Tampereen yliopisto

Niko Aho

TULKINTAONGELMAT OSAKEVAIHDON SÄÄNTELYSSÄ

Rahavastikkeen ja järjestelykokonaisuuden hahmottaminen

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Joulukuu 2020

TIIVISTELMÄ

Niko Aho: Tulkintaongelmat osakevaihdon sääntelyssä – rahavastikkeen ja järjestelykokonaisuuden hahmottaminen

Kandidaatintutkielma
Tampereen yliopisto
Vero-oikeus
Joulukuu 2020

Tämä tutkielma käsittelee osakevaihdon sääntelyssä olevia tulkintaongelmia pääpainon ollessa etenkin osakevaihdossa käytettävän rahavastikkeen ja osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottamisessa. Tutkielmassa tutkitaan rahavastikkeen osalta tulkintaongelmaa eli sitä, millä perusteilla jokin erä lasketaan rahavastikkeeksi, ja kohdistamisongelmaa eli sitä, lasketaanko osakevaihdossa käytetyn rahavastikkeen 10 prosentin enimmäismäärä verovelvolliskohtaisesti vai järjestelystä kokonaisuutena. Järjestelykokonaisuuden hahmottaminen taas liittyy tilanteisiin, joissa osakevaihto tehdään joko osissa tai samaan aikaan useampien muiden oikeustoimien kanssa. Järjestelykokonaisuudessa on kyse siitä, sovelletaanko osakevaihdon säännöksiä yksittäisiin oikeustoimiin vai niistä muodostettuun kokonaisuuteen. Tutkielmassa on tavoitteena selvittää, mitkä oikeustoimet voivat olla saman osakevaihtokokonaisuuden osia, ja ennen kaikkea millä perusteilla.

Tutkielmassa selvitetään Suomen voimassa oleva oikeustila osakevaihdon rahavastikkeen ja järjestelykokonaisuuden osalta. Näihin etsitään vastauksia lainopillisella tutkimusmetodilla. Tutkielmassa etsitään tutkimuskysymyksiä koskeva oikeuslähdeaineisto ja tehdään tulkintoja voimassa olevan oikeuden sisällöstä sen systematisoinnin pohjalta. Lähdeaineistona käytetään varsinaisen lainsäädännön lisäksi lainvalmisteluaineistoa ja oikeuskirjallisuutta.

Tutkimuksen perusteella voidaan päätellä, että rahavastikkeen osalta Suomen oikeustila on melko vakiintunut. Suomessa osakevaihdon rahavastikkeeksi lasketaan tilannekohtaisen arvioinnin perusteella hankintaliiketoimen vastikkeeksi sitovasti sovitut omaisuuserät. Rahavastikkeen 10 prosentin enimmäismäärä taas kohdistetaan osakevaihdon järjestelyssä kokonaisuutena, eikä sitä jaeta osakaskohtaisesti. Tämän on nähty noudattelevan paremmin yritysjärjestelydirektiivin tavoitteita, joten se on vakiintunut tulkintalinjaksi Suomen oikeuskäytännössä.

Järjestelykokonaisuuden osalta tutkielmassa kävi ilmi, että osakevaihtoa lähellä olevat oikeustoimet yhdistetään osaksi osakevaihdon järjestelykokonaisuutta, jos toimilta löytyy ajallinen ja asiallinen yhteenliittymä. Yhteenliittymän löytymisessä merkityksellistä näyttää tutkielman valossa olevan etenkin toimien yhteinen sopimusasiakirja sekä osakkeet hankkivan yhtiön tavoitetila. Järjestelykokonaisuuden osalta Suomen oikeustila ei kuitenkaan ole vielä kovin vakiintunut, vaan tulkinnanvaraa löytyy yhä. Osakevaihdon tekeminen muiden oikeustoimien läheisyydessä sisältää huomattavia veroriskejä, joiden välttämiseksi tarvitaan huolellista verosuunnittelua.

Avainsanat: Osakevaihto, EVL 52 f §, rahavastike, järjestelykokonaisuus, yritysjärjestely

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

LÄHTEET ..... **ii**

OIKEUSTAPAUKSET ..... **vi**

LYHENNELUETTELO ..... **vii**

1. Johdanto **1**

1.1 Tutkimuskohde ja kysymyksenasettelu 1

1.2 Tutkimuksen rajaus ja rakenne 4

1.3 Tutkimusmetodi 5

2. Osakevaihdon edellytykset ja tulkintaongelmia **7**

2.1 Yritysjärjestelydirektiivi oikeuslähteenä 7

2.2 Osakevaihdon määritelmä ja edellytykset 8

2.2.1 Osakevaihto yhtiöoikeudessa ja vero-oikeudessa 8

2.2.2 Äänimäärä, osapuolten statukset ja järjestelyn syy 9

2.2.3 Osakevaihtovastike 12

2.3 Rahavastike 14

2.3.1 Rahavastikkeen tulkintaongelma 14

2.3.2 Rahavastikkeen kohdistamisongelma 18

3. Järjestelykokonaisuuden hahmottaminen **21**

3.1 Ryhmävaihto 21

3.2 Samanaikaiset tai peräkkäiset oikeustoimet 22

3.3 Ajallinen ja asiallinen yhteenliittymä sekä ristiriita EU-oikeuden kanssa 24

4. Johtopäätökset **31**

LÄHTEET

Aarnio 1989

Aarnio, Aulis: Laintulkinnan teoria. WSOY, Helsinki 1989.

Andersson – Penttilä 2014

Andersson, Edward – Penttilä, Seppo: Elinkeinoverolain kommentaari. Alma Talent 2014. 14. uudistettu painos.

Engblom – Frände – Holla – Järvinen – Kokko – Lepistö – Nieminen – Paronen – Rautajuuri – Sandelin – Torkkel – Äimä 2019

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 Publishing Oy 2019.

Ernst & Young 2009

Ernst & Young: Study on the implementation of the Tax Merger Directive, Europa.eu, haettu 2.12.2020 osoitteesta https://ec.europa.eu/taxation_customs/publications/studies-made-commission/archives_en

HE 177/1995

Hallituksen esitys eduskunnalle yritysjärjestelyjä koskevien elinkeinotulon verottamisesta annetun lain ja eräiden muiden lakien säännösten muuttamisesta.

Helminen 2018

Helminen, Marjaana: EU-vero-oikeus: välitön verotus. 4. uudistettu painos. Alma Talent 2018.

Hirvonen 2011

Hirvonen Ari: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17, Helsinki 2011.

Hirvonen 2012

Hirvonen, Ari: Oikeuden ja lainkäytön teoria. Helsinki 2012.

Honkamäki – Kujanpää – Pennanen 2018

Honkamäki, Tuomas – Kujanpää, Emmiliina – Pennanen, *Matti:* Yritysjärjestelyjen käsikirja. 2. uudistettu painos. Alma Talent Oy 2018.

Immonen 2018

Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt. Alma Talent 2018. 7. uudistettu painos.

Immonen 2018

Immonen, Raimo: Kauppa, vaihto vai osakevaihto? Defensor Legis N:o 4/2018, s. 499 – 508

Järvenoja 2003

Järvenoja, Markku: Yritysjärjestelyjen verotus. WSOY 2003.

Järvenoja 2014

Järvenoja, Markku: Vastike yritysjärjestelyissä, Oikeustiede-Jurisprudentia XLVII:2014 s. 9 - 59

Kukkonen – Walden 2015

Kukkonen, Matti – Walden Risto: Elinkeinoverolaki käytännössä. Alma Talent 2015. 3. uudistettu painos.

Kukkonen – Walden 2016

Kukkonen, Matti – Walden Risto: Pk-konsernin verosuunnittelu. Talentum Media Oy 2016. 2. uudistettu painos.

Laakso 2012

Laakso, Seppo: Lainopin teoreettiset lähtökohdat. Tampereen yliopisto 2012.

Myrsky 2011

Myrsky, Matti: Ennakkopäätökset verotuksessa. Talentum 2011. 3. uudistettu painos.

Mähönen – Villa 2009

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö IV – Osakeyhtiö ja verotus. WSOYpro 2009.

Niskakangas – Viitala – Hokkanen 2020

Niskakangas, Heikki – Viitala, Tomi – Hokkanen, Marja: Johdatus Suomen verojärjestelmään. Alma Talent 2020. 4. uudistettu painos.

Ossa 2020

Ossa Jaakko, Yritystoiminnan verotus. 3. Uudistettu painos. Helsingin seudun kauppakamari / Helsingin Kamari Oy 2020.

Panayi 2013

Panayi, Christiana HJI: European Union corporate tax law. Cambridge University Press 2013.

Penttilä 2013

Penttilä, Seppo: Vastike yritysjärjestelyissä – ongelmakohtia ja sudenkuoppia, Edilex 2013

Penttilä 2020

Penttilä, Seppo: Osakevaihto ja rahavastike, Tilisanomat.fi, haettu 6.11.2020 osoitteesta https://tilisanomat.fi/lakiratkaisut-ja-suositukset/kho/osakevaihto-ja-rahavastike-2

VaVM 49/1995 vp

VaVM 49/1995 vp: Hallituksen esitys yritysjärjestelyjä koskevien elinkeinotulon verottamisesta annetun lain ja eräiden muiden lakien säännösten muuttamisesta

VH A162/200/2017

Verohallinnon ohje: Yritysjärjestelyt ja verotus – osakevaihto. Dnro A162/200/2017. 7.8.2017.

VH/5875/00.01.00/2019

Verohallinnon ohje: Yritysjärjestelyt ja verotus – jakautuminen. Dnro VH/5875/00.01.00/2019. 1.1.2020.

VH/5876/00.01.00/2019

Verohallinnon ohje: Yritysjärjestelyt ja verotus – sulautuminen. Dnro VH/5876/00.01.00/2019. 1.1.2020

Viitala – Tikka – Nykänen – Juusela 2020

Viitala, Tomi; Tikka, Kari S.; Nykänen, Olli; Juusela, Janne, Jatkuvatäydenteinen teos. Alma Talent 2020.

OIKEUSTAPAUKSET

Euroopan unionin tuomioistuin

Ennakkoratkaisu 5.7.2007, Kofoed, EU:C:2007:408
Tuomio 17.7.1997, A Leur-Bloem, EU:C:1997:369

Ruotsin korkein oikeus

Regeringsrätten 12.3.2002 målnummer 2373-01 (RÅ 2002 ref 27)

Korkein hallinto-oikeus

KHO 22.01.2001 t. 92

KHO 2003:13

KHO 4.2.2005 t. 254

KHO 21.4.2006 t. 943

KHO 2014:151

KHO 2017:78

KHO 2020:71

Hallinto-oikeudet

Pohjois-Suomen HAO 26.05.2020 20/0252/2

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisut

KVL 1998/67

KVL 1999/166

KVL 2008/49

KVL 2019/4

LYHENNELUETTELO

EU: Euroopan unioni

EVL: Laki elinkeinotulon verottamisesta (360/1968)

HE: Hallituksen esitys

KHO: Korkein hallinto-oikeus

KVL: Keskusverolautakunta

MVL: Maatilatalouden tuloverolaki (543/1967)

OYL: Osakeyhtiölaki (624/2006)

SEUT: Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen konsolidoitu toisinto

TVL: Tuloverolaki (1535/1992)

VaVM: Valtiovarainvaliokunnan mietintö

VML: Laki verotusmenettelystä (1558/1995)

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuskohde ja kysymyksenasettelu

Useiden yritysten elinkaaren yksi tärkeimmistä käännekohdista on yrityksen omistus- tai toimintarakenteen uudelleenjärjestely. Uudelleenjärjestelyjen syyt ovat moninaiset: yrityksen toiminta saattaa kasvaa huomattavasti suuremmaksi, eri toimialoja tai prosessin vaiheita halutaan hajauttaa erillisiin itsenäisiin yksikköihin tai yritystä vaikkapa valmistellaan tulevaa sukupolvenvaihdosta varten. Yritys voi järjestellä omistus- ja toimintarakennettansa useilla eri tavoilla. Yritysjärjestelyjen helpottamiseksi on olemassa niin sanottuja veroneutraaleja yritysjärjestelykeinoja, joiden avulla yritykset voivat tehdä uudelleenjärjestelynsä ilman välittömiä tuloveroseuraamuksia. Tuloverotuksellisten esteiden poistaminen madaltaa yritysten kynnystä toteuttaa järjestelyjä.

Nykyisellään Suomen verojärjestelmä sisältää veroneutraaleja yritysjärjestelymuotoja karkeasti jaoteltuna neljä: sulautuminen, jakautuminen, liiketoimintasiirto ja osakevaihto. Näistä säädellään elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968, EVL) 52 § - 52 f §:ssä. Kyseiset yritysjärjestelysäännökset perustuvat Euroopan unionin neuvoston antamaan yritysjärjestelydirektiiviin[1], joka säädettiin vuonna 1990 helpottamaan yritysten uudelleenjärjestelytilanteita. Suomen verojärjestelmä tunsi näistä vain sulautumisen ja jakautumisen ennen Suomen liittymistä Euroopan unioniin. Vuoden 1996 alusta alkaen yritysjärjestelydirektiivi implementoitiin osaksi Suomen verojärjestelmää ja yritysjärjestelysäännökset tulivat Suomessa voimaan, luoden pohjan nykyiselle kansalliselle sääntelylle yritysjärjestelyistä.

Tässä tutkimuksessa perehdytään osakevaihtoon, jota säännellään EVL 52 f §:ssä sekä viittaussäännöksessä tuloverolain (1535/1992, TVL) 45 §:n 5 momentissa. EVL 52 f §:n 1 momentin määritelmän mukaisesti osakevaihto on järjestely, jossa osakeyhtiö hankkii äänienemmistön tuottavan osuuden toisen osakeyhtiön osakkeista antaen vastikkeena liikkeeseen laskemiaan uusia osakkeita tai hallussaan olevia omia osakkeitaan. Jos osakeyhtiöllä on jo hankintahetkellä äänienemmistö kohdeyhtiöstä, jokaiseen lisähankintaan voidaan myös soveltaa osakevaihtoa. EVL 52 f §:n 1 momentin mukaan omien osakkeiden lisäksi vastikkeena voidaan käyttää myös rahaa, mutta korkeintaan kymmenen prosenttia

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

vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai sen puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta osakepääomaa. Rahavastikkeen osalta osakevaihtoa pidetään veronalaisena luovutuksena.

