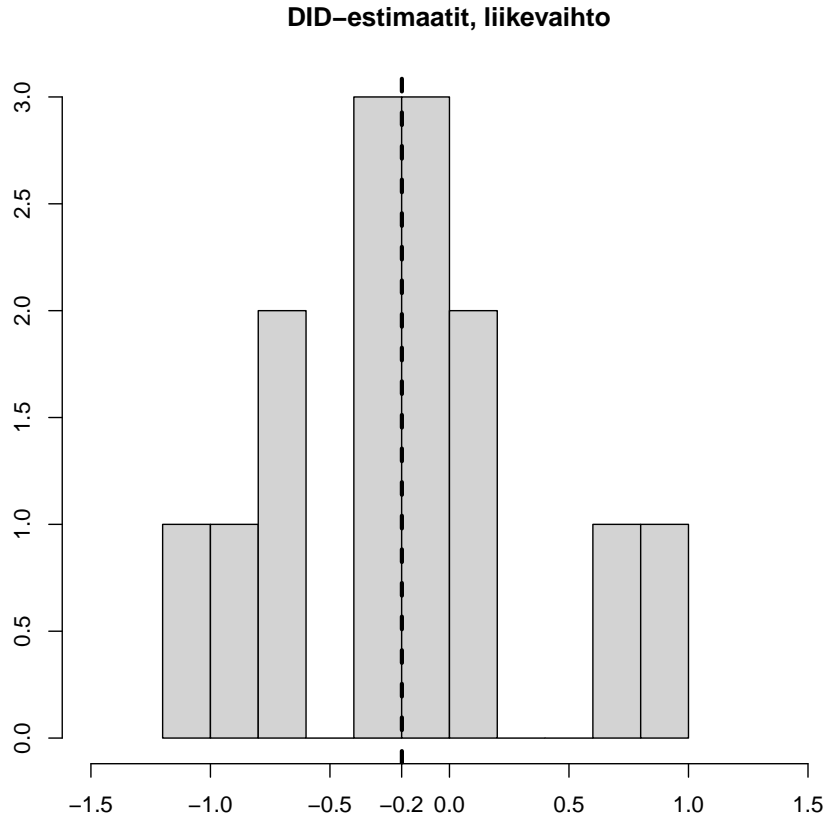
¹⁵Liikevaihdon keskiarvo on 6 389 824 euroa. Tämän logaritmi, $\log(6\,389\,824) = 15,67$ ja $\exp(15,67 - 0,69) = 3\,204\,983$.

¹⁶Taulukossa 9 kuvataan kuvion 3 taustalla olevat, yhtälön 1 estimoinnin tulokset.



Kuvio 3: Liikevaihdon kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tiettyinä vuonna vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta minään vuonna)

Kuviossa 4 kuvataan kuvion 3 DID-estimaatit ja näiden keskiarvo. Tämän mukaan keskimääräinen DID-estimaatti on lähellä nollaa, kuitenkin hieman negatiivinen.

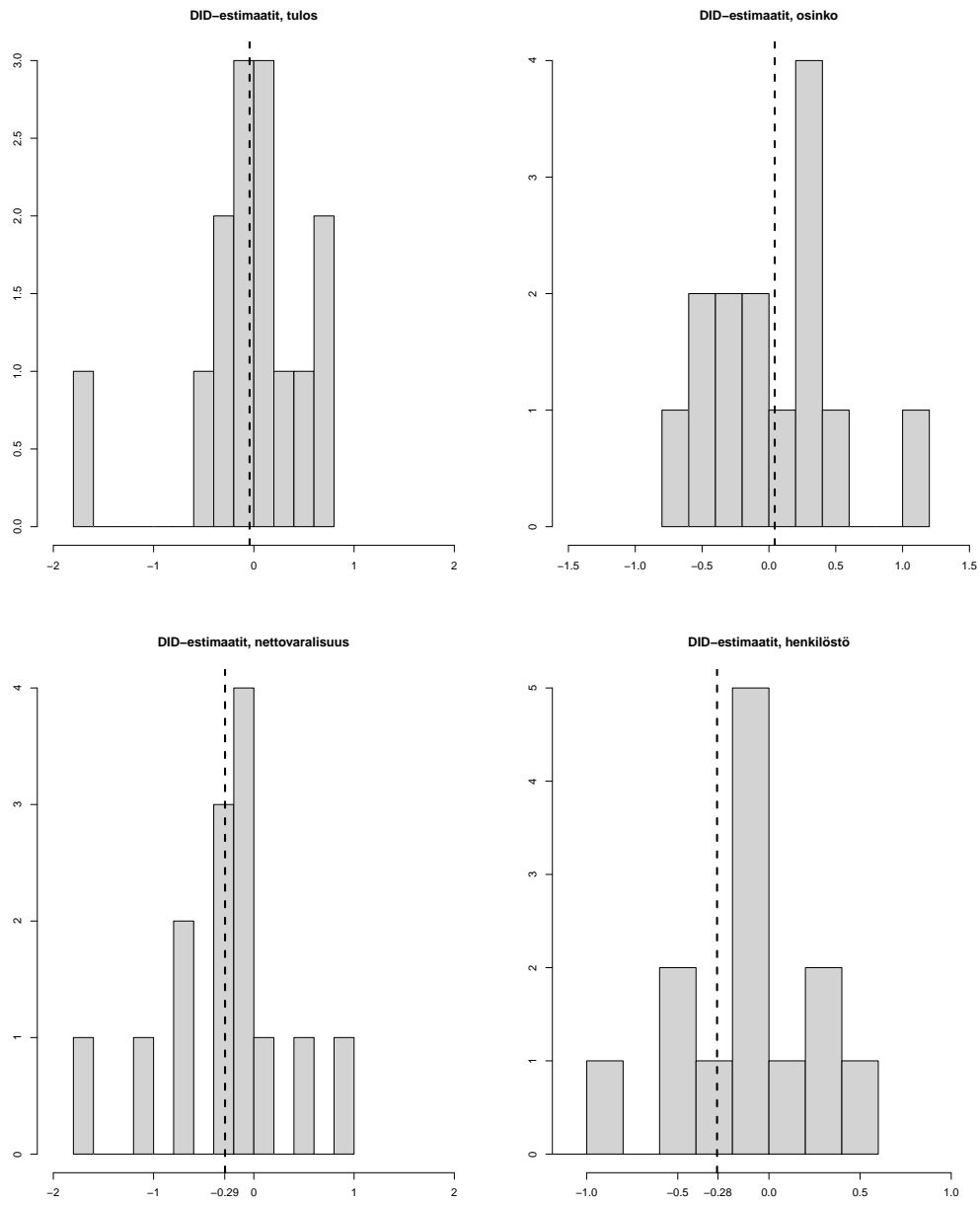


Kuvio 4: Liikevaihdon DID-estimaatit

Kuviota 3 vastaavat vuosittaiset kehitykset yritysten tuloksille, osingoille, nettovarallisuuksille, henkilöstön lukumäärille ja investoinneille näkyvät liitteen kuvioissa 16 - 20. Näihin perustuvien DID-estimaattien jakaumat on kuvattu kuvioissa 5 ja 6.

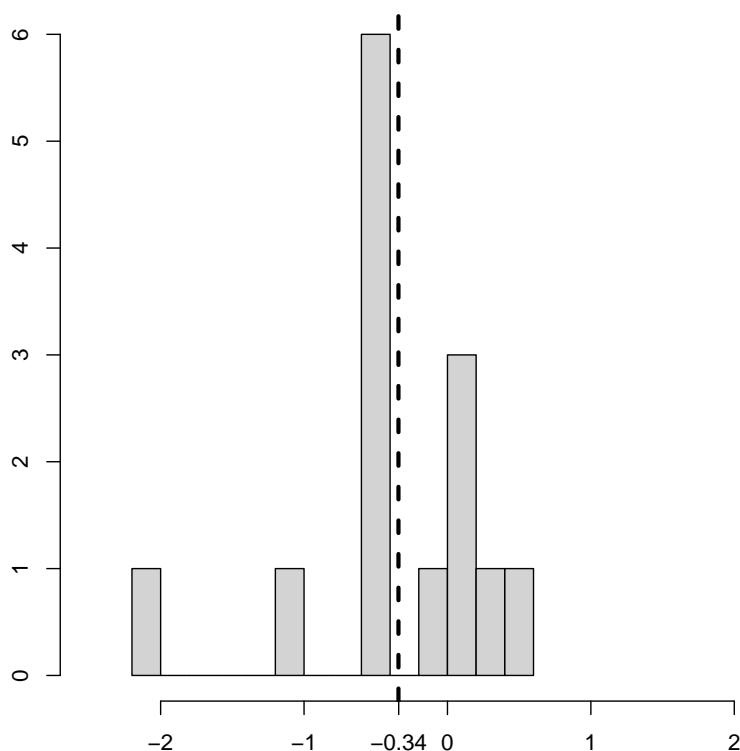
Kuvioiden 4 - 6 perusteella liikevaihto, nettovarallisuus, henkilöstön lukumäärä ja investoinnit ovat pienentyneet sukupolvenvaihdoksen kokeneissa yrityksissä verrattuna survey-yrityksiin, joissa ei ole tehty sukupolvenvaihdosta.¹⁷ Yrityksen tuloksesta ja osingonjaosta vastaavia muutoksia ei ole havaittavissa.

¹⁷Keskimäärin yrityksen liikevaihto pienenee survey-aineiston yrityksiin perustuvien arvioiden mukaan noin 18 %. Nettovarallisuus pienenee vastaavasti 25 %, henkilöstön lukumäärä 24 % ja investointien määrä 29 %. Tämän luvun arvioissa ei kuitenkaan ole kontrolloitu näihin mahdollisesti vaikuttavia taustamuuttujia.



Kuvio 5: DID-estimaattien jakauma tulokselle, osingolle, taseelle ja henkilöstön määrälle

DID-estimaatit, investoinnit



Kuvio 6: Investointien DID-estimaatit

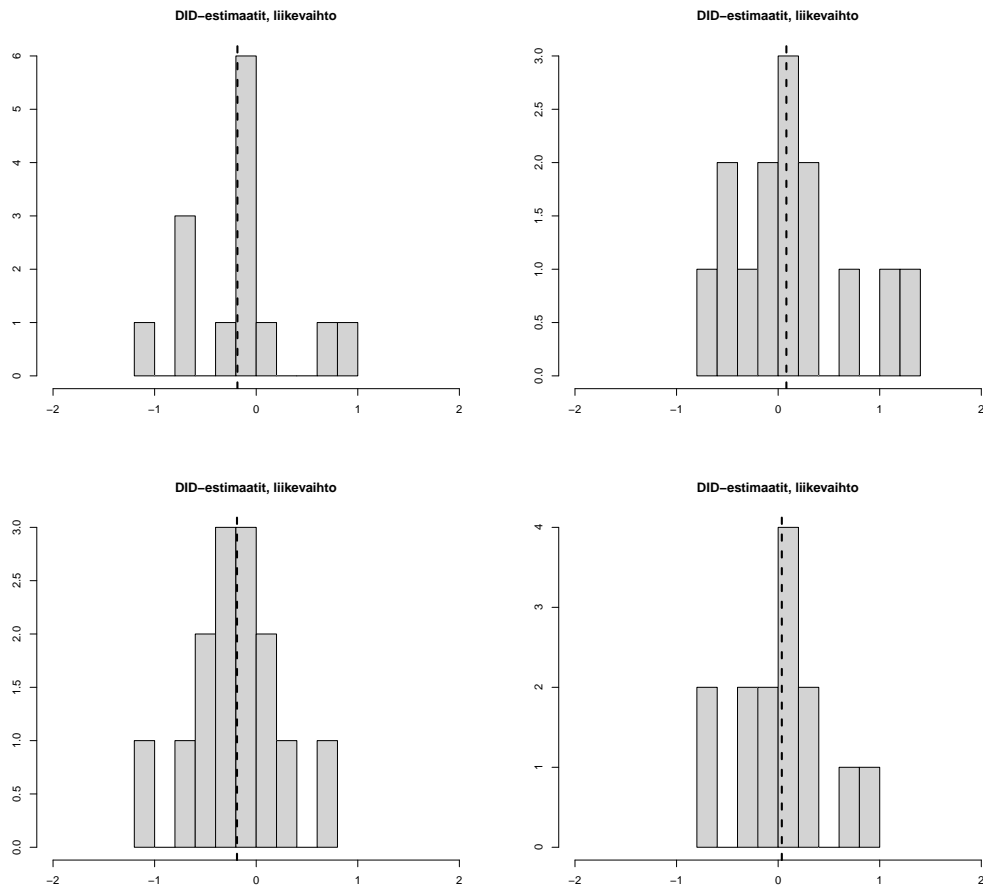
5.3 Survey-aineisto ja YRTTI-aineisto, suurempi joukko kontrolloyrityksiä

Edellisissä tarkasteluissa on keskitytty survey-kysymyksiin vastanneisiin yrityksiin. Näistä yrityksistä on sukupolvenvaihdosta koskevaa tietoa, mutta on mahdollista, että näistä yrityksistä sukupolvenvaihdoksen kokeneet yritykset eivät ole ominaisuuksiltaan täysin samanlaisia kuin ne, joissa ei ole tehty sukupolvenvaihdosta. Ne voivat olla esimerkiksi eri toimialoilta, eri kokoisia tai eri alueilta olevia yrityksiä.

