



**TURUN
YLIOPISTO**
Oikeustieteellinen
tiedekunta

Yritysjärjestelyjen rahavastike elinkeinoverotuksessa

Yritysverotus
OTM-tutkielma
Aleksi Nikander
1.5.2023

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

Tutkielma

Oppiaine: Yritysverotus, syventävät opinnot

Tekijä: Aleksi Nikander

Otsikko: Yritysjärjestelyjen rahavastike elinkeinoverotuksessa

Ohjaaja: Jaakko Ossa

Sivumäärä: 78 sivua

Päivämäärä: 1.5.2023

Tutkielman aiheena on yritysjärjestelyissä sallittu rahavastike, jota säännellään elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (1968/360, EVL) sulautumisessa, jakautumisessa ja osakevaihdossa. Tutkielman tarkoituksena on arvioida, mitkä rahasuoritukset on tulkittava osaksi EVL:n sallimaa 10 prosentin rahavastikemäärää. Lisäksi tarkoituksena on tulkita sitä, määräytyykö rahavastikkeen enimmäismäärä jokaisen vastiketta saavan osakkeenomistajan osalta erikseen vai suoritettavan kokonaisjärjestelyn kannalta.

Tutkielma on lainopillinen tutkimus, jossa rahavastikkeen käsitettä tulkitaan käyttäen lähteinä lakia ja sen esitöitä, oikeuskäytäntöä, oikeuskirjallisuutta ja viranomaisen kannanottoja. Kansalliset säännökset pohjautuvat Euroopan unionin antamaan yritysjärjestelydirektiiviin, joten tulkinnassa huomioidaan myös EU-vero-oikeus ja erityisesti Euroopan unionin tuomioistuimen ratkaisut.

Tutkielman perusteella rahavastiketta on tulkittava suppeasti huomioiden pelkästään ne rahalliset korvaukset, jotka ovat aidosti sovittua rahasuoritusta hankintaliiketoimen hankkimiseksi. Rahavastikkeen ulkopuolelle jäävät täten lakiin perustuvat oikeudet saada rahallista korvausta, optio-oikeuksiin rinnastuvat erityiset oikeudet sekä yhtiöjärjestyksen määräyksistä johtuvat lunastuskorvaukset. Tutkielmassa päädytään siihen päätelmään, että sulautumista, jakautumista ja osakevaihtoa on rahavastikkeen osalta tulkittava kokonaisjärjestelyn perusteella, EVL:n sanamuodollisista eroista huolimatta.

Rahavastikkeen vero-oikeudellinen sääntely on eriytynyt yhtiöoikeudellisesta sääntelystä ja EVL:n säännökset eivät ole pysyneet yhtiöoikeudellisen kehityksen mukana. Ruotsin oikeusjärjestystä vertailemalla havaitaan, että Ruotsissa rahavastikkeen rajoittamisesta on luovuttu, mutta ennen lainmuutostakin rahavastiketta sovellettiin eri tavalla kuin Suomessa.

Avainsanat: vero-oikeus, yritysjärjestelyt, rahavastike, elinkeinoverotus, fuusiot, diffuusio

Sisällys

Lähteet.....	V
Lyhenteet.....	XII
1 Johdanto.....	1
1.1 Tutkielman tausta.....	1
1.2 Tutkielman tavoite, lähteet ja rajoitukset.....	3
1.3 Tutkimusmenetelmät	5
1.4 Tutkielman rakenne.....	6
2 Yritysjärjestelydirektiivi ja EUT:n ratkaisukäytäntö	8
2.1 Yritysjärjestelydirektiivi ja sen tulkinta Euroopan unionin oikeudessa	8
2.1.1 Yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet	8
2.1.2 Euroopan unionin tuomioistuimen toimivalta tulkita yritysjärjestelydirektiiviä.....	9
2.1.3 Rahavastikkeen tulkinta asiassa C-321/05 Kofoed	11
2.1.4 Jäsenvaltion mahdollisuus asettaa lisäedellytyksiä yritysjärjestelyjen veroneutraalisuudelle kansallisessa lainsäädännössä.....	13
2.2 Yritysjärjestelydirektiivin ja EUT:n ratkaisukäytännön vaikutukset rahavastikkeen tulkinnassa.....	14
3 Yritysjärjestelyt kansallisessa yhtiö- ja vero-oikeudessa	16
3.1 EVL 52–52 h §:n säännökset elinkeinotulon verottamisesta yritysjärjestelyissä	16
3.2 Sulautuminen osakeyhtiölaissa	17
3.3 Sulautuminen elinkeinoverolaissa.....	19
3.4 Jakautuminen osakeyhtiölaissa.....	22
3.5 Jakautuminen elinkeinoverolaissa	24
3.6 Osakevaihto elinkeinoverolaissa	27
4 Rahavastikkeeksi määriteltävät rahasuoritukset yritysjärjestelyissä	31
4.1 Aluksi	31
4.2 Osakevastikkeen ja rahavastikkeen suhde	32
4.3 Osakkeiden lunastus sulautumista vastustavalta osakkeenomistajalta	34
4.4 Osakkeiden lunastus jakautumista vastustavalta osakkeenomistajalta	35

4.5	Vähemmistöosakkeenomistajan lunastaminen ja arvopaperimarkkinalakiin perustuvat suoritukset.....	37
4.6	Optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien lunastaminen	40
4.7	Lunastaminen yhtiöjärjestyksen nojalla.....	41
4.8	Yksi vai useampi oikeustoimi.....	46
4.9	Esisopimus.....	51
4.10	Vastikkeen tarkistaminen	53
5	Rahavastikkeen järjestely- vai osakaskohtainen enimmäismäärän laskentatapa	56
5.1	Aluksi.....	56
5.2	Rahavastikkeen enimmäismäärä sulautumisessa	56
5.3	Rahavastikkeen enimmäismäärä jakautumisessa	59
5.4	Rahavastikkeen enimmäismäärä osakevaihdossa	66
6	Rahavastikkeen sääntelyn tulevaisuudennäkymät.....	71
6.1	Rahavastikkeeseen kohdistuva kritiikki	71
6.2	Rahavastikkeen sääntely ja tulkinta Ruotsin oikeusjärjestyksessä	72
6.3	Muutosehdotuksia	73
7	Johtopäätökset	75

Lähteet

Kirjallisuus

- Aarnio, Aulis, Laintulkinnan teoria: Yleisen oikeustieteen oppikirja. WSOY, Porvoo 1989.
- Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho (2018a), Osakeyhtiölaki I. 3., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2018.
- Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa (2018b), Osakeyhtiölaki II. 3., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2018.
- Andersson, Edward, Näkökohtia kansainvälisiin yritysjärjestelyihin liittyvistä vero-ongelmista. Verotus 4/2005, s. 373-388.
- Andersson, Edward – Penttilä, Seppo, Elinkeinoverolain kommentaari. 14., uudistettu painos. Talentum Media Oy 2014.
- Daiber, Claudia, The ECJ's Decision in A.T. v. Finanzamt Stuttgart-Körperschaften. European Taxation 49 (7) 2009, s. 1-5.
- Engblom, Ari, Yritysjärjestelyt ja konsernirakenteet pienyrityksen verosuunnittelussa. Defensor Legis 4/2007, s. 546-556.
- Engblom, Ari – Frände, Joakim – Holla, Jyrki – Järvinen, Jussi – Kokko, Aki – Lepistö, Markku – Nieminen, Kati – Paronen, Vesa – Rautajuuri, Anna-Leena – Sandelin, Eric – Torkkel, Timo – Äimä, Kristiina, Elinkeinoverotus 2019. Edita 2019.
- Haapaniemi, Ossi, Osakevaihto ja rahavastikkeen maksimimäärä, s. 24-36 teoksessa Andersson, Edward – Kalima, Kai – Viherkenttä, Timo – Vihervuori, Pekka (toim.), In memoriam Kari S. Tikka 1944-2006. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja, C-sarja N:o 38. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä 2007.
- Helminen, Marjaana, EU-vero-oikeus: välitön verotus. 4., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2018.
- Hemmo, Mika, Sopimusoikeus I. 2., uudistettu painos. Talentum, Helsinki 2003.
- Honkamäki, Tuomas – Kujanpää, Emmiliina – Pennanen, Matti, Yritysjärjestelyjen käsikirja: kirjanpito, verotus ja yhtiöoikeus. 2., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2018.

- Huikuri, Harri – Karsio, Tomi – Koila, Turo – Vartiainen, Seija, Yritystoiminnan uudelleenjärjestely. 4., uudistettu painos. ST-Akatemia Oy 2016.
- Immonen, Raimo, Yritysjärjestelyjä koskevat verolain muutokset. Verotus 1/2007, s. 16-23.
- Immonen, Raimo, "Vastike saa olla myös rahaa" – rahavastikkeen käyttöalue veroneutraalissa sulautumisessa ja jakautumisessa, s. 43-54 teoksessa Nykänen, Pekka – Urpilainen, Matti (toim.), Yritys, omistaja ja verotus: juhlaulkaisu Seppo Penttilälle. Edita 2014.
- Immonen, Raimo, Kauppa, vaihto vai osakevaihto? Defensor Legis 4/2018, s. 499-508.
- Immonen, Raimo, Yritysjärjestelyt. 8., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2022.
- Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo, Osakeyhtiön pääoman hallinta. Talentum 2014.
- Järvenoja, Markku, Yritysjärjestelyjen verotus. 2., uudistettu painos. WSOYpro 2007.
- Järvenoja, Markku, Yritysjärjestelyt, s. 48-74 teoksessa Penttilä, Seppo (toim.) – Järvenoja, Markku – Katajainen, Heidi – Laaksonen, Jarno – Pitkänen, Tomi – Tamminen, Johanna – Viitala, Tomi – Virolainen, Martti – Äimä, Kristiina, Yritysverotus: EU-tuomioistuimen ratkaisut ja niiden tulkinta. KHT-Media 2013.
- Järvenoja, Markku (2014a), Vastike yritysjärjestelyissä – jatkuva haaste direktiivin, yhtiö- ja vero-oikeuden sääntelyiden yhteensovittamisessa. Oikeustiede – Jurisprudentia XLVII:2014 s. 9-59.
- Järvenoja, Markku (2014b), Liiketoimintakokonaisuus yritysjärjestelyissä. Edilex 2014/9 (Luettavissa: www.edilex.fi/artikkelit/13111).
- Järvenoja, Markku (2014c), Yritysverotuksen uutta oikeuskäytäntöä vuonna 2013. Defensor Legis 2/2014, s. 237-259.
- Järvenoja, Markku, Yritysverotuksen uutta oikeuskäytäntöä vuonna 2014. Defensor Legis 3/2015, s. 488-506.
- Järvenoja, Markku, Yritysjärjestelyjen verotus. 3., uudistettu painos. Kauppakamari 2022.
- Knuutinen, Reijo, Muoto ja sisältö vero-oikeudessa – erityistarkastelussa rahoitus- ja sijoitusinstrumentit. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja, A-sarja N:o 292. Vammalan Kirjapaino Oy, Sastamala 2009.
- Kukkonen, Matti – Walden, Risto, Elinkeinoverolaki käytännössä. 4., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2020.

- Kyllönen, Jarkko, Rahavastike osakevaihdossa. Verotus 1/2021, s. 80-92.
- Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle, Osakeyhtiö I-II. 8., uudistettu painos. Edita 2020.
- Liebman, Howard M., Ruling on Merger Directive. European Taxation 37 (12) 1997, s. 462-463.
- Lindqvist, Mathias, Vederlag och skadestånd i samband med aktiebyten. Tidskrift utgiven av Juridiska föreningen i Finland 1/2002, s. 46-71.
- Malmgrén, Marianne – Myrsky, Matti, Elinkeiotulon verotus. 5., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2020.
- Mattila, Pauli K., Yritysjärjestelyjä koskevat uudet verosäännökset. Verotus 1/1996, s. 33-39.
- Mattila, Pauli K., EVL 52 f §:n mukaisesta osakevaihdosta. Verotus 5/2000, s. 547-555.
- Mattila, Pauli K., Rahavastike yritysjärjestelyissä. Verotus 1/2003, s. 26-34.
- Myrsky, Matti, Yritysjärjestelyjä koskevista muutoksista verolainsäädännössä. Tilintarkastus: laskentatoimi 40 (2) 1996, s. 127-130.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö I: Yleiset opit. 3., uudistettu painos. Talentum 2015.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö II: Pääomarakenne ja rahoitus. 4., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2020.
- Määttä, Kalle, Verolakien tulkinta. Edita 2014.
- Nykänen, Pekka, Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa. Edita 2004.
- Nykänen, Pekka, Verohallinnon ohjeet käytännön verotuksen ja vero-oikeudellisen tutkimuksen oikeuslähteenä. Verotus 5/2020, s. 619-629.
- Nykänen, Pekka – Räbinä, Timo, Luovutusvoittoverotusta koskevaa oikeuskäytäntöä vuodelta 2014. Verotus 2/2015, s. 152-168.
- Ossa, Jaakko, Yritystoiminnan verotus. 3., uudistettu painos. Kauppakamari 2020.
- Parkkola, Tommi – Viherkenttä, Timo, EU-uutiset. Verotus 5/1997, s. 558-560.
- Parkkonen, Jarmo – Knuts, Märten, Arvopaperimarkkinalaki. 5., uudistettu painos. Talentum 2014.
- Penttilä, Seppo, Jakautumisen ja osakevaihdon verotuksen erityiskysymyksiä. Keskuskauppakamarin Suuri veropäivä 24.9.2003.

- Penttilä, Seppo (2013a), EVL:n ja OYL:n välinen jännite osakeyhtiöiden sulautumisessa – lainsäätäjän unohtama ongelma?, s. 157-170 teoksessa Urpilainen, Matti – Vahtera, Veikko (toim.), Minne menet vero-oikeus? Juhlajulkaisu Raimo Immoselle. Turun yliopisto. Turun kauppakorkeakoulu 2013.
- Penttilä, Seppo (2013b), Vastike yritysjärjestelyissä – ongelmakohtia ja sudenkuoppia, s. 211-222 teoksessa Mieho, Altti (toim.), Vero ja finanssi: Juhlakirja Matti Myrsky 60 vuotta. Edita 2013.
- Penttilä, Seppo (2014a), Ovatko jakautumisvastikkeen lunastushinta ja osakkeiden kauppahinta yritysjärjestelysäännöksissä tarkoitettua rahavastiketta – KVL 33/2013. Edilex 5.2.2014 (Luettavissa: www.edilex.fi/artikkelit/16077)
- Penttilä, Seppo (2014b), Osakevaihto ja rahavastike – KHO 2014:151. Edilex 14.11.2014 (Luettavissa: <http://www.edilex.fi/artikkelit/15837>)
- Puranen, Pasi, Osakevaihdon erityiskysymyksiä: osakevaihdon toteuttamista rajoittavat tekijät. Tilintarkastus: laskentatoimi 4/2000, s. 29-35.
- Raitio, Juha, Eurooppaoikeus ja sisämarkkinat. 3., uudistettu painos. Talentum 2013.
- Saarinen, Sirkka, Osakeyhtiön jakaminen tuloverotuksessa. Edita 2016.
- Schonewille, Peter, Some questions on the Parent-Subsidiary Directive and the Merger Directive. Intertax 20 (1) 1992, s. 13-20.
- Siltala, Raimo, Oikeustieteen tieteenteoria. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja, A-sarja N:o 234. Vammalan Kirjapaino Oy, Vammala 2003.
- Terra, Ben J. M. – Wattel, Peter J., European Tax Law. 6., uudistettu painos. Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn 2012.
- Thömmes, Otmar, European Court of Justice Decides Leur-Bloem: the First Case Regarding the Implementation of the EC Merger Directive. Intertax 25 (10) 1997, s. 359-361.
- Tikka, Kari S. – Nykänen, Olli – Juusela, Janne – Viitala, Tomi, Yritysverotus I-II. Päivittyvä verkkojulkaisu. Alma Talent Oy 2022.
- Wahlroos, Heikki – Alahuhta, Ville, Lisäkauppahinnan käytännön verokysymykset. Verotus 5/2016, s. 529-538.
- Werlauff, Erik, Submissions to the European Court on parallel national (tax) laws. EC Tax Review 7 (1) 1998, s. 44-48.
- Zalasinski, Adam, Proportionality of Anti-Avoidance and Anti-Abuse Measures in the ECJ's Direct Tax Case Law. Intertax 35 (5) 2007, s. 310-321.

Virallislähteet

HE 177/1995 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle yritysjärjestelyjä koskevien elinkeinotulon verottamisesta annetun lain ja eräiden muiden lakien säännösten muuttamisesta.

HE 89/1996 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 176/2008 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi elinkeinotulon verottamisesta annetun lain sekä tuloverolain 45 §:n muuttamisesta.

Proposition 2005/06:39. Regeringens proposition. Vissa skattefrågor med anledning av ny aktiebolagslag, m.m.

VaVM 42/2006 vp. Hallituksen esitys eräitä yritysjärjestelyjä koskeviksi muutoksiksi verolainsäädäntöön.

Verohallituksen ohje. Yritysjärjestelyt 10.1.1997.

Verohallinnon ohje 4.1.2016. Yritysjärjestelyt ja verotus – jakautuminen. Dnro A111/200/2015.

Verohallinnon ohje 29.11.2021. Yritysjärjestelyt ja verotus – sulautuminen. Dnro VH/5295/00.01.00/2021.

Verohallinnon ohje 29.11.2021. Yritysjärjestelyt ja verotus – jakautuminen. Dnro VH/5296/00.01.00/2021.

Verohallinnon ohje 29.11.2021. Yritysjärjestelyt ja verotus – osakevaihto. Dnro VH/5297/00.01.00/2021.

Oikeustapaukset

Euroopan unionin tuomioistuin

Asia C-28/95 A. Leur-Bloem v. Inspecteur der Belastingdienst/Ondernemingen Amsterdam 2

Asia C-43/00 Andersen og Jensen ApS v. Skatteministeriet

Asia C-321/05 Hans Markus Kofoed v. Skatteministeriet

Asia C-285/07 A.T. v. Finanzamt Stuttgart-Körperschaften

Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, 8 päivänä
helmikuuta 2007

Julkisasiamies Sharpstonin ratkaisuehdotus asiassa C-285/07 A.T, 6 päivänä
marraskuuta 2008

Korkein hallinto-oikeus

KHO 1999:75
KHO 2001 T 92
KHO 2001 T 2513
KHO 2003:13
KHO 2003 T 14
KHO 2005 T 254
KHO 2007 T 2903
KHO 2008:65
KHO 2009 T 3451
KHO 2009:98
KHO 2010:79
KHO 2011:2
KHO 2013:44
KHO 2014:151
KHO 2020:71
KHO 2022:79

Keskusverolautakunta

KVL 1999/5
KVL 1996/219
KVL 1997/147
KVL 1997/240
KVL 1998/67
KVL 1998/108
KVL 1999/166
KVL 2000/114
KVL 2001/51

KVL 2001/94

KVL 2001/115

KVL 2003/6

KVL 2004/77

KVL 2007/32

KVL 2008/49

KVL 2009/12

KVL 2009/15

KVL 2009/25

KVL 2009/76

KVL 2019/4

Regeringsrätten

RÅ 2002 ref 27

Lyhenteet

ABL	Aktiebolagslag (2005:551) Ruotsi
AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
ETY	Euroopan talousyhteisö
EU	Euroopan unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta (360/1968)
EY	Euroopan yhteisö
HE	Hallituksen esitys
IL	Inkomstskattelag (1999:1229) Ruotsi
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KVL	Keskusverolautakunta
OYL	Osaakeyhtiölaki (624/2006)
RÅ	Regeringsrätten
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
SVOP	Sijoitettu vapaa oma pääoma
TVL	Tuloverolaki (1535/1992)
VAML	Kumottu arvopaperimarkkinalaki (495/1989)
VaVM	Valtiovarainvaliokunnan mietintö
VOYL	Kumottu osakeyhtiölaki (734/1978)

1 Johdanto

1.1 Tutkielman tausta

Modernit ja jatkuvasti globalisoituvat markkinat edellyttävät, että yritykset ja muut yhteisöt pystyvät vastaamaan nopeastikin muuttuviin, kilpailun aiheuttamiin vaatimuksiin. Yritysten onkin syytä jatkuvasti arvioida, mitkä järjestelyt ovat niiden tuottavuuden kannalta kannattavimmat. Yritys voi esimerkiksi ostaa toisen yrityksen ja liittää sen osaksi omaa liiketoimintaa tai yritys voi hankkia toisen yrityksen osaksi konsernia osakkeiden vaihdolla. Toisaalta yrityksen toimintaa voi olla tarpeen järkevöittää jakamalla yritys pienempiin kokonaisuuksiin. Yritysjärjestelyillä on mahdollista muokata yritystoiminnan rakennetta.

Suomen liittyttyä Euroopan unioniin valtiotamme alkoi sitoa yritysjärjestelydirektiivi¹, jonka tarkoituksena oli poistaa liiketoimintajärjestelyihin liittyviä veroesteitä. Direktiivi saatettiin voimaan 29.12.1995 annetulla lainmuutoksella ja uusia yritysjärjestelysäännöksiä sovellettiin vuodesta 1996 alkaen. Nykyisin voimassa on myöhemmät muutokset sisältävä kodifioitu toisinto 2009/133/EY². Yritysjärjestelydirektiivin säännökset perustuvat jatkuvuus- ja lykkäämisperiaatteille, joiden mukaan yritysjärjestely voidaan toteuttaa veroneutraalisti siten, että luovutetun omaisuuden arvonnousun verotus lykkääntyy siihen ajankohtaan, kun omaisuus luovutetaan edelleen.³ Direktiivin perusteella implementoituja yritysjärjestelyjä elinkeinoverolaissa (EVL, 360/1968) ovat sulautuminen (EVL 52 a §), jakautuminen (EVL 52 c §), liiketoimintasiirto (EVL 52d §), osakevaihto (EVL 52 f §) sekä eurooppayhtiön tai eurooppaosuuskunnan sääntömääräisen kotipaikan siirto (EVL 52 g §).

Termi ”yritysjärjestelyt” on vakiintunut elinkeinoverotuksessa. Asiayhteydestä riippuen yritysjärjestelyillä voi olla myös laajempi merkitys, mutta elinkeinoverotusta koskevassa keskustelussa puhutaan järjestelyistä, joihin sovelletaan elinkeinoverolain 52-52 h §:iä.

¹ Neuvoston direktiivi 90/434/ETY, annettu 23 päivänä 1990, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, diffuusioihin, varojensiirtoihin ja osakkeidenvaihtoihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä.

² Neuvoston direktiivi 2009/133/EY, annettu 19 päivänä lokakuuta 2009, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, jakautumisiin, osittaisjakautumisiin, varojensiirtoihin ja osakkeiden vaihtoihin sekä eurooppayhtiön (SE) tai eurooppaosuuskunnan (SCE) sääntömääräisen kotipaikan siirtoon jäsenvaltioiden välillä sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä.

³ Ks. jatkuvuus- ja lykkäämisperiaatteesta Järvenoja 2022, s. 28-31.

Oikeuskäytännössä on verotuksessa näihin järjestelyihin käytetty termiä ”veroneutraali”. Verosuunnittelussa puhutaan ”verotehokkaista” yritysjärjestelyistä.⁴

Sulautumisessa (EVL 52 a §), jakautumisessa (EVL 52 c §) ja osakevaihdossa (EVL 52 f §) vastike saa osakkeiden lisäksi olla myös rajattu määrä rahaa. Rahavastikkeeseen liittyy runsaasti tulkintakysymyksiä.⁵ Säännökset nimittäin jättävät varsin avoimeksi sen, minkälaiset rahalliset suoritukset on laskettava verotuksessa säännösten tarkoittamaksi rahavastikkeeksi. Lisäksi on epäselvää, tulisiko sallittu rahavastikkeen määrä laskea jokaiselta osakkeenomistajalta erikseen vai koko yritysjärjestelyn kannalta.

Tulkinnallinen epäselvyys luo riskejä yhteisöille, jotka haluaisivat maksaa osakkeiden lisäksi rahavastiketta. Mikäli EVL:n edellytykset yritysjärjestelyille eivät täyty, verotetaan osakkeiden luovutus ikään kuin yhtiö olisi purkautunut, eli osakkeiden käyvästä arvosta. Rahavastikkeen laskenta elinkeinoverotuksessa on siis käytännössä kategorista.⁶ EVL:n veroetuja sovelletaan siten, että edellytykset joko täyttyvät ja veroetu soveltuu, tai ne eivät täyty ja veroetua ei myönnetä.⁷ Yrityksillä on luonnollisesti usein intressissään toteuttaa yritysjärjestely veroneutraalilla tavalla, sillä verollinen järjestely saattaa aiheuttaa varsinkin suurissa yrityksissä osakkeenomistajille huomattavia verokustannuksia.⁸

Tilannetta monimutkaistaa se, että osakeyhtiölaki (OYL, 624/2006) ja elinkeinoverolaki ovat käsitteellisesti eriytyneet ajan saatossa.⁹ Kaikki OYL:n sallimat järjestelyt eivät ole hyväksyttäviä verotuksessa ja toisaalta verotuksessa ei hyväksytä järjestelyä, jota ei ole toteutettu OYL:n mukaisesti.¹⁰ Lisäksi vero-oikeudelta puuttuu välitön sääntelyvoima, sillä se

⁴ Immonen 2022, s. 18-19.

⁵ Tutkielmassa rahavastikkeella, käteisvastikkeella ja käteisvälirahalla on sama merkitys.

⁶ Immonen 2022, s. 321.

⁷ Tutkielmassa veroedulla tarkoitetaan veroneutraalia, EVL:n mukaista yritysjärjestelyä. Vaikka veroetu ei olekaan lopullinen, on verotuksen lykkääntyminen seuraavaan verolliseen luovutukseen verovelvolliselle veroetu.

⁸ Erityisesti, jos yritys aikoo toteuttaa usean peräkkäisen järjestelyn haluamansa rakenteen tavoittamiseksi, verotus voi joissakin tapauksissa tehdä prosessista jopa taloudellisesti kannattamattoman.

⁹ Ks. sulautumisen käsitteen eriytymisestä Penttilä 2013a, s. 157-170. Jakautumisen käsitteen kehitysvaiheista ks. Saarinen 2016, s. 320-322.

¹⁰ Ossa 2020, s. 298.

ei sääntele, mitä verovelvollinen saa tai ei saa tehdä. Sen sijaan vero-oikeus kytkeytyy yksityisoikeudellisiin olosuhteisiin ja toimiin, jolloin verosäännösten mukainen verokohtelu on yksityisoikeudelliseen toimeen nähden liitännäinen seuraamus.¹¹ Toisin sanoen verotus määräytyy sen mukaisesti, miten verovelvollinen yritys päättää tehdä sopimus- ja yhtiöoikeudellisia oikeustoimia. Yritysjärjestelyjen tulkinnanvaraisuus erityisesti rahavastikkeen osalta sisältää riskin siitä, että verovelvollinen ajautuu helposti verotukselliseen ”sudenkuoppaan”.¹² Yritysjärjestelysäännösten tulkitsemisesta vaikean tekee se tosiseikka, että tulkinnassa on otettava huomioon yhtä lailla kansallinen elinkeinoverolaki, osakeyhtiölaki sekä yritysjärjestelydirektiivi.

Tutkimus on merkittävä ja tarpeellinen, sillä yritysjärjestelyissä varsinkin rahavastikkeen käyttöön liittyy epävarmuutta. Oikeudellinen epävarmuus näkyy runsaana oikeuskäytäntönä.¹³ Todellisuudessa yritysjärjestelyt saattavat olla nopeita ja yllätyksellisiä, ja ennakkoratkaisujärjestelmä saattaa hidastaa välillä nopeallakin aikataululla tapahtuvia yritysjärjestelyjä. Epävarmuus voi johtaa siihen, että verovelvollinen minimoi riskin jättämällä rahavastikkeen kokonaan pois, vaikka sen käyttäminen olisi taloudellisesti perusteltua tai yrityksellä olisi mahdollisuus tarjota eri vastikevaihtoehtoja osakkeenomistajille.¹⁴ Perusteltua olisi myös maksaa mahdollinen murto-osainen osake rahana. Lainsäädännöllinen epäselvyys ei hyödytä verovelvollista eikä veronsaajaakaan.¹⁵ Rahavastikkeeseen keskittyvällä tutkimuksella pyrin tuomaan selvyyttä rahavastikkeen tulkintakysymyksiin.

1.2 Tutkielman tavoite, lähteet ja rajoitukset

Tämän tutkielman tarkoituksena on tulkita EVL:n tarkoittamien sulautumisen (52 a §), jakautumisen (52 c §) ja osakevaihdon (52 f §) säännöksissä mainitun rahavastikkeen sisältöä.

¹¹ Knuutinen 2009, s. 62-64.

¹² Penttilä 2013b, s. 212: ”Hyvän verojärjestelmän ominaisuuksia ovat oikeusvarmuus ja ennustettavuus. Se, että säännöstö synnyttää runsaasti tulkintaongelmia ja siihen sisältyy sudenkuoppia, joihin pudotessaan verovelvollinen kohtaa yllättäviä veroseuraamuksia, ei ole ideaalin hyvän verojärjestelmän mukaista.”

¹³ Penttilä 2013b, s. 211.

¹⁴ Ks. epävarmuuden kritiikistä esimerkiksi Haapaniemi 2007, s. 34-35.

¹⁵ Kuten jäljempänä ilmenee, rahavastike on verotettavaa tuloa, kun taas osakevastikkeen arvonnousu lykkääntyy yritysjärjestelyssä seuraavaan luovutukseen.

Keskeisimmät tutkimuskysymykset voidaan esittää seuraavasti: 1) mitkä rahasuoritukset on tulkittava EVL:n tarkoittamaksi rahavastikkeeksi ja 2) miten rahavastikkeen enimmäismäärä tulisi kussakin yritysjärjestelymuodossa laskea. Ensimmäisellä tutkimuskysymyksellä on tarkoitus arvioida, mitkä vastikkeelliset suoritukset yritysjärjestelyn aikana ylipäättään ovat tulkittavissa verotuksellisesti rahavastikkeeksi. Yritysjärjestelyyn osallistuva osakkeenomistaja voi vastaanottamiensa osakkeiden lisäksi saada rahaa muun muassa lainsäädännön, yhtiöjärjestyksen tai jonkin sopimuksen, kuten osakassopimuksen, perusteella. EVL:n säännöksistä ei myöskään ilmene, tulisiko rahavastike laskea oikeustoimikohtaisesti vai pitäisikö arvioinnissa ottaa huomioon järjestelyt kokonaisuudessaan. Ongelma ilmenee erityisesti osakevaihdossa, jossa on mahdollista – ja usein tavallistakin – toteuttaa samanaikaisia järjestelyjä. Toisella tutkimuskysymyksellä syvennyttään arvioimaan, tulisiko rahavastikkeen enimmäismäärä laskea jokaisen vastiketta saavan osakkeenomistajan osalta erikseen vai tulisiko rahavastikkeen määrä arvioida kokonaisjärjestelyn kannalta. Haaste johtuu ensisijaisesti EVL:n säännösten sanamuodoista, jotka eroavat joiltakin osin toisistaan.

Rahavastiketta on säännelty yleisesti ottaen niukasti yritysjärjestelydirektiivissä ja kansallisessa laissa.¹⁶ Lainvalmisteluaineistokaan ei ota suuresti kantaa tulkintakysymyksiin. Oikeuskäytännössä on kuitenkin otettu kantaa useisiin rahavastikkeen tulkintakysymyksiin joko täsmällisesti tai osana laajempaa tulkintakysymystä. Siten tutkimuksessa korostuvat erityisesti EUT:n tulkintalinjat, korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisukäytäntö sekä keskusverolautakunnan antamat ennakkoratkaisut. Lisäksi kansallisella oikeuskirjallisuudella on tärkeä rooli erityisesti niissä tulkintakysymyksissä, joissa oikeuskäytäntöä ei ole annettu.¹⁷ Rahavastikkeen tulkinnan osalta oikeuskirjallisuus on jokseenkin hajanaista ja myös tulkintakannanotot ovat paikoittain erisuuntaisia. Sulautumista ja jakautumista koskeva arviointi on usein osa laajempaa perusteosta. Osakevaihto sen sijaan on herättänyt enemmän keskustelua myös artikkelien muodossa. Tämä johtunee siitä, että osakevaihtoon liittyy puhtaasti vero-oikeudellisena käsitteenä enemmän tulkintakysymyksiä. Tutkielmalla on myös kokoava rooli sen tuodessa edellä mainitut yritysjärjestelyt yhteiseen tarkasteluun.

