



**TURUN
YLIOPISTO**
Oikeustieteellinen
tiedekunta

NAKEN IN NAKEN UT -PERIAATE VEROTUKSESSA

Ellen Grönholm

OTM-tutkielma

Yritysverotus

Turun yliopisto

Oikeustieteellinen tiedekunta

Joulukuu 2023

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu

Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä

Työn nimi: Naken in naken ut -periaate verotuksessa

Tekijä: Ellen Grönholm

Oppiaine: Yritysverotus

Työn laji: Maisteritutkielma

Sivumäärä: X + 69 sivua

Vuosi: 2023

Tiivistelmä:

Tutkielmassa käsitellään naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua. Naken in naken ut -periaate on osakkeen arvonmäärittäminen, jossa osakkeen hankinta- ja luovutushinta ovat joka tilanteessa samat, yleensä tietyllä tavalla määritelty osakkeen substanssiarvo. Periaatteen ideana on, että osakkeenomistaja ei voi osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen sisältyvien hinnoitteluehtojen ja lunastuslausekkeiden vuoksi saada osakkeesta korkeampaa hintaa, kuin ennalta määritelty osakkeen hinta. Tarkoituksena on rajoittaa yhtiön osakkeiden vapaata kauppaa, saamalla aikaan osakkeita koskeva todellinen lunastusuhka. Lunastusuhalla tarkoitetaan, että mikäli osake yritetään luovuttaa vastoin osakassopimuksen tai yhtiöjärjestyksen säännöksiä, osake lunastettaisiin, eli yhtiön osakkeilla ei käytännössä voida käydä vapaata kauppaa lainkaan.

Naken in naken ut -periaatteen mukainen osakkeen hinnoittelu merkitsee poikkeamista osakkeen arvonmäärittämisestä verotuksessa. Verotuksessa pääsääntönä on, että osakkeen arvo määritellään joko vertailukauppojen avulla, tai niiden puuttuessa, yhtiön substanssiarvon ja tuottoarvon perusteella. Siten, koska kysymyksessä on poikkeaminen pääsäännöstä, on poikkeamista arvioitava suppeasti. Tutkielmassa on siten tarkoitus arvioida niitä edellytyksiä, jotka naken in naken ut -periaatteen hyväksymiselle asetetaan verotuksessa. Nämä edellytykset ovat pitkälti kehittyneet oikeuskäytännöstä, jonka vuoksi kahta korkeimman hallinto-oikeuden päätöstä, KHO:2016:18 ja KHO:2023:23, analysoidaan naken in naken ut -periaatteen verotuksellisen kohtelun selvittämiseksi.

Naken in naken ut -periaatteen verotuksellisen kohtelun arvioimiseksi tutkielmassa arvioidaan sekä osakkeen vaihdannanrajoituslausekkeiden huomioon ottamista verotuksessa yleensä, että osakeperusteisten sitouttamisjärjestelmien, erityisesti TVL 66 §:n verotuksellista kohtelua osana naken in naken ut -periaatetta. Tutkimuskysymystä lähestytään pääasiallisesti oikeusdogmaattista metodia käyttäen. Tutkielmassa keskeisenä lähteenä yllä mainittujen kahden korkeimman hallinto-oikeuden päätöksen lisäksi ovat Seppo Penttilän (2016 ja 2023) sekä Jaakko Klemetilän artikkelit (2016) aiheesta.

Tutkielmassa todetaan, että naken in naken ut -periaatteen vaikutus osakkeen verotuskohteluun nykyisessä oikeustilassa on jokseenkin epäselvä, ja periaatteen verotuksellinen kohtelu on siten vaikeasti ennakoitavissa. Epäselvyys liittyy ennen kaikkea siihen, että naken in naken ut -periaatteesta on annettu toisiinsa nähden ristiriitaisia päätöksiä, joiden perusteella ei ole osoitettavissa selkeitä edellytyksiä, joiden perusteella naken in naken ut -periaate voidaan verotuksessa hyväksyä.

Avainsanat: arvonmäärittäminen, osakkeen käypä arvo, naken in naken ut, substanssiarvo, osakassopimus, yritysverotus, osakeanti, työsuhteeseen perustuva oikeus merkitä yhtiön osakkeita,

Sisällys

Naken in naken ut -periaate verotuksessa.....	1
Lähteet.....	V
Lyhenteet.....	X
1 Johdanto.....	1
1.1 Tutkielman tausta ja tarkoitus.....	1
1.2 Tavoitteet, kysymyksenasettelu ja rajaukset.....	5
1.3 Tutkimusmenetelmät ja oikeuslähteet.....	6
1.4 Tutkimuksen rakenne.....	7
2 Osakkeen käyvän arvon määrittäminen.....	9
2.1 Lähtökohdat käyvän arvon määrittämiselle.....	9
2.2 Arvostamisongelma verotuksessa.....	13
2.3 Osakkeen käypä arvo vero-oikeudessa.....	14
2.3.1 Markkina-arvomenetelmä.....	16
2.3.2 Yhdistelmämenetelmä.....	18
2.4 Liiketaloustieteellinen arvonmääritys.....	22
2.4.1 Tuottoarvomenetelmä.....	23
2.4.2 Osinkoperusteinen malli.....	24
2.5 Käypään arvoon vaikuttavat tekijät.....	24
2.5.1 Vaihdannanrajoituslausekkeet.....	25
2.5.2 Vaihdannanrajoitusten huomioon ottaminen verotuksessa.....	26
3 Työsuhteeseen perustuva etu merkitä työnantajayhtiön osakkeita.....	29
3.1 Työsuhteeseen perustuva osakeanti.....	31
4 Naken in naken ut -periaate verotuksessa.....	35
4.1 Yleisesti naken in naken ut -periaatteesta.....	35
4.2 Naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu.....	42
4.2.1 Naken in naken ut -periaate hyväksyttiin – KHO 2016:18.....	42
4.2.2 Naken in naken ut -periaatetta ei hyväksytty: KHO 2023:23.....	49
5 Nykyisen oikeustilan arviointi.....	54

5.1	Päätöksien KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 vertailukelpoisuus ja keskeiset osatekijät	54
5.2	Verohallinnon käsitys oikeustilasta.....	56
5.3	Oikeustilan arviointi.....	58
6	Lopuksi.....	66

Lähteet

Kirjallisuus

Aarnio, Aulis, Mitä lainoppi on? Tammi 1978. (Aarnio 1978)

Aarnio, Aulis, Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Teoksessa Juha Häyhä (toimi.), Minun metodini. WSLT 1997. (Aarnio 1997)

Andersson, Edward – Linnakangas, Esko – Frände, Joakim, Tuloverotus, 8., uudistettu painos. Alma Talent 2016. (Andersson ym. 2016)

Bonbright, James C. The valuation of property, a treatise on the Appraisal of Property for different legal purposes. McGraw-Hill Book Company Inc 1937.

Engblom, Ari – Holla, Jyrki – Järvinen, Jussi – Lamminsivu, Suvi – Lampinen, Anne – Lepistö, Markku – Paronen, Vesa – Rautajuuri, Anna-Leena – Sandelin, Eric – Torkkel, Timo – Westergård, Marjo – Äimä, Kristiina. Elinkeinoverotus 2022. Edita Publishing 2022. (Engblom Ym. 2022)

Hirvonen, Ari, Mitkä metodi? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja 2011.

Klemettilä, Jaakko. Korkeimmasta hallinto-oikeudesta KHO:2016:18. Defensor Legis N:o 2/2016, s. 484–491.

Leppiniemi, Jarmo. Omaisuuden arvo: arvonmääritys, tilinpäätös, verotus. Helsinki: Kauppakaari, 1999. (Leppiniemi 1999)

Leppiniemi, Jarmo. Miten yrityksen hinta määräytyy? Liikeverotusseminaari 1988. Kirjanpitoimistojen Liitto r.y. (Leppiniemi 1988)

Leppiniemi, Jarmo – Leppiniemi Raili – Kaisanlahti Timo. Tilinpäätöksen tulkinta. Alma Talent 2021. (Leppiniemi ym. 2021)

Linnanvirta, Reima – Suvi, Vänskä. Startup yrityksen käypä arvo verotuksessa. Verotus 5/2021, s. 632–639. (Linnanvirta – Vänskä 2021)

Mattila, Pauli K. Yrityksen arvostaminen sukupolven vaihdoksessa. Suuri Veropäivä 25.9.2001. (Mattila 2001)

Mattila, Pauli K. Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa erityisesti silmällä pitäen kiinteää omaisuutta ja yritysvarallisuutta. Suomen lakimiesliiton kustannus, 1984. (Mattila 1984)

Mäenpää, Olli. Hallinto-oikeus. 2., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2018.

- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo. Osakeyhtiö II Pääomarakenne ja rahoitus. Talentum Media Oy 2012, 3. painos.
- Nuolimaa, Risto. Osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen lunastuslausekkeen tehottomuudesta ja tehokkuudesta ratkaisun KKO:2021:12 ja sen muutaman edeltäjän valossa. Edilex, 2022.
- Nykänen, Pekka – Nieminen Martti. Tuloverolain kommentaari. Alma Talent Oy 2023.
- Nykänen, Pekka. Verohallinnon ohjeet käytännön verotuksen ja vero-oikeudellisen tutkimuksen oikeuslähteenä. Verotus 5/2020, s. 619–629.
- Ossa, Jaakko. Taloushallinnon verolait. Talentum Media Oy 2023, 2. uudistettu painos. (Ossa 2023)
- Ossa, Jaakko. Henkilökunnan sitouttaminen osakeomistuksen kautta ja verotus. Defensor Legis N:o 4/2018, s. 618–627. (Ossa 2018)
- Ossa, Jaakko. Yrityksen arvostaminen – vero-oikeudellinen näkökulma. Teoksessa Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia II (toimi. Ari Saarnilehto) 2003. (Ossa 2003)
- Palvi, Mauri. Yrityskauppa ja yrityksen substanssiarvo. Tilinpäätös, tuloslaskenta, rahoitus. Toim. Artto, Eero – Koskela, Markku. Helsinki 1988.
- Peczenik, Aleksander, Juridikens teori och metod. Fritze 1995.
- Person, Dan. Att driva advokatverksamhet: (... eller "Hur man driver advokater"). Jure 2011.
- Penttilä, Seppo. Osakkeen arvo verotuksessa: tutkimus arvostamisongelmasta tulo- ja varallisuusverotuksessa erityisesti osakkeen arvoa silmällä pitäen. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja B-sarja N:o 201, 1991.
- Savolainen, Hanna. Arvoltaan negatiivisen pienyrityksen käypä arvo oikeudellisessa arvonmäärittämisessä. Edilex 8/2022. (Savolainen 2022)
- Savolainen, Hanna. Pienyrityksen arvonmäärittäminen oikeudellisena ongelmana, Osa I: Arvokäsitteiden merkityksestä. Edilex 19/2014. (Savolainen 2014 Osa I)
- Savolainen, Hanna. Pienyrityksen arvonmäärittäminen oikeudellisena ongelmana, Osa II: Arvon määrittämisessä käytettävistä menetelmistä. Edilex 26/2014. (Savolainen 2014 Osa II)
- Seppänen, Harri. Verohallinnon ohje: Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa – osa II: Yrityksen arvonmäärittäminen menetelmien arviointi. Edilex 9/2019. (Seppänen 2019)
- Seppänen, Harri. Käypä arvo säännöksissä: esimerkki PerVL 9.1 § käyvän arvon käsitteestä, sen muutoksesta ja mahdollisista seurauksista. Defensor Legis N:o 6/2018, s. 943–957. (Seppänen 2018)
- Seppänen, Harri. Yrityksen arvonmäärittäminen. Alma Talent 2017. (Seppänen 2017)
- Siltala, Raimo. Oikeustieteen tieteenteoria. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja, 2003

Tikka, Kari S. – Nykänen, Olli – Juusela, Janne – Viitala, Tomi. Yritysverotus I-II. Alma Talent 2023. (Tikka ym. 2023)

Villa, Seppo. Suunnattu osakeanti ja painava taloudellinen syy: KKO 2018:19. Defensor Legis 4/2018, 722–728.

Virtanen, Kalervo. Yrityksen arvonmääritys potentiaalisen ostajan näkökulmasta. Helsinki 1972.

Välimäki, Pertti. Ositettavan omaisuuden ja sen arvon määräytymisestä. Defensor Legis 2/1996, s. 154–167.

Äimä, Kristiina. Veroprosessioikeus. Alma Talent 2011.

Virallislähteet

HE 73/2020 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle listaamattomien osakeyhtiöiden henkilöstöantien verotusta koskeväksi sääntelyksi.

VaVM 27/2020 vp. Valtiovarainvaliokunnan mietintö Hallituksen esityksestä eduskunnalle listaamattomien osakeyhtiöiden henkilöstöantien verotusta koskeväksi sääntelyksi.

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

HE 103/2000 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi varallisuusverolain muuttamisesta.

Internetlähteet

Asianajajaliitto 4.10.2019, Yleiset lupaehdot asianajajan toimen harjoittamiseksi osakeyhtiössä. <https://asianajajaliitto.fi/app/uploads/2019/01/b-11-yleiset-lupaehdot-asianajajan-toimen-harjoittamiseksi-osakeyhtiossa-hallitus-4.10.2019.pdf> [viitattu 2.11.2023]

Alma Talent jatkuva painos, Tunnuslukuopas, Pörssitunnusluvut P/B-luku. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-b-luku/> [viitattu 30.10.2023]

KPMG Oy Ab. Henkilöstöannilla työntekijät osakkaiksi – ota huomioon nämä asiat. <https://kpmg.com/fi/fi/home/Pinnalla/2023/05/henkilostoannilla-tyontekijat-osakkaiksi-ota-huomioon-nama-asiat.html> [viitattu 3.11.2023]

KPMG Oy Ab. Onko naken in naken ut -periaate historiaa? <https://kpmg.com/fi/fi/home/Pinnalla/2023/03/onko-naken-in-naken-ut-periaate-historiaa.html> [viitattu 24.9.2023]

Penttilä, Seppo. Tilisanomat 10.5.2016. Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. <https://tilisanomat.fi/nuijan-kopautukset/yritysverotus/tyosuhteen-perusteella-hankittu-osake-ja-sen-arvo> [viitattu 23.9.2023].

PricewaterhouseCoopers Oy. Osakkeen arvo asiantuntijayhtiössä: Naken in, naken ut. <https://uutishuone.pwc.fi/osakkeen-arvo-asiantuntijayhtiossa> [viitattu 9.9.2023].

Tilastokeskus 2023, Käsitteet, PK-yritys. https://www.stat.fi/meta/kas/pienet_ja_keski.html [viitattu 23.9.2023]

Verohallinto 19.12.2022, Perintö- ja lahjaverotuksen arvostamista koskevien ohjeiden koontisivu. <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/perinto-ja-lahjaverotuksen-arvostamista-koskevien-ohjeiden-koontisivu/#7-osakeyhtiön-osakkeen-käypä-arvo> [Viitattu 16.9.2023].

Verohallinto 21.1.2022, Työsuhteeseen perustuvan osakeannin verotus. <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/77578/tyosuhteeseen-perustuvan-osakeannin-verotus3/>. [viitattu 7.10.2023]

Verohallinto 31.10.2019, Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa. <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48935/omaisuuden-luovutusvoitot-ja--tappiot-luonnollisen-henkilön-tuloverotuksessa/> [viitattu 14.10.2023].

Verohallinto. Henkilöverotuksen käsikirja, Verohallinto 2012.

Oikeustapaukset

Korkein hallinto-oikeus

KHO:2023:65

KHO:2023:23

KHO:2018:129

KHO:2018 T 2002

KHO:2018:1

KHO:2016:18

KHO:2014:66

KHO:2014:33

KHO:2014:4

KHO:2014:5

KHO:2014:6

KHO:2011:91

KHO:2009:66

KHO:27.8.2002 T 1959

KHO:1997 T 28

KHO:1993 B 531

Hallinto-oikeudet

Helsingin hallinto-oikeuden ratkaistavaksi tullut asia, 375/03.04.04.0437/2023 (ei vielä ratkaistu)

Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019, 19/0385 (julkaisematon)

Muut

Kammarrätten i Stockholm, mål nr 701-702-14, 2014-12-22.

Hovrätten över Skåne och Blekinge, mål nr T1498-14, 2015-5-21.

Lyhenteet

AAL	laki asianajajista (496/1958)
Ab	aktiebolag (<i>fi. osakeyhtiö</i>)
ArvL	laki varojen arvostamisesta verotuksessa (1142/2005)
HaO	hallinto-oikeus
HE	hallituksen esitys
HO	hovioikeus
EPL	ennakkoperintälaki (1118/1996)
EVL	laki elinkeinotulon verottamisesta (1968/360)
KHO	korkein hallinto-oikeus
KKO	korkein oikeus
KO	käräjäoikeus
KPL	kirjanpitolaki
ks.	katso
KVL	Keskusverolautakunta
Oy	osakeyhtiö
OYL	osakeyhtiölaki (624/2006)
PerVL	Perintö- ja lahjaverolaki (378/1940)
PK-yritys	Pienet ja keskisuuret yritykset
s.	sivu
TVL	tuloverolaki (1992/1535)
VH	Verohallinto
VOVA	Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö
vert.	vertaa

1 Johdanto

1.1 Tutkielman tausta ja tarkoitus

Naken in naken ut -periaatteeksi kutsutaan arvonmäärittämissä, jossa yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksessa määritellään yhtiön osakkeen arvo hinnoitteluohjeiden ja vaihdannanrajoituslausekkeiden, useimmiten lunastuslausekkeen avulla.¹ Periaate on poikkeus vero-oikeudellisessa arvonmäärittämissä noudatettavasta arvonmäärittämissä pääsäännöstä, jolla julkisesti noteeraamattoman yhtiön osake yleensä arvostetaan verotuksen toimittamista varten. Poikkeamista vero-oikeudellisesta pääsäännöstä on arvioitava suppeasti. Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää, millä perusteella osakkeen arvo voidaan verotusta varten määrittää naken in naken ut -periaatteen mukaisilla hinnoitteluohjeilla.

Naken in naken ut -periaatetta noudatetaan erityisesti asiantuntijayhtiöissä uusien osakkeenomistajien tullessa yhtiöön tai sitouuttaessa yhtiön työntekijöitä yhtiön toimintaan.² Periaate tunnetaan suomalaisessa vero- ja yhtiöoikeudessa sen ruotsinkielisellä nimellä, ja ”naken in naken ut” tarkoittaa suomeksi käännettynä ”alastomana sisään, alastomana ulos”. Oikeudellisesti epätavanomainen nimi kuvaa periaatteen ideaa. Osakkeen arvo on ennakolta määritetty osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä tiettyyn arvoon, usein tietyllä tavalla laskettuun substanssiarvoon. Tätä arvoa käytetään sekä uuden osakkeenomistajan yhtiölle tai osakkeita myyvälle vanhalle osakkeenomistajalle maksettavana hintana, ja toisaalta osakkeenomistaja ei voi osakkeet myydessään saada osakkeista korkeampaa hintaa kuin aikaisemmin maksamansa hinta.³ ”Alastomuus” viittaa siihen, ettei osakas tuo mitään mukaan yhtiöön, eli hän on ”alasti” tullessaan yhtiöön. Niin ikään hän ei ota mitään mukaansa, kun hän lähtee yhtiöstä, eli hän on jälleen ”alasti”.⁴ Periaatteen idea on siinä, että osakkaaksi kutsutut henkilöt pääsevät osakkaaksi pienellä pääomansijoituksella, mutta osakkaat eivät voi hyötyä osakkeen mahdollisesta arvonnoususta, sillä arvonnousu ei realisoidu osakkeen luovutushintaan. Osakas ei näin ollen voi tehdä voittoa myydessään osakkeet. Koska osakkeita ei ole mahdollista myydä voitollisesti, ovat osakkeiden markkinat käytännössä olemattomat, koska osakkeenomistajat eivät yleensä edes yritä käydä osakkeilla.

¹ Penttilä: Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. Tilisanomat 10.5.2016.

² ibid.

³ ibid.

⁴ Person 2011, s. 34.