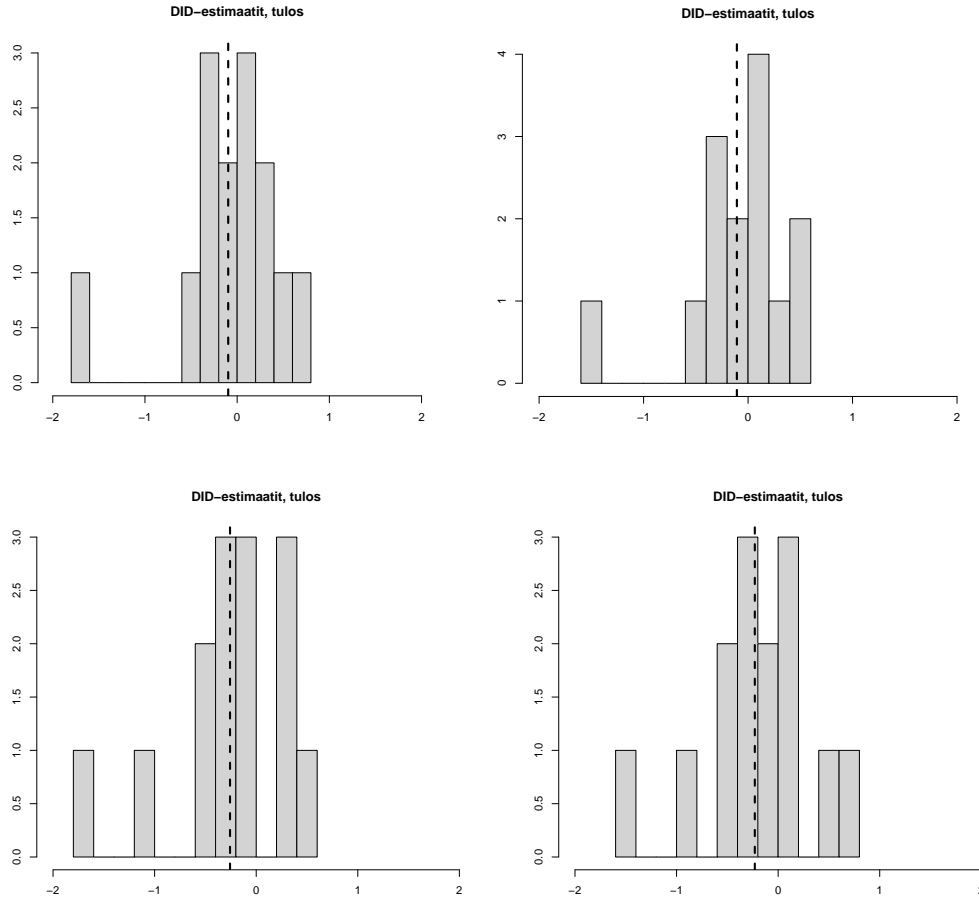
Tässä luvussa hyödynnetään Yrtti-yritysaineistoa laajemmin kuin aikaisemmin: aiemmissä tarkasteluissa käytettiin tietoja niistä 180 yrityksestä, jotka vastasivat survey-kysymyksiin (2840 havaintoa), tässä luvussa käytetään tietoja 26337 yrityksestä (473900 havaintoa). Survey-yritykset (jotka ovat Perheyriyten Liiton jäsenyrityksiä) voivat kuitenkin olla joiltain ominaisuuksil-

taan samankaltaisempia, kuin muut Yrtti-aineiston yritykset. Tutkimuksen eri luvuissa tehtyjen tarkastelujen onkin tarkoitus täydentää toisiaan.

Tarkasteluja varten Yrtti-aineistosta poimittiin vertailuryhmään sellaisia yrityksiä, jotka ovat mahdollisimman samanlaisia sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten kanssa. Yrityksistä poimittiin ne, joista on havaintoja jokaiselta vuodelta (1994 - 2011), jotka ovat jakaneet osinkoa vähintään viitenä vuotena ja joiden toimialat ovat samat kuin survey-yrityksillä. Tarkasteluja varten poimittiin myös tieto yritysten kotikunnista. Tarkastelemme tässä luvussa samoja yrityksen toimintaa kuvaavia tunnuslukuja kuin aikaisemminkin: liikevaihtoa, tulosta, osinkoa, nettovarallisuutta, henkilöstön lukumäärää ja investointeja.



Kuvio 7: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit liikevaihdolle. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo -0,18), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (+0,08), vasemmassa alakuvassa nettovarallisuus (-0,19) ja oikeassa alakuvassa toimiala, nettovarallisuus ja kunta (+0,04)

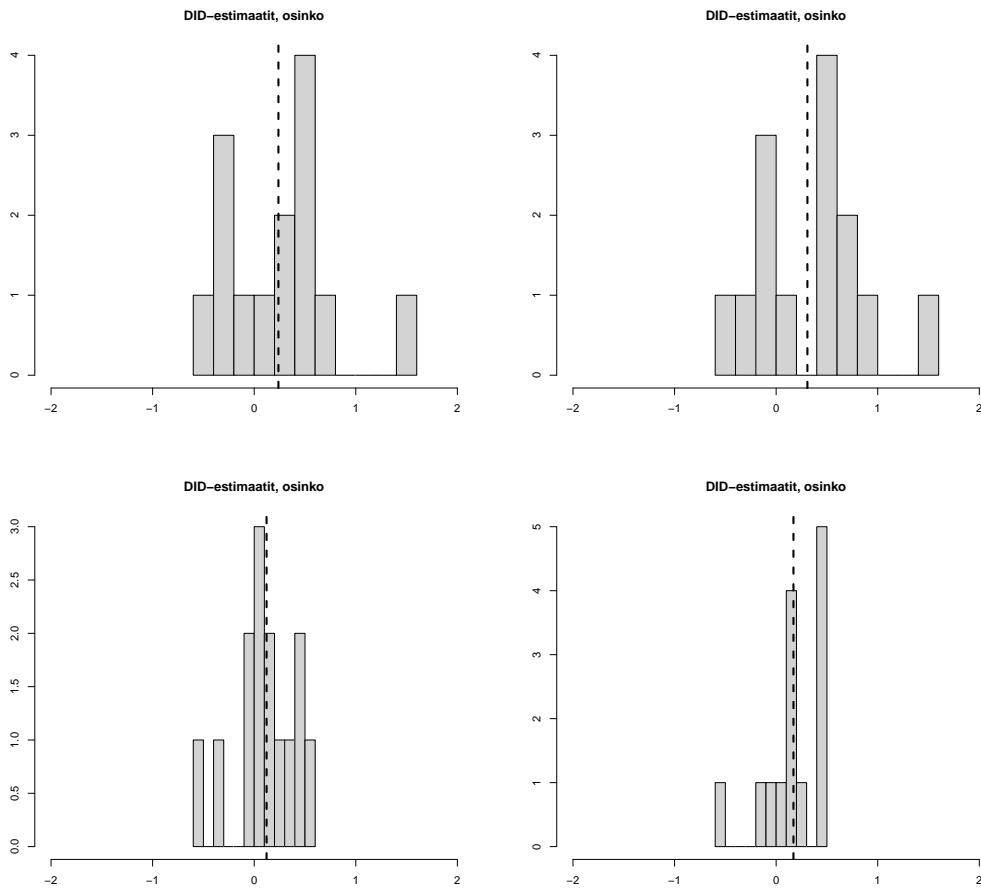


Kuvio 8: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit tulokselle. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo -0,10), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (-0,11), vasemmassa alakuvassa nettovarallisuus (-0,26) ja oikeassa alakuvassa toimiala, nettovarallisuus ja kunta (-0,23)

Kuviossa 7 havainnollistetaan liikevaihdolle estimoituja DID-estimaatteja (vrt. kuvio 4), jotka kuvaavat liikevaihdossa sukupolvenvaihdoksen jälkeen tapahtunutta muutosta verrattuna vastaavaan muutokseen yrityksillä, jotka eivät ole kokeneet sukupolvenvaihdosta. Vasemmassa yläkuvassa kuvataan yhtälön 1 estimoinnista saadut DID-estimaatit. Tässä ei ole käytetty kontrollimuuttujia. Oikeassa yläkuvassa kuvataan yhtälön 2 avulla saadut DID-estimaatit, kun kontrollimuuttujina ovat toimialamuuttujat (86 toimialamuuttujaa). Vasemmassa alakuvassa kontrolloidaan yrityksen nettovarallisuus ja oikeassa alakuvassa yrityksen toimiala (86), nettovarallisuus (1) ja kunta (456). Kuvista havaitaan, että DID-estimaatit ovat toisissa kuvissa keskimäärin positiivisia, toisissa negatiivisia. Oikeassa alakuvassa, jossa kontrollimuuttujien joukko on

kattavin, tämä on hyvin lähellä nollaa. DID-estimaattien perusteella sukupolvenvaihdoksen vaikutus liikevaihtoon vaikuttaa olevan lähellä nollaa.

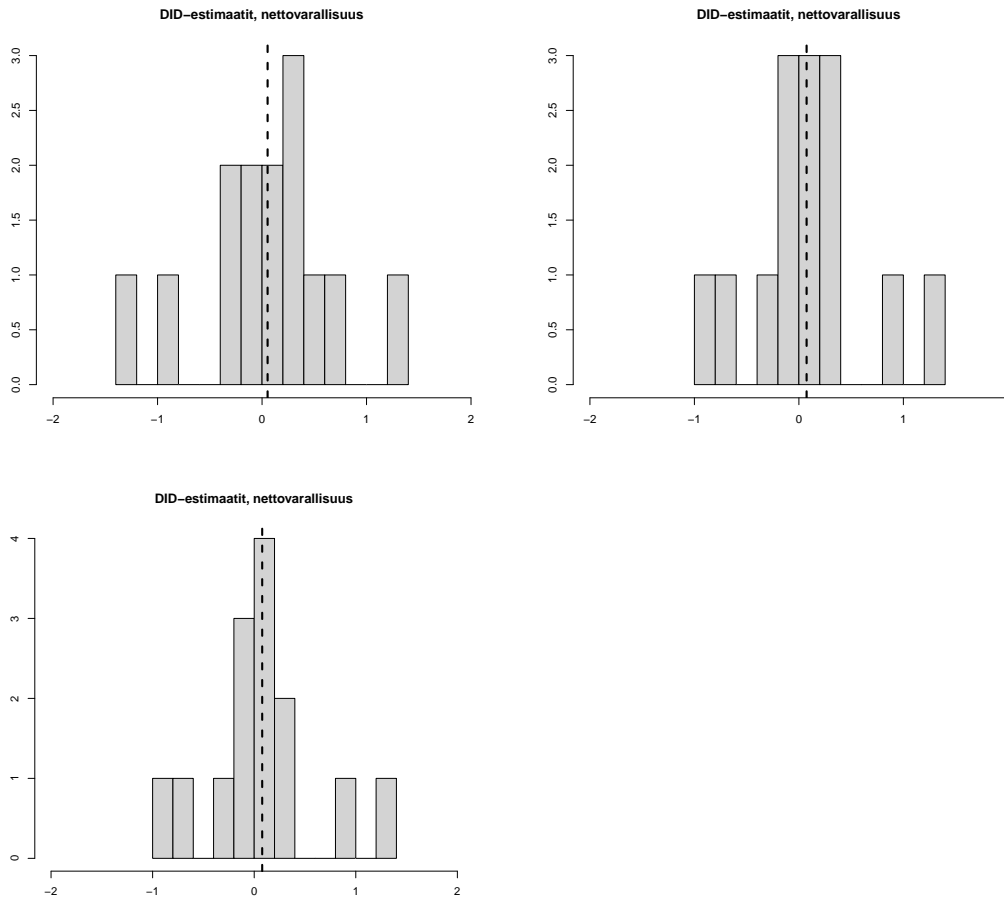
Kuviossa 8 havainnollistetaan sukupolvenvaihdoksen vaikutusta yrityksen tulokseen. Kuvion jokaisessa kuvassa DID-estimaatit ovat keskimäärin negatiivisia. Näiden perusteella yritysten tulos on laskenut sellaisilla yrityksillä, jotka ovat kokeneet sukupolvenvaihdoksen verrattuna sellaisten yritysten tuloksiin, joissa ei ole tehty sukupolvenvaihdosta. Oikean alakuvan keskimääräisen DID-estimaatin mukaan (-0,23) sukupolvenvaihdos pienentää keskimääräisen yrityksen tulosta 21 %.



Kuvio 9: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit osingolle. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo +0,24), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (+0,31), vasemmassa alakuvassa nettovarallisuus (+0,12) ja oikeassa alakuvassa toimiala, nettovarallisuus ja kunta (+0,17)

Kuviossa 9 tarkastellaan sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia osingonjakoon. DID-estimaattien keskiarvot ovat positiivisia kaikissa kuvion kuvissa. Oikean

alakulman kuvan keskiarvon (0,17) mukaan osinkoa jaetaan sukupolvenvaihdoksen jälkeen 19 % enemmän kuin ilman tätä. Osingonjaosta havaittiin kyselyaineiston perusteella luvussa 5.1, että valtaosa yrityksistä käyttää osinkoa sukupolvenvaihdoksen rahoitukseen ja osa myös muuttaa osingonjakoaan (jakamalla lisäosinkoa) sukupolvenvaihdoksen vuoksi.¹⁸ Lisäosinkoa jaetaan useammin sukupolvenvaihdoksen jälkeen kuin tätä ennen. Tämän luvun osinkotarkastelut ovat näin sopusoinnussa luvun 5.1 tarkastelujen kanssa.