¹⁶ EU-oikeuden tasolla rahavastiketta on oikeuskirjallisuudessa tulkittu vain vähän. Ks. Schonewille 1992, s. 18-19, jossa pintapuolisesti pohditaan, voiko rahavastiketta maksaa osakkeenomistajille muussa kuin osakeomistusten suhteessa. Ks. myös Terra – Wattel 2012, s. 667, jossa tuodaan varovaisesti esille mahdollisuus lunastaa kaikki osakkeenomistajan osakkeet rahaa vastaan.

¹⁷ Tutkielmassa on kirjallisuuden osalta käytetty teosten uusinta painosta, ellei tutkimus muutoin edellytä vanhempaan painokseen viittaamista.

Tutkimus rajataan käsittelemään niitä EVL:n yritysjärjestelyjä, joissa rahavastikkeen käyttö on sallittua. Tutkielman ulkopuolelle jää siten liiketoimintasiirto (EVL 52 d §), jossa rahavastiketta ei voida antaa lainkaan.¹⁸ Luonnollisesti ulkopuolelle jää myös eurooppayhtiön ja eurooppaosuuskunnan sääntömääräisen kotipaikan siirto (EVL 52 g §). On tärkeää huomata, että EVL:n 52–52 h §:ien sääntely vastaa yritysjärjestelyjen verokysymyksiin vain osittain. Tuloverotuksessa yritysjärjestely vaikuttaa muun muassa konserniavustuksen käyttömahdollisuuksiin, tappiontasaukseen sekä nettovarallisuuteen. Lisäksi on huomioitava arvonlisäverotus ja varainsiirtoverotus.¹⁹ Tutkielmassa keskitytään kuitenkin pääasiassa EVL:n 52–52 h §:ien säännöksiin. EVL 52 h §:ään liittyviä veronkiertokysymyksiä arvioidaan vain tietyissä rajatapauksissa. Tutkielman keskiössä käytetään osakeyhtiötä, mutta havaintoja voidaan käyttää soveltuvien osin myös muiden yhteisömuotojen arvioinnissa (EVL 52 §).

1.3 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksen näkökulma on vero-oikeudellinen. Tutkimusmenetelmä tässä tutkimuksessa on lainopillinen eli oikeusdogmaattinen. Lainopilla pyritään selvittämään voimassa olevan oikeuden sisältöä.²⁰ Tutkimuksen tarkoituksena on toisin sanoen tulkita ja systematisoida voimassa olevaa oikeutta sekä punnita ja tasapainottaa oikeusperiaatteita.²¹ Tutkimuksella pyritään luomaan tulkintakannanottoja johtamalla ne eurooppaoikeudellisesta ja kansallisesta lainsäädännöstä sekä oikeuskäytännöstä, lainvalmisteluaineistosta, oikeuskirjallisuudesta ja muista tulkintaperusteista.²²

Kun tutkimuksen kohteena ovat säännökset on pantu täytäntöön suoraan direktiivin nojalla ja Suomessa sekä kotimaisiin että jäsenvaltioiden rajat ylittäviin yritysjärjestelyihin sovelletaan samoja säännöksiä, on tutkimuksella myös vahvasti eurooppavero-oikeudellinen

¹⁸ Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 1998/108 järjestely ei täyttänyt EVL 52 d §:n edellytyksiä, kun osakkeiden lisäksi vastikkeena annettiin pääomalinasaaminen.

¹⁹ Penttilä 2013b, s. 212. Varainsiirtoverotukseen vaikuttaa olennaisesti se, käytetäänkö yritysjärjestelyssä uusia osakkeita vai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

²⁰ Aarnio 1989, s. 48.

²¹ Siltala 2003, s.137-139.

²² Siltala 2003, s. 109.

näkökulma. Laintulkinnassa tulevat arvioitavaksi siten myös EU:n oikeusperiaatteet sekä erityisesti EUT:n antama oikeuskäytäntö.

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielma koostuu seitsemästä luvusta. Ensimmäisessä luvussa käsiteltiin tutkielman tausta, tavoite, lähteet sekä rajoitukset. Toisessa luvussa aloitetaan tulkintatyö Euroopan unionin säättämästä yritysjärjestelydirektiivistä, sen tavoitteista ja muutoksista sekä Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännöstä. Koska EVL 52–52 h §:t perustuvat yritysjärjestelydirektiiviin, on luontevinta aloittaa tutkimus EU-oikeuden tasolta ja selvittää, miten yritysjärjestelydirektiiviä on tulkittu EUT:n ratkaisukäytännössä. Tällä tavoin rahavastikkeen tulkinnalle saadaan ikään kuin tulkintakehykset, joiden sisällä arviointi tapahtuu. Tulkintakehyksen laatiminen jatkuu kolmannessa luvussa, jossa arvioidaan kansallisten yritysjärjestelysäännösten tulkintaa sekä osakeyhtiölain että elinkeinoverotuksen näkökulmasta. Myös yhtiöoikeus asettaa tiettyjä rajoituksia yritysjärjestelyjen tulkinnalle. Yritysjärjestelyn kannalta on syytä selvittää osakevastikkeen hyväksyttävyyden ennen kuin rahavastiketta on edes tarkoituksenmukaista arvioida, sillä rahavastike on toissijaista vastiketta verrattuna osakevastikkeeseen.

Neljännessä luvussa keskitytään tutkielman ensimmäiseen tutkimuskysymykseen, eli siihen, mitä rahallisia suorituksia on pidettävä elinkeinoverolain kannalta rahavastikkeena. Arvioinnissa käydään läpi eräitä lakiin perustuvia oikeuksia saada rahasuoritusta sekä optioiden kaltaisten oikeuksien suhdetta veroneutraaleihin yritysjärjestelyihin. Lisäksi perehdytään yhtiöjärjestyksissä käytettäviin erinäisiin lunastuslausekkeisiin ja lunastusmääräyksiin. Rahavastikkeen kannalta keskeinen kysymys on myös, mitkä oikeustoimet on katsottava osaksi samaa yritysjärjestelyä. Luvun lopussa tarkastellaan vielä ajallisesti erillään tehtäviä toimia, kuten esisopimuksen vaikutusta verotukseen sekä kauppahinnan myöhempää muuttamista yritysjärjestelyn toteuttamisen jälkeen.

Viidennessä luvussa arvioidaan tutkielman toista tutkimuskysymystä rahavastikkeen sallitun enimmäismäärän tulkinnasta. Luvussa käydään läpi yksitellen sulautumisen, jakautumisen ja osakevaihdon rahavastikkeen laskentatavan tulkinta. Rahavastikkeen soveltamisessa on tulkinnanvaraista, pitäisikö rahavastikkeen suurin sallittu enimmäismäärä laskea osakekohtaisesti, jokaisen osakkaan kohdalla erikseen vai mahdollisesti koko järjestelyssä

käytettävän rahamäärän kannalta. Tulkintavaikeudet pohjautuvat pääasiassa elinkeinoverolain säännösten toisistaan eriäviin sanamuotoihin sekä erittäin niukkaan tulkintamateriaaliin.

Kuudennessa luvussa tarkastellaan kriittisesti EVL:n rahavastiketta koskevia säännöksiä peilaten niitä osakeyhtiölain myöhempiin muutoksiin ja yhteensovittamisen ongelmallisuuteen. Kuudennes luku sisältää myös hienovaraisesti oikeusvertailua, sillä luvussa vertaillaan rahavastikkeen lainsäädäntöä ja tulkintaa Ruotsin oikeusjärjestyksessä, mitä apuna käyttäen voidaan arvioida tapoja, joilla Suomessa omaksuttua rahavastikkeen sääntelyä voisi muuttaa. Oikeusvertailulla tarkoitetaan muiden oikeusjärjestysten omaksumien oikeudellisten sääntely- ja tulkintamallien vertailua.²³ Lyhyehköistä kannanotoista huolimatta tutkielma pysyy kokonaisuudessaan oikeusdogmaattisena ja analyttis-deskriptiivisessä näkökulmassa.²⁴ Tutkielman päättää seitsemäs luku, jossa käydään kokoavasti läpi tutkielmassa ilmenneitä tuloksia ja tulkintapäätelmiä.

²³ Aarnio 1989, s. 50 ja Siltala 2003, s. 126-127.

²⁴ Ks. analyttis-deskriptiivisestä näkökulmasta Siltala 2003, s. 142.

2 Yritysjärjestelydirektiivi ja EUT:n ratkaisukäytäntö

2.1 Yritysjärjestelydirektiivi ja sen tulkinta Euroopan unionin oikeudessa

2.1.1 Yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet

Euroopan unionissa säädettiin vuonna 1990 yritysjärjestelydirektiivi, joka koskee jäsenvaltioiden välisiä sulautumisia, jakautumisia, liiketoimintasiirtoja ja osakkeiden vaihtoa.²⁵ Yritysjärjestelydirektiivi implementoitiin Suomen lainsäädäntöön voimaantulevaksi 1.1.1996 lähtien ja sitä sovellettiin ensimmäisen kerran 1997 toimitettavassa verotuksessa.²⁶ Alkuperäisen direktiivin mukaiset yritysjärjestelyt sijoitettiin EVL 52–52 g §:ään. Direktiivillä yrityksille haluttiin luoda paremmat mahdollisuudet mukautua yhteismarkkinoiden vaatimuksiin, lisätä tuottavuuttaan ja vahvistaa kansainvälistä kilpailukykyään. Jäsenvaltioiden kansalliset, toisistaan poikkeavat yritysjärjestelyissä sovellettavat verosäännökset katsottiin haittaavan jäsenvaltioiden välisiä yritysjärjestelyjä verrattuna niihin järjestelyihin, jotka toteutettiin samassa jäsenvaltiossa. EU-tasoisella direktiivillä pyrittiin varmistamaan, ettei eri jäsenvaltioissa sijaitsevia yhtiöitä koskevia, direktiivissä säänneltyjä yritysjärjestelyjä, estettäisi jäsenvaltioiden verosäännöksistä johtuvilla erityisillä rajoituksilla, haitoilla tai vääristymillä.²⁷

Yritysdirektiivin tavoite pyritään toteuttamaan siten, että tietyt edellytykset täyttävät uudelleenjärjestelyt voidaan toteuttaa ilman, että niistä aiheutuu välittömiä veroseuraamuksia järjestelyihin osallisille yhteisöille tai niiden osakkaille.²⁸ Verotus siis lykkääntyy siihen ajankohtaan, kun tehdään seuraava verotuksenalainen luovutus. Lisäksi direktiivillä on turvattu jäsenvaltion verotusoikeus siirrettyihin varoihin ja vastikkeena saatuihin osakkeisiin liittyvään arvonnousuun.²⁹

²⁵ Neuvoston direktiivi 90/434/ETY, annettu 23 päivänä 1990, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, diffuusioihin, varojensiirtoihin ja osakkeidenvaihtoihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä.

²⁶ HE 177/1995 vp, s 16.

²⁷ Ks. Yritysjärjestelydirektiivi 90/434/ETY, johdanto.

²⁸ HE 177/1995 vp, s. 5.

²⁹ Järvenoja 2013, s. 50.

Yritysjärjestelydirektiiviä muutettiin vuonna 2005 (muutosdirektiivi).³⁰ Muutoksella lisättiin yritysjärjestelydirektiivin soveltamisalaan yhtiön osittaisjakautuminen. Osakevaihdon osalta mahdollistettiin myös lisäosuuksien hankkiminen kohdeyhtiöstä tilanteessa, jossa hankkiva yhtiö omistaa jo ääntenemmistön kohdeyhtiössä.³¹ Direktiivien muutokset kodifioitiin uudella yritysjärjestelydirektiivillä 2009. Direktiivi korvasi vuoden 1990 yritysjärjestelydirektiivin.³² Selvyyden vuoksi tässä tutkielmassa yritysjärjestelydirektiivillä viitataan vuoden 2009 kodifioituun direktiiviin, ellei toisin mainita.

2.1.2 Euroopan unionin tuomioistuimen toimivalta tulkita yritysjärjestelydirektiiviä

Euroopan unionin tuomioistuimen toimivallasta säädetään SEUT 267 artiklassa. Sen mukaan EUT:lla on toimivalta antaa ennakkoratkaisu unionin toimielimen, elimen tai laitoksen säädöksen pätevydestä ja tulkinnasta. Jos jäsenvaltion tuomioistuimessa tulee esille kysymys, joka on ratkaistava tuomioistuimen päätöksen tekemiseksi, voi tuomioistuin pyytää EUT:lta ennakkoratkaisua.

Yritysjärjestelydirektiiviä tulkitaan sanamuodon mukaisesti jäsenvaltioiden välisissä sulautumisissa, jakautumisissa, osittaisjakautumisissa, varojensierrossa ja osakkeidenvaihoissa.³³ Pääsääntöisesti direktiiviä ei siis sovelleta puhtaasti yhden jäsenvaltion sisällä tapahtuvaan järjestelyyn. EU:n tuomioistuin on kuitenkin katsonut asiassa C-28/95 *Leur-Bloem*, että sillä on toimivalta tulkita yhteisön oikeutta myös silloin, kun direktiivi ei suoraan koske kyseistä tilannetta, mutta kun kansallinen lainsäätäjä on direktiivin implementoidessaan päättänyt, että yksinomaaisesti valtion sisäisiä tilanteita ja jäsenvaltioiden

³⁰ Neuvoston direktiivi 2005/19/EY, annettu 17 päivänä helmikuuta 2005, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, diffuusioihin, varojensierroihin ja osakkeidenvaihtoihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä annetun direktiivin 90/434/ETY muuttamisesta.

³¹ Alkuperäisessä yritysjärjestelydirektiivissä säädettiin vain kokonaisjakautumisesta ja osakevaihdosta siltä osin kun yhtiö on hankkimassa ääntenemmistöä. Ks. muutosdirektiivin perustelujen kohdat 9 ja 15.

³² Neuvoston direktiivi 2009/133/EY, annettu 19 päivänä lokakuuta 2009, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, jakautumisiin, osittaisjakautumisiin, varojensierroihin ja osakkeiden vaihtoihin sekä eurooppayhtiön (SE) tai eurooppaosuuskunnan (SCE) sääntömääräisen kotipaikan siirtoon jäsenvaltioiden välillä sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä. 17 artikla.

³³ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 1 artikla a kohta.

välisiä tilanteita käsitellään samalla tavalla.³⁴ Toimivaltaansa tuomioistuin perusteli sillä, että direktiivin käsitteitä on tulkittava EU-tasolla silloin, kun jäsenvaltio on päättänyt soveltaa käsitteitä sellaisenaan myös valtion sisäisissä yritysjärjestelyissä.³⁵ Lisäksi tuomioistuin totesi, että yhdenmukaisella tulkinnalla vältettäisiin myöhemmät tulkintaerot ja sitä kautta mahdolliset tilanteet, joissa maan omia kansalaisia syrjitään tai kilpailu vääristyy.³⁶ EU:n tuomioistuin on vahvistanut käytäntönsä myös asiassa *C-43/00 Andersen & Jensen ApS*.³⁷

Ratkaisusta ilmenee, että direktiivin tulkinnalla voi olla välitöntä merkitystä myös maan sisäisten yritysjärjestelyjen vero-oikeudellisessa arvioinnissa. Suomen lainsäädäntöratkaisua myötäilee Hollannin implementointiratkaisua, jota arvioitiin *Leur-Bloem*-ratkaisussa.³⁸ Suomessa lähtökohdaksi otettiin, että Suomen sisäisissä yritysjärjestelyissä sallitaan samat veroedut kuin direktiivi edellyttää annettavaksi rajat ylittävissä järjestelyissä.³⁹ Tämä tarkoittaa, että Suomen sisäisistä yritysjärjestelyistä voidaan esittää EUT:lle ennakkoratkaisupyyntö. Näin ollen Suomen tuomioistuimilla on mahdollisuus esittää EUT:lle ennakkoratkaisukysymyksiä rahavastikkeen tulkintakysymyksistä myös valtion sisäisissä yritysjärjestelyissä.⁴⁰

Direktiivin määräyksillä on tulkintavaikutus kansallisia lainsäännöksiä tulkittaessa.

Teleologinen tulkinta on keskeisessä asemassa eli tulkinnassa otetaan huomioon direktiivin

³⁴ Asia C-28/95 A. Leur-Bloem v. Inspecteur der Belastingdienst/Ondernemingen Amsterdam 2. Kyseessä on ensimmäinen EUT:n ratkaisu, jossa tulkittiin alkuperäistä yritysjärjestelydirektiiviä 90/434. Ks. myös Liebman 1997, s. 462-463 ja Parkkola – Viherkenttä 1997, s. 558-560.

³⁵ Asia C-28/95 Leur-Bloem, kohta 31.

³⁶ Asia C-28/95 Leur-Bloem, kohta 32.

³⁷ Asia C-43/00 Andersen og Jensen ApS v. Skatteministeriet, kohdat 18 ja 19.

³⁸ Parkkola – Viherkenttä 1997, s. 560.

³⁹ HE 177/1995 vp, s. 7.

⁴⁰ Asia C-28/95 Leur-Bloem, kohta 24: ”Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan perustamissopimuksen 177 artiklassa määrätty menettely on väline yhteisöjen tuomioistuimen ja kansallisten tuomioistuinten välisen yhteistyön toteuttamiseksi. Tästä seuraa, että yksinomaan kansallisen tuomioistuimen, jossa asia on vireillä ja joka vastaa annettavasta ratkaisusta, tehtävänä on kunkin asian erityispiirteiden perusteella harkita, onko ennakkoratkaisu tarpeen asian ratkaisemiseksi ja onko sen yhteisöjen tuomioistuimelle esittämällä kysymyksillä merkitystä asian kannalta.” Ks. myös Thömmes 1997, s. 359-360: Thömmesin mukaan EUT:n lausuman pitäisi kannustaa kansallisia tuomioistuimia esittämään ennakkoratkaisukysymyksiä EUT:lle silloin, kun EU-oikeudella on merkitystä asian ratkaisemissa.

tarkoitus sellaisena kuin se ilmenee direktiivin johdannossa esitetystä soveltamisalassa.⁴¹ Direktiivin sanamuodon mukaisesta sekä tavoitteellisesta tulkinnasta onkin apua erityisesti tilanteissa, joissa kansallisen lain esityöt eivät selvennä riittävästi säännösten soveltamista

2.1.3 Rahavastikkeen tulkinta asiassa C-321/05 Kofoed

Euroopan unionin tuomioistuin on antanut rahavastikkeen arvioinnin kannalta keskeisen ratkaisun asiassa C-321/05 *Kofoed*.⁴² Asiassa oli arvioitavana se, oliko pian osakevaihdon jälkeen tapahtunut voitonjako katsottava osakkeista maksetuksi vastikkeeksi. Jos osingonjako olisi katsottava vastikkeeksi, jonka hankkiva yhtiö on maksanut omistukseensa tulleista osakkeista, olisi vastike käteisvälirahaa, joka vaikuttaisi epäedullisesti verovelvollisten verotukseen.

Kyseisessä asiassa kaksi osakkeenomistajaa omistivat kumpikin puolet tanskalaisesta osakeyhtiöstä. Samat osakkeenomistajat perustivat Irlantiin pääomayhtiön, jonka jälkeen Tanskan ja Irlannin yhtiöt tekivät osakevaihdon. Järjestelyn lopputuloksena osakkeenomistajat omistivat Tanskan yhtiön välillisesti irlantilaisen osakeyhtiön kautta. Osakevaihdon jälkeen Tanskan yhtiö jakoi Irlannin yhtiölle mittavan osingon, joka jaettiin Irlannin yhtiöstä yhtiökokouksen päätöksellä edelleen kahdelle osakkeenomistajalle. Koko järjestely voitonjakoineen kesti vain muutamia päiviä.

EUT ei pitänyt osingonjakoa käteisvälirahana. Tuomioistuin tukeutui julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotukseen⁴³, jonka mukaan käteisvälirahalla tarkoitetaan rahasuorituksia, jotka ovat luonteeltaan aitoa vastiketta hankintaliiketoimesta. Toisin sanoen suorituksesta on sitovasti sovittava suoritettavan hankkivan yhtiön yhtiöpääomaa vastaavien arvopapereiden luovuttamisen lisäksi, liiketoimen taustalla olevista mahdollisista syistä riippumatta.⁴⁴ Pelkästään ajallinen tai mahdollinen petostarkoitus ei riitä poistamaan yritysjärjestelydirektiivin myöntämiä veroetuja.⁴⁵ Tarpeellista on sen sijaan tarkistaa, onko

⁴¹ Järvenoja 2013, s. 51.

⁴² Asia C-321/05 Hans Markus Kofoed v. Skatteministeriet.

⁴³ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, 8 päivänä helmikuuta 2007.

⁴⁴ Asia C-321/05 Kofoed, kohta 28.

⁴⁵ Asia C-321/05 Kofoed, kohta 31.

kyseinen suoritus luonteeltaan sitovasti sovittu vastike hankintaliiketoimesta. Kyseessä olevassa ratkaisussa osinkoa ei ollut näytetty sovituksi osana järjestelyjä.⁴⁶

Koska EUT hyväksyi ratkaisuehdotuksen, on syytä keskittyä myös julkisasiamiehen perusteluihin. Julkisasiamies toteaa ensinnäkin, että direktiivissä ei ole määritelty käteisvälirahan käsitettä tarkemmin, joten käsitteen merkitys ja ulottuvuus on näin ollen määriteltävä ottamalla huomioon asiayhteys ja yritysjärjestelydirektiivillä tavoitellut päämäärät.⁴⁷ Direktiivin tavoitteena on poistaa rajatylittävien yritysten uudelleenjärjestelyihin kohdistuvat mahdolliset verohaitat ottamalla käyttöön yhteinen verojärjestelmä unionin alueella.⁴⁸ Kokott päätyi rahavastikkeen suppean tulkinnan kannalle. Kokottin mukaan rahavastikkeeksi voitaisiin katsoa vain aidot sitovasti sovitut vastasuoritukset. Hän perusteli ehdotusta direktiivin tavoitteilla, mutta myös oikeusvarmuudella. Kokott toteaa, että jotta direktiivin tavoite voisi toteutua tehokkaasti, tulisi taloudellisten toimijoiden kyetä tuntemaan ennakoita verojärjestelmän. Oikeusvarmuus on unionin oikeuden peruseriaate ja sitä tulisi noudattaa erityisen tarkasti silloin, kun lainsäädäntöön voi liittyä taloudellisia seuraamuksia. Käteisvälirahan suppeaa tulkintaa tukee Kokottin mukaan myös se, että jäsenvaltiot voivat tarvittaessa estää veron kiertämisen ja veropetokset omalla lainsäädännöllä.⁴⁹

Yritysjärjestelydirektiivi asettaa jäsenvaltioille tietyt minimivaatimukset, jotka jäsenvaltioiden on sisällytettävä kansalliseen lainsäädäntöönsä. Jäsenvaltiot eivät saa säätää direktiivissä määrättyä huonompaa verokohtelua, mutta direktiiviä paremmat veroedut ovat sallittuja.⁵⁰ Käteisvälirahan 10 prosentin raja on luotu sitä varten, että yritysjärjestelyyn osallistuville jää liikkumatilaa silloin, kun osakevaihdossa vaihdetaan eriarvoiset osakkeet ja osakkeiden arvojen erotus täytyy tasata käteisellä. Käteisvälirahan enimmäismäärän rajoituksella on tarkoitus välttää yritysjärjestelyjen käyttämistä sellaisten rahavarojen verovapaaseen siirtämiseen, joiden luovutus olisi normaalitilanteessa verollinen luovutus. Tällainen

⁴⁶ Asia C-321/05 Kofoed, kohta 33.

⁴⁷ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, kohta 44.

⁴⁸ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, kohta 36.

⁴⁹ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, kohdat 44-54.

⁵⁰ Andersson 2005, s. 374 ja Helminen 2018, s. 208. Ks. myös Immonen 2022, s. 302.

rahamäärien rajaton siirtäminen ilman veroseuraamusta ei olisi direktiivin tavoitteiden mukaista.⁵¹

Voidaan siis todeta, että 10 prosentin rahavastikeraja on pikemminkin alaraja kuin yläraja. Jäsenvaltioiden on annettava yrityksille mahdollisuus käyttää rahavastiketta järjestelyiden toteuttamisessa ja tämän rahavastikkeen määrän on oltava vähintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa kirjanpitoarvosta. Jäsenvaltion on mahdollista myöntää suuremman rahavastikemäärän käyttö kansallisessa lainsäädännössään, kunhan rahavastikeosuus ei ole täysin verovapaata. Suomessa rahavastikkeen rajapinnaksi on säännelty 10 prosentin enimmäismäärä, joten se on kuitenkin käytännössä direktiivin mukainen.⁵² Suomessa rahavastiketta pidetään osakevaihdon yhteydessä aina veronalaisena luovutuksena (EVL 52 f § 2 mom.).

Kofoed-ratkaisussa nimenomaisesti todettiin, ettei osinkoa katsota osaksi rahavastiketta. Suomessa keskusverolautakunta perustellusti ratkaisi asian KVL 2008/49 niin, että osakevaihdon jälkeen tehtyä voitonjakoa ei pidetty olosuhteet huomioiden EVL 52 f §:n tarkoittamana rahavastikkeena.

2.1.4 Jäsenvaltion mahdollisuus asettaa lisäedellytyksiä yritysjärjestelyjen veroneutraalisuudelle kansallisessa lainsäädännössä

EUT on arvioinut lisäedellytysten asettamista yritysjärjestelydirektiivin suomien veroetujen saamiseksi ratkaisussa *C-285/07 A.T.*⁵³ Tapauksessa saksalainen emoyhtiö A.T. siirsi omistamansa C-GmbH:n osakkeet ranskalaiselle G-S.A-osakeyhtiölle ja sai vastikkeena ranskalaisen yhtiön uusia osakkeita, tehden näin siis osakevaihdon. A.T.:n luovuttamia osakkeita ei kuitenkaan ollut arvostettu G-S.A:n kauppaoikeudellisessa ja verotusta varten laaditussa taseessa osuuksien kirjanpitoarvoon (kuten A.T. teki), vaan kyseisten osuuksien varojen siirtämistä koskevassa sopimuksessa vahvistettuun markkina-arvoon. Saksan

⁵¹ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 *Kofoed*, kohta 37.

⁵² Kuten jäljempänä tutkielmassa ilmenee, 10 prosentin enimmäisrajaa ei ole tosiasiaassa mahdollista saavuttaa osakevaihdon rahavastikkeen laskentatavan takia. Sinänsä mielenkiintoinen kysymys on se, onko Suomen lainsäädännön mukaisen rahavastikkeen jääminen todellisuudessa aina alle 10 prosentin katsottava direktiivin vastaiseksi. Kysymys vaatisi eittämättä EUT:n ratkaisun.

⁵³ Asia C-285/07 A.T. v. Finanzamt Stuttgart-Körperschaften. Ks. myös Julkisasiamies Sharpstonin ratkaisuehdotus asiassa C-285/07 A.T., 6 päivänä marraskuuta 2008, jonka kanssa EUT päätyi samalle kannalle.

veroviranomainen katsoi, että A.T. ei saanut jatkaa C-GmbH:n luovutettujen osuuksien alkuperäisten kirjanpitoarvojen käyttämistä vastikkeena saamiensa G-SA:n osuuksien arvona. Luovutus katsottiin siten verotukselliseksi luovutukseksi Saksan lainsäädännössä. EUT:lle esitettiin ennakkokysymys siitä, estääkö direktiivin 8 artiklan 1 ja 2 kohdat sellaisen kansallisen verosääntelyn, jossa vaaditaan siirrettyjen osuuksien arvostamista kirjanpitoarvoon silloin kun vastaanottava yhtiö on myöskin arvostanut siirretyt varat kirjanpitoarvoon.

EUT totesi, ettei 8 artiklan 1 ja 2 kohdan pakottavasta ja selvästä sanamuodosta ilmene millään tavalla, että yhteisön lainsäätäjän tahtona olisi ollut jättää jäsenvaltioille täytäntöönpanoa koskevaa harkintavaltaa, jonka avulla ne voisivat asettaa hankitun yhtiön osakkaiden hyväksi säädetylle verotuksen neutraalisuudelle ylimääräisiä edellytyksiä.⁵⁴ Tällaisen harkintavallan jättäminen jäsenvaltioille olisi vastoin direktiivin tarkoitusta.⁵⁵ EUT katsoikin, että ylimääräisen edellytyksen asettaminen direktiivissä tarkoitettujen veroetujen saamiseksi olisi vastoin direktiivin tavoitetta eli verotuksellisten esteiden poistamista yritysjärjestelyiden yhteydessä.⁵⁶ Ratkaisua voidaan pitää perusteltuna.⁵⁷ Lisävaatimusten asettaminen vesittäisi käytännössä koko direktiivin tavoitteen, sillä jäsenvaltioiden määrätessä lisäedellytyksiä veroetujen saamiseksi jäisi järjestelyjen yhtenäistäminen unionin tasolla melko merkityksettömäksi.

2.2 Yritysjärjestelydirektiivin ja EUT:n ratkaisukäytännön vaikutukset rahavastikkeen tulkinnassa.

Edellä on käyty yritysjärjestelydirektiivin tulkintaa EUT:n oikeuskäytännössä. Rahavastikkeen kansallisen tulkinnan kannalta yritysjärjestelydirektiivi ja EUT:n ratkaisukäytäntö saavat etusijan ensisijaisuusperiaatteen nojalla. EU-oikeuden lähteet ovat osa

⁵⁴ Asia C-285/07 A.T., kohta 26.

⁵⁵ Asia C-285/07 A.T., kohta 27.

⁵⁶ Asia C-285/07 A.T., kohdat 28 ja 39.

⁵⁷ Ks. ratkaisuun liittyen myös Daiber 2009, s. 5.

kansallista oikeusjärjestystä ja ne velvoittavat kansallisia viranomaisia.⁵⁸ EUT:n ratkaisukäytännöstä voidaan johtaa seuraavat keskeiset lähtökohdat:

1. Direktiivin tulkinnalla on suora vaikutus EVL:n säännösten arvioimisessa ja EUT:lla on toimivalta tulkita myös puhtaasti kansallisia yritysjärjestelyjä ja niiden lainmukaisuutta. Suomen kansallinen tuomioistuim voi esittää tulkintakysymyksiä myös silloin, kun tarkasteltava yritysjärjestely tapahtuu Suomen sisällä (C-28/95 *Leuer-Bloem* ja C-43/00 *Andersen & Jensen ApS*).
2. Direktiivin mukaisena rahavastikkeena (käteisvälirahana) pidetään rahasuorituksia, joista sovitaan maksettavan sitovasti ja vastike on suoritusta hankintaliiketoimesta. Siten direktiivin rahavastikkeena ei pidetä suorituksia, joista ei ole näytetty sovittua (C-321/05 *Kofoed*).
3. Kansallisella lainsäädännöllä ei saa asettaa direktiivin myöntämille veroeduille lisävaatimuksia (C-285/07 *A.T.*).

Edellä mainituista lähtökohdista voidaan todeta, että EUT:n antaessa ratkaisun yritysjärjestelydirektiivin tulkinnasta ratkaisulla on suora tulkintavaikutus myös EVL:n 52 – 52 h §:ien soveltamiseen. Rahavastikkeeksi katsotaan vain ne suoritukset, jotka voidaan katsoa sovituksi osana liiketoiminnan hankkimisjärjestelyä. Direktiivin 10 prosentin enimmäisrahavastikkeen ulkopuolelle jäävät siis ne rahasuoritukset, joita ei voida näyttää sitovaksi sopimukseksi. Kuten jäljempänä ilmenee, rahavastikkeen enimmäismäärän ulkopuolelle jäävät myös ne rahasuoritukset, jotka perustuvat pakottavaan lainsäädäntöön. Suora tulkintavaikutus antaa *Kofoed*-ratkaisulle merkittävän pohjan arvioidessa, mitkä kaikki rahasuoritukset lasketaan direktiivin tarkoittamaan käteisvälirahaan eli rahavastikkeeseen.⁵⁹ Voidaan puhua *Kofoed*-periaatteesta, eli direktiivin mukaisena rahavastikkeena pidetään sitovasti sovittuja suorituksia, jotka ovat aito suoritusta hankintaliiketoimesta. Rahavastiketta on myös tulkittava kansallisesti niin, että sen soveltaminen ei aiheuta veroedun saamiselle lisäedellytyksiä. Kansallisen lainsäädännön on kuitenkin noudatettava direktiivissä säädettyjä vähimmäisvaatimuksia.

⁵⁸ Helminen 2018, s. 27.