Kuten todettu, naken in naken ut -periaate on poikkeus verotuksessa noudatettavasta arvonmäärityksen pääsäännöstä. Pääsäännön mukaan osakkeet arvostetaan verotuksessa käypään arvoon, jolla tarkoitetaan osakkeen todennäköistä luovutushintaa. Arvostamismenetelmänä käytetään ensisijaisesti markkina-arvomenetelmää, mutta koska markkina-arvomenetelmä ei usein ole käytettävissä, arvostetaan osake usein niin sanotulla yhdistelmämenetelmällä, eli yhtiön varallisuuden ja tuottojen perusteella. Yhdistelmämenetelmässä yrityksen ja sen osakkeen arvo lasketaan yhtiön tuotto- ja substanssiarvon keskiarvon perusteella. Ongelmana naken in naken ut -periaatteessa on verotuksen kannalta se, että määritetty hinta ei perustu edellä mainittuun pääsääntöön. Pääsäännöstä poikkeamisen mahdollistavia tilanteita on arvioitava suppeasti. Suppea arviointi perustuu verotuksessa noudatettavaan objektiiviseen lähtökohtaan, jonka mukaan verovelvollisen ei pitäisi lähtökohtaisesti voida vaikuttaa verotettavan omaisuuden arvoon, vaan arvon määrittämisen verotuksessa tulisi perustua objektiivisiin seikkoihin. Vaikka sopimusvapauden puitteissa voidaan vapaasti sopia omaisuudelle tietyssä relaatioissa noudatettavasta hinnasta, on subjektiivisesti määritellyn hinnan hyväksyttävyyys verotuksessa epäselvä. Selvää on, että myös verotuskäytännössä ovat subjektiiviset erityispiirteet voineet vaikuttaa verotuksen lopputulokseen.⁵ Verotus ei saa olla liian objektiivista ja kaavamaista, joten yksilölliset olosuhteet tulee ottaa huomioon, ja verotus toimittaa samanlaisesti vain tosiasiallisissa samanlaisten tilanteiden välillä. Näin ollen erilaiset subjektiivisesti sovitut lunastus- ja luovutuslausekkeet voivat edellyttää kaavamaisesti määritetystä arvosta poikkeamista.⁶

Naken in naken ut -periaate ei kuitenkaan aina ole hyväksytty oikeus- ja verotuskäytännössä. Osakeyhtiöissä yleensä tuotto-odotukset ja osakkeen tuottopotentiaali ovat merkittäviä, jolloin on perusteltua ottaa tuottoarvo huomioon osakkeen käyvän arvo määrittämisessä. Tästä syystä esimerkiksi tuottoarvomenetelmät ovat liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä usein käytettyjä, koska yrityksen tulevaisuuden tuotto-odotus on juuri se, mikä sijoittajia kiinnostaa ja jonka perusteella osakkeen arvo määritettäisiin sijoittajan näkökulmasta. Kuitenkin siinä tapauksessa, että osakkeen hankinta- ja luovutushinta on määritelty joko yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksessa tiettyyn arvoon, johtaa tuottoarvoon perustuva arvonmääritys virheelliseen lopputulokseen, sillä osakkeenomistaja ei tosiasiallisesti voi saada substanssiarvoa korkeampaa hintaa osakkeesta luovutustilanteessa, eikä tuotto siten realisoidu luovutushintaan. Lisäksi naken in naken ut -periaatetta sovelletaan usein yhtiöihin, jotka ovat korostetun henkilösidonnaisia kuten asiantuntijayhtiöt. Asiantuntijayhtiössä ei usein ole merkittävää substanssia, vaan yhtiön tuotto

⁵ Esim. KHO:2018:129.

⁶ Penttilä: Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. Tilisanomat 10.5.2016

perustuu sen työntekijöiden osaamiseen, työpanokseen ja henkilökohtaisiin suhteisiin. Näin ollen ei ole perusteltua, että asiantuntijaosakas maksaa osakkeen tuottopotentialista, sillä yhtiön osakkeen arvo laskisi merkittävästi, mikäli osakas lähtisi yhtiöstä. Edellä mainitun perusteella naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu riippuu vaihdannanrajoituslausekkeista, joiden avulla luodaan säännelty järjestelmä, jossa yhtiön osakkeen käypä arvo on ennalta määrätty yhtiön yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa. Lisäksi oikeuskäytännössä on kehittynyt tiettyjä edellytyksiä, jotka vaikuttavat naken in naken ut -periaatteen verotukselliseen kohteluun. Nämä edellytykset liittyvät esimerkiksi yhtiön tarjoamiin palveluihin ja omistusrakenteeseen.

Merkittävä askel naken in naken ut -periaatteen soveltamiselle Suomessa on ollut korkeimman hallinto-oikeuden päätös KHO:2016:18, jossa korkein hallinto-oikeus hyväksyi hinnoitteluehdoin määritellyn substanssiarvon yhtiön osakkeen hinnaksi. Substanssiarvo hyväksyttiin osakkeen hinnaksi, koska osakassopimuksen lunastuslauseke esti sen, että osakkeesta olisi saanut muuta hintaa kuin osakassopimuksessa määritelty hinta. Lisäksi naken in naken ut -periaate hyväksyttiin, koska kysymyksessä oli asiantuntijayhtiö, jonka osakkeenomistajista yhdelläkään ei ollut osakeenemmistöä hallinnassaan. Edellä mainitun päätöksen jälkeen naken in naken ut -periaatteesta muodostui vakiintunut osa erityisesti asiantuntijayhtiöissä, kuten asianajotoimistoissa, ja periaatteen mukainen hinnoittelu hyväksyttiin seuraavina vuosina myös useaan otteeseen näiden yhtiöiden verotuksessa.⁷ Naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttava lahjaverotuksen tilanne hyväksyttiin niin ikään verotuksessa asiassa KHO:2018:129. Viime vuosina veroviranomaisten ja tuomioistuimen suhtautuminen vaikuttaa kuitenkin muuttuneen, ja hallinto-oikeudet, Verohallinto ja Veronsaajien oikeudenvallonta yksikkö (VOVA) suhtautuvat selvästi kielteisemmin naken in naken ut -periaatteen käyttöön.⁸ KHO:2023:23 osoittaa selkeän suunnanvaihdon veroviranomaisten suhtautumisesta naken in naken ut -periaatteeseen. Mielenkiintoinen kysymys liittyykin siihen, onko oikeus- ja verotuskäytännössä tarkoitus rajoittaa naken in naken ut -periaatteen käyttöalaa.

Oikeuskirjallisuudessa naken in naken ut -periaatteeseen ei juuri syvennyttä. Naken in naken ut -periaatteesta julkaistuja kirjoitelmia löytyy erityisesti KHO:2016:18 päätöksen antamisen jälkeen, esimerkiksi Klemetilä ja Penttilä ovat julkaisseet periaatteesta artikkeleita. Edellä mainitut artikkelit ovat kuitenkin suppeita, eikä kattavaa esitystä naken in naken ut -periaatteesta ole julkaistu. Erityispiirteiden, kuten lunastuslausekkeiden huomioon ottamisesta verotuksessa on

⁷ Ks. esim. KHO:2018:129.

⁸ KHO 2023:23, jossa korkein hallinto-oikeus ei hyväksynyt substanssiarvoa osakkeen merkintähinnaksi osakassopimukseen sisältyvän luovutushintaa koskevasta rajoitusehdosta huolimatta.

enemmän julkaistuja esityksiä. Esimerkiksi Nuolimaa, Ossa ja Penttilä ovat julkaisseet kirjoituksia aiheesta. Naken in naken ut -periaate tunnetaan ainakin Pohjoismaissa. Esimerkiksi Ruotsissa naken in naken ut -periaatetta on käsitelty PWC⁹- ja Mannerheim Swartling (MS-tapaus)¹⁰-tapauksissa. Tapaukset asettivat tärkeitä oikeusohjeita naken in naken ut -periaatteen soveltamiselle Ruotsin vero- ja oikeuskäytännössä. MS-tapauksessa osakassopimuksen mukainen osakkeen luovutushinta oli osakkeen vastearvo (kvotvärde), mikä tarkoittaa käytännössä samaa kuin Suomessakin käytetty P/B-luku. P/B-luvulla tarkoitetaan osakkeen hinnan (P=Price) ja osakekohtaisen oman pääoman (B=Book-value of Equity) välistä suhdetta.¹¹ Se lasketaan pörssiyhtiöille joko yritystasolla jakamalla yhtiön markkina-arvo yhtiön omalla pääomalla ilman vähemmistöosuutta tai osaketasolla jakamalla yhtiön osakkeen osakekurssi osakekohtaisella omalla pääomalla.¹²

Naken in naken ut -periaatetta käsittelevässä oikeuskäytännössä ongelmana on usein rajanveto siitä, onko yhtiön osakkeiden tarjoaminen alhaiseen hintaan omistuksellinen järjestely vai työsuhteeseen perustuva etu. Ratkaisu edellä mainitun kahden vaihtoehdon välillä määrittää sen, verotetaanko saantoa tuloverotuksen vai lahjaverotuksen mukaisesti. Tämän tutkielman kannalta mielenkiinto liittyy siihen, että ansiotulona verotetaan myös erilaisten työsuhteeseen perustuvien osakepohjaisten kannustinjärjestelmien perusteella saatu etu.¹³ Naken in naken ut -periaatteen hinnoitteluehdoilla saatu alennus työnantajayhtiön osakkeista on tulkittu liittyvän työsuhteen perusteella saatuun etuun, kuten esimerkiksi KHO:2016:18 päätöksessä. Mikäli osakkeiden hankinta katsotaan liittyvän työsuhteeseen, aiheutuu edun katsomisesta ansiotuloksi työnantajayhtiölle tiettyjä velvollisuuksia. Ratkaisu on näin ollen esimerkiksi työnantajan näkökulmasta tärkeä, sillä mikäli suoritus katsotaan ansiotuloksi, seuraa siitä ennakonpidätysvelvollisuus sekä velvollisuus maksaa työnantajan sairausvakuutusmaksu ja muut lakisääteiset sosiaalivakuutusmaksut ennakoperintälain (EPL, 1118/1996) 13 §:n mukaisesti.¹⁴

⁹ Kammarrätten i Stockholm, mål nr 701-702-14, 2014-12-22.

¹⁰ Hovrätten över Skåne och Blekinge, mål nr T1498-14, 2015-5-21.

¹¹ Leppiniemi – Leppiniemi – Kisanlahti 2021, Erityissovelluksia – Yrityksen arvon määrittäminen – Yrityksen arvon määrittäminen P/B-luvun avulla.

¹² Almatalent – tunnuslukuopas – Pörssitunnusluvut: P/B-luku. P/B-luku tunnetaan suomalaisessa pörssisijoituskontekstissa myös sanan englanninkielisellä määritelmällä price / book value, josta käytetään myös lyhennettä P/BV.

¹³ Ks. myös Engblom ym. 2022, 6 luku.

¹⁴ *ibid.*

1.2 Tavoitteet, kysymyksenasettelu ja rajaukset

Tutkielman tavoitteena on selvittää mikä naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu on nykyisessä oikeustilassa, erityisesti korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjapäätöksen KHO:2023:23 jälkeen. Kysymyksenasettelu jakautuu kahteen pääteemaan:

1. Miten osakkeen käypä arvo määritetään verotuksessa?
2. Miten naken in naken ut -periaate otetaan huomioon osakkeen arvoon vaikuttavana seikkana verotuksessa?

Edellä mainittuihin tutkimuskysymyksiin vastatakseni käsittelen arvonmääritystä suhteellisen laajasti. Tarkoitus ei ole tarjota lukijalle kattavaa esitystä osakkeen arvonmäärittämisestä, vaan tarkoituksena on käsitellä osakkeen arvonmääritystä ja arvonmääritysmenetelmiä riittävästi, jotta lukija pystyy ymmärtämään naken in naken ut -periaatteen yhtenä mahdollisena arvonmääritysmenetelmänä. Näin ollen, jotta naken in naken ut -periaatteeseen arvonmääritysmenetelmänä voidaan syventyä perusteellisesti, on tutkielman aihealueesta rajattu pois muiden arvonmääritysmenetelmien syvälinen käsittely.

Tutkielmassa on tarkoitus keskittyä ainoastaan julkisesti noteeraamattomien yhtiöiden tarkasteluun, ja näin ollen olen jättänyt tarkastelusta pois kokonaan arvopaperipörssissä noteerattujen yhtiöiden osakkeiden arvostamista koskevan arvioinnin. Tutkielman mielenkiinnon kohteena ovat niin sanotut pienet ja keskisuuret yhtiöt (PK-yritykset). PK-yrityksillä tarkoitetaan Tilastokeskuksen määritelmän mukaan yrityksiä, joiden palveluksessa on vähemmän kuin 250 työntekijää ja joiden vuosiliikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma on enintään 43 miljoonaa euroa ja jotka täyttävät niin sanotun riippumattomuusperusteen. Riippumattomuusperuste määrittelee riippumattomiksi yrityksiksi sellaiset yritykset, joiden pääomasta tai äänivaltaisista osakkeista 25 prosenttia tai enemmän ei ole yhden sellaisen yrityksen omistuksessa tai sellaisten yritysten yhteisomistuksessa, joihin ei voida soveltaa tilanteen mukaan joko PK-yrityksen tai pienen yrityksen määritelmää.¹⁵

Tutkielmassa ei ole tarkoitus selvittää, miten osakkeenomistajaa tai yhtiötä verotetaan juoksevassa verotuksessa, vaan millaiseksi yhtiön osakkeenomistajan varallisuusverotus muodostuu yksittäisessä osakkeiden hankintatilanteessa, jossa osakkeiden arvo määritetään naken in naken ut -periaatteen avulla. Siten osinkoverotus ja se, kenen tulona yhtiön tuotto tulee verottaa juoksevassa

¹⁵ Tilastokeskus: käsitteet, PK-yritys.

verotuksessa, on jätetty pois tämän tutkielman aihealueesta. Tässä tutkielmassa ei myöskään syvennyt siihen, mitkä seikat täyttäsivät VML 28 §:n veronkiertämisen tunnusmerkit järjestelmissä, joissa on käytetty naken in naken ut -periaatetta.

1.3 Tutkimusmenetelmät ja oikeuslähteet

Tutkielmassani keskityn voimassa olevan oikeuden ja verotuskäytännön tutkimiseen. Tutkielma on korostetun normikeskeinen ja tästä syystä tutkimusmetodina on pääasiassa oikeustieteen perinteinen tutkimusmetodi, oikeusdogmatiikka eli lainoppi, jonka tutkimuskohteena on voimassa oleva oikeus.¹⁶ Voimassa olevalla oikeudella tarkoitetaan oikeuslähteitä, esimerkiksi lainsäädäntöä, tuomioistuinten päätöksiä ja lainvalmisteluasiakirjoja. Lainopin perimmäinen tehtävä on oikeussääntöjen sisällön tulkitseminen ja oikeussääntöjen systematisointi. Perinteisesti lainoppi on jaettu oikeuskirjallisuudessa kahteen ulottuvuuteen, käytännölliseen ja teoreettiseen lainoppiin.¹⁷ Käytännöllisessä lainopissa tarkoituksena on voimassa olevan oikeuden sisällön selvittäminen, oikeusnormien tulkinta.¹⁸ Oikeussääntöjen systematisointi, eli teoreettinen lainoppi keskittyy taas oikeusnormien jäsentämiseen (systematisointi) tarkoituksena oikeusjärjestyksen yhtenäistäminen ja johdonmukaistaminen.¹⁹ Tutkielmassani pääpaino on käytännöllisessä lainopissa, eli pyrin tutkimaan naken in naken ut -periaatteen soveltamiseen liittyviä edellytyksiä voimassa olevassa verolainsäädännössä ja verotuskäytännössä. Käytännöllinen ja teoreettinen lainoppi eivät kuitenkaan ole toisistaan irrallisia, vaan suurelta osin kietoutuneita toisiinsa. Tutkielmaan sisältyy kuitenkin myös oikeuspoliittisia piirteitä, erityisesti arvioitaessa voimassa olevan oikeuden suhtautumista ja soveltumista naken in naken ut -periaatteen soveltamisedellytyksiin.²⁰

Tutkielmassa lähdeaineistona on pääasiassa käytetty oikeuskirjallisuutta ja -käytäntöä. Oikeuskirjallisuuden teoksiin sisältyy sekä vero-oikeuden yleisiä kokoelma- ja kommentaariteoksia, että myös tutkielman aihetta tarkemmin käsitteleviä teoksia. Lisäksi tutkielman aihealueen liiketaloustieteellisen intressin vuoksi olen hyödyntänyt myös kauppatieteellisiä teoksia. Oikeuskäytännöstä olennaisimpia päätöksiä ovat korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjapäätökset KHO:2016:18 ja KHO:2023:23, joissa kysymys on ollut nimenomaisesti naken in naken ut -

¹⁶ Hirvonen 2011, s. 22.

¹⁷ Aarnio 1997, s. 36 ja Hirvonen 2011, s. 25.

¹⁸ Aarnio 1997, s. 40–44 sekä Hirvonen 2011, s. 25, 39.

¹⁹ Siltala 2003, s. 109–110.

²⁰ Ks. lisää oikeustieteellisissä kirjoitelmissa käytettävistä metodeista esim. Aarnio 1978, s. 52, ja Peczenik 1995, s. 12 ja 33.

periaatteen soveltamistilanteista, sekä KHO:2018:129 jossa oli naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavasta, lahjaverotukseen liittyvästä tilanteesta. Lähdeaineistoon kuuluu myös muita korkeimman hallinto-oikeuden päätöksiä ja hallinto-oikeuden päätöksiä. Tärkeitä lähteitä ovat lisäksi tietenkin kansalliset verolait ja niiden valmisteluaineisto. Edelleen lähdeaineistona on käytetty Verohallinnon antamia ohjeita, joista erityisesti olen käyttänyt kuusiosaista perintö- ja lahjaverotuksen arvostamisohjetta tutkielman aihealueen kannalta soveltuvien osin. Lähdeaineistoon kuuluu lisäksi eräitä aihealuetta käsitteleviä uutisartikkeleita.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkielmassa on kuusi päälukua. Ensimmäisessä pääluvussa olen määritellyt tutkielman aihealueen taustan ja tarkoituksen, tutkielman tavoitteet, kysymyksenasettelun ja rajaukset sekä mitä metodeja ja lähdeaineistoja käyttäen pyrin antamaan vastauksia niihin. Toinen pääluku on varattu yleisesti osakkeen arvon määrittämiseksi. Osakkeen arvostaminen koetaan ehkä yhdeksi verotuksen vaikeimmista kysymyksistä. Näin ollen olen käsitellyt osakkeen käyvän arvon määrittämisen suhteellisen kattavasti. Tarkoituksena ei kuitenkaan ole esittää arvostamista tyhjentävästi, vaan pyrin esittelemään osakkeen käyvän arvon määrittäystä riittävästi tutkielman kohteena oleva naken in naken ut -periaatteen arvonmäärittämismenetelmän ymmärtämiseksi. Toisessa kappaleessa tarkastelu kohdistuu etenkin vero-oikeudelliseen arvonmäärittämiseen, mutta hyödynnän myös muissa kuin oikeudellisissa yhteyksissä noudatettavia arvonmäärittämisjärjestelmiä ja -menetelmiä, joiden avulla voidaan paremmin ymmärtää oikeudellisessa arvon määrittämisessä noudatettavia menetelmiä. Kappaleessa taustoitetaan lisäksi naken in naken ut -periaatteen kannalta keskeistä puolta arvostamisesta, eli mitkä tekijät voivat vaikuttaa verotuksessa noudatettavaan, lähtökohtaisesti objektiiviseen arvostamiseen. Siten tässä kappaleessa vastataan jo osaksi siihen tutkimuskysymykseen, millä perusteilla osakkeen käypään arvoon vaikuttavat seikat voidaan ottaa huomioon verotuksessa.