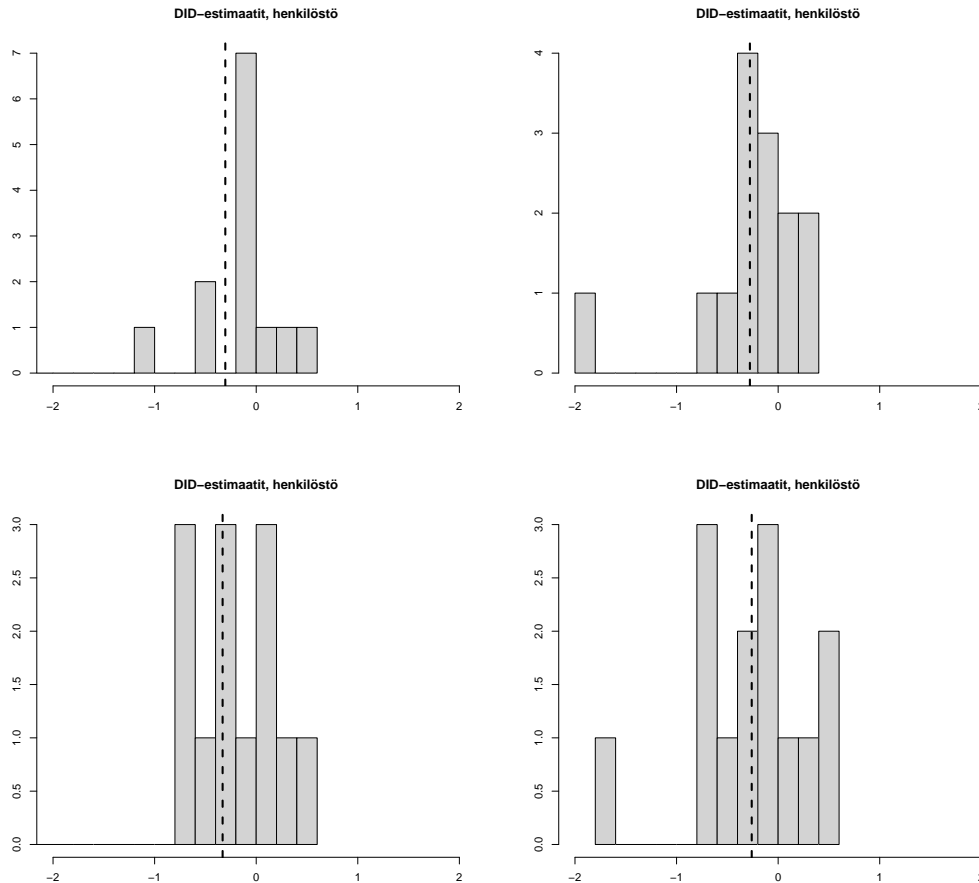
Kuvio 10: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit nettovarallisuudelle. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo +0,05), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (+0,07) ja vasemmassa alakuvassa toimiala ja kunta (+0,08)

Kuviossa 10 havainnollistetaan sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia yritysten nettovarallisuuteen. Kuvioista havaitaan, että estimaatit ovat keskimäärin

¹⁸Lisääntynyt osingonjako voi olla rahoitettu esimerkiksi myymällä yhtiön omaisuutta, kuten tytäryhtiö tai pienentämällä tulevia investointeja. Survey-aineiston perusteella valtaosalla yrityksistä sukupolvenvaihdos ei vaikuttanut yrityksen rakenteisiin.

lähellä nollaa. Vaikutusta nettovarallisuuteen ei näin ole havaittavissa.

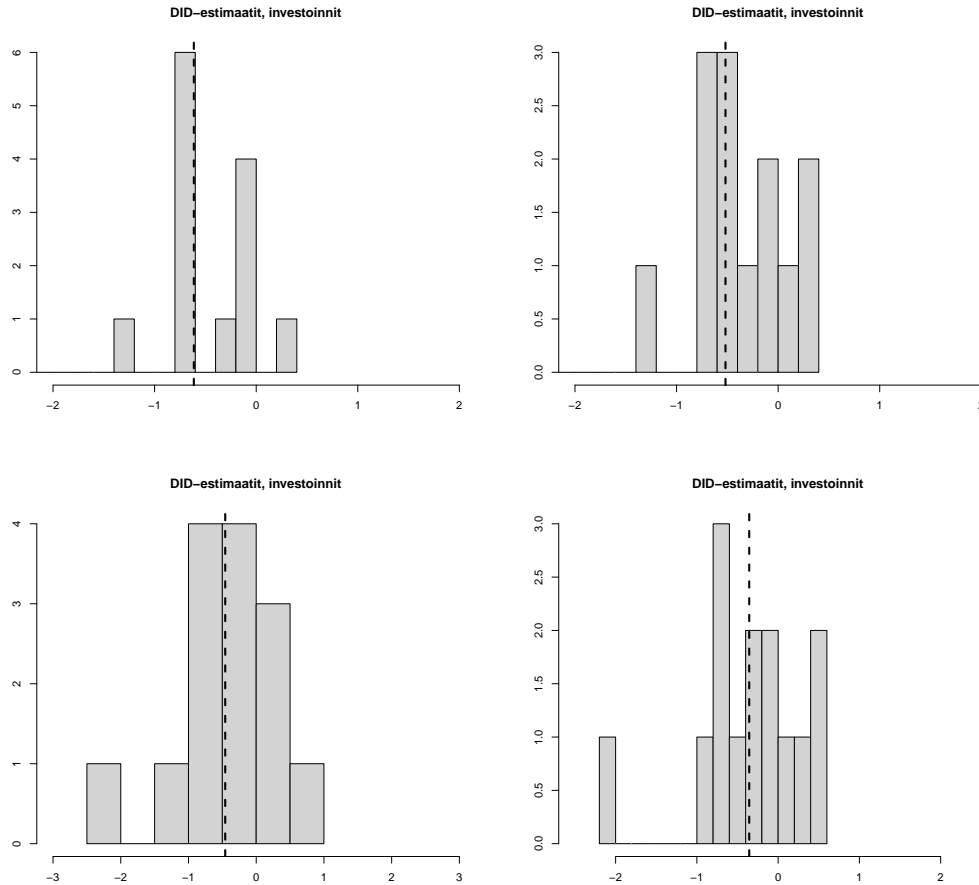
Kuviosta 11 havaitaan, että yrityksen henkilöstön määrä pienenee sukupolvenvaihdoksen tehneissä yrityksissä verrattuna muihin yrityksiin. Tämä pieneneminen on keskimääräisellä yrityksellä 23 %.



Kuvio 11: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit henkilöstölle. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo -0,30), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (-0,28), vasemmassa alakuvassa nettovarallisuus (-0,33) ja oikeassa alakuvassa toimiala, nettovarallisuus ja kunta (-0,26)

Kuviosta 12 havaitaan sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia investointeihin. Kuvion kuvien mukaan tämä vaikutus on negatiivinen ja keskimääräiselle yritykselle 30 % suuruinen.

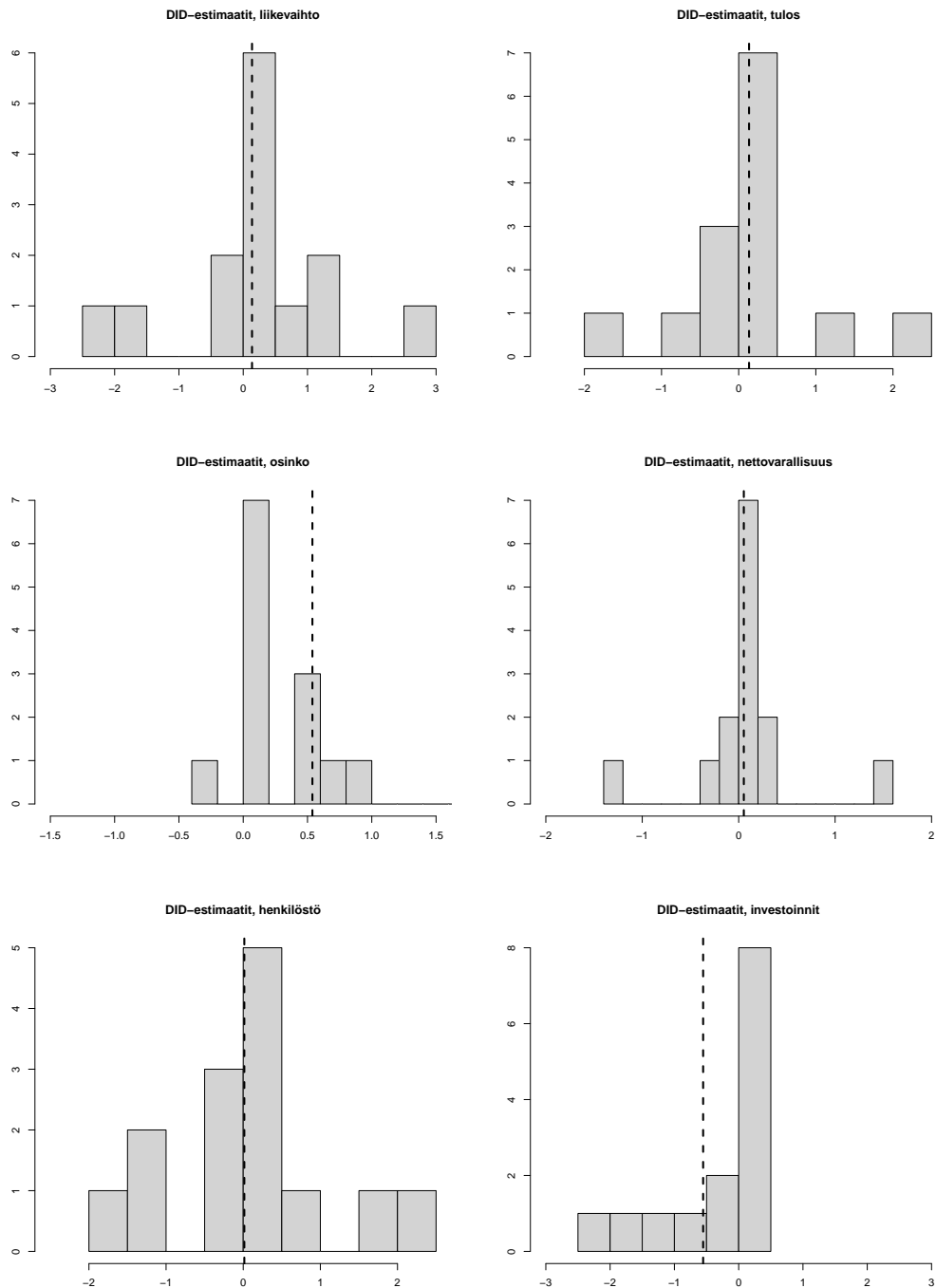
Tämän luvun tarkastelujen perusteella sukupolvenvaihdos vaikuttaa negatiivisesti yritysten tulokseen, henkilöstön määrään ja investointeihin. Osinkoa puolestaan maksetaan tämän jälkeen enemmän. Liikevaihtoon ja nettovarallisuuden sukupolvenvaihdoksella ei havaita olevan vaikutusta.



Kuvio 12: Yhtälöiden 1 ja 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit investoinneille. Vasemmassa yläkuvassa ei ole käytetty kontrollimuuttujia (keskiarvo -0,61), oikeassa yläkuvassa on kontrolloitu toimiala (-0,52), vasemmassa alakuvassa nettovarallisuus (-0,46) ja oikeassa alakuvassa toimiala, nettovarallisuus ja kunta (-0,36)

Yllä on tarkasteltu kuinka sukupolvenvaihdoksen kokeneiden yritysten suoriutuminen on muuttunut verrattuna yrityksiin, jotka eivät ole kokeneet sukupolvenvaihdosta. Arvioille muodostaa potentiaalisen ongelman sukupolvenvaihdospäätöksen systemaattinen riippuvuus tarkastelluista muuttujista (sukupolvenvaihdoksen endogeenisuus). Muutos voi tapahtua useammin esimerkiksi sellaisilla yrityksillä, joilla on viime vuosina ollut normaalia parempi tulos. Tällöin tarkastelut antavat liian huonon kuvan yrityksen tuloksen kehitykselle, koska ennen sukupolvenvaihdosta oleva tulos on normaalia suurempi ja se on vertailukohtana.

Yrityksille, joille sukupolvenvaihdos on tullut yllättäen, endogeenisuusongelman ei pitäisi olla kovinkaan suuri, sillä näille sukupolvenvaihdos on tullut



Kuvio 13: Yhtälön 2 estimoinneista saadut DID-estimaatit, kun toimiala, nettovarallisuus ja kunta kontrolloitu. Vasemmassa yläkuvassa liikevaihto (keskiarvo $+0,14$), oikeassa yläkuvassa tulos ($+0,13$), vasemmalla keskellä osinko ($+0,54$), oikealla keskellä nettovarallisuus ($+0,05$), vasemmalla alhaalla henkilöstö ($+0,01$) ja oikealla alhaalla investoinnit ($-0,55$).

suunnittelemattomasti. Tulosten luotettavuuden lisäämiseksi seuraavaksi tehdään vastaavia tarkasteluja sellaisille yrityksille, joille sukupolvenvaihdos ei ollut ennalta suunniteltu.¹⁹ Survey-kysymyksen 6 perusteella tiedetään, onko sukupolvenvaihdos ollut suunniteltu vai ei.

Sukupolvenvaihdos on tapahtunut vuosien 1998 ja 2013 välillä yllättäen vain pienellä osalla survey-yrityksistä (14 prosentilla; 275 havaintoa) ja vuosina 1998, 1999, 2005 ja 2011 tällaisia yrityksiä ei ole survey-aineistossa lainkaan. Verrattain pienen havaintomäärän vuoksi nämä tarkastelut ovat herkempiä yksittäisten yritysten muutoksille, kuin yllä olevat.

Kuviossa 13 kuvataan kuvioiden 7 - 12 viimeisiä kuvia vastaavat kuvat. Näissä kontrolloidaan yrityksen toimiala, nettovarallisuus²⁰ ja kunta. Kuviosta havaitaan, että osingonjako on lisääntynyt ja investointien määrä vähentynyt sukupolvenvaihdoksen jälkeen. Nämä tulokset tukevat aikaisempia tarkasteluja.