⁵⁹ Kyllösen mukaan Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotuksen perusteella rahavastikkeen määrittelemisessä voidaan käyttää apuna oikeuskäytäntöä riippumatta siitä, onko kyseisessä tapauksessa ollut sulautuminen, jakautuminen, osittaisjakautuminen tai osakevaihto, kunhan kyse ei ole ainoastaan tietyille yritysjärjestelyille ominaisesta tilanteesta. Ks. Kyllönen 2021, s. 80.

3 Yritysjärjestelyt kansallisessa yhtiö- ja vero-oikeudessa

3.1 EVL 52–52 h §:n säännökset elinkeinotulon verottamisesta yritysjärjestelyissä

Yritysjärjestelydirektiivi implementointiin Suomessa elinkeinoverolakiin lailla (29.12.1995/1733). Säännökset tulivat voimaan vuoden 1996 alusta.⁶⁰ Direktiivin vaatimat säännökset sijoitettiin tuolloin EVL 52-52 g §:ään. Nykyisin säännökset ovat EVL 52-52 h §:ssä. Kyseisiä säännöksiä sovelletaan liiketoimintasiirtoja lukuun ottamatta myös tuloverolain mukaisessa verotuksessa (TVL 28 ja TVL 45.5 §).⁶¹ Säännökset koskevat yhtiä lailla niin puhtaasti kotimaisia kuin kansainvälisiä järjestelyjä. Järjestelysäännöksiä sovelletaan siis riippumatta siitä, onko järjestelyyn osallistuvan yhtiön kotipaikka Suomessa vai toisessa EU-jäsenvaltiossa. Sääntelyn yhdenmukaisuutta perusteltiin sillä, että kotimaisten ja rajat ylittävien järjestelyiden erilaisella sääntelyllä olisi voinut syntyä houkutus käyttää ulkomaista yhtiöjärjestelyä tosiasiallisesti kotimaisten järjestelyiden toteuttamiseen.⁶²

Suomessa direktiivin implementointi EVL:in noudatti pitkälti direktiivin sanamuotoa. Sisällyttäessä ei nähtävästi harkittu direktiivin pakollisia minimivaatimuksia lievempiä säännöksiä. Tämä johti osaltaan siihen, että sulautumisesta ennen direktiiviä annettu oikeuskäytäntö oli osittain jopa lievempää kuin direktiivistä lakiin otetun määräykset.⁶³

Direktiivin voimaan saattaminen Suomessa perustui seuraaville periaatteille:⁶⁴

1. Veroetuja sovelletaan vain sellaisiin järjestelyihin, jotka täyttävät EVL:ssa asetetut ehdot. Veroetuja ei siis myönnetä kaikille OYL:n sallimille järjestelyille, vaan verosääntely on itsenäinen.

⁶⁰ Ks. alkuperäisen yritysjärjestelydirektiivin implementoinnista Mattila 1996, s. 33-39 ja Myrsky 1996, s. 127-130.

⁶¹ Helminen 2018, s. 192.

⁶² HE 177/1995 vp, s. 7.

⁶³ Andersson 2005, s. 387.

⁶⁴ Järvenoja 2013, s. 49-50.

2. Verosääntely on sama sekä kotimaisissa järjestelyissä että niissä järjestelyissä, joissa on mukana toisessa jäsenvaltiossa kotipaikan omaavia yhteisöjä ja/tai osakkeenomistajia.
3. Verosääntelylle asetetaan erillinen veronkiertosäännös. Veroedut voidaan tarvittaessa evätä tai peruuttaa, jos on ilmeistä, että järjestelyn yksinomainen tai pääasiallinen tarkoitus on ollut verotuksen kiertäminen tai välttäminen.

Alkuperäisessä direktiivissä, ja tätä kautta EVL:ssä, oli kuitenkin sisällöllisesti puutteita. Yritysjärjestelydirektiivin muutoksella (2005/19/EY) korjattiin puutteita lisäämällä mahdollisuus osittaisjakautumiseen ja laajempaan osakevaihdon soveltamiseen. Lisäksi selvennettiin tytä- ja sisaryhtiösulautumisen vastikkeen verosääntelyä.⁶⁵ Muutokset implementointiin lailla (29.12.2006/1424-26) ja niitä sovellettiin 2007 alkaen.

Jatkuvuusperiaate koskee vain siltä osin, kun osakkeiden luovutuksesta saadaan vastikkeena osakkeita. Rahavastikkeen osalta osakkeista luopuminen on veronalainen luovutus. Osakkeenomistajaa verotetaan kuin hän olisi luovuttanut osakkeensa vastikkeellisesti.⁶⁶ Rahavastike herättää tältä osin tulkintakysymyksiä myös osakkeenomistajan tuloverotuksessa.⁶⁷ Lisäksi ainakin teoriassa on katsottu olevan mahdollista, että rahavastikkeen määrä on verotuksellisesti käypään arvoon nähden ylisuuri tai alimitoitettu, mikä voi muuttaa verokohtelua.⁶⁸

3.2 Sulautuminen osakeyhtiölaissa

Sulautumisen oikeusvaikutuksista säädetään osakeyhtiölain 16 luvussa. Sulautumista käytetään useimmiten konsernirakenteen tehostamiseen tai yrityskaupassa hankitun yrityksen liittämiseen osaksi ostajayhtiötä.⁶⁹ Sulautumisessa sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät

⁶⁵ Ks. yritysjärjestelydirektiivin muuttamisesta johtuvista EVL:n muutoksista Immonen 2007, s. 16-23.

⁶⁶ Immonen 2022, s. 502.

⁶⁷ Ks. hankintamenon kohdistamisesta Järvenoja 2022, s. 413 ja Mattila 2003, s. 33.

⁶⁸ Ks. verotuksellisesti käyvästä arvosta poikkeavan rahavastikkeen tulkinnasta Immonen 2022, s. 316-317 ja Järvenoja 2022, s. 271-272.

⁶⁹ Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018, s. 121.

vastaanottavalle yhtiölle ja sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita (OYL 16:1 §).

OYL 16:1 §:n mukaisesti sulautumisvastike saa olla myös rahaa, muuta omaisuutta ja sitoumuksia. Osakeyhtiölaki on sulautumisvastikkeen muodon kannalta myönteisempi kuin EVL 52 a §, jonka mukaan ”vastike saa olla myös rahaa”. Verotuksessa vastikkeen käyttäminen osakkeiden lisäksi rajataan nimenomaisesti vain rahavastikkeeseen. *Immonen* tiivistää yhtiöoikeuden ja vero-oikeuden konfliktin seuraavasti: direktiivi vakioi valittavina olevia veroneutraaleja keinoja. EVL 52 a-52 h §:ssä rajatulla sääntelyllä muodostetaan muotteja, joihin menettelyt tulee sovittaa.⁷⁰

Sulautuminen luokitellaan osakeyhtiölaissa seuraavasti (OYL 16:2.1 §):

- 1) Yksi tai useampi sulautuva yhtiö sulautuu vastaanottavaan yhtiöön (*absorptiosulautuminen*)
- 2) Vähintään kaksi sulautuvaa yhtiötä sulautuu perustamalla yhdessä vastaanottavan yhtiön (*kombinaatiosulautuminen*)

Lisäksi absorptiosulautumisen erityismuodoiksi on katsottu tytäryhtiösulautuminen (OYL 16:2.2 §) ja kolmikantasulautuminen (OYL 16:2.3 §). Tytäryhtiösulautumisessa järjestelyn osalliset omistavat kaikki sulautuvan yhtiön osakkeet sekä mahdolliset optio-oikeudet ja muut osakkeisiin oikeuttavat erityiset oikeudet. Kolmikantasulautumisella taas tarkoitetaan tilannetta, jossa muu kuin vastaanottava yhtiö antaa sulautumisvastiketta.

Yritysjärjestelydirektiivin sanamuodosta johtuu, että direktiivin mukaisen veroedun voi saada vain sulautumisjärjestely, jossa sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat osakkeita vastaanottavalta yhtiöltä.⁷¹ Näin ollen direktiivi ei tunnista kolmikantasulautumista direktiivin mukaiseksi sulautumiseksi.⁷²

⁷⁰ Immonen 2022, s. 303.

⁷¹ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 a artikla kohdat i-iii.

⁷² Immonen 2022, s. 304.

3.3 Sulautuminen elinkeinoverolaissa

Sulautumisesta säädetään EVL 52 a §:ssä.⁷³ Pykälän 1 kohdan mukaan sulautumisella tarkoitetaan järjestelyä, jossa yksi tai useampi osakeyhtiö (*sulautuva yhtiö*) purkautuen selvitysmenettelyttä siirtää kaikki varansa ja velkansa toiselle osakeyhtiölle (*vastaanottava yhtiö*) ja jossa sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat vastikkeena omistamiensa osakkeiden mukaisessa suhteessa vastaanottavan yhtiön liikkeeseen laskemia uusia osakkeita tai sen hallussa olevia omia osakkeita; vastike saa olla myös rahaa, kuitenkin enintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettavien osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Saman pykälän 2 kohdan mukaan sulautumiseksi katsotaan myös järjestely, jossa sulautuva yhtiö purkautuen selvitysmenettelyttä siirtää kaikki varansa ja velkansa vastaanottavalle yhtiölle, jonka hallussa ovat kaikki sulautuvan yhtiön osakepääomaa edustavat osakkeet, tai tuollaisen yhtiön kokonaan omistamalle osakeyhtiölle.

EVL 52 a §:n 1 kohta kattaa absorptiosulautumisen (tavallisen sulautumisen) ja kombinaatiosulautumisen. Pykälän 2 kohdalla tarkoitetaan niin sanottuja tytär- ja sisaryhtiösulautumisia, joissa vastaanottava yhtiö omistaa jo kaikki sulautuvan yhtiön koko osakekannan tai sulautuvan yhtiön ja vastaanottavan yhtiön osakkeet omistaa sama emoyhtiö. Säännöksen 2 kohdan sulautumisissa ei anneta osakevastiketta eikä siten myöskään rahavastiketta.

Todellisuudessa EVL 52 a §:n nojalla hyväksyttäviä sulautumistilanteita on sovellettu oikeuskäytännössä sanamuotoa laajemmin. Veroetua voidaan soveltaa niin sanottuun sekasulautumiseen. Sekasulautumisessa vastaanottava yhtiö omistaa osan sulautuvan yhtiön osakkeista. Verotehokas sulautuminen voidaan tällöin toteuttaa niin, että vastaanottava yhtiö ei saa sulautumisvastiketta, mutta sulautuvan yhtiön muut osakkeenomistajat saavat (KHO 2011:2, ei muutosta KVL 2009/76).⁷⁴ Sulautumisvastiketta ei edellytetä maksettavan silloin, kun emoyhtiö omistaa sulautuvan yhtiön osakkeet osaksi suoraan ja osaksi omistamansa

⁷³ Sulautumisesta puhuttaessa käytetään usein myös käsitettä fuusio. Tutkielmassa sulautumisella ja fuusiolla tarkoitetaan samaa järjestelyä.

⁷⁴ Ratkaisussa korkein hallinto-oikeus ei muuttanut keskusverolautakunnan ratkaisua KVL 2009/76, jossa viitattiin suoraan yritysjärjestelydirektiivin 7 artiklaan: ”vastaanottavan yhtiön omistaessa osuuden siirtävän yhtiön pääomasta, vastaanottavan yhtiön tämän osuuden purkautuessa sama arvonkorotus ei saa johtaa minkäänlaiseen verotukseen”.

vastaanottavan yhtiön kautta (KHO 13.11.2007 T 2903, ei muutosta KVL 2007/32).⁷⁵ Sisaryhtiösulautuminen hyväksytään, kun molemmat yhtiöt omistaa luonnollinen henkilö eikä emoyhtiö (KHO 2010:79, ään. 3-2). EVL 52 a §:n sanamuotoa laajemmin tulkitseva oikeuskäytäntö voidaan perustella sillä, että OYL 16:16.3 § ei salli vastikkeen antamista vastaanottavan yhtiön omistamille sulautuvan yhtiön osakkeille eikä vastiketta ole todellisuudessa tarpeellista antaa osakkeenomistajalle, joka omistaa molemmat järjestelyn yhtiöt.⁷⁶ Tulkintakäytäntö antaa tarpeellista joustoa liiketoimintojen veroneutraalille toteuttamiselle, eikä käytäntö itsessään aseta ylimääräisiä rajoitteita liiketoiminnallisesti järkeville sulautumisratkaisuille.⁷⁷

Kun EVL 52 a §:ää on tulkittu soveltamisessa sanamuotoa laajemmin koskemaan myös sekasulautumista, herää kysymys, voiko sekasulautumisessa antaa rahavastiketta sellaiselle taholle, joka omistaa valmiiksi sulautuvan yhtiön osakkeet. Ratkaisusta KHO 2011:2 ilmenee, että sulautumisessa on mahdollista antaa muille osakkaille paitsi vastaanottavalle yhtiölle. Onko tällöin sallittua antaa rahavastiketta yhtiölle, vaikka se ei saa osakevastiketta? Nähdäkseni vastauksen on oltava kielteinen. Sekasulautumisen laajentava tulkinta pohjautuu EVL 52 a §:n 2 kohdalle, joka on poikkeus pääsäännöksi katsottavaan 1 kohtaan. Vastikkeetonta sulautumista sääntelevässä 2 kohdassa ei sanallisesti todeta, että vastike saa olla myös rahaa. Lisäksi osakevastikkeettomuus perustuu siihen, että vastaanottava yhtiö omistaa jo osan sulautuvan yhtiön osakkeista, joten rahavastikkeen saamiselle ei ole perusteita edes silloin, kun vastaanottava yhtiö voisi olla oikeutettu teoreettiseen murto-osaisen osakkeen kompensointiin.

Jos vastaanottavan yhtiön osakkeilla on nimellisarvo, OYL 3:5 §:n 3 momentin mukaan annettaessa uusia osakkeita osakepääomaa on samalla korotettava vähintään annettavien osakkeiden nimellisarvon määrällä. Uusien osakkeiden merkintähinnasta on merkittävä osakepääomaan vähintään määrä, joka vastaa määrää, joka saadaan kun uusien osakkeiden lukumäärä ja osakkeiden nimellisarvo kerrotaan keskenään. Osakeantipäätöksellä voidaan määrätä, että vähimmäisosakepääomakorotuksen ylittävä merkintähinta eli ylikurssi voidaan

⁷⁵ Verohallinnon ohje VH/5295/00.01.00/2021, kohta 2.2.

⁷⁶ Immonen 2014, s. 44.

⁷⁷ Järvenoja 2014a, s. 31.

merkitä joko osakepääomaan tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon.⁷⁸ Kun vastikkeena annettavilla osakkeilla on nimellisarvo, vastaanottavan yhtiön osakepääoman korotuksessa määriteltyä ylikurssia ei oteta huomioon.⁷⁹ Toisin sanoen mikäli osakeannissa ei nimenomaisesti päätetä, että nimellisarvon ylittävä merkintähinta merkitään SVOP-rahastoon, se merkitään osakepääoman korotukseksi (OYL 9:6.1 §), mikä korottaa käytettävän rahavastikkeen määrää.

Kun rahavastike on kytköksissä osakkeiden nimellisarvoon eikä osakkeiden käypään arvoon, jää rahavastikkeen määrä tosiasiaa vähäiseksi.⁸⁰ Esimerkki:

Vastaanottavan yhtiön osakkeilla on 5 euron nimellisarvo. Sulautumisessa osakkeen arvoksi on sovittu 10 euroa. Koska osakepääoman on vastattava osakkeiden yhteenlaskettua nimellisarvoa, vastaanottavan yhtiön on laskettava liikkeelle uusia osakkeita. Yhtiö laskee liikkeelle 1 000 uutta osaketta, joten osakepääoman korotus on 5 000 euroa. 10 prosenttia uusista osakkeista on siten 500 euroa. Rahavastikkeella voisi siis lunastaa 50 osaketta (500 jaettuna 10), mikä on 5 prosenttia kaikista liikkeelle lasketuista osakkeista.

Kun vastaanottavan yhtiön osakkeilla ei ole nimellisarvoa, katsotaan, että vastike saa olla rahaa enintään kymmenen prosenttia osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Tällä tarkoitetaan sitä osaa osakkeiden merkintähinnan maksusta, joka kirjataan osakepääomatilille. Maksetulla osakepääomalla tarkoitetaan OYL 3:5 §:ssä tarkoitettua kirjanpidollista vasta-arvoa.⁸¹

Vuonna 2006 voimaan tullessa nykyisessä osakeyhtiölaissa otettiin lähtökohdaksi, että osakkeilla ei ole nimellisarvoa. Osakeyhtiölain mukaan kirjanpidollinen vasta-arvo määräytyy sen mukaan, mikä osuus osakkeiden merkintähinnasta laitetaan osakepääomaan ja mikä osuus päätetään laittaa SVOP-rahastoon.⁸² Teknisesti voidaan puhua merkintämaksusta, vaikka osakkeita ei sulautumisen yhteydessä varsinaisesti merkitä.⁸³ Edellä mainitusta seuraa, että

⁷⁸ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 833.

⁷⁹ Järvenoja 2014a, s. 47.

⁸⁰ Immonen 2022, s. 320.

⁸¹ Ibid.

⁸² Haapaniemi 2007, s. 27.

⁸³ Immonen 2014, s. 47.

hyväksyttävän rahavastikkeen määrä sulautumisessa (ja muissa yritysjärjestelyissä) riippuu siitä, kirjataanko merkintähinta osakepääomaan vai SVOP-rahastoon kuuluvaksi. Yhtiön tulisi aina määrätä osakeantipäätöksessä, kumpaan rahastoon merkintähinta kirjataan, sillä OYL 9.6 §:n olettamasaännökset käsittelevät uusia osakkeita ja yhtiön hallussa olevia osakkeita eri tavalla. Merkintähinta voidaan merkitä myös osittain osakepääomaan ja osittain SVOP-rahastoon. Tilannetta voidaan avata esimerkein:

Sulautumisessa osakkeen arvoksi on sovittu 10 euroa. Vastaanottava yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita 1 000 kappaletta, jotka ”merkitään” sulautuvan yhtiön osakkeilla. Merkintähintaa osakkeille tulee yhteensä 10 000 euroa.

Osakeantipäätöksessä määrätään, että merkintähinnasta kirjataan 2 500 euroa osakepääoman korotukseksi ja loput 7 500 euroa kirjataan SVOP-rahastoon. Rahavastikkeen enimmäismäärä on 10 prosenttia siitä osuudesta, joka kirjataan osakepääoman korotukseksi eli 250 euroa. Rahavastikkeella voi siis lunastaa 25 osaketta (250 jaettuna 10). Jos sen sijaan merkintähinta kirjataan kokonaan SVOP-rahastoon, ei rahavastiketta voida maksaa lainkaan.

3.4 Jakautuminen osakeyhtiölaissa

Jakautumisen oikeusvaikutuksista säädetään OYL:n 17 luvussa. Jakautumisella yhtiön varallisuutta voidaan pilkkoa pienempiin osiin. Yhtiöoikeudellisesti jakautumisella voidaan järkevöittää konsernirakennetta tai omistusrakenteita. Jakautumisella voidaan esimerkiksi erottaa tietty liiketoiminta omaksi yhtiökseen toiminnan edelleen myymistä tai sukupolvenvaihdosta varten.⁸⁴ Yrityksen varsinaisen liiketoiminnan kannalta tarpeetonta omaisuutta voidaan eriyttää omaan yhtiöön ja tällä tavoin pienentää osakkeiden arvoa uusille osakkaille edullisemmaksi.⁸⁵ Jakautumisessa jakautuvan yhtiön varat ja velat osittain tai kokonaan siirtyvät yhdelle tai useammalle osakeyhtiölle ja jakautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat jakautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita (OYL 17:1 §). Saman pykälän mukaan vastike saa olla myös rahaa, muuta omaisuutta ja sitoumuksia. Tilanne on ongelmaltaan samanlainen kuin sulautumisessa, sillä verotuksellisesti myös EVL 52 c §:n 1 momentin mukainen jakautuminen sallii pelkästään rahan käyttämisen osakevastikkeen ohella.

⁸⁴ Kukkonen – Walden 2020, s. 285-286.

⁸⁵ Malmgrén – Myrsky 2020, s. 467.

OYL 17:2 §:n 1 momentin mukainen jakautuminen voi tapahtua siten, että

- 1) Jakautuvan yhtiön kaikki varat ja velat siirtyvät kahdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle ja jakautuva yhtiö purkautuu (*kokonaisjakautuminen*); taikka
- 2) Osa jakautuvan yhtiön varoista ja veloista siirtyy yhdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle (*osittaisjakautuminen*).

Jakautumisella toimivaan yhtiöön tarkoitetaan jakautumista ennen jakautumisen täytäntöönpanoa perustettuun yhtiöön ja jakautumisella perustettavaan yhtiöön tarkoitetaan jakautumista, jossa vastaanottava yhtiö perustetaan jakautumisen yhteydessä. Jakautuminen voi tapahtua samalla sekä toimivaan että perustettavaan yhtiöön (OYL 17:2.2 §).

OYL:n jakautumissäännökset tarjoavat verrattain joustavat mahdollisuudet omistusrakenteiden uudelleen järjestyyn. Yhtiöoikeudellisesti on mahdollista erottaa osakkeenomistajat toisistaan jakamalla yhtiö pienempiin yhtiöihin, jolloin omistussuhteet muuttuvat. On kuitenkin hyväksyttävä se tosiseikka, että mikäli jakautumisella halutaan muuttaa omistusrakenteita, on järjestely verollinen luovutus, sillä EVL 52 c § sallii jakautumisen vain omistussuhteet säilyttävällä tavalla. OYL 17:2 § ei aseta osittaisjakautumisessa siirrettäville varoille ja veloille kriteereitä, kun taas EVL 52 c § vaatii, että osittaisjakautumisessa siirretään itsenäinen liiketoimintakokonaisuus. EVL 52 c §:n tiukemmista vaatimuksista johtuen jakautumiset pyritään kuitenkin lähes aina toteuttamaan EVL 52 c §:n mukaisesti, sillä taloudellinen ero veroneutraalin ja verollisen jakautumisen välillä on yhtiölle merkittävä.⁸⁶

Jakautuessa uuteen yhtiöön yhtiöoikeudellisesti vastaanottava yhtiö perustetaan maksamalla yhtiön oma pääoma jakautumisessa siirtyvillä varoilla. Jakautuminen toimivaan yhtiöön on käytännössä hankinta, jossa jakautumisessa siirtyvien varojen maksuna annetaan vastike (osakkeita ja muuta omaisuutta) jakautuvan yhtiön osakkeenomistajille.⁸⁷

Kokonaisjakautuminen on pitkälti edellä käsitellyn kombinaatiosulautumisen käänteistapahtuma ja kumpikin järjestely on säännelty hyvin samalla tavalla teknisen

⁸⁶ Andersson – Penttilä 2014, s. 744-745.

⁸⁷ Ossa 2020, s. 310.

menettelyn ja velkojainsuojan osalta.⁸⁸ Jakautuvan yhtiön ei tarvitse jatkaa liiketoimintaa.⁸⁹ Verotuksessa kriteeri voi olla kuitenkin tiukempi.⁹⁰

3.5 Jakautuminen elinkeinoverolaissa

Jakautumisen verokohtelusta säädetään EVL 52 c §:ssä. Jakautumisella tarkoitetaan järjestelyä, jossa jakautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat vastikkeena omistamiensa osakkeiden mukaisessa suhteessa kunkin vastaanottavan yhtiön liikkeeseen laskemia uusia osakkeita tai sen hallussa olevia omia osakkeita; vastike saa olla myös rahaa, kuitenkin enintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettavien osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta yhtiön maksettua osakepääomaa. Verotuksessa veroneutraali jakautuminen voidaan toteuttaa kahdella tavalla:

- 1) Osakeyhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä siten, että kaikki sen varat ja velat siirtyvät kahdelle tai useammalle osakeyhtiölle (*kokonaisjakautuminen*); tai
- 2) Osakeyhtiö selvitysmenettelyttä, ilman että se purkautuu, yhden tai useamman liiketoimintakokonaisuutensa sellaisenaan yhdelle tai useammalle osakeyhtiölle ja jättää vähintään yhden liiketoimintakokonaisuuden siirtävään yhtiöön (*osittaisjakautuminen*).

Alkuperäisessä vuonna 1996 voimaantulleessa säännöksessä vain kokonaisjakautuminen oli mahdollista. Osittaisjakautumisen mahdollisuus tuotiin lailla (1424/2006) muutospäätöksiin voimaansaattamisen yhteydessä. Verotuksellisesti kokonaisjakautuminen mahdollistaa melko vapaasti varojen ja velkojen allokoinnin. Se sopii hyvin tilanteisiin, joissa tasevarallisuutta halutaan pilkkoa sopivampiin kokonaisuuksiin. Jakautumissuunnitelmassa voidaan osittaa varat ja velat tarkoituksenmukaisesti, eikä kaikkiin yhtiöihin tarvitse liiketoimintakokonaisuutta. Varoja ja velkoja ei myöskään tarvitse pilkkoa suhteellisuussäännön mukaisesti, vaan varat ja velat voivat lähtökohtaisesti olla epäsuhdassa.⁹¹

⁸⁸ Immonen 2022, s. 515.

⁸⁹ Ks. HE 89/1996 vp, s. 33-34, jossa liiketoiminnan jatkamisen vaatimusta pohdittiin.

⁹⁰ Erityisesti yhtiön purkautumiseen pian jakautumisen toteuttamisen jälkeen on suhtauduttu kielteisemmin verotuksessa kuin yhtiön osakkeiden luopumiseen pian jakautumisen jälkeen. Ks. Ossa 2020, s. 317-320.

⁹¹ Immonen 2022, s. 541.

Osittaisjakautuminen on organisoinnin kannalta kevyempi järjestely kuin kokonaisjakautuminen. Jakautuvan yhtiön oikeushenkilöllisyys säilyy, samoin y-tunnus eikä yhtiö tarvitse uusia lupia tai rekisteröintejä toiminnalleen.⁹² Osittaisjakautumisessa tulkintaongelmia on aiheuttanut runsaasti EVL 52 c §:n 2 momentissa vaadittavan liiketoimintakokonaisuuden määrittäminen. Liiketoimintakokonaisuuden tulkintakäytäntö muodostaa laajan kokonaisuuden, jota ei tässä tutkielmassa ole mahdollista käsitellä.⁹³

Toisin kuin sulautumisessa, korkein hallinto-oikeus on ratkaissut, että jakautumisessa ei ole mahdollista jättää osakkeita antamatta tilanteessa, jossa jakautumisen vastaanottava yhtiö omistaa valmiiksi osakkeita jakautuvasta yhtiöstä (KHO 2008:65). Mielenkiintoisen ratkaisusta tekee korkeimman hallinto-oikeuden valtiovarainministeriöltä pyytämä lausunto, jossa on arvioitu vastikkeetonta jakautumista.⁹⁴ Lausunnon mukaan OYL:ssa on säädetty mahdollisuudesta jättää sulautumisvastike antamatta, mutta jakautumisesta ei ole vastaavia säännöksiä. Jakautumissuunnitelmaa koskeva OYL 17:3 § vastaa sulautumissuunnitelmaa koskevaa OYL 16:3 §:ää, mutta jakautumissuunnitelmassa ei ole säädetty OYL 16:3.3 §:n kaltaista mahdollisuutta vastikkeettomuudesta. Sekä yritysjärjestelydirektiivi että EVL 52 c § eivät sisällä mahdollisuutta vastikkeettomaan jakautumiseen. Huomioitavaa on se, että EVL:n soveltamisedellytykset täyttäviin yritysjärjestelyihin liittyvät veroedut ovat merkittävä poikkeus tuloverotuksessa yleisesti noudatettavista periaatteista. Valtiovarainministeriön mukaan sulautumisen ja jakautumisen verokohtelu ei ole yhtenevä muun muassa EVL 52 c §:ssä tarkoitettujen varojen ja velkojen siirtymisen, liiketoimintakokonaisuuden, varausten siirtymisen ja vastaanottavan yhtiön osakkeiden hankintamenon määräytymisen osalta. Ratkaisusta ilmenee EVL 52 c §:n erilliset soveltamisedellytykset OYL 17 lukuun nähden. Lausunto antaa myös viitteitä siitä, että jakautumiseen liittyviin tulkintakysymyksiin ei ole syytä rajoituksetta vetää analogiaa sulautumistilanteisiin tarkoitettusta oikeuskäytännöstä.

Edellä mainitun käytännön nojalla vastaanottavan yhtiön omistaessa jakautuvan yhtiön osakkeita jakautumisvastikkeen antamatta jättäminen aiheuttaa sen, että EVL 52 c §:ää ei voida soveltaa. Ongelma on kuitenkin ratkaistavissa niin, että yhtiö ensin jakautuu kahdeksi

⁹² Andersson – Penttilä 2014, s. 745-746.

⁹³ Liiketoimintakokonaisuuden määrittelystä ja oikeuskäytännöstä ks. Immonen 2022, s. 451-466. Ks. myös Järvenoja 2014b, s. 1-17.

⁹⁴ Ks. ratkaisusta myös Järvenoja 2014a, s. 33-37.

perustettavaksi yhtiöksi, jonka jälkeen emoyhtiöön yhdistettäväksi tarkoitettu yhtiö sulautuu välittömästi jakautumisen jälkeen emoyhtiöön. Lopputulos on yhtiörakenteiden kannalta sama, mutta EVL 52 c § tulee sovellettavaksi.⁹⁵ Tällainen järjestely on hyväksytty keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 1997/240 (ei julk.).⁹⁶

Yhtiön jakautuessa perustettavaan yhtiöön on jakautumisvastikkeen määrä selkeä. Kun yhtiö jakautuu toimivaan yhtiöön, tulee ratkaista, kuinka suuri osakeomistus jakautuvan yhtiön osakkeenomistajilla on suhteessa toimivan yhtiön osakkeenomistajiin. Ratkaisussa KVL 2001/94 katsottiin, että vastikeosakkeiden määrä on laskettava siirtyvän liiketoiminnan ja vastaanottavan yhtiön muun liiketoiminnan käypien arvojen mukaisessa suhteessa.

Jos EVL 52 c §:n edellytykset eivät täyty, sovelletaan järjestelyyn verotuksellisesti EVL 51 d §:ää. Yhtiöoikeudellisesti jakautuminen on kuitenkin täysin pätevä. Verotuksessa jatkuvuusperiaatetta ei sovelleta, vaan varat arvostetaan käypään arvoon. Myös jakautuvan yhtiön varaukset tuloutetaan.⁹⁷ Osittaisjakautumisessa katsotaan kuitenkin purkautuneeksi vain siirretyt varat (KVL 2004/77). Osakkaiden verotuksessa heidän katsotaan hankkineen osakkeillaan vastaanottavan yhtiön suunnatussa osakeannissa liikkeelle laskettuja osakkeita vastaan.

EVL 52 c §:n vaatimus jakautumisvastikkeen saamisesta omistettujen osakkeiden mukaisessa suhteessa tarkoittaa, että veroneutraalilla jakautumisella ei voi järjestellä yhtiön omistusrakenteita uudelleen. Verotuksellista estettä ei kuitenkaan voine olla sille, että osakkaat järjestelevät omistuksensa uudelleen välittömästi jakautumisen jälkeen. Jälkitoimenpiteissä saattaa realisoitua luovutusvoitto- ja varainsiirtoverotus siirrettävien osakkeiden osalta, mutta jakautumisella voidaan estää arvonnousun täydellinen realisoituminen.⁹⁸ Onnistuneena järjestelynä voidaan pitää ratkaisua KVL 1997/147, jossa

⁹⁵ Järvenoja 2014a, s. 36.

⁹⁶ Konserni aikoi yksinkertaistaa omistusrakennetta ja keventää välillisen omistuksen määrää konsernin sisällä. Kun A Oy suoritti kokonaisjakautumisen kahteen perustettavaan yhtiöön, jossa osakkeenomistajat saivat jakautumisvastiketta osuuksiensa mukaisessa suhteessa, sovellettiin jakautumiseen EVL 52 c §:n säännöksiä. Kun jakautumisessa perustettu yhtiö sulautui mahdollisimman pian jakautumisen jälkeen B Oy:öön, sulautumiseen sovellettiin EVL 52 a §:n ja 52 b §:n säännöksiä. Jakautumisessa ei annettu rahavastiketta, mutta sulautumisessa rahavastiketta annettiin tasauseranä.

⁹⁷ Immonen 2022, s. 536-537.

⁹⁸ Huikuri – Karsio – Koila – Vartiainen 2016, s. 249.

jakautumisen jälkeinen osakkeiden vaihtokin oli TVL 48 §:n 1 momentin 3 kohdan nojalla verovapaa luovutus.