EVL 52 f §:n edellytykset täyttävää osakevaihtoa ei pidetä 2 momentin mukaan osakkeet vaihtaneen omistajan verotuksessa veronalaisena luovutuksena. Osakevaihto luo täten poikkeuksen vaihdon veronalaisuuteen. Mahdollinen osakevaihdosta syntyvä tappio ei sekään ole vähennyskelpoinen osakevaihdon edellytysten täytyttyä. Verovelvollinen ei siis voi itse päättää, sovelletaanko hänen verotukseensa osakevaihdon säännöksiä vai ei. Osakevaihdosta mahdollisesti syntynyt, verottamatta jäänyt luovutusvoitto ei kuitenkaan jää verottamatta, vaan sen verotus lykkääntyy jatkuvuusperiaatteen mukaisesti ajankohtaan, jolloin vastikkeena saadut osakkeet luovutetaan. Vastikeosakkeiden hankintahinta ja hankinta-aika määrittyvät siis vaihdettujen osakkeiden perusteella.

Osakevaihdon sääntelyyn liittyy tulkinnanvaraisia tilanteita, joihin laki tai lainvalmisteluaineistot eivät anna selkeitä vastauksia. Tässä tutkimuksessa käsitellään näitä tulkinnanvaraisuuksia ja yritetään valaista lainsäädännön, lainvalmisteluaineiston sekä muun relevantin materiaalin avulla Suomessa vallitsevaa oikeustilaa tulkinnanvaraisissa tilanteissa. Tutkimuksessa käydään läpi useita tulkintaongelmia, mutta erityisesti tutkimus painottuu osakevaihdossa käytettävän rahavastikkeen tulkinta- ja kohdistamisongelmiin sekä osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottamiseen.

Oikeuskirjallisuudessa pidetään osakevaihdossa käytetyn rahavastikkeen ikuisuuskysymyksenä tulkintaa siitä, mitä eriä lasketaan rahavastikkeeksi. Tyhjentävää luetteloa rahavastikkeen sisällöstä ei ole laissa, eikä myöskään lainvalmisteluaineisto anna kysymykseen juuri vastauksia. Toinen tutkimuksessa nostamani ongelma liittyy rahavastikkeen kohdistamiseen. Koska rahavastikkeen määrää on rajattu Suomen lainsäädännössä, rajan laskemistapa vaikuttaa hyvin paljon osakevaihtotilanteisiin. Eri tapoja laskea rahavastikkeen enimmäismäärä ovat osakaskohtainen kohdistaminen sekä kokonaismäärästä laskettu raja. Laskemistavasta ei ole säädetty Suomen lainsäädännössä, eikä edes sääntelyn taustalla oleva yritysjärjestelydirektiivi sisällä kohdistamisesta säännöksiä.

Tutkimuksessa toinen osakevaihtoon liittyvä tutkittava ongelma on järjestelykokonaisuuden hahmottaminen. Siinä kyse on siitä, milloin useampi oikeustoimi voidaan niputtaa yhdeksi osakevaihdon järjestelykokonaisuudeksi. Kokonaisuuden rajaaminen vaikuttaa

osakevaihdon edellytysten täyttymiseen esimerkiksi äänimäärän osalta. Jos järjestelyssä on käytetty rahaa, ja kokonaisjärjestely on tehty esimerkiksi peräkkäisillä osakekaupalla ja osakevaihdolla, järjestelykokonaisuuden hahmottaminen merkitsee myös sitä, että rahavastikkeen raja saattaa ylittyä. Järjestelykokonaisuuden hahmottamista pohditaankin juuri ryhmävaihtojen sekä samanaikaisten tai lähekkäisten oikeustoimien kohdalla.

Yritysjärjestelyihin liittyy usein suuria taloudellisia intressejä, eikä ainoastaan verovelvollisten puolelta: myös veronsaajien puolelta yritysjärjestelyt ovat taloudellisesti merkittäviä.[2] Suomen tilannetta ei voida pitää vero-oikeudellisesti kovinkaan onnistuneena, sillä joitain yritysjärjestelyjen tulkinnanvaraisuuksia ei olla saatu vieläkään ratkaistuksi, ja usein tapaukset ratkeavat vasta näytön arviointina. Hyvän verojärjestelmän periaatteisiin kuuluvat ennustettavuus- ja oikeusvarmuusperiaatteet, joiden mukaan verovelvollisen tulisi voida ennakoida toimiensa verotuksellinen kohtelu ja luottaa siihen, että verolakeja tulkitaan viranomaisten ja tuomioistuinten ratkaisuissa oikein ja johdonmukaisesti.[3]

Osakevaihdon edellytysten tulkintaongelmia on yhä syytä tutkia, vaikka vuosien varrella esiin nousseisiin tulkintaongelmiin onkin puututtu sekä EU:n että kansallisella tasolla. Esimerkinomaisesti voidaan mainita yritysjärjestelydirektiivin muutosdirektiivi 205/19/94/12.2.2005, joka muun ohessa laajensi osakevaihdon soveltamisalan koskemaan myös äänienemmistön jälkeisiä lisähankintoja.

Oikeuskirjallisuudessa osakevaihto usein käsitellään muiden yritysjärjestelyjen kanssa yhdessä, eikä sen erityispiirteisiin kiinnitetä aina huomiota. Osakevaihdon rahavastikkeen osalta tulkintaa on haettu myös muiden yritysjärjestelyjen yhteydessä maksetun rahavastikkeen tulkintakannoista[4]. Osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottamista on käsitelty suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa melko vähän, vaikka laki tai lainvalmisteluaineistot eivät anna minkäänlaisia vastauksia tulkintaongelmiin. Kyseessä on siten tärkeä tutkimuskohde. Mielenkiintoista tutkimuksen kannalta on myös se, että esimerkiksi Ruotsissa tulkinta luovutuskokonaisuudesta poikkeaa huomattavan paljon Suomen tulkinnasta.

Pyrin vastaamaan tutkimuksessa seuraaviin kahteen tutkimuskysymykseen:

---

[2] ks. esim. Immonen 2018, s. 25.
[3] Niskakangas – Viitala – Hokkanen 2020, s. 18.
[4] Esimerkiksi hallituksen esityksessä on mainittu, että osakevaihdon rahavastikkeeseen sovellettaisiin samoja periaatteita kuin sulautumisen ja jakautumisen käteisvastikkeeseen. Ks. HE 177/1995 vp s. 14.

1. Miten osakevaihdon yhteydessä maksettu rahavastike lasketaan?
2. Miten osakevaihdon järjestelykokonaisuus hahmotetaan?

On huomattava, että rahavastiketta koskeva tutkimuskysymykseni on kaksiosainen. Rahavastikkeen laskeminen käsittää ensinnäkin tulkintaongelman eli kysymyksen siitä, millä perusteilla jokin erä lasketaan rahavastikkeen määrään ja toiseksi kohdistamisongelman eli kysymyksen siitä, lasketaanko osakevaihdon rahavastikkeen enimmäismäärä osakaskohtaisesti vai järjestelystä kokonaisuudessaan.

1.2 Tutkimuksen rajaus ja rakenne

Tutkimuksessa käsitellään yritysjärjestelyistä ainoastaan osakevaihtoa, eikä vertailevaa tutkimusta muihin yritysjärjestelymuotoihin tehdä tutkimuksen rajatun pituuden vuoksi. Selkeän tutkimuskohteen rajaamiseksi myös oikeusvertaileva tutkimus muihin valtioihin rajautuu tämän tutkimuksen ulkopuolelle, lukuun ottamatta lyhyttä vertailua Ruotsin ja Suomen verojärjestelmien välisiin tulkintaeroavaisuuksiin osakevaihdosta.

Tutkimuksessa ei käsitellä osakevaihdon kansainvälisiä tilanteita. Samoin huomiotta jätetään myös osakevaihdon vaikutukset osapuolten muihin verolajeihin, esimerkiksi varainsiirtoverotukseen. Pääpaino on siis kansallisissa osakevaihdon tilanteissa ja osakevaihdon soveltamisessa osapuolten tuloverotuksessa. Osakevaihtoa käsitellään tutkimuksessa suurimmaksi osaksi vero-oikeudellisesta näkökulmasta. Yhtiöoikeudellinen näkökulma käsitellään kuitenkin lyhyesti tutkimuksen toisessa luvussa.

Tutkimuksen toisessa luvussa taustoitetaan osakevaihdon lainsäädäntöä sekä tarkastellaan osakevaihdon edellytyksiä. Aluksi tutkitaan EU-oikeuden vaikutusta kansalliseen vero-oikeudelliseen sääntelyyn. Tämän jälkeen tutkitaan Suomen kansallista lainsäädäntöä osakevaihdosta, sekä vero- että yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta. Lainsäädännöllisen taustan jälkeen tutkitaan osakevaihdon edellytyksiä, joista havaittuja tulkintaerimielisyyksiä avataan mahdollisimman laajasti ja eri näkökulmista. Suurimmat tulkintaerimielisyydet osakevaihdossa liittyvät rahavastikkeen laskemiseen. Näin ollen ensimmäinen tutkimuskysymys rahavastikkeesta on kyseisen luvun suurimman mielenkiinnon ja tutkimisen kohde.

Tutkimuksen kolmannessa luvussa tarkasteluun otetaan toinen tutkimuskysymys, eli ongelma järjestelykokonaisuuden hahmottamisesta. Ensin käsitellään omissa alaluvuissaan kaksi erilaista osakevaihdon tyyppitilannetta, joissa järjestelykokonaisuuden

hahmottaminen tulee usein eteen. Sen jälkeen tutkitaan järjestelykokonaisuuden rajojen hahmottamista Suomessa ja peilataan sitä EU-oikeuden, lainvalmisteluaineiston ja oikeuskirjallisuuden tulkintojen kanssa. Tavoitteena on selvittää, mihin ja millä perusteilla osakevaihdon järjestelykokonaisuuden rajat asetetaan. Kyseisessä alaluvussa viitataan myös tarpeellisilta osin sitä edeltäneissä alaluvuissa käsiteltyihin kahteen tyyppitilanteeseen.

Tutkimuksen kolmas luku sisältää myös pohdintaa Suomessa vallitsevan oikeustilan ja EU-oikeuden yhteensovittamisesta. Tutkimuksen neljäs ja samalla viimeinen luku sisältää tutkimuksen tuloksien yhteenvedon sekä niistä tehdyt johtopäätökset.

1.3 Tutkimusmetodi

Tutkimuksen tavoite on selvittää ja systematisoida osakevaihtoa koskevia oikeussäännöksiä. Sen saavuttamiseksi tutkimuksessa käytetään lainopillista eli oikeusdogmaattista metodia. Lainopissa on lyhyesti sanottuna kyse voimassa olevan oikeuden sisällön selvittämisestä ja sen systematisoinnista. Oikeusnormien sisällön selvittäminen koostuu normikannanotoista ja tulkintakannanotoista. Normikannanottojen tehtävä on selvittää voimassa olevan oikeuden sisältämiä oikeusnormeja ja tulkintakannanottojen tehtävä on antaa näille oikeusnormeille sisällöllinen tulkinta.[5]

Oikeusdogmaattisen tutkimusmetodin avulla tutkimuksessa pyritään ensinnäkin selvittämään osakevaihtoa koskeva oikeussäännösten kirjo sekä systematisoimaan tätä voimassa olevaa oikeutta osakevaihdosta. Toiseksi tutkimuksessa pyritään lainopin avulla selvittämään, miten tätä voimassa olevaa oikeutta tulee tulkita. Merkityssisältöjen löytämiseksi tulkinnan apuna käytetään lain lisäksi muun muassa lainvalmisteluaineistoa, EU-tuomioistuimen ratkaisuja ja oikeuskirjallisuutta. Osakevaihdon rahavastikkeen ja järjestelykokonaisuuden hahmottamisen ollessa ennen kaikkea tulkinnan hakemista, myös oikeusperiaatteilla ja reaalisilla argumenteilla on tutkimuksessa paikkansa[6]. Koska osakevaihtoa koskeva sääntely perustuu yksinomaan EU:n yritysjärjestelydirektiiviin, EU-oikeuden ja kansallisen oikeuden välinen suhde on luonnollisesti esillä tutkimuksessa.

Jotta osakevaihtoa koskevia oikeusnormeja voitaisiin systematisoida johdonmukaiseksi ja ristiriidattomaksi kokonaisuudeksi, tarvitaan oikeuslähdeoppia, jolla eri oikeuslähteitä voidaan hierarkkisesti jaotella enemmän sitoviksi ja vähemmän sitoviksi oikeuslähteiksi. Siltä osin kuin se on tutkimuksellisista syistä tarpeellista, tutkimuksessa nojaudutaan

[5] Hirvonen 2011, s. 22–25.
[6] Myrsky 2011, s. 20.

perinteiseen Aarniolaiseen oikeuslähdeoppiin, joka jakaa oikeuslähteet vahvasti velvoittaviin, heikosti velvoittaviin ja sallittuihin oikeuslähteisiin[7].

Tutkimuksen ensisijaisena oikeuslähteenä käytetään luonteeltaan vahvasti velvoittavaa lainsäädäntöä. Etusijaperiaatteen mukaan EU-oikeudelle on annettava etusija ristiriitatilanteissa. Tämän vuoksi EU-oikeudella on vahva vaikutus Suomessa[8] ja tutkimuksessa oikeuslähteenä käytetään EU-oikeutta, etenkin yritysjärjestelydirektiiviä. Lisäksi tosiasiallisina oikeuslähteinä käytetään oikeuskäytäntöä ja oikeuskirjallisuutta. Myös Verohallinnon syventäviä vero-ohjeita käytetään apuna vallitsevan oikeustilan selvittämiseksi. Verohallinnon vero-ohjeet eivät kuitenkaan ole vahvasti eivätkä heikosti velvoittavia oikeuslähteitä, vaan ne ovat tulkintasuosituksia[9].

Tutkimuksessa vahvasti esillä on tutkimusongelmiin liittyvä oikeuskäytäntö eli tuomioistuinten, etenkin ylimmän tuomioistuimen, antamat ratkaisut. Vaikka oikeuskäytännön ratkaisut ovat heikosti velvoittava oikeuslähde eikä ratkaisuilla ole Suomessa varsinaista lainsäädännöllistä sitovuutta, niillä on vahva käytännön merkitys. Vero-oikeuden ollessa nopeasti muuttuvaa ja luonteeltaan poliittista, prejudikaateilla eli ennakkopäätöksillä on yhä kasvavampi merkitys laintulkinnassa. Nopeat muutokset verolainsäädännössä voivat luoda oikeusepävarmuutta. Lisäksi Suomessa tyypillinen *yleinen* lainkirjoitustyyli jättää lakiin tulkinta-aukkoja. Prejudikaattien tehtävänä on poistaa oikeusepävarmuutta ja luoda lainsäädännölle tulkintaohje myös tulkinnanvaraisiin tilanteisiin.[10] Ratkaisujen tosiasiallisen merkityksen vahvuus tosin riippuu aina yksittäisen ratkaisun perustelujen tasosta ja laadusta.[11] Esimerkiksi osakevaihtoa koskevassa oikeuskäytännössä on valitettavasti myös joitakin ratkaisuja, joiden perustelut jäävät osin oikeudellisesti tyngiksi.