Kolmannessa pääluvussa tarkastelen lyhyesti työsuhteeseen perustuvaa osakeantia eli tuloverolain (TVL, 1992/1535) 66 § ja 66 a §:n säännöksiä. Vaikka naken in naken ut -periaatteessa ei ole lähtökohtaisesti kysymys sitouttamis- ja kannustinjärjestelmästä vaan arvonmäärittämismenetelmästä, on naken in naken ut -periaate noussut esiin erilaisia sitouttamis- ja kannustinjärjestelmiä käsittelevässä oikeuskäytännössä sillä osakkeet katsotaan usein työsuhteen perusteella saaduksi, vaikka työsuhteentia koskeva TVL 66 tai 66 a §:n sääntely ei soveltuisikaan. Tästä syystä olen katsonut tarkoituksenmukaiseksi käsitellä osakeannin ja muiden osakeperusteisten sitouttamisjärjestelmien vero-oikeudellista systematiikkaa.

Tutkielman pääpaino on neljännessä ja viidennessä pääluvussa, joissa tarkastelen naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua pääasiassa oikeuskäytännön avulla sekä arvioin periaatteen nykyistä oikeustilaa. Ensinnäkin pyrin konkretisoimaan mitä osatekijöitä naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle on nostettu esiin oikeuskäytännössä. Toiseksi olen pyrkinyt analysoimaan näiden osatekijöiden merkitystä, ja naken in naken ut -periaatteen nykyistä oikeustilaa.

Viimeisessä eli kuudennessa pääluvussa esitän tutkielmassa läpikäydyn perusteella tehtäviä johtopäätöksiä naken in naken ut -periaatteen soveltamisesta verotuksessa. Viimeisessä luvussa en enää esitä uusia kantoja, vaan tarkoitus on yhteenvedonomaaisesti esittää tutkielman tulokset. Toisin sanoen: lunastaako tutkielma tarkoituksensa?

2 Osakkeen käyvän arvon määrittäminen

2.1 Lähtökohdat käyvän arvon määrittämiselle

Jotta voidaan tutkia naken in naken ut -periaatteen soveltamisedellytyksiä verotuksessa, on tarpeen ensin arvioida osakkeen käyvän arvon määrittämisen eli osakkeen arvostamisen yleisiä lähtökohtia. Tarkastelen niin vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä kuin muutoin sovellettavia arvostamissääntöjä. Näin on ymmärrettävissä se verotuksessa noudatettava osakkeen arvostamisen pääsääntö, josta naken in naken ut -periaatteella poiketaan. Tässä luvussa tarkastellaan ensin osakkeen arvon määrittämistä verotuksessa, jonka jälkeen käyn lyhyesti läpi liiketaloustieteellistä arvonmääritystä. Muiden kuin verotuksessa noudatettavien arvonmääritysmenetelmien käsitteleminen on perusteltua, sillä liiketaloustieteelliset arvonmääritysmenetelmät auttavat hahmottamaan verotuksessa noudatettavia arvonmääritysmenetelmiä. Verotuksessa käytetyt arvostamismenetelmät ovatkin kehittyneet liiketaloudellisissa arvonmääritystutkimuksissa kehitettyjen arvonmääritysmenetelmien pohjalta, mutta poikkeavat niistä, muun muassa siten, että verotuksessa arvonmääritys on massamenettelyä, jossa Verohallinnon on tehtävä tehokkaasti ja vero-oikeudellisesti tyydyttävän verotusratkaisun.

Arvonmääritys on ymmärrettävissä prosessiksi, jossa eri tekniikoita hyödyntäen määritetään tietyn varallisuuden arvo tietynä aikana.²¹ Osakkeen arvoa määritettäessä, on ensisijaista ymmärtää *arvo* käsitteenä. Arvon ymmärtäminen käsitteenä ohjaa arvonmääritystä, muun muassa asettamalla arvonmääritysmenetelmän valitun arvon määrittämiseksi.²² Arvo on ensinnäkin ymmärrettävissä taloudelliseksi arvoksi, joka perustuu yhtiön taloudelliseen tilanteeseen tietynä aikana tietyssä paikassa. Taloudellinen arvo voi kuitenkin aika- ja paikkasidonnaisuuden vuoksi tarkoittaa hyvin erilaisia arvoja riippuen siitä tilanteesta, jossa arvonmääritys suoritetaan ja mitä tarkoitusta varten arvonmääritys suoritetaan. Lisäksi varallisuudella on eri arvo eri tahoille. Osakkeen arvolla voidaan näin ollen tarkoittaa esimerkiksi osakkeen todennäköistä kauppahintaa, eli *vaihtoarvoa*, sijoittajan arvostamaa omaisuuden *sijoitusarvoa* tai osakkeen omistajalleen tulevaisuudessa tuottamaa hyötyä, eli *omistajanarvoa*.²³ Tutkielman kannalta olennaista on omaisuudelle verotuksessa määritettävä arvo, eli *verotusarvo*. Arvo on lisäksi ymmärrettävä käsitykseksi, tai arvioksi tietyn varallisuuden arvosta, johon liittyy myös arvonmäärityksen suorittajan henkilökohtainen arvostus sekä muita, arvo-objektiin mahdollisesti liittyviä subjektiivisia erityispiirteitä. Näin ollen mitään absoluuttisesti

²¹ Savolainen 2014, osa I, s. 4.

²² Savolainen 2014, osa I, s. 5.

²³ Kansainväliset arvonmääritysstandardit ” International Valuation Standards, IVS” s. 9.

oikeaa arvoa ei ole olemassa, vaan arvo on sidottu arvon määrittämisen kohteeseen, arvonmäärittämistilanteeseen arvostuksen tekemään henkilöön ja muihin seikkoihin.²⁴

Verotuksessa suoritettava arvonmäärittäminen eroaa huomattavasti muissa tilanteissa suoritettavasta arvonmäärittämisestä. Eroavaisuudet liittyvät ennen kaikkea verotuksessa noudatettavaan normipohjaan, ja siihen, että verolainsäädäntö on indispositiivista eikä verovelvollisen omia vaatimuksia voida ilman normiperustaa ottaa huomioon. Verotuksen on julkisena vallankäyttönä perustuttava lakiin, hallinto-oikeudellisen lakisidonnaisuuden periaatteen mukaisesti. Edelleen, veroviranomainen tulee selvitysvelvollisuuden nojalla osallistua asian selvittämiseen.²⁵ Asian edetessä hallintotuomioistuimeen, tuomioistuin on sidottu hallintolain (434/2003) 31 §:n mukaiseen selvittämisvelvollisuuteen, jonka mukaan viranomaisen on huolehdittava asian riittävästä ja asianmukaisesta selvittämisestä hankkimalla asian ratkaisemiseksi tarpeelliset tiedot ja selvitykset. Näin ollen käyvän arvon määrittämistä koskevien ratkaisujen tulee perustua luotettavaan, riittävään ja objektiiviseen selvitykseen.²⁶ Näin ei ole dispositiivisissa asioissa, joissa tuomioistuimet eivät voi tutkia asiaa laajemmin kuin osapuolet ovat vaatineet.

Verotuksen arvonmäärittäminen voidaan sanoa olevan niin sanottua oikeudellista arvonmäärittäystä. Savolaisen määritelmän mukaan oikeudellinen arvonmäärittäminen tarkoittaa sitä, että omaisuudelle määritetään arvo tietyssä oikeudellisessa kontekstissa.²⁷ Vaikka käsite ei ole vakiintunut suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa, pidän käsitettä tarkoituksenmukaisena kuvaamaan erottelua verotuksen normisidonnaisen arvonmäärittämisen sekä dispositiivisen tai kokonaan lakiin perustumattoman arvostamisen välillä. Tarkemmin oikeudellisesta arvonmäärittämisestä käytän tässä yhteydessä termiä vero-oikeudellinen arvonmäärittäminen.

Verotusratkaisun on oltava perusteltavissa ja todennettavissa.²⁸ Todennettavuus tarkoittaa, että arvonmäärittäminen ei saa perustua korostetusti tulevaisuuden tuottoihin. Näin ollen verotuksessa arvo määritetään pääsääntöisesti historiatietojen perusteella, eikä valittu arvonmäärittäminen menetelmä

²⁴ Savolainen 2014, osa I, s. 5.

²⁵ Laki verotusmenettelystä (VML, 1995/1558) 26 § 4 momentti.

²⁶ Mäenpää 2018, luku 7.

²⁷ Savolainen 2014, s. 2. Savolainen toteaa, että oikeudellinen arvonmäärittäminen -käsite esiintyy yhdysvaltalaisessa arvonmäärittämissäkirjallisuudessa. Savolainen viittaa esim. Bonbright 1937, s. 8. Toinen esimerkki oikeudellisesta arvonmäärittämisestä on kysymys, kun omaisuus arvostetaan esimerkiksi ositusriidassa.

²⁸ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.1 ja mm. kohta 4.3.

saa perustua liikaa yhtiön mahdollisiin tuottoihin tulevaisuudessa.²⁹ Näin ollen todennettavuus on parhaiten toteutettavissa kutakin yksittäistä kohdetta koskevilla toteutuneilla taloudellisilla tai muilla kohdetta koskevilla tiedoilla. Tiedoista, jotka syötetään verotusratkaisun tekemistä varten laskentakaavaan, käytetään nimitystä ”syöttötiedot”. Syöttötietojen todennettavuus tarkoittaa myös tietojen havainnoitavuutta. Havainnoitavuus merkitsee syöttötietojen tarkkuutta, objektiivisuutta ja luotettavuutta.³⁰ Sitä, että verotuksessa todennettavuus linkitetään historiatietoihin, voidaan myös kritisoida. Yhtiön aikaisempien vuosien tuottojen ei voida sellaisenaan katsoa olevan näyttö siitä, että yhtiön tuotot jatkuisivat samanlaisina myös tulevaisuudessa.³¹ Perusteltavuus sen sijaan tarkoittaa, että arvoon on päästy yleisesti sovellettavalla arvonmääritysmenetelmällä, ja että saatu tulos on realistinen.³² Näin ollen verotuksessa ei joka tilanteessa noudateta samaa arvonmääritysmenetelmää, vaan mahdollisista arvonmääritysmenetelmistä olisi valittava se, joka parhaiten vastaa realistista osakkeen markkinahintaa. Kootusti voidaan todeta, että verotuksessa kohteen käypä arvo määrätään siitä saatujen ja saatavien tosiasiatietojen perusteella käyttäen kyseiseen tapaukseen ja arvostamishetkeen parhaiten soveltuvaa arvonmääritysmenetelmää.

Siitä rahamääräisestä suureesta, jona varallisuus tulee vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä ottaa huomioon, on oikeuskirjallisuudessa käytetty nimitystä arvoperusta, arvostandardi, arvokäsite, arvostustasot ja arvostamistaso.³³ Käytän tässä yhteydessä arvokäsitettä kuvaamaan niitä eri käsitteitä, joka varallisuudelle eri yhteyksissä pyritään määrittämään. Verotuksessa arvokäsitteen on perustuttava lakiin. Verotuksessa yleisin osakkeen arvostuksessa käytetty arvokäsite on *käypä arvo*.³⁴ Käyvällä arvolla tarkoitetaan vakiintuneesti *todennäköistä luovutushintaa*, joka kaupan kohteesta vapailla markkinoilla saataisiin toisistaan riippumattomien tahojen välisessä kaupassa. Todennäköisestä luovutushinnasta käytetään myös nimitystä *markkinahinta*, vaikka käsitteiden välillä on eroavaisuuksia. Todennäköinen luovutushinta kuvaa arvon estimaatiota, jonka perusteella arvostamiskohteen verotusarvo määritetään ja jonka perusteella verotus suoritetaan, kun taas markkinahinta kuvaa käytännössä toteutunutta hintaa, joka on muodostunut kysynnän ja tarjonnan perusteella markkinoilla toisistaan riippumattomien osapuolien välillä. Markkinahinta tarkoittaakin

²⁹ Ossa 2002, s. 90.

³⁰ Seppänen 2019, s. 11.

³¹ Saarnilehto 2002, s. 90.

³² Ossa 2003, s. 90, ja Mattila 2001, s. 6.

³³ Vrt. esim. Harri Seppänen 2018, s. 943 käyttää nimitystä arvoperusta tai arvostandardi, Savolainen 2014 osa I, s. 8 ja osa II, s. 3 käyttää nimitystä ”arvokäsite”, Tikka ym. 2023, kohdassa Arvostamisiongelma nimitystä ”arvostustaso ja Penttilä 1991, s. 31 käyttää nimitystä ”arvostamistaso”.

³⁴ Esim. TVL 66 §, Perintö- ja lahjaverolaki 9.1 §, Arvostamislaki 18 §

lähtökohtaisesti käsitteenä taloustieteellistä täydellisen kilpailun markkinoilla muodostuvaa hintaa. Toisaalta kun käyvällä arvolla tarkoitetaan todennäköistä luovutushintaa, on liiketaloustieteellinen vapaiden markkinoiden arvo lähimpänä tätä käsitettä. Vero-oikeudellisessa kirjallisuudessa on esitetty, että käyvällä arvolla tarkoitetaan arvostamiskohteen todellista taloudellista arvoa, joka puolestaan vastaa kansainvälisen arvonnääritysstandardien (International Valuation Standards, IVS 2022) käyvän arvon ja markkina-arvon³⁵ määritelmää.³⁶ Vero-oikeudellinen käyvän arvon käsite ei siten ole täysin erillään liiketaloustieteellisistä arvokäsitteistä.

Verotuksen toimittamiseen liittyy käytännössä aina jonkinlaista päätöksentekoa. Tämä tarkoittaa yleensä sitä, että koska verotusta varten omaisuudelle on annettava rahamääräinen arvo, on myös omaisuuden käyväksi arvoksi muodostuttava yksi luku. Näin ymmärrettynä, käypä arvo toimii eräänlaisena ohjeena ja asettaa tietyt rajat, vaikkakin tulkinnanvaraiset sellaiset, verottajan päätöksenteolle siitä arvostamismenetelmästä, jonka perusteella osakkeen käypä arvo tullaan määrittämään ja antamaan kohteelle arvon indikaatio, jonka perusteella kohteen verotusarvo määritetään ja verotus suoritetaan. Näin ollen vaikka sellaista selvitystä ei olisi saatavissa, jonka perusteella osakkeen todellinen luovutushinta voitaisiin varmuudella osoittaa, tulisi valitun arvonnääritysmenetelmän myötä muodostuvan arvon vastata mahdollisimman tarkasti osakkeen arvoa vapailta markkinoilla ottaen huomioon vapaiden markkinoiden hinnanmuodostusperiaatteet.³⁷ Siten verotusarvon ja todellisen taloudellisen arvon erotus määrittää sen, onko verotus oikeudenmukaista ja tasapuolista. Mikäli verotuksessa määritetty kohteen verotusarvo on lähellä kohteen todellista taloudellista arvoa, koetaan verotus oikeudenmukaiseksi.³⁸ Toisaalta vero-oikeudellisessa arvonnäärityksessä, kuten myös muussa arvonnäärityksessä, on tavanomaista, että arvon tulee vastata arvoa tietylle henkilölle, eikä vapaiden markkinoiden arvo siten anna todenmukaista kuvaa verotusarvosta. Esimerkiksi naken in naken ut -periaatteen mukaisessa osakkeen hinnoittelussa on nimenomaisesti haluttu estää kaupankäynti osakkeella vapailta markkinoilla, asettamalla niin osakkeen luovutusta ja hankintaa määrittäviä ehtoja kuin myös osakkeen hinta näissä luovutuksissa.

³⁵ IVS 2022, s. 24.

³⁶ Seppänen 2019, s. 5.

³⁷ Penttilä 1991, s. 81.

³⁸ Seppänen 2019, s. 5.

Verolainsäädännössä tai niiden lainvalmistelutöissä ei ole nimenomaisia säännöksiä osakkeen käyvän arvon arvonmääritysmenetelmä.³⁹ Näin ollen arvonmääritysmenetelmät ovat jääneet pääasiassa oikeus- ja verotuskäytännössä tarkennettavaksi. Korkeimman hallinto-oikeuden päätösten sekä veroviranomaisten antamien ratkaisujen merkitys on siten keskiössä omaisuuden arvon määrittämisessä verotuksessa. Lisäksi Verohallinnon syventävä ohje varallisuuden arvostamisesta perintö- ja lahjaverotuksen yhteydessä, eli niin sanotusta arvostamisohjeesta, on vakiintuneesti johdettu arvonmääritysmenetelmiä ja ohjeita myös muihin arvostustilanteisiin.⁴⁰ Perintö- ja lahjaverotuksen arvostamisohjeet annetaan vuodesta 2023 alkaen yhden yhtenäisen ohjeen sijasta kuutena erillisenä ohjeena, joista yritysvarallisuuden arvostamisesta annettu ohje sekä arvostamisen yleiset periaatteet ovat hyödyllisiä oikeuslähteitä myös tässä tutkielmassa. Kun arvostamisohjetta hyödynnetään muissa yhteyksissä kuin perintö- ja lahjaverotuksen tilanteessa, on kiinnitettävä huomiota siihen, että tilanteen on oltava riittävän lähellä perintö- ja lahjaverotukseen nähden. Joka tapauksessa, naken in naken ut -periaatetta käsittelevässä oikeuskäytännössä osakkeiden arvonmäärityksessä noudatetaan Verohallinnon ohjeen mukaista arvonmääritystä, eli julkisesti noteeraamattoman yhtiön osakkeen käyvän arvon määrittelee ensisijaisesti markkina-arvo, toissijaisesti tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvo.⁴¹

2.2 Arvostamisongelma verotuksessa

Verotuksessa arvostamisongelmassa on kysymys siitä, minkä suuruisina verotettavan varallisuuden laskentaerät otetaan verotusarvoa määritettäessä huomioon. Arvostamisongelmaan liittyy monia osatekijöitä, joita ovat arvostamisobjekti, arvoajankohta, arvostamistaso ja arvonmääritysmenetelmä. Näihin kaikkiin liittyy erilaisia alakysymyksiä sekä laajuus- ja kohdentamisongelmia, joihin tässä yhteydessä ei ole tarkoituksenmukaista syventyä tarkemmin. Tutkielman mielenkiinnon kohteena on arvostamistilanne, jossa arvostamisobjekti on julkisesti noteeraamattoman osakeyhtiön osake, arvoajankohta on osakkeiden merkintähetki, arvostamistasona on käypä arvo, eli todennäköinen luovutushinta, ja arvonmääritysmenetelmänä naken in naken ut -periaatteen mukainen arvonmääritysmenetelmä.⁴²

³⁹ Tästä on kuitenkin poikkeuksia, esimerkiksi laissa varojen arvostamisesta verotuksessa (1142/2005) on säännelty arvostamismenetelmät ja perintö- ja lahjaverotusta varten annetut Verohallinnon ohjeet, joissa on yksityiskohtaisemmat ohjeet käyvän arvon määrittämiselle.

⁴⁰ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 2.

⁴¹ Ks. esim. KHO:2023:23.

⁴² Ks. tarkemmin osakkeen arvostamisongelmasta esim. Penttilä 1991, s. 17–59.

Käytännössä arvostamisongelmat liittyvät varallisuusverotuksessa siihen, mitä tarkoitetaan käyvällä arvolla. Vaikka käypä arvo onkin lain tasolla säädetty, ei laissa ole säännöksiä siitä menetelmästä, jolla käypä arvo tulee määrittää. Monesti todetaan vain, että käyvällä arvolla tarkoitetaan todennäköistä luovutushintaa. Julkisesti noteeraamattoman osakeyhtiön osakkeista harvoin on saatavilla kauppahintatietoja, joita voitaisiin käyttää käyvän arvon määrittämisessä perusteena. Näin ollen on enemmänkin pääsääntö kuin poikkeus, että osake arvostetaan muiden tietojen, kuin toteutuneiden kauppahintojen perusteella. Puutteesta vuoksi voidaan perustellusti todeta käyvän arvon olevan jossain määrin tulkinnanvarainen käsite.⁴³ Naken in naken ut -periaatteen tarkastelu tuo esiin kaksi erityisen kiperää kysymystä siitä, mikä on osakkeen käypä arvo. Ensimmäkin naken in naken ut -periaatteen mukaisilla hinnoitteluehdoilla osakkeen arvo on ennakolta asetettu, mikä tarkoittaisi arvostamismenetelmän osalta sitä, että osake arvostettaisiin subjektiivisesti asetun hinnan perusteella, tavanomaisten ja objektiivisten arvostamismenetelmien käyttämisen sijaan. Näin ollen olennainen arvostamisongelman arviointi naken in naken ut -periaatteen osalta perustuu siihen, miten sellaiset osakeyhtiön ja sen osakkeenomistajan väliset toimet, jotka vaikuttavat osakkeen arvoon, otetaan huomioon verotusratkaisua varten.