Lähtökohtaisesti oikeuskäytännössä on suhtauduttu myönteisesti, jos jakautumista halutaan käyttää välivaiheena omaisuuden myynnin valmistelussa. Ratkaisussa KHO 2013:44 korkein hallinto-oikeus katsoi, että ”tilanteissa, joissa omaisuuden arvonnousu pysyy verotuksen piirissä, siirtymistä joissakin tapauksissa edullisempien laskentasäännöksen piiriin ei kuitenkaan ole ainakaan yleisesti pidettävä EVL 52 h §:n soveltamisen automaattisesti laukaisevana seikkana”. Jakautuminen myyntiä edeltävänä toimenpiteenä on hyväksytty myös ratkaisuissa KVL 2009/12 ja KVL 2009/15.

3.6 Osakevaihto elinkeinoverolaissa

Osakevaihtoa ei määritellä osakeyhtiölaissa. Yhtiöoikeudellisesti kyse on kuitenkin suunnatusta osakeannista (OYL 9:4 §), jossa emittoitavat osakkeet merkitään apportilla eli kohdeyhtiön osakkeenomistajien osakkeilla (OYL 9:12 §). Uusille omistajille voidaan antaa uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita (OYL 9:1 §).⁹⁹ Osakeyhtiölain sääntelyn puuttumisen vuoksi osakevaihdolla ei ole tiettyjä oikeusvaikutuksia, kuten yhtiön perustamista osakevaihdolla (KHO 2005 T 254).¹⁰⁰

Osakevaihdosta säädetään EVL:n 52 f §:ssä. Ensimmäisen momentin mukaan osakevaihdolla tarkoitetaan järjestelyä, jossa osakeyhtiö hankkii toisen yhtiön osakkeista sellaisen osuuden, joka vastaa yli puolta kohdeyhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Vastikkeena kohdeyhtiön osakkeista yhtiö antaa kohdeyhtiön osakkeenomistajille uusia liikkeelle laskettuja osakkeitaan tai hallussa olevia omia osakkeitaan. Vaihtoehtoisesti yhtiö voi hankkia myös lisää kohdeyhtiön osakkeita, vaikka omistaisi jo kohdeyhtiön osakkeita äänimäärällisesti yli puolet. Vastike saa olla myös rahaa, ei kuitenkaan enempää kuin kymmenen prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Säännöksen

⁹⁹ Alun perin osakkeita hankkivalla yhtiöllä oli mahdollisuus antaa vastikkeena ainoastaan liikkeelle laskettuja uusia osakkeita, kunnes lainkohtaa muutettiin siten, että myös yhtiön hallussa olevia omia osakkeita oli mahdollista antaa. Muutos implementointiin lailla (1077/2008). Ks. HE 176/2008 vp, s. 33 ja 47.

¹⁰⁰ Osakevaihdon säännöksiä ei sovellettu silloin, kun osakevaihdolla perustettiin hankkiva yhtiö, jota ei ollut merkitty kaupparekisteriin.

sanamuodon mukaisesti osakevaihdon hankkivana osapuolena voi olla vain osakeyhtiö, eikä muu yhteisömuoto, toisin kuin jakautumisessa, sulautumisessa ja liiketoimintasiirrossa.¹⁰¹

Osakevaihdossa kohdeyhtiön osakkeenomistaja on myyjä, joka myy omistamansa osakkeet hankkivalle yhtiölle saaden vastikkeena takaisin hankkivan yhtiön suunnatussa osakeannissa liikkeelle laskettuja osakkeita. Osakevaihdossa osapuolet ovat siis hankkiva osakeyhtiö ja kohdeyhtiön osakkeenomistaja, joka saa vastikkeen.¹⁰² Kohdeyhtiö ei itsenäisesti ole vaihdossa mukana, vaan järjestely tapahtuu käytännössä kohdeyhtiön ohi osakkeenomistajien vaihtona. Osakkaan luovutusvoittoa koskeva huojennussäännös ei vaikuta sen yhtiön verotukseen, jonka osakkeet ovat vaihdon kohteena. Tämän vuoksi kohdeyhtiö saattaa esimerkiksi menettää oikeuden vähentää vanhoja tappioita.¹⁰³

EVL 52 f §:stä ei sanamuodon perusteella voi päätellä, pitääkö kaikki osakkeet hankkia samalta taholta vai voiko yhtiö hankkia osakkeet useilta eri osakkeenomistajilta. Yli 50 prosentin äänivallan saaminen vain yhdeltä osakkeenomistajalta rajaisi kuitenkin säännöksen soveltamista käytännössä merkittävästi ja osakevaihto onnistuisi luultavasti vain pienissä keskitetysti omistetuissa yhtiöissä. Oikeuskäytännössä on siksi hyväksytty laajasti ryhmävaihdot, joissa osakkeet hankitaan usealta osakkeenomistajalta.

Kohdeyhtiön osakkeet on mahdollista hankkia useilta eri osakkeenomistajilta, kunhan eri osakkeenomistajilta samanaikaisesti vaihdetut osakkeet tuottavat yhdessä vaaditun äänimääräenemmistön (KVL 1999/219).¹⁰⁴ EVL 52 f §:n mukaiseksi osakevaihdoksi katsottiin myös useampi hankkivan yhtiön peräkkäinen osakeanti, kun osakkeiden hankinnat liittyivät samaan kohdeyhtiön kanssa tekemään sopimukseen ja osakeantipäätökset tehtiin samanaikaisesti ja järjestettiin peräkkäin (KVL 1998/67). Osakevaihdoksi katsottiin myös

¹⁰¹ Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018, s. 290.

¹⁰² Immonen 2022, s. 485.

¹⁰³ Malmgrén – Myrsky 2020, s. 493-494.

¹⁰⁴ Samaa toiminnalliseen kokonaisuuteen kuului useita yhtiöitä, joilla oli yhteensä 27 henkilöosakasta eri valtiosta. X omisti A Oy:stä 26,78%, B Oy:stä 15,87 % ja C Ltd:stä 39%. Englantiin perustettiin A-Group Ltd, josta oli tarkoitus tehdä konsernin emoyhtiö. Kun X ja kaikki muut osakkaat tekivät osakevaihtoa koskevat sopimukset samana päivänä, jolloin A-Group Ltd saa omistukseensa osakevaihdon kohteena olevien yhtiöiden osakekannat, sovellettiin ryhmävaihtoon EVL 52 f §:ää.

samaan kokonaisuuteen kuuluneet vaihtotarjoukset ja vaihtotarjouksen jatkaminen (KVL 1999/166).¹⁰⁵

Osakkeita hankkiessa merkitystä on siis niiden tuottamalla äänimäärällä, johon hankitut osakkeet oikeuttavat kohdeyhtiössä. Merkitystä ei niinkään ole osakkeiden lukumäärällä. Käytännössä jos hankkiva yhtiö ei omista yhtäkään osaketta kohdeyhtiöstä ja havittelee veroneutraalia osakevaihtoa, tulee yhdellä osakevaihdolla saada kerralla yli puolet kohdeyhtiön äänimäärästä. On kuitenkin hyvin mahdollista, että hankkiva yhtiö omistaa jo valmiiksi kohdeyhtiön osakkeita. Tällöin osakevaihto, joka nostaa hankkivan yhtiön äänimäärän yli 50 prosenttiin, on 52 f §:n mukainen osakevaihto.¹⁰⁶ Kun hankkiva yhtiö omistaa yli puolet kohdeyhtiön äänimäärästä, ei lisähankintojen tekemisellä ole enää erityisiä kriteereitä. Tällöin on kirjallisuudessa katsottu, että yhtiö voi hankkia osakkeita vaikka yksi kerrallaan.¹⁰⁷ Äänenenemmistön hankkiminen välillisellä omistuksella on sen sijaan tulkinnallisesti epäselvää, eikä oikeuskäytäntöä ole.¹⁰⁸ Verotuksellisesti selkeintä olisi pyrkiä suoraan omistussuhteeseen.

Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiössä on erilaisia osakkeita, jotka tuottavat erilaisen äänimäärän. Jos kohdeyhtiön osakkeet oikeuttavat suureen äänimäärään, on mahdollista tehdä EVL 52 f §:n mukainen veroneutraali osakevaihto, vaikka osakkeiden omistusosuus jäisikin alle 50 prosentin.¹⁰⁹ Toisaalta äänivallattomien osakkeiden hankinnalla ei luonnollisesti ole mahdollista saada mitään määräysvaltaa. Yhtiöjärjestykseen on myös mahdollista ottaa niin sanottu äänileikkurimääräys, jolloin päätöksenteossa

¹⁰⁵ Ruotsalainen X Ab esitti Y Oy:n osakkaille vaihtotarjouksen, jonka kohteena olivat kaikki Y Oy:n osakkeet. Tarjousaika hyväksymiselle oli noin kaksi kuukautta. X Ab varasi itselleen oikeuden jatkaa tarjousaikaa enintään 160 päivällä. Keskusverolautakunta katsoi, että jos osakas A vaihtaisi omistamansa osakkeet X Ab:n osakkeisiin vasta vaihtotarjousajan jatkamisen tai sen edelleen jatkamisen yhteydessä, vaihtoon sovellettaisiin EVL 52 f §:ää, koska kyse oli samasta asiakokonaisuudesta. Vaihtoehtoisesti X Ab aikoi tehdä tarjouksen jatkamisen sijasta jäljellä oleville osakkaille suunnatun, kokonaan uuden vaihtotarjouksen, kun X Ab omisti jo yli 90% Y Oy:n osakkeista ja äänistä. Tähänkin vaihtoehtoon soveltui EVL 52 f §.

¹⁰⁶ Ks. esimerkit äänivallan hankkimisesta Immonen 2022, s. 488 ja Kukkonen – Walden 2020, s. 333.

¹⁰⁷ Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018, s. 294.

¹⁰⁸ On mahdollista, että emoyhtiö, jonka kokonaan omistama tytäryhtiö omistaa esimerkiksi 40 prosenttia äänistä, hankkii kohdeyhtiöstä esimerkiksi 20 prosentin äänimäärän, tuottaen suoraan ja välillisesti yhteensä 60 prosentin äänenemmistön. Ks. Mattila 2000, s. 553 ja Järvenoja 2022, s. 369, jotka katsovat, ettei EVL 52 f § sovellu välilliseen omistukseen. Vrt. Puranen 2000, s. 34-35 ja Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2022, luku 22. Osakevaihto, kohta Välillinen omistus, jotka katsovat EVL 52 f §:n soveltuvan välilliseen omistukseen.

¹⁰⁹ Immonen 2022, s. 487.

osakkeenomistajan tosiasiallinen äänivalta on rajattu yhtiöjärjestyksessä määrätyllä tavalla. Äänileikkurilla tarkoitetaan, että päätöksenteossa osakkeenomistajan tosiasiallinen äänivalta on rajattu yhtiöjärjestyksessä mainitulla tavalla. Äänileikkurin vaikutus EVL 52 f §:n soveltumiseen riippuu siitä, miten äänileikkuri on määritelty ja mitkä mahdollisuudet hankkivalla yhtiöllä on käyttää määräävää äänivaltaa äänileikkurin huomioimisen jälkeen. Ratkaisussa KHO 2001 T 92 (ei julk.) osakevaihto ei onnistunut, kun yhtiön yhtiöjärjestys rajoitti osakkeenomistajan äänioikeutta siten, ettei yhdellä osakkaalla voinut olla enempää kuin 1/5 kokouksessa edustetuista äänistä. Ratkaisussa KVL 2000/114 osakevaihto voitiin tehdä, kun hankkiva yhtiö hankki 2/3 kohdeyhtiön osakkeista, jolloin äänimäärän rajoittaminen kolmasosaan kokouksessa edustetuista osakkeista ei estänyt enemmistöäännten saamista kaikissa olosuhteissa.

Osakevaihdossa on rahavastiketta käytettäessä erityisen tärkeää huomata, että rahavastiketta voidaan tosiasiasa maksaa vain 9 prosenttia hankittavan yhtiön osakkeista eikä säännöksen asettamaa 10 prosenttia. Kyse on rahavastikkeen laskutavasta. Mikäli osakevaihdolla hankitaan 90 prosenttia maksamalla osakkeita ja loput 10 prosenttia rahalla, hankkivan yhtiön osakepääomaan voidaan merkitä enintään 90 prosenttia kohdeyhtiön osakkeiden käyvästä arvosta, jos loput hankitaan rahalla. Tästä osakemäärästä 9 prosenttia olisi sallittua rahavastiketta, mutta 10 prosentin rahavastike ylittäisi laskennallisesti sallitun enimmäismäärän. Käytännössä osakevastiketta on maksettava 91 prosenttia, jolloin laskennallisesti rahavastike voi olla enintään 9 prosenttia yhtiön käyvästä arvosta, jotta osakevaihto olisi EVL 52 f §:n mukainen.¹¹⁰

¹¹⁰ Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018, s. 298-299. Ks. vanhan osakeyhtiölain ajalta Penttilä 2003, s. 7.

4 Rahavastikkeeksi määriteltävät rahasuoritukset yritysjärjestelyissä

4.1 Aluksi

EVL 52 a §:n 1 momentissa todetaan, että ”vastike saa olla myös rahaa”. Ensisijainen käytettävä vastike onkin luonnollisesti osakevastike.¹¹¹ Rahavastikkeen käyttäminen on osakevastiketta täydentävä suoritus, mikä ilmenee rahavastikkeen enimmäismäärän rajoittamisesta 10 prosenttiin vastikkeena annettujen osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta tai osakepääomaan merkitystä osuudesta. Rahavastike on siis lisävastike osakevastikkeen ohella ja kummankin vastikelajin on oltava hyväksyttävä veroneutraalin yritysjärjestelyn saavuttamiseksi.

Osakevastikkeen on oltava EVL:n kannalta hyväksyttäviä osakkeita. Yhtiöjärjestyksellä voidaan määrätä OYL:sta poikkeavasti osakkeiden hallinnoimis- ja varallisuus oikeuksista.¹¹² Lähtökohtaisesti myös verotuksessa hyväksytään esimerkiksi äänivaltaan vaikuttavat yhtiöjärjestysmääräykset. Liian pitkälle viety osakkeen sisältämien oikeuksien karsiminen voi johtaa siihen, että osakevastiketta ei pidetä EVL:n tarkoittamana osakevastikkeena. Ratkaisussa KHO 2009:98 jakautumista ei pidetty EVL 52 c §:n mukaisena jakautumisena, kun jakautuvan kiinteistöyhtiön osakkaille annettiin vastikkeena osakkeita, jotka eivät oikeuttaneet minkään huoneiston hallintaan eikä osakkeilla ollut äänioikeutta tai mitään muutakaan oikeutta yhtiön varallisuuteen. Osakkeiden ei voitu katsovan enää olevan yritysjärjestelydirektiivin tarkoittamia ”vastaanottavien yhtiöiden yhtiöpääomaa edustavia arvopapereita”¹¹³. Hyväksyttävää ei myöskään ollut se, että tietyt osakesarjat saivat pelkästään erikseen määritellyn rajoitetun äänioikeuden eikä mitään oikeuksia vastaanottavan yhtiön varallisuuteen (KHO 1.12.2009 T 3451, ei muutosta KVL 2009/25). Osakeoikeuksien käyttämisen rajoittaminen sopimuksella sen sijaan ei estänyt EVL 52 c §:n soveltumista (KHO 2022:79). Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että ainakin oikeus varoihin yhtiötä

¹¹¹ Ossa 2020, s. 302.

¹¹² Ks. varallisuus- ja hallinnoimisoikeuksista Mähönen – Villa 2020, s. 170-177.

¹¹³ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 b artikla.

purettaessa ja merkintäetuoikeus ovat sellaisia osakeoikeuksia, jotka tulisi säilyttää verotuksen hyväksyttävyyden kannalta.¹¹⁴

Rahavastikkeen osalta on pidetty yleisesti varsin selvänä, että vastike voi nimenomaisesti olla vain rahaa. Käytettävällä valuutalla ei sinänsä ole merkitystä.¹¹⁵ Käsitettä on siis tulkittava hyvin suppeasti, eikä rahavastikkeeseen voida rinnastaa rahanarvoista rahoitusomaisuutta kuten osakkeisiin vaihdettavia vaihtovelkakirjoja.¹¹⁶ Kirjallisuudessa on esitetty myös rahavastikkeen laajaa tulkintaa.¹¹⁷ Yritysjärjestelydirektiivin käyttämä ”käteisväliraha” viittaisi siihen, että rahavastiketta olisi tarkoitus käyttää vain rahallisena tasuseränä silloin, kun osakevastikkeena saadaan murto-osaisia osakkeita.¹¹⁸ Liian suuria johtopäätöksiä käteisvälirahan käsitteestä ei kuitenkaan liene luontevaa tehdä. Käsittääkseni asiaa voidaan arvioida vaihtoehtoisesti niin, että mikäli lainsäätäjällä olisi ollut tarkoitus hyväksyä järjestelyssä muutakin rahanarvoista omaisuutta kuin rahaa, siitä olisi nimenomaisesti säännelty yritysjärjestelydirektiivissä ja EVL:ssä. Sanamuoto olisi silloin ollut esimerkiksi muotoa: ”vastike saa olla myös rahaa tai muuta rahanarvoista omaisuutta”. Tiedossani ei ole oikeuskäytäntöä, joka tukisi rahavastikkeen käsitteen laajaa tulkintaa. Muun vastikkeen rajaaminen rahaan perustuu ilmeisesti sille, että puhdas käteinen on helpommin arvostettavissa verotuksessa.¹¹⁹

4.2 Osakevastikkeen ja rahavastikkeen suhde

Sulautumissuunnitelmassa (OYL 16:3.2 § 4-k) ja jakautumissuunnitelmassa (OYL 17:3.2 § 4-k) on esitettävä ehdotus vastikkeena annettavien osakkeiden lukumäärästä osakelajeittain. Suunnitelmaan on sisällytettävä ehdotus muusta mahdollisesta vastikkeesta (OYL 16:3.2 § 5-k ja OYL 17:3.2 § 5-k). Sulautuvan tai jakautuvan yhtiön osakkeenomistaja saa

¹¹⁴ Ossa 2020, s. 315-316.

¹¹⁵ Mattila 2003, s. 28.

¹¹⁶ Kukkonen – Walden 2020, s. 271-272. Kukkonen ja Walden spekuloiivat, että taloudellisesta näkökulmasta katsottuna riittävän likvidin omaisuuden käyttöä voisi pitää perusteltuna. Kirjoittavat kuitenkin toteavat, että likvidi omaisuus on ilmeisesti aina muunnettava käteiseksi säännöksen veroetujen saamiseksi.

¹¹⁷ Huikuri – Karsio – Koila – Vartiainen 2016, s. 206. Kirjoittajat katsovat, että rahavastikkeena tulisi hyväksyä myös muu likvidi omaisuus.

¹¹⁸ Ks. myös Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 124.

¹¹⁹ HE 177/1995 vp, s. 11. Ks. myös Malmgrén – Myrsky 2020, s. 470.

vastaanottavan yhtiön osakkeita sellaisen määrän, että niiden suunnitelmassa sovittu arvo vastaa hänen luovuttamiensa osakkeiden taloudellista arvoa. Vaihtosuhteeseen vaikuttaa luonnollisesti se, minkälainen osakekanta yhtiöillä on ja mikä arvo yhdellä osakkeella on. Voidaan todeta, että lukumäärällisesti pieni osakekanta ja yhden osakkeen suuri arvo voi johtaa hankalasti kompensoitaviin rahamääriin. EVL:n kannalta hyväksyttävän rahavastikkeen määrä ei useinkaan ole merkittävän suuri. Ennen sulautumisen tai jakautumisen toteuttamista olisi nähdäkseen perusteltua pyrkiä tasaamaan sulautuvan/jakautuvan ja vastaanottavan yhtiön osakkeita vastaamaan paremmin toisiaan, jolloin tarvittavan rahavastikkeen määrä pienenee. Yhtiö voi esimerkiksi päättää jakaa osakkeiden jakamisesta kahteen tai useampaan osaan ("splittaus"). Myös osakkeiden yhdistäminen saattaa olla joissakin tapauksissa tarpeen ("käänteinen splittaus").

Järjestelyyn osallistuvien yhtiöiden osakekannasta, osakeomistuksista ja vaihtosuhteesta johtuu, että osa osakkeenomistajista voi saada murto-osaisia osakkeita ja osa kokonaisia osakkeita. Kysymys kuuluu silloin, voiko rahavastiketta olla antamatta. Mikäli murto-osaisuus jätetään korvaamatta rahalla, voidaan ajatella, että osa vanhasta omistuksesta jää korvaamatta. *Immonen* erottaa toisistaan osakkeen omaisuus- ja varallisuussuhteen. Osakeyhtiölaki ei salli murto-osaisia osakkeita, joten osake on pakko pyöristää alaspäin lähimpään kokonaiseen osakkeeseen. Ylöspäin pyöristäminen ei onnistu, sillä sitten osakkeita ei annettaisi enää vanhan omistuksen suhteessa. Rahavastikkeen antaminen ei vaikuta osakkeiden omistussuhteisiin, eikä siihen vaikuta sekään, että rahavastiketta ei anneta. Merkityksellistä on vain se, onko sulautumissuunnitelmassa tai jakautumissuunnitelmassa määrätty vastikeosakkeiden määrä jaettu sulautuvan tai jakautuvan yhtiön osakkeenomistajille vanhan omistuksen suhteessa.¹²⁰

Tosiasiassa murto-osaisuuden maksamatta jättäminen vaikuttaa osakkaiden keskinäisiin varallisuussuhteisiin. Murto-osaisesti osakkeita saavan osakkaan taloudellinen asema muodostuu huonommaksi kuin mihin murto-osa olisi hänet oikeuttanut. Toisaalta sulautuvan tai jakautuvan yhtiön muut osakkeenomistajat hyötyvät, sillä heidän saamillaan osakkeilla on enemmän arvoa. Lisäksi murto-osuuden huomiotta jättäminen hyödyttää vastaanottavan yhtiön osakkaita, koska vastaanottavan yhtiön kustannukset rahavastikkeen suhteen

¹²⁰ Immonen 2014, s. 53.

pienenevät. Keskinäisissä varallisuussuhteissa tapahtuvat muutokset tulee arvioida tarvittaessa lahjaverotuksessa.¹²¹

Edellä mainitun perusteella nähdään, että sekä EVL että OYL eivät varsinaisesti vaadi rahavastikkeen käyttöä murto-osaisten osakkeiden kompensoimiseen. Jos EVL:n sallima rahavastike ei riitä kattamaan murto-osuuksien todellista arvoa, lienee yhtiön kannalta kuitenkin reilua maksaa käytettävissä oleva enimmäisrahavastike suhteellisuussääntöä mukaillen niin, että murto-osaisia osakkeita saaneet saavat rahaa rahavastikkeen sallimassa määrässä. Vaihtoehtoisesti on mahdollista olla antamatta rahavastiketta siten, että osakkeenomistajien mahdolliset murto-osaiset osakkeet yhdistetään kokonaisiksi osakkeiksi, jotka myydään ja saadut varat tilitetään osakkeenomistajille murto-osien suhteessa.¹²² Tämä lienee käytännössä mahdollista vain pörssiyritysten osakkeilla.

Varsin perusteltua on myös se, ettei rahavastiketta tule maksaa kaikille osakkeenomistajille samassa suhteessa kuin he saavat osakevastiketta. Rahavastikkeen tulkitseminen tällä tavalla tekisi murto-osaisten osuuksien kompensoimisen rahalla käytännössä mahdottomaksi. Tämä tulkinta ei vastaisi direktiivin tavoitteita. Lisäksi tällainen tulkinta sallisi rahavastikkeen maksamisen niille osakkeenomistajille, jotka saavat vaihtosuhteessa kokonaisia osakkeita. Tällöin he saisivat kirjaimellisesti suhteellisuusperiaatteen ylittävää vastiketta. Tällainen vastikkeen antaminen olisi vastoin osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta.¹²³

4.3 Osakkeiden lunastus sulautumista vastustavalta osakkeenomistajalta

Edellä on tarkasteltu rahavastikkeen käsitettä sekä sen suhdetta yritysjärjestelyjen päävastikkeeseen eli osakevastikkeeseen. Pelkkä rahavastikkeen käsite ei silti vie tulkinnassa kovin pitkälle, vaan on syytä arvioida, mitkä rahasuoritukset varsinaisesti lasketaan EVL:n tarkoittamaksi rahavastikkeeksi. Ratkaisussa KHO 1999:75 (ään. 7-1, ei muutosta KVL 1999/5) kyseessä oli kahden julkisen osakeyhtiön sulautumissuunnitelman vastustaminen. OYL 16:13 §:n (VOYL 14:12 §) mukaan sulautumispäätöstä vastustava osakkeenomistaja voi vaatia sulautumisesta päätettävässä yhtiökokouksessa omien osakkeidensa lunastamista. Lunastushinnan on oltava osakkeen sulautumispäätöstä edeltävän ajankohdan käypä hinta.

¹²¹ Immonen 2014, s. 54.

¹²² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 289.

¹²³ Immonen 2014, s. 52 ja Ossa 2020, s. 314.

Korkein hallinto-oikeus ratkaisi, että sulautumispäätöstä vastustavan osakkeenomistajan saamaa lunastushintaa ei katsota EVL 52 a §:n tarkoittamaksi rahavastikkeeksi.

Enemmistöä vastaan äänestäneen hallintoneuvos Onikin mukaan lunastushinta ei olisi ollut eri asemassa muuhun maksettavaan rahavastikkeeseen ja tulisi siten sisällyttää rahavastikkeeseen. Enemmistön ratkaisua voidaan nähdäkseni pitää perusteltuna. Verotuksen on oltava verovelvolliselle ennakoitavaa ja verotuksen lopputuloksen määräytyminen olisi käytännössä erittäin haastavaa, jos sulautumista vastustavat osakkaat voisivat muuttaa koko järjestelyn verokohtelua vaatimalla osakkeidensa lunastusta päätöksentekohetkellä. *Järvenoja* pitää ratkaisua perusteltuna, sillä EVL 52 a §:ssä on ollut tarkoitus säännellä vain sulautumisen täytäntöönpanon perusteella maksettavan sulautumisvastikkeen laatua ja rahavastikkeen määrää. Siten vastaanottavan yhtiön maksama lunastussumma sulautumista vastustavalle osakkaalle ei ole tarkoitettu laskettavaksi rahavastikkeeksi.¹²⁴

4.4 Osakkeiden lunastus jakautumista vastustavalta osakkeenomistajalta

OYL 17:13.1 §:n mukaan jakautumisessa toimivaan yhtiöön jakautuvan yhtiön osakkeenomistaja voi jakautumisesta päättävässä yhtiökokouksessa vaatia jakautumisvastikkeensa lunastamista. Lunastusta vaativan on äänestettävä jakautumispäätöstä vastaan. Huomionarvoista on, että lunastusta ei voi vaatia, jos yhtiö jakautuu perustettavaan yhtiöön. Lunastusoikeutta ei ole nähty tarpeelliseksi jakautumisessa, jossa jakautuvan yhtiön osakkeenomistajien omistusosuudet ja oikeudet pysyvät samana kuin jakautuvassa yhtiössä.¹²⁵ Lunastushinta on toimivaan yhtiöön jakautumista vastaava osuus osakkeen jakautumispäätöstä edeltävästä käyvästä hinnasta (OYL 17:13.4 §). Tilanteessa, jossa kokonais- tai osittaisjakautuminen tapahtuu useaan toimivaan yhtiöön, osakkeenomistaja saa valita ne jakautumisvastikkeet, jotka hän haluaa tulevan lunastetuksi.¹²⁶

Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 2013/33 A Oy suunnitteli jakautuvansa perustettavaan yhtiöön B ja toimivaan yhtiöön C. Osakkeita lunastettaisiin OYL 17:13 §:n mukaisesti osakkeenomistajilta, jotka muodostivat yhdessä noin 2-4 prosenttia yhtiön osakepääomasta. Keskusverolautakunnan mukaan jakautumista vastustaneille

¹²⁴ Järvenoja 2022, s. 271.

¹²⁵ Immonen 2022, s. 522.

¹²⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 544-545.

osakkeenomistajille maksettavaa lunastushintaa ei pidetty EVL 52 c §:n 1 momentissa tarkoitettuna rahavastikkeena. Ratkaisua voidaan pitää johdonmukaisena ottaen huomioon sulautumisesta annetun vastaavan ratkaisun.¹²⁷ Oikeuskirjallisuudessa samalle kannalle päädyttiin ennen ratkaisun julkaisua.¹²⁸

Ennakkoratkaisuhakemuksessa esitettiin kuitenkin myös vaihtoehtoinen menettelytapa, jossa C Oy ostaisi jakautumista vastustavilta A Oy:n osakkailta heidän osakkeensa ennen jakautumisesta päättävää yhtiökokousta. Keskusverolautakunta totesi, että kyse ei ollut tällöin lain nojalla syntyneestä lunastaa osakkeita, joten osakkeenomistajalle jakautumisen yhteydessä maksettavaa vastiketta oli pidettävä EVL 52 c §:n 1 momentissa tarkoitettuna rahavastikkeena. *Andersson* ja *Penttilä* kritisoivat ratkaisua tältä osin. Jos vastaanottava yhtiö hankkii jakautumista vastustavien osakkaiden kaikki osakkeet ennen yhtiökokouksessa tehtävää jakautumispäätöstä, voidaan EUT:n ratkaisu C-321/05 *Kofoed* huomioiden katsoa, että kauppahinta ei tässä tapauksessa ole luonteeltaan aitoa vastiketta jakautumista koskevasta liiketoimesta, vaan kyseessä on maksettu vastike osakekaupasta.¹²⁹

Myös *Järvenoja* on esittänyt kritiikkiä ratkaisulle siltä osin, kuin se koskee vastaanottavan yhtiön vapaaehtoista osakkeiden hankkimista. Hänen näkemyksensä mukaan keskusverolautakunnan tulkinta on vastoin yritysjärjestelydirektiivin tarkoitusta eli kilpailukykyisten yksiköiden muodostamista. Kun osakkeita ei voida hankkia vapaaehtoisesti ilman, että osakkeenomistajien veroedut vaarantuvat, vaikeuttaa kyseinen tulkintalinja järjestelyä kannattavien osakkaiden direktiivinmukaisten tavoitteiden toteutumista. Rahavastikeosuus verotetaan joka tapauksessa luovutuksena. Kirjoittajan mukaan rahavastikkeeksi ei tulisi laskea sitä, että vastustavien osakkeenomistajien kaikki osakkeet ostetaan vapaaehtoisesti.¹³⁰

Kritiikki näyttää kohdistuvan eritoten siihen, että ratkaisun perusteella rahavastikkeen soveltaminen riippuu muotoseikoista. Usein sekä vastustavien osakkeenomistajien että vastaanottavan yhtiön kannalta olisi nopeampaa sopia vapaaehtoisesti osakkeiden ostamisesta.

¹²⁷ Ks. edellä käsitelty KHO 1999:75.

¹²⁸ Ks. *Penttilä* 2003, s. 6 ja *Järvenoja* 2007, s. 153.

¹²⁹ *Andersson – Penttilä* 2014, s. 751 alaviite 21. Ks. myös oikeustapauskommentti *Penttilä* 2014a, s. 1-4.

¹³⁰ *Järvenoja* 2014c, s. 249.

Ratkaisujen KHO 1999:75 ja KVL 2013/33 perusteella osapuolten on käytävä läpi enemmän aikaa vievä lunastusmenettely (sulautumisessa OYL 16:13 §, jakautumisessa OYL 17:13 §). Toisaalta keskusverolautakunnan ratkaisua voidaan puoltaa ennakoitavuus- ja oikeusvarmuusargumenteilla, joita myös julkisasiamies Kokott käyttää *Kofoed*-ratkaisuehdotuksessaan.¹³¹ Jos vapaaehtoisesti sovittu osakkeiden lunastus tulkittaisiin joissakin tilanteissa rahavastikkeeksi ja toisissa ei, olisi tämä omiaan lisäämään epävarmuutta verovelvollisen päätöksenteossa. Nykyisen tulkintalinjan etuna on se, että verovelvolliset tietävät vapaaehtoisen kaupan johtavan siihen, että kauppahinta on mahdollisesti EVL:n rahavastiketta ja he voivat välttää sopimiseen liittyvän verotusriskin osallistumalla hitaampaan, mutta laissa säädettyyn lunastusmenettelyyn. Vapaaehtoisen vastikkeen sitovuus on arvioitava jokaisessa yksittäistapauksessa erikseen, kuten *Kofoed*-ratkaisussa todetaan.¹³² Jos vastaanottava yhtiö on todistettavasti sopinut osakkeenomistajien osakkeiden ostamisen olevan osa jakautumisjärjestelyä, tulisi kauppavastike katsoa EVL 52 c §:ssä tarkoitetuksi rahavastikkeeksi. Vastikkeen sitovuus voi ilmetä esimerkiksi kirjallisesta sopimuksesta, jossa sovitaan sekä osakkeiden ostamisesta että jakautumisesta.