Merkityssisältöjen löytämiseksi tutkimuksessa käytetään oikeuslähdeopin tulkintaperiaatteita. Lain tarkoituksen selvittämiseksi lakia tulkitaan teleologisesti eli tavoitteet huomioon ottaen. Tässä oikeuslähteenä korostuvat lain esityöt. Tulkintaperiaatteita käytetään myös muun muassa poikkeussäännösten suppeasta tulkinnasta.

---

[7] Aarnio 1989, s. 220–221.
[8] Myrsky 2011, s. 28.
[9] Myrsky 2011, s. 52–53.
[10] Myrsky 2011, s. 190–191.
[11] Laakso 2012, s. 314–315.

2. OSAKEVAIHDON EDELLYTYKSET JA TULKINTAONGELMIA

2.1 Yritysjärjestelydirektiivi oikeuslähteenä

EU-oikeudella on Suomessa vahva lainsäädännöllinen asema. Etusijaperiaatteen mukaan EU-oikeudelle on annettava etusija, jos jäsenvaltion lainsäädäntö on ristiriidassa EU-oikeuden kanssa. Yritysjärjestelyistä on säädetty EU:n tasolla, sillä sääntelyn tavoitteena oli ennen kaikkea helpottaa unionin eri jäsenvaltioissa sijaitsevien yritysten uudelleenjärjestelyjä. EU-oikeutta ei siis voida ohittaa osakevaihdon tulkinnassa.

Osakevaihdon tausta on Euroopan unionin yritysjärjestelydirektiivissä, joka on annettu vuonna 1990 helpottamaan yritysten uudelleenjärjestelytilanteita poistamalla niistä verotuksellisia esteitä. Suomi liittyi Euroopan unioniin vuonna 1995. Samalla se sitoutui noudattamaan muiden EU:n direktiivien ohessa myös yritysjärjestelydirektiiviä. Osakevaihtoa koskeva EVL 52 f § tuli voimaan vuoden 1996 alusta alkaen. Sitä aiemmin tehdystä osakevaihdosta osakkeet vaihtaneita osakkeenomistajia verotettiin kuten muistakin luovutuksista: osakkeille laskettiin luovutushinta, josta vähennettiin hankintahinta ja muut luovutuksesta aiheutuneet kulut. Voiton osuus oli veronalaista luovutusvoittoa.

Yritysjärjestelydirektiivin keskeisin tavoite on poistaa yritysjärjestelyjen verotuksellisia esteitä EU:n alueella. Direktiivin tarkoittamissa järjestelyissä ei siis aiheudu välittömiä tuloverotuksellisia seuraamuksia osapuolille tai omistajille.[12] Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 288 artiklan kolmannen kohdan mukaan direktiivit velvoittavat EU-jäsenvaltioita niiden tavoitteiden osalta. Täten osakevaihtoa koskevien EVL:n säännösten on täytettävä nämä edellä mainitut yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet. Jos EVL on suppeampi kuin yritysjärjestelydirektiivi, direktiivin säännöksiä noudatetaan. Samoin tuomioistuinten on noudatettava ratkaisukäytännössään direktiivin tavoitteet huomioivaa linjaa.

Yritysjärjestelydirektiivin yhteisen verojärjestelmän sisältämät yritysjärjestelymuodot ovat sulautuminen, jakautuminen, osittaisjakautuminen, varojensiirto ja osakevaihto. Osakevaihto on määritelty yritysjärjestelydirektiivin 2 artiklassa seuraavasti:

> ” Tässä direktiivissä tarkoitetaan: --- ’osakkeidenvaihdolla’ tointa, jolla yhtiö hankkii toisen yhtiön yhtiöpääomasta itselleen tämän yhtiön

[12] Panayi 2013, s. 286.

> ääntenenemmistön antavan osuuden tai, jos yhtiöllä jo on ääntenenemmistö, se hankkii lisäpääomaa antaen vaihdossa viimeksi mainitun yhtiön osakkaille heidän arvopapereidensa vastineeksi ensiksi mainitun yhtiön liikkeeseenlaskemia yhtiöpääomaa vastaavia arvopapereita ja mahdollisesti käteisvälirahan, jonka määrä ei kuitenkaan saa ylittää 10:tä prosenttia vaihdettujen arvopapereiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa kirjanpidollisesta vasta-arvosta;"

Yritysjärjestelydirektiiviin on tehty lukuisia muutoksia, jotka on kodifioitu Euroopan Neuvoston antamalla direktiivillä 2009/133/EY. Muutoksia on tehty muun muassa äänimäärän edellytykseen liittyen.

Osakevaihto on siis yksi direktiivin yritysjärjestelyistä, ja sitä koskevat samat periaatteet ja päämäärät kuin muitakin yritysjärjestelyjä. Yritysjärjestelyjen lähtökohtana on jatkuvuuden periaate siten, että järjestelyn aiheuttamia luovutusvoittoveroseuraamuksia lykätään eteenpäin seuraavaan luovutukseen. Normaalisti osakkeiden vaihto olisi TVL 45 §:n mukainen veronalainen luovutusvoitto, kuten mikä tahansa muun omaisuuden luovutus. Osakevaihto toteutettuna yritysjärjestelydirektiivin ja Suomessa EVL:n säännösten mukaisesti luo siis poikkeuksen normaaliin osakkeiden vaihtoon ja siitä seuraavaan veronalaiseen luovutusvoittoon.[13]

Tuomioistuinten on huomioitava tavoitteiden lisäksi myös EU-oikeudelliset periaatteet EU-oikeutta koskevassa toiminnassaan, johon myös osakevaihtoa koskeva sääntely kuuluu. Yritysjärjestelydirektiivi ja EU-oikeudelliset periaatteet antavat yhdessä Suomen osakevaihtoa koskevalle sääntelylle tietynlaiset puitesäädökset, joiden rajoissa EVL 52 f §:n sisältö sekä osakevaihtoa koskevat tuomioistuinten ratkaisut muodostetaan.

2.2 Osakevaihdon määritelmä ja edellytykset

2.2.1 Osakevaihto yhtiöoikeudessa ja vero-oikeudessa

Yritysjärjestelyistä muun muassa sulautuminen ja jakautuminen on määritelty osakeyhtiölaissa selkeästi ja kattavasti. Yritysjärjestelydirektiivin ja EVL 52 f §:n mukainen osakevaihto on kuitenkin määritelty vain vero-oikeudessa. Yhtiöoikeudessa osakevaihdolle ei ole omaa määritelmää, ja yhtiöoikeudelliselta muodoltaan osakevaihdossa onkin kyseessä suunnattu apporttiehtoinen osakeanti. Suunnatussa osakeannissa poiketaan osakeyhtiölain

[13] Immonen 2018, s. 413.

(624/2006, OYL) 9:3 §:n osakkaiden etuoikeudesta, joten sille täytyy OYL 9:4 §:n mukaisesti olla yhtiölle painava taloudellinen syy. Lisäksi 2/3 määräenemmistöpäätös yhtiökokouksen äänestyksessä on edellytetty OYL 5:27 §:n 2 momentin, 2 kohdan mukaan.

Osakevaihdon vero-oikeudellinen määritelmä on annettu EVL 52 f §:ssä. EVL:n määritelmä vastaa hyvin pitkälti jo aiemmin mainittua yritysjärjestelydirektiivin sisältämää määritelmää osakevaihdosta. Pelkistetysti osakevaihdossa on vero-oikeudellisesti kyse yritysjärjestelystä, jossa osakeyhtiön omistusrakennetta järjestellään uudelleen hankkimalla osakkeet kohdeyhtiön osakkeenomistajilta ja antamalla hankkijayhtiön osakkeita vastineeksi. Sääntelyn turvin osakkeenomistajia ei veroteta osakevaihdossa tapahtuvasta osakkeiden luovutuksesta. EVL 52 f § sisältää osakevaihdon määritelmän lisäksi liudan edellytyksiä, jotka vaaditaan, jotta osakkeiden vaihto voitaisiin katsoa osakkeen vaihtajille verovapaaksi luovutukseksi.

2.2.2 Äänimäärä, osapuolten statukset ja järjestelyn syy

Yksi osakevaihdon edellytyksistä koskee kohdeyhtiön osakkeiden tuottamaa äänimäärää. EVL 52 f §:n 1 momentissa säädetään, että hankkivan yhtiön täytyy omistaa osakevaihdon jälkeen enemmän kuin puolet kohdeyhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Tämä edellytys on ollut alkuperäisessä osakevaihtoa koskevassa säännöksessä direktiivin mukaisena. Yritysjärjestelydirektiiviä muutettiin syyskuussa 2005 siten, että osakevaihdolla voitiin hankkia verovapaasti myös lisäosuuksia yhtiöstä. Muutosdirektiivin sisältämä osakevaihdon määritelmän muutos tehtiin Suomen verolainsäädäntöön lainmuutoksella[14]. Uusi laki tuli voimaan vuoden 2007 alusta alkaen, ja sen mukaisesti tilanteissa, joissa hankkivalla yhtiöllä oli jo kohdeyhtiöstä enemmistöosuus, osakevaihdon edellytykset riitti täyttämään minkä suuruinen tahansa lisäosuuden hankinta, kunhan muut edellytykset täyttyivät. Jos esimerkiksi hankkiva yhtiö A omistaa kohdeyhtiö B:stä 60%:n äänienemmistön, sen tekemä 10%:n lisähankintaan voidaan soveltaa osakevaihdon säännöksiä.

Osakkeiden tuottamia äänimääriä tarkastellessa on huomioitava myös osapuoliyhtiöiden yhtiöjärjestyksen määräykset osakkeiden tuottamista äänimääristä. Erilajiset osakkeet voivat esimerkiksi tuottaa eri määrän äänivaltaa, tai yhtiöjärjestyksessä voi olla säännöksiä yksittäisen omistajan maksimiäänimäärään. Yhtiöjärjestyksen lisäksi tällainen

[14] 29.12.2006/1424.

äänileikkurirajoitus voi perustua myös osakassopimukseen[15]. Jos osakevaihdon kohdeyhtiöllä on käytössään äänileikkureita, osakevaihdon edellyttämä äänimäärä ei välttämättä täyty. Korkein hallinto-oikeus ratkaisussaan KHO 22.01.2001 t. 92 katsoi, että yhtiöjärjestyksen sisältämä äänileikkuri aiheutti tosiasiallisen äänienemmistön puuttumisen. Tapauksessa kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksen määräyksen mukaisesti kukaan yksittäinen osakkeenomistaja ei saanut äänestää kohdeyhtiön yhtiökokouksessa yli yhdellä viidesosasta kokouksen kokonaisäänimäärästä, vaikka olisikin omistanut osakkeista yli sen määrän. KHO katsoi, ettei EVL 52 f §:n osakevaihdon edellytykset täyttyneet, koska tosiasiallinen äänioikeus ei ollut valtaosaan äänistä. Täten kyseistä osakevaihtoa ei voitu katsoa verovapaaksi luovutukseksi omistajien verotuksessa.

EVL 52 f §:ssä äänimäärän osalta puhutaan vain osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, eikä myöskään lainvalmisteluaineisto sisällä mainintaa mahdollisten äänileikkureiden tai muiden äänivallan rajoitteiden vaikutuksista. Vasta oikeuskäytännössä on siis katsottu, että merkitsevää on yhtiön tosiasiallinen oikeus käyttää äänivaltaa yhtiön yhtiökokouksessa, ei niinkään osakkeiden lukumäärä tai laskennallinen äänimäärä. Sama tulkinta on Verohallinnon osakevaihtoa koskevassa syventävässä vero-ohjeessa[16].

Osuuksia muista yhtiöistä voidaan hankkia myös välillisesti toisen yhtiön kautta. Laki, lainvalmisteluaineisto tai oikeuskäytäntö eivät anna vastausta siihen, riittääkö tällainen välillinen omistajuus osakevaihdon äänivaltaenemmistön vaatimukseen. Jos esimerkiksi A Oy hankkii osakevaihdolla B Oy:n osakkeita kokonaan omistamansa AA Oy:n nimissä, ei ole varmaa, täyttääkö tällainen järjestely osakevaihdon edellytykset. Oikeuskirjallisuuden tulkintojen mukaan tällainen välillinen omistajuus ei estäisi osakevaihdon äänivallan edellytyksen täyttymistä.[17] Kansallinen lainsäädäntö tai yritysjärjestelydirektiivi eivät näytä sisältävän esteitä välillisen omistajuuden kautta omistamiselle. Koska oikeuskäytännössä on korostettu nimenomaan tosiasiallista äänivaltaa ja koska hankkiva yhtiö A Oy voi saada tällaisen tosiasiallisen äänivallan myös välillisten omistusten kautta, täyttänee tällainen välillisen omistajuuden osakevaihto EVL 52 f §:n edellytyksen äänimäärästä. Täten vaihtoa pitäisi käsitellä verotuksessa EVL 52 f §:n mukaisena osakevaihtona.

EVL 52 f §:n sananmuodon mukaisesti sekä kohdeyhtiön että hankkivan yhtiön tulee olla osakeyhtiöitä. Osakevaihdon soveltamisala poikkeaa näin ollen esimerkiksi sulautumisesta

[15] Kukkonen – Walden 2016, s. 288.
[16] VH A162/200/2017, osa 2.3 Osakevaihdon osapuolet ja määräysvallan hankkiminen.
[17] Ks. Immonen 2018, s. 406–407 ja Kukkonen – Walden 2016, s. 289.

ja jakautumisesta, joita voidaan EVL 52 §:n 1 momentin mukaisesti soveltaa myös muiden kotimaisten yhteisöjen uudelleenjärjestelyissä. EVL 52 f §:n säännös osakevaihdosta koskee periaatteessa vain osakeyhtiöitä, joita verotetaan EVL:n mukaisesti. Tämä johtuu siitä, että TVL ei itsessään sisällä säännöksiä osakkeet hankkivan yhtiön kannalta. Siksi oikeuskirjallisuudessa on esiintynyt käsitys, jonka mukaan osakevaihdon hankkivan yhtiön tuli olla EVL:n mukaan verotettava yhtiö. KHO kuitenkin kumosi tämän harhaluulon päätöksessään KHO 21.4.2006 t. 943, jossa osakevaihdon soveltamisessa ei ollut merkitystä sillä, että osakkeet hankkiva yhtiö oli TVL:n mukaan verotettava yhtiö. Sama linja on ollut myös EU:n tuomioistuimella tuomiossa 17.7.1997, A Leur-Bloem, EU:C:1997:369 vuodelta 1997. Tuomiossa osakevaihdon edellytyksissä ei ollut merkitystä sillä, että hankkiva yhtiö ei itse harjoittanut liiketoimintaa. Myös Verohallinnon syventävässä ohjeessa osakevaihdosta mainitaan, että sekä osakkeet hankkiva yhtiö että kohdeyhtiö voi olla joko EVL:n tai TVL:n mukaan verotettava osakeyhtiö. Verohallinnon tulkinnan mukaan myös maatalouden tulolähteeseen kuuluvien osakkeiden vaihto voi olla hyväksyttävä osakevaihdon edellytyksissä.[18]

Osakkeet vaihtaville osakkaille laki ei aseta rajoituksia. Myöskään yritysjärjestelydirektiivi ei aseta vaatimuksia osakkaille. Näin ollen osakevaihdon veroedut voidaan saada riippumatta osakkaan oikeudellisesta muodosta tai kotimaasta. Todettakoon kuitenkin, että EU:n rajojen ulkopuolella asuva osakas voi tuskin saada osakevaihdon veroetuja, vaikka siitä ei ole erityistä mainintaa yritysjärjestelydirektiivissä.[19] EU:n ulkopuoliset osakkaat eivät kuitenkaan estä osakevaihdon toteutumista muilta järjestelyssä mukana olevilta osakkailta.