5.4 Konserniaineistotarkasteluja

Tämän luvun tarkasteluissa käytämme konsernitasoista Amadeus-aineistoa, joka sisältää tuloslaskelma- ja tasetietoja suomalaisista ja ruotsalaisista emoyhtiöstä sekä vastaavat konsolidoidut, koko konsernia koskevat tiedot. Tarkastelut perustuvat koko konsernia koskeviin tietoihin. Aineisto on otos konsernitason yrityspopulaatiosta ja se sisältää 526 emoyhtiötä, joista on havaintoja vuosilta 2000 - 2005.

Yrityksiä, jotka ovat sekä survey- että Amadeus-aineistossa on 24. Näistä 13 yritystä on sellaisia, joista sekä tiedämme tämän tehneen sukupolvenvaihdoksen että minä vuonna tämä on tehty. Näiden yritysten sukupolvenvaihdosten lukumäärät eri vuosina on kuvattu kuviossa 14.

Kuviosta havaitaan, että ainoastaan yksi konsernitason yritys on kokenut sukupolvenvaihdoksen siten, että siitä on havaintoja vuosien 2000 - 2005 aikana sekä ennen sukupolvenvaihdosta että sen jälkeen.²¹ Tästä syystä keskitymme tässä luvussa eri konsernitason tunnuslukujen kuvailevaan tarkasteluun.

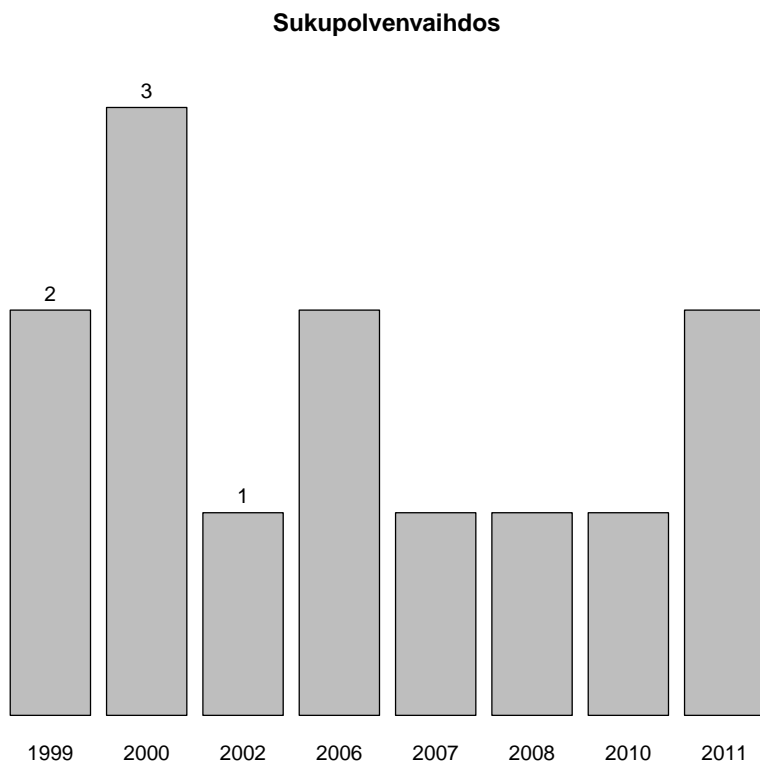
Kuviossa 15 havainnollistetaan eri vuosina (vrt. kuvio 14) sukupolvenvaihdos-

¹⁹Myös Immonen ja Lindgren (2009) painottavat tärkeyttä analysoida erikseen sukupolvenvaihdokset, jotka ovat tapahtuneet suunnitellusti ja joissa tämä on ollut ennalta suunnitteleman.

²⁰Nettovarallisuutta tarkasteltaessa tätä ei kontrolloida.

²¹Jotta DID-estimointi on ylipäätään mahdollista, tarvitaan yrityksiä, joille näin on. Yhden tällaisen yrityksen perusteella ei kuitenkaan ole mielekästä tehdä tällaisia tarkasteluja.

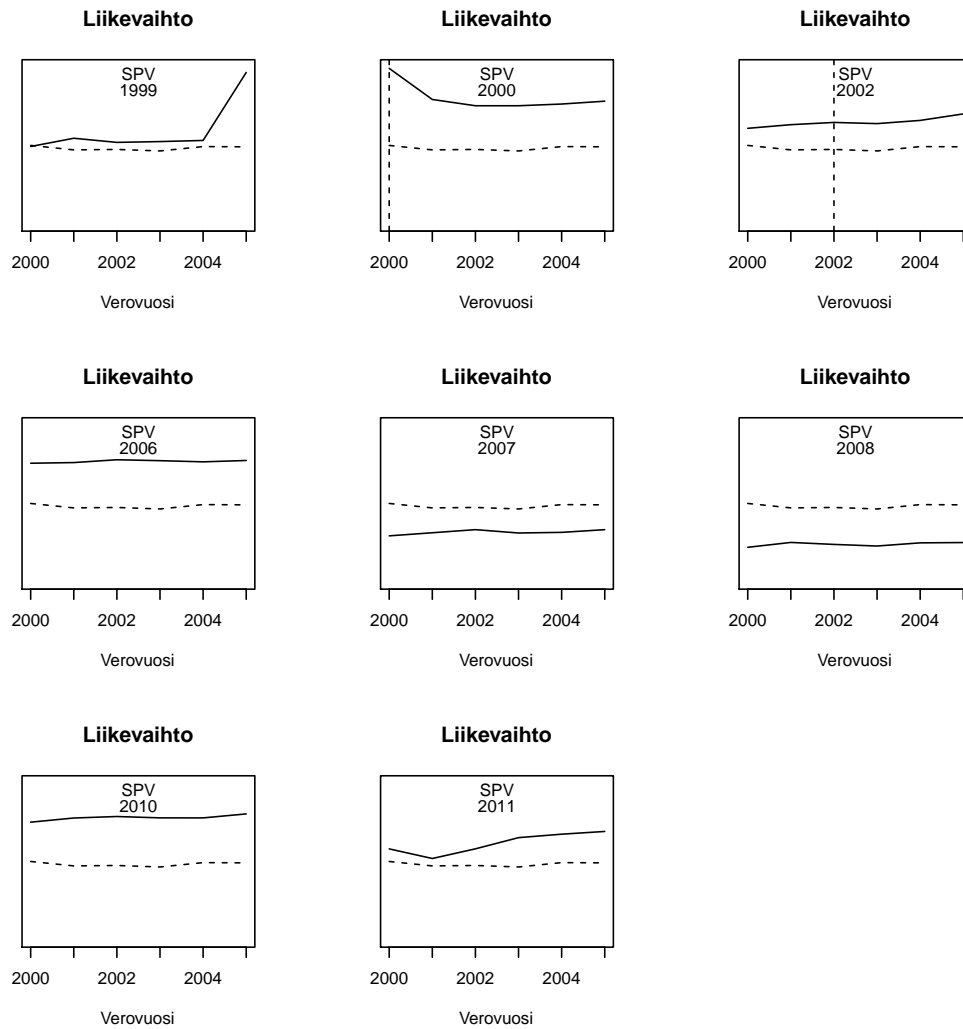
doksen kokoneiden yritysten liikevaihdon kehitystä vuosina 2000 - 2005. Esimerkiksi kuvion oikeassa yläkuvassa nähdään liikevaihdon kehitys niillä yrityksillä, joiden sukupolvenvaihdos oli vuonna 2002 (yhtenäinen käyrä) ja kontrolliyrityksillä (katkoviivoitettu käyrä). Kuvion perusteella konsolidoitujen liikevaihtojen kehitys on ollut suurelta osin verrattain tasaista, vaikka sukupolvenvaihdoksen tehneitä yrityksiä on kussakin kuvassa vain 1 - 3 (vrt. kuvio 14).



Kuvio 14: Sukupolvenvaihdosvuosien jakauma Amadeus-aineistossa

Vastaavat kuviot nettovarallisuuksista ja henkilöstön määristä on esitetty liitteen taulukoissa 21 ja 22. Kuvioiden perusteella näissäkään ei ole havaittavissa suuria muutoksia, jotka voisivat selittyä sukupolvenvaihdoksella. Tämä voi johtua pienistä havaintomääristä.

Amadeus-aineistossa ei ole tietoja osingoista eikä investoinneista ja lisäksi aineiston tiedot konserniyritysten tuloksista ovat puutteelliset.



Kuvio 15: Liikevaihdon kehitys sukupolvenvaihdoksen tiettyinä vuosina toteutaneilla yrityksillä (yhtenäinen käyrä) ja kontrolliyrityksillä (katkoviivoitettu käyrä). Pystysuora viiva kuvastaa sukupolvenvaihdosvuotta.

6 Keskustelua

Verojärjestelmien taloustieteellisessä arvioinnissa tasapainoillaan tulonjaon ja tehokkuuden välillä. Esimerkiksi könttäsommaverotus, jossa kultakin talouden toimijalta kerätään sama tuloista riippumaton vero, toimisi tehokkaasti, koska se ei aiheuttaisi minkäänlaista haitallista käyttäytymisvaikutusta. Tällainen verojärjestelmä ei kuitenkaan tasaa tuloeroja lainkaan ja ei näin vastaa tyypillistä käsitystä oikeudenmukaisesta verojärjestelmästä. Täysin tuloerot tasaava verojärjestelmä aiheuttaisi puolestaan suuret negatiiviset käyttäytymisvaikutukset. Esimerkkinä haitallisesta käyttäytymisvaikutuksesta toimii työn verotuksen kiristäminen. Kiristyksen myötä työn määrää vähenee (työn kysynnän ja tarjonnan yhteisvaikutuksesta) ja tästä syystä yhteiskunnan kokonaishyvintvointi pienenee.

Jos halutaan tarkastella perintö- ja lahjaveroa puhtaasti tehokkuuden näkökulmasta, voidaan esittää kysymys, kuuluuko tällainen vero tehokkaaseen verojärjestelmään. Taloustieteellisen kirjallisuuden perusteella vastaus palautuu perinnönjättämisen motiiviin (Gale ja Slemrod 2001ab, Kaplow 2001). Jaottelu tehdään tässä yhteydessä sen mukaan, tapahtuuko perinnönjättäminen suunnitellusti vai yllättäen. Jos perintöä jää ilman, että tämä on vaikuttanut perinnönjättäjän päätöksiin, niin tällöin tämän verottamisesta ei synny haitallisia käyttäytymisvaikutuksia ja tällöin perintöverotus on erittäin tehokasta (Davies 1981). Käyttäytymisvaikutuksia puolestaan syntyy silloin, kun perinnönjättäminen on tehty suunnitellusti ja tähän liittyy altruismia eli kun ihmiset välittävät esimerkiksi lastensa hyvinvoinnista (Barro 1974, Becker 1974). Tämän motiivin ollessa kyseessä on jopa mahdollista, että perinnönjättöä tulisi tukea, eikä verottaa (Gale ja Slemrod 2001a). Tämä lienee sukupolvenvaihdoksiin liittyvä keskeinen perinnönjättämismotiivi. Kolmantena perinnönjättömotiivina kirjallisuudessa on tarkasteltu tilannetta, jossa perintö tulkitaan korvauksena hoidosta ja huolenpidosta (Bernheim ja muut 1985, Perozek 1998).

Sukupolvenvaihdoksen jälkeiset yritystoimintaa haittaavat piirteet voivat pienentyä eri tavoin, kuten perintö- ja lahjaveron poistamisella tai 40 prosentin arvostamissäännön prosenttiosuuden laskemisella tai 10 prosentin omistususuutta koskevan säännön lieventämisellä. Jos esimerkiksi perintö- ja lahjavero poistuisi kokonaan, pääoman arvonnousu jäisi verottamatta ellei pääomaa myytäisi ja varallisuus mahdollisesti keskittyisi nykyistä enemmän. Yhdysvalloissa on havaittu, että jopa 80 % pääoman kasautumisesta on voinut olla

seurausta sukupolvien välisistä siirroista (Kotlikoff ja Summers 1981). Voi olla, että tällainen varallisuuden keskittymisen lisääntyminen ei vastaisi kaikkien ihmisten mielestä kuvaa oikeudenmukaisesta verojärjestelmästä.

Perintö- ja lahjaveron lisäksi myös yhteisöveron ja osinkoveron muutokset voivat vaikuttaa yritysten sukupolvenvaihdoksiin. Näiden verojen kiristäminen voi esimerkiksi pienentää investointeja ja kasvua, ainakin pitkällä aikavälillä. Investointien tärkeyttä koko Suomelle onkin monesti korostettu, esimerkiksi Helsingin Sanomien ensimmäisessä tabloid-kokoisessa numerossa (HS 8.1.2013). Vaikutuksien suuruuksista ei kuitenkaan ole varmaa tietoa. Esimerkiksi hiljattain ilmestyneen tutkimuksen mukaan yritysverotuksen keventäminen Yhdysvalloissa ei lisännyt yritysten investointeja (Yagan 2013).

Taloustieteellinen analyysi ei valitettavasti pysty yleisesti ratkaisemaan ongelmaa eri verojärjestelmien paremmuudesta. Se kuitenkin pystyy tarjoamaan näkökulmia, jotka on syytä ottaa huomioon vertailua tehtäessä. Verovaihtoehtoja vertailtaessa onkin syytä ottaa huomioon ainakin tehokkuus ja oikeudenmukaisuus.

Huolimatta negatiivisistakin vaikutuksista, joidenkin johtavien asiantuntijoiden mukaan perintö- ja lahjaverolla voi olla pysyvä rooli verojärjestelmässä (Gale ja Slemrod 2001a, Auerbach 2006).

7 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on ollut arvioida sukupolvenvaihdoksen ja siihen liittyvien perintöveroseuraamusten vaikutuksia yrityksen voitontjakoon, rahoitukseen ja suorituskykyyn.