4.5 Vähemmistöosakkeenomistajan lunastaminen ja arvopaperimarkkinalakiin perustuvat suoritukset

Edellä on katsottu, että sulautumista vastustavan ja jakautumista toimivaan yhtiöön vastustavan osakkeenomistajan saamaa rahakorvausta ei ole laskettu EVL:ssä tarkoitetuksi rahavastikkeeksi. Osakkeenomistajat voivat vaatia osakkeidensa lunastamista myös muilla perusteilla. OYL 18:1.1 §:n mukaan osakkeenomistaja, jolla on yli yhdeksän kymmenesosaa yhtiön kaikista osakkeista ja äänistä, on oikeutettu käyvistä hinnasta lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet. Lunastuskelpoisten osakkeiden omistajalla on vastaavasti oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista. Osakeyhtiölaissa on katsottu tarpeelliseksi säätää vähemmistöosakkaalle mahdollisuus vaatia osakkeidensa lunastamista tilanteissa, joissa vähemmistöosakkaiden omistusmäärä ei riitä enää vähemmistöosakkeenomistajien

¹³¹ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 *Kofoed*, kohdat 48-50.

¹³² Asia C-321/05 *Kofoed*, kohta 31.

oikeussuojakeinojen käyttämiseen.¹³³ Lunastushinta määritetään välimiesmenettelyn vireilletuloa edeltävän ajankohdan käyvän hinnan mukaan (OYL 18:7.1 §).

Pörssinoteerattujen yhtiöiden osakkeenomistajat voivat saada osakkeensa lunastetuksi tilanteissa, joissa tietty osakkeenomistaja ylittää laissa säädetyt äänimäärän rajat. Julkisia osakemarkkinoita sääntelee arvopaperimarkkinalaki (AML, 746/2012). AML 11:19 §:n mukaan osakkeenomistajan on tehtävä pakollinen ostotarjous kaikista muista kohdeyhtiön osakkeista sen jälkeen, kun kyseisen osakkeenomistajan ääniosuus kasvaa yli 30 prosentin tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä. Kun hankkivan yhtiön tavoitteena on yritysosto, jossa tarkoituksena on hankkia kohdeyhtiö siten, että hankinnan implementointi yhtiön omaan toimintaan tapahtuu mahdollisimman tehokkaasti, ostotarjousprosessin käytännön päätepiste on usein OYL 18:1 §:n lunastusmenettely.¹³⁴ Korvattavaa rahasuoritusta voi siten syntyä sekä AML 11:23-25 §:ien että OYL 18:1 §:n perusteella.

OYL:n ja AML:n vähemmistöosakkeenomistajien suojaksi säädettyjen rahakorvausten tulkintaa on arvioitu ratkaisussa KHO 2003:13. Ratkaisussa korkein hallinto-oikeus katsoi, että jos hankkiva yhtiö lunasti (vanhan) osakeyhtiölain (VOYL) ja/tai (vanhan) arvopaperimarkkinalain (VAML) nojalla julkisesta ostotarjouksesta kieltäytyneen osakkeenomistajan osakkeet, maksettavaa lunastusvastiketta tai VAML:n perusteella maksettua korotusta tai hyvitystä ei oteta huomioon laskettaessa EVL 52 f §:ssä tarkoitettua rahavastiketta. Korkein hallinto-oikeus hyväksyi keskusverolautakunnan perustelun, jonka mukaan velvollisuus lunastusvastikkeen ja lisävastikkeen maksamiseen syntyy suoraan arvopaperimarkkinalain säännösten perusteella. Osakevaihtoa vastustavalle osakkaalle VAML:n säännösten perusteella maksettava lunastussumma ei siten ole EVL 52 f §:ssä tarkoitettua osakevaihdon yhteydessä *sovittua* käteisvastiketta. Myöskään mahdollisesti suoritettava lisävastike (tai hyvitys) ei ole osapuolten osakevaihdon yhteydessä *sopima* vastike.

Ratkaisussa on huomattava, että sekä osakeyhtiölaki että arvopaperimarkkinalaki ovat uudistuneet ratkaisun antamisen jälkeen. Nykyinen OYL 18:1 § vastaa rahavastikekysymyksen osalta VOYL 14:19 §:ää. Vanhan arvopaperimarkkinalain 6:6 §

¹³³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 591-592.

¹³⁴ Parkkonen – Knuts 2014, s. 605-606.

(740/1993) vaati ostotarjouksen tekijältä kahden kolmasosan äänimäärää kohdeyhtiössä, mutta nykyisessä AML 11:19 §:ssä tarjousvelvollisuusraja syntyy jo 30 prosentin tai 50 prosentin äänimäärän ylittämällä. Verohallinnon käsityksen mukaan ratkaisun periaatetta voidaan soveltaa nykyisessä arvopaperimarkkinalaissa määritellyn pakollisen ostotarjouksen perusteella suoritettavaan rahavastikkeeseen.¹³⁵ Tarjousvelvollisuusrajan aleneminen 30 prosentin ylittämiseen tarkoittaa, että käytännössä suuria osakemääriä voidaan luovuttaa ilman, että luovutuksia katsottaisiin EVL:ssä tarkoitetuksi rahavastikkeeksi.

Oikeuskäytännön perusteella on selvää, rahavastikkeeksi ei katsota sellaista rahakorvausta, johon osakkeenomistajalla on lain nojalla oikeus. Tulkintalinja pätee niin sulautumiseen, jakautumiseen kuin osakevaihtoon.¹³⁶ Ratkaisut ovat johdonmukaisia käytännön syistä. Osakkaalla tulee olla mahdollisuus tietää tuleva verokohtelu ennen lopullista päätöstään.¹³⁷ Olisi verotuksellisesti katsoen kohtuutonta, jos rahavastikkeen määrä riippuisi siitä, päättääkö osa osakkeenomistajista käyttää lakiin perustuvaa oikeuttaan.

Rahavastikkeen ulosrajaamista lakiin perustuvan lunastusvelvollisuuden nojalla on myös kritisoitu. Ratkaisun KHO 2003:13 osalta *Kyllönen* katsoo, että ei välttämättä voida pitää täysin perusteltuna, että lain nojalla tapahtuva lunastus jäisi täysin kategorisesti kohdeyhtiön ääntenemmistön hankintaliiketoimen ulkopuolelle. Tätä hän perustelee sillä, että kun hankkiva yhtiö maksaa rahakorvauksen lain nojalla kieltäytyneelle osakkaalle, on tilanne asiayhteydellisesti melko samanlainen kuin jos osapuolet sopisivat vastasuorituksen maksamisesta kohdeyhtiön ääntenemmistön hankkimiseksi.¹³⁸ Samoin jos OYL 18 luvun nojalla pidettävä välimiesmenettely haluttaisiin välttää sopimalla osakekaupasta suoraan osapuolten kesken, on olemassa riski, että sovittu kauppa katsotaan rahavastikkeeksi.¹³⁹ Kuten yllä on käsitelty lunastusta sulautumisessa ja jakautumisessa, koskee tämäkin kritiikki muodollisiin seikkoihin liittyviä verotustulkinnan eroja. Nähdäkseni lakiin perustuvaa

¹³⁵ Verohallinnon ohje VH/5297/00.01.00/2021, kohta 2.4.

¹³⁶ Sulautumisen osalta ks. edellä käsitelty KHO 1999:75. Jakautumisen osalta ks. edellä käsitelty KVL 2013/33.

¹³⁷ Mattila 2003, s. 30.

¹³⁸ Kyllönen 2021, s. 86.

¹³⁹ Kyllönen 2021, s. 87. Kirjoittaja toteaa, että vähemmistöosakkaiden kaupassa olisi varovaisesti arvioiden kysymys KVL 2013/33 verrattavasta tilanteesta, jossa osapuolten välinen sovittu lunastaminen olisi katsottu rahavastikkeeksi, mutta lain nojalla maksettava lunastuskorvaus ei olisi rahavastiketta.

lunastusoikeutta voidaan puolustaa oikeusvarmuudella ja verotuksen ennakoitavuudella. On muistettava, että sinänsä joustava yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö eroaa tarkoitukseltaan verolainsäädännöstä, jonka tehtävänä on määrätä lainmukainen verotus. Yhtiöoikeuden kannalta toimivin tai nopein oikeustoimi ei välttämättä ole vero-oikeudellisesti merkityksellinen tai edes hyväksyttävä.¹⁴⁰

4.6 Optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien lunastaminen

Optio-oikeuksien ja muiden erityisten oikeuksien haltijoiden asema ei yritysjärjestelyjen myötä saisi muuttua huonommaksi. Sen vuoksi tällaisten oikeuksienhaltijoiden oikeuksista sovitaan sulautumis- tai jakautumissuunnitelmassa (OYL 16:3.7 § ja 17:3.7 §).

Tytäryhtiösulautumisessa optio-oikeudet eivät oikeuta uusiin sulautumisvastikkeena saataviin optio-oikeuksiin, koska vastiketta ei anneta lainkaan.¹⁴¹ Toisaalta jakautumisessa optio-oikeuden tai muiden erityisten oikeuksien haltijat saavat, toisin kuin osakkeenomistajat, vaatia lunastusta myös yhtiön jakautuessa perustettavaan yhtiöön.¹⁴²

Optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien haltija voi vaatia oikeuksiensa lunastamista sulautumisesta päättävässä yhtiökokouksessa tai esittää vaatimuksen sulautuvalle yhtiölle ennen yhtiökokousta (OYL 16:13.2 §). Samanlainen vaatimus voidaan esittää jakautumisessa (OYL 17:13.2 §). Lähtökohtana on, että yhtiö ja oikeudenhaltijat sopivat oikeuksien lunastuksesta ja käyvästä vastikkeesta. Jos osapuolet eivät pääse sopimalla lopputulokseen, on asia jätettävä välimiesten ratkaistavaksi lunastusmenettelyssä (OYL 16:13.3 § ja 17:13.3 §). Sulautumisessa lunastushinnan maksamisesta vastaa vastaanottava yhtiö (OYL 16:13.6 §). Sen sijaan jakautumisessa optio- ja muiden vastaavien oikeuksien lunastushinnan maksusta vastaavat osallistuvat yhtiöt yhteisvastuullisesti, koska oikeuksien lunastaminen vaikuttaa kaikkiin osallistuviin yhtiöihin (OYL 17:13.6 §).¹⁴³

¹⁴⁰ Samanlaista yhtiöoikeuden ja vero-oikeuden eroa on pohdittu esimerkiksi aiempänä käsitellyssä korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuun KHO 2008:65 sisältyneessä valtiovarainministeriön lausunnossa.

¹⁴¹ Immonen 2022, s. 283.

¹⁴² HE 109/2005 vp, s. 167.

¹⁴³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 546.

Optio-oikeuksien ja muiden erityisten oikeuksien haltijan asemaa on arvioitu ratkaisussa KVL 2003/6, jossa katsottiin, että osakevaihdossa vaihtovelkakirjoja ei otettu osakevaihdossa huomioon laskettaessa äänten enemmistöä, kun vaihtovelkakirjoja ei ollut osakevaihtohetkeen mennessä konvertoitu osakkeiksi. Vaihtovelkakirjojen myöhempi muuttaminen osakkeiksi ei vaikuttanut osakevaihdon soveltamiseen. Myöskään vaihtovelkakirjojen apporttisijoitusta hankkivaan yhtiöön ei pidetty osakevaihdon osana, vaan osakevaihdosta erillisenä vaihtoon rinnastettavana tapahtumana. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu siten, että tällainen oikeuden luovuttaminen hankkivalle yhtiölle rahaa vastaan ei ole EVL 52 f §:n tarkoittamaa rahavastiketta, joka tulisi ottaa huomioon osakevaihdon soveltamisessa.¹⁴⁴

4.7 Lunastaminen yhtiöjärjestyksen nojalla

Edellä on käsitelty rahavastikkeen tulkintaa tilanteissa, joissa osakkeenomistaja lakiin perustuvalla syyllä vaatii rahakorvausta. On kuitenkin mahdollista, että lunastusvelvollisuus syntyy yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella. Ensinnäkin on mahdollista, että osakkeenomistajalla, yhtiöllä tai muulla henkilöllä on oikeus lunastaa muulta omistajalta kuin yhtiöltä toiselle siirtyvät osake (OYL 3:7 §, lunastuslauseke). Toiseksi on mahdollista, että yhtiöllä on oikeus tai velvollisuus hankkia tai lunastaa yhtiön osakkeita (OYL 15:10 §, yhtiöjärjestyksen lunastusmääräys). Osakevaihdossa voi siten tapahtua niin, että kohdeyhtiön osakkeenomistajien osakkeet lunastetaan muun tahon kuin hankkivan yhtiön toimesta, tai vaihtoehtoisesti kohdeyhtiö on velvollinen lunastamaan osakkeet itselleen. Hankkiva yhtiö voi puolestaan olla kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksen nojalla velvollinen esittämään lunastustarjouksen muiden osakkeenomistajien kohdeyhtiön osakkeista.

Yhtiöjärjestyksen perusteella lunastaminen on tulkinnanvaraista EVL 52 f §:n kannalta. Kyseessä ei ole lakiin perustuva oikeus tai velvollisuus lunastaa osakkeenomistajan osakkeet, joten edellä mainittua oikeuskäytäntöä (KHO 1999:75, KVL 2013/33 ja KHO 2003:13) ei analogisesti voida täysin estoitta soveltaa yhtiöjärjestyksen lunastuslausekkeeseen. *Lindqvist* esittää, että yhtiöjärjestyksen lunastuslauseketta ei voi verrata lain nojalla myönnettyyn oikeuteen saada osakkeet lunastetuksi. Lunastustilanteissa ilmenevät ainakin seuraavat erot: lunastuslausekkeen lunastus tapahtuu osakevaihdon jälkeen eikä sen yhteydessä; lauseke ei välttämättä velvoita lunastamaan osakkeita kuten lainsäädäntö velvoittaa ja

¹⁴⁴ Järvenoja 2022, s. 392.

lunastuslausekkeella voidaan määrätä lunastettavien osakkeiden lukumäärästä. Erot ovat niin huomattavat, että yhtiöjärjestyksen lunastusehtoja on syytä tarkastella omana ilmiönään.¹⁴⁵

Yhtiöjärjestyksen oikeudellinen luonne on osakeyhtiölaissa jätetty avoimeksi. Näkökannasta riippuen yhtiöjärjestyksen luonnetta on kuvattu yhtiön sisäiseksi säännösten, normeiksi, osakkeenomistajien väliseksi sopimukseksi taikka osakkeenomistajien väliseksi julkiseksi sopimukseksi.¹⁴⁶ Yhtiöjärjestys syntyy sopimuksenomaisesti perustajaosakkaiden kesken, mutta se eroaa tavanomaisesta sopimuksesta. Osapuoleksi voi liittyä vain hankkimalla osakkeita ja yhtiöjärjestyksessä voi irtautua luopumalla osakkeista. Käytännössä osakkeenomistaja on usein liittynyt osakkaaksi vasta yhtiöjärjestyksen tekemisen jälkeen, jolloin hänellä ei ole ollut vaikutusmahdollisuutta ”sopimuksen” syntymiseen.¹⁴⁷ Yhtiölle itselleen yhtiöjärjestyksestä voidaan pitää yhtiön sisäisenä ”lakina”, joka periaatteen tasolla velvoittaa yhtiön elimiä samalla tavoin kuin lait ja muut viranomaisten antamat säädökset.¹⁴⁸

Jos yhtiöjärjestyksessä ei toisin määrätä, OYL 3:7.2 §:n mukaan lausekkeesta pitää ilmetä määräaika, jonka sisällä lunastusvaatimus on tehtävä yhtiön hallitukselle. Vaatimusoikeus voi olla enintään kaksi kuukautta alkaen siitä, kun osakkeen siirtyminen on ilmoitettu hallitukselle. Lunastushinnan maksuaika saa olla enintään kuukauden. Osakkeen uudella omistajalla ei ole äänioikeutta yhtiössä ennen kuin lunastusoikeuden käyttömahdollisuus raukeaa.

Lunastuslausekkeen ongelmallisuus kytkeytyy pääasiallisesti siihen tosiseikkaan, että lunastuslauseke tekee EVL 52 f §:n soveltumisesta ehdollista, koska tarvittavan äänimäärän ylittyminen jää odottamaan sitä, missä laajuudessa lunastusoikeutta tai -velvollisuutta käytetään. Lunastuslausekekysymys kaipaasi oikeuskäytäntöä. Tässä tutkimuksessa sivuutan kuitenkin tämän tulkintavaiheen ja keskityn arvioimaan nimenomaisesti sitä, onko aikanaan maksettava lunastushinta osakkeista EVL 52 f §:ssä tarkoitettua rahavastiketta.¹⁴⁹ Tarkastelen

¹⁴⁵ Lindqvist 2002, s. 59-60.

¹⁴⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 134 ja siinä esitetyt lähteet.

¹⁴⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 74-75.

¹⁴⁸ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 114.

¹⁴⁹ EVL 52 f §:n tarkoittaman äänimääräenemmistön tulkintakysymykset yhtiöjärjestyksen lunastuslausekkeen myöntämissä lunastustilanteissa on mielenkiintoinen tutkimusaihe, jota tässä tutkimuksessa ei ole mahdollista

asiaa siitä teoreettisesta lähtökohdasta, että osakevaihto katsotaan lunastuksienkin jälkeen EVL 52 f §:n edellytetyllä tavalla äänimäärän täyttävästi.

Kun lunastuslauseke antaa toiselle kohdeyhtiön osakkeenomistajalle tai osakevaihtojärjestelyn ulkopuoliselle taholle, ”muulle taholle”, oikeuden osakkeiden lunastamiseen, tilanne on helpointa arvioida. *Kofoed*-periaatteen mukaisesti EVL 52 f §:n rahavastike on aitoa vastiketta hankintaliiketoimesta. Vastikkeen on maksettava nimenomaisesti hankkiva yhtiö.¹⁵⁰ Kun osakkeen lunastaa muu taho kuin hankkiva yhtiö, ei vastike ole EVL 52 f §:ssä tarkoittamaa rahavastiketta. Tätä korostaa se tosiseikka, että osakkeiden vaihto on lunastuksesta erillinen saanto ja lunastusoikeus syntyy vasta osakkeen omistusoikeuden siirtyessä luovutuksensaajalle.¹⁵¹ Osakkeenomistaja on suostunut osakevaihtosopimuksessa osakkeiden vaihtamiseen, ei osakkeiden luovuttamiseen rahaa vastaan. Alkuperäinen osakkeenomistaja ei ole voinut tietää vaihtohetkellä, aikooko jokin taho käyttää lunastusmahdollisuutta. Verotuksellisesti olisi absurdia, jos osakkeenomistajan verotus riippuisi osakevaihdon jälkeen tapahtuvista tosiseikoista.¹⁵²

Kohdeyhtiö voi olla oman yhtiöjärjestyksensä nojalla joko oikeutettu tai velvollinen lunastamaan osakkeenomistajien hankkivalle yhtiölle luovutetut osakkeet. Kun yhtiöllä on nimenomaisesti velvollisuus lunastukseen, näyttäytyy lunastuslauseke yhtiölle sitovana ”normina”, sillä yhtiöjärjestyksen määräys sitoo yhtiötä. Tämä puoltaa sitä tulkintaa, että lunastushinta ei ole rahavastiketta.¹⁵³ Monimutkaisempaa on arvioida tilannetta, jossa lunastukseen on oikeus, mutta ei velvollisuutta. *Lindqvist* esittää, että kun yhtiöllä on oikeus lunastaa osakkaiden osakkeita, tulisi oikeudellisessa arvioinnissa kiinnittää huomiota siihen, millä perustein lunastusmahdollisuutta on käytetty.¹⁵⁴ *Järvenoja* katsoo, että mikäli

arvioida syvemmin. Aiheesta ks. Puranen 2000, s. 31-32; Mattila 2000, s. 552-553; Lindvist 2002, s. 58-61; Kukkonen – Walden 2020, s. 343-344 ja Järvenoja 2022, s. 393.

¹⁵⁰ Ratkaisu C-321/05 *Kofoed*, kohta 29: Direktiivin 90/434 rakenteesta ja systematiikasta ilmenee nimittäin, että käteisväliraha ja hankintaliiketoimi ovat saman toimenpiteen osia. Väliraha on näet sen vastikkeen olennainen osa, jonka hankkiva yhtiö maksaa hankittavan yhtiön osakkaille viimeksi mainitun osake-enemmistön saadakseen.

¹⁵¹ Mähönen – Villa 2020, s. 239.

¹⁵² Tilannetta ei voi verrata sopimuksella solmittavaan, tulevaisuuden tapahtumista riippuvaiseen sopimusehtoon. Tätä tilanne käsitellään tutkimuksessa jäljempänä.

¹⁵³ Penttilä 2003, s. 6-7. Ks. myös Penttilä 2013b, s. 215.

¹⁵⁴ Lindqvist 2002, s. 61.

rahavastike on ollut sallituissa rajoissa osakevaihtohetkellä, osakevaihtotoimen jälkeisen lunastuksen ei tulisi vaikuttaa muiden osakkaiden verokohteluun. Lunastus katsotaan sen luovuttajan verotuksessa joka tapauksessa luovutukseksi, eikä alkuperäisen osakevaihtoon osallistuneen osakkaan osalta mitään veron välttämistä ole tapahtunut.¹⁵⁵ Samoilla argumenteilla asiaa perustelevat *Kukkonen* ja *Walden*.¹⁵⁶ Myös *Engblom ja muut* katsovat, että lunastustarjouksen seurauksena maksettavaa korvausta ei huomioida laskettaessa EVL 52 f §:n rahavastikerajaa.¹⁵⁷

Kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksestä voi löytyä määräys, jonka mukaan osakkeenomistajalle syntyy velvollisuus tehdä ostotarjous kaikkien muiden osakkeenomistajien osakkeista, mikäli yhtiöjärjestyksessä määrätty osuus yhtiön osakkeista tai äänistä saavutetaan tai se ylittyy. Osakkeesta tarjottava hinta voi määräytyä yhtiöjärjestyksen perusteella. Tällöin puhutaan niin sanotuista myrkkypillereistä.¹⁵⁸ Kun hankkivan yhtiön on tarjouduttava lunastamaan yhtiöjärjestyksen määräyksen nojalla kaikki osakkeet, muistuttaa tilanne eittämättä AML 11:19 §:n mukaista pakollista ostotarjousta.¹⁵⁹ Rahavastikkeen kannalta huomattavaa on se, että rahakorvausta maksaa hankkiva yhtiö ja vastike kohdistuu liiketoimen hankkimiseen. *Kukkonen* ja *Walden* lähestyvät ongelmaa tapauskohtaisella arvioinnilla. Mikäli ostotarjousvelvollisuuden raja alennetaan vielä matalammaksi kuin AML 11:9 §:n 30 prosenttia tai yksityisessä yhtiössä tuodaan vastaavasti huomattava osa osakkeista lunastuksen piiriin, yritysjärjestelyssä käytetään helposti todellisuudessa enemmän raha- kuin osakevastiketta. Määräyksen hyväksyttävyyteen vaikuttaa myös se, onko yhtiöllä oikeus vai velvollisuus lunastaa osakkeet, sekä se, kuinka pian osakevaihdon jälkeen lunastus

¹⁵⁵ Järvenoja 2022, s. 382.

¹⁵⁶ Kukkonen – Walden 2020, s. 343-344.

¹⁵⁷ Engblom et al. 2019, s. 508. Perusteita kirjoittajat eivät kuitenkaan esitä.

¹⁵⁸ Mähönen – Villa 2020, s. 254-255.

¹⁵⁹ Arvopaperimarkkinain lain muututtua 2006, pudottamalla pakollisen ostotarjouksen raja kahdesta kolmasosasta äänimäärässä kolmeen kymmenesosaan, lunastusvelvollisuutta kiristävät myrkkypillerimääräykset ovat käyneet pitkälti tarpeettomiksi. Kiristäviä ostotarjousehtoja voidaan edelleen kuitenkin käyttää, jos yhtiö haluaa alentaa tarjousrajaa alle 30 %:n tai ottaa kantaa tarjottavan hinnan määräytymiseen, ks. Mähönen – Villa 2020, s. 255-256. Mikään ei sinänsä estä pörssin ulkopuolisia yhtiöitä käyttämästä myrkkypillerehtoja.

tapahuu.¹⁶⁰ Arviointi on samanlaista kuin *Lindqvistillä*, vaikkakin hänen arviointinsa koskee yhtiön omien osakkeiden lunastusmääräystä.¹⁶¹

On syytä korostaa, että edellä mainitut lunastuslausekekytymykset koskevat tilanteita, joissa lunastus tapahtuu tosiasiaassa vasta osakevaihdon jälkeen, kuten lunastuksilla on tapana. Jos sen sijaan lunastuksista on sovittu osana osakevaihtoa, lunastuskorvaukset on katsottava tulevan *Kofoed*-periaatteen nojalla sovittua osaksi EVL 52 f §:n tarkoittamaa rahavastiketta. Lunastuksien jälkeen olisi silloin katsottava, onko järjestely edelleen 10 prosentin enimmäismäärän rajoissa. Jos sovitut lunastamiset ylittävät rahavastikkeen sallitun enimmäismäärän, ei EVL 52 f §:n edellytykset täyty.¹⁶² Erikseen on katsottava selvät veronkiertotilanteet, jossa lunastusehdolla on ollut tarkoitus kiertää 10 prosentin rahavastikerajaa.¹⁶³ Veronkiertoon voisi viitata esimerkiksi yhtiöjärjestyksen muuttaminen hieman ennen suunniteltua yritysjärjestelyä sellaiseksi, että aiempaa suurempi osa osakkeista tulee käteisvastikkeella lunastamisen piiriin. Suhteellisuusperiaate ilmenee myös EUT:n *Leur-Bloem*-ratkaisusta, jonka mukaan verotuksellisia etuja ei pitäisi evätä automaattisesti tietyiltä liiketoimien ryhmiltä, vaan järjestelyä tulisi katsoa kokonaisuudessaan.¹⁶⁴ Toisaalta yhtiöjärjestyksen muuttaminen siten, että lunastettavaksi tulee vähemmän osakkeita, voisi korostaa liiketaloudellista perustetta, joka tapauksessa yritysjärjestelyyn osallistuvien yhtiöiden tulisi ennen järjestelyn toteuttamista tarkistaa ja tarvittaessa muuttaa yhtiöjärjestystään niin, että yritysjärjestelyn ehdot toteutuvat lunastusmahdollisuudesta huolimatta. Näin etenkin, kun oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että sulautuminen ja

¹⁶⁰ Kukkonen – Walden 2020, s. 343-344.

¹⁶¹ Lindqvist 2002, s. 60-61. On syytä huomioida, että kirjoittajan artikkeli on julkaistu ennen kuin EUT julkaisi 2007 ratkaisunsa C-321/05 *Kofoed*, jossa rahavastikkeen käsitettä selvennettiin monelta osin. Yhtiön omien osakkeiden lunastaminen yhtiöjärjestyksen nojalla ei nähdäkseni ole enää *Kofoed*-ratkaisun perusteella tulkinnanvaraista, sillä rahavastikkeen maksaa tässä tapauksessa kohdeyhtiö, eikä hankkiva yhtiö.

¹⁶² Järvenoja on katsonut, että lunastamisesta sopiminen aiheuttaisi, että järjestelyjä ei voida pitää osakevaihtona. Näkemykseni eroaa siltä osin, että osakevaihto on hyväksyttävä, jos lunastuskorvaukset eivät aiheuta rahavastikkeen sallitun määrän ylittymistä. Jos vasta tämän jälkeen järjestely on EVL 52 f:n mukainen, on arvioitava, onko kyseessä EVL 52 h §:n mukainen veron kiertäminen. Vrt. Järvenoja 2022, s. 382.

¹⁶³ Kukkonen – Walden 2020, s. 344. Myös Penttilä kallistunee samalle kannalle, ks. Penttilä 2013b, s. 215: ”— tilanteet ovat kuitenkin tapauskohtaisia eikä osakevaihtoa seurannutta osakkeiden lunastusta voida suinkaan kategorisesti luonnehtia rahavastikkeeksi, vaikka ajallinen yhteys olisikin olemassa.”

¹⁶⁴ Asia C-28/95 *Leur-Bloem*, kohdat 43 ja 44. Ks. myös Zalasinski 2007, s. 316.

jakautuminen olisivat lunastusoikeuden alaisia saantoja, jos niitä ei ole yhtiöjärjestyksessä määrätty lunastuksen ulkopuolelle.¹⁶⁵

4.8 Yksi vai useampi oikeustoimi

Osakevaihdoissa rahavastikkeen erittäin hankala tulkintakysymys on se, mitkä luovutukset ja oikeustoimet tulisi laskea osaksi samaa kokonaisuutta. Rahavastikkeen enimmäismäärä on rajattu 10 prosenttiin vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai oman osakepääoman merkintäosuudesta. Kun useampi oikeustoimi lasketaan osaksi EVL 52 f §:ssä tarkoitettua osakevaihtoa, kasvaa riski sille, että järjestelyissä käytettävät rahasuoritukset aiheuttavat 10 prosentin enimmäismäärän ylittymisen. Tällaisessa tapauksessa rahavastikkeen käyttäminen ikään kuin saastuttaa myös muiden osakkaiden luovutustoimen, vaikka he olisivat saaneet vain osakkeita. Vastakohtana oikeustoimien tulkitseminen erillään toisistaan pitää rahavastikkeen pienenä tai ainakin kohdistettuna niihin luovutuksiin, joissa rahaa on todellisuudessa käytetty.

Osakevaihdoissa rahavastikkeen määrää koskevat tulkintakysymykset voidaan jakaa sen ajalliseen ja asialliseen liittymään osakevastikkeeseen. Ajallisella liittymällä tarkoitetaan sitä, mitkä luovutukset tulkitaan yhdeksi ja samaksi luovutukseksi. Asiallisella liittymällä tarkoitetaan sitä, kenen luovutukset on tulkittava kuuluviksi yhteen ja samaan luovutukseen.¹⁶⁶

Ratkaisussa KVL 2001/115 eri osakesarjojen hankkimista pidettiin yhtenä kokonaisuutena, kun samanaikaisesti yhtä osakesarjaa hankittiin osakevaihdoilla ja toista julkisella ostotarjouksella. X Oy:ssä oli A- ja B-sarjan osakkeita. Y Oy aikoi hankkia koko X Oy:n osakekannan. Y Oy teki julkisen ostotarjouksen B-osakkeista ja samanaikaisesti aikoi hankkia kaikki A-osakkeet antaen vastikkeena X Oy:n osakkeenomistajille liikkeeseen laskemiaan uusia osakkeita. Keskusverolautakunta katsoi, että B-sarjaan kohdistunut julkinen ostotarjous oli laskettava osaksi samaa järjestelyä A-osakkeiden osakevaihdon kanssa. Siten kokonaan rahana ostetut B-sarjan osakkeet aiheuttivat EVL 52 f §:n 10 prosentin enimmäismäärän

¹⁶⁵ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 162 ja Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2020, s. 358.

¹⁶⁶ Järvenoja 2015, s. 495-496.

ylittymisen ja osakkeiden vaihtoa pidettiin luovutuksena.¹⁶⁷ Korkein hallinto-oikeus ei muuttanut päätöstä (KHO 2003 T 14, ei julk.).¹⁶⁸

Asiallista liittymää ovat korostaneet myöhemmin julkaistut korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut KHO 2014:151 ja KHO 2020:71. Asiassa KHO 2014:151 osakevaihto ja osakekauppa katsottiin olevan yksi ja sama kokonaisluovutus, kun puoliset olivat tehneet luovutukset samanaikaisesti ja sopineet yhdessä luovutuksensaajan kanssa luovutusten ehdoista. Asiassa KHO 2020:71 F Oy ja G Oy olivat osakassopimukseen perustuvan drag-along -ehdon nojalla velvollisia luovuttamaan 9,5 prosenttia E AB:n osakekannasta sen jälkeen, kun yhtiöstä oli hankittu osakekaupalla 87,3 prosenttia hankkivan yhtiön toimesta. F Oy:n ja G Oy:n osakevaihto ei ollut EVL 52 f §:n edellytysten mukainen, kun katsottiin, että E AB:n osakkeiden luovutuksesta oli sovittu kaikkien osapuolten välillä samassa luovutuskirjassa. Kun osakevaihto katsottiin osaksi koko järjestelyä, oli rahavastikkeen määrä 90 prosenttia koko kaupan hinnasta ja EVL 52 f § ei soveltunut.