Yhtiöoikeudellisesti osakevaihdolle eli suunnatulle apporttiehtoiselle osakeannille täytyy olla yhtiölle taloudellisesti painava syy, kuten aiemmin mainittiin. Myös vero-oikeudellisesti osakevaihdolle edellytetään periaatteellisesti liiketaloudellista syytä. Toisin sanoen, jos järjestelyn yhtenä pääasiallisena syynä on veron kiertäminen tai välttäminen, osakevaihtosäännöksiä ei sovelleta EVL 52 h §:n mukaan. Kynnys erityisen veronkiertopykälän soveltamiselle on kuitenkin ollut oikeuskäytännössä varsin korkealla. Pätevinä liiketaloudellisina syinä on oikeuskäytännössä pidetty muun muassa

[18] VH A162/200/2017, osa 2.3 Osakevaihdon osapuolet ja määräysvallan hankkiminen.
[19] Helminen 2018, s. 207.

konsernirakenteen uudelleenjärjestelyä, eikä esimerkiksi liiketaloudellisten syiden ohuutta ole pidetty KHO:n ratkaisussa KHO 2017:78 merkkinä veron kiertämisestä.[20]

2.2.3 Osakevaihtovastike

EVL 52 f §:n mukaan osakevaihdossa hankittavista osakkeista hankkivan yhtiön on annettava vastikkeena omia liikkeeseen laskemiaan uusia osakkeitaan tai omia osakkeitaan, jotka olivat sen omassa hallussa. Osakevaihdon veroetuja ei saa silloin, jos perustaa uuden osakeyhtiön sijoittamalla kohdeyhtiön osakkeet apporttina uuteen osakeyhtiöön[21]. Toisaalta, jos perustaa osakeyhtiön normaaliin tapaan ja merkitsee sen kaupparekisteriin, ja tämä osakeyhtiö hankkii tietyn väliajan jälkeen kohdeyhtiön osakkeet antaen vastikkeena uusia liikkeeseen laskemiaan osakkeita tai omassa hallussa olleita osakkeita, laki tai oikeuskäytäntö ei näyttäisi sisältävän esteitä osakevaihdon veroetujen soveltamiselle. Ei kuitenkaan ole yksiselitteistä, mikä on riittävän pitkä aika oikeustoimien välille. Ajallisesti lähekkäisiä oikeustoimia tehdessä on olemassa aina riski sille, että ne tulkitaan verotuksessa sarjatoimiksi ja riski veronkiertosäännöksen soveltamiselle kasvaa.

Osakevaihdon yhteydessä hankkiva yhtiö voi maksaa kohdeyhtiön osakkeenomistajille eli osakkeiden luovuttajille vastikkeena myös rahaa. Osakevaihdon yhteydessä maksetun rahavastikkeen osalta osakkeiden vaihto katsotaan aina veronalaiseksi luovutusvoitoksi EVL 52 f §:n 2 momentin mukaan. Rahavastikkeen maksimimääräksi on kuitenkin määrätty 10 prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osasta osakepääomaa. Rahavastikkeen maksimimäärästä on säädetty EVL 52 f § 1 momentissa. Jos siis esimerkiksi A Oy hankkii kaikki B Oy:n osakkeet osakevaihdolla ja aikoo maksaa vastikkeena uusia liikkeelle laskemiaan osakkeita ja maksimimäärän rahavastiketta, rahavastikkeen määrä saa olla korkeintaan 10 prosenttia vastikeosakkeita vastaavasta osakepääomasta. Jos vastikeosakkeita vastaava osakepääoman määrä on esimerkiksi 10 000 euroa, maksettavan rahavastikkeen maksimimäärä olisi 1 000 euroa. B Oy:n osakkeiden luovutushinta olisi tällöin yhteensä 11 000 euroa. Edellyttäen, että muut osakevaihdon edellytykset täyttyvät, tästä mahdollisesti syntyvä luovutusvoitto ei olisi B Oy:n osakkeet luovuttaneille omistajille veronalaista tuloa muuten kuin rahavastikkeen osalta.

[20] VH A162/200/2017, osa 5 Veron kiertäminen yritysjärjestelyiden yhteydessä.
[21] Ks. tapaus KHO 4.2.2005 t. 254

Osakevaihtovastikkeen määrälle ei ole annettu tarkkoja säännöksiä. On kuitenkin selvää, ettei osakevaihdon yhteydessä voida maksaa huomattavia määriä yli- tai alihintaa osakkeista ilman riskiä välittömistä veroseuraamuksista. Verohallinnon ohjeessa on mainittu lahjaverolain mahdollisesta soveltamisesta tilanteissa, joissa osakkaiden varallisuudet kasvavat ja toisten laskevat[22]. Myös Pohjois-Suomen hallinto-oikeus on ratkaisussaan 20/0252/2 vuodelta 2020 todennut, että osakevaihdon yhteydessä lahjaverolaki voi tulla sovellettavaksi, jos vastikeosakkeiden ja hankittujen osakkeiden käyvät arvot poikkeavat suuresti. Täten osakevaihtosäännöksiä ei voida käyttää omaisuuserien siirtelyyn lahjaveron välttämiseksi.

Jotta verotuksessa vältyttäisiin omaisuuserien arvostamisongelmista, osakevaihtovastikkeena ei saa olla hankkivan yhtiön uusien liikkeelle laskemien osakkeiden tai omassa omistuksessa olleiden osakkeiden lisäksi muuta omaisuutta kuin rahaa[23]. Rahavastiketta voidaan maksaa osakevaihdon yhteydessä korkeintaan 10 prosenttia vastikeosakkeiden nimellisarvosta, ja nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavan maksetun osakepääoman määrästä. Jos osakevaihdon yhteydessä annetaan vastikkeena muuta omaisuutta, se katsotaan veronalaiseksi luovutukseksi[24].

Osakevaihdon yhteydessä annettavan rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan vastikeosakkeiden nimellisarvosta. Nimellisarvottomissa pääomajärjestelmissä, kuten Suomessa nykyään, rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan vastikeosakkeita vastaavasta osasta osakepääomaa. Uusien osakkeiden arvo voidaan kuitenkin kirjata kokonaan tai osittain myös sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon osakepääoman sijaan[25]. EVL 52 f §:n sanamuodon mukaan rahavastiketta voidaan maksaa vain osakepääomasta. SVOP-rahastoon kirjatusta osakkeiden arvosta ei siis voida maksaa rahavastiketta. Mikäli kaikki osakkeet kirjataan SVOP-rahastoon, rahavastiketta ei voida maksaa euroakaan.[26]

[22] VH A162/200/2017, osa 3.1 Jatkuvuusperiaate osakkaiden verotuksessa.
[23] HE 1995, s. 14 sanotaan, että osakevaihtoon noudatetaan samoja rahavastikkeen periaatteita kuin sulautumiseen ja jakautumiseen (sivulla 11 puhutaan sulautumisvastikkeen laadusta). Lisäksi EVL 52 f § sanamuoto sisältää vastikeosakkeiden lisäksi vain ja ainoastaan rahavastikkeen.
[24] Kukkonen – Walden 2016, s. 292.
[25] OYL 8:2 §
[26] Andersson – Penttilä 2014, s. 730–731.

2.3 Rahavastike

2.3.1 Rahavastikkeen tulkintaongelma

Kuten aiemmin todettiin, osakevaihdon yhteydessä voidaan maksaa rahavastiketta, enintään 10 prosenttia vastikeosakkeiden nimellisarvosta tai sen puuttuessa vastikeosakkeita vastaavasta määrästä osakepääomaa. Pääosin vastikkeen täytyy siis olla hankkivan yhtiön uusia liikkeeseen laskemia osakkeita tai sen omassa omistuksessa olleita osakkeita. EVL 52 f § ei kuitenkaan suoraan anna vastausta tai tyhjentävää luetteloa siihen, mitä eriä rahavastikkeen käsitteeseen lasketaan. On selvää, että osakevaihtovastikkeen nimellä maksettu raha on EVL 52 f §:n tarkoittamaa rahavastiketta selkeimmillään. Oikeuskäytännössä on huomattu, että ei kuitenkaan ole yksiselitteistä vastausta siihen, mitkä suoritukset luetaan rahavastikkeen osaksi. Vaikka oikeuskäytäntö on antanut useita esimerkinomaisia linjauksia rahavastikkeen sisällöstä, rahavastikkeen käsitteessä on yhä tulkinnanvaraisuutta.[27]

Jos osakevaihdon hankkiva yhtiö maksaa kohdeyhtiön omistajille koko vastikkeen omina osakkeinaan, osakevaihtosäännösten soveltaminen pysyy yksinkertaisena. Samoin se pysyy yksinkertaisena silloin, kun hankkiva yhtiö maksaa rahavastiketta maksimimäärän rajoissa osakkaille heidän omistussuhteidensa mukaisesti. Tilanne on vaikeampi ja tulkinnanvaraisempi, jos kohdeyhtiön osakkeenomistajien katsotaan saavan taloudellista etua muutoin, kuin puhtaana käteisvastikkeena.

Jos osakeyhtiön omistajakunta on laaja, kuten esimerkiksi julkisesti noteerattujen pörssiyhtiöiden tilanne on, usein jotkut omistajista eivät halua suostua osakevaihtoon. Tilanne voi myös olla se, että joillain omistajilla on erilajisia ja eri äänimäärän tai osinko-oikeuden tuottavia osakkeita, jolloin heidän voidaan katsoa omistavan eriarvoisia osakkeita muihin omistajiin nähden. Rahakompensaatiota näissä tilanteissa voi siis olla syytä maksaa[28]. Kompensaation maksamista vaikeuttaa se, ettei laki tai edes lainvalmisteluaineisto anna suoraa vastausta siihen, lasketaanko maksettu kompensaatio aina rahavastikkeen määrään[29]. Pahimmassa tapauksessa nimittäin ylimääräisen kompensaation maksaminen voi vesittää koko osakevaihdon ja aiheuttaa luovutusvoittoveroseuraamuksia koko

[27] Rajanvetoa rahavastikkeesta, ks. esimerkiksi tapaus KHO 2003:13, jossa lain nojalla maksettua lunastusvastiketta ei laskettu rahavastikkeeksi ja toisaalta tapaus KHO 2014:151, jossa kauppahinnaksi tarkoitettu suoritus laskettiin osakevaihdon rahavastikkeen määrään.
[28] Järvenoja 2013, s. 49.
[29] Penttilä 2013, s. 214.

omistajakunnalle. Tulkinnanvaraisuuksia rahavastikkeen arviointiin tuo myös nopeat osingonjaot ja muut transaktiot osakevaihdon jälkimainingeissa. Jos esimerkiksi hankkiva yhtiö lunastaa vastikkeena antamansa osakkeet rahana uusilta osakkeenomistajiltaan (aiemmin kohdeyhtiön omistajat), lunastushinta voidaan katsoa rahavastikkeeksi ja osakevaihdon verotusedut voidaan menettää[30].

Koska osakevaihdon rahavastikkeen määrää on rajattu Suomen verolainsäädännössä, on myös tärkeää varmistaa, ettei säädettyä rajaa ylitetä maksamalla kompensaatiota osakevaihdosta eri kiertoteitä. Toisaalta rahavastikkeen tulkinta ei saa kuitenkaan olla yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden vastaista. Toisin sanoen rahavastikkeeksi ei saada tulkita suorituksia, joiden tosiasiallinen luonne ei ole olla vastiketta osakevaihdosta. Rajan vetäminen voi olla haastavaa ja vaatia tapauksen tilannekohtaista arviointia.

Rahavastikkeen käsitteen osalta oikeuskäytännössä on painotettu tilanteen kokonaisarviointia. Esimerkiksi Keskusverolautakunta ratkaisussaan KVL 2008/49 katsoi, että rahavastikkeen kokonaismäärään ei laskettu mukaan osingonjakoa, jonka kohdeyhtiö oli suorittanut osakkeenomistajilleen yritysjärjestelyn jälkeen. Tapauksessa KVL totesi, että osakevaihdolle oli olemassa riittävät liiketaloudelliset perusteet, ja osakkeet hankkineen yhtiön, joka osingonjaossa saaneilla rahavaroilla aikoi jatkaa liiketoimintansa harjoittamista, ei ollut tarkoitus myydä osakevaihdossa saamiaan osakkeita eteenpäin. Tämän lisäksi osingonjaossa saadut rahavarat jäivät osakkeet hankkineeseen yhtiöön eikä rahavarat kiertäneet kohdeyhtiön aiemmille osakkaille asti, joten varsinaista etua ei heille näin ollen syntynyt. Näin ollen osingonjakoa ei pidetty käteisvastikkeena osakevaihdosta.

Myös EU:n tuomioistuimen ennakkoratkaisu 5.7.2007, Kofoed, EU:C:2007:408 vuodelta 2007 painottaa kokonaisarvioinnin roolia. Ratkaisussa pohdittiin käteisvälirahan käsitettä. Alun perin Tanskan veroviranomainen piti osakevaihdon jälkeistä osingonjakoa osana käteisvälirahaa, jolloin osakevaihdon edellytykset eivät täyttyneet. Tämän päätöksen Kofoed riitautti Tanskan korkeimpaan oikeuteen Østre Landsretiin, joka edelleen haki ennakkoratkaisua EU:n tuomioistuimelta. EU:n tuomioistuin katsoi, että välittömästi osakevaihdon jälkeistä osingonjakoa ei tässäkään tapauksessa otettu huomioon käteisvälirahaa laskettaessa, ja direktiivin osakevaihtoa koskevia veroetuja sovellettiin tapaukseen. EU:n tuomioistuin päätyi tähän ratkaisuun, vaikka kohdeyhtiön maksama

[30] Engblom – Frände – Holla – Järvinen – Kokko – Lepistö – Nieminen – Paronen – Rautajuuri – Sandelin – Torkkel – Äimä 2019, s. 508.

osinko maksettiin edelleen hankkineen yhtiön osakkeenomistajille, eli kohdeyhtiön aiemmille omistajille.