Sukupolvenvaihdokseen havaitaan liittyvän selvästi joitain yleisiä piirteitä. Survey-aineiston perusteella sukupolvenvaihdoksen suunnittelu on nykyään hyvin yleistä. Suunnitteluun liittyvä yritysten reagointi perintö- ja lahjaveron tarjoamiin kannusteisiin on selvästi havaittavissa ja sukupolvenvaihdostilanteisiin liittyvien verohuojennusten hyödyntäminen on yleistä. Sukupolvenvaihdoksen tyypillisin rahoitusmuoto on osinko. Valtaosa survey-yrityksistä on käyttänyt tätä rahoitusmuotoa ja puolet sitä käyttäneistä on maksanut myös lisäosinkoa sukupolvenvaihdosta varten. Toiseksi yleisin sukupolvenvaihdoksen rahoitusmuoto on laina.

Tarkastelujen perusteella sukupolvenvaihdos on yhteydessä yrityksen toimintaa kuvaavien rekisteriaineiston tunnuslukujen kanssa. Sukupolvenvaihdoksen kokoneiden yritysten osingonjaon havaitaan lisääntyneen jopa viidenneksellä verrattuna yrityksiin, jotka eivät ole toteutaneet sukupolvenvaihdosta. Sukupolvenvaihdoksen tehneiden yritysten investoinnit ovat pienentyneet jopa lähes kolmanneksella verrattuna yrityksiin, jotka eivät ole tehneet sukupolvenvaihdosta. Tarkastelut tarjoavat myös tukea yritysten tulosten ja henkilöstömäärien pienenemisestä sukupolvenvaihdoksen tehneissä yrityksissä verrattuna muihin yrityksiin.

Sukupolvenvaihdokseen sisältyy perintöveroseuraamusten lisäksi monia muitakin piirteitä, joilla voi olla vaikutusta yrityksen kehitykseen. Surveyn perusteella sukupolvenvaihdos aiheuttaa yritykselle suuren kokonaisvaltaisen muutoksen, vaatii aikaa ja rahaa ja lisäksi voi aiheuttaa sisäisiä konflikteja ja muita ongelmia pitkälle ajanjaksolle. Tämän tutkimuksen perusteella vaikuttaa ilmeiseltä, että sukupolvenvaihdoksella on merkitystä, mutta emme pysty sanomaan, mikä on veronmaksun suhteellinen merkitys kasvuseuraamuksille. Surveyn perusteella havaitaan, että yritykset reagoivat veroihin suunnittelemalla ja jakamalla osinkoja. Tämän tutkimuksen perusteella ei kuitenkaan voi päätellä mikä näiden osuus on kasvun hidastumiselle.

Sukupolvenvaihdos voi vaikuttaa epäsuotuisasti yrityksen kehitykseen. Osa tästä voi olla seurausta veroseuraamuksista, osa muista sukupolvenvaihdokseen liittyvistä asioista. Perintöveron keventäminen helpottaisi yritysten sukupolvenvaihdoksia, mutta se myös pienentäisi verotuloja ja lisäisi siten julkisen

talouden alijäämää. Tämä verotulomenetys jouduttaisiin kompensoimaan korottamalla muita veroja tai leikkaamalla julkisia menoja. Myös näillä vaihtoehdoilla on käyttäytymisvaikutuksia, joista voi seurata tehokkuusmenetyksiä. Onkin tärkeää, että pohdittaessa perintöveron keventämistä, käytettävissä olisi tietoa sekä perintöveron että sitä korvaavien verojen vaikutuksista taloudessa.

LÄHTEET

- Auerbach, Alan (2006): "The Future of Capital Income Taxation", Institute for Fiscal Studies Annual Lecture, available at: <http://www.ifs.org.uk/conferences/auerbach06.pdf>
- Barro, Robert J. (1974): "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, 82: 1095-1117
- Becker, Gary S. (1974): "A Theory of Social Interactions", *Journal of Political Economy*, 82: 1063-1093
- Bernheim, B. Douglas, Andrei Shleifer and Lawrence H. Summers (1985): "The Strategic Bequest Motive", *Journal of Political Economy*, 93(6):1045-1076
- Brunetti, Michael J. (2006): "The estate tax and the demise of the family business", *Journal of Public Economics*, 90:1975-1993
- Cagetti, Marco and Mariacristina DeNardi (2009): "Estate Taxation, Entrepreneurship, and Wealth", *American Economic Review*, 99(1):85-111
- Davies, James B. (1981): "Uncertain Lifetime, Consumption, and Dissaving in Retirement", *Journal of Political Economy*, 89:561-577
- Gale, William G. and Joel Slemrod (2001a): "Rethinking the Estate and Gift Tax" in Conference Report, no. 5, The Brookings Institute, Washington DC
- Gale, William G. and Joel Slemrod (2001b): "Rhetoric and Economics in the Estate Tax Debate", *National Tax Journal*, 54(3): 613-627
- Grossmann, Volker and Holger Strulik (2010): "Should continued family firms face lower taxes than other estates?", *Journal of Public Economics*, 94:87-101
- Helsingin Sanomat (2013): "Suomi huutaa investointeja", 8.1.2013
- Immonen, Raimo ja Juha Lindgren (2009): *Onnistunut sukupolvenvaihdos*, Kariston Kirjapaino 2009
- Jappelli, Tullio, Mario Padula and Giovanni Pica (2010): "Estate taxation and intergenerational transfers", Centre for Economic Policy Research (CEPR), Discussion paper 7701

- Kaplow, Louis (2001): "A Framework for Assessing Estate and Gift Taxation" in, *Rethinking Estate and Gift Taxation*, edited by William G. Gale, James Hines and Joel Slemrod. Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2001
- Kauppalehti (2012): "Perintöveron kiristys hiertää perheyrittäjiä", *Kauppalehti* 25.9.2012
- Kohonen, Anssi (2007): "Perintö- ja lahjaverotus, Näkökulmia talusteoriasta, maailmalta ja Suomesta", *VATT-keskustelualoitteita* 411
- Kopczuk, Wojciech (2007): "Bequest and tax planning: Evidence from estate tax returns", *Quarterly Journal of Economics*, 122(4):1801-1854
- Kotlikoff, Laurence J. and Lawrence H. Summers (1981): "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, 89:706-732
- Ohlsson, Henry (2011): "The legacy of the Swedish gift and inheritance tax, 1884-2004", *European Review of Economic History*, 15:539-569
- Perintö- ja lahjaverolaki 12.7.1940/378
- Perozek, Maria G. (1998): "A Reexamination of the Strategic Bequest Motive", *Journal of Political Economy*, 106:423-445
- Pihl, Christofer and Nima Sanandaji (2009): "Fem år utan arvs- och gåvoskatterna", *Svenskt Näringsliv*, Confederation of Swedish enterprise
- Silverberg, Christer (2005): "Slopåd arvs- och gåvoskatt", *Skattenytt* 55, No. 1-2, 13-27
- Yagan, Danny (2013): "Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut", *R&R at American Economic Review*

Liite

Taulukko 1: Perintöveroasteikko, I veroluokka

VEROVUODET 1998 - 2001 (8.12.1995/1392)		
Verotettava osuus*	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 mk - 100 000 mk	500 mk	10 %
100 000 mk - 300 000 mk	8 500 mk	13 %
300 000 mk -	34 500 mk	16 %

VEROVUODET 2002 - 2007 (26.10.2001/909)		
Verotettava osuus*	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
3 400 € - 17 000 €	85 €	10 %
17 000 € - 50 000 €	1 445 €	13 %
50 000 € -	5 735 €	16 %

VEROVUOSI 2008 (23.11.2007/1063)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 € - 40 000 €	100 €	10 %
40 000 € - 60 000 €	2 100 €	13 %
60 000 € -	4 700 €	16 %

VEROVUODET 2009-2011 (30.12.2008/1079)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 € - 40 000 €	100 €	7 %
40 000 € - 60 000 €	1 500 €	10 %
60 000 € -	3 500 €	13 %

VEROVUOSI 2012 (22.12.2011/1408)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 € - 40 000 €	100 €	7 %
40 000 € - 60 000 €	1 500 €	10 %
60 000 € - 200 000 €	3 500 €	13 %
200 000 € -	21 700 €	16 %

VEROVUOSI 2013 (30.11.2012/705)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 € - 40 000 €	100 €	7 %
40 000 € - 60 000 €	1 500 €	10 %
60 000 € - 200 000 €	3 500 €	13 %
200 000 € - 1 000 000 €	21 700 €	16 %
1 000 000 € -	149 700 €	19 %

*Perintöjen ja lahjojen verotus saman taulukon mukaan

Taulukko 2: Lahjaveroasteikko, I veroluokka

VEROVUODET 1998 - 2001 (8.12.1995/1392)		
Verotettava osuus*	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 mk - 100 000 mk	500 mk	10 %
100 000 mk - 300 000 mk	8 500 mk	13 %
300 000 mk -	34 500 mk	16 %
VEROVUODET 2002 - 2007 (26.10.2001/909)		
Verotettava osuus*	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
3 400 € - 17 000 €	85 €	10 %
17 000 € - 50 000 €	1 445 €	13 %
50 000 € -	5 735 €	16 %
VEROVUOSI 2008 (23.11.2007/1063)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
4 000 € - 17 000 €	100 €	10 %
17 000 € - 50 000 €	1 400 €	13 %
50 000 € -	5 690 €	16 %
VEROVUODET 2009-2011 (30.12.2008/1079)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
4 000 € - 17 000 €	100 €	7 %
17 000 € - 50 000 €	1 010 €	10 %
50 000 € -	4 310 €	13 %
VEROVUOSI 2012 (22.12.2011/1408)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
4 000 € - 17 000 €	100 €	7 %
17 000 € - 50 000 €	1 010 €	10 %
50 000 € - 200 000 €	4 310 €	13 %
200 000 € -	23 810 €	16 %
VEROVUOSI 2013 (30.11.2012/705)		
Verotettava osuus	vero alarajan kohdalla	veroprosentti ylimenevästä osasta
4 000 € - 17 000 €	100 €	7 %
17 000 € - 50 000 €	1 010 €	10 %
50 000 € - 200 000 €	4 310 €	13 %
200 000 € - 1 000 000 €	23 810 €	16 %
1 000 000 € -	151 810 €	19 %

*Perintöjen ja lahjojen verotus saman taulukon mukaan

Taulukko 3: PerVL 55 -57

<p>55 § (8.12.1994/1110)</p> <p>Perintö- tai lahjaverosta jätetään verovelvollisen Verohallinnolle ennen verotuksen toimittamista tekemästä pyynnöstä osa maksuunpanematta, jos: (11.6.2010/523)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) veronalaiseen perintöön tai lahjaan sisältyy maatila, muu yritys tai osa niistä; 2) verovelvollinen jatkaa perintönä tai lahjana saaduilla varoilla maatalouden tai maa- ja metsätalouden harjoittamista tai muuta yritystoimintaa perintönä tai lahjana saadulla maatilalla tai näin saadussa yrityksessä; ja 3) edellä 1 kohdassa tarkoitettusta maatilasta, muusta yrityksestä tai niiden osasta määrätyn perintö- tai lahjaveron suhteellinen osa koko verosta on suurempi kuin 850 euroa. (26.10.2001/909) <p>Maksuunpanematta jätettävän veron osan laskemiseksi vähennetään tämän lain mukaan määrätystä verosta vero, joka perintöosuudesta tai lahjasta olisi määrättävä, jos maatilalla maatalousmaa ja sitä vastaava CAP-maatilatukioikeus, rakennukset, rakennelmat, koneet, kalusto ja laitteet sekä niihin kohdistuvat velat samoin kuin muuhun yritykseen kuin maatalaan kuuluva yritysvarallisuus arvostettaisiin määrään, joka vastaa 40 prosenttia verovelvollisuuden alkamista edeltäneeltä vuodelta toimitettavassa tai toimitetussa tuloverotuksessa noudatettavien tai noudatettujen, varojen arvostamisesta verotuksessa annetun lain (1142/2005) 3 ja 4 luvun mukaisten perusteiden mukaisesta määrästä. Osakeyhtiön yritysvarallisuus arvostetaan määrään, joka vastaa 40 prosenttia mainitun lain 4 ja 5 §:n mukaisten perusteiden mukaan lasketusta määrästä. (22.12.2005/1144)</p>
<p>Varat, joita ei lueta nettovarallisuuteen, arvostetaan seuraavasti:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) maatalaan kuuluva metsä 40 prosenttiin sen varojen arvostamisesta verotuksessa annetun lain 7 §:n mukaisesta arvosta; 2) maatalan asuinrakennus ja metsätalouden tuotantorakennuksen rakennuspaikka 40 prosenttiin varojen arvostamisesta verotuksessa annetun lain 5 luvun mukaisten perusteiden mukaisesta määrästä; 3) metsätalouden tuotantorakennukset, koneet ja laitteet 40 prosenttiin niiden verotuksessa poistamatta olevasta hankintamenosta; ja 4) muut varat 40 prosenttiin niiden käyvästä arvosta. (22.12.2005/1144) <p>Edellä 2 momentissa tarkoitettu erotus tai, jos se on suurempi kuin 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettun perintö- ja lahjaveron 850 euron ylimenevä osa, viimeksi mainittu määrä jätetään maksuunpanematta. (22.12.2005/1144)</p> <p>Jos maatalan, muun yrityksen tai sen osan luovutus 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetuissa tapauksissa on osittain vastikkeellinen ja vastike on enemmän kuin 50 prosenttia käyvästä arvosta, maatalaan, muuhun yritykseen tai sen osaan kohdistuva lahjaverotus jätetään kokonaan maksuunpanematta.</p> <p>Jos verovelvollinen luovuttaa pääosan maatilasta, muusta yrityksestä tai sellaisen osasta, josta on myönnetty 2 tai 3 momentissa tarkoitettu huojenus, ennen kuin viisi vuotta on kulunut perintö- tai lahjaverotuksen toimittamispäivästä, verovelvollisen maksettavaksi pannaan tämän pykälän nojalla maksuunpanematta jätetty vero korotettuna 20 prosentilla.</p> <p>Verovelvollisen on tehtävä 6 momentissa tarkoitettua luovutusta koskeva ilmoitus Verohallinnolle kolmen kuukauden kuluessa omaisuuden luovuttamisesta. Maksuunpanossa noudatetaan soveltuvin osin, mitä 40 §:ssä säädetään. (11.6.2010/523)</p> <p>Edellä 2 momenttia sovellettaessa maatalousmaa ja samalla luovutettava maatalousmaata vastaava CAP-maatilatukioikeus arvostetaan yhdessä määrään, joka vastaa 40 prosenttia maatalousmaan varallisuusverotuksessa noudatetusta arvosta. (15.7.2005/559)</p>
<p>Lähde: Finlex</p>