2.3 Osakkeen käypä arvo vero-oikeudessa

Käypä arvo on verolainsäädännössä yleisesti käytetty arvokäsite. Käypä arvo esiintyy käsitteenä esimerkiksi osakeyhtiölain (OYL,) 18 luvun 7 §:n 2 momentin 3 kohdassa, TVL:n 66 §:ssä, perintö- ja lahjaverolain (PerVL, 378/1940) 9 §:n 1 momentissa, sekä laissa varojen arvostamisesta verotuksessa (arvostamislaki, 1142/2005) 18 §:ssä. PerVL:n 9 §:n 1 momentin ja arvostamislain 18 §:n mukaan käyvällä arvolla tarkoitetaan omaisuuden todennäköistä luovutushintaa. Mainituissa laeissa ei ole tarkempia säännöksiä käyvän arvon määrittämisen menetelmistä, eikä menetelmää ole myöskään tarkemmin perusteltu lakien esitöissä. Arvostamislain esitöissä todetaan ainoastaan, että käyvällä arvolla tarkoitetaan omaisuuden todennäköistä luovutushintaa avoimilla markkinoilla riippumattomien osapuolien välillä.⁴⁴ PerVL:n 9 §:n 1 momentin säännös perustuu samoihin esitöihin arvostamislain 18 §:n kanssa, joten esityöt eivät selvennä asiaa sen enempää.

Käypä arvo on yleisesti verotuksessa hyväksytty enimmäishinnaksi niin sanotuissa arvionvaraisissa hinnoittelutilanteissa. Näin on esimerkiksi kiinteistöverolain (654/1992) 15 §:n soveltamiskäytännössä⁴⁵ ja verotusmenettelystä annetun lain (VML, 1558/1995) 29 §:n, eli peitellyn

⁴³ Mattila 1984, s.80.

⁴⁴ HE 144/2005, s. 24.

⁴⁵ Esim. KHO 2018:161, jossa oli kysymys kiinteistön käyvän arvon määrittämisestä omistajan hallussa.

osingon soveltamistilanteissa⁴⁶. Lisäksi silloin kun varallisuuden enimmäisarvo on verotuksesta riippumattomilla määräyksillä rajoitettu tiettyyn enimmäishintaan, ei hintaa voida myöskään verotuksessa ylittää.⁴⁷

Käyvän arvon määrittämisessä on käytössä useita eri arvonmääritysmenetelmiä. Arvonmääritysmenetelmän, kuten käypä arvo arvokäsitteenä, tulee edellä mainitun perusteltavuuden edellytyksen mukaan perustua verotustilannetta sääntelevään lakiin. Verohallinnon arvonmääritysohjeen mukaan kohteen käypä arvo määritetään aina siitä saatujen ja saatavien tosiasiatietojen perusteella käyttäen kyseiseen tapaukseen parhaiten soveltuvaa arvonmääritysmenetelmää.⁴⁸ Arvonmääritysmenetelmän tulee vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä olla teoreettisesti perusteltu, ja sen on tukeuduttava riittävästi tutkimustuloksiin markkinoiden käyttäytymisestä.

Käyvän arvon määrittämiseen käytettäviä vero-oikeudellisia arvonmääritysmenetelmiä on useita, mutta ne ovat toisiinsa nähden etusijajärjestyksessä. Ensisijainen menetelmä on juuri kyseessä olevan kohteen markkina-arvoon perustuva arvonmääritysmenetelmä. Toissijaisesti, mikäli markkina-arvomenetelmiä ei ole saatavilla, käytetään vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä kaavamaisia arvonmääritysmenetelmiä. Valikoidessa muuta arvonmääritysmenetelmää verotuksessa, on muistettava, että valitun arvonmääritysmenetelmän on täytettävä todennettavuuden ja perusteltavuuden edellytykset. Näin ollen verotuksessa tukeudutaan mahdollisiin arviolausuntoihin ja/tai kaavamaisiin arvonmääritysmenetelmiin. Yleisesti käytetty toissijainen arvonmääritysmenetelmä on niin sanottu yhdistelmämenetelmä. Viimeiseksi käytetään muita, esimerkiksi diskontattujen kassavirtojen mallia.

Arvonmäärityksen lähestymistavalla, menetelmillä, niissä käytettävillä syöttötiedoilla ja tehdyillä oletuksilla on olennainen ja merkittävä vaikutus siihen, mikä on arvonmäärityksen kohteen arvon indikaatio eli estimoitu arvo rahamääräisesti.⁴⁹ Arvonmääritysmenetelmällä on siten merkittävä vaikutus verotukseen. Kaavamaisia arvonmääritysmenetelmiä käytetään, vaikkakin niiden paikkansapitävyys ja asianmukaisen arvon indikaation saaminen voi olla epävarmaa esimerkiksi, siksi, että syöttötietojen puutteellisuus tai syöttötietojen lähteet (esimerkiksi osingonjako edellisiltä vuosilta) tukeutuvat liiallisesti historiatietoihin. Verohallinnon arvostamisohjeessa on todettu, että

⁴⁶ Esim. KHO 2009:66, jossa oli kysymys alihintaisen kaupan hinnoittelun oikaisemisesta käypään hintaan.

⁴⁷ KHO:1993 B 531.

⁴⁸ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.

⁴⁹ Seppänen 2019, s. 5.

esimerkiksi substanssi- ja tuottoarvon perusteella arvostettuna saavutetaan ainoastaan varovainen arvio yrityksen todellisesta arvosta.⁵⁰ Lisäksi Verohallinnon ohjeessa todetaan, että kaavamaiset arvonmäärittäytävät eivät anna juurikaan mahdollisuuksia yrityksen tai sen toimintaympäristön ominaispiirteiden huomioon ottamiselle.⁵¹ Tämä mielessä pitäen on aina suotavaa, että kaavamaista arvonmäärittäytystä täydennetään toisella arvonmäärittäytymenettelällä. Yrityksellä on mahdollisuus esittää muuta tietoaineistoa ja verotuksessa pyritään perustamaan arvonmäärittäyt näihin.⁵²

Osakkeen käypä arvo saadaan, kun yrityksen käypä arvo jaetaan yrityksen ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä tarkoitetaan osakkeita, jotka ovat muun tahon kuin yhtiön itsensä omistamia. Käyvän arvon laskelmassa ei siis oteta huomioon yhtiön itsensä lunastamia tai hankkimia omia osakkeita.⁵³ Vain verovelvollisuuden syntyhetkellä yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärää otetaan huomioon.

2.3.1 Markkina-arvomenetelmä

Markkina-arvomenetelmä on ensisijainen arvonmäärittäytymenetelmä niin vero-oikeudellisessa käyvän arvon määrittäytksessä kuin muissa käyvän arvon määrittäyttilanteissa.⁵⁴ Markkina-arvon ensisijaisuutta puoltaa ennen kaikkea se, että se kuvaa kaikkien markkinaosapuolten käsitystä osakkeiden käyvästä arvosta.⁵⁵ Menetelmän käytettävyyys on riippuvainen yrityksen markkinoilta saatavien tietojen volyyymistä ja tietojen luotettavuudesta.⁵⁶ Tutkielman keskittyessä PK-yrityksiin, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja, ei markkina-arvomenetelmän merkitystä tule korostaa, sillä se ei pääsääntöisesti ole käytettävissä kyseessä olevien yhtiöiden markkinoiden tehottomuuden tai kokonaan puuttuvien markkinoiden vuoksi. Nimitys ”markkina-arvo” on käytännössä harhaanjohtava julkisesti noteeraamattoman yrityksen arvonmäärittäytksessä, sillä yhtiöiden osakkeilla ei käydä vapailla markkinoilla kauppaa. Tästä syystä julkisesti noteeraamattoman yrityksen markkina-arvomenetelmässä arvioidaan yhtiön *transaktiohintaa*, joka saadaan vertailuluovutuksesta.⁵⁷ Transaktiohintaa tarkoittaa osakkeiden hintanoteerauksia erilajisista,

⁵⁰ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 2.

⁵¹ *ibid.*

⁵² VH/5922/00.01.00/2022, kohta 2.

⁵³ HE 103/2000, s. 8.

⁵⁴ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.1. Ks. Myös Ossa 2002, s.87

⁵⁵ Mähönen – Villa 2012, s. 725.

⁵⁶ Leppiniemi 1999, s. 19.

yksittäisistä ja eri ajankohtina toteutuneista transaktiosta.⁵⁷ Teoreettisesti tällaista transaktiohintaa tai vertailuluovutusta voitaisiin käyttää yrityksen käyvän arvon määrittämisessä. Vaikka tämä arvonmäärittäminen on kuvattu myös Verohallinnon ohjeessa, ei verrokkiyrityksen tai verrokkitransaktioiden soveltamista julkisesti noteeraamattomien yhtiöiden kohdalla ole sallittua, tai tarkemmin sanottuna mahdollista.⁵⁹ Tämä johtuu siitä, ettei vertailukelpoisia yhtiöitä juuri ole.

Markkina-arvomenetelmässä kohteen käyvän arvon arvoindikaatio perustuu joko kohteen omaan tai sen kanssa kaikilta olennaisilta arvoon vaikuttavilta ominaispiirteiltään hyvin samanlaisen kohteen tai kohteiden markkinahintaan (vertailuluovutus).⁶⁰ Ensinnäkin arviointi liittyy itse kohteeseen. Lähtökohtaisesti ainoastaan saman kohteen markkinahintoja voidaan käyttää.⁶¹ Mikäli saman kohteen markkinahintoja ei ole, olisi vertailuluovutusten oltava hyvin samanlaisia, tai ihannetapauksessa identtinen kaikkien kohteen arvoon vaikuttavien olennaisten tekijöiden ja seikkojen suhteen, jotta sitä voitaisiin käyttää.⁶² Toiseksi on arvioitava markkinoiden tehokkuutta. Käytännössä markkinat ovat julkisesti noteeraamattoman yrityksen kohdalla olemattomat, tai ainakaan markkinat eivät ole aktiiviset, avoimet, tehokkaat ja toimivat.⁶³ Markkinoiden tehokkuudella tarkoitetaan markkinoilla määräytyneiden hintojen suhdetta hintaan vaikuttavaan informaatioon.⁶⁴ Vertailuluovutukselta edellytetään lisäksi läheistä yhteyttä hetkeen, jolloin verovelvollisuus on syntynyt.⁶⁵ Tämä tarkoittaa sitä, että vertailuluovutuksen jälkeen yhtiön taloudellisessa tilanteessa ja toiminnassa ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia, joilla saattaisi olla merkitystä yhtiön osakkeen luovutukseen myöhemmässä vaiheessa.⁶⁶ Edelleen vertailuluovutuksen käyttäminen edellyttää muiden osakkeen arvoon vaikuttavien seikkojen huomioon ottamista käyvän arvon määrittämisessä. Palaan näihin myöhemmin kappaleessa 2.5. Julkisesti noteeraamattomien yhtiöiden markkinat ovat käytännössä aina heikot, sillä niiden taloudellista tilannetta kuvaavaa julkistettua informaatiota on saatavilla vain hyvin niukasti. Näin ollen PK-yrityksen

⁵⁷ Seppänen 2019, s. 19. Tässä kursivointi kirjoittajan.

⁵⁸ Seppänen 2019, s. 23.

⁵⁹ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.2.

⁶⁰ Seppänen 2019, s. 19. Tässä sulut kirjoittajan.

⁶¹ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.2.

⁶² Seppänen 2019, s. 14.

⁶³ Seppänen 2019, s. 23.

⁶⁴ Leppiniemi 1999, s. 19.

⁶⁵ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 2.

⁶⁶ Seppänen 2019, s. 24.

arvonmäärittämissä menetelmien valinta tarkoittaakin usein valintaa tuottoarvon ja substanssiarvon välillä.⁶⁷

2.3.2 Yhdistelmämenetelmä

Toissijaisesti vero-oikeudellisessa arvonmäärittämisessä käytetään kaavamaisiin laskelmiin perustuvia arvonmäärittämissä menetelmiä, joista niin sanottu yhdistelmämenetelmä on yleisimmin käytetty. Yhdistelmämenetelmässä yrityksen ja sen osakkeen arvo lasketaan Verohallinnon arvonmäärittämissä ohjeen mukaisesti lasketun tuottoarvon ja substanssiarvon antamien arvoindikaatioiden perusteella. Siinä tapauksessa, että tuottoarvo on substanssiarvoa suurempi, lasketaan käypä arvo tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvon perusteella ja siinä tapauksessa, että substanssiarvo on tuottoarvoa suurempi, arvo määritetään substanssiarvon perusteella. Vaikka markkina-arvoon perustuva arvonmäärittämissä menetelmä on ensisijainen tapa määrittää yhtiön käypä arvo, antaa yhtiön substanssiarvo ja tuottoarvo tietoa osakkeen käyvästä arvosta sellaisessa tilanteessa, jossa markkina-arvomenetelmää ei voida käyttää. Yhdistelmämenetelmässä on ensin laskettava erikseen sekä tuottoarvo että substanssiarvo. Käyn seuraavaksi ensin läpi tuottoarvon ja sitten substanssiarvon laskentakaavan.

Osakkeen tuottoarvolla tarkoitetaan vero-oikeudessa kolmen menneen vuoden kirjanpitolain (KPL, 1336/1997) mukaisesti laadittujen tuloslaskelmien tuloksiin perustuvaa arvonmäärittämissä menetelmää.⁶⁸ Tuottoarvomenetelmä perustuu ajatukselle, että toimintaa harjoittavan yrityksen arvo on suurempi kuin sen eri osien arvo.⁶⁹ Edellytyksenä tuottoarvon käyttämiselle arvostuksen perusteena on yhtiön on toiminnan jatkuminen. Tuottoarvo lasketaan Verohallinnon ohjeen mukaan oikaisemalla kolmen viimeksi päättyneen tilinpäätöksen tulokset poistamalla tuloksesta:

- satunnaiset erät, muun muassa saadut ja annetut konserniavustukset, käyttöomaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot sekä lahjoitukset;
- tilinpäätössiirrot, poistoeron ja vapaaehtoisten varausten muutokset.⁷⁰

⁶⁷ Savolainen 2014 osa II, s. 13.

⁶⁸ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 4.

⁶⁹ Välimäki 1996, s. 160.

⁷⁰ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 4.

Sen jälkeen viimeisen kolmen vuoden oikaistuista tuloksista lasketaan keskiarvo, joka konvertoidaan pääsääntöisesti 15 prosentin korkokannalla. Edellä mainitun perusteella tuottoarvon laskentakaavaksi muodostuu verotuksessa seuraava:

$$\text{Tuottoarvo} = T/i, \text{ jossa } T \text{ on keskimääräinen vuositulo ja } i \text{ on pääomitus korkokanta}^{71}$$

Kaavamaista 15 prosentin korkokannan käyttämistä voidaan kritisoida. Tuottoarvomenetelmän laskentakaava ei käytännössä sovellu muihin kuin vakaan toiminnan ja tuloskasvun yrityksiin, jotta voidaan todennettavasti arvioida, että yhtiön tulos jatkuu samanlaisena myös jatkossa. 15 prosentin vakiokorkoa ei voida käyttää toimintansa alkuvaiheessa oleviin yrityksiin, sillä niiden toiminta on harvoin niin vakaalla pohjalla, että tuottojen voidaan luotettavasti olettaa jatkuvan samanlaisena.⁷² Perustellun syyn vuoksi vakiokorosta voidaan poiketa alaspäin 10 prosentin pääomitus korkoon matalan riskin omaisuuserien tapauksissa tai jopa 5 prosentin pääomitus korkoon erittäin matalan riskin yhtiöissä. Käytetystä korosta on mahdollista poiketa myös ylöspäin, mikäli yhtiön toiminta on korkeariskistä. Perusteltua syytä ei ole Verohallinnon ohjeessa millään tavalla tarkennettu. Edelleen 15 prosentin korkokannasta poikkeamista voidaan pitää ongelmallisena jo sillä perusteella, että edes ohjeessa mainittu 15 prosentin korkokannan muodostumista ei ole ohjeessa perusteltu. Näin ollen verovelvollisen on erittäin vaikea arvioida, milloin sovellettavaksi tulee 15 prosentin korkokanta ja milloin olisi olemassa perusteltu syy vakiokorosta poikkeamiselle.⁷³

Kuten todettu, verotusratkaisulta edellytetään todennettavuutta, ja siksi tuottoarvon laskelma perustuu yllä esitetyn mukaisesti menneiden vuosien tuloslaskelmiin. Toisaalta verotuskäytännössä on yleistä, että veroviranomaiset pyrkivät huomioimaan yrityksen tulevat tuotot käyvän arvon määrittämisessä. Esimerkiksi siinä tapauksessa, että yhtiöjärjestykseen on sisällytetty säännös, jonka mukaan osakkeille maksetaan tietty määrä osinkoa vuosittain, on oikeus- ja verotuskäytännön mukaan perusteltua, että yhtiön tulevat tuotot otetaan huomioon yhtiön ja yhtiön osakkeen arvonmäärityksessä perustamalla arvonmääritys myös tuottoarvoon. Näin on esimerkiksi Helsingin hallinto-oikeuden ratkaisussa, jossa todettiin, että osakkeen markkina-arvoon vaikuttaa olennaisesti myös osakkeen odotettavissa oleva tuotto. Tämän perusteella tuottoarvo tulisi siis ottaa huomioon käypää arvoa laskettaessa.⁷⁴ Pääsääntöisesti tuottoarvon huomioon ottaminen onkin perusteltua, sillä odotettavissa oleva tuotto vaikuttaisi vapailla markkinoilla yrityksen arvon määräytymiseen. Tätä

⁷¹ ibid.

⁷² Seppänen 2020, s. 91.

⁷³ Seppänen 2020, s. 93.

⁷⁴ Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019 19/0385/6. Dnr 07236/18/8108 (julkaisematon).

näkemyistä voidaan kritisoida, sillä tulevaisuuden tuottojen arvioiminen on kyseenalainen, eikä verotusarvoa tule perustaa epävarmoin seikkoihin.

Kuten edellä olevassa kappaleessa on todettu, osakkeen hinnoitteluun vapaille markkinoilla vaikuttaa merkittävästi kohdeyhtiön tulevien vuosien odotettu kassavirta ja tulos. Osakkeen hinnoittelussa tämä näkyy vastaavasti P/E-luvun (price/ earnings) kautta, joka kertoo siitä, kuinka monen vuoden tuottoa osakkeen hinta vastaa. P/E-luku lasketaan osakkeen hinnan ja osakekohtaisen voiton välisenä suhteena. P/E-luku perustuu seuraavaan kaavaan: $P/E\text{-luku} = P$ (osakkeen hinta) / E (osakekohtainen tuotto). Kaavan avulla voidaan laskea osakkeen hinta (P).⁷⁵ Yhtiöillä, joiden tuoton odotetaan kasvavan voimakkaasti, P/E-kertoimet muodostuvat keskimääräistä korkeammaksi, sillä osakkeenomistaja odottaa saavansa yhtiöstä myöhemmin korkeamman hinnan.⁷⁶ Kaiken kaikkiaan tuottoarvo on riidattomasti tärkeä tieto arvonnäilyksessä, sillä tuottoarvon perusteella monet markkinaosapuolet arvostavat sijoituskohteensa.