Tapauksen perusteluissa muun muassa mainitaan, että käteisvälirahan käsitettä on tulkittava suppeasti, ja käteisvälirahana voidaan pitää ainoastaan sitovia, luonteeltaan aitoja hankintaliiketoimen vastiketta olevia rahasuorituksia. Ratkaisussa sanotaan myös, että rahasuorituksia ei voida pitää käteisvälirahan osina vain sillä perusteella, että ne ovat ajallisesti tai muuten yhteydessä hankintaliiketoimeen. Tuomioistuimen mukaan jokaisessa yksittäistapauksessa tulee ottaa huomioon kokonaiskuva ja kaikki asianhaarat sekä tarkastaa, onko maksettu väliraha luonteeltaan sitovasti sovittu vastike hankintaliiketoimesta.[31]

Käteisväliraha on Neuvoston direktiivissä annettu käsite, joka tunnetaan Suomen verolainsäädännössä rahavastikkeena. Täten rahavastikkeen käsitettä tulisi tulkita samoin perustein kuin käteisvälirahan käsitettä[32]. Rahavastikkeen käsitteen suppeaa tulkintaa korostaa myös oikeuslähdeopin tulkintaperiaate *singularia non sunt extendenda*, jonka mukaan poikkeussäännöksiä on tulkittava ahtaasti. Osakevaihto luo itsessään poikkeuksen yleissääntöön vaihdossa syntyvän voiton veronalaisuudesta. Lisäksi suppea tulkinta on tyypillistä vero-oikeudelle. Suppean tulkinnan hallitseva lähtökohta on, ettei seuraamusta voida määrätä ilman lakiin nojaavaa nimenomaista perustetta.[33] Tähän ja EU:n tuomioistuimen suppean tulkinnan lähtökohtaan nojaten myös Suomessa rahavastikkeen käsitettä tulisi tulkita suppeasti.

Täysin erillinen asia rahavastikkeen määritelmästä on erityisen veronkiertosäännöksen EVL 52 h § soveltaminen tilanteisiin, joissa liikutellaan suuria rahasuorituksia yritysjärjestelyiden yhteydessä. Näissä tilanteissa huomionarvoista ei ole rahavastikkeen käsitteen tulkinta vaan koko järjestelyn pääasialliset tavoitteet. *Penttilän* mukaan kynnys veronkiertopykälän soveltamiseen näissä on kuitenkin korkea.[34]

Lain nojalla maksettua lunastusvastiketta tai muuta hyvitystä ei lasketa rahavastikkeen määrään mukaan. Korkein hallinto-oikeus ratkaisussaan KHO 2003:13 katsoi, että tällaista suoritusta ei oteta huomioon laskettaessa rahavastikkeen määrää. Verohallinnon mukaan sama pätee arvopaperimarkkinalain nojalla maksettuun vastikkeeseen, jonka

[31] Ks. tapaus C-321/05, Kofoed, kohdat 28–31.
[32] Penttilä 2013, s. 215.
[33] Laakso 2012, s. 324–343.
[34] Penttilä 2013, s. 217.

suoritusvelvollisuus syntyy tilanteissa, joissa mainitun lain nojalla maksettu lunastusvastike ylittää julkisessa ostotarjouksessa tarjotun vastikkeen määrän[35].

Oikeuskäytännössä on siis selvää, että lain nojalla maksetut lunastusvastikkeet eivät ole osa osakevaihdon rahavastiketta. On kuitenkin huomattava, että edellä mainittu lunastusvelvollisuus voi syntyä myös yhtiöjärjestyksen määräysten nojalla. Laki, lainvalmisteluaineistot ja oikeuskäytäntö eivät ole antaneet tilanteeseen yksiselitteistä vastausta. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että tällaisen yhtiöjärjestyksen määräyksen nojalla maksetun lunastuskorvauksen ei pitäisi vaikuttaa muiden osakkeenomistajien verotukseen ja lunastuskorvausta ei täten laskettaisi osakevaihdon rahavastikkeeseen[36]. Huomionarvoista tilanteissa on kuitenkin jälleen kerran järjestelyn kokonaisarviointi. Lunastusvastiketta esimerkiksi voidaan käyttää selkeästi 10 prosentin rajan kiertämiseksi tai se voi olla keinotekoisesti sovittu. Tähän liittyy myös ongelma osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottamisesta, jota käsitellään tutkimuksen kolmannessa luvussa.

Rahavastikkeeseen liittyy siis ongelma siihen kuuluvista eristä. Ottaen huomioon edellä mainitut EU:n tuomioistuimen ratkaisun, Suomen oikeuskäytännön, Verohallinnon ohjeen osakevaihdosta ja oikeuskirjallisuuden näkökulmia, on selvää, ettei rahavastikkeen laskemiseen ole yhtä ainoaa selkeää laskukaavaa, vaan sen laskeminen on aina tilannekohtaista. Tärkeää on arvioida järjestelyä kokonaisuutena ja tarkastella rahasuoritusten liittymistä osakevaihtoon. Esimerkiksi osakevaihdon yhteydessä suoritettu osingonjako voidaan joskus katsoa rahavastikkeeksi, riippuen tehtyjen sopimusten sisällöstä. Lisäksi taloudellista etua voidaan saada muillakin tavoilla kuin puhtaana rahana, kuten osingonsaajan luontoisetuina.

Osakevaihdoissa, kuten muissakaan yritysjärjestelyissä, ei ole tyhjentävää listausta siitä, mitkä suoritukset lasketaan rahavastikkeeseen ja mitkä katsotaan siitä erillisiksi toimiksi. Tulkintaa tehdessä lähtökohtana on suoritusten liittyminen hankintaliiketoimeen. Tulkintaan vaikuttavat monenlaiset seikat: onko suorituksesta sovittu osakevaihtosopimuksessa, ovatko osapuolet samoja kuin osakevaihdossa tai onko suorituksella ajallista yhteyttä osakevaihtoon.

---

[35] VH A162/200/2017, osa 2.4 Vastike.

[36] Esimerkiksi Kukkonen ja Walden mainitsevat, että lähtökohtaisesti tämän ei pitäisi vaikuttaa muiden osakkeenomistajien verotukseen; tilanteessa on kuitenkin otettava huomioon olosuhteet, esimerkiksi se, onko yhtiöllä osakkeiden lunastukseen oikeus vai velvollisuus, ks. Kukkonen – Walden 2016, s. 295.

2.3.2 Rahavastikkeen kohdistamisongelma

Rahavastikkeeseen liittyy myös toinen tulkintaongelma, johon direktiivi, kansallinen lainsäädäntö tai lainvalmisteluaineisto eivät anna suoraa vastausta. Ongelma on se, lasketaanko rahavastikkeen maksimimäärä osakaskohtaisesti vai kokonaisuutena. Jos maksimimäärä laskettaisiin osakaskohtaisesti, eli kullekin osakkaalle maksettaisiin maksimissaan 10 prosenttia hänen vastikeosakkeidensa nimellisarvosta tai osakkeita vastaavasta osakepääoman määrästä, osakevaihdon esteeksi voisi muodostua vähemmistöosakkaiden ulos ostaminen osakevaihdon yhteydessä. Jos taas rahavastikkeen määrä laskettaisiin kokonaisuudessaan osakevaihdon vastikeosakkeista, se toisi yhtiöille joustovaraa yritysjärjestelyyn ja esimerkiksi erilajisten osakkeiden vaihdosta voitaisiin maksaa korvausta ilman, että osakevaihdon verotusedut menetettäisiin[37].

Sama ongelma liittyy myös sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä maksettuun rahavastikkeeseen, ja ongelma on huomattu jo lain esitöissä. Hallituksen esityksessä ei kuitenkaan anneta selkeää vastausta rahavastikkeen kohdistamisongelmaan, vaan siinä tyydytään vain vertailemaan molempien vaihtoehtojen seurauksia säännösten soveltamiseen[38]. Rahavastikkeen kohdistamisongelma on ratkaistu EU:n eri jäsenvaltioissa eri tavalla. Esimerkiksi Liettuassa rahavastike kohdistetaan osakaskohtaisesti ja Tšekissä kokonaisuutena. Tämä käy ilmi yritysjärjestelydirektiivin implementointia käsittelevästä Euroopan komission tilaamasta ja *Ernst & Youngin* tekemästä kyselytutkimuksesta vuodelta 2009. On kuitenkin huomattava, että näilläkään jäsenvaltioilla ei ole asiasta selkeitä lakipykäliä, vaan oikeustila on vakiintunut vasta oikeuskäytännön kautta.[39]

EVL 52 f §:n sanamuodon mukainen laintulkinta ohjaisi kohdistamaan osakevaihdon rahavastikkeen osakaskohtaisesti. Tulkinta saadaan, kun EVL 52 f §:ä verrataan sulautumisen yhteydessä maksettua rahavastiketta koskevaan EVL 52 a §:n, jossa laskemistapa on ratkaistu säännöksen sanamuodolla, jonka mukaan rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan vastikeosakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta. Lainkohdat jakautumisen ja osakevaihdon rahavastikkeesta eivät sisällä samanlaista sanamuotoa, eikä lain esitöistä käy ilmi, onko sanamuotojen erilaisuus ollut tarkoituksellinen. Tosin hallituksen esityksessä mainitaan, että osakevaihdon ja jakautumisen yhteydessä rahavastikkeeseen sovellettaisiin samoja periaatteita kuin sulautumisen yhteydessä

[37] Järvenoja 2014, s. 49.
[38] HE 177/1995 vp, s. 11.
[39] Ernst & Young (2009), s. 181 & 262.

maksettavaan rahavastikkeeseen[40]. Tästä voitaisiin analogisella tulkinnalla vetää johtopäätös, että myös jakautumisen ja osakevaihdon yhteydessä maksetun rahavastikkeen osalta sen enimmäismäärä laskettaisiin kokonaisuutena, ei osakaskohtaisesti[41]. On kuitenkin huomioitava, että osakevaihtoa koskeva EVL 52 f § on luonteeltaan erityissäännös, koska se luo poikkeuksen omaisuuden vaihtamisen veronalaisuuteen. Siksi analogista päättelyä sulautumisen rahavastikkeesta ei tulisi soveltaa liialti osakevaihtoon.

Yritysjärjestelydirektiivi ei sisällä kannanottoa rahavastikkeen kohdistamistapaan. Direktiivin tarkoituksena on poistaa verotuksellisia esteitä yritysten uudelleenjärjestelytilanteista, joten rahavastikkeen osakaskohtainen rajoittaminen saattaisi olla direktiivin tavoitteiden vastaista. Toisaalta kysymys on aina tapauskohtainen; joskus enemmän joustovaraa järjestelyyn antaisi nimenomaan osakaskohtainen rahavastikkeen rajoittaminen. Tällä kohdistamistavalla voitaisiin esimerkiksi toteuttaa järjestelyjä, joissa osa osakkeista hankittaisiin kaupalla ja osa vaihdolla ilman pelkoa siitä, että kaupan yhteydessä käytetty raha laskettaisiin osaksi osakevaihdon yhteydessä käytettyä rahavastiketta ja se saastuttaisi järjestelyn myös muiden osakkaiden osalta.

Rahavastikkeen rajoittaminen osakaskohtaisesti loisi tuloverotuksellisia esteitä esimerkiksi tilanteisiin, joissa kohdeyhtiön vähemmistöosakkaita halutaan ostaa ulos tai pelkillä vastikeosakkeilla maksaminen ei onnistu, esimerkiksi kohdeyhtiön osakkeiden ja vastikeosakkeiden eriävien arvojen vuoksi. Näin ollen rahavastikkeen laskeminen kokonaisuutena on todennäköisesti enemmän lainsäätäjän tavoitteiden mukaista. Tavoitteet huomioon ottavan tulkintatavan eli teleologisen laintulkinnan mukaan rahavastiketta ei siis kohdisteta osakaskohtaisesti.

Rahavastikkeen kohdistamisongelmaa on Suomen oikeuskirjallisuudessa käsitelty paljon. Oikeuskirjallisuudessa suositumpi tulkintatapa korostaa rahavastikkeen laskemista kokonaisuutena.[42] Perusteluissa nojaudutaan yritysjärjestelydirektiivin tavoitteisiin poistaa uudelleenjärjestelyistä tuloverotuksellisia esteitä. Ainoana osakaskohtaista laskemista puoltavana seikkana pidetään EVL 52 f §:n sanamuotoa ja sen eroa sulautumisen yhteydessä

[40] Osakevaihdon osalta ks. HE 177/1995 vp, s. 14 ja jakautumisen osalta ks. HE 177/1995 vp, s. 13.

[41] Tapauksessa analogisen tulkinnan perusteena on hallituksen esitys eli lainsäätäjän tavoitetila. Tältä osin tulkinta on siis myös teleologinen. Ks. Hirvonen 2012, s. 141–142.

[42] Andersson ja Penttilä viittaavat osakevaihdon osalta jakautumisen yhteydessä maksettavaan rahavastikkeeseen ja sitä kautta sulautumisen yhteydessä maksettavaan rahavastikkeeseen, ks. Andersson – Penttilä 2014, s. 783 ja 750. Immonen pitää perustellumpana 10 prosentin marginaalin laskemista kokonaismääränä, kun otetaan huomioon osakevaihdon tavoitteet, ks. Immonen 2018, s. 403.

maksettavaa rahavastiketta määrittelevän EVL 52 a §:n kanssa. Verohallinto on ottanut selkeän kannan sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä maksettavan rahavastikkeen enimmäismäärän laskemiseen. Sen mukaan rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan vastikeosakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta tai maksetusta osakepääomasta[43]. Osakevaihtoa käsittelevässä Verohallinnon syventävässä vero-ohjeessa ei ole kohdistamista koskevaa tulkintaa auki kirjoitettuna, mutta ohjeessa viitataan ratkaisuun KHO 9.1.2003 taltio 14, joka korostaa rahavastikkeen tulkintaa kokonaisuutena, ei osakelajeittain[44].