Taulukko 3: (jatkuu)

56 § (29.4.1994/318)
Jos maatilasta, muusta yrityksestä tai niiden osasta määrätyn perintö- tai lahjaveron suhteellinen osa koko verosta on 1 700 euroa tai enemmän ja jos 55 §:n 1 momentin 1 ja 2 kohdassa mainitut edellytykset ovat olemassa, tämän veron osan maksuaikaa pidennetään verovelvollisen ennen verotuksen toimittamista Verohallinnolle tekemästä pyynnöstä. (11.6.2010/523)
Vero, jonka maksamiseen on myönnetty pidennystä 1 momentin mukaan, kannetaan yhtä suurina, vähintään 850 euron suuruisina vuotuiserinä enintään viiden vuoden aikana sen mukaan kuin valtiovarainministeriön asetuksella tarkemmin säädetään. Pidennetyltä maksuajalta ei peritä korkoa. (26.10.2001/909)
Jos verovelvollinen luovuttaa pääasiallisen osan edellä tarkoitettusta maatilasta, muusta yrityksestä tai sellaisen osasta, Verohallinto määrää kaikki vielä tällöin maksamatta olevat maksuerät kannettaviksi seuraavan kantoerän yhteydessä. (11.6.2010/523)
57 § (15.12.2000/1084)
Edellä 55 ja 56 §:ssä tarkoitetaan maatilain tai muun yrityksen osalla myös vähintään yhtä kymmenesosaa maatilain tai yrityksen omistamiseen oikeuttavista osakkeista tai osuuksista.
Lähde: Finlex

Taulukko 4: TVL 48

48 § Verovapaat luovutusvoitot
Omaisuuksien luovutuksesta saatu voitto ei ole veronalaista tuloa, jos verovelvollinen luovuttaa [...]
3) harjoittamaansa maatalouteen tai metsätalouteen kuuluvaa kiinteää omaisuutta, avoimen yhtiön tai kommandiittiyhtiön osuuden taikka sellaisen yhteisön osakkeita tai osuuksia, jotka oikeuttavat vähintään 10 prosentin omistusosuuteen mainitussa yhtiössä ja saajana on joko yksin tai yhdessä puolisonsa kanssa hänen lapsensa tai tämän rintaperillinen taikka hänen sisarensa, veljensä, sisarpuolensa tai velipuolensa ja jos omaisuus on ollut yhteensä yli 10 vuotta verovelvollisen tai hänen ja sellaisen henkilön omistuksessa, jolta hän on saanut sen vastikkeettomasti; (22.12.2009/1251)
Lähde: Finlex

Taulukko 5: Aineistojen tunnuslukuja

Aineisto	Havaintoja	Yrityksiä	Liikevaihto (M€)	Tulos (M€)	Osinko (M€)	Nettovarallisuus (M€)	Investoinnit (M€)	Henkilöstö
Survey-aineisto (luku 5.1)	180	180						
Survey- ja Yritti-aineisto (luku 5.2)	2840	180	24.1	2.6	1.9	22.8	1.0	170
Survey- ja Yritti-aineisto (luku 5.3)	473900	26837	3.8	0.4	0.2	1.5	0.3	23
Amadeus-aineisto (luku 5.4)	3156	526	426.1			425.5		1687

Taulukko 6: Sukupolvenvaihdokseen liittyvät survey-kysymykset

1. Onko yrityksenne kokenut vähintään osittaisen omistajuuden sukupolvenvaihdoksen vuosina 1998-2013?		ei (13 %)		ei, mutta suunnitteilla seuraavan viiden vuoden aikana (13 %)		en osaa sanoa (1 %)	
2. Minä vuosina yrityksemme omistusta on siirtynyt seuraavalle sukupolvelle? (esim. ensimmäinen vuosina 1998 ja 2000; toinen vuosina 2004, 2005 ja 2007)							
3. Kuinka suuri osuu osakkeiden omistusoikeuksista siirtyi noina vuosina? (esim. 1998: 15% ja 2003: 15%) ?							
4. Kuinka sukupolvenvaihdos toteutettiin?							
osakkeita myymällä (18 %)		lahjan tai perinnön avulla (67 %)		yhtiö lunasti omia osakkeitaan (1 %)		sukupolvenvaihdos toteutettiin muuten, miten? (13 %)	
5. Toteutettiin omistajuuden sukupolvenvaihdoksen yhteydessä myös johtamisen sukupolvenvaihdos?							
kyllä (47 %)		ei (52 %)		en osaa sanoa (1 %)			
6. Oliko sukupolvenvaihdos ennalta suunniteltu?							
kyllä (84 %)		ei (14 %)		en osaa sanoa (2 %)			
7. Kuinka kauan sukupolvenvaihdosta valmisteltiin?							
alle vuoden (5 %)		1 - 3 vuotta (53 %)		4 - 5 vuotta (19 %)		yli 5 vuotta (23 %)	
8. Kuinka suuri perintö- tai lahjavero taikka myyntivoittovero yrityksen sukupolvenvaihdoksesta kokonaisuudessaan aiheutui?							
alle 10 000€ (18 %)		10 000€ - 50 000€ (19 %)		50 000€ - 250 000€ (20 %)		250 000€ - 500 000€ (14 %)	
						yli 500 000€ (27 %)	
9. Vapaaehtoinen tarkennuskysymys: Kuinka paljon maksoitte yhteensä perintö- ja lahjaveroa tai myyntivoittoveroa yrityksen sukupolvenvaihdoksesta?							
10. Kuinka sukupolvenvaihdos rahoitettiin (voit valita useammankin vaihtoehdon)?							
osingoilla (65 %)		lainalla (31 %)		osa yrityksestä myytiin (5 %)		yritysten ulkopuolisilla varoilla (15 %)	
						muulla tavoin, miten? (17 %)	
11. Mitä verohuojennuksia sukupolvenvaihdoksessa hyödynnettiin?							
myynti oli verovapaa (omistettu vähintään 10% vähintään 10v ja myyty jälkipolvelle) (24 %)		lahjaveroa ei tarvinnut maksaa, vaikka kauppahinta oli alle 75% käyvästä arvosta (2 %)		lahjaveroa laskettaessa yritysvaarallisuus arvostettiin 40%:iin arvostamislain mukaisesta arvosta (46 %)		jokin muu, mikä? (20 %)	
12. Jaettiin yhtiöstä ylimääräistä osinkoa sukupolvenvaihdoksen toteuttamista varten?							
ei jaettu (69 %)		jaettiin ennen sukupolvenvaihdosta (vuodet) (9 %)		jaettiin sukupolvenvaihdoksen jälkeen (vuodet) (25 %)			

* Monivalintakysymysten prosenttiluvut ovat niiden osalta, jotka ovat vastanneet kysymykseen 1: "kyllä" (pois lukien kysymys 1).

Taulukko 6: (jatkuu)

13. Vaikuttko perintö- ja lahjavero sukupolvenvaihdoksen ajoitukseen tai toteutustapaan?			
ei kumppaankaan (42 %)	vain ajoitukseen (11 %)	vain toteutustapaan (11 %)	molempiin (35 %)
14. Millä tavoin?			
15. Vaikuttko sukupolvenvaihdoksen valmistelu yrityksen rakenteisiin?			
kiinteistöjä eriytettiin yrityksestä omaksi yhtiökseen (13 %)	liiketoimintoja eriytettiin yrityksestä omaksi yhtiökseen (13 %)	yrityksen sisällä järjestettiin toimintoja uudelleen eri yhtiöiden kesken (16 %)	muu vaikutus , mikä? (6 %)
			sukupolvenvaihdoksella ei ollut vaikutusta yrityksen rakenteisiin (67 %)
16. Vaikuttko sukupolvenvaihdos investointisuunnitelmiimme?			
sukupolvenvaihdos vauhditti investointeja (13 %)	sukupolvenvaihdos siirsi suunniteltuja investointeja tulevaisuuteen (11 %)	sukupolvenvaihdos rajoittaa tulevien investointien tekemistä (21 %)	sukupolvenvaihdoksella ei ollut vaikutusta investointisuunnitelmiimme (53 %)
17. Mitä olisi tapahtunut, jos sukupolvenvaihdos ei olisi onnistunut?			
yritys olisi myyty (32 %)	yritys olisi lopetettu (3 %)	sukupolvenvaihdoksen epäonnistuminen ei ollut realistinen vaihtoehto (53 %)	jotain muuta, mitä? (8 %)
18. Onko mielessäne muita sukupolvenvaihdoksen vaikutuksia, joita haluaisitte tuoda esille?			

* Monivalintakysymysten prosenttiluvut ovat niiden osalta, jotka ovat vastanneet kysymykseen 1: "kyllä".

Taulukko 7: Surveyn kysymykset S1-S8 ja T1-T8

S1. Mikä oli henkilöstönne lukumäärä sukupolvenvaihdoksen aikaan? (keskiarvo 673)
S2. Mikä oli liikevaihtonne sukupolvenvaihdoksen aikaan? (39M€)
S3. Mikä oli liikevoittonne sukupolvenvaihdoksen aikaan? (29M€)
S4. Mikä oli taseenne loppusumma sukupolvenvaihdoksen aikaan? (80M€)
S5. Kuinka monen vanhan omistajan omistusosuus pieneni sukupolvenvaihdoksen yhteydessä? (4)
S6. Mikä oli hänen/heidän ikänsä tuolloin? (61,5)
S7. Kuinka monen omistajan omistusosuus kasvoi sukupolvenvaihdoksen yhteydessä? (3,5)
S8. Mikä oli hänen/heidän ikänsä tuolloin? (33,2)

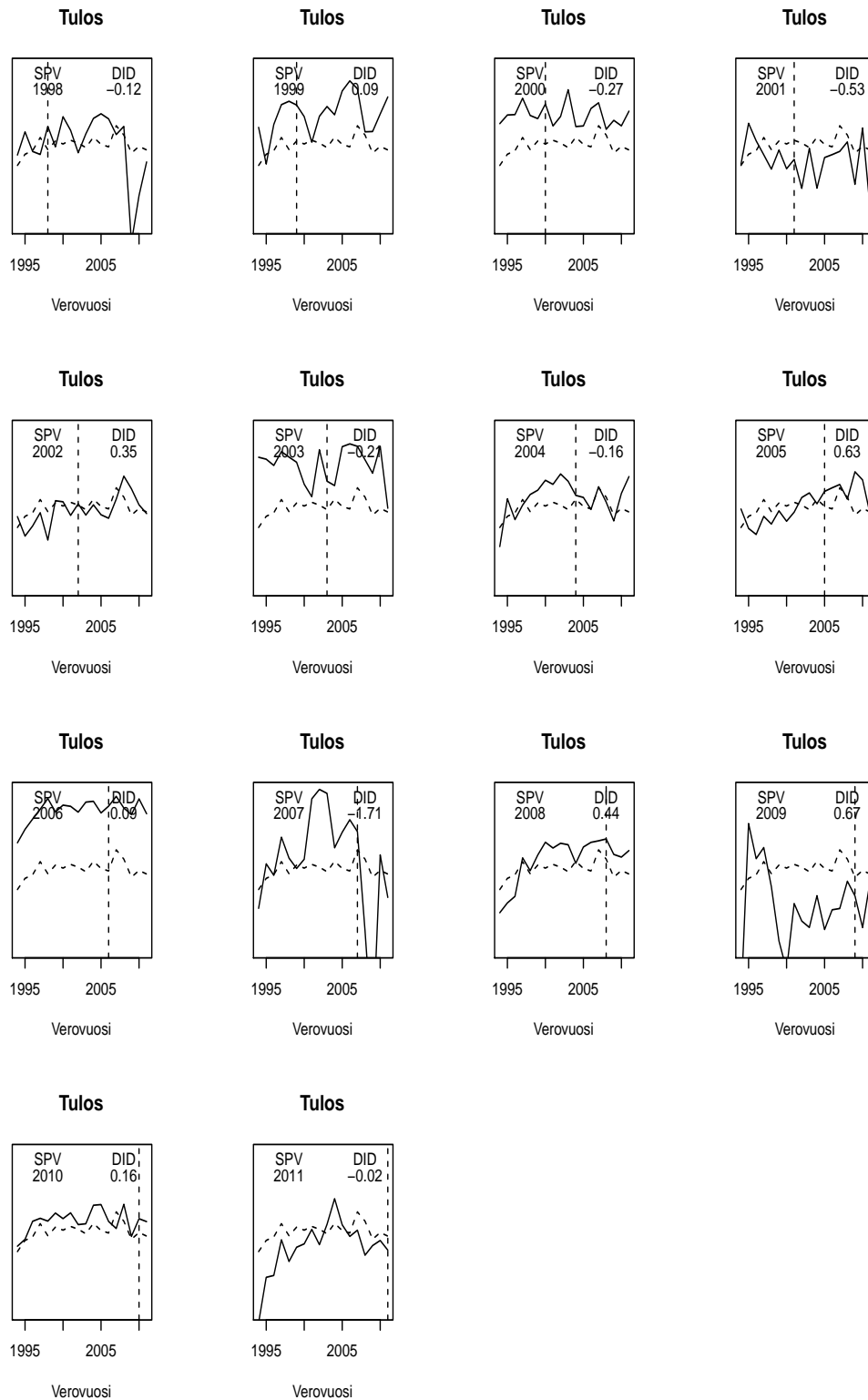
T1. Mikä on yrityksesi?																																						
T2. Kuinka monennen polven perheyrittäjä yrityksenne on? 1.polven (21%); 2. polven (37%); 3. polven (24%); vähintään 4. polven (18%)																																						
T3. Mikä oli henkilöstönne lukumäärä vuoden 2012 lopussa? (keskiarvo 1014; samat yritykset kuin kysymyksessä S1)																																						
T4. Mikä oli liikevaihtonne vuonna 2012? (164M€)																																						
T5. Mikä oli liikevoittonne vuonna 2012? (11M€)																																						
T6. Mikä oli taseenne loppusumma vuoden 2012 lopussa? (123M€)																																						
T7. Mikä on yrityksenne perustamisvuosi?																																						
<p>Perustamisvuodet</p> <table border="1"> <caption>Data for Perustamisvuodet</caption> <thead> <tr> <th>Vuosi</th> <th>Lukumäärä</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1850</td><td>1</td></tr> <tr><td>1860</td><td>1</td></tr> <tr><td>1870</td><td>1</td></tr> <tr><td>1880</td><td>1</td></tr> <tr><td>1890</td><td>3</td></tr> <tr><td>1900</td><td>3</td></tr> <tr><td>1910</td><td>5</td></tr> <tr><td>1920</td><td>4</td></tr> <tr><td>1930</td><td>6</td></tr> <tr><td>1940</td><td>7</td></tr> <tr><td>1950</td><td>11</td></tr> <tr><td>1960</td><td>9</td></tr> <tr><td>1970</td><td>10</td></tr> <tr><td>1980</td><td>12</td></tr> <tr><td>1990</td><td>15</td></tr> <tr><td>2000</td><td>7</td></tr> <tr><td>2010</td><td>6</td></tr> <tr><td>2020</td><td>4</td></tr> </tbody> </table>	Vuosi	Lukumäärä	1850	1	1860	1	1870	1	1880	1	1890	3	1900	3	1910	5	1920	4	1930	6	1940	7	1950	11	1960	9	1970	10	1980	12	1990	15	2000	7	2010	6	2020	4
Vuosi	Lukumäärä																																					
1850	1																																					
1860	1																																					
1870	1																																					
1880	1																																					
1890	3																																					
1900	3																																					
1910	5																																					
1920	4																																					
1930	6																																					
1940	7																																					
1950	11																																					
1960	9																																					
1970	10																																					
1980	12																																					
1990	15																																					
2000	7																																					
2010	6																																					
2020	4																																					
T8. y-tunnus																																						