Yrityksen substanssiarvolla tarkoitetaan yrityksen yksittäisten aineellisten ja aineettomien tuotannontekijöiden yhteenlaskettua arvoa, josta on vähennetty kaikki yrityksen velat.⁷⁷ Osakkeen substanssiarvolla tarkoitetaan osakkeelle kuuluvaa osuutta yhtiön nettovarallisuudesta. Substanssiarvoa pidetään oikeuskirjallisuudessa yleisesti yrityksen minimiarvona.⁷⁸ Esimerkiksi korkein hallinto-oikeus on päätöksessään KHO:2014:33 todennut Verohallinnon ohjeen mukaisesti lasketun substanssiarvon olevan lähtökohta osakkeen arvonnäilykselle muun selvityksen puuttuessa.⁷⁹ Substanssiarvoon perustuvassa arvonnäilyksen menetelmässä on kysymys yhtiön varallisuuden arvostamisesta verovelvollisuuden syntyhetken tasearvoon. Yhtiön varat ja velat huomioidaan kokonaisuudessaan yhtiön viimeksi päättyneen tilikauden taseen mukaisesti niiden käypään arvoon, joka arvostamisohjeen mukaan määritetään niiden taseeseen merkityn arvon tai muun käytettävissä olevan tiedon perusteella.⁸⁰ Oikaisut tasearvoihin ovat mahdollisia, mikäli tasearvot ovat olennaisesti muuttuneet viimeisen tilinpäätöksen laatimisen jälkeen.

⁷⁵ Leppiniemi ym. 2021, Erytyssovelluksia – Yrityksen arvon määrittäminen – Yrityksen arvon määrittäminen P/E-luvun avulla.

⁷⁶ Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019 19/0385/6. Dnr 07236/18/8108 (julkaisematon).

⁷⁷ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 3.1.

⁷⁸ Ks. esim. Leppiniemi 1988, s. 7.

⁷⁹ KHO 2014:33. Ks. Myös Klemetilä 2016, s. 489.

⁸⁰ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 3.1.

Substanssiarvomenetelmä on kuitenkin erityisen kaavamainen, eikä yhtiön tilinpäätöksessä ilmoitetut varallisuuserien tasearvot useinkaan vastaa varallisuuden markkina-arvoa.

Substanssiarvon käyttäminen yhtiön käyvän arvon määrittämiseksi ei ole lähtökohtaisesti perusteltua. Substanssiarvo ei ota huomioon toimintaansa jatkavien yhtiöiden kykyä tuottaa taloudellista hyötyä omaisuseristään, eikä kustannuksia, jotka omaisuserien hallinnoinnista aiheutuvat.⁸¹ Oikeuskäytännössä on katsottu olevan perusteltua huomioida yhtiön tuottopotentiaali osakkeen käypää arvoa määrittäessä.⁸² Niin ikään sijoittaja arvostaisi yhtiön sen tuottopotentiaaliin perustuen, ja näin ollen yhtiöstä tulevaisuudessa mahdollisesti saatava tuotto on merkittävin sijoituskohteen arvostamista ohjaava tekijä sijoittajan näkökulmasta.⁸³

2.4 Liiketaloustieteellinen arvonnäyttö

Yrityksen arvonnäyttö on liiketaloustieteessä runsaasti tutkittu aihealue.⁸⁴ Näin ollen liiketaloustieteessä on kehittynyt runsaasti erilaisia arvonnäyttömenetelmiä ja malleja, sekä yrityksen arvoa osoittavia yksittäisiä tunnuslukuja. Verrattuna oikeudelliseen arvonnäyttöön, liiketaloustieteelliset arvonnäyttömenetelmät korostavat usein subjektiivisten seikkojen huomioon ottamista niin arvonnäytön kohteesta kuin myös osapuolista tietyssä konkreettisessa arvonnäyttötilanteessa. Esimerkiksi kansainvälisten arvonnäyttöstandardien mukaan perusta arvonnäytössä on määrittää arvo tietylle henkilölle.⁸⁵ Subjektiivisten seikkojen huomioon ottamisella palvellaan niitä subjektiivisia tarpeita, joita varten tietty kohde arvostetaan, ja tämä tarve on johtanut ns. subjektiivisen arvonnäyttöteorian kehittymiseen liiketaloustieteellisessä kirjallisuudessa.⁸⁶ Siitä huolimatta, että vero-oikeudellinen arvonnäyttö on kaavamaisempaa ja objektiivisempaa, hyödynnetään liiketaloustieteessä kehitettyjä arvonnäyttömenetelmiä oikeudellisessa arvonnäytössä.⁸⁷ Liiketaloustieteelliset arvonnäyttömenetelmät ovat kuitenkin huonosti soveltuvia vero-oikeudelliseen arvonnäyttöön, sillä liiketaloustieteelliset arvonnäyttömenetelmät saattavat täyttää huonosti todennettavuuden ja perusteltavuuden edellytyksiä, arvonnäyttömenetelmien nojautuessa voimakkaasti yhtiön tulevien tuottojen

⁸¹ Seppänen 2020, s. 94.

⁸² Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019, diaarinumero 07236/18/8108.

⁸³ Linnanvirta – Vänskä, s. 632.

⁸⁴ Penttilä 1991, s. 222.

⁸⁵ IVS 2022, s. 30.

⁸⁶ *ibid.*

⁸⁷ Savolainen 2022, s. 3.

ennakointiin ja arviointiin. Toisaalta liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä on tunnusomaista, että yrityksen arvo määritetään käyttäen samassa arvonmääritystilanteessa useaa eri menetelmää toisiaan täydentävästi ja luotettavuuden varmistamiseksi.⁸⁸

Kuten vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä, liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä ensisijaisia arvonmääritysmenetelmiä ovat markkina-arvomenetelmät, joissa yrityksen omien markkina- ja kauppahintatietojen perusteella arvostetaan yrityksen käypä arvo.⁸⁹ Toissijaisesti arvonmääritys perustetaan yhtiön tai osakkeen arvioituihin tai toteutuneisiin tuottoihin ja yhtiöllä olevaan varallisuuteen.⁹⁰ Yhtiön tuottoihin perustuvat menetelmät eli niin sanotut tuottoarvomenetelmät perustuvat liiketaloustieteellisessä arvon määrityksessä, toisin kuin vero-oikeudellisessa arvon määrityksessä, korostetusti tulevaisuudessa yhtiöltä odotettavissa oleviin tuottoarvioihin. Substanssiarvomenetelmät eivät ole yleisesti käytettävissä liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä, eikä kirjallisuuden mukaan substanssiarvomenetelmä sovellu yrityksen arvon määrittämiseen.⁹¹ Tämä johtuu muun muassa siitä, että varallisuuserien substanssiarvo, eli varallisuuserälle taseeseen merkitty arvo ei vastaa varallisuuserän markkina-arvoa.⁹²

Esitän seuraavaksi tutkielman kannalta olennaisimmat liiketaloustieteelliset arvonmääritysmallit ja -menetelmät. Tärkeää on ymmärtää, että esitetyt arvonmääritysmallit ovat perusteena verotuksessa käytettäville arvonmääritysmalleille, eli esimerkiksi verotuksessa käytetty tuottoarvolaskelma on kehittynyt liiketaloustieteellisestä tuottoarvomenetelmästä. Lisäksi on tärkeää ymmärtää se, etten ole pyrkinyt esittämään tyhjentävästi liiketaloustieteellisiä arvonmääritysmalleja, vaan esitän lyhykäisyydessään ne arvonmääritysmallit, jotka liittyvät naken in naken ut -periaatteeseen.

2.4.1 Tuottoarvomenetelmä

Kuten oikeudellisessa arvonmäärityksessä, liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä käytetään muita menetelmiä, kun markkina-arvo ei ole määritettävissä. Tuottoarvomenetelmät voidaan jakaa diskontattujen kassavirtojen menetelmiin, diskontattujen taloudellisten tulosten menetelmiin ja pääomistuskoron ja -kertoimen menetelmiin.⁹³ Kassavirtamallit ovat yleisesti käytettyjä

⁸⁸ Penttilä 1991, s. 224.

⁸⁹ Ossa 2002, s. 84 ja Seppänen 2017, s. 113 ja 130.

⁹⁰ Ks. esim. Penttilä 1991, s. 248, Linnanvirta & Vänskä 2021, s. 634.

⁹¹ Virtanen 1975, s. 160.

⁹² Seppänen 2017, s. 287.

⁹³ Seppänen 2020, s. 183.

arvonmääritysmalleja liiketaloustieteellisessä arvonmäärityksessä. Niitä käytetään myös vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä, jos tarvittavat syöttötiedot ovat saatavilla verotusratkaisua tehtäessä. Kassavirtamalleissa keskitytään kassaan- ja kassastamaksuihin. Kassavirtaan lisätään tuloslaskelman poistot, jonka jälkeen saadaan bruttokassavirta. Bruttokassavirrasta vähennetään tämän jälkeen käyttöpääoman lisäys ja bruttoinvestoinnit. Tämän jälkeen on mahdollista laskea koko yrityksen arvo diskonttaamalla yrityksen odotetut vapaat kassavirrat nykyhetken pääoman keskimääräiskustannuksella, diskonttaamalla keskimääräinen vuositulo nykyhetken halutulla tuottovaatimuksella. Tuottovaatimuksen suuruus on keskeistä ja se määritellään lisäämällä riskittömään vaihtoehtoiseen tuottoon kyseiseen yhtiöön liittyvä riskipremio. Riskipremiolla tarkoitetaan sitä tuottoa, joka sijoituksessa vaaditaan yli riskittömän sijoituskohteen tarjoaman tuoton.⁹⁴ Riskipremio on noteeraamattomilla osakkeilla yleensä 30–35 prosentin välillä, kun taas pääomasijoittajilla se voi olla jopa 25–70 prosenttia.⁹⁵ Osinko ja kassavirtamallin heikkoina puolina pidetään sitä, että mallissa osakkeen arvo oletetaan muodostuvan täysin ennustettujen tulevien kassavirtojen nykyarvona. Näin ollen mallissa on suhteellisen suuri virhemarginaali mahdollisista ennustevirheistä. Myös verotuksessa on tunnustettu mahdollisuus käyttää esimerkiksi vapaan kassavirran mallia, mikäli verovelvollinen esittää selvitystä vapaan kassavirtamallin laskelmista.⁹⁶

2.4.2 Osinkoperusteinen malli

Osinkoperusteinen arvonmääritysmalli on perinteinen tapa arvioida yrityksen oman pääoman arvoa, ja sitä käytetään myös lähtökohtana muissa arvonmääritysmalleissa, kuten tuottoarvomenetelmiin kuuluvissa vapaan kassavirran mallissa ja lisäarvomallissa. Osinkoperusteisessa mallissa arviointi perustuu lähtökohtaan, jonka mukaan yritys maksaa osakkeenomistajilleen yleensä vuosittain osinkoja. Osingot voidaan määrittellä korvaukseksi, jonka yhtiö suorittaa osakkeenomistajalle heidän sijoittamalleen pääomalleen yhtiöön. Näin ollen osingot ovat osakkeenomistajan näkökulmasta tärkeä lähtökohta osakkaan tai osakkaaksi harkitsevan henkilön arvioinnissa siitä, mikä yrityksen arvo on, minkä takia osinkoperusteisessa arvonmääritysmallissa arvonmääritys keskittyy tarkastelemaan osinkovirran arvoa ja määrää.⁹⁷ Osakkeen arvoksi määritetään osinkoperusteisessa mallissa yrityksen tulevaisuudessa jakamien osinkojen nykyarvo.⁹⁸ Myös

⁹⁴ Ossa 2002, s. 86.

⁹⁵ *ibid.*

⁹⁶ KHO:2023:23.

⁹⁷ Ossa 2002, s. 84.

⁹⁸ Kallunki ym. 2011, s. 82. ja Niskanen – Niskanen, s. 154.

verotuksessa on selvää, että osingonjaolla on suuri merkitys osakkeen käypään arvoon, kuten esimerkiksi naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä viime aikaisissa päätöksissä on katsottu.⁹⁹

2.5 Käypään arvoon vaikuttavat tekijät

Käypään arvoon vaikuttavilla tekijöillä tarkoitetaan niitä seikkoja, jotka vaikuttavat yrityksen arvon määrittämiseen vapailta markkinoilla. Yrityksen käypään arvoon vaikuttavia seikkoja ovat muun muassa yritys itse, yrityksen ympäristö, yrityksen omistaja ja lukemattomat muut seikat. Osakkeen arvoon on saatettu vaikuttaa esimerkiksi yhtiöjärjestykseen, osakassopimukseen taikka muuhun sopimukseen otettavilla ehdoilla. Tämän tutkielman mielenkiinnon kohteena on vero-oikeudellinen arvonmäärittäminen, jossa yrityksen osake siirtyy yhtiöltä tai yhtiön osakkeenomistajalta uudelle osakkeenomistajalle. Näin ollen tutkin ennen kaikkea yritysjärjestyksessä ja osakassopimuksessa taikka muussa asiakirjassa mahdollisesti määriteltyjä osakkeen luovutusta ja hankintaa rajoittavia lausekkeitä eli vaihdannanrajoituslausekkeitä. Lisäksi vaihdannanrajoituslausekkeissa säännellään usein osakkeen luovutus- ja hankintahinnasta. Tärkeää on painottaa, että vaikka sopimusvapauden perusteella yhtiön osakkeenomistajat ja yhtiön johto voivat päättää keskinäisissä suhteissaan osakkeen arvon haluamallaan tavalla, ei kuitenkaan ole selvää, että tämä sovittu osakkeen arvo otetaan huomioon verotusta toimitettaessa. Osakkeiden arvoa ei lähtökohtaisesti tulisi voida määrittää verotuksessa sellaisella perusteella, jonka asian osapuolet voivat itse vapaasti päättää esimerkiksi osakassopimuksessa, vaan arvostamisen lähtökohta on oltava verotusta toimitettaessa objektiivisempi. Erityispiirteiden huomioon ottamiselle on kuitenkin tietyissä tilanteissa perusteet. Seuraavaksi arvioin millä perusteilla erityispiirteet otetaan huomioon. Naken in naken ut -periaate on arvonmäärittämenetelmä, jossa hinnoitteluehdoin ja vaihdannanrajoituslausekkein määritellään osakkeen hankinta- ja luovutushinta. Näin ollen keskityn erityisesti vaihdannanrajoituslausekkeiden ja hinnoitteluehtojen vero-oikeudelliseen kohteluun.

2.5.1 Vaihdannanrajoituslausekkeet

Vaihdannanrajoituslausekkeet ovat osakeyhtiölaissa säänneltyjä. OYL mukaan ainoastaan lunastuslauseke¹⁰⁰ ja suostumuslauseke¹⁰¹ ovat sallittuja vaihdannanrajoituslausekkeitä. Vaihdannanrajoituslausekkeilla tarkoitetaan poikkeamaa osakeyhtiöoikeudellisesta periaatteesta, jonka mukaan osakkeet ovat lähtökohtaisesti vapaasti siirrettävissä. Osake voidaan rajoituksitta

⁹⁹ KHO:2023:23 ja Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019, 07236/18/8108.

¹⁰⁰ OYL 3 luvun 7 §.

¹⁰¹ OYL 3 luvun 8 §.

luovuttaa ja hankkia.¹⁰² Lausekkeet saatetaan lisäksi sisällyttää osakkeenomistajien väliseen osakassopimukseen taikka yhtiön hallituksen sisäisiin säännöksiin. Tässä tutkielmassa ei syvennytä arvioon lausekkeiden tehokkuudesta tai tehottomuudesta sen tarkemmin. Mainittakoon kuitenkin, että verotuskäytännössä on perinteisesti mielletty itsessään suurempi painoarvo yhtiöjärjestykseen sisällytetyille vaihdannanrajoituslausekkeille, verrattuna ainoastaan osakassopimukseen sisällytettyyn vaihdannanrajoituslausekkeeseen. Tähän on monia syitä, mutta erityisesti se, että yhtiöjärjestys mielletään pysyvämmäksi osakeyhtiöoikeudellisten päätöksentekoa koskevien edellytysten ja viranomaisrekisteröintiin liittyvistä syistä. Näiden seikkojen perusteella yhtiöjärjestyksen muuttaminen on perinteisesti katsottu vaikeammaksi. Näin ei välttämättä ole, kuten arvioin tarkemmin jäljempänä luvussa 4. Edelleen, OYL:n mukaan saattavat tietyt lausekkeet olla yhtiöoikeudellisesti tehottomia eikä lausekkeitä tästä syystä voida sisällyttää yhtiöjärjestykseen, vaikka sopimusvapauden puitteissa osapuolet olisivat sopineet tietyistä ehdoista tehokkaasti esimerkiksi osakassopimuksessa. Tehotonkin lauseke voi olla kahden osakkeenomistajan välillä kuitenkin tehokas, vaikka siihen ei voitaisi vedota kolmatta osapuolta vastaan.¹⁰³

Lunastuslausekkeen mukaan osakkeen siirtyessä yhtiön ulkopuoliselle taholle joku – yleisimmin osakkeenomistaja tai yhtiö – voi lunastaa siirtyvän osakkeen itselleen, ja siten estää osakkeensaajaa tulemasta osakkeenomistajaksi.¹⁰⁴ Lunastuslauseke voidaan muotoilla monella eri tapaa, asettamalla määräyksiä esimerkiksi lunastukseen oikeutetuista tahoista, lunastukseen oikeutettujen tahojen etusijajärjestyksestä sekä lunastustilanteista, joissa lunastusoikeus on voimassa. OYL:n mukaan lunastuslausekkeessa on ainoastaan määrättävä lunastukseen oikeutetut tahot ja tahojen keskinäinen etusijajärjestys.¹⁰⁵ Suostumuslausekkeen mukaan yhtiön osakkeen luovutukseen ja hankintaan tarvitaan kohdeyhtiön tai muun sopijapuolen suostumus. Esimerkiksi asianajotoiminnan harjoittaminen yhtiömuodossa edellyttää myös, että yhtiön yhtiöjärjestyksessä on säädetty, että yhtiön osakkeen hankkimiseen luovutustoimin tarvitaan yhtiön suostumus.¹⁰⁶

¹⁰² OYL 1 luvun 4 §.

¹⁰³ Ks. vaihdannanrajoituslausekkeiden tehokkuudesta ja tehottomuudesta enemmän esimerkiksi Nuolimaa 2022, s. 337–358.

¹⁰⁴ Nuolimaa 2022, s. 337.

¹⁰⁵ Osakeyhtiölaki 3 luku 7 §.

¹⁰⁶ AAL 5.2 §.

2.5.2 Vaihdammanrajoitusten huomioon ottaminen verotuksessa

Verotuksessa osakkeen kuulumista enemmistö- tai vähemmistöosakkeisiin, osakkeiden erilaisuutta, osakkeeseen liittyvää lunastus- tai suostumuslauseketta tai muuta erityispiirrettä ei lähtökohtaisesti oteta huomioon käyvän arvon määrittämisessä.¹⁰⁷ Osakkeen arvonmäärityksessä on näin ollen vahvana lähtökohtana osakkeiden objektiivinen verottaminen. Vaihdammanrajoituslausekkeiden huomioon ottamisen kielteiseen lähtökohtaan verotuksessa on monta syytä. Ensimmäinenkin että lunastuslausekkeen tai osakassopimuksen mukaisen hinnan huomioon ottaminen johtaisi siihen, että verovelvolliset voivat itse ”vapaasti” päättää siitä, millaista arvoa verotuksen perusteena käytetään.¹⁰⁸ Toiseksi ennakolta määritelty hinta ei vastaa osakkeen käypää arvoa, koska sen ei katsota osoittavan sellaista vapaassa kaupassa muodostunutta markkinahintaa, jota käyväällä arvolla tarkoitetaan.¹⁰⁹ Kielteistä suhtautumista perustellaan myös sillä, että sovitulla hinnalla ei olisi merkitystä, jos koko osakekanta luovutettaisiin kerralla ulkopuoliselle ostajalle.¹¹⁰ Edelleen lausekkeiden huomioon ottaminen saattaa olla vaikeaa. Tähän ei kuitenkaan voida vedota, mikäli käytettävä hinta tai sen laskentatapa on määritelty.¹¹¹ Esim. päätöksessä KHO:1975:B II 534 osakassopimuksen määräämälle myyntihinnalle ei annettu merkitystä. Päätöksessä KHO:2002/1959 korkein hallinto-oikeus katsoi, että luovutusrajoituksen takia osakkeen käypää arvoa ei voitu määrittää osakkeen merkitsemishetken perusteella, vaikka rajoitus perustui työntekijöiden kanssa tehtyyn sopimukseen. Toisaalta Verohallinnon arvostamista koskevien yleisten periaatteiden mukaan, valitun arvonmääritysmenetelmän tulee ottaa huomioon kohteen mahdolliset erityispiirteet.¹¹² Erityispiirteiden huomioon ottamisen puolesta puhuu erityisesti se, että ketään ei tulisi verottaa suuremmasta tulosta kuin mitä hän todellisuudessa saa sekä se, että verotuksen perusteeksi tulee ottaa ne tosiseikat, jotka ovat synnyttäneet verovelvollisuuden. Vuosikirjapäätöksessä KHO:2011:91 vahvistettiin periaate, jonka mukaan luovutusrajoitus voidaan ottaa huomioon osakkeen käypää arvoa määriteltäessä. Lisäksi vaihdannanrajoituslausekkeet otettiin huomioon jäljempänä tarkemmin arvioidussa KHO:2016:18 päätöksessä, sekä naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavassa lahjaverotusta koskevassa päätöksessä ja KHO:2018:129. Verohallinnon ohjeessa on todettu, että jos osakkeiden erilaisuus merkitsee

¹⁰⁷ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 7.