Oikeuskäytännössä on omaksuttu linjaus laskea rahavastikkeen enimmäismäärä EVL 52 f §:n sanamuodon vastaisesti vastikeosakkeiden nimellisarvon/osakepääoman kokonaismäärästä, ei osakaskohtaisesti. Päätöksessä KHO 2014:151 korkein hallinto-oikeus katsoi, että rahavastikkeen määrä lasketaan järjestelyssä mukana olleiden yhteenlasketun rahavastikkeiden määrästä, eikä sitä jaeta osakaskohtaisesti. Uudemmassa oikeuskäytännössä ratkaisussa KHO 2020:71 KHO ei muuttanut keskusverolautakunnan tulkintaa rahavastikkeen kohdistamisesta. KVL oli katsonut ennakkoratkaisussaan, että ottaen huomioon yritysjärjestelydirektiivin tavoite poistaa yritysjärjestelyistä verotuksellisia esteitä, on perusteltua laskea enimmäismäärä järjestelyn kaikkien omistajien rahavastikkeen yhteismäärästä[45].

Voidaan sanoa, että Suomessa oikeustila on rahavastikkeen kohdistamisongelman osalta vakiintunut. Oikeuskäytännössä linja on pysynyt samana useammassa ratkaisussa, ja myös oikeuskirjallisuudessa näyttää olevan selkeää, että rahavastikkeen 10 prosentin enimmäismäärä lasketaan kokonaismäärästä, ei osakaskohtaisesti. Kokonaismäärästä enimmäismäärän laskeminen on laskemistavoista enemmän yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukainen, koska se tuo yrityksille enemmän joustovaraa järjestelyihin. Vaikka EVL 52 f §:n sanamuodon mukainen tulkinta antaa ymmärtää kohdistamisen tapahtuvan osakaskohtaisesti, lainsäätäjän tavoitteiden ja teleologisen laintulkinnan avulla voidaan perustellusti päätellä, että rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan kokonaisuutena. Voidaan perustellusti pohtia, minkä vuoksi EVL 52 f § sanamuoto on yhä osakaskohtaista kohdistamista mukaileva. Lain sanamuodon muodostama ristiriita, joka on sittemmin korjattu laintulkinnalla, on ongelmallinen oikeusvarmuuden kannalta.

[43] VH/5875/00.01.00/2019, osa 4.5 Vastike.
[44] ks. KHO 9.1.2003 taltio 14, jossa KHO katsoi, että eri osakelajien välillä tehdyt oikeustoimet olivat osa samaa kokonaisuutta, joten molempien osakelajien rahavastike tuli ottaa huomioon enimmäismäärää laskettaessa.
[45] ks. KVL:2019/4.

3. JÄRJESTELYKOKONAISUUDEN HAHMOTTAMINEN

3.1 Ryhmävaihto

EVL 52 f §:n sanamuodon mukaisesti osakevaihto on järjestely. Näin ollen osakevaihdon edellytyksiä tarkastellaan aina saman hankintaliiketoimen tai järjestelykokonaisuuden osalta. Järjestelykokonaisuuden rajojen hahmottamiseen ei ole laissa tai lainvalmisteluaineistossa määriteltyä tapaa. Yksi tyyppitilanne, jossa osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottaminen tulee usein vastaan, on ryhmävaihto, joka on suurempien yhtiöiden, etenkin noteerattujen yhtiöiden suosima osakevaihdon keino. Ryhmävaihdossa osakevaihtotarjous tehdään kohdeyhtiön laajalle omistajakunnalle samaan aikaan, ja äänimääräedellytykset saadaan näin täytettyä usean vaihdon seurauksena.

EVL 52 f §:n sanamuoto ei sisällä kantaa osakevaihdon suorittamisesta useammalla samanaikaisella vaihdolla. Sitä ei ole erikseen hyväksytty mutta ei myöskään erikseen kielletty. Yritysjärjestelydirektiivin osakevaihdon määritelmässä tai hallituksen esityksessä ei sanota, että osakevaihdon täytyisi tapahtua yhdellä vaihdolla. Silti, jos lakia tulkittaisiin tiukasti, osakevaihdon soveltamisala rajattaisiin vain tilanteisiin, joissa se toteutetaan yhdellä vaihdolla, tai jos hankkivalla yhtiöllä on jo äänienemmistö, myös lisähankinnat täyttäisivät osakevaihdon edellytykset. Tämä ei kuitenkaan olisi yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukaista, koska direktiivin tärkeimpänä päämääränä on helpottaa yritysjärjestelyjen tekemistä ilman välittömiä veroseuraamuksia. Jos lakia tulkittaisiin edellä kuvatulla tavalla, noteerattujen yhtiöiden ei olisi käytännössä koskaan mahdollista tehdä säännösten mukaista ja veroedut saavuttavaa osakevaihtoa.

Oikeuskäytännössä on hyväksytty osakevaihdon tekeminen ryhmävaihdolla varsin joustavasti. Keskusverolautakunta on useassa ratkaisussaan hyväksynyt osakevaihdon tekemisen ryhmävaihdolla. Esimerkiksi tapauksessa KVL 1998/67 keskusverolautakunta hyväksyi järjestelyn, jossa yhtiö hankki osakevaihdolla 83 prosenttia kohdeyhtiön osakkeista yhdeltä suuromistajalta ja 17 prosenttia pienomistajilta. Omistajille tehtiin erilliset osakeannit järjestelyn vastikkeena, mutta koska osakeantipäätökset oli tehty samanaikaisesti ja tästä sovittu osakevaihtosopimuksessa, silläkään ei ollut merkitystä osakevaihdon soveltamisen kannalta.

Vaikka osakevaihdon tekeminen ryhmävaihdolla onkin hyväksytty oikeuskäytännössä, eivätkä laki tai lainvalmisteluaineisto anna olettaa sen olevan kiellettyä, on syytä huomata,

että osakevaihdon täytyy kuitenkin tapahtua saman järjestelykokonaisuuden sisällä, jotta EVL 52 f §:ä voitaisiin soveltaa. Ei nimittäin liene lainsäätäjän tarkoituksen mukaista, että hankkiva yhtiö voisi esimerkiksi räätälöidä kullekin osakkaalle keskenään täysin poikkeavia osakevaihtotarjouksia. Samoin tilanne, jossa yhtiö jatkaisi osakevaihtotarjoustaan loputtomiin, ja osakkaat saisivat oman mielensä mukaan luovuttaa osakkeet haluamallaan hetkellä saaden jokainen osakevaihdon verotusedut, tuskin olisi katsottavissa yhtenäiseksi järjestelykokonaisuudeksi. Jonkinlainen keskinäinen yhteenliittymä täytyy siis löytyä myös ryhmävaihtojen sisältä. Tämän oikeustoimien yhteenliittymän löytäminen on järjestelykokonaisuuden hahmottamisessa merkittävä tekijä. Oikeuskirjallisuudessa oikeustoimien yhteyttä on jaoteltu ajallisen ja asiallisen yhteenliittymän näkökulmiin[46].

Ryhmävaihdoissa järjestelykokonaisuuden hahmottaminen on olennaista, sillä jos ajallisesti pitkän osakevaihtotarjouksen asiakokonaisuuden raja katkeaa, sen jälkeisiä vaihtoja ei enää lueta osakevaihtokokonaisuuteen. Tämä voi aiheuttaa veroseuraamuksia kaikille osakevaihdon jo tehneille verovelvollisille. Ryhmävaihtojen osalta järjestelykokonaisuuden hahmottaminen vaikuttaa etenkin äänienemmistön saamiseen. Yksittäisellä osakkeenomistajalla nimittäin harvoin on äänienemmistöä noteeratusta tai muuten suuresta yhtiöstä. Usein suurten yhtiöiden osakevaihtoprosessit ovat ajallisesti pidempiä kuin pienten ja kevytrakenteisten yhtiöiden tekemät osakevaihdot.

3.2 Samanaikaiset tai peräkkäiset oikeustoimet

Toinen osakevaihdon erityistilanne, jossa järjestelykokonaisuuden käsite tulee usein pohdittavaksi, ovat samanaikaiset tai peräkkäiset oikeustoimet. Osakkeita kun voidaan osakevaihdon lisäksi luovuttaa normaaliin tapaan rahavastiketta vastaan, vaihtaa tai lahjoittaa. Tilanne voi olla esimerkiksi se, että jotkut osakkaista eivät halua hankkivan yhtiön osakkeenomistajaksi vaan haluavat mieluummin myydä oman osuutensa kohdeyhtiöstä rahavastiketta vastaan. Päinvastoin tilanne voi myös olla se, että jotkut kohdeyhtiön osakkaista haluavat nimenomaan pysyä omistajina. Näissä tilanteissa hankkiva yhtiö voi lunastaa vähemmistöosakkaita ulos, kunhan rahavastikkeen enimmäismäärä kokonaisuudessaan ei ylity, kuten aiemmin tutkimuksessa kävi ilmi. Lain ja todennäköisesti edes yhtiöjärjestyksen määräysten perusteella maksettavaa lunastusvastiketta ei lasketa ollenkaan rahavastikkeen määrään. Mikään ei myöskään varsinaisesti estä omistajaa myymästä omia osakkeitaan käypään arvoon hankkivalle yhtiölle osakevaihdosta erillisenä

[46] Ks. esim. Kukkonen – Walden 2016, s. 287.

oikeustoimena. Tilanteissa kuitenkin huomioitavaksi tulee se, pidetäänkö kauppaa tai muuta vastaavaa oikeustoimea osana samaa järjestelykokonaisuutta kuin osakevaihtoa. Jos sitä pidetään osana samaa järjestelykokonaisuutta, rahana omistajalle maksettu kauppahinta lasketaan osaksi osakevaihdon yhteydessä maksettua rahavastiketta ja EVL 52 f §:ssä mainittu rahavastikkeen enimmäismäärä voi ylittyä. Tällöin EVL 52 f § ei sovellu osakkeiden vaihtoon ja koko osakevaihdon verotusedut menetetään kaikkien omistajien kohdalla.

Näin on tapahtunut esimerkiksi tapauksessa KHO 2014:151, jossa yhtiö hankki kohdeyhtiön osakkeet puolisoilta, maksaen enemmistöosakkaalle vastikkeena uusia liikkeelle laskemiaan osakkeita ja enimmäismäärän rajoissa rahavastiketta. Toiselle puolisolle, vähemmistöosakkaalle yhtiö maksoi rahavastiketta koko hänen omistusosuutensa osalta. Samanaikaiset oikeustoimet oli kirjattu samalle osakevaihtosopimukselle, jonka ehdot oli neuvoteltu hankkivan yhtiön sekä molempien puolisoiden kesken. Tästä syystä KHO katsoi, että sekä osakevaihto että osakekauppa olivat saman järjestelykokonaisuuden osia, joten myös vähemmistöosakkaalle maksettu rahavastike tuli laskea rahavastikkeen määrään tilanteessa. Osakevaihdon edut menetettiin, koska rahavastikkeen enimmäismäärä ylitettiin.

Oikeustoimien tarkka samanaikaisuus ei ole välttämätöntä, jotta oikeustoimet katsottaisiin samaksi järjestelykokonaisuudeksi. Samanaikaisten oikeustoimien lisäksi myös peräkkäisiä oikeustoimia voidaan lukea yhdeksi järjestelykokonaisuudeksi ja nekin voivat aiheuttaa samalla tavalla verotusetujen menettämisen. Sen lisäksi, että osakevaihdon yhteydessä tapahtuvissa peräkkäisissä oikeustoimissa tulkittavaksi tulee osakevaihdon edellytykset muun muassa rahavastikkeen määrään liittyen, myös yritysjärjestelyiden erityisen veronkiertopykälän EVL 52 h §:n tai verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995) 28 §:n yleisen veronkiertopykälän soveltaminen voi tulla kysymykseen. Nopea hankittujen osakkeiden myynti osakevaihdon jälkeen on esimerkiksi listattu veron kiertämistarkoitukseen viittaavana toimintana Valtiovarainvaliokunnan mietinnössä[47]. Samainen esimerkki on mainittu myös Verohallinnon ohjeessa osakevaihdosta[48].

Järjestelykokonaisuuden hahmottaminen on samanaikaisissa ja peräkkäisissä oikeustoimissa olennaista etenkin rahavastikkeen laskemisen osalta. Tiivistettynä, jos oikeustoimet katsotaan samaksi järjestelykokonaisuudeksi, oikeustoimissa siirrellyt rahasuoritukset

[47] VaVM 49/1995, s. 2.
[48] VH A162/200/2017, osa 5 Veron kiertäminen yritysjärjestelyiden yhteydessä.

lasketaan kaikki rahavastikkeen määrään, vaikka sopimuksentekijät olisivatkin pitäneet suorituksen luonnetta muuna, esimerkiksi käteiskaupan kauppahintana. Järjestelykokonaisuuden hahmottaminen liittyy siis vahvasti rahavastikkeen tulkintaongelmaan.

3.3 Ajallinen ja asiallinen yhteenliittymä sekä ristiriita EU-oikeuden kanssa

Järjestelykokonaisuuden hahmottamisessa tärkeintä on eri oikeustoimien välisen yhteenliittymän löytäminen. Oikeuskirjallisuudessa yhteenliittymää on jaoteltu ajalliseen ja asialliseen yhteenliittymään, sillä laki tai lainvalmisteluaineisto eivät anna yhteenliittymän löytämiseksi mitään tarkkoja aikaikkunoita tai muita ohjeita. Jos oikeustoimien yhteenliittymä on selkeä sekä ajallisesti että asiallisesti, ne kuuluvat samaan järjestelykokonaisuuteen ja osakevaihdon edellytyksiä tarkastellaan kokonaisuutena ottaen huomioon kaikki kyseisistä oikeustoimista. Jos taas ajallista tai asiallista yhteyttä ei ole, oikeustoimia ei voida pitää saman järjestelykokonaisuuden osina, jolloin jokainen oikeustoimi käsitellään verotuksessa yksitellen.

Yhteenliittymän tulkinta on joissakin tilanteissa häilyvää ja se toteutetaan usein näytön arviointina[49]. Kysymys liittyy etenkin siihen, mitä voidaan pitää riittävänä ajallisena tai asiallisena yhteenliittymänä. Ajallinen yhteenliittymä voidaan varmistaa helposti ryhmävaihdossa määrittelemällä osakevaihtotarjoukselle tietty voimassaoloaika. Jos saman osakevaihtotarjouksen perusteella hankitaan edellytysten sisältämä äänimääräenemmistö, ei pitäisi olla esteitä sille, että kaikki vaihdot luetaan samaksi järjestelykokonaisuudeksi. Jos osakevaihtotarjouksen voimassaoloaikaa ei olisi määritelty, vaan se olisi voimassa toistaiseksi, osakevaihdon yhteenliittymä ei välttämättä täyty ajallisen yhteenliittymän puuttumisen vuoksi. Sama tilanne voi syntyä silloin, jos osakevaihtotarjouksien voimassaoloaikaa jatketaan useampaan otteeseen ilman selkeää perustetta. Osakevaihtotarjouksen voimassaoloajan pidentäminen ei kuitenkaan ole kiellettyä, vaan sen saa tehdä, kunhan osakevaihdot tapahtuvat yhä saman asiakokonaisuuden sisällä.