Taulukko 8: Sukupolvenvaihdoksesta aiheutuneet perintö- ja lahjaverot tai myyntivoittovero

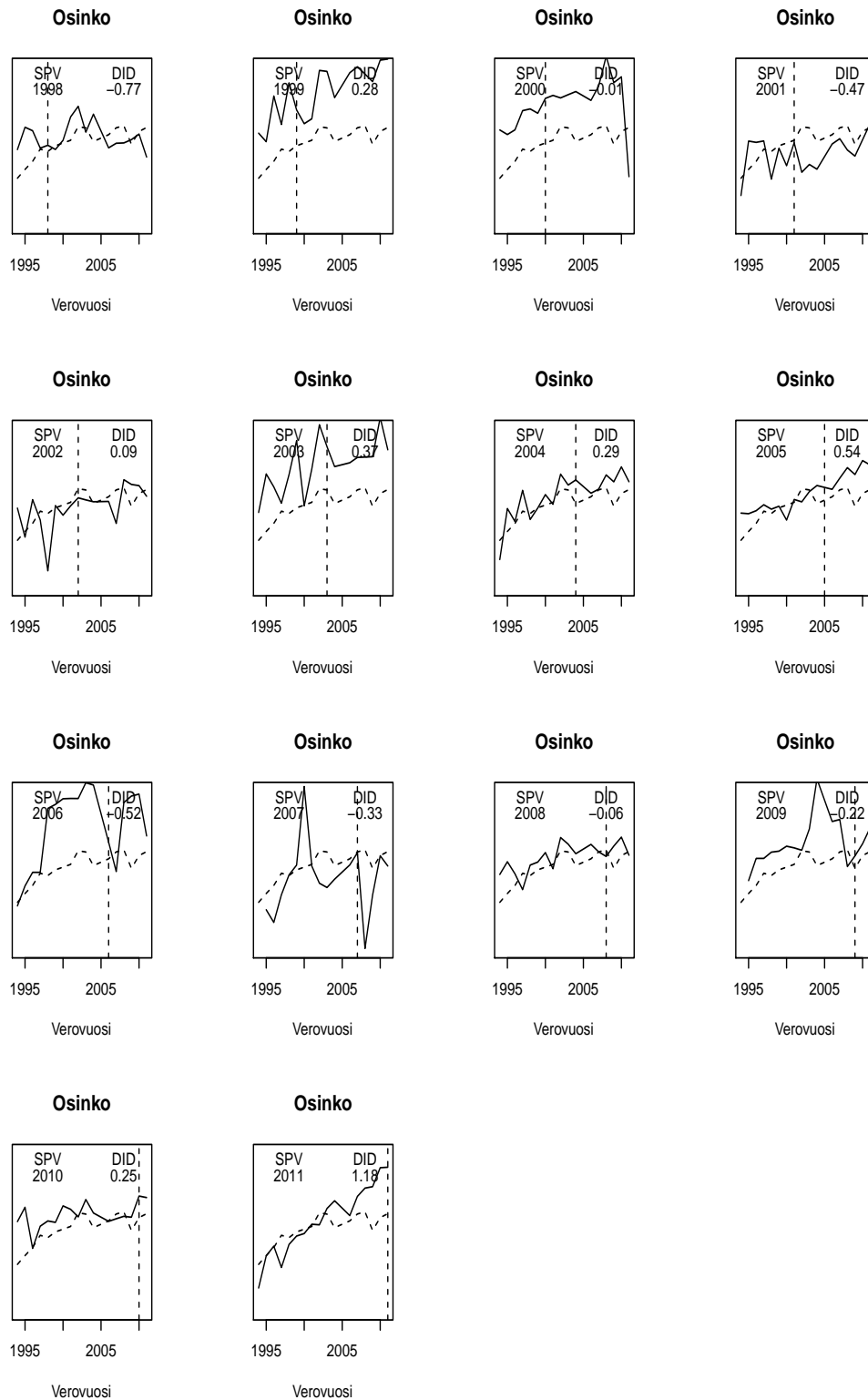
Sukupolvenvaihdoksesta aiheutuneen veron suuruus	alle 10 000€	10 000€ - 50 000€	50 000€ - 250 000€	250 000€ - 500 000€	yli 500 000€
Sukupolvenvaihdos vuonna 1998 (yhteensä 8 kpl)					
1999 (8)	13%	13%	38%	13%	0%
2000 (10)	0%	13%	13%	13%	50%
2001 (6)	0%	10%	20%	30%	30%
2002 (8)	33%	33%	0%	17%	17%
2003 (6)	25%	25%	13%	38%	0%
2004 (8)	0%	0%	33%	50%	17%
2005 (13)	25%	13%	13%	0%	38%
2006 (6)	23%	8%	23%	15%	31%
2007 (7)	17%	17%	17%	0%	50%
2008 (16)	0%	14%	29%	0%	57%
2009 (7)	19%	25%	25%	25%	6%
2010 (23)	14%	29%	43%	0%	14%
2011 (22)	9%	17%	4%	22%	48%
2012 (17)	14%	27%	18%	14%	27%
2013 (11)	18%	18%	29%	6%	29%
	27%	0%	27%	27%	18%

SPV vuosi	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
vakio	15,39*** (0,14)	15,42*** (0,13)	15,46*** (0,11)	15,51*** (0,10)	15,54*** (0,09)	15,55*** (0,09)	15,56*** (0,09)	15,59*** (0,08)	15,61*** (0,08)	15,64*** (0,07)	15,66*** (0,07)	15,68*** (0,07)	15,68*** (0,07)	15,67*** (0,07)
JÄLKEEN	0,35* (0,16)	0,33* (0,15)	0,30* (0,14)	0,25* (0,12)	0,23* (0,12)	0,22* (0,12)	0,23* (0,13)	0,21* (0,12)	0,19 (0,13)	0,13 (0,13)	0,07 (0,15)	-0,003 (0,16)	-0,004 (0,20)	0,04 (0,27)
TREATMENT	-0,11 (0,39)	0,44 (0,41)	0,34 (0,28)	0,09 (0,33)	0,86* (0,36)	1,09* (0,43)	0,27 (0,23)	-0,68*** (0,20)	2,02*** (0,26)	1,14*** (0,29)	-0,23 (0,16)	-0,56* (0,30)	0,50** (0,15)	-0,80*** (0,15)
JÄLKEEN*TR (DID-estimaatti)	-0,15 (0,43)	0,84* (0,47)	-0,23 (0,34)	-0,80* (0,41)	-0,39 (0,44)	-0,21 (0,56)	-0,69* (0,35)	0,63* (0,31)	-0,82* (0,42)	-1,01* (0,55)	0,17 (0,33)	-0,10 (0,56)	-0,06 (0,47)	0,02 (0,63)

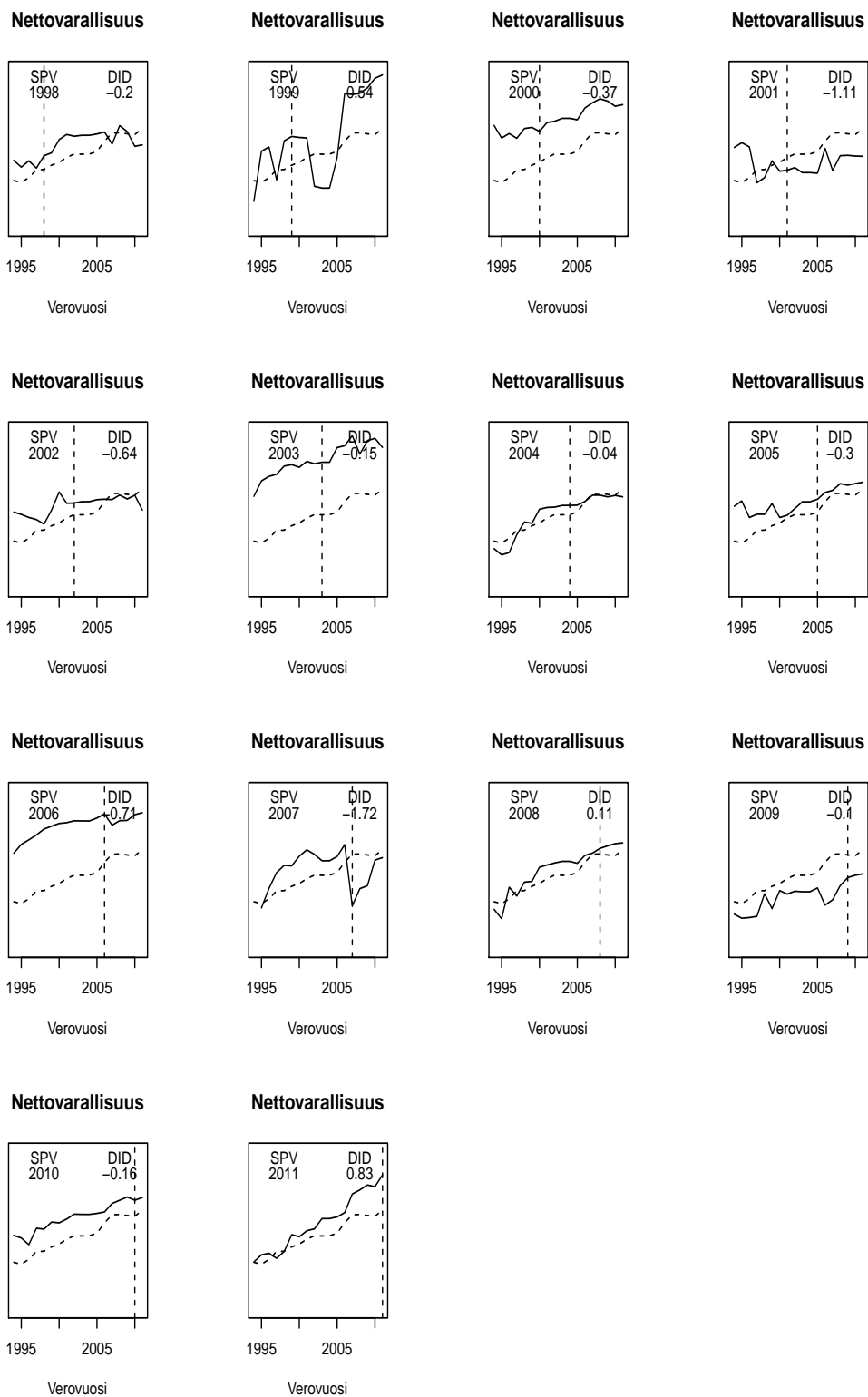
Taulukko 9: Survey-yriytysten liikevaihdon estimointitulokset, yhtälö 1. Keskirviheet suluissa. ' tarkoittaa 10 % merkitsevyystasoa, * 5 %:n, ** 1 %:n, ja *** 0,1 %:n.