Kummassakin ratkaisussa on havaittavissa, että osakkeiden luovutus perustui kaikkien osapuolten välillä tehtyyn luovutuskirjaan. *Järvenoja* katsoo, että KHO 2014:151 perustelujen nojalla tulkintaohjeeksi muodostuisi, että rahavastikkeen asiallinen liittymä osakevastikkeeseen on keskeisempi kuin ajallinen liittymä. Ajallinen läheisyys voi olla indisio asiallisesta liittymästä, mutta sellaisenaan se ei osoita, että rahasuorituksella olisi kytkentä osakevastikkeeseen.¹⁶⁹ Ajallinen liittymä osakevastikkeeseen huomioidaan nimenomaisesti EUT:n *Kofoed*-ratkaisussa, jonka mukaan käteisvälirahana ei voida pitää hankitun yhtiön osakkaille tekemää rahasuoritusta pelkästään siitä syystä, että se on ajallisesti tai muutoin tietyllä tavalla yhteydessä hankintaliiketoimeen. Sen sijaan painoarvoa on annettava kaikille asianhaaroille arvioitaessa, onko suoritus luonteeltaan sitovasti sovittua

¹⁶⁷ Ratkaisusta ei täysin selkene, onko painotus annettu ajalliselle vaiko asialliselle liittymälle osakevastikkeeseen. Hakijat toteavat hakemuksessaan, että ”Rahavastiketta ei selkeästi suoriteta apportoituista A-osakkeista. Sen sijaan rahavastiketta joudutaan käytännön pakosta maksamaan B-osakkeista, koska muutoin koko yhteisyrityksen tarkoitusta ei ole mahdollista saavuttaa. Tämä vastike suoritetaan kuitenkin vasta, kun apportointi yhteisyritykseen on suoritettu ja enemmistö osakkeiden äänivallasta on siirtynyt yhteisyritykselle. Kysymys on selkeästi erillisistä toimista, jota kuitenkin tapahtuvat ajallisesti lähekkäin”.

¹⁶⁸ On esitetty myös, että ratkaisun perusteella rahavastikkeen kynnysarvo lasketaan kaikkien osakkeiden osalta, eikä osakelajeittain. Ks. Immonen 2018, s. 502; Kukkonen – Walden 2020, s. 341 ja *Järvenoja* 2022, s. 379.

¹⁶⁹ *Järvenoja* 2015, s. 496.

vastiketta hankintaliiketoimesta.¹⁷⁰ On mahdollista, että tulkintalinja on EUT:n ratkaisun jälkeen siirtynyt ajallisesta liittymästä asiallisen liittymän painottamiseen.

Ratkaisujen KHO 2014:151 ja KHO 2020:71 perusteella on mahdollista katsoa, että hankkivan yhtiön ja kohdeyhtiön osakkaiden välinen sopimus aiheuttaisi poikkeuksetta osakekaupan ja osakevaihdon tulevan tulkittavaksi osana yhtä ja samaa järjestelyä. Toisenlaista tulkintaa tukee korkeimman hallinto-oikeuden hiljattain julkaistu ratkaisu KHO 2022:79. Ratkaisussa keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö A Oy aikoi toteuttaa kokonaisjakautumisen, jossa syntyisi yhdeksän uutta yhtiötä. Liiketaloudellisena syynä oli omaisuuden myyminen ostajaehdokkaalle ja jakautumisella pyrittiin saattamaan omaisuus ostajaehdokkaan tahtoa vastaavaan muotoon. Jakautumisessa ei käytetty rahavastiketta. Jakautumisessa syntyvien vastaanottavien yhtiöiden osakkeiden myynneistä oli tarkoitus sopia A Oy:n osakkeenomistajien ja ostajaehdokkaan välisessä esisopimuksessa. Esisopimuksen mukaan ostajaehdokkaalla olisi yksinoikeus sopimuksessa tarkoitettujen osakkeiden ostoon sopimuksen olemassaoloaikana. Esisopimukseen sisältyi muun muassa osakekauppojen toteutumisen ennakkoehdot ja lopullisen kaupan ehdot. Esisopimuksen mukaan A Oy:n osakkeenomistajilla ei myöskään ollut oikeutta tehdä kiinteistöjä tai jakautumisessa perustettavia yhtiöitä koskevia muita kuin tavanomaisia ja niiden hallinnan kannalta tarpeellisia sopimuksia ilman ostajaehdokkaan etukäteen antamaa suostumusta.

Kysymys oli siis siitä, tulisiko jakautumisen jälkeisestä asunto-osakeyhtiöiden osakkeiden myynnistä saadut myyntivastikkeet katsoa osaksi jakautumisen rahavastiketta sillä perusteella, että osakkeiden myynnistä oli ennen jakautumista sovittu. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että vaikka esisopimus koskee yhtiön jakautumisessa syntyvien vastaanottavien osakeyhtiöiden myyntiä, yhtiön jakautumisesta päätetään ja toisaalta jakautumisessa syntyvien osakeyhtiöiden myynnistä sovitaan erikseen. Perusteluissa korostetaan, että mainittu esisopimus tehdään yhtiöstä ja sen osakkeenomistajista riippumattoman osapuolen kanssa, jolla ei ole päätösvaltaa yhtiön jakautumista koskevassa asiassa. Jakautumiseen liittyi tapauksessa myös asemakaavan lainvoimaisuuteen liittyvää epävarmuutta. Korkein hallinto-oikeus myös totesi, että jakautuminen ei edellytä esisopimuksen mukaisten osakemyyntien toteutumista. Siten ratkaisussa katsottiin, että jakautumista ja siinä syntyvien vastaanottavien yhtiöiden osakkeiden myöhempiä myyntejä ei pidetty EUT:n *Kofoed*-ratkaisussa

¹⁷⁰ Asia C-321/05 *Kofoed*, kohta 31.

tarkoitettuina saman toimenpiteen osina. Ratkaisu ei siten ollut rinnastettavissa Veronsaajien oikeudenvallontayksikön viittaamiin ratkaisuihin KHO 2014:151 ja KHO 2020:71.¹⁷¹

Ratkaisun KHO 2022:79 perusteella voidaan perustellusti katsoa, että aivan mikä tahansa hankkivan yhtiön ja kohdeyhtiön osakkaiden välinen sopiminen ei tarkoita rahavastikkeen tarkastelun laajenemista sovittuun järjestelykokonaisuuteen. Korkein hallinto-oikeuden näyttää tehneen päätöksen ottamalla huomioon kaikki asianhaarat. Ratkaisussa kyseessä oli jakautuminen, jossa rahavastikkeen on katsottu vakiintuneesti katsottu rajautuvan nimenomaisesti osakeyhtiölain nojalla tapahtuvaan jakautumisprosessiin.¹⁷² Vapaan vaihdannan ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden varaan tukeutuva osakevaihto on perustellusti alttiimpi rahavastikkeen soveltamisen laajentumiselle.

Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että osakekauppa ja osakevaihto tulisi pitää lähtökohtaisesti erillään verotuksessa. Tähänastinen oikeuskäytäntö on sisältänyt tilanteita, joissa osakkeenomistajilla on osakkeita kummastakin osakesarjasta (KVL 2001/115) tai osakevaihto- ja kauppa ovat perustuneet samaan sopimukseen (KHO 2014:151 ja KHO 2020:71). Ongelmalliseksi koituvat tilanteet, joissa osakekauppaan ja osakevaihtoon osallistuvat eri osakkaat. Jos kauppa ja vaihto on tulkittava kategorisesti samaksi osakevaihdoksi, jossa osakekauppa muodostaa rahavastikkeen osuuden, voi joidenkin osakkaiden saama rahasuoritus ”pilata” myös pelkkiä osakkeita vaihtaneiden osakkeenomistajien verokohtelun.¹⁷³ *Immonen, Ossa ja Villa* katsovat, että rahavastike tulisi laskea ottamalla huomioon vain ne osakkeenomistajat, jotka samanaikaisesti vaihtavat osakkeita osakevaihtosopimuksen nojalla. Kyseisellä tulkinnalla osakekaupalla osakkeistaan luopuvat tahot eivät tulisi osaksi osakevaihdon arviointia.¹⁷⁴ Erottelua voi miettiä myös merkinnän näkökulmasta: osakevaihdossa merkitään uusia osakkeita apportilla ja

¹⁷¹ KHO 2022:79, kohdat 29-32.

¹⁷² Ks. ratkaisun KHO 2022:79 kohta 32, jossa tuomioistuimien arvioinnissaan ottaa huomioon, että yhtiön jakautumisesta päätetään ja vastaanottavien yhtiöiden myynnistä sovitaan erikseen. Lisäksi tuomioistuimien huomauttaa, että esisopimuksen toisella osapuolella ei ole päätösvaltaa yhtiön jakautumisesta koskevassa asiassa. Päätöksen jakautumisesta (ja sulautumisesta) tekee viime kädessä yhtiökokous.

¹⁷³ Ks. *Immonen – Ossa – Villa* 2014, s. 155-156; *Immonen* 2022, s. 493 ja *Järvenoja* 2022, s. 385.

¹⁷⁴ *Immonen – Ossa – Villa* 2014, s. 154-155. Myös *Mattilan* näkemyksen mukaan ”rahavastikkeeseen tulisi lukea kuuluvaksi vain se rahamäärä, jonka hankkiva yhtiö maksaa osakevaihtosopimuksen perusteella osakevaihtoon osallistuville tahoille vastikkeena juuri osakevaihdon kohteena olevista osakkeista”. Ks. *Mattila* 2003, s. 32.

osakekauppa ei tähän osakkeenmerkintään liity.¹⁷⁵ Myös *Järvenojan* näkemys on, että käteiskauppaa ja osakevaihtoa ei tulisi kytkeä yhdeksi luovutukseksi, ellei kysymys ole yhdestä osakevaihtosopimuksesta, johon kuuluu rahavastikeosa.¹⁷⁶

Immonen esittää, että osakekaupan sitovuus osakevaihtoon voidaan nähdä suoraan osapuolten kirjallisista sopimuksista, mutta siihen saattavat vaikuttaa myös muut seikat. Kysymys on näytön arvioinnista. Voidaan esittää kysymys, tehtäisiinkö osakevaihtoa lainkaan, jos osakkeita ei saataisi ostetuksi osakevaihtoon osallistumattomilta osakkeenomistajilta. Jos osakevaihtoa ei kyseisessä tilanteessa tehtäisi, on toimilla relevantti keskinäinen yhteys.¹⁷⁷ Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että osakevaihdon ja kaupan erillisyyttä voisi korostaa osakevaihdon ja kaupan ajallinen ero¹⁷⁸, lunastuksen käyttö¹⁷⁹ sekä erilainen hinnoittelu tai muut merkittävät erot vaihdon ja kaupan ehdoissa¹⁸⁰. Merkittävää on myös se, onko osakekaupan toteuttaja mukana lainkaan osakevaihdossa ja että onko osakekaupassa ja osakevaihdossa mukana olleiden välillä läheissuhdetta.¹⁸¹

Ottaen huomioon EUT:n *Kofoed*-ratkaisun tulkintaohjeen ja korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisukäytännön, on mielestäni painoarvo asetettava asialliselle liittymälle eli sille, muodostavatko osakekauppa ja -vaihto yhden kokonaisuuden. Arviointi on aina tapauskohtaista ja siinä on otettava huomioon kaikki asianhaarat, kuten EUT:n *Kofoed*-ratkaisusta ilmenee.¹⁸² EUT:n ratkaisun mukaisesti pelkkä ajallinen yhteys hankintaliiketoimeen ei tee ajallisesti samanaikaisista rahasuorituksista EVL 52 f §:n mukaista rahavastiketta. Ajallinen ero voi edesauttaa osakekaupan erillistä tulkintaa suhteessa osakevaihtoon, mutta mielestäni osakekaupan ja osakevaihdon ajallinen ero ei ole edellytys.

¹⁷⁵ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 154-155.

¹⁷⁶ Järvenoja 2022, s. 386.

¹⁷⁷ Immonen 2018, s. 507.

¹⁷⁸ Mattila 2003, s. 32; Kukkonen – Walden 2020, s. 345 ja Immonen 2022, s. 493.

¹⁷⁹ Kukkonen – Walden 2020, s. 345.

¹⁸⁰ Immonen 2022, s. 493.

¹⁸¹ Ossa 2020, s. 338. Ks. myös Engblom 2007, s. 555.

¹⁸² Asia C-321/05 *Kofoed*, kohta 31.

Oikeuskäytännön ei tulisi muodostua sellaiseksi, jossa osakevaihto ja -kauppa pidetään ”varmuuden vuoksi” ajallisesti erillään.

Merkitystä on annettava sopimuksen sisällölle ja sille, onko osakekaupasta ja osakevaihdosta sovittu samana asiakokonaisuutena. Tällöin sopimusoikeudellisen valmistelun merkitys korostuu. On syytä muistaa, että EVL 52 f § sääntelee vain kohdeyhtiön osakkaan tuloverotusta. Ostajayhtiön intressissä ei niinkään ole veroetu vaan se, ettei sen tarvitse sitoa käteisvaroja tai muuta likvidiomaisuutta kauppahinnan maksuksi.¹⁸³ Myyjän asemassa olevien osakkaiden intressissä on sopimuksentekotilanteessa sopia järjestelystä niin, että osakevaihto on osakekaupasta erillinen luovutustoimi.¹⁸⁴ Katsoisin, että osakevaihtoon osallistuvien osakkaiden yhteisellä sopimuksella on mahdollista tulkintatilanteessa osoittaa, että osakkaiden yhteisenä tarkoituksena on ollut suorittaa EVL 52 f §:n kriteerit täyttävä osakevaihto. Kirjallinen osakevaihtosopimus toimisi näyttönä sille, että osakkeidenvaihtajat eivät ole tarkoittaneet muiden ajallisesti läheisten, käteisvastikkeellisten osakekauppojen tulevan osaksi arvioitavaa osakevaihtokokonaisuutta.¹⁸⁵ Oikeuskäytäntö huomioon ottaen on ennakkoratkaisun pyytäminen tällaisessa tilanteessa kuitenkin suositeltavaa.

4.9 Esisopimus

Esisopimuksella tarkoitetaan sopimusta, jossa sovitaan vielä tulevaisuudessa päätettävästä sopimuksesta. Esisopimusta käytetään yleisesti myös yrityskaupoissa ja ostaja ei yleensä pääsekään tekemään ostettavan yrityksen tarkastusta, ennen kuin esisopimus on tehty.¹⁸⁶ Esisopimuksella on tarkoitus sitouttaa osapuolet sopimussuhteeseen, vaikka kaikki yksityiskohdat eivät olisi vielä selvillä.

EUT:n *Kofoed*-ratkaisun perusteella rahavastikkeeksi on katsottava rahasuoritukset, jotka ovat luonteeltaan aitoa vastiketta hankintaliiketoimesta eli suorituksia, jotka on sitovasti sovittu maksettavaksi osakeannissa luovutettavien osakkeiden lisäksi, liiketoimen tausta olevista

¹⁸³ Ks. ostajan ja myyjän hyödyistä osakevaihdossa Huikuri – Karsio – Koila – Vartiainen 2016, s. 187.

¹⁸⁴ Osakevaihdossa verokohtelun yksipuolisuus selittänee osaksi sitä, miksi osakevaihdosta ja osakekaupasta helposti sovitaan yhtenä kokonaisuutena, varsinkin jos hankkiva yhtiö ajaa äänimääräenemmistön hankkimista ja osakkeiden myyjät ovat passiivisemmin sopimuksen valmistelussa mukana.

¹⁸⁵ Koska osakevaihto tapahtuu yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden nojalla, on sinänsä mahdollista, että osakevaihdosta sovitaan muulla tavalla kuin kirjallisesti. Käytännössä tämä lienee erittäin harvinaista.

¹⁸⁶ Ks. esisopimuksesta Hemmo 2003, s. 253-257.

mahdollisista syistä riippumatta. Rahavastikkeen ja enemmistöosuuden ei tarvitse olla osa samaa oikeustoimea, mutta niillä on kuitenkin läheinen yhteys, sillä rahavastike on olennainen osa vastasuoritusta, jonka hankkiva yhtiö tekee saadakseen enemmistöosuuden kohdeyhtiöstä.¹⁸⁷ Osakevaihto voi siis tapahtua useilla eri sopimuksilla ja luovutuksilla.¹⁸⁸

Esisopimuksen tapauksessa herää kysymys siitä, voiko esisopimus laajentaa rahavastikkeen arviointia. Käytännössä esisopimuksen tekeminen yritysten välisissä sopimuksissa on erittäin yleistä ja jopa suotavaa. Mikäli ennakoiva varautuminen sopimalla laajentaisi rahavastikkeen arviointia, voisi esisopimus koitua riskialttiiksi verotuksen näkökulmasta.

Esisopimus osakevaihdossa seuraa samoja suuntaviivoja, kuin tarkastellaan, mitkä oikeustoimet ovat osana osakevaihtoa. Pelkästään se, että esisopimuksella on sovittu jatkotoimenpiteistä, ei tarkoita, että esisopimus tulisi ottaa osaksi osakevaihdon rahavastikemäärän tarkastelua. Tarkastelussa on aina otettava huomioon kaikki kyseiseen tilanteeseen vaikuttavat tosiseikat ja näyttö. Esisopimuksen sisältöä on arvioitava kysymällä, mitä osapuolia esisopimus velvoittaa, mitä velvoitteita esisopimukseen sisältyy, sovitanko esisopimuksella rahavastikkeen tai muun vastikkeen suorittamisesta ja kenelle sekä muut relevantit tosiseikat. Ratkaisu KHO 2022:79 puoltaa tulkintalinjaa, jonka mukaan pelkkä esisopimuksen tekeminen sinänsä ei laajenna rahavastikkeen soveltumisalaa. Ratkaisun perusteella voidaan lisäksi katsoa, että esisopimus ei voine kovinkaan usein laajentaa rahavastikkeen soveltumisalaa jakautumisessa ja sulautumisessa, sillä näistä yritysjärjestelyistä päätetään yhtiön sisäisesti.¹⁸⁹ Sen sijaan osakevaihdossa esisopimus voi aiheuttaa sen, että osakevaihdon rahavastikkeen arvioinnissa huomioidaan myös esisopimus.

Jos esisopimuksen perusteella osapuolten välillä liikkuu rahasuorituksia, on mahdollista, että kyseinen suoritus on sellainen, joka on sitovasti sovittu maksettavaksi kohdeyhtiön

¹⁸⁷ Julkisasiamies Kokottin ratkaisuehdotus asiassa C-321/05 Kofoed, kohta 45.

¹⁸⁸ Ks. KVL 1999/219.

¹⁸⁹ KHO 2022:79, kohta 32, jossa mainitaan: ”Korkein hallinto-oikeus toteaa, että vaikka ennakkoratkaisuhakemuksessa tarkoitettu esisopimus koskee yhtiön jakautumisessa syntyvien vastaanottavien osakeyhtiöiden myyntiä, yhtiön jakautumisesta päätetään ja toisaalta jakautumisessa syntyvien osakeyhtiöiden myynnistä sovitaan erikseen. Mainittu esisopimus tehdään yhtiöstä ja sen osakkeenomistajista riippumattoman osapuolen kanssa, jolla ei ole päätösvaltaa yhtiön jakautumista koskevassa asiassa.

äänienemmistön hankkimiseksi.¹⁹⁰ Mahdollista on, että osapuolet sopivat käsirahasta, joka on ennakkosuoritus myyjälle ja jonka ostaja menettää, jos se ei pysy sitoumuksessaan. Käsiraha lasketaan osaksi vastiketta, jos lopullinen sopimus syntyy.¹⁹¹ Tällöin katsoisin, että käsiraha useimmiten lasketaan EVL:n tarkoittamaksi rahavastikkeeksi, sillä käsirahalla on helposti läheinen yhteys enemmistöosuuden hankkimiseen.

4.10 Vastikkeen tarkistaminen

Osakevaihdoissa voidaan vapaasti sopia sopimusehdoista, kuten yrityskaupoissa yleensä. Sopimukseen on mahdollista lisätä ehtoja, joiden perusteella ostaja voi tiettyjen edellytysten täytyessä olla velvollinen maksamaa lisäkauppahintaa.¹⁹² Toisaalta ostaja voi olla oikeutettu kauppahinnan alennukseen. Vastikkeen tarkistaminen liittyy usein yrityskaupan jälkeiseen epävarmuuteen yrityksen kyvystä tehdä tulosta.

Lisäkauppahinta voidaan maksaa osakkeina tekemällä suunnattu maksuton osakeanti myyjäosakkaille (OYL 9:17 §).¹⁹³ Tällaisessa annissa ei ole yhtiöoikeudellisesti ongelmaa, kun osakkeet on merkitty apporttiomaisuudella jo osakevaihdon toteuttamishetkellä.¹⁹⁴ Mahdollista lienee myös menettely, jossa yhtiö saa OYL 9:20 §:n maksuttomalla osakeannilla uusia osakkeita, jotka yhtiö luovuttaa maksutta myyjäosakkeenomistajille.¹⁹⁵ Lisäkauppahinnan maksaminen maksullisella suunnatulla osakeannilla on sekä yhtiöoikeudellisesti että vero-oikeudellisesti ongelmallisempaa, sillä ei ole täysin selvää,

¹⁹⁰ Jos esisopimuksen nojalla luovutetaan muuta, kuin osakkeita ja rahaa ja esisopimus tulkitaan osaksi osakevaihdon kokonaisjärjestelyjä, ei osakevaihto voi olla EVL 52 f §:n mukainen, koska osakkeiden lisäksi ei voida antaa muuta kuin rahaa.

¹⁹¹ Hemmo 2003, s. 261

¹⁹² Lisäkauppahinnan vaikutukset verokohteluun on huomioitava myös sulautumisessa. Rahavastiketta ja sen mahdollista ylittymistä lienee kuitenkin helpompi seurata sulautumisessa, sillä sulautumisvastike tulee kirjata OYL 16:3 §:n nojalla sulautumissuunnitelmaan. Ks. Wahlroos – Alahuhta 2016, s. 535. Sulautumissuunnitelmaan vastike voidaan määrätä esimerkiksi kiinteänä tai tietyistä seikoista johtuvana vaihtuvamääräisenä vastikkeena. Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 290. Edellä mainitut seikat koskevat myös jakautumista ja OYL 17:3 §:n nojalla tehtävää jakautumissuunnitelmaa.

¹⁹³ Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018, s. 92; Järvenoja 2022, s. 410 ja Ossa 2020, s. 341.

¹⁹⁴ Järvenoja 2022, s. 410 ja Ossa 2020, s. 341.

¹⁹⁵ Järvenoja 2022, s. 410.

voiko osakevaihdossa luovutetulla apporttiomaisuudella maksaa usean eri osakepääoman korotuksen merkintähinnan.¹⁹⁶

Kun valtaosa veroneutraalin osakevaihdon vastikkeesta on nimenomaisesti osakkeita, on rahavastikkeen käyttämisessä käytettävä erityistä harkintaa. Mikäli mahdollinen lisäkauppahinta on tarkoitus maksaa rahana, on syytä kirjata osakkeet vaihdon toimittamishetkellä osakepääomaan eikä SVOP-rahastoon, jotta rahavastikkeen maksaminen on ylipäättään mahdollista.¹⁹⁷ Kysymys kuuluu, tulisiko lisäkauppahintana maksettava käteinen katsoa osaksi EVL 52 f §:n mukaista osakevaihtoa, jolloin 10 prosentin raja saattaisi ylittyä.

Järvenoja perustelee, että lisäkauppahinnan maksaminen on katsottava osaksi EVL 52 f §:n mukaista osakevaihtoa, vaikka lisäkauppahinta maksettaisiin pitkänkin ajan kuluttua osakevaihdon toteuttamisen jälkeen. Kumpikin suoritus perustuu samaan sopimukseen.¹⁹⁸ Myös *Penttilä* katsoo rahavastikkeen määritelmän täyttyvän. Kyse on rahavastikkeesta, vaikka suorituksen maksaminen ja määrä selviäisikin vasta myöhemmin. Tarkistuslausekkeen sopimusehdot saattavat vaikuttaa verotuksen tulkintaan.¹⁹⁹ Tulkintoja voidaan pitää perusteltuina, kun otetaan huomioon, että Euroopan unionin tuomioistuin on *Kofoed-*ratkaisullaan painottanut sitovan sopimisen merkitystä rahavastikkeen syntymisessä. Lisäkauppahinnassa on sovittu samassa yhteydessä osakevaihdon kanssa. Voidaan siis katsoa, että osapuolet ovat sopimuksentekohetkellä hyväksyneet riskin siitä, että suoritettavan vastikkeen määrä riippuu tulevaisuudessa tapahtuvasta tosiseikasta. Jos osapuolet siis sopivat osakevaihdossa lisäkauppahinnasta, joka voi olla 10 prosentin enimmäismäärän ylittävä rahavastike, ei rahavastikkeen ylittyminen ole verotuksellisesti osapuolille ennakoimaton tai kontrollin ulkopuolella oleva tosiseikka. Lisäkauppahinta eroaa siten muun muassa

¹⁹⁶ Ks. *Järvenoja* 2022, s. 410, jonka mielestä samalla apporttisijoituksella ei voida maksaa kahden eri osakeannin osakkeita eikä EVL 52 f §:n mukaiseksi osakevaihdoksi katsota tällä tavalla maksettua lisäkauppahintaa, koska jälkimmäisessä osakeannissa myyjät eivät luovuta osakkeita. Ks. myös. samaa mieltä oleva *Ossa* 2020, s. 341. Vrt. eri mieltä olevat *Honkamäki – Kujanpää – Pennanen* 2018, s. 92-93.

¹⁹⁷ *Wahlroos – Alahuhta* 2016, s. 535.

¹⁹⁸ *Järvenoja* 2022, s. 411.

¹⁹⁹ *Penttilä* 2013b, s. 217. *Penttilä* on aiemmin ollut eri mieltä, vrt. *Penttilä* 2003, s. 7.

lunastustilanteesta, jossa verovelvollisella ei tosiasiaassa ole kontrollia siihen, tuleeko hänen osakkeensa lunastetuksi rahaa vastaan luovutuksen jälkeen.

Lisäkauppahinnan sijaan on mahdollista, että ostaja on sopimuksella oikeutettu kauppahinnan alentamiseen. Kauppahintaa voidaan alentaa niin, että hankkiva yhtiö hankkii vastikkeettomasti osakkeita takaisin myyjäosakkailta.²⁰⁰ Kyseessä on silloin OYL 15:6.1 §:n tarkoittama suunnattu hankkiminen, johon on oltava yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Suunnattu hankkiminen vaatii määräenemmistön hyväksynnän. Kun osakkeet hankitaan vastikkeettomasti, yhtiö käytännössä hyötyy päätöksestä. Hankitut osakkeet voidaan pitää, mitätöidä tai luovuttaa edelleen (OYL 15:4.1 §). Keskusverolautakunta on hyväksynyt ratkaisussa KVL 2001/51 osakkeiden vastikkeettoman luovutuksen hankkivalle yhtiölle siinä tapauksessa, että myyjäosakkaat eivät täyttäneet sovittuja liikevaihto- ja rekrytointitavoitteita ja että myyjät olivat sitoutuneet luovuttamaan seurauksena osakkeita vastikkeettomasti ostajalle. Järjestelyn ei katsottu ”saastuttavan” osakevaihtoa, jos osakkeita luovutettiin vastikkeettomasti ja kyseiset osakkeet mitätöitiin tai luovutettiin edelleen. Järjestely katsottiin hankintamenon oikaisuksi. Korkein hallinto-oikeus ei muuttanut ratkaisua (KHO 2001 T 2513).

²⁰⁰ Järvenoja 2022, s. 411 ja Ossa 2020, s. 342.

5 Rahavastikkeen järjestely- vai osakaskohtainen enimmäismäärän laskentatapa

5.1 Aluksi

Tutkielman yksi keskeisistä tutkimuskysymyksistä on, tulisiko rahavastikkeen enimmäismäärä laskea osakas- järjestely vaiko osakeperusteisesti.²⁰¹ Kuten jäljempänä jakautumista ja osakevaihtoa käsittelevissä luvuissa ilmenee, sulautumisen, jakautumisen ja osakevaihdon rahavastikkeen laskentatappaa sääntelevät sanamuodot eroavat toisistaan. Tämä on johtanut eriäviin mielipiteisiin ensinnäkin siitä, tulisiko kaikkia kolmea yritysjärjestelyä käsitellä samankaltaisesti kokonaisjärjestelynä vai osakaskohtaisena järjestelynä, kun rahavastikkeen käyttöä arvioidaan. Vaihtoehtona olisi tulkita eri yritysjärjestelyjä toisistaan riippumattomina, eli osaa tulkitaan kokonaisjärjestelynä ja osaa osakaskohtaisesti.

Osakaskohtaisella rahavastikkeella voidaan tarkoittaa kahta eri lähestymistappaa. Voidaan tulkita, että jokaisen osakkeenomistajan osakepääomaan merkitystä merkintämaksusta rajattaisiin enintään 10 prosenttia rahavastikkeen enimmäismääräksi. Vaihtoehtoisesti voidaan tarkoittaa, että rahavastiketta tulisi antaa samassa suhteessa kuin heille annetaan osakevastiketta.²⁰² Rahavastikkeen järjestelykohtainen tarkastelu (eli kokonaistarkastelu) tarkoittaa, että ratkaisevaa on se, ylittääkö maksettava rahavastike järjestelyn kannalta kokonaisuudessaan 10 prosentin perusteella laskettavan määrän.²⁰³

5.2 Rahavastikkeen enimmäismäärä sulautumisessa

EVL 52 a §:n 1 momentin mukaan vastike saa olla rahaa enintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettavien osakkeiden *yhteenlasketusta* nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta. Sanamuodon perusteella tulkinta kallistuu kokonaisjärjestelykohtaisen arvioinnin kannalle, sillä sallittu rahamäärä lasketaan

²⁰¹ Osakekohtainen tulkinta ei ole saanut kannatusta Suomessa. Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa ainoastaan Haapaniemi on arvioinut myös osakekohtaista tulkintaa, sillä hänen mukaansa yritysjärjestelydirektiivin ilmaisu ”käsiväliraha” viittaa sanonnallisesti siihen, että kysymys olisi nimenomaisesti rahakorvauksesta vaihdettua osaketta kohti. Ks. Haapaniemi 2007, s. 24. Myös Immonen huomauttaa, että direktiivin sanamuoto ei ainakaan varsinaisesti poista osakekohtaisen tulkinnan mahdollisuutta, ks. Immonen 2022, s. 493.

²⁰² Ks. Immonen 2014, s. 48. Samassa suhteessa maksettava rahavastike on tulkintalinjana kuitenkin rajattu jo aiempana tutkielmassa, kun arvioitiin rahavastikkeen ja osakevastikkeen välistä suhdetta.

²⁰³ Järvenoja 2014a, s. 48.

yhteenlasketusta nimellis arvosta. Esitöissä ei juurikaan ole perusteltu, kummalla tavalla rahavastike käytännössä lasketaan. Yritysjärjestelydirektiivistä ei ole tulkinta-apua siinä käytetyn ”käteisvälirahan” määrittämiseen. Lisäksi direktiivissä kaikkien käteisvälirahan mahdollistavien yritysjärjestelyjen rahavastike on määritelty identtisesti sanasta sanaan.

Hallituksen esityksestä ilmenee kuitenkin seuraavaa:

Ei ole aivan selvää, onko direktiivissä tarkoitettu rajoittaa käteisvastikkeen määrä 10 prosenttiin osakkeiden yhteenlasketusta nimellis arvosta vai onko vaatimus osakkoittainen. Jos vaatimus koskee vain osakkeenomistajia kokonaisuutena, yksittäisen osakkeenomistajan saama käteisosuus voisi ylittää 10 prosenttia. Tämä tulkinta sallisi myös vähemmistöosakkaan omistamien osakkeiden lunastamisen sulautumisen yhteydessä. Ehdotuksen mukaan riittävää olisi, että sulautumisen yhteydessä käytettävä käteisvastike ei kokonaisuutena ylitä 10 prosenttia vastikkeena saatavien osakkeiden yhteenlasketusta nimellis arvosta.²⁰⁴

Lain esitöissä lainsäätäjä on siis huomionnut mahdollisuuden käyttää rahavastiketta vähemmistöosakkaan osakkeiden lunastamisessa. Vaikka esitöissä mainitaan vain nimellis arvolliset osakkeet, on nimellis arvottomia osakkeita tulkittava samalla tavalla.