¹⁰⁸ Penttilä: Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. Tilisanomat 10.5.2016.

¹⁰⁹ *ibid.*

¹¹⁰ *ibid.*

¹¹¹ *ibid.*

¹¹² VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.1.

erilaisia oikeuksia yhtiön varojen jaossa (esimerkiksi osingonjaossa), sen vaikutus osakkeiden arvoon voidaan ottaa huomioon. Edellä mainituista päätöksistä ilmenevän oikeusohjeen mukaan voidaan osakassopimuksen mukaista hintaa pitää osakkeen käypänä arvona, mikäli osakassopimuksesta johtuen osakkeista ei tosiasiallisesti voida niitä myytäessä saada substanssiarvoa korkeampaa hintaa.¹¹³ Vastaavat olosuhteet päätöksen KHO:2016:18 kanssa oli asiassa KHO:2023:23, jossa kuitenkin luovutusrajoituksia ei otettu huomioon. Oikeuskäytännössä on siis vastakkaisia ratkaisuja luovutusrajoitusten huomioon ottamisen kannalta, ja luovutusrajoitusten vaikutus verotusratkaisuun vaatii yksityiskohtaista arviointia jokaisessa tapauksessa erikseen. Palaan päätöksiin KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 tarkemmin luvussa 5.

Joskus lausekkeet eivät vaikuta osakkeen arvoon, vaan muulla tavoin luovutuksen verotukseen. KHO 2016:104 päätöksen mukaan osakassopimus ei vaikuttanut osakkeen arvoon, mutta vaikutti osakkeen luovutuksessa muodostuvan lahjan suuruuteen. Näin ollen oikeuskäytännössä on todettu, että osakkaiden kesken osakassopimuksella tai muutoin sovitut osakkeiden luovutuksia koskevat ehdot ja velvoitteet otetaan huomioon niiden tosiasiallisen luonteen mukaisesti joko osakkeen arvostuksessa tai muulla tavoin.¹¹⁴

¹¹³ Ks. esim. Penttilä: Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. Tilisanomat 10.5.2016 ja Helsingin hallinto-oikeuden käsittelyyn tullut, muttei vielä kirjoitusvaiheessa ratkaistu asia 375/03.04.04.04.37/2023.

¹¹⁴ Esim. Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019 diaarinumero 07236/18/8108.

3 Työsuhteeseen perustuva etu merkitä työnantajayhtiön osakkeita

3.1 Johdanto

Tuloverojärjestelmässämme luonnollisen henkilön tulo jakaantuu ansiotuloon ja pääomatuloon.¹¹⁵ Rajanveto ansiotulon ja pääomatulon välillä ei ole aina täysin selvä, ja rajanveto-ongelmat ovat läsnä myös naken in naken ut -periaatteen verotuksellisen kohtelun arvioinnissa. Tämä liittyy siihen, että naken in naken ut-periaatetta on usein käytetty osakeperusteisissa sitouttamisjärjestelmissä. Mielenkiintoisena kysymyksenä tutkielman kannalta on, että mikäli osakkeen merkintähinta on alhaisempi kuin osakkeelle verotuksessa määritelty käypä arvo, onko alihintaisuus verotettava edun saajan ansiotulona vai PerVL:n mukaisesti? Tämä kysymys on esillä naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä KHO:n kahdessa päätöksessä, joissa toisessa Verohallinto ja toisessa VOVA on pitänyt naken in naken ut -periaatteen mukaisesti määriteltyä hintaa alihintaisena. Luonnollisesti siinä tapauksessa, että naken in naken ut voidaan hyväksyä ilmentävän osakkeen käypää arvoa, ei tätä kysymystä tarvitse arvioida. Tavanomaista kuitenkin on, että sekä osakkeen käyvän arvon määrittely ja se, onko osake saatu työsuhteen perusteella ja soveltuuko järjestelyyn siten työsuhteentia koskeva TVL 66 tai 66 a §, arvioidaan samaan aikaan.

Työsuhteeseen perustuvia etuja verotetaan useimmiten saajan ansiotulona TVL 61.1 §:n nojalla. Tämän tutkielman kannalta olen pitänyt tarkoituksenmukaisena keskittyä erityisesti työnantajayhtiön osakkeiden merkitsemisen verotukselliseen kohteluun. Tarkastelu keskittyy erityisesti TVL 66 ja 66 a §:n säännöksiin, jotka koskevat työsuhteeseen perustuvaa osakeantia eli työsuhteentia. Yhtiön työntekijöille on tietenkin mahdollista tarjota osakkeita merkittäväksi myös muuten kuin säännellyn työsuhteentian järjestyksessä, tosin työsuhteentian ja naken in naken ut -periaatteen tavoitteiden lähtökohdasta on järjestelyissä havaittavissa yhteneviä tavoitteita. Työsuhteentia on omistuksellinen sitouttamisjärjestelmä, jonka tarkoituksena on sekä kannustaa ja motivoida työntekijöitä, että sitouttaa työntekijät yhtiön toimintaan.¹¹⁶ Naken in naken ut -periaatteen mukaisissa järjestelmissä tavoitteena on usein myös sitouttamiseen liittyvät näkökohdat. Lisäksi molemmissa järjestelmissä tyypillisenä osatekijänä on osakkeiden tarjoaminen alhaiseen hintaan.

Erityisesti TVL 66 §:n arviointia osakkeen käyvästä arvosta liittyy läheisesti naken in naken ut -periaatteeseen osakkeen käyvän arvon määrittämisen näkökulmasta. TVL 66 a §:ssä arviointi ei

¹¹⁵ TVL 29.2 §.

¹¹⁶ HE 73/2020, s.9.

enää liity käypään arvoon eikä pykälä tästä syystä ole tutkielman kannalta olennainen, tosin TVL 66 a § tarjoaa soveltuessaan merkittävän verotuksellisen edun työntekijöiden sitouttamisen ja palkitsemisen näkökulmasta. Työsuhdeannin verotukselliselle hyväksyttävyydelle on tosin asetettu useita edellytyksiä, jotka eivät useinkaan täyty naken in naken ut -periaatteen järjestelmissä. Edelleen naken in naken ut -periaatetta käsittelevässä oikeuskäytännössä verovelvollinen ei välttämättä ole edes väittänyt, että osakkeiden tarjoaminen täyttäisi työsuhdeannin edellytykset. Tästä huolimatta verottaja on esimerkiksi KHO:2023:23 tapauksessa arvioinut, onko kysymyksessä työsuhdeanti. Tämä osoittaa, että rajanveto ansiotulon ja pääomatulon välillä voi olla haastavaa, eikä ratkaisu tulolajin välillä välttämättä ole alkuun selvä.

Rajanvedolla ansiotulon ja pääomatulon välillä voi olla suurikin vaikutus henkilön verotukseen, erityisesti jos saanto verotetaan osakkeen merkintätilanteessa osakkeen alihintaisuuden vuoksi.¹¹⁷ Mikäli merkintä katsotaan alihintaiseksi, ja järjestely katsotaan liittyvän työsuhteeseen, alihinta on suurempi kuin TVL 66 tai 66 a §:ssä on sallittu tai järjestelyyn ei sovellu lainkaan työsuhdeantia koskevat TVL 66 tai 66 a §:t, on saatu alihinta ansiotuloa. Sen sijaan, jos osakkeiden merkintähinta katsotaan alihintaiseksi ja järjestely katsotaan puhtaaksi omistusjärjestelmäksi, verotetaan alihintaisuus PerVL:n lahjaa koskevien sääntöjen mukaisesti.¹¹⁸ Veronalaista etua ei siis synny, jos työntekijän osakkeista maksama hinta vastaa niiden käypää arvoa. TVL 66 ja 66 a §:issä säädetty edellytykset täyttävässä työsuhdeannissa on mahdollista käyttää pientä alihintaa osakkeen käyvästä arvosta. Vastaavaa alihintaa ei voida käyttää, mikäli kysymys ei ole työsuhdeannista taikka omistuksellisessa järjestelmässä, jossa ”alihintaisuus” ei ole hyväksyttävissä esimerkiksi naken in naken ut -periaatteen perusteella.

Kun työsuhteeseen perustuvan annin tavoitteena on tietyissä tapauksissa henkilöstön sitouttaminen, ei henkilöstöannin toteutusta koskevissa sopimuksissa ole harvinaista sisällyttää ehtoja, joiden perusteella myynti merkintähintaa korkeampaan hintaan ei ole mahdollista. Tällaiset ehdot ehkäisevät siis kaupankäyntiä yhtiön osakkeilla, eikä osakkaan ole kannattavaa myydä osakkeita, koska osakkeista saatava hyöty liittyy ainoastaan niiden omistuksen aikana saatavaan osinkoon. Tällainen osakkeen myyntihintaa koskeva ehto vastaa naken in naken ut -periaatteessa tyypillisiä ehtoja ja osoittaa järjestelmien vastaavia lähtökohtia.

¹¹⁷ Eikä siis ainoastaan luovutusvoittona osakkeiden myyntitilanteessa.

¹¹⁸ Lahjaverotus siis realisoituu omistuksellisessa järjestelmässä, jossa alihintaisuus ei tule hyväksytyksi esim. naken in naken ut periaatteen nojalla.

3.2 Työsuhteeseen perustuva osakeanti

TVL 66 §:n 1 momentissa säädetään työsuhteen perusteella alle käyvän hinnan merkittävien osakkeiden ja osuuksien verotuksesta. Vuonna 2021 osakeannin käyttöalaa julkisesti noteeraamattomissa osakeyhtiöissä laajennettiin TVL 66 a §:llä. Työsuhteeseen perustuvalla osakeannilla tarkoitetaan yhtiöoikeudellisesti OYL 9 luvun 4 §:ssä säänneltyä suunnattua osakeantia, jossa työnantaja tarjoaa henkilökunnalleen merkittäväksi omia osakkeitaan.¹¹⁹ Suunnattu osakeanti, tarkoittaa poikkeamista OYL 9 luvun 3 §:ssä tarkoitettusta osakkeenomistajien etuoikeudesta merkitä annettavat yhtiön osakkeet. Etuoikeudesta poiketen osakkeita annetaan esimerkiksi henkilökunnalle, vain osalle henkilökuntaa tai yhtiön asiakkaille. OYL 9 luvun 4 §:n 1 momentin mukaan osakeannissa voidaan poiketa OYL 9 luvun 3 §:ssä säädetystä osakkeenomistajan merkintäetuoikeudesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy.¹²⁰ Arvioitaessa suunnatun osakeannin hyväksyttävyyttä erityisesti osakkeen merkintähinnan ja käyvän hinnan suhteeseen, sekä osakkeenomistajien yhdenvertaisuuteen.¹²¹ Henkilöstölle suunnatulle annille on tunnusomaista, että henkilökunnalle vahvistettu merkintähinta on osakkeiden käypää hintaa alempi.¹²² Henkilöstölle suunnatussa annissa on lain esitöiden mukaan kyse työntekijöiden palkitsemisesta ja sitouttamisesta jakamalla yhtiön omistusoikeutta työntekijöille käypää arvoa edullisempaan hintaan.¹²³

Jotta etu voidaan katsoa TVL 66 ja 66 a §:ssa tarkoitetuiksi työsuhteen perusteeksi, on edun oltava henkilöstön enemmistön käytettävissä. Henkilöstön enemmistön on katsottu tarkoittavan matemaattista enemmistöä, eli enemmän kuin puolet henkilöstöstä.¹²⁴ Kaikille ei tarvitse antaa merkittäväksi sama määrä osakkeita, vaan osakkeiden enimmäis- tai vähimmäismerkintämäärissä voi olla eroja työntekijöiden välillä.¹²⁵ Lisäksi osakkeiden allokointiperusteiden, eli jakoperusteiden, on oltava ”objektiiviset ja yhtäläiset” ja määritelty kaikkien antiin oikeutettujen osalta. Objektiivinen allokointiperuste on esimerkiksi työntekijöiden aloitusvuosi¹²⁶ tai osakkeiden

¹¹⁹ HE 73/2020 vp, s. 4.

¹²⁰ OYL 9 luku 4 § 1 momentti. Ks. myös Villa 2018, s. 723.

¹²¹ Villa 2018, s. 723.

¹²² Henkilöverotuksen käsikirja, Verohallinto 2012, s. 299.

¹²³ HE 73/2020 vp, s. 9.

¹²⁴ Nykänen – Nieminen 2023, III Osa – Tulon veronalaisuus ja tulosta tehtävät vähennykset.

¹²⁵ Nykänen – Nieminen 2023, III Osa – Tulon veronalaisuus ja tulosta tehtävät vähennykset.

¹²⁶ KHO:2023:65. Päätöksen perusteluissa tuomioistuin totesi, että ”tarjottavien osakkeiden lukumäärä määräytyy tämän palvelusvuosien eli työsuhteen keston perusteella edellä kohdissa 3 ja 4 selostetulla tavalla. Tällainen merkittäväksi

allokointi bruttopalkkojen suhteessa.¹²⁷ Kenenkään saama etu ei saa olla vain nimellinen. Eri osakemäärien suuntaaminen eri työntekijöille ei siten saa johtaa siihen, että tosiasiallisena tarkoituksena on olisi esimerkiksi vain yhtiön johdon tai yksittäisen avainhenkilön palkitseminen.

TVL 66 §:n mukaan henkilöstön saama etu on veronalaista ainoastaan siltä osin, kuin alennus on enemmän kuin 10 prosenttia osakkeen käyvästä arvosta. Tämä on jo merkittävä etu, verrattuna työsuhdeoptioihin, joissa osakkeesta mahdollisesti annettu alennus on veronalaista kokonaisuudessaan. TVL 66 a §:n mukaan veronalaista ansiotuloa muodostuu ainoastaan siltä osin kuin osakeannissa maksettu osakkeen merkintähinta alittaa osakkeelle lasketun oikaistuun matemaattisen arvon. ArvL:n mukainen osakkeen matemaattinen arvo lasketaan ”jakamalla tarkistetun nettovarallisuuden määrä yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Yhtiön lunastamat ja muutoin hankkimat omat osakkeet jätetään matemaattista arvoa laskettaessa lukuun ottamatta.”¹²⁸ Osakkeen matemaattinen arvo on usein melko lähellä substanssiarvoa, ja johtaa siten suurempaan alennukseen kuin TVL 66 §:n mukainen 10 prosentin alennus. Matemaattinen arvo voi poiketa todella paljon käyvästä arvosta ja näin ollen sen käyttämistä ei voida kaikissa tilanteissa pitää perusteltuna.¹²⁹ Lisäksi työsuhteen perusteella on mahdollista saada etu osakeannin muodossa, mutta yhtiön järjestämä osakeanti ei täytä TVL 66 tai 66 a §:n edellytyksiä. Tässä tapauksessa, mikäli osakkeiden hinta poikkeaa arvioidusta käyvästä arvosta, on käyvän arvon ja osakkeen merkintähinnan välinen ero on kokonaisuudessaan veronalaista tuloa TVL 66 §:n 1 momentin perusteella.

Osakkeiden luovutusta arvioidaan eritavalla työnantajayhtiön luovuttaessa kuin entisen osakkeenomistaja luovuttaessa osakkeet. Tähän kytkeytyy yllä mainittu rajanveto ansio- ja pääomatulon välillä. KHO antoi vuonna 2014 3 päätöstä osakepohjaisista sitouttamisjärjestelmistä.¹³⁰ Päätöksillä on yhtymäkohtia naken in naken ut -periaatteeseen, ja kuvaavat sitä rajanvetoa joka omistuksellisen järjestelyn ja työsuhteeseen perustuvan edun välillä on verotuksessa. Mikäli osakkeen merkintähinta alittaa arvioidun käyvän arvon, joudutaan arvioimaan, tuleeko luovutus verottaa ansiotulona (työsuhteen perustuva etu) vai lahjana (omistuksellinen järjestely). Oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että mikäli

tarjottavien osakkeiden jakoperuste ei merkitse tietyn työntekijän tai työntekijäryhmän suosimista tai syrjimistä”.

¹²⁷ *ibid.*

¹²⁸ ArvL 2 luku 9 §.

¹²⁹ Andersson ym. 2016, s. 314.

¹³⁰ KHO:2014:4, KHO:2014:5 ja KHO:2014:6.

luovutettavien alihintaisten osakkeiden yhteismäärä on enintään 10 prosenttia yhtiön osakkeista, olisi luovutuksessa kysymys työsuhteeseen perustuvasta edusta.¹³¹ Yli 10 prosentin luovutuksessa olisi sen sijaan kysymys omistuksellisesta järjestelystä ja alihintaisuus tulisi lahjana verotettavaksi.¹³² Raja ei kuitenkaan ole ehdoton, eikä yli 10 prosentin luovutus ole automaattisesti omistuksellinen järjestelmä.¹³³ Toisaalta myös alle 10 prosentin osuus voidaan katsoa lahjoitukseksi, kun vastaanottavan henkilön omistusosuus luovutuksella nousee yli 10 prosenttiin.¹³⁴

Työsuhdeanti ei sovellu tilanteessa, jossa työntekijän, hänen perheenjäsenensä tai heidän yhdessä omistamansa osuus suoraan tai välillisesti ylittää 10 prosenttia yhtiön osakkeista tai vastaavan osuuden yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Arvioinnin kohteena on osakeannin vaikutus yhtiön omistusosuuksiin ja omistussuhteisiin kokonaisuudessaan. Esimerkiksi mainitussa KHO:2014:6 päätöksessä, osakeantia ei katsottu työsuhteen perusteella saaduksi eduksi mm. siksi, että järjestelmän jälkeen yhden osallisen omistusosuus nousi liian korkeaksi.¹³⁵ Edelleen osakeantia ei sovelleta yhtiön hallituksen eikä hallintoneuvoston jäsenen, joka ei ole työsuhteessa yhtiöön ja ei saa työstään EPL:ssa tarkoitettua palkkaa. Tämä liittyy siihen, että osakeannin tarkoituksena on työntekijän sitouttaminen tai hänen palkitsemisensa työsuhteen perusteella.

Työsuhdeannin ja saman pykälän 3 momentissa säädetyn työsuhdeoption välinen raja ei ole aina selvä.¹³⁶ Työsuhdeoptiolla tarkoitetaan OYL 10 luvun 1 §:ssä säänneltyä oikeutta. Järjestelmien erona on mm. se, että työsuhdeannissa annetaan usein uusia osakkeita, kun taas optio-oikeudessa annetaan yleensä oikeus merkitä yhtiön hallussa olevia osakkeita. Toinen erottava tekijä on siinä, että työsuhdeannissa osake merkitään antihetkenä tai melko pian antipäätöksen jälkeen, kun taas optio-oikeuden nojalla osake merkitään jonakin myöhempänä ajankohtana.¹³⁷ Esimerkiksi

¹³¹ KHO:2014:5, kun työntekijälle suunnattiin osakeannilla yhtiön osakkeita siten, että hänen omistuksensa oli annin jälkeen 10 prosentin yhtiön osakekannasta oli kysymyksessä työsuhteeseen perustuva anti, vaikka osakkeiden merkintähinta oli noin 57 prosentin osakkeen lasketusta käyvästä arvosta. Ks. myös Ossa 2018, 620.