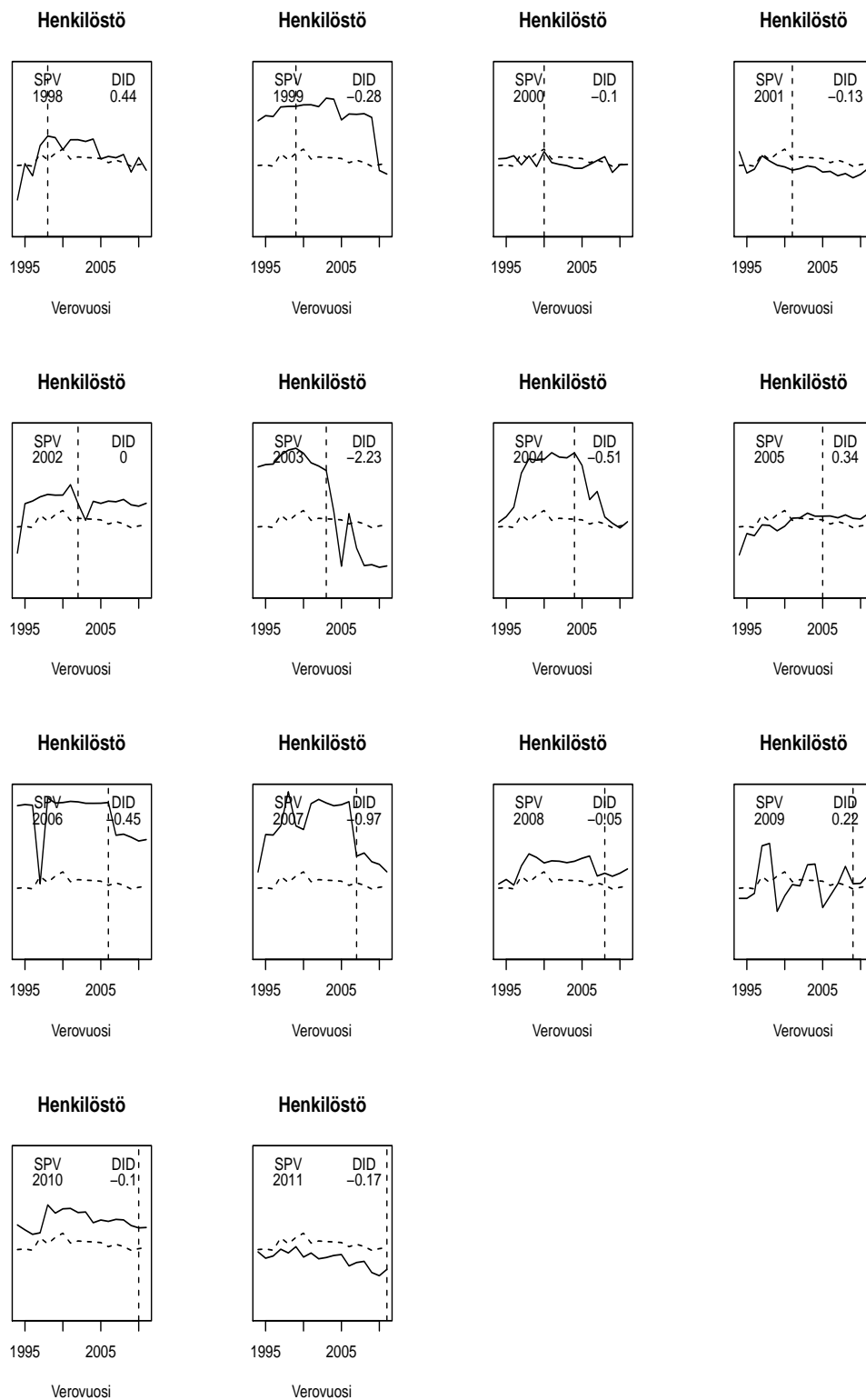
Kuvio 16: Tuloksen kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tietynä vuonna vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta minään vuonna)



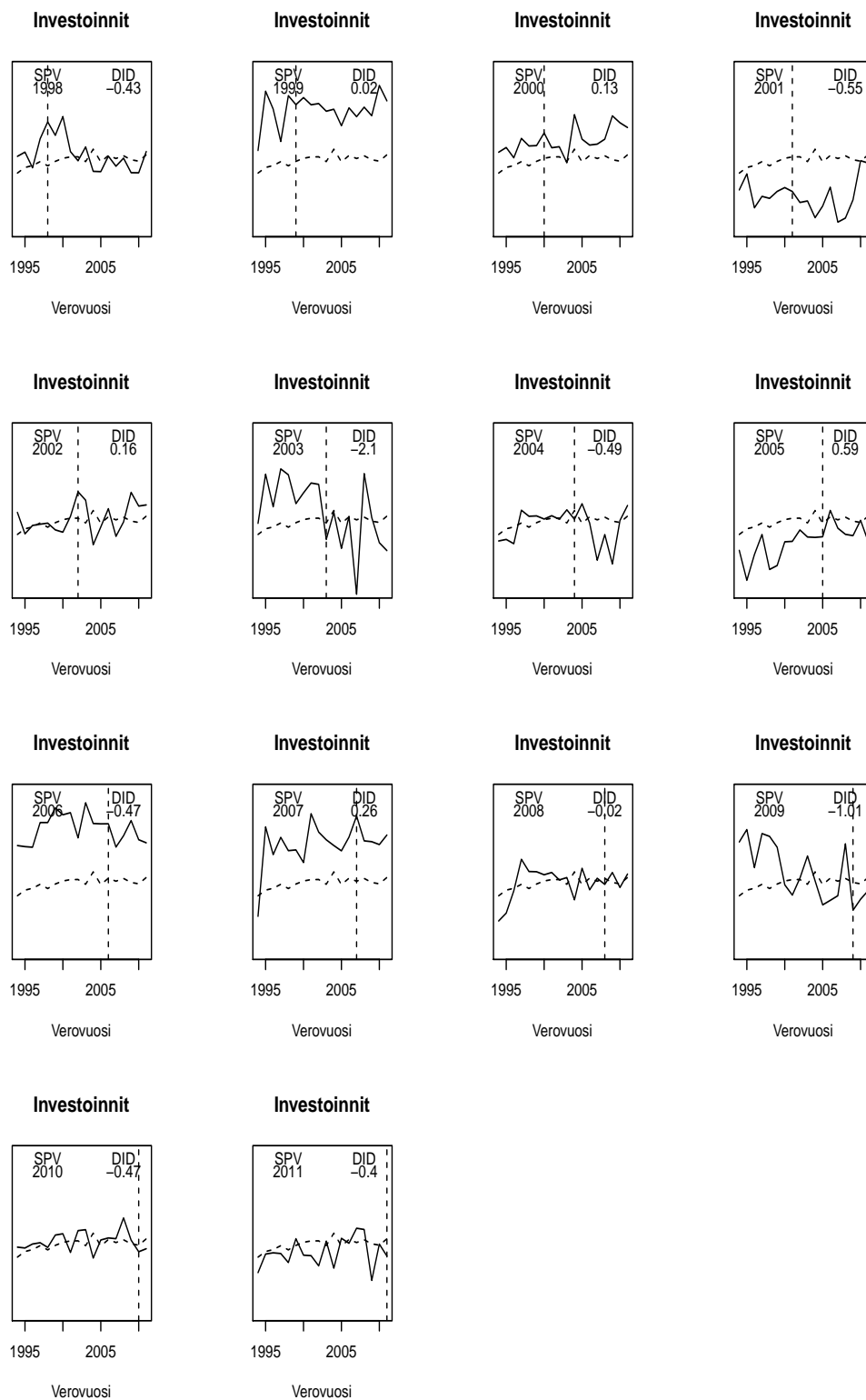
Kuvio 17: Osingon kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tietty-
nä vuonna vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta minään vuonna)



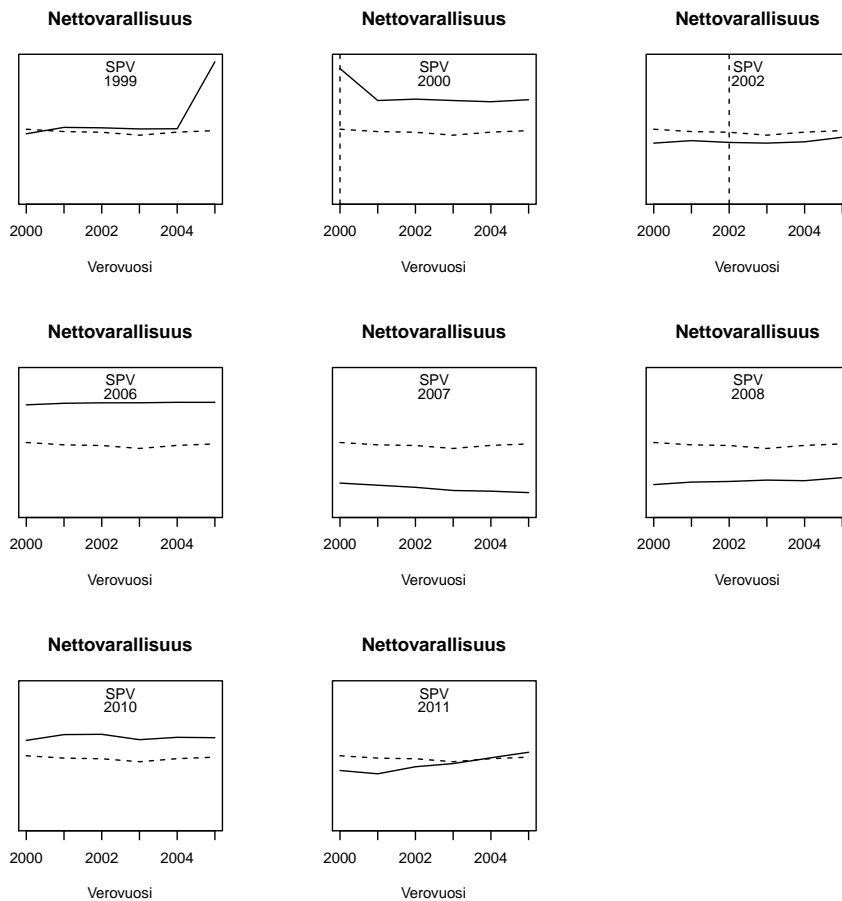
Kuvio 18: Nettovarallisuuden kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tiettyinä vuosina vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta mitään vuonna)



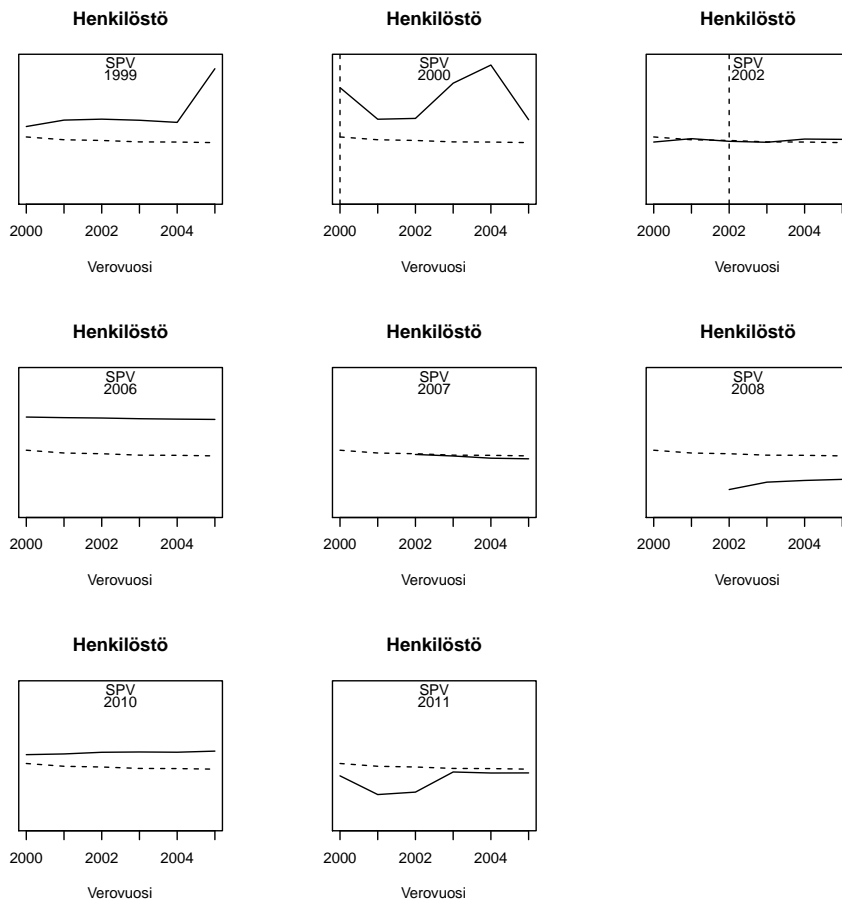
Kuvio 19: Henkilöstön määrän kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tiettyinä vuosina vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta miinään vuonna)



Kuvio 20: Investointien kehitys vuosittain (ensimmäinen sukupolvenvaihdos tietyssä vuonna vs kontrolliryhmä, jolla ei sukupolvenvaihdosta minään vuonna)



Kuvio 21: Nettovarallisuuden kehitys sukupolvenvaihdoksen tietynä vuonna kokeneilla yrityksillä (yhtenäinen käyrä) ja kontrolloityksillä (katkoviivoitettu käyrä). Pystysuora viiva kuvastaa sukupolvenvaihdosvuotta.



Kuvio 22: Henkilöstön määrän kehitys sukupolvenvaihdoksen tiettyinä vuosina kokeneilla yrityksillä (yhtenäinen käyrä) ja kontrolliyrityksillä (katkoviivoitettu käyrä). Pystysuora viiva kuvastaa sukupolvenvaihdosvuotta.



VALTION TALOUDELLINEN TUTKIMUSKESKUS
STATENS EKONOMISKA FORSKNINGSCENTRAL
GOVERNMENT INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
P.O.Box 1279
FI-00101 Helsinki
Finland

www.vatt.fi

ISBN 978-952-274-095-3 (PDF)
ISSN 1795-3340