Oikeuskäytännössä osakevaihtotarjousten voimassaoloajan jatkamista on käsitelty Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL 1999/166. Tapauksessa keskusverolautakunta hyväksyi osakevaihdon soveltamisen myös tilanteeseen, jossa osakevaihtotarjouksen voimassaoloaikaa suunniteltiin jatkettavan. Tilanteeseen ei vaikuttanut sekään, että äänienemmistö olisi jo saatu varsinaisen osakevaihtotarjouksen

[49] Immonen 2018, s. 507.

aikana saaduilla osakkeilla. Myös täysin uusi suunnattu vaihtotarjous olisi tapauksessa hyväksytty. Tapausta tarkastellessa täytyy huomata, että lisäosuuksien hankinta äänienemmistön saamisen jälkeen ei vielä tuolloin kuulunut EVL 52 f §:n soveltamisalaan. Keskusverolautakunta teki ratkaisussaan melko joustavan tulkinnan osakevaihdon järjestelykokonaisuuden käsitteelle. Voimassaoloajan pidentäminen on täysin perusteltavissa samalla asiakokonaisuudella, mutta uuden suunnatun vaihtotarjouksen tekeminen indikoi jo osittain erillistä osakevaihtoa ja asiakokonaisuutta, vaikka hankkivan yhtiön tavoitteet osakkeiden hankinnassa olisivatkin samat.

Ajallisen yhteenliittymän rinnalla kokonaisuuden rajojen hahmottamiseen liittyy myös asiallinen yhteys. Sillä tarkoitetaan pääosin hankkivan yhtiön tarkoitusta yritysjärjestelylle. Osakevaihdot, jotka suoritetaan saman tavoitteen saavuttamiseksi, kuuluvat mitä todennäköisimmin yhteen ja samaan järjestelykokonaisuuteen, mikäli niillä ei ole oikeuskäytännön tapauksia huomattavasti suurempaa aikajännettä. Esimerkiksi laajan omistajakunnan yhtiön suorittaman ryhmävaihto, jonka tarkoituksena on konsernin uudelleenjärjestely, muodostanee yhtenäisen tavoitteen ja sitä kautta järjestelykokonaisuuden.

Vuoden 2007 lakimuutoksen myötä, kun hankkivalla yhtiöllä on äänienemmistö kohdeyhtiöstä, myös jokainen lisähankinta täyttää osakevaihdon äänimäärän edellytyksen. Tämä lakimuutos on myös osaltaan pienentänyt järjestelykokonaisuuksien kysymyksien käytännön merkitystä verotuksessa[50]. Tulkinnoilla on kuitenkin yhä merkitystä ensimmäistä äänienemmistöä hankkiessa sekä rahavastikkeen määrää laskettaessa. Hankalaa voi olla esimerkiksi löytää juuri se piste, jossa äänienemmistön edellytys täyttyy.

Järjestelykokonaisuuden hahmottamisongelma samanaikaisissa oikeustoimissa liittyy vahvasti aiemmin käsiteltyyn rahavastikkeen tulkintaongelmaan eli siihen, mitä suorituksia pidetään osana osakevaihdon rahavastiketta ja mitä ei. Tulkinnassa on tärkeää hahmottaa nimenomaan järjestelykokonaisuuden rajat ja rahasuoritusten luonteet. EU:n tuomioistuimessa järjestelykokonaisuutta ei ole suoraan käsitelty, mutta EU-oikeudellista näkökulmaa antaa jo aiemmin tässä tutkimuksessa mainittu EU:n tuomioistuimen ennakkoratkaisu 5.7.2007, Kofoed, EU:C:2007:408, jossa määritellään käteisvastikkeen liittymistä hankintaliiketoimeen. Ratkaisun perustelujen mukaan rahasuoritusta ei voida

[50]Engblom – Frände – Holla – Järvinen – Kokko – Lepistö – Nieminen – Paronen – Rautajuuri – Sandelin – Torkkel – Äimä 2019, s. 502

pitää käteisvastikkeena ainoastaan ajallisen tai muun tietyn tavan yhteyden perusteella, vaan sen täytyy olla luonteeltaan sitovasti sovittu vastike hankintaliiketoimesta.[51]

Suomen oikeuskäytännössä vahvana perusteena samalle järjestelykokonaisuudelle on pidetty samaa sopimusasiakirjaa, jossa on sovittu kaikista järjestelyn oikeustoimista. Jos samanaikaisesti tehdyt oikeustoimet ovat toisistaan erillisillä sopimuksilla sovittu, pelkkä samanaikaisuuskaan ei riitä perustelemaan, että kyseessä olisi sama järjestelykokonaisuus.

Järjestelykokonaisuuden käsitettä sivuttiin KHO:n vuosikirjapäätöksessä KHO 2020:71, jossa useampi osapuoli oli tehnyt omistusrakenteen uudelleenjärjestelyjä tehden ensin osakekaupan, jossa hankittiin 87,3 prosenttia kohdeyhtiön osakkeista kahdelta rahastolta ja sitten samalla sopimusasiakirjalla sovitut kaksi osakevaihtoa, joilla hankittiin loput kohdeyhtiön osakkeet muilta omistajilta. Tapauksessa osakkeet osakevaihdolla luovuttaneet omistajat olivat sitä mieltä, että heidän vähemmistöomistuksensa olisi EVL 52 f §:ssä tarkoitettu lisähankinta ja osakkeiden vaihtoa ei pitäisi pitää veronalaisena luovutuksena. KVL kuitenkin katsoi kyseessä olevan yksi järjestelykokonaisuus, jolloin osakekaupan kauppahinta laskettiin osaksi rahavastiketta. Täten osakevaihdossa käytetyn rahavastikkeen enimmäismäärä ylittyi suuresti, eivätkä osakevaihdon edellytykset täyttyneet. Tapauksessa ei ollut merkitystä sillä, että osakkeet myyneet verovelvolliset ja osakkeet vaihtaneet verovelvolliset olivat kaikki itsenäisiä toimijoita ja heillä oli järjestelyssä omat tavoitteensa[52]. Ikävän laihoiksi jääneissä perusteluissa KVL piti tulkintansa perusteena sitä, että kaikkien osapuolten allekirjoittamassa samassa sopimusasiakirjassa oli sovittu sekä osakekaupasta että osakevaihdoista.

Hankkivan yhtiön sekä kohdeyhtiön tavoitteet osakkeiden hankinnoissa vaikuttavat myös tulkintaan. Jos kyseessä on esimerkiksi pitkään harkittu konsernirakenteen muutos ja osakkeiden hankinnat ovat kaikki osa sitä, todennäköisyys sille, että hankinnat katsotaan yhdeksi hankintaliiketoimeksi riippumatta vastikkeiden laadusta tai muista tekijöistä kasvaa. Kohdeyhtiön osakkaiden osallistuminen sopimuksen ehtojen tekemiseen sekä heidän tavoitteensa vaikuttanevat myös tulkintaan. Jos kaikki osakkaat osallistuvat aktiivisesti

[51] ks. tapaus C-321/05, Kofoed, kohdat 28–31.

[52] Osakevaihdon sysäävänä tekijänä oli ollut niin sanottu drag along-ehto eli myötämyyntivelvoite, josta oli sovittu kohdeyhtiön osakassopimuksessa. Sen perusteella myös muut omistajat olivat velvollisia myymään osakkeensa taholle, joka osti suurimman osan kohdeyhtiön osakkeista. Osakevaihdon tehneillä omistajilla oli liiketoiminnallinen intressi säilyä konsernin omistajina, minkä vuoksi he valitsivat oikeustoimeksi osakevaihtotransaktion. Hankkivan yhtiön D Oy:n ja sitä kautta myös kohdeyhtiön uusi pääomistaja piti välttämättömänä sitä, että kaikki kohdeyhtiön omistus keskitetään D Oy:lle. Ks. KHO 2020:71.

osakevaihtosopimuksen ehtojen neuvotteluihin, kuten aiemmin mainitussa ratkaisussa KHO 2014:151, järjestelykokonaisuuden rajat hahmottunevat kaikkien kyseisten osakkaiden oikeustoimien ympärille. Kääntäen, jos oikeustoimien sopimukset tehdään toisistaan riippumatta ja esimerkiksi pidemmällä aikajänteellä, ne eivät ole samaa järjestelykokonaisuutta.

Suomen oikeustila on samanaikaisia osakekauppoja ja osakevaihtoja kohtaan melko ankara, ja toimet katsotaan usein osaksi samaa luovutuskokonaisuutta. Tulkinnassa etenkin yhteiselle sopimukselle on annettu paljon painoarvoa. Järjestelykokonaisuuksien tulkinta on toisenlainen esimerkiksi Ruotsissa. Tapauksessa RÅ 2002 ref 27 samanaikainen osakekauppa ja osakevaihto katsottiin eri oikeustoimiksi, ja osakevaihto hyväksyttiin verotuksessa. Tilanne, jossa osa kohdeyhtiön osakkaista haluaa jatkaa konsernin omistajaportaassa ja osa ei, ei varmaankaan ole harvinaisuus. KHO:n ja KVL:n ratkaisujen perustelut huomioon ottaen Suomessa tällaisissa tilanteissa osakekauppa ja osakevaihto täytyisi siis erottaa vähintään eri sopimuksiin, jos ne halutaan pitää erillään myös verotuksessa. Myös kohtuullinen aikaväli oikeustoimien välissä pienentänee riskiä, että toimet katsottaisiin osaksi samaa kokonaisuutta.

Toisaalta oikeustoimien yhdistäminen samoiksi järjestelykokonaisuuksiksi on perusteltavissa. Lainsäätäjä on tarkoituksella asettanut rahavastikkeelle enimmäismäärän, jottei kohdeyhtiön osakkeita hankittaisi rahalla. Enimmäismäärän kiertäminen eri oikeustoimien muodossa olisi helppoa, mikäli selkeästi saman kokonaisuuden oikeustoimia pidettäisiin aina erillisinä. Sekä ratkaisussa KHO 2014:151 että päätöksessä KHO 2020:71 kaikki järjestelyn osapuolet olivat sopineet järjestelyn ehdoista samassa sopimusasiakirjassa, mikä viittaa sinällään samaan kokonaisuuteen. Oikeustoimien yhdistäminen samaksi järjestelyksi myös mahdollistaa ryhmävaihdon ja toteuttaa siten osaltaan yritysjärjestelydirektiivin tarkoitusta poistamalla järjestelyistä verotuksellisia esteitä.

Oikeuskirjallisuudessa järjestelykokonaisuuksien hahmottamista osakevaihdossa on käsitelty paljon. Pääosin järjestelykokonaisuuksien kokoamista on pidetty järkevänä ja pääpiirteittäin yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet täyttävinä. Poikkeaviakin tulkintakantoja on. *Järvenoja* kirjoittaa, että osakekauppaa ja osakevaihtoa ei tulisi kytkeä samaksi järjestelykokonaisuudeksi, ellei kysymyksessä ole yksi osakevaihtosopimus, johon rahavastikeosa kuuluu. Hänen mukaansa direktiivin tavoitteiden mukaista olisi tulkita EVL 52 f §:ä siten, että rahavastike laskettaisiin ainoastaan osakevaihdon kohteena olevista

osakkeista.[53] Myös *Immonen* kirjoittaa, että osakekauppa ja osakevaihto tulisi erottaa toisistaan tilanteissa, joissa osapuolet ovat toisistaan erillisiä[54].

Tulkinta järjestelykokonaisuudesta liittyy ajallisen ja asiallisen yhteenliittymän löytymiseen. Tilanteissa, joissa on tapahtunut osakekauppa ja osakevaihto samoihin aikoihin samojen osapuolten kesken, yhteenliittymää voidaan lähteä *Immosen* mukaan purkamaan kysymyksellä siitä, toteutettaisiinko osakevaihtoa, jos osakekauppa ei toteutuisi. Jos vaihtoakaan ei toteutettaisi, yhteenliittymä osakekaupan ja osakevaihdon välillä on olemassa.[55] Myös sama tilanne toisinpäin antanee viitteitä toimien välisestä yhteenliittymästä.

Suomen oikeuskäytännössä vastaan tulleissa tapauksissa merkittävä indikaattori ajallisen ja asiallisen yhteenliittymän olemassaolon puolesta näyttää olevan yhteisen sopimuksen lisäksi hankkivan yhtiön tavoitteet järjestelyssä. Päätöksessä KHO 2020:71 ei ollut merkitystä sillä, että osakevaihdon tehneet verovelvolliset ja osakekaupan tehneet verovelvolliset olivat toisistaan riippumattomia. Asiallinen ja ajallinen yhteenliittymä löytyi silti. Päätöksen perusteluissa KVL ei juuri avannut yhteenliittymän sisältöä, mutta on pääteltävissä, että osakkeet hankkivan yhtiön tavoite hankkia täysi omistajuus kohdeyhtiöstä vaikutti tulkintaan.

Huomionarvoista on se seikka, että osakevaihdon tekevien osakkaiden näkökulmaa ei juuri oteta huomioon järjestelykokonaisuuden tulkinnassa. Tilanne voi olla esimerkiksi sellainen, että osakkeet vaihtavalla osakkaalla ei ole edes tietoa muiden osakkeiden kohtalosta ja tästä huolimatta hän mahdollisesti menettää osakevaihdon veroedut ainoastaan näiden muiden osakkeiden myyntien vuoksi.