Keskusverolautakunta on tulkinnut sulautumisen käteisvastiketta järjestelykohtaisesti päätöksessään KVL 1999/5. Rahavastikkeen osuus laskettiin kombinaatiofuusiossa syntyvän uuden yhtiön liikkeeseen laskemien kaikkien uusien osakkeiden yhteenlasketusta arvosta. Korkein oikeus ei muuttanut lopputulosta (KHO 1999:75, ään. 7-1).

Sulautumisen osalta on vakiintuneen tulkinnan mukaan katsottu, että rahavastiketta tulkitaan osana järjestelyä eikä osakkoittaisesti. Verohallinnon ohjeiden mukaan yksittäisen osakkaan osalta 10 prosentin raja voidaan ylittää tai hänelle voidaan maksaa koko sulautumisvastike rahana.²⁰⁵ Verottaja on siis päätenyt järjestelykohtaiseen tulkintaan. Oikeuskirjallisuudessa ollaan käytännössä yksimielisiä siitä, että sulautumisessa rahavastiketta arvioidaan järjestelykokonaisuuden kannalta ja että yksittäisen osakkaan osuus voi ylittää yli 10 prosenttia.²⁰⁶ *Kukkonen* ja *Walden* näkevät, että vastikesäännön perustarkoitus eli joustavuuden tuominen toteutuu parhaiten, kun koko rahavastike on mahdollistaa maksaa

²⁰⁴ HE 177/1995 vp, s. 11.

²⁰⁵ Verohallinnon ohje VH/5295/00.01.00/2021, kohta 2.2.

²⁰⁶ Ks. Immonen 2022, s. 320-321; Kukkonen – Walden 2020, s. 272; Engblom et al. 2019, s. 438; Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 124-125; Malmgrén – Myrsky 2020, s. 457 alaviite 579; Andersson – Penttilä 2014, s. 731; Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2022, luku 21. Sulautuminen, kohta Rahavastike ja Mattila 2003, s. 27.

esimerkiksi vain yhdelle omistajalle.²⁰⁷ Myös *Mattilan* mukaan järjestelykohtainen tulkinta tukee yritysjärjestelysäännösten tavoitteita, sillä riittäviä vähemmistöosakkaita on voitava käsitellä joustavasti ilman, että säännösten tuomia verohuojennuksia menetetään.²⁰⁸ Toisaalta *Immonen* muistuttaa edellytyksenä olevan todennäköisesti, että osakas suostuu rahavastikkeen vastaanottamiseen. Osakeyhtiölain säännöksistä johtuu, että erilaisen osakkeen antaminen eri osakkeenomistajille on yleensä mahdollista vain kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella, koska erilainen vastike eri osakkeenomistajille saattaa loukata osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta.²⁰⁹ Siksi riittaisen tai ”ei-toivotun” osakkaan lunastaminen rahalla ei ole mahdollista kuin niissä tilanteissa, joissa voidaan soveltaa OYL 18 luvun menettelyä vähemmistöosakkaiden lunastamisesta.²¹⁰

Rahavastikkeen kokonaisjärjestelytulkinta mahdollistaa tietyn pelivaran sulautumisjärjestelyissä. On mahdollista, että sulautuvassa yhtiössä on yhtiöjärjestyksen nojalla erilaisia osakkeita. Jokin osakesarja voi tuottaa toisiin osakesarjoihin nähden paremman osinko- tai äänioikeuden. Jos sulautumisessa pyritään siihen, että omistussuhteet eivät muutu, rahavastikkeella voidaan korvata parempien osinko- tai äänioikeuksien menetys, kun osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena samanlaisia osakkeita kuin muutkin osakkaat.²¹¹

Laskentatavan tulkinnassa epävarmuutta saattaa aiheuttaa 52 a §:n samassa 1 kohdassa oleva sääntö osakevastikkeesta. Sen mukaan sulautuvan yhtiön osakkaat saavat vastaanottavan yhtiön osakkeita ”*omistamiensa osakkeiden mukaisessa suhteessa* (korostus tässä)”. Sanamuoto viittaa suhteellisuusperiaatteen mukaiseen laskentatapaan, joka löytyy myös jakautumista sääntelevästä EVL 52 c §:n 1 momentista. *Järvenoja* esittää, että sulautumiseen säännelty osakevastikkeen rajaaminen omistettujen osakkeiden mukaiseen suhteeseen on itse asiassa yritysjärjestelydirektiivin vastainen, koska yritysjärjestelydirektiivissä sulautumiselle

²⁰⁷ Kukkonen – Walden 2020, s. 272.

²⁰⁸ Mattila 2003, s. 27-28. Yritysjärjestelydirektiivin osalta samankaltaisesti ovat spekuloineet Terra – Wattel 2012, s. 667.

²⁰⁹ Immonen 2022, s. 321.

²¹⁰ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 124.

²¹¹ Järvenoja 2014a, s. 49. Ks. myös Kukkonen – Walden 2020, s. 272.

ei ole asetettu suhteellisperiaatteen vaatimusta.²¹² Näin ollen direktiivin mukaisella tulkinnalla voidaan katsoa, että osakevastiketta ei tulisi tulkita osakaskohtaisesti. Tämä on omiaan tukemaan rahavastikkeen järjestelykohtaista laskentatapaa, sillä direktiivin 2 artiklan a kohdan i- ja ii-alakohdissa rahavastikkeesta säännellään yhtäaikaisesti osakevastikkeen kanssa.

Sulautumisen rahavastikkeessa näyttäisi olevan vähiten tulkintaongelmia jakautumiseen ja osakevaihtoon verrattuna. Tulkintaa helpottaa EVL 52 a §:n maininta rahavastikkeen käyttämisestä vastikkeena annettavien osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta sekä kokonaisjärjestelynä hyväksyty rahavastikkeen käyttö oikeuskäytännössä. Myös kirjallisuudessa kokonaisjärjestelyllä on laaja tuki. Tulkintavaikeudet sijoittuvatkin pikemminkin jakautumiseen ja osakevaihtoon, koska kyseisillä järjestelymuodoilla on eriävät sanamuodot lainsäädännössä ja niitä pyritään usein vertaamaan sulautumisen tulkintaan.

5.3 Rahavastikkeen enimmäismäärä jakautumisessa

EVL 52 c §:n 1 momentin mukaan vastike saa olla myös rahaa, kuitenkin enintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettavien osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta yhtiön maksettua osakepääomaa. Sanamuodosta puuttuu maininta osakkeiden *yhteenlasketusta* nimellisarvosta. Tämä on luonnollisesti herättänyt eri tulkintoja siitä, pitäisikö jakautumisessa rahavastikkeen enimmäismäärä laskea eri tavalla kuin sulautumisessa, eli osakaskohtaisesti.²¹³

Yritysjärjestelydirektiivissä jakautumisella tarkoitetaan tointa, jolla yhtiö siirtää purkautumishetkellään ilman selvitysmenettelyä kaikki varansa ja vastuunsa kahdelle tai useammalle olemassa olevalle taikka uudelle yhtiölle antaen osakkailleen suhteellisuussäännön mukaisesti vastikkeeksi varat vastaanottavien yhtiöiden yhtiöpääomaa edustavia arvopapereita ja mahdollisesti käteisvälirahan, jonka määrä ei kuitenkaan saa ylittää 10:tä prosenttia näiden arvopapereiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa

²¹² Järvenoja 2014a, s. 14-18 ja 50.

²¹³ Toinen sanamuodollinen ero on, että nimellisarvottomassa osakejärjestelmässä rahavastikkeen enimmäismäärä perustuu osakkeita vastaavaan osuuteen yhtiön maksettua osakepääomaa. Sulautumis- ja osakevaihdosäännöksissä puuttuu sana ”yhtiön”. Tällä ei kuitenkaan liene merkitystä tulkinnassa, ks. Järvenoja 2014a, s. 49.

kirjanpidollisesta vasta-arvosta.²¹⁴ Toisin kuin sulautumisessa, direktiivi asettaa jakautumisessa vaatimuksen suhteellisuussäännön noudattamisesta osakevastikkeen osalta.²¹⁵ Osittaisjakautumisessa arvopapereita on annettava vastaavassa suhteessa siten kuin varat ja velat jakautuvat osittaisjakautumisessa eri toimialojen yhtiöihin.²¹⁶ ”Käteisvälirahan” osalta sanamuoto on kuitenkin identtinen niin sulautumisen, kokonaisjakautumisen kuin osittaisjakautumisenkin kannalta (a cash payment not exceeding 10%... of those securities).²¹⁷

Sanamuotoa tarkastelemalla on mahdollista tulla siihen päätelmään, että kun jakautumissäännöksestä puuttuu sana ”yhteenlasketusta”, tulisi jakautumisessa rahavastiketta tulkita eri tavalla kuin sulautumisessa. Jakautumiseen liittyvä, sekä direktiivissä että EVL:ssä esiintyvä suhteellisuussäännön noudattaminen puoltaisi osakaskohtaista tulkintaa.²¹⁸ Hallituksen esitöissä ei perusteltu rahavastikkeen käyttöä jakautumisessa, vaan esityksestä ilmenee vain lakiin päätyneet sanamuoto.²¹⁹

Kirjallisuudessa on puollettu sekä kokonais- että osakaskohtaista tulkintaa. Kummallekin kannalle on löydettävissä perusteita. *Mattilan* mukaan rahavastike tulisi jakautumisessa arvioida kokonaisjärjestelyn perusteella, sillä myös sulautumisessa on samanlainen suhteellisuusvaatimus kuin jakautumisessakin ja yhtiöoikeudellinen tausta on kummassakin järjestelyssä samantyyppinen.²²⁰ *Penttilä* vetoaa muun muassa siihen, että on vaikeata löytää perusteluja, minkä vuoksi sääntelyn tulisi olla jakautumisessa ja osakevaihdossa erilainen kuin sulautumisessa. Lisäksi hän suhtautuu kriittisesti siihen, salliiko yritysjärjestelydirektiivi ylipäättään järjestelyjen välillä poikkeavan käteisvastikkeen sääntelyn. Kirjoittaja myös vetoaa hallituksen esityksessä mainittuun osakevaihdon rahavastikkeen käyttöön, jonka mukaan ”kuten sulautumisessa ja jakautumisessa, käteisvastikkeen määrä myös osakevaihdossa

²¹⁴ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 artikla b kohta.

²¹⁵ Sulautumisen osalta suhteellisuussääntö on säädetty kansallisessa lainsäädännössä. Direktiivissä ei vaadita suhteellisuussäännön noudattamista sulautumisessa.

²¹⁶ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 artikla c kohta.

²¹⁷ Ks. yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 artiklan a, b ja c kohdat.

²¹⁸ Ks. myös Immonen 2014, s. 50.

²¹⁹ HE 177/1995 vp, s. 12.

²²⁰ Mattila 2003, s. 28.

rajoitettaisiin 10 prosenttiin”.²²¹ ²²² Myös *Järvenoja* perustaa kantansa samaan hallituksen esityksen mainintaan. *Järvenojan* mukaan järjestelykohtaista tulkintaa voidaan pitää direktiivin ja yritysjärjestelysäännösten tavoitteiden mukaisena ja siten hyväksyttävänä.²²³ Kokonaisarvioinnin kannalla ovat myös *Ossa*²²⁴ sekä *Malmgrén* ja *Myrsky*²²⁵.

Kukkonen ja *Walden* sen sijaan kallistuvat osakaskohtaisen tulkinnan kannalle. Heidän näkemyksensä perusteella rahavastikkeen enimmäismäärä on säännöksen sanamuodon perusteella tulkittava osakaskohtaisesti. Toisaalta kirjoittajat toteavat, että jakautumisessa käteisvastiketta olisi mahdollista tulkita samalla tavalla kuin sulautumisessa eli järjestelykohtaisesti. Mielenkiintoisesti kirjoittajat valitsevat osakaskohtaisen tulkinnan, mutta toteavat EVL 52 a §:n sulautumissäännöksen ja EVL 52 c §:n jakautumissäännöksen keskinäisen ristiriidan direktiivin vastaiseksi.²²⁶ Samanlaiseen osakaskohtaiseen tulkintatapaan päätyvät *Engblom ja muut*.²²⁷

Sulautumiseen liittyvän rahavastikkeen soveltamisesta ei mielestäni voi vetää liian suurta analogiaa. Syitä tähän on kaksi. Ensinnäkin direktiivi asettaa jakautumisen soveltumiselle suhteellisuussäännön vaatimuksen, jota se ei aseta sulautumiselle. Kuten edellä alaluvussa 5.2 on käsitelty, suhteellisuussäännön noudattaminen on lisätty vasta kansallisesti EVL:ssä. Huomioiden EUT:n ratkaisun *C-285/07 A.T.*, sulautumisen suhteellisuussääntö voidaan katsoa EU-oikeudessa kielletyksi lisävaatimukseksi, mutta jakautumisessa suhteellisuusvaatimus tulee suoraan direktiivin nojalla. Toiseksi, huolimatta siitä, että jakautuminen on kuvainnollisesti sulautumisen käänteisjärjestely, sulautumisen ja jakautumisen verokohtelu ei ole yhtenevä. Tämä ilmenee muun muassa korkeimman hallinto-oikeuden pyytämästä valtiovarainministeriön lausunnosta ratkaisussa KHO 2008:65. Sulautumisen ja jakautumisen verokohtelu eroaa muun muassa varojen ja velkojen

²²¹ Penttilä 2003, s. 5-6. Ks. myös Mattila 2003, s. 27.

²²² Ks. HE 177/1995 vp, s. 14.

²²³ *Järvenoja* 2007, s. 152.

²²⁴ *Ossa* 2020, s. 313.

²²⁵ *Malmgrén – Myrsky* 2020, s. 470 alaviite 605.

²²⁶ *Kukkonen – Walden* 2020, s. 297-298.

²²⁷ *Engblom et al.* 2019, s. 462-463.

siirtymisen, liiketoimintakokonaisuuden, varausten siirtymisen ja vastaanottavan yhtiön osakkeiden hankintamenon osalta.

Järjestelykohtaisessa arvioinnissa viitataan usein hallituksen esityksen mainintaan, jonka mukaan ”kuten sulautumisessa ja jakautumisessa, käteisvastikkeen määrä myös osakevaihdossa rajoitettaisiin 10 prosenttiin liikkeeseen laskettujen osakkeiden nimellisarvosta”.²²⁸ Kyseiselle maininnalle ei mielestäni tulisi antaa liiallista painoarvoa. Kyseisen kohdan perusteella sulautuminen ja jakautuminen rinnastettaisiin keskenään, mutta siinä ei ole mainintaa rahavastikkeen yhteenlasketusta nimellisarvon laskemisesta, joka ilmenee sulautumisen sanamuodossa. Lisäksi hallituksen esityksen rakennetta tarkastelemalla huomataan, että kyseinen maininta käsittelee osakevaihdon rahavastiketta ensimmäistä kertaa kansallisen lainsäädännön osalta. Edellä hallituksen esityksessä on käsitelty varsinaisesti vain direktiivin mukaista 10 prosentin käteisvälirahaa osakevaihdossa.²²⁹ On siis mahdollista, että kohdalla on vain tarkoitettu, että EVL:n säännökseen otetaan osakevaihdon osalta 10 prosentin rahavastikkeen käyttömahdollisuus kuten sulautumisessa ja jakautumisessa.²³⁰

Verohallinnon kanta jakautumisjärjestelyn rahavastikkeeseen oli alun perin, että jakautumisessa rahavastike on kohdistettava osakaskohtaisesti.²³¹ Alkuperäisen tiedotteen korvannut Verohallinnon ohje kuitenkin muutti arvioinnin järjestelykohtaiseksi. Ohjeen mukaan yksittäisen osakkaan osalta 10 prosentin raja voidaan ylittää tai hänelle voidaan maksaa koko vastike rahana.²³² Nykyisessä ohjeessa kanta on edelleen järjestelykohtaisen tulkinnan puolella.²³³

Verohallinnon ohjeilla on tulkinnallista ja myös käytännön vaikutusta rahavastikkeen määrittämisessä. Vaikka Verohallinnon ohjeet eivät ole oikeudellisesti sitovia, ohjeet sitovat kuitenkin lähtökohtaisesti Verohallinnon päätöksentekoa yksittäisissä tapauksissa, jos

²²⁸ HE 177/1995 vp, s. 14.

²²⁹ Yritysjärjestelydirektiivissä asetetun rahavastikkeen käsittelystä ks. HE 177/1995 vp, s. 6.

²³⁰ Esim. Määttä huomauttaa, että lain esitöiden hyödyntäminen verolain tulkinnassa ei saa olla pelkästään mekaanista lauseiden poimimista hallituksen esityksistä, vaan se on nähtävä myös lainsäätäjän työn jatkamisena käytännössä. Ks. Määttä 2014, s. 165.

²³¹ Verohallitus 1997, kohta 5.1.

²³² Verohallinnon ohje A111/200/2015, kohta 4.6.1.

²³³ Verohallinnon ohje VH/5296/00.01.00/2021, kohta 4.5.1

tapauksen olosuhteet eivät anna aihetta poiketa ohjeiden tulkinnasta.²³⁴ Verohallinnon ohjeet eivät ole muodollisesti sitovia mutta ne tosiasiallisesti sitovat päätöksentekoa.²³⁵ Kun sulautumisen rahavastikkeen määrittelyssä Verohallinto puoltaa rahavastikkeen tulkintaa järjestelykohtaisesti, olisi käytännön verotuksen toimittamisen kannalta ongelmallista, jos rahavastike tulkittaisiinkin osakaskohtaisesti. On kuitenkin muistettava, että vero-ohjeet eivät sido asian lopullisesti ratkaisevaa tuomioistuinta.

Kun rahavastikkeen käyttöä ei ole perusteltu EVL:n esitöissä eikä tulkintaongelmaa ole ratkaistu oikeuskäytännössä, on mielestäni tulkinnassa annettava yritysjärjestelydirektiivin sanamuodolle ja tavoitteille korostettu merkitys. On selvää, että käteisväliraha on direktiivissä säännelty sanamuodollisesti kaikissa yritysjärjestelyissä yhtäpitävästi.

Yritysjärjestelydirektiivin tavoitteena on luoda neutraalit verotussäännöt, jotka mahdollistavat yrityksille yhteismarkkinoiden vaatimuksiin sopeutumisen, tuottavuuden lisäämisen ja kilpailukyvyyn vahvistamisen, eikä yritysjärjestelyjä saisi estää jäsenvaltioiden verosäännöksistä johtuvilla erityisillä rajoituksilla. Direktiivin tavoitteiden mukaista olisi sallia käteisvälirahan käyttö joustavasti niin, että rahavastikkeella voisi tietyissä erityistilanteissa esimerkiksi kompensoida erilajisten osakkeiden muuttumista vastaanottavien yhtiöiden osakkeiksi.

Osakaskohtaista tulkintatapaa tukisi osakkeille säädetty suhteellisuussääntö.²³⁶ Direktiivin 2 artiklan b kohdan mukaan vastikkeeksi annetaan suhteellisuussäännön mukaisesti yhtiöpääomaa edustavia arvopapereita. Direktiivikään ei toisaalta suoranaisesti vaadi, että käteisvälirahaa tulisi antaa (”- ja mahdollisen käteisvälirahan...”). Käteisvälirahan maksaminen osakeomistusten suhteessa olisi vastoin käteisvälirahan tarkoitusta, sillä enemmistöosakkaat saisivat perusteetta ylimääräistä vastiketta.²³⁷ Käteisvälirahan ensisijaisena tarkoituksena on toimia tasausjärjestelmänä kompensoimaan jakautumisessa syntyviä murto-osaisia osakkeita, mutta se ei tarkoita, etteikö käteisväliraha voisi käyttää muuhunkin tarkoitukseen 10 prosentin sallimissa rajoissa.

²³⁴ Nykänen 2020, s. 623.

²³⁵ Määttä 2014, s. 265.

²³⁶ Tulkinta on ollut ongelmallista myös muissa jäsenvaltioissa. Ks. komission lausunto tanskalaisesta verotuksesta Werlauff 1998, s. 47, alaviite 6.

²³⁷ Immonen 2014, s. 52. Ks. myös Ossa 2020, s. 313-314.

Kuten osakaskohtaisen kannan puolustajat ovat edellä todenneet, siinä tapauksessa, että EVL 52 c §:n 1 momenttia tulkittaisiin osakaskohtaisesti ja toisaalta EVL 52 a §:ää järjestelykohtaisesti, voisi se mahdollisesti olla ristiriidassa direktiivin sanamuodon kanssa.²³⁸ Tällainen tulkintakehitys ei ole perusteltua, erityisesti ottaen huomioon eurooppaoikeuden tulkintavaikutus. EU-oikeuden tulkinnassa on vakiintuneesti katsottu, että jäsenvaltioiden tulee niin paljon kuin mahdollista tulkita kansallista lainsäädäntöä direktiivin sanamuodon ja tarkoituksen mukaisesti.²³⁹ Sanamuodosta ei voida päätellä, että rahavastikkeiden tarkistelussa olisi eroa järjestelyjen välillä. Direktiivin tavoitteet huomioiden (EU:n yritysten mahdollisuus mukautua sisämarkkinoiden vaatimuksiin, lisätä tuottavuuttaan ja vahvistaa kansainvälistä kilpailukykyään veroneutraalilla tavalla) luontevampaa on kallistua joustavamman järjestelykohtaisen laskentavan kannalle. Direktiivi asettaa minimivaatimuksia jäsenvaltioille, mutta direktiiviä saadaan soveltaa edullisemmin kuin mitä minimivaatimukset määräävät. Tällä perusteella olisi näinkin tulkinnanvaraisessa tilanteessa parempi vaihtoehto tulkita jakautumisen rahavastiketta järjestelyperusteisesti. Vaihtoehtoisesti voidaan ajatella tilanne, jossa Suomen EVL 52 c §:ää tulkittaisiin osakaskohtaisesti ja EUT toteaisi direktiivin rahavastikkeen tarkoittavan järjestelykohtaista laskentatapaa. EVL 52 c §:n järjestelykohtainen tulkinta sisältäisi siten pienemmän riskin EU-vastaisesta tulkinnasta.

Osakaskohtaisen tulkintakannan taustalla lienee ajatus siitä, että EVL 52 c §:n mukaisessa jakautumisessa ei voida muuttaa omistussuhteita, vaan omistussuhteiden on jatkuttava samana vastaanottavissa yhtiöissä. Veroneutraalisuuden lähtökohtana onkin liiketoiminnan ja osakeomistusten jatkuvuus. Toiminnalliset syyt saattaisivat puoltaa yhtiön toiminnan jakamista vanhojen osakkaiden kesken omiksi yhtiöiksi, mutta tämä ei ainakaan veroneutraalilla tavalla ole mahdollista.²⁴⁰ Jakautuminen ei siten sovi riitelevien osapuolten riidan ratkaisuksi.²⁴¹

Voidaan ajatella esimerkkinä seuraavaa kokonaisjakautumisen tilannetta. X omistaa pienen määrän osakkeita yhtiöstä Y. Y:llä on kaksi selkeää liiketoimintaa ja päättää tehostaa toimintaansa jakautumalla kahteen yhtiöön A ja B. X on sitä mieltä, että B:n harjoittama

²³⁸ Kukkonen – Walden 2020, s. 297-298 ja Engblom et al. 2019, s. 462-463.

²³⁹ Raitio 2013, s. 266 ja Helminen 2018, s. 63-64.

²⁴⁰ Immonen 2022, s. 542.

²⁴¹ Näin esimerkiksi Mattila 1996, s. 36.

liiketoiminta ei tulevaisuudessa ole yhtä tuottoisaa. Hän haluaisi jakautumisen yhteydessä pysyä A:n osakkaana mutta keventää B:n omistustaan niin, että hän saakin B:n osakkeet rahana.

Mikäli X:n toive toteutuisi, A:n omaisuussuhteet pysyisivät samana kuin jakautuvassa yhtiössä Y. B:n omistussuhde kuitenkin muuttuisi niin, että B:n osakkaiden omistussuhteet kasvaisivat suhteessa jakautuvaan yhtiöön sekä toiseen vastaanottavaan yhtiöön.

Osakkeenomistajien ei voida katsoa saaneen osakkeita omistamiensa osakkeiden mukaisessa suhteessa siten, että järjestely voitaisiin katsoa EVL 52 c §:n mukaiseksi veroneutraaliksi jakautumiseksi.

Mielestäni jakautumisessa osakevastikkeen suhteellisuusvaatimus ja rahavastike on erotettava toisistaan. Rahavastiketta on mahdollista käyttää vapaasti, kunhan osakkeiden suhteellisuusääntö täyttyy. Suhteellisuusääntö siis käytännössä rajoittaa rahavastikkeen käyttömahdollisuuksia. Näkemykseni mukaan pitäisi kuitenkin olla EVL 52 c §:n rajoissa sallittua, että tietty osakkeenomistaja lunastetaan rahavastikkeella jakautumisessa kokonaan pois niin, että hänen kummankin vastaanottavan yhtiön osakkeet lunastetaan samassa suhteessa ilman että järjestelyyn osallistuvien yhtiöiden keskinäiset omistussuhteet muuttuvat. Samalla tavalla mahdollista pitäisi olla myös se, että vain osa osakkeenomistajan osakkeista lunastetaan. Kyseinen järjestely vaatii kaikkien osakkeenomistajien suostumuksen.

Tulkinnassa otan siten sen kannan, että jakautumisessa on mahdollista maksaa rahavastiketta niin, että yksittäisen osakkaan osalta voidaan ylittää 10 prosentin raja. Rahavastikkeen käytön seurauksena osakkeenomistajien omistussuhteet jakautuneissa yhtiöissä eivät kuitenkaan saa muuttua. Toisin sanoen yksittäinen osakas ei voi veroneutraalilla tavalla ”irrottautua” yhdestä yhtiöstä jääden samalla toiseen yhtiöön osakkeenomistajaksi. Rahavastikkeella on lunastettava osakkeita kaikista vastaanottavista yhtiöistä samassa suhteessa. Rahavastikkeen käyttämiseen on kuitenkin syytä suhtautua varauksella jakautumistilanteissa, sillä pahimmassa tapauksessa omistussuhteiden muuttuminen tai rahavastikkeen enimmäismäärän ylittäminen aiheuttaa koko verokohtelun muuttumisen. Osakkeista luopuminen on luontevampaa tehdä erillisenä oikeustoimena jakautumisen jälkeen. Verotuksessa on yleisesti hyväksynyt jakautumisen osakkeiden myyntiä edeltävänä toimenpiteenä (KHO 2013:44, KVL 2009/12 ja KVL 2009/15).

5.4 Rahavastikkeen enimmäismäärä osakevaihdossa

Osakevaihtoa sääntelevän EVL 52 f § 1 momentin mukaan vastike saa olla myös rahaa, ei kuitenkaan enempää kuin kymmenen prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Sanamuoto vastaa EVL 52 c §:n vastaavaa momenttia siinä, että säännöksestä puuttuu EVL 52 a §:ssä esiintyvä maininta ”yhteenlasketusta” osuudesta.

Yritysjärjestelydirektiivissä sanamuoto on osakevaihdossa rahavastikkeen osalta yhtenevä sulautumisen ja jakautumisen eri muotojen kanssa.²⁴² Osakevaihdossa rahavastikkeella saattaa kuitenkin olla merkittävästi laajempi sisältö, jos osakevaihdon järjestelyyn sisällytetään muita samanaikaisia järjestelyjä.²⁴³ Osakevaihdossa rahavastikkeen enimmäismäärän arviointi kytkeytyy läheisesti siihen arviointiin, onko osakevaihtotilanteessa kyse yhdestä vaihtotapahtumasta vai lasketaanko samanaikaisesti tapahtuvat muut oikeustoimet osaksi osakevaihtoa.²⁴⁴

Hallituksen esityksessä on esitetty verrattain suppeasti tulkinta-apua osakevaihdon rahavastikkeen käyttöön. Käteisvastikkeen käytöstä mainitaan vain, että ”kuten sulautumisessa ja jakautumisessa, käteisvastikkeen määrä myös osakevaihdossa rajoitettaisiin 10 prosenttiin liikkeeseen laskettujen osakkeiden nimellisarvosta”.²⁴⁵ Olen edellä jakautumisen yhteydessä suhtautunut kriittisesti kyseisen maininnan käyttämiseen rahavastikkeen enimmäismäärän tulkinta-apuna.²⁴⁶ Maininta ei nähdäkseni ole tarpeeksi tarkkanainen ja esitöiden läpikulku huomioiden ei ole varmaa, onko maininnalla ollut tarkoitus tosiasiaa ohjata nimenomaan käteisvastikkeen enimmäismäärän soveltamista.

²⁴² Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 artikla e kohta.

²⁴³ Immonen 2014, s. 44.

²⁴⁴ Useimmiten juuri oikeusvaihdon kokonaisuuden arviointi on tuomioistuimessa arvioitavana ja enimmäismäärän laskentatapa on etsittävä niin sanotusti rivien välistä.

²⁴⁵ HE 177/1995 vp, s. 14.

²⁴⁶ Lain esitöiden kohtaa järjestelykohtaisen enimmäismäärän puoltamisessa ovat käyttäneet Mattila 2003, s. 27 ja Penttilä 2003, s. 6. Kukkonen ja Walden sen sijaan puhuvat esitöiden viittaavan epäsuorasti kokonaistarkasteluun. Ks. Kukkonen – Walden 2020, s.341 alaviite 27.

Osakevaihdon rahavastikkeen enimmäismäärä on ollut esillä ratkaisussa KHO 2014:151.²⁴⁷ Tapauksessa puoliset A ja B luovuttivat samanaikaisesti kiinteistöyhtiö C Oy:n osakekannan D Oyj:lle. A omisti 80 prosenttia C Oy:n osakkeista ja puoliso B 20 prosenttia. Puoliset ja D Oyj olivat sopineet C Oy:n koko osakekannan luovuttamisesta asiakirjalla, joka oli nimetty ”Sopimus osakkeiden kaupasta ja osakevaihdosta”. Kauppahintojen tarkistuksen jälkeen A sai 80 prosenttia kauppahinnasta osakeomistuksensa mukaisesti niin, että hän sai suunnatulla osakeannilla osakkeiden vaihtona 5 000 800 euroa ja rahana 39 497,04 euroa, yhteensä 5 040 297,04 euroa. B puolestaan sai pelkästään rahaa, yhteensä 1 260 074,29 euroa.

Korkein hallinto-oikeus ei ottanut rahavastikkeen enimmäismäärään kantaa. Tälle ei sinänsä ollut tarvetta, sillä 10 prosentin enimmäismäärä olisi ylittynyt kummallakin laskentakaavalla.²⁴⁸ Korkein hallinto-oikeus vetosi kuitenkin hallinto-oikeuden perusteluihin, jossa todetaan:

Hallinto-oikeus toteaa, että osakevaihtoa koskevan elinkeinotulon verottamisesta annetun lain säännöksen tarkoituksena on yritysjärjestelyjen rahoituksellinen edesauttaminen. Näin ollen säännöksen tulkitseminen siten, että rahavastikkeen määrä rajoittuu 10 prosenttiin liikkeeseen laskettujen osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvoista, on säännöksen tarkoituksen mukainen. Säännöksestä ei ole siten pääteltävissä, että osakevaihtoa ja rahavastiketta olisi tarkasteltava osakaskohtaisesti eli jokaisen osakevaihdon suoritettavan osakkaan kohdalla erikseen. Osakevaihdon yhteydessä maksettava rahavastike ei siten saa ylittää 10 prosenttia vastikkeena annettavien osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta. Näillä perusteilla hallinto-oikeus katsoo, että rahavastikkeena on pidettävä hankkivan yhtiön osakevaihtosopimuksen perusteella osakevaihtoa koskevaan yritysjärjestelyyn osallistuville tahoille osakkeista vastikkeena antamaa rahamäärää.

Korkeimman hallinto-oikeuden oma näkemys rahavastikkeen laskentatavasta jäi jokseenkin epäselväksi. Hallinto-oikeuden ratkaisua ei kuitenkaan ole laskentatavan osalta muutettu, mutta toisaalta sille ei ole ollut tarvetta kyseessä olleessa tapauksessa. *Nykänen ja Rabinä* ovat katsooneet, että ratkaisu merkitsee rahavastikkeen laskemista osakevaihdossa kaikkien osakkeiden yhteenlasketun nimellisarvon perusteella, eli järjestelykohtaisesti.²⁴⁹ *Penttilän*

²⁴⁷ Kysymys rahavastikkeen enimmäismäärästä oli esitetty keskusverolautakunnalle jo ratkaisussa KVL 2002/56 (KHO 2003:13, ei muutosta). Vastaaminen kysymykseen kuitenkin raukesi, kun asiassa käsiteltyjä lunastusvastiketta ja hyvitystä ei katsottu otettavan huomioon laskettaessa EVL 52 f §:n 10 %:n enimmäismäärää.

²⁴⁸ Kyllönen 2021, s. 90.