¹³² KHO:2014:4, jossa järjestelmää ei katsottu työsuhteeseen perustuvaksi eduksi, kun pääosakas luopui merkittävästä osakeomistuksestaan yhden työntekijän hyväksi. Ks. myös Ossa 2018, s. 620.

¹³³ Esim. KHO:2018 T 2002 jossa 15 prosentin osuuden luovutus osakekannasta katsottiin edelleen TVL 61.2 §:n mukaisesti työsuhteen perusteella saaduksi eduksi.

¹³⁴ KHO:2014:6, jossa luovutettiin 6 prosenttia osakekannasta ja luovutuksen jälkeen vastaanottavan osakkaan omistusosuus oli yhteensä 20 prosenttia. Luovutus katsottiin lahjoitukseksi eikä työsuhteen perusteella saaduksi eduksi.

¹³⁵ Lisäksi asiassa ratkaisevana pidettiin sitä, että osakkeita saava henkilö oli jo ennen järjestelyä ollut yhtiön pitkäaikainen osakas sekä hallituksen jäsen. Järjestelmä oli katsottava omistukselliseksi järjestelmäksi, ja osakkeiden alihintainen luovutus oli katsottava lahjaksi, josta tuli suorittaa PerVL:n mukaan lahjaveroa.

¹³⁶ Nykänen – Nieminen 2021, s. 832.

¹³⁷ Ossa 2023, Luku 5 – Henkilökunnan sitouttaminen – Suunnattu osakeanti – Osakkeen merkitsijän verotus.

Verohallinnon ”Työsuhteeseen perustuvan osakeannin verotus” -ohjeen mukaan, osakeanti voidaan normaalitilanteessa toteuttaa 3 kuukauden merkintäajan sisällä, kun taas tätä pidempi merkintäaika voi viitata siihen, että kysymyksessä on työsuhdeoptio.¹³⁸ Aikaraja ei kuitenkaan ole ehdoton julkisesti noteeraamattomien yhtiöissä, eikä kolmen kuukauden ylittävä merkintäaika johda automaattisesti työsuhdeoptioita koskevan säännöksen soveltamiseen.¹³⁹

Vaikka tutkielmassa ei arvioida juoksevaa verotusta, todetaan lyhyesti, että pelkästään se, että osakkeet katsottaisiin työsuhteen perusteella saaduksi, ei vielä tarkoita, että osakkeista maksettava osinko olisi automaattisesti työpanososinkoa TVL 33 b §:n 3 momentin nojalla. Näin esimerkiksi naken in naken ut -periaatetta käsittelevässä päätöksessä KHO:2023:23 arvioitiin, sillä järjestelmässä työntekijöiden katsottiin saavan työsuhteeseen perustuvan edun merkitä yhtiön osakkeita, mutta osakkeet katsottiin oikeudellisen muotonsa perusteella silti osingoiksi, eli pääomatulon alaiseksi tuloksi. Se, että osinko voitaisiin katsoa TVL 33 b:n nojalla työpanososingoksi edellyttäisi näyttöä siitä, että osingonjakoperusteena on osinkoa vastaanottavan henkilön tai hänen intressipiiriinsä kuuluvan henkilön työpanos. Palaan päätökseen KHO:2023 tarkemmin jäljempänä.

Tarkasteltaessa työsuhdeantia ja muita osakeperusteisia sitouttamisjärjestelmiä, on selvää, että myös lainsäätäjät tunnistaa henkilöstön sitouttamisen ja kannustamisen hyödyllisyyden.¹⁴⁰ Henkilöstöannilla ja varsinkin sovellettaessa TVL 66 a §, on järjestelmän verotuksellinen hyöty merkittävä. Suomalaiset yritykset ovatkin vuoden 2021 henkilöstöantiuudistuksen jälkeen hyödyntäneet tätä mahdollisuutta ahkerasti.¹⁴¹ Tästä syystä myös järjestelmät, kuten naken in naken ut -periaate, ovat kehittyneet.

¹³⁸ VH/6503/00.01.00/021, kohta 3.2.2.3.

¹³⁹ Ks. myös TVL 66 a §:ää koskeva HE 73/2020 s. 26. ja VaVM27/2020, kohta 7.

¹⁴⁰ Tämä on mainittu nimenomaisesti työsuhdeantia koskevassa lain esityössä, HE 73/2020 vp, s. 9.

¹⁴¹ KPMG Oy Ab:n julkaisu 5/2023: ”Henkilöstöannilla työntekijät osakkaiksi – ota huomioon nämä asiat”.

4 Naken in naken ut -periaate verotuksessa

4.1 Yleisesti naken in naken ut -periaatteesta

Ennen kuin käsittelen tutkielman pääteemaa, eli naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua, on syytä käydä läpi naken in naken ut -periaatteelle tyypilliset ominaisuudet ja edellytykset. Naken in naken ut -periaate on sopimus pohjainen instrumentti, jossa ennen kaikkea sopimuslausekkein määritellään osakkeen hankinta- ja luovutushinta kussakin osakkeen merkintätilanteessa. Naken in naken ut -periaate on siis käytännössä arvonmääritysperiaate. Lisäksi, jotta naken in naken ut -periaatteen mukaiset hinnoitteluehdot toimisivat käytännössä, liitetään hinnoitteluehtoihin vaihdannanrajoituslausekkeitä, eli lunastus-, luovutus- ja suostumuslausekkeitä. Tässä kohtaa on syytä korostaa naken in naken ut -periaatteen sopimusoikeudellista monipuolisuutta, koska periaatetta ei ole säännelty lainsäädännössä. Ei ole olemassa yhtä tapaa muotoilla naken in naken ut -periaatteen mukaiset sopimuslausekkeet. Kuten tutkielman johdantokappaleessa on jo todettu, on naken in naken ut -periaate kehittynyt vakiintuneeksi osaksi asiantuntijayhtiöiden omistusjärjestelmiä niin vero- kuin yhtiöoikeuskäytännön kautta. Edellä mainituista syistä käytän naken in naken ut -periaatteen määrittelemisessä ennen kaikkea oikeuskäytäntöä, sekä julkisesti saatavissa olevia yhtiöjärjestystietoja. Käsittelen seuraavaksi ensin naken in naken ut -periaatetta yleisesti yhtiöoikeudellisesta ja siviilioikeudellisesta näkökulmasta. Tämän jälkeen alaluvussa 4.2 analysoin omissa kappaleissaan kaksi KHO:n antamaa vuosikirjapäätöstä naken in naken -periaatteesta.

Tyypillinen naken in naken ut -periaatteen mukainen kokonaisuus saadaan siis aikaan sekä osakkeen hinnoittelua koskevilla ehdoilla, että vaihdantaa koskevilla ehdoilla, jotka sisältyvät tyypillisesti yhtiöjärjestykseen sekä osakassopimukseen. Lisäksi oikeuskäytännössä on muodostunut tiettyjä edellytyksiä liittyen niihin yhtiöihin, jotka soveltavat naken in naken ut -periaatetta. Vakiintuneesti naken in naken ut -periaatteen mukaiset järjestelmät sisältävät järjestelmä sisältää seuraavat osatekijät:

1. Arvonmääritysperiaate on määritetty yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksessa
 - Yhtiön osakkeen arvoksi on määritetty alhainen, usein substanssiarvoon perustuva hinta
2. Osakkeen vapaata vaihdantaa on rajoitettu vaihdannanrajoituslausekkeilla
 - Yhtiön osakkeen markkinat ovat käytännössä olemattomat; osakkeita voivat hankkia vain ne, jolle tarjotaan osakkuutta

3. Henkilö, jolle osakkeita tarjotaan merkittäväksi, on yhtiön työntekijä, tai tulee yhtiön työntekijäksi
4. Yhtiön omistus on jakautunut, eikä yhdelläkään osakkeenomistajalla ole enemmistöä osakkeista.

Puuttuvan sääntelyn vuoksi naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu on muodostunut pitkälti oikeuskäytännöstä. Näin ollen naken in naken ut -periaatteen verotuksellisen kohtelun selvittämiseksi on siis tutkittava periaatetta käsittelevää oikeuskäytäntöä.

Naken in naken ut -periaatteessa on määritettävä osakkeen hinta yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksessa niin sanotuilla hinnoitteluehdoilla. Osakkeen hinnaksi voidaan määritellä lukemattomilla eri kaavoilla erilaisia hintoja perustuen yhtiön omiin tarpeisiin ja tavoitteisiin. Käytännössä naken in naken ut -periaatteessa käytetty osakkeen hankinta- ja luovutushinta on usein yhtiön substanssiarvoon perustuva hinta.¹⁴² Oikeuskirjallisuudessa on korostettu, että erityisesti asiantuntijaorganisaatioissa substanssiarvon käyttö lunastuslausekkeissa on jo vakiintunut tapa.¹⁴³ Erityisen vakiintunutta tämä on asianajotoimistoissa, joissa substanssiarvon käyttäminen osakkeen käypänä arvona on kirjattu Asianajoliiton sääntöihin, kuten jäljempänä alaluvussa selostan. Kuten alaluvussa 2.3.2 on todettu, osakkeen substanssiarvo vastaa osakkeen osuutta yhtiön nettovarallisuudesta.¹⁴⁴ Edelleen toinen naken in naken ut -periaatteessa käytetty osakkeen arvo voi olla edellä luvussa 3 kappaleessa 3.1 mainittu osakkeen matemaattinen arvo, joka määritetään ArvL 9 §:n mukaisesti.¹⁴⁵ Edelleen, vanhan osakeyhtiölain (734/1978) mukaan osakkeilla oli yhtiöjärjestyksessä määrätty nimellisarvo tai kiinteään nimellisarvoon rinnastuva vasta-arvo. Tätä nimellisarvoakin on käytetty naken in naken ut -periaatteen osakkeen hinnan määrittelyssä.¹⁴⁶ Edelleen osakkeen hinta on voitu määritellä eri tavalla eri luovutustilanteissa. Riippumatta siitä, mikä osakkeen arvoksi on osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määritetty, on naken in naken ut -periaatteessa ajatuksena se, että osakkeen arvo on huomattavasti alhaisempi kuin esimerkiksi Verohallinnon arvostamisohjeen yhdistelmämenetelmällä laskettu osakkeen käypä arvo. Ruotsalaisessa oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että osakkeen arvo voi naken

¹⁴² Näin esim. KHO:2016:18 ja KHO:2023:23.

¹⁴³ Klemettilä 2016, s. 490.

¹⁴⁴ Ks. edellä kappale 2.3.2.

¹⁴⁵ Osakkeen matemaattinen arvo käytettiin naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavassa järjestelmässä KHO:2018:129.

¹⁴⁶ Helsingin hallinto-oikeuden ratkaistavaksi tullut asia 375/03.04.04.04.37/2023.

in naken ut -periaatteen mukaisissa järjestelmissä olla jopa nolla.¹⁴⁷ Mahdollisuutta määrittää osakkeen merkintähinta nollassi euroksi ei suomalaisessa oikeuskäytännössä tai kirjallisuudessa tietääkseni ole tunnistettu. Edellä todetusti naken in naken ut -periaatteen mukaisissa järjestelmissä on siis tapana määrittää osakkeen arvo alhaiseen hintaan. Poikkeaminen käyvästä arvosta korkeampaan hintaan voi niin ikään olla verotuksen näkökulmasta ongelmallista, ja voi merkitä lahjaverotuksen realisoitumista tai edun verottamista peiteltyä osinkona.¹⁴⁸ Mikäli ylihintaa perustellaan vaihdannanrajoituslausekkeilla, edellyttää ylihinnan hyväksyminen osakkeen käyväksi arvoksi niin ikään perusteltua selvitystä, kuten muidenkin vaihdannanrajoituslausekkeiden hyväksyminen.¹⁴⁹

Naken in naken ut -periaatteen hinnoitteluehdot rakentuvat ajatukselle, että sekä hankintahinta että luovutushinta ovat molemmissa tilanteissa samat. Osakas ei tuo yhtiöön tullessaan käytännössä mitään, eikä osakas vie yhtiöstä lähtiessään mitään.¹⁵⁰ Edellä mainitusta muodostuu myös periaatteen nimi. Mikäli osakkeen hankintahinta ja luovutushinta ovat molemmissa tilanteissa samat, ei osakkeenomistaja voi saada osakkeista muuta hintaa kuin etukäteen määritelty osakkeen hinta. Ajatuksena on ennen kaikkea mahdollistaa yhtiöön kutsuttujen osakkeenomistajien liittymisen yhtiöön pienellä pääoman sijoituksella. Toisaalta osakkeenomistajan lähtiessä osakkeenomistaja ei hyödy osakkeen mahdollisesta arvonnoususta, sillä hän ei määriteltyjen hinnoitteluehtojen ja vaihdannanrajoituslausekkeiden voimassa ollessa voi saada osakkeesta korkeampaa hintaa kuin hän itse on osakkeista maksanut merkintätilanteessa. Koska osakkeenomistaja ei voi myydä osakkeita korkeammalla hinnalla, ei hänen ole kannattavaa yrittää myydä osakkeita ulkopuoliselle. Muun muassa hinnoitteluehdoilla luodaan siis järjestely, jossa yhtiön osakkeiden markkinat ovat olemattomat. Lisäksi markkinoiden olemattomuuteen vaikuttaa lisäksi vaihdannanrajoituslausekkeet, jotka naken in naken ut -periaatteen mukaisiin hinnoitteluehtoihin yleensä liitetään.

Keskeinen piirre naken in naken -periaatteessa on, että osakkaaksi kutsutaan ainoastaan yhtiön työntekijöitä, tai että henkilöstä tulee yhtiön työntekijä osakkeiden hankkimisen jälkeen. Näin ollen hinnoitteluehtoihin yhdistetään usein, joskaan ei aina, ehto siitä, että osakkaan on työskenneltävä

¹⁴⁷ Kammarrätten i Stockholm, mål nr 701-702-14, 2014-12-22.

¹⁴⁸ Ks. esim. Tikka ym. 2023, Ylihinta osakkaan luovuttamasta hyödykkeestä. Ossa 2023, peitelty osinko. Ks. Myös KHO:1997 T 28.

¹⁴⁹ KPMG Oy Ab julkaisuja 3/2023: Onko naken in naken ut historiaa?

¹⁵⁰ Person 2011, s. 34.

yhtiössä.¹⁵¹ Kuitenkin KHO:n päätöksessä KHO:2018:129 osakkeenomistajat eivät olleet yhtiön työntekijöitä, joten naken in naken ut -periaatteen hyväksyttävyyden ei näyttäisi olevan riippuvainen osakkeenomistajan työntekijäasemasta.¹⁵² Tämä osatekijä on ristiriitainen, sillä toisaalta KHO näyttää edellyttävän, että naken in naken ut -periaatteen mukainen järjestely liittyy työnantajan ja työntekijän väliseen järjestelyyn, mutta toisaalta järjestely katsotaan siten helposti vastoin omistuksellisten järjestelmien tarkoitusta työsuhteeseen perustuvaksi eduksi. Edelleen on epäselvää, onko tämä osatekijä tosiaan edellytys naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle, erityisesti KHO:2018:129 päätöksen valossa, jossa osakkeenomistajien työntekijäasemasta ei ollut mainintaa eikä siten tähän liittyvä arviointi näytä vaikuttaneen asian lopputulokseen.

Naken in naken ut -periaate rakentuu lisäksi sekä osakassopimukseen että yhtiöjärjestykseen otettavien vaihdannanrajoituslausekkeiden eli esimerkiksi luovutus-, lunastus- ja suostumuslausekkeiden, varaan. Vaihdannanrajoituslausekkeet sinänsä tekevät järjestelmästä naken in naken ut -periaatteen, eli kysymyksessä ei olisi naken in naken ut -periaate, ellei yhtiön yhtiöjärjestykseen tai osakassopimukseen olisi otettu vaihdannanrajoituslausekkeitä, ja lisäksi vaihdannanrajoituslausekkeet ovat edellytys naken in naken ut -periaatteen hyväksyttävyydelle verotuksessa. Kuten aikaisemmin luvussa 2.5 totesin, on sillä merkitystä myös verotuksen kannalta, sisällytetäänkö vaihdannanrajoituslausekkeet osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen, vain toiseen tai molempiin. Arvioin tätä osatekijää jäljempänä 4.2.1 alaluvussa. Totean kuitenkin, että usein olisi suositeltavaa, että naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa vaihdannanrajoituslausekkeet sisältyisivät sekä osakassopimukseen että yhtiöjärjestykseen. Tästä huolimatta on oikeuskäytännön perusteella ilmeistä, että naken in naken ut -periaatteen ehdot sisällytetään usein vain osakassopimukseen, kuten sekä KHO:2016:18 että KHO:2023:23 päätöksissä. Lisäksi on huomioitava, ettei hinnoitteluehtojen tai lunastuslausekkeiden sisällyttäminen yhtiöjärjestykseen takaa lausekkeiden huomioon ottamista sen paremmin, kuin lausekkeiden huomioon ottaminen osakassopimuksen perusteella. Esimerkiksi Helsingin hallinto-oikeuden päätöksessä 07236/18/8108 ei naken in naken ut -periaatetta hyväksytty hallinto-oikeus tasolla, vaikka lunastuslausekkeet sisältyivätkin yhtiöjärjestykseen. Siten lunastuslausekkeiden sääntelypaikan vaikuttavuudelle ei voida antaa itsenäistä merkitystä.

¹⁵¹ Näin on ollut esimerkiksi sekä KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 sekä julkaisemattomassa hallinto-oikeuskäytännössä, esim. Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019 19/0385/6. Toisaalta, esimerkiksi päätöksessä KHO:2018:129 osakkeenomistajat eivät olleet työntekijöitä.

¹⁵² KHO:2018:19 ei sinänsä ollut naken in naken ut -periaatetta käsittelevä päätös, mutta hinnoittelu ehdot ja lunastuslausekkeilla aikaan saatu järjestelmä muistutti läheisesti naken in naken ut -periaatetta.

Vaihdannanrajoituslausekkeiden huomioon ottaminen verotuksessa edellyttää tiettyjen edellytyksien täyttymistä. Kuten edellä kappaleessa 2.5.2 on todettu, osakkeen käypää arvoa määrittäessä verotuksessa, ei yleensä oteta huomioon sitä, että osakkeissa on lunastus- tai suostumuslauseke tai muita erityispiirteitä. Jos tällainen seikka kuitenkin tosiasiallisesti vaikuttaa osakkeen käypään arvoon, voidaan vaihdannanrajoituslauseke ottaa huomioon käypää arvoa määrittäessä perustellun selvityksen perusteella. Selvityksestä on käytävä ilmi, miten osakkeen todennäköinen luovutushinta on kyseisessä tapauksessa määritetty tai mikä vaikutus huomioon otettavalla ominaisuudella on todennäköiseen luovutushintaan. Oikeuskäytännön perusteella on selvää, että naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa vaihdannanrajoituslausekkeiden tosiasiallista vaikuttavuutta osakkeen käypään arvoon arvioidaan suhteellisen ankarasti, eikä lausekkeita huomioida kevyin perustein.¹⁵³ Keskityn nimenomaa näihin, naken in naken ut -periaatteen mukaisten vaihdannanrajoituslausekkeiden huomioon ottamiseen, ja arvioin jäljempänä tarkemmin, millaisia seikkoja tuomioistuimet ovat arvioineet vaihdannanrajoituslausekkeen tosiasiallisesta vaikuttavuudesta osakkeen käypään arvoon naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteessa.

Lunastuslauseke on keskeinen vaihdannanrajoituslauseke naken in naken ut -periaatteessa. Kuten edellä alaluvussa 2.5.1 on todettu, on lunastuslauseke muotoiltavissa eri tavoin. Naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa on tärkeä saada aikaan sellainen järjestelmä, jonka mukaan osakkeen lunastaminen on todennäköistä siinä tapauksessa, että osake siirtyisi muusta hinnasta kuin osakkeelle osakassopimuksessa määritellyllä hinnalla. Siten lunastuslausekkeen tulisi naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteessa olla ehdoton, eli velvoittaa yhtiön tai toisen osakkeenomistajan osakkeiden lunastamiseen, mikäli osake olisi siirtymässä muusta hinnasta kuin osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä sovitusta lunastushinnasta, joka siis tällaisessa tilanteessa, jossa lunastusuhka on todellinen, ilmentäisi naken in naken ut -periaatteen mukaisesti osakkeen käypää arvoa.