Kun EU:n tuomioistuimen ennakkoratkaisussa 5.7.2007, Kofoed, EU:C:2007:408 on linjattu, että käteisvastikkeen käsitettä tulee tulkita suppeasti, ja koko yritysjärjestelydirektiivin tarkoitus on poistaa verotuksellisia esteitä yritysten uudelleenjärjestelyistä, voidaan pohtia, onko Suomen oikeustila ristiriidassa EU-oikeuden kanssa. Kyseisen ratkaisun, jossa siis osakevaihdon jälkeistä osingonjakoa ei katsottu osaksi käteisvastiketta, perusteluissa sanotaan lähtökohdan olevan se, että osakevaihdon käteisvastike ja äänienemmistöön oikeuttavan osuuden hankkimista koskeva liiketoimi ovat

[53] Järvenoja 2003, s. 156–157.
[54] Immonen 2018, s. 409.
[55] Immonen 2018, s. 507.

saman toimenpiteen osia. Käteisvastike on perusteluiden mukaan sen vastikkeen olennainen osa, jonka hankkiva yhtiö maksaa kohdeyhtiön osakkaille saadakseen osake-enemmistön. Pelkkä ajallinen tai muu tietty yhteys osakevaihtoon ei EU:n tuomioistuimen tulkinnan mukaan riitä lukemaan suoritusta osaksi käteisvastiketta.[56]

Suomen oikeuskäytännön ratkaisuissa erillisiksi tarkoitetut oikeustoimet on yhdistetty samaksi järjestelykokonaisuudeksi ja osakekaupan kauppahinta on laskettu osaksi rahavastiketta lähinnä yhteisen sopimusasiakirjan perusteella. Tulkinta ei ole täysin EU-oikeuden mukaista. Ensinnäkin, EU:n yritysjärjestelydirektiivin tavoitteena on verotuksellisten esteiden poistaminen yritysjärjestelyistä. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen mukaan direktiivien tavoitteet sitovat Suomea, kuten muitakin EU-valtioita[57]. Suomen oikeuskäytännössä omaksuttu linjaus oikeustoimien helpohkosta yhteen niputtamisesta ei varsinaisesti ole linjassa direktiivin tavoitteiden kanssa, vaan se päinvastoin tekee yritysten uudelleenjärjestelyistä turhan tarkkaa suunnittelua ja valmistelua vaativia miinakenttiä, joissa yksikin väärä liike voi saastuttaa koko järjestelyn. Myös *Penttilä* KHO 2020:71 ratkaisun kommentaarissaan on samaa mieltä siitä, ettei kyseinen ratkaisu ole yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukainen[58].

Toiseksi, EU:n tuomioistuimen ratkaisun sisältämä linjaus käteisvastikkeen ja äänienemmistön hankkivan liiketoimen olemisesta saman toimenpiteen osia voidaan kääntäen tulkita siten, ettei käteisvastikkeena voida pitää suoritusta, joka ei ole osa äänienemmistön hankkivaa liiketointa. Vaikka EU:n tuomioistuimen ratkaisuja ei suoraan ole sidottavissa jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön, ne antavat tosiasiallista sitovuutta jäsenvaltioille EU-oikeuden tulkintavaikutuksen opin sekä EU-oikeuden yhtäläisen aseman takaamisen periaatteen myötä[59]. Osakekauppa ja osakevaihto ovat luonteeltaan erilaisia oikeustoimia, ja monesti niitä käytetään samanaikaisesti[60]. Näissä tilanteissa osakekaupan kauppahintaa ei tulisi EU:n tuomioistuimen linjaus huomioon ottaen laskea osaksi osakevaihdon rahavastiketta, paitsi jos kauppa ja vaihto ovat hyvin selkeästi saman järjestelyn osia.

---

[56] EU:n tuomioistuimen ratkaisussa viitataan julkisasiamiehen ratkaisuehdotukseen, ks. kohdat 44–47, 52, 53 ja 69.
[57] SEUT 288 artiklan kolmas kohta.
[58] Penttilä 2020, luku KHO:n ratkaisu ja KVL:n ratkaisu ja sen arviointi.
[59] Laakso 2012, s. 286–287.
[60] Esimerkkinä aiemmin mainittu tilanne, jossa osa osakkaista haluaa pysyä konsernin omistajina ja osa ei, ks. tutkimuksen s. 20.

Kolmanneksi, Suomen oikeustila ei mukaile EU:n tuomioistuimen linjausta käteisvastikkeen suppeasta tulkinnasta. Esimerkiksi edellä mainitussa tapauksessa KHO 2020:71 osakekauppa ja osakevaihto olivat selkeästi eri osapuolten tekemiä ja myös toimien ehdot olivat keskenään poikkeavat, vaikka toimista olikin sovittu samassa sopimusasiakirjassa. Oikeustoimista sovitut vastikkeet olivat toisistaan poikkeavan luonteisia. Tällöin osakekaupan kauppahintaa ei olisi käteisvastikkeen suppean tulkinnan mukaan tullut lukea osaksi osakevaihdon käteisvastiketta. Näin on kuitenkin KHO:n päätöksessä tehty.

Oikeuskirjallisuudessa ratkaisuna tähän ongelmaan on esitetty osakekohtaista rahavastikkeen enimmäismäärän kohdistamista. Suomen oikeuskäytännössä on omaksuttu tapa laskea osakevaihdon rahavastikkeen enimmäismäärä kaikista järjestelykokonaisuuden vastikeosakkeista kokonaisuutena, kuten edellä tutkimuksessa huomattiin. Osakekohtaisen rajaamisen mallissa sen sijaan jokaisen vastikeosakkeen nimellisarvosta tai vastaavasta osasta osakepääomaa laskettaisiin rahavastikkeen enimmäismäärä. Tällöin jokainen osake, joka vaihtaa omistajaa EVL 52 f §:ssä tarkoitetulla osakevaihdolla, kartuttaa järjestelyssä käytettävän rahavastikkeen enimmäismäärää. Osake, joka vaihtaa omistajaa kaupan tai muun vastaavan oikeustoimen seurauksena, voitaisiin tällöin erottaa osakevaihdon järjestelykokonaisuudesta, eikä se vaikuttaisi järjestelyn rahavastikkeen laskentaan.[61]

[61] Osakekohtaisesta rahavastikkeen laskemisesta kirjoittaa *Penttilä* kommentaarissaan, ks. Penttilä, S. (2020) luku *KHO:n ratkaisu ja KVL:n ratkaisu ja sen arviointi.* Mainittakoon kuitenkin, että tapauksessa KHO 9.1.2003 taltio 14 rahavastiketta ei laskettu osakelajeittain vaan kokonaisuutena. Näin ollen Suomen oikeustila ei nykyisellään hyväksyne tulkintaa osakekohtaisesta rahavastikkeen kohdistamistavasta. Se voitaisiin saada Suomeen käytännössä vain lakimuutoksella.

4. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksessa tutkittiin osakevaihdon edellytyksiä keskittyen etenkin siinä käytettävän rahavastikkeen laskemisongelmaan sekä osakevaihdon järjestelykokonaisuuden hahmottamiseen. Rahavastikkeen laskemisen osalta tutkimuksessa käsiteltiin yhtäältä siihen kuuluvien erien ja toisaalta sen kohdistamiseen liittyviä tulkintaongelmia. Tutkimuksessa huomattiin, että osakevaihdon rahavastikkeeksi voidaan periaatteessa lukea mikä tahansa rahasuoritus, jos se on sovittu osakevaihtovastikkeeksi vastikeosakkeiden lisäksi. Suinkaan kaikkia suorituksia ei silti rahavastikkeeksi lasketa, vaan suorituksen luonne ratkaistaan tilannekohtaisella arvioinnilla. Huomionarvoista kuitenkin on, että suoritus voidaan katsoa rahavastikkeeksi, vaikka sitä ei olekaan mainittu osakevaihtosopimuksessa rahavastikkeeksi. Tosiasialliset olosuhteet määrittävät suorituksen luonteen. Sovellettavaksi saattaa tulla myös erityinen veronkiertopykälä EVL 52 h §, jos järjestelyn yhtenä pääasiallisena tarkoituksena katsotaan olleen veron kiertäminen tai välttäminen.

Vaikka tilannekohtainen näytön arviointi ei ole vero-oikeudellisesti järin tehokas, saati onnistunut tapa ratkoa rahavastikkeen tulkintaongelmaa, se saattaa olla ainoa keino, joka ottaa huomioon riittävin määrin sekä yritysjärjestelydirektiivin tavoitteet että lainsäätäjän valinnan rajata rahavastikkeen käyttämistä uudelleenjärjestelyissä. Tulevaisuudessa oikeuskäytännössä vastaan tulevista tapauksista saatetaan saada täsmennyksiä rahavastikkeen sisältämiin omaisuuseriin, mutta oikeustila pysynee osin tulkinnanvaraisena vielä pitkään. Tutkimuksessa huomattiin, että EU:n tuomioistuimen ennakkoratkaisulla 5.7.2007, Kofoed, EU:C:2007:408 on voimakas tulkintaa ohjaava merkitys, kun pohditaan rahavastikkeen sisältöä. Ratkaisun mukaan rahavastikkeen täytyy olla sitovasti sovittua vastiketta hankintaliiketoimesta.

Tutkimuksessa käsiteltiin rahavastikkeen kohdistamisongelmaa etenkin yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden valossa. Tutkimuksessa huomattiin, että rahavastikkeen kohdistamisongelma näyttäisi olevan ratkaistu ja Suomen oikeustila on vakiintunut siltä osin. Korkeimpaan hallinto-oikeuteen saakka menneissä tapauksissa KHO on johdonmukaisesti noudatellut aikaisempien ratkaisujen mukaista linjaansa laskea rahavastikkeen enimmäismäärä kaikista järjestelyssä mukana olevista osakkeista. KHO on esimerkiksi ratkaisussaan KHO 2020:71 viitannut KVL:n perusteluihin siitä, että rahavastikkeen enimmäismäärän laskeminen kokonaisuutena on yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukaista. Rahavastikkeen kohdistaminen osakaskohtaisesti rajoittaisi

uudelleenjärjestelyjä tekeviä yhtiöitä huomattavasti ja olisi täten yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden vastaista. Teleologisen laintulkinnan mukaan rahavastikkeen enimmäismäärä lasketaan siis järjestelystä kokonaisuutena. Myös oikeuskirjallisuudessa on otettu selvä kanta siitä, että rahavastiketta ei tule kohdistaa osakaskohtaisesti.

Toisaalta tutkimuksessa kävi ilmi, että yritysjärjestelydirektiivin tavoite poistaa uudelleenjärjestelyistä tuloverotuksellisia esteitä on ymmärrettävissä tilannekohtaisesti eri tavoilla. Esteitä voi nimittäin poistaa juuri osakaskohtainen laskemistapa tietyissä tilanteissa, kuten samanaikaisissa oikeustoimissa. Silloin toiselle osakkaalle maksettu raha ei vaikuttaisi osakevaihdon soveltamiseen muiden osakkaiden verotuksessa. Enimmäismäärän laskeminen kokonaisuutena on kuitenkin nähty enemmän yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden mukaisena laskemistapana.

Tutkimuksessa huomattiin, että rahavastikkeen kohdistamisen osalta EVL 52 f §:n sanamuoto ei ole tämänhetkisen oikeustilan mukainen Suomessa. Lain sanamuodon mukainen tulkinta ohjaisi kohdistamaan rahavastikkeen osakaskohtaisesti, ei kokonaisuutena. Osakevaihdon rahavastiketta koskevan EVL 52 f §:n sanamuodon eroavaisuus sulautumisen rahavastiketta koskevan EVL 52 a §:n sanamuotoon on selkeä, joskaan ei välttämättä tarkoituksellinen. Kun osakevaihdon rahavastikkeen kohdistamisongelmaan on saatu selvä ja vakiintunut oikeustila, voidaan pohtia sitä, miksi EVL 52 f §:n sanamuoto on pysynyt entisellään. Pykälän sanamuotoa voitaisiin yhdenmukaistaa EVL 52 a §:n kanssa, jolloin sanamuotona käytettäisiin ”osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta” nykyisen ”osakkeiden nimellisarvosta” sijaan. Tällöin se noudattaisi hyvän verojärjestelmän ennustettavuus- ja oikeusvarmuusperiaatteita ja selkeyttäisi oikeustilaa entisestään.

Järjestelykokonaisuuden hahmottamista koskevan toisen tutkimusongelman osalta voidaan todeta, että ollakseen samaa järjestelykokonaisuutta, oikeustoimilla täytyy olla keskinäinen ajallinen ja asiallinen yhteenliittymä. Tämä koskee sekä ryhmävaihtoja että samanaikaisia tai lähekkäisiä oikeustoimia. Ajallisen ja asiallisen yhteenliittymän löytyminen vaatii tilannekohtaista arviointia. Tutkimuksessa huomattiin, että Suomessa yhteenliittymän löytäminen keskittyy usein sopimusasiakirjaan, jossa oikeustoimista on sovittu. Oikeuskäytännössä sillä on ollut jopa suurempi merkitys kuin osapuolten erillisyydellä[62].

[62] Ks. KHO 2020:71, jossa pääosa järjestelyn osakkeista hankittiin muilla varoilla kuin osakkeilla ja osakevaihtoa ei sovellettu. Tilanteessa ei ollut merkitystä sillä, että osakkeet kaupalla luovuttaneet ja osakkeet osakevaihdolla luovuttaneet osakkaat olivat erilliset ja itsenäiset.

Sopimuksen lisäksi merkitystä on esimerkiksi järjestelyn osapuolilla, heidän tavoitteillaan sekä ajallisella yhteenliittymällä.

Tutkimuksen perusteella voidaan päätellä, että Suomessa myös oikeustoimet, jotka ovat tarkoitettu erillisiksi, voidaan niputtaa osaksi samaa järjestelyä. Suomen kansallinen oikeustila on oikeustoimien yhteenliittymästä niin ankara, että voidaan pohtia, onko tulkinta jopa yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden vastainen. Esimerkiksi Ruotsissa samanaikaisia oikeustoimia ei niputeta yhteen yhtä kevyesti[63]. Tilanteissa, joissa osakekaupan kauppahinta lasketaan osaksi järjestelyssä käytettyä rahavastiketta, lisäksi lavennetaan rahavastikkeen käsitteen tulkintaa. Tämä on vastoin sekä EU:n tuomioistuimen mainitsemaa käteisvastikkeen suppeaa tulkintaa että oikeuslähdeopin periaatetta poikkeussäännösten suppeasta tulkinnasta.

Suomen oikeustila ajallisesta ja asiallisesta yhteenliittymästä ei varsinaisesti ole vakiintunut eikä ennustettava. Vaikka KHO onkin pysynyt oikeustoimia yhteen niputtavan tulkinnan takana jo useamman ratkaisun ajan, perusteluissa ei ole selvitetty ajallisen ja asiallisen yhteenliittymän sisältöä sen tarkemmin. Tulkinnan yritysjärjestelydirektiivin tavoitteiden vastainen luonne synnyttää lisäksi ristiriitaisen oikeustilan. Myös oikeuskirjallisuudessa on esitetty kantoja oikeustoimien erillisinä pitämisen puolesta. Tiivistettynä tutkimuksesta käy ilmi, että samanaikaisten oikeustoimien kohdalla osakevaihtoon liittyy suuria veroriskejä, joiden välttäminen vaatii huolellista verosuunnittelua. Pienikin väärä liike voi vaikuttaa koko uudelleenjärjestelyn verokohteluun. Varma ja suosittu keino verokohtelun selvittämiseksi on pyytää keskusverolautakunnalta tai Verohallinnolta järjestelyyn ennakkoratkaisua.

[63] Ks. RÅ 2002 ref 27, jossa osakekauppaa ja osakevaihtoa pidettiin toisistaan erillisinä oikeustoimina, ja osakevaihdon säännöksiä sovellettiin verotuksessa.