²⁴⁹ Nykänen – Rabinä 2015, s. 160.

näkemyks on varovaisempi, sillä hänen mukaansa ratkaisu ei sisällä kannanottoa sen enempää osakaskohtaisen kuin järjestelykohtaisenkaan enimmäismäärän puolesta.²⁵⁰ Kirjallisuudessa on kuitenkin laajasti katsottu, että ratkaisu viittaa järjestelykohtaiseen tarkasteluun.²⁵¹

Samanlaista tulkintaa voidaan katsoa jatkaneen ratkaisu KHO 2020:71, jossa pysytettiin keskusverolautakunnan ratkaisu KVL 2019/4. Keskusverolautakunnan perusteluissa vedotaan yritysjärjestelydirektiivin ja EVL 52 f §:n tarkoituksena olevan yritysjärjestelyjen verotuksellisten esteiden poistaminen. Tämän perusteella keskusverolautakunta katsoi, että osakevaihdossa käteisvastikkeelle asetettua 10 prosentin enimmäismäärää on perusteltua tulkita siten, että se lasketaan saman järjestelyn yhteydessä kaikille osakkeenomistajille luovutettavan käteisvastikkeen kokonaismäärän perusteella.

Yritysjärjestelydirektiivissä rahavastikkeen enimmäismäärä on sanamuodon perusteella määritelty ainoastaan suhteessa osakkeiden nimellisarvoon, eikä osakaskohtaista rajoitusta mainita direktiivissä, joten on epäselvää, onko osakaskohtainen rajoittaminen direktiivin vastaista.²⁵² *Järvenojan* mukaan korkeimman hallinto-oikeuden tulkinta asiassa KHO 2014:151 voidaan katsoa olevan yritysjärjestelydirektiivin sekä EVL 52 f §:n 1 momentin sanamuotojen rajoissa. Direktiivissä osakkeidenvaihdolla tarkoitetaan ”tointa, jolla yhtiö hankkii toisen yhtiön yhtiöpääomasta... antaen vaihdossa viimeksi mainitun yhtiön *osakkaille heidän arvopapereidensa* vastineeksi (korostus tässä)”.²⁵³ EVL 52 f §:n 1 momentin mukaan ”osakeyhtiö hankkii... ja antaa vastikkeena toisen yhtiön *osakkeenomistajille* (korostus tässä). Direktiivi ja EVL mahdollistavat siten tulkinnan, jonka mukaan samassa oikeustoimessa mukana olevien osakkeenomistajien saamia vastikkeita tarkastellaan kokonaisuutena.²⁵⁴

²⁵⁰ Ks. ratkaisun oikeustapauskommentti Penttilä 2014b, s. 3.

²⁵¹ Järvenoja 2022, s. 382-383; Immonen 2022, s. 486; Huikuri – Karsio – Koila – Vartiainen 2016, s. 195-196; Malmgrén – Myrsky 2020, s. 496; Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2022, luku 22. Osakevaihto, kohta Käteisvastike. Vrt. Engblom et al. 2019, s. 506, jonka mukaan korkein hallinto-oikeus ratkaisi ristiriidan säännöksen sanamuodon vastaisesti.

²⁵² Kukkonen – Walden 2020, s. 341. Ks. myös Engblom et al. 2019, s. 505-506 ja Penttilä 2003, s. 6.

²⁵³ Yritysjärjestelydirektiivi 2009/133/EY, 2 artikla e-kohta.

²⁵⁴ Järvenoja 2022, s. 384.

Kun lain esityöt eivät ohjaa enimmäismäärän tulkintaa, on painotus siirrettävä yritysjärjestelydirektiivin tavoitteisiin.²⁵⁵ Direktiiviin sisällytetyllä rahavastikkeen käyttömahdollisuudella on ollut tarkoitus lisätä joustavuutta sulautumiseen erityisesti vähemmistöosakkaita silmällä pitäen.²⁵⁶ *Järvenojan* mukaan järjestelykohtaista tulkintalinjaa puoltaa se tosiseikka, että järjestelykohtainen tulkinta mahdollistaa osakevaihtoa vastustavien osakkaiden ostamisen rahalla. Osakaskohtainen laskentatapa johtaisi siihen, että rahavastikkeella ei ole käytännön merkitystä tilanteissa, joissa osakevastikkeen murto-osia ei tarvitse tasata.²⁵⁷ *Immonen, Ossa ja Villa* toteavat johdonmukaisuuden puoltavan sitä, että rahavastike lasketaan kokonaisuuden nojalla kuten sulautumisessa ja jakautumisessa.²⁵⁸ *Penttilä* myös huomauttaa, että osakaskohtainen tarkastelu voisi johtaa yllätyksellisiin, lain tarkoituksen vastaisiin lopputuloksiin. Mikä osakevaihdossa murto-osaiset osakkeet maksetaan rahana, ylittyy yksittäisen pienosakkaan osalta 10 prosentin raja helpostikin.²⁵⁹ *Kyllönen* näkee, että teoriassa kohdeyhtiön osakas ei välttämättä ole vähäisen osakeomistuksensa vuoksi lainkaan oikeutettu osakevastikkeeseen.²⁶⁰ Olisi irrationaalista ja direktiivin tavoitteiden vastaista, jos vähemmistöosakkaiden saamat, kokonaiskuvan kannalta pienet rahakorvaukset romuttaisivat koko osakevaihdon myös muilta osakkailta. Kokonaisvaltainen laskentatapa itse asiassa ajaa paremmin sitä roolia, jolla osakaskohtaista tarkastelua puolustetaan: rahavastiketta voidaan kohdistaa niihin osakkaisiin, jotka tasauseränä sitä tarvitsevat.

Kyllönen perustelee, että jos rahasuorituksella ja hankintaliiketoimella on riittävä asiallinen yhteys, on rahasuoritus osa kohdeyhtiön ääntenenemmistön hankintaliiketoimea ja otettava huomioon rahavastikkeen enimmäismäärän laskennassa. Tällöin enimmäismäärää ei voitane laskea osakaskohtaisesti ilman, että otetaan huomioon muiden samaan hankintaliiketoimeen

²⁵⁵ Ennen ratkaisua KHO 2014:151 järjestelykohtaista tulkintaa direktiivin tavoitteisiin ja tarkoitukseen viitaten ovat painottaneet Mattila 2003, s. 27-28; Penttilä 2003, s. 6; ja Nykänen 2004, s. 447.

²⁵⁶ Mattila 2003, s. 27-28.

²⁵⁷ *Järvenoja* 2022, s. 379.

²⁵⁸ *Immonen – Ossa – Villa* 2014, s. 153-154.

²⁵⁹ *Penttilä* 2003, s. 6.

²⁶⁰ *Kyllönen* 2021, s. 90.

osallistuvien osakkaiden saamia rahasuorituksia.²⁶¹ Osakevaihdossa ei siis liene mahdollista arvioida rahavastiketta osakaskohtaisesti, sillä osakevaihdon rahavastikkeen tulkinnassa on joka tapauksessa selvitettävä, mitkä vastikesuoritukset ovat osa osakevaihtojärjestelyä. Muussa tapauksessa rajaaminen osakaskohtaiseen arviointiin rajoittaisi veroneutraaleiksi osakevaihtoiksi pelkästään todella pienen osan vaihdoista.

Kun otetaan huomioon erityisesti ratkaisussa KHO 2014:151 esitetyt hallinto-oikeuden perustelut ja se, että korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisukäytäntö näyttäisi olevan sopusoinnussa myös yritysjärjestelydirektiivin ja EVL:n sanamuotojen kanssa, lienee perusteltua katsoa, että osakevaihdossa rahavastiketta on tarkasteltava kokonaisjärjestelynä. Yksittäisen osakkaan saama rahavastike voi siis ylittää 10 prosentin raja ja hänelle voidaan maksaa koko vastike rahana. Tätä tulkintaa tukee myös oikeuskirjallisuudessa esitetyt kannanotot.

²⁶¹ Kyllönen 2021, s. 91.

6 Rahavastikkeen sääntelyn tulevaisuudennäkymät

6.1 Rahavastikkeeseen kohdistuva kritiikki

Alkuperäinen yritysjärjestelydirektiivi (90/434/ETY) pantiin Suomessa täytäntöön hyvin samanlaisin kriteerein, kuin mitä direktiivi määrää. Lainsäätäjällä olisi ollut mahdollisuus säätää rahavastikkeen enimmäismäärälle väljempi raja, sillä yritysjärjestelydirektiivi asettaa ainoastaan jäsenvaltiota sitovat vähimmäiskriteerit. On mahdollista, ettei lainsäätäjä ymmärtänyt, että direktiivi salli minimivaatimuksia edullisemmat kansalliset säännöt.²⁶²

Tulkintahankaluudet ovat nähtävästi jatkuneet muutosdirektiivin (2005/19/EY) implementoinnissa, koska valtiovarainvaliokunta vastusti asiantuntijakuulemisissa esitettyä ehdotusta siitä, että rahavastikkeen 10 prosentin enimmäismäärästä luovuttaisiin kokonaan. Valtiovarainvaliokunta perusteli eriävää mielipidettään seuraavasti:

Valiokunta ei puolla muutosehdotusta. Yritysjärjestelydirektiivi sallii enintään 10 %:n suuruisen käteisvastikkeen käyttämisen yritysjärjestelyjen yhteydessä. Rajoituksen tarkoituksena on sulkea pois kaupan luonteiset toimet direktiivin soveltamisalasta. Käteisvastikkeen mahdollisuus tuo kuitenkin järjestelmään joustavuutta ja on välttämätön esimerkiksi silloin, kun jotkut vähemmistöosakkaista eivät halua tulla vastaanottavan yhtiön osakkaiksi. Suuremman käteisvastikkeen määrän salliminen ei ole tämän käyttötarkoituksen kannalta tarpeellista.²⁶³

Valtiovarainvaliokunta katsoi siis direktiivin *sallivan* enintään 10 prosentin rahavastikkeen nimellisarvosta tai vasta-arvosta, vaikka tosiasiasa 10 prosenttia on direktiivin asettama ehdoton alaraja.

Kun nykyinen osakeyhtiölaki tuli 1.9.2006 voimaan, osakkeilla ei enää ollut nimellisarvoa olettamana (OYL 3:5 §). Nimellisarvollinen osakejärjestelmä on pääsääntö useimmissa jäsenvaltiomaissa, mikä heijastuu nimellisarvoisen osakejärjestelmän ensisijaisuutena yritysjärjestelydirektiivissä. Tällainen nimellisarvo-olettama mielessä säädetty yritysjärjestelydirektiivi suomalaisen nimellisarvottoman osakejärjestelmän näkökulmasta tarpeettoman sitovalta.²⁶⁴ Uuden osakeyhtiölain valmistelussa ei arvioitu nimellisarvottoman

²⁶² Andersson 2005, s. 375.

²⁶³ VaVM 42/2006 vp, s. 4-5. Ks. myös Haapaniemi 2007, s. 26.

²⁶⁴ Immonen 2014, s. 54.

osakejärjestelmän vaikutuksia yritysjärjestelyjen verotukseen.²⁶⁵ Osakeyhtiölaissa relevanttia ei ole osakepääoman määrä, vaan olennaista on oman pääoman määrä.²⁶⁶ Rahavastikkeen sitominen osakepääoman merkittävään määrään on nykyisen osakeyhtiölain kannalta rajoittava. Pääoma merkitään lähtökohtaisesti SVOP-rahastoon, josta varojen jakaminen on helpommin säänneltyä. Kun yksityisellä osakeyhtiöllä ei osakeyhtiölain muutoksen (8.2.2019/184) myötä ole enää osakepääoman vaatimusta, vaikuttaa rahavastikkeen osakepääomaan merkitsemisen vaatimus verrattain vanhentuneelta.

Rahavastikkeen tulkinnanvaraisuus aiheuttaa yrityksille turhaa riskinottoa, kun suhteellisesti pienen rahavastikkeen käyttö voi aiheuttaa muutoksen koko järjestelyn verotuksessa. Tämä on osaltaan johtanut siihen, että rahavastiketta ei ole käytetty lainkaan, tai koko järjestelyä ei ole toteutettu.²⁶⁷ Voidaan perustellusti katsoa, että yritysjärjestelydirektiivin ja EVL:n tavoitteet eivät käytännön lainkäytössä toteudu säädösten tarkoittamalla tavalla.

6.2 Rahavastikkeen sääntely ja tulkinta Ruotsin oikeusjärjestyksessä

Ruotsin oikeudessa yritysjärjestelydirektiivi on pantu täytäntöön sisällyttämällä se Ruotsin tuloverolakiin (Inkomstskattelag 1999:1229, IL). Kun alkuperäistä yritysjärjestelydirektiiviä saatettiin voimaan, kaikkia direktiivin myöntämiä veroetuja ei annettu puhtaasti kotimaisille yritysjärjestelyille. Tämän johdosta EUT ei voi antamansa *Leur-Bloem*-ratkaisun perusteella tulkita Ruotsin kotimaisia järjestelyjä samalla tavalla kuin se voi tulkita Suomen elinkeinoverolakia.²⁶⁸

Sulautumisessa ja jakautumisessa annettavasta vastikkeesta on Ruotsin tuloverolaissa verrattain vähän sääntelyä. Jos sulautumisessa vastaanottava yhtiö ei omista kaikkia sulautuvan yhtiön osakkeita, sulautumisvastike voidaan maksaa pelkästään muille sulautuvan yhtiön osakkeenomistajille, kuin vastaanottavalle yhtiölle (IL 37:13.1 §). Jakautumiseen sovelletaan samaa sääntöä (IL 37:13.2 §). Ruotsin osakeyhtiölain (Aktiebolagslag 2005:551, ABL) mukaan kuitenkin yli puolet käytettävien vastikkeiden kokonaisarvosta on oltava

²⁶⁵ Immonen 2018, s. 503.

²⁶⁶ Immonen 2014, s. 54.

²⁶⁷ Haapaniemi 2007, s. 35.

²⁶⁸ Parkkola – Viherkenttä 1997, s. 560.

osakkeita (ABL 23:2 § ja 24:2 §). Rahavastikkeen käytön rajoittaminen ei siis tule kyseeseen niinkään verolainsäädännön, vaan yhtiöoikeudellisen lainsäädännön perusteella. Ruotsissa tilanteen voidaan karkeasti arvioida olevan käänteinen Suomen tilanteeseen, jossa osakeyhtiölaki ei niinkään rajoita sulautumisissa ja jakautumisissa käytettävän käteisvastikkeen määrää, mutta elinkeinoverolaki asettaa rahalle 10 prosentin osakepääomaan merkittävän enimmäismäärärajoituksen.

Ruotsissa osakevaihtoa säännellään IL 48 a ja 49 luvuissa. IL 48 a luku sääntelee vaihtoa, jossa myyjä on luonnollinen henkilö, kun taas IL 49 luku sääntelee tilanteita, joissa myyjänä on oikeushenkilö. Ennen vuotta 2007 IL 48 a ja 49 luvuissa oli asetettu rahavastikkeen enimmäismääräksi 10 prosenttia vastaanotettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa maksetun pääoman osuudesta. Rahavastikkeen enimmäismäärän rajoituksesta luovuttiin vuonna 2005 lain muutoksella (ändring, 2005:1142).²⁶⁹

Ennen rahavastikkeen enimmäismäärän poistoa on Ruotsissa annettu ratkaisu RÅ 2002 ref 27, jossa Y AB hankki kaikki X AB:n osakkeet. Hankinta toteutettiin siten, että kokonaiskauppahinta oli noin 280 miljoonaa kruunua, josta puolet maksettiin käteisellä ja puolet Y AB:n antamalla uusilla osakkeilla. Tuomioistuin katsoi, että myyjäosakkaat saivat soveltaa osakevaihtosäännöksiä siltä osin, kun osakkaat luopuivat osakkeistaan saaden vastikkeena hankkivan yhtiön uusia osakkeita. Asiaan ei vaikuttanut se, että toinen puolisko kauppahinnasta saatiin rahana, jonka määrä olisi ylittänyt 10 prosenttia osakkeiden nimellisarvosta eikä se, että sekä osakevaihto- että kauppa perustui samaan sopimukseen. Ruotsin oikeusjärjestyksessä on siis tulkittu sallitun rahavastikkeen enimmäismäärää osakekohtaisesti. Eri mieltä ollut puheenjohtaja Kindlund olisi katsonut, että osakevaihtosäännöksiä ei olisi voinut soveltaa, sillä koko järjestely perustui samaan sopimukseen ja käytetyn käteisvastikkeen määrä oli liian suuri ottaen huomioon lain 10 prosentin sallittu määrä.

6.3 Muutosehdotuksia

Ruotsissa yritysjärjestelyjä koskeva verotus on säädetty verrattain eri tavalla kuin Suomessa, vaikka taustalla toimii yksi ja sama yritysjärjestelydirektiivi. Kuten myös tässä tutkielmassa on todettu, Suomessa EVL:n ja OYL:n väliset sääntelyerot ovat eriytyneet toisistaan.

²⁶⁹ Ks. Proposition 2005/06:39, s. 27-28.

Verotuksen ei tulisi olla tosiasiallinen este yritysjärjestelyjen toteuttamiselle, mutta nykyisestä lainsäädännöstä seuraa, että verosuunnittelu saa tarpeettoman suuren painoarvon yhtiöiden arvioidessa mahdollisia vaihtoehtojaan yritysjärjestelyille. Yritysjärjestelyjen sääntelyä olisi syytä arvioida kokonaisuudessaan sekä verotuksen että yhtiöoikeuden kannalta, jotta lakien välinen eripura saataisiin korjattua.²⁷⁰

Koska nykyinen OYL kannustaa merkitsemään osakkeet pääsääntöisesti SVOP-rahastoon, olisi luonnollinen muutosehdotus se, että rahavastikkeen enimmäismäärä laskettaisiin yritysjärjestelyissä vastaanottavan yhtiön omaan pääomaan tehdyn merkitsemisen perusteella.²⁷¹ Tällöin rahavastiketta olisi mahdollista käyttää riippumatta siitä, merkitäänkö osakkeet osakepääomaan vai sijoitetun vapaan oman pääomaan lisäykseksi. Kirjallisuudessa on myös ehdotettu rahavastikkeen kokonaisvaltaista poistamista.²⁷² Ongelmaksi kuitenkin muodostuisi se, että rahavastikkeen käyttämiselle ei ole Suomen osakeyhtiölaissa samanlaista rajoitusta kuin Ruotsissa, kuten edellä on todettu. Valtaosa yritysjärjestelyssä siirtyvistä yhtiön varoista voisi olla rahaa, jolloin kyseessä olisi pikemminkin rahavarojen siirto eikä varsinaisesti liiketoiminnan uudelleenorganisointi. Osakevaihdon rahavastikkeen rajoituksen poistaminen saattaisi olla luontevampaa, kun huomioidaan osakevaihdossa ilmenneet kiperät tulkintaongelmat, joiden syynä on rahan käyttäminen. Tällöin osakevaihdon tulkinta lähenisi Ruotsissa vanhassa oikeuskäytännössä omaksuttua osakekohtaista tulkintaa.

Suomen lainsäädännössä yksi vaihtoehto voisi olla nostaa 10 prosentin sallittu rahavastikkeen enimmäismäärä esimerkiksi 50 prosenttiin osakkeiden nimellisarvosta tai osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua omaa pääomaa. Sallitun rahavastikkeen käyttömäärä kasvaisi, vaikkakin lainsäädännölliset tulkintaongelmat pysyisivät pitkälti samana. Tässä mallissa 50 prosentin enimmäismäärä toimisi karkeasti ottaen eräänlaisena rahavastikkeen ylärajana, kuin mitä Ruotsin osakeyhtiölakiin sisällytetty vaatimus osakkeiden käytöstä toimii. Liian pitkälle muutoksen vaikutuksiin ei tässä tutkielmassa ole mahdollista mennä.

²⁷⁰ Näin myös Immonen 2018, s. 503.

²⁷¹ Immonen 2014, s. 54.

²⁷² Haapaniemi 2007, s. 34-35.

7 Johtopäätökset

Yritysjärjestelydirektiivin tavoitteena on luoda paremmat mahdollisuudet mukautua markkinoiden vaatimukseen, lisätä tuottavuutta ja vahvistaa kansainvälistä kilpailukykyä. EVL:n sulautumisessa, jakautumisessa sekä osakevaihdossa sallittua rahavastiketta on tulkittava yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukaisesti ja EUT:n antama ratkaisukäytäntö huomioon ottaen. Nämä seikat asettavat tulkintakehykset rahavastikkeelle, kun kansalliset esityöt ovat rahavastikkeen osalta jääneet suppeaksi. EUT:lla on *Leur-Bloem*-ratkaisun perusteella toimivalta tulkita myös Suomen sisäisiä yritysjärjestelyjä ja siten myös rahavastikkeen soveltamista. Suomen lainsäädäntö saa asettaa veroneutraalin edun saamiselle väljemmät ehdot kuin mitä direktiivissä on säädetty, mutta kansallisella lainsäädännöllä ei voida lisävaatimuksia veroetujen myöntämiseksi. EUT on antanut tutkielman kannalta keskeisen *Kofoed*-ratkaisun, jossa rahavastikkeen todettiin olevan aidosti ja sitovasti sovittua vastiketta liiketoimen hankkimisesta. Rahavastikkeen tulkinnassa on havaittavissa taustalla oikeusvarmuus ja ennakoitavuus, jotka ovat keskeisiä EU-vero-oikeuden periaatteita. Rahavastikkeen sisällön rajaaminen vastaamaan tilanteita, joissa rahavastike on sitovasti sovittu rahasuoritus osakkeiden luovuttamisen lisäksi, on omiaan selventämään rahasuoritusten luokittelua arvioidessa, kuuluvatko kyseiset rahakorvaukset direktiivin ja EVL:n rahavastikkeeseen. Täysin ongelmattomaa rahavastikkeen soveltaminen ei ole *Kofoed*-ratkaisun jälkeenkään, vaan merkittäviä tulkintaongelmia liittyy edelleen muun muassa siihen, mitä oikeustoimia on laskettava osaksi yritysjärjestelyä. Ongelma on ilmeinen erityisesti osakevaihdossa, joka tukeutuu yleisiin sopimusoikeudelliseen periaatteisiin, jolloin samanaikaiset osakekaupat ja osakevaihdot aiheuttava erityisen hankalia tulkintakysymyksiä.

Elinkeinoverotus on eriytynyt osakeyhtiölainsäädännöstä viimeisten vuosikymmenten aikana. Siinä, missä osakeyhtiölaki sallii joustavasti erilaiset yritysjärjestelyjen toteuttamiset, on elinkeinoverolaissa havaittavissa, että osakeyhtiölakia ei ole täysin myötäilty lainmuutoksissa. Selkeimpiä ristiriitaisuuksia on pyritty korjaamaan muuttamalla yritysjärjestelydirektiiviä sekä kansallista elinkeinoverolakia, mutta elinkeinoverotuksessa veroneutraalit yritysjärjestelyt ovat edelleen tiukemmin rajattuja, kuin mitä osakeyhtiölaki sallisi toteuttaa. Tosiasiassa tämä rajaa myös kannattavia yritysjärjestelyjä, koska veroneutraali yritysjärjestely on huomattava etu verrattuna kokonaisuudessaan verotettaviin järjestelyihin, joita voi olla useita peräkkäisiä, kun otetaan huomioon myös, että rahasummat ovat yritysjärjestelyissä usein merkittäviä. EVL:n ja OYL:n eroista seuraa, että verovelvollisen on usein ensin

selvitettävä, onko kyseisessä suunnitellussa järjestelyssä osakkeiden luovutus verovapaa, ennen kuin on luontevaa pohtia osakevastikkeen ohella mahdollisen rahavastikkeen käyttöä.

Yritysjärjestelyistä on runsaasti oikeuskäytäntöä, jolla pyritään vastaamaan kysymyksiin, jotka eivät välttämättä suoraan lain sanamuodosta ilmene. Sulautumisessa tulkintaa on laajennettu sulautumisen sanamuodon ulkopuolelle, kun järjestely on ollut liiketoiminnallisesti perusteltua, mutta jäisi tiukan sanamuodon mukaisen tulkinnan tilanteessa ilman veroetua. Jakautumista on sovellettu tiukemmin sanamuodon rajoissa, eikä oikeuskäytännössä ole sallittu vastikkeen antamatta jättämistä, kun vastaanottava yhtiö omistaa valmiiksi jakautuvan yhtiön osakkeita.

Tulkinnassa rahavastikkeen usein vähäiseksi jäävää rahamäärää ei ole tulkittu laajentavasti oikeuskäytännössä, vaan pikemminkin suppeasti. Rahan varsinaista käsitettä ei ole tulkittu laajasti, vaan tulkinta on pysynyt käteisessä. Rahavastiketta ei ole myöskään annettava samassa suhteessa kuin osakevastiketta, koska tällainen menettely johtaisi osakeyhtiölain yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomiseen. Kansallisessa oikeuskäytännössä on rahavastikkeen käyttöalaa selvennetty pyrkimällä rajaamaan rahavastikkeen soveltamisalan ulkopuolelle lainsäädäntöön perustuvat oikeudet saada rahasuoritusta. Tulkintalinja voidaan verovelvollisen kannalta perusteltua, sillä jos rahavastikkeeksi laskettaisiin lakiin perustuvat oikeudet saada korvausta, olisi yritysjärjestelyn veroneutraliteetin toteutuminen täysin sattumanvaraista, kun verotuksen lopputulos ei olisi verovelvollisten hallittavissa. Siten rahavastikkeen ulkopuolelle on rajattu ainakin osakkeiden lunastus vastustaessa sulautumista tai jakautumista, vähemmistöosakkaiden osakkeiden lunastus ja arvopaperimarkkinalakiin perustuvat pakolliset ostotarjoukset, korotukset sekä hyvitykset.

Yhtiöjärjestykseen perustuvat lunastuslausekkeet ja lunastusmääräykset aiheuttavat kiperiä tulkintakysymyksiä, joihin ei oikeuskäytännössä ole otettu kantaa. Ongelma pohjautuu yhtiöjärjestyksen erikoislaatuiseen luonteeseen oikeudellisena instrumenttina, joka ei ole puhdas sopimus, mutta ei myöskään pakottava normi. Yhtiöjärjestyksiä on yhtä monta kuin yhtiöitäkin, joten rahavastikkeen soveltumista on aina arvioitava tapauskohtaisesti ottamalla huomioon, asettaako yhtiöjärjestys velvollisuuden vai oikeuden lunastaa osakkeita, ja jos asettaa, millä perusteilla osakkeiden lunastusmahdollisuutta käytetään. Osakevaihtoon osallistuvan verovelvollisen näkökulmasta osakevaihto on jo ennen lunastusta suoritettu, joten on perusteltua katsoa, että tavanomaisessa lunastustilanteessa lunastuskorvaus ei tulisi osaksi rahavastikkeen laskentaa. Jos taas rahavastikkeen käytöstä lunastuksen muodossa on sovittu

osapuolten kesken, on tilanteesta riippuen lunastuskorvaus katsottava joko rahavastikkeeksi tai veron kiertämiseksi.

Erityisesti osakevaihdossa samanaikaisesti tehtävä osakevaihto ja osakekauppa ovat osoittautuneet erittäin tulkinnanvaraiseksi ongelmaksi. Nykyinen ratkaisukäytäntö antaisi olettaa, että ajallisesti yhteydessä olevat osakkeiden luovutukset hankkivalle yhtiölle olisivat osa yhtä ja samaa osakevaihtoa. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin ollut kannatusta tulkintatavalle, jossa pelkästään samanaikaisesti toteutetun osakevaihtosopimuksen nojalla luovutetut osakkeet olisivat osa osakevaihtojärjestelyä, jolloin rahavastike määräytyisi kyseisen sopimuksen nojalla. Tällöin puhtaasti rahaa vastaan luopuvat osakekaupan osapuolet eivät tulisi osaksi EVL:n rahavastikkeen arviointia. Koska veroneutraalius koskee vain osakkeesta luopuvia osakkaita, on pääasiassa heidän tavoitteenaan sopia sopimussisällöstä siten, että osakekauppaosapuolia ei oteta osaksi samaa kauppakirjaa. Edellä mainittu voi olla hankalaa käytännössä, sillä usein juuri hankkiva yhtiö toimii aktiivisesti saadakseen ääntenemmistön kohdeyhtiöstä.

Esisopimuksen velvoitteet eivät kategorisesti tule osaksi varsinaista pääsopimusta, mutta erityisesti osakevaihdossa on syytä tarkastella, mitä osapuolia esisopimus velvoittaa, mitä velvoitteita esisopimukseen sisältyy, sovitaanko esisopimuksessa raha- tai muusta vastikkeesta ja kenelle suoritus suunnataan. Mahdollinen käsiraha voi olla tulkittavissa olosuhteista riippuen EVL:n rahavastikkeeksi. Osakevaihdossa on myös mahdollista sopia kauppahinnan tarkistamisesta ilman, että veroetua menetetään. Osapuolet voivat sopia, että mahdollinen lisäkauppahinta maksetaan myyjäosakkaille suunnatulla maksuttomalla osakeannilla. Kauppahintaa on mahdollista alentaa siten, että kohdeyhtiö tekee suunnatun hankinnan vastikkeettomasti, jossa se hankkii maksutta myyjäosakkaiden saamia osakkeita.

Tutkielmassa päädytään siihen johtopäätökseen, että kaikissa kolmessa yritysjärjestelyssä, jossa rahavastiketta on mahdollista käyttää, rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan kokonaisuuden perusteella. Sulautumisessa (EVL 52 a §), jakautumisessa (EVL 52 c §) ja osakevaihdossa (EVL 52 f §) rahavastikkeen sallittu enimmäismäärä tulee siten laskea järjestelykohtaisesti, ei osakaskohtaisesti. Kun rahavastikesääntöjen perustelut ovat jääneet lain esitöissä suppeaksi, yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet ja päämäärät saavat korostuneen aseman. EVL:n säännösten sanamuodollisista eroista poiketen yritysjärjestelydirektiivissä kaikki rahavastikkeet on säännelty samalla tavalla. Kansalliselle lainsäätäjälle ei välttämättä ole direktiivissä annettu mahdollisuutta säätää erilaista kohtelua eri yritysjärjestelyjen

rahavastikkeelle. Epäselvässä tulkintatilanteessa on muistettava EU-oikeuden rooli vahvana oikeuslähteenä. Tulkinnanvaraista säännöstä on syytä tulkita siten, että se myötäilee direktiivin tavoitteita. Rahavastikkeen enimmäismäärän laskeminen järjestelykohtaisesti tuo direktiivin tavoitteisiin sopivaa joustavuutta, jota direktiivi pyrkii yritysjärjestelyissä toteuttamaan. Jakautumisessa osakevastikkeen antamiseen liittyvä suhteellisuussääntö kuitenkin tosiasiallisesti rajoittaa rahavastikkeen joustavaa käyttöä. Mahdollista olisi silti edelleen esimerkiksi se, että tietyiltä osakkeenomistajalta lunastetaan kaikki hänen vastaanottavien yhtiöiden osakkeet, jolloin keskinäiset omistussuhteet eivät yhtiöissä muutu. Järjestelykohtainen tulkintatapa sulautumisessa, jakautumisessa ja osakevaihdossa lisää johdonmukaisuutta. Järjestelykohtainen laskentatapa on paras tulkintatapa rahan kohdistamiseen niille osakkeenomistajille, jotka sitä tarvitsevat muun muassa murto-osaisten osakkeiden korvauksena. Tällä tavoin vähemmistöosakkaat saavat tarvitsemansa käteisvälirahan vaihtosuhteiden tasaamiseen, eikä 10 prosentin henkilökohtaisen rajan ylittyminen ”saastuta” koko yritysjärjestelyä ja muiden osakkaiden verotusta.

EVL:n säännökset näyttävät nykytarkastelussa tarpeettoman rajatuilta ja vanhanaikaisilta, eikä nykyinen osakeyhtiölaki huomioiden ole tarpeellista rajoittaa rahavastikkeen käyttömahdollisuutta osakepääomaan merkittävään lisäykseen. Tarvittavia uudistuksia ei uuden osakeyhtiölain yhteydessä ole arvioitu, mikä on osaltaan vaikuttanut säädösten eriytymiseen toisistaan. Ruotsin lainsäädännössä rahavastikkeen rajoituksista on kokonaan luovuttu uuden ABL:n säätämisen yhteydessä. Nykyinen suomalainen lainsäädäntö suhtautuu rahavastikkeen käyttämiseen verrattain ankarasti. Tulkinnanvaraisuus ja vääränlaisesta tulkinnasta aiheutuvat veroseuraamukset eivät voi olla tarkoituksenmukaisia yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden kannalta.