Lisäksi yhtiössä, joka soveltaa naken in naken ut -periaatetta on usein vaatimuksia siitä, että yhtiön osakkeen hankkiminen edellyttää yhtiön suostumuksen. Tämä ei tosin rajoitu ainoastaan naken in naken ut -periaatetta soveltaviin yhtiöihin, sillä yhtiöille on yleisesti tärkeää hallita yhtiön osakkaaksi tulevien henkilöiden joukkoa. Siten on tavanomaista, että yhtiön osakkeen voi hankkia ainoastaan valikoitu, yhtiön toimintaa ja tarkoitusta palveleva henkilö, eikä yhtiön omistus

¹⁵³ Arvio perustuu siihen, että monesti eri oikeusasteet ja veroviranomaiset ovat olleet osakkeiden käyvästä arvosta eri mieltä, sekä se, että monesti naken in naken ut -periaatteen mukainen osakkeen hinnoittelu ei ole tullut hyväksytyksi verotuksessa.

ohjautuisi ulkopuolisille henkilöille. Tällainen henkilö, joka palvelee yhtiön liiketaloudellisia tavoitteita, on usein kokenut työntekijä, joka tietää yhtiön liiketoiminnan harjoittamisen käytännössä. Mikäli yhtiöllä on liiketoiminnan kehittäminen tavoitteena itse liiketoiminnan harjoittamisen näkökulmasta, ei tätä tavoitetta palvele esimerkiksi pääomasijoittaja osakeomistaja, eli pelkästään rahoituksen saaminen pääomasijoituksella. Siten työntekijä-osakkeenomistajan ja pääomasijoittaja-osakkeenomistajan lähtökohdat ovat erilaiset. Erilaisuutta kuvaa erityisesti se, että työntekijän varallisuus ja resurssit eivät useinkaan ole samalla tasolla, kun pääomasijoittajan, sillä työntekijän varallisuus tulee hänen ansiotyöstään. Näin ollen työntekijällä ei ole samat valmiudet osakkeen hankkimiseen esimerkiksi Verohallinnon yhdistelmämenetelmällä lasketulla käyvällä arvolla. Koska työntekijäosakkeenomistajien ottaminen yhtiöön on kuitenkin liiketaloudellisesti perusteltua, on myös perusteltua, että osakekaupan rahoitus on järjestettävissä tarkoitusta palvelevasti. Lisäksi kun suostumuslausekkeella voidaan hallita, kenelle yhtiön osake on luovutettavissa, on yhtiön liiketoimintaa mahdollista suojata esimerkiksi aggressiiviselta osakekaupalta ja kilpailijoilta, jotka voisivat muuten hankkia yhtiön osakkeet oman markkina- asemansa vahvistamiseksi.¹⁵⁴

Naken in naken ut -periaatteella on toisinaan läheinen yhteys 3. luvussa käsiteltyihin työsuhdeosakeanteihin sekä ylipäänsä työsuhteen perusteella saatuihin ansiotuloihin yleensä. Tämä läheisyys käy ilmi myös oikeuskäytännöstä, jossa naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä tapauksissa on usein arvioitu nimenomaan sitä, onko osakkeenomistaja saanut työsuhteeseen perustuvan edun merkityksensä työnantajayhtiön osakkeita edullisesti joko TVL 66 tai 66 a § tai TVL 61 §:n perusteella.¹⁵⁵ Oikeuskäytännön perusteella on selvää, että naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa yhtiö ei ole väittänyt että kysymyksessä olisi TVL 66 tai 66 a §:n edellytykset täyttävä työsuhdeanti. Arvioinnissa ei siis ole kysymys työsuhdeannin edellytyksien täyttymisestä, vaikka henkilö on merkinnyt osakkeita työsuhteen perusteella ja alennettuun hintaan, kuten työsuhdeannissa yleensä. Arvioinnissa on sen sijaan ollut kysymys siitä, onko henkilö saanut TVL 61 §:ssa tarkoitettua työsuhteen perusteella saadun edun. Rajanveto osoittaa, että naken in naken ut -periaatteessa ei sinällään ole kysymys sitouttamis-, tai palkitsemisjärjestelmästä. Mielenkiintoisen näkökulman naken in naken ut -periaatteen arvioinnissa muodostaa se, onko naken in naken ut -periaatteen lisäksi yhtiössä käytössä esimerkiksi palkitsemisjärjestelmä, vai onko naken in naken ut -periaatteella korvattu yhtiön työntekijöiden tai avainhenkilöiden palkitsemisjärjestelmä.

¹⁵⁴ Esim. KHO:2018:129, jossa yhtiöjärjestykseen otettujen vaihdannanrajoitusehtojen taustalla oli yhtiön tahto ehkäistä yhtiön osakkeiden myyntiä ulkopuolisille henkilöille.

¹⁵⁵ Esimerkiksi KHO:2023:23 ja KHO:2016:18, joissa molemmissa arvioitiin sitä, oliko osakkeenomistajat saaneet työsuhteeseen perustuvan oikeuden merkitä yhtiön osakkeita.

Yksi tuomioistuinten ja veroviranomaisten asettama edellytys naken in naken ut -periaatteen soveltamiseksi on, että yhdelläkään osakkeenomistajista ei ole osakkeiden enemmistön perustavaa määräysvaltaa yhtiössä. Tämän osatekijän huomioiminen liittyy siihen, että mikäli jollain yhtiön osakkaalla olisi enemmistön perustava määräysvalta yhtiössä, tämä osakas voisi periaatteessa muuttaa sovellettavien vaihdannanrajoituslausekkeiden ehtoja siten, että vaihdannanrajoituslausekkeiden merkitys muuttuisi olennaisesti. Naken in naken ut -periaatteessa olennaisena on pidetty sitä, että osakassopimuksessa olevien vaihdannanrajoituslausekkeiden muuttaminen mahdollistaisi korkeamman hinnan saamisen osakkeista. Epäselväksi on jäänyt, mikä merkitys tällä omistusrakennetta koskevalla osatekijällä kuitenkin on. Esimerkiksi KHO:2016:18 johtaneessa hallinto-oikeuden käsittelyssä hallinto-oikeus totesi, että sillä seikalla, että osakkailla on periaatteessa halutessaan mahdollisuus muuttaa osakassopimusta ja sopimuksen määräystä käytettävästä kauppahinnasta, ei ole asiassa merkitystä.¹⁵⁶ Hallinto-oikeuden näkemyksestä huolimatta korkein hallinto-oikeus totesi perusteluissaan, ettei yhdelläkään osakkaalla ollut määräysvaltaa yhtiössä. Myöhemmässä oikeuskäytännössä tälle seikalle näytetään annetun enemmän painoarvoa. Esimerkiksi KHO:2023:23 korkein hallinto-oikeus on pitänyt merkityksellisenä sitä, että suunnitellun osakeannin jälkeen yhtiöllä olisi edelleen pääomistaja, jolla olisi merkittävä omistusosuus (vähintään 51 %) yhtiössä.¹⁵⁷

Osakeyhtiössä, jossa sovelletaan naken in naken ut -periaatetta, ei ole merkittävää pääomaa, eikä yhtiöön kerry varoja. Ruotsissa on esimerkiksi arvioitu, että pienenkin kiinteän omaisuuden omistaminen on ongelmallista periaatteen hyväksyttävyyden kannalta verotuksessa.¹⁵⁸ Ruotsissa naken in naken ut -periaatetta soveltavilla yhtiöllä ei ole huomattavaa pääomankeräystä, jota ylläpidetään maksamalla osinkoja kunkin tilikauden lopussa yhtiön työntekijöille. Yhtiön tavoitteena on pitää yhtiön substanssiarvo toiminnan volyyminä vastaavalla tasolla jakamalla ylimääräinen varallisuus osinkoina ulos.¹⁵⁹ Luovutusrajoitusten ja hintakaton vuoksi tämä tuottoarvo ei voi kuitenkaan realisoitua. Yhtiön hyvä tuloskehitys ei siten voi tuottoarvon kautta nostaa osakkeen hintaa. Osakkeenomistajan saama tuotto on kulloinkin jaettu osinko, eikä sen kehitys siis vaikuta osakkeen tuottoarvoon.¹⁶⁰ Suomalaisessa oikeuskäytännössä ei ole samalla tavalla otettu kantaa pääomankeräykseen. Suomalaisessa oikeuskäytännössä on sitä vastoin arvioitu merkittävää

¹⁵⁶ KHO:2016:18.

¹⁵⁷ KHO:2023:23.

¹⁵⁸ Person 2011, s. 34.

¹⁵⁹ Hovrätten över Skåne och Blekinge, måls nr T1498-14, 2015-5-21.

¹⁶⁰ Helsingin hallinto oikeus 3.5.2019 19/0385/6. Diaarinumero 07236/18/8108.

osingonjakoa naken in naken ut -periaatteen hyväksyttävyyden arvioinnissa, jolloin tuomareiden mielipiteet ovat olleet jakautuneet sen suhteen, tulisiko merkittävä osingonjako ottaa huomioon käyvän arvon laskelmassa siten, että tuottoarvolle annetaan vahvempi paino, kuin substanssiarvolle.¹⁶¹ Palaan tähän jäljempänä alaluvussa 5.3.

4.2 Naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu

4.2.1 Naken in naken ut -periaate hyväksyttiin – KHO 2016:18

Vuosikirjapäätöksessään KHO arvioi ensimmäistä kertaa naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua. Vuosikirjapäätöksen KHO:2016:18 ratkaisuseloste kuuluu seuraavasti:

A oli vuonna 2009 ostanut 13 asianajotoimintaa harjoittavan B Oy:n osaketta kauppahinnoilla, jotka olivat vastanneet osakassopimuksessa niin sanotun naken in naken ut -periaatteen mukaisesti sovittua osakkeiden tasearvoa. Osakkeista 11 oli ostettu B Oy:ltä ja kaksi yhtiön osakkaana olleilta asianajajilta. Osakekauppojen jälkeen A oli omistanut yhtiön sadasta osakkeesta 13. Kaksi muuta osakasta olivat omistaneet yhtiön osakkeista kumpikin 42, ja kolme osaketta oli yhtiön itsensä hallussa.

Toimitetussa verotarkastuksessa osakkeiden käypä arvo oli määritetty yhtiön substanssi- ja tuottoarvojen keskiarvon perusteella. Verohallinto oli oikaissut A:n verotusta hänen vahingokseen ja lisännyt A:n verotettaviin ansiotuloihin ostettujen osakkeiden käyväksi arvoksi lasketun määrän ja A:n maksamien kauppahintojen erotuksen. Verotuksen oikaisulautakunta oli alentanut A:n verotettaviin ansiotuloihin lisätyn määrän vastaamaan verotarkastuksessa lasketun substanssiarvon ja A:n maksamien kauppahintojen välistä erotusta. Hallinto-oikeus oli hylännyt Veronsaajien oikeudenvilvontayksikön oikaisulautakunnan päätöksestä tekemän valituksen.

Asiassa oli kyse yhtiöstä, joka tarjosi asiantuntijapalveluja ja jonka osakkaina oli näitä palveluja tarjoavia asiantuntijoita, joista yhdelläkään ei ollut määräysvaltaa yhtiössä. Osakassopimuksen ehtojen takia osakkeista ei voitu niitä myydessä saada substanssiarvoa korkeampaa hintaa. Korkein hallinto-oikeus hylkäsi Veronsaajien oikeudenvilvontayksikön valituksen, jossa oli vaadittu A:n verotettaviin ansiotuloihin lisätyn määrän korottamista osakkeiden substanssi- ja tuottoarvojen keskiarvojen ja osakkeista maksettujen kauppahinnan erotuksen mukaiseksi.¹⁶²

Päätöksen KHO:2016:18 olosuhteissa naken in naken ut -periaate siis hyväksyttiin. KHO kiinnitti ratkaisuselosteen mukaisesti huomiota siihen, että kysymyksessä oli asiantuntijayhtiö, jossa osakkaana oli ainoastaan asiantuntijapalveluita tarjoavia asiantuntijoita ja yhdelläkään osakkeenomistajalla ei ollut määräysvaltaa yhtiössä. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että osakassopimus vaikutti osakkeen käypään arvoon siten, että osakkeista ei ollut osakkeet myydessä saatavissa korkeampaa hintaa, kuin osakassopimuksessa määritelty osakkeiden substanssiarvo.

¹⁶¹ Esim. Helsingin hallinto-oikeus 07236/18/8108 ja KHO:2023:23.

¹⁶² KHO:2016:18.

Päätöksessään korkein hallinto-oikeus siis vahvisti, että yhtiön osakkaat voivat myös keskinäisillä sopimuksillaan vaikuttaa siihen, kuinka yhtiön osakkeen käypä arvo määritellään verotuksessa.

Päätöksen pääasiallisena oikeuskysymyksenä oli, miten osakkeiden käypä arvo tuli määrittää. Kuten edellä alaluvuissa 2.3.1 ja 2.3.2 on todettu, on osakkeen käypä arvo verotuksessa todennäköinen luovutushinta, joka julkisesti noteeraamattomassa yhtiössä määritellään ensisijaisesti markkina-arvon, eli toteutuneen vertailukaupan mukaan ja toissijaisesti, mikäli markkina-arvomenetelmä ei ole käytettävissä, Verohallinnon yhdistelmämenetelmää käyttäen yhtiön substanssiarvon ja tuottoarvon perusteella. Lisäksi, kuten alaluvussa 2.5 on todettu, ei käyvässä arvossa lähtökohtaisesti oteta huomioon osakkeen kuulumista enemmistö- tai vähemmistöosakkeisiin, osakkeiden erilaisuutta, osakkeeseen liittyvää lunastus- tai suostumuslauseketta tai muuta osakkeen erityispiirrettä. KHO:2016:18 osakkeen luovutus- ja hankintahinta oli määritelty osakassopimuksessa tietyllä tavalla laskettuun substanssiarvoon. Verohallinnon suorittamassa verotarkastuksessa osakassopimuksen lunastuslausekkeen mukainen substanssiarvoon perustuva hinta sivuutettiin, ja osakkeen arvo määritettiin pääsäännön mukaisesti tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvon perusteella. Verovelvollinen A valitti verotuksen oikaisulautakunnalle, joka määritteli osakkeen käyväksi arvoksi Verohallinnon ohjeella lasketun substanssiarvon. Hallinto-oikeus yhtyi verotuksen oikaisulautakunnan päätökseen. VOVA:n valituksesta asia käsiteltiin KHO:ssa, joka piti osakkeen käypänä arvona niin ikään Verohallinnon ohjeen mukaisesti laskettua osakkeen substanssiarvoa.

Lopputuloksena naken in naken ut -periaatteen mukainen osakkeen hinnoittelu siis käytännössä hyväksyttiin. Verotuksen oikaisulautakunta määritteli osakkeen arvon kuitenkin Verohallinnon ohjeen mukaisen substanssiarvon perusteella, eikä tarkasti osakassopimuksen mukaisen substanssiarvolaskelman perusteella. Tällä laskelmalla oli vaikutusta A:n verotuksen lopputulokseen $2.326,97 - 1.770,91 = 556,06$ euroa per osake, eli A:n ansiotuloon lisättiin yhteensä 7.228,78 euroa. Verohallinnon ohjeen mukaan laskettu osakkeen substanssiarvon käyttö perustuu ilmeisesti siihen, että tätä on pidetty osakkeen vähimmäishintana muun selvityksen puuttuessa.¹⁶³ A ei myöskään valittanut tästä osapäätöksestä, vaan hyväksyi Verohallinnon ohjeen mukaisesti lasketun osakkeen substanssiarvon osakkeiden hinnaksi. Päätöksen perustelut huomioon ottaen olisi näkemykseni mukaan tullut käyttää osakassopimuksen mukaista hintaa. Näkemykseni perustuu siihen, että päätöksen perusteluissa todetaan, että osakkeesta ei voida saada muuta hintaa, kuin osakassopimuksessa määritelty yhtiön osakkeen substanssiarvo. Tämän perusteella verotus olisi

¹⁶³ KHO:2014:33.

tullut toimittaa tämän todellisen osakkeen hinnan perusteella. Toisaalta Verohallinnon arvostamisohjeen mukaan yrityksen arvonmäärittämisessä käytettävästä menetelmästä riippumatta verotuksessa yrityksen minimiarvona pidetään substanssiarvon perusteella laskettua arvoa.¹⁶⁴ Tästä syystä, vaikka kysymyksessä ei ole perintö- tai lahjaverotuksen tilanne, on päätöksessä käytetty Verohallinnon arvostamisohjeen substanssiarvon laskentatapa oikea tässä tapauksessa, vaikka sitä ei tarkemmin asiassa perusteltu.

Kuten edellä kappaleessa 2.5.2 on todettu, on yksi verotuksen tärkeistä lähtökohdista se, että ketään ei veroteta suuremmasta tulosta kuin henkilö on todellisuudessa saanut. Verotarkastuksessa määritetyn verotusarvon ja todellisuudessa maksetun hinnan välinen erotus ilmentää, kuinka ilmeisen vääriin lopputulokseen olisi jouduttu, mikäli verotarkastuksessa määritelty verotusarvo olisi jäänyt voimaan. Tällöin A:n verotuspäätöksen mukainen 84.031,00 euroa olisi katsottu osakkeiden hankintamenoksi. Ottaen lisäksi huomioon, että A:n oli ennen asian oikeuskäsittelyä vuonna 2013 myynyt osakkeet, jolloin hän oli saanut osakkeista 3.558,00 euroa/osake tai yhteensä 46.254,00 euroa olisi hankintamenon ja todellisen maksetun hinnan erotus huomattava. A:lle olisi siis poistumisvaiheessa muodostunut verotuksen luovutustappiota jopa 37.778,00 euroa. Tällainen verotuksellinen lopputulos on ilmeisen virheellinen, sillä se ei vastaa todellisia suorituksia. Kun verotusarvo ei vastaa todellista suoritusta, ei se myöskään ole oikeudenmukaista ottaen huomioon vero-oikeudellinen laillisuusperiaate (*nullum tributum sine lege*).¹⁶⁵ Edellä mainitun perusteella on selvää, että lunastuslausekkeen tai osakassopimuksen mukaisen hinnan sivuuttaminen verotuksessa johtaa vääriin lopputulokseen.

Vastineessaan A vetosi siihen, että yhtiö oli asianajotoimisto. Asianajotoiminnan harjoittaminen on lailla säänneltyä liiketoimintaa, jonka harjoittaminen on sallittua vain Suomen Asianajajaliiton jäsenille. Asianajotoimiston perustaminen edellyttää Asianajajaliiton lupaa.¹⁶⁶ AAL ja asianajajaliiton säännöt edellyttävät asianajotoimiston osakkeiden ostolle lisäksi edellytyksenä sen, että osakkeita voi pääsääntöisesti omistaa ainoastaan asianajotoimiston palveluksessa oleva asianajaja.¹⁶⁷ Tämä seikka pienentää jo käytännössä osakkeiden markkinoita, koska osakkaaksi tuleminen edellyttää tällaisen henkilöön liittyvän muodollisen edellytyksen täyttymistä. Myös KHO näyttää ottaneen tämän seikan tietyllä tavalla huomioon, sillä KHO:n perusteluissa nostaa esiin, että kysymyksessä

¹⁶⁴ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 2.

¹⁶⁵ Äimä 2011, s. 2011.

¹⁶⁶ Yleiset lupachdot asianajajatoimen harjoittamiseksi osakeyhtiössä 2019, s. 1.

¹⁶⁷ *ibid*, s. 1, kohta 2.

on asiantuntijayhtiö, jonka osakkeenomistajina on ainoastaan yhtiön palveluita tarjoavia asiantuntijoita. Sinänsä siis KHO ei korosta sitä seikkaa, että kysymyksessä oli nimenomaa asianajotoimisto, eikä sitä, että kysymyksessä tulisi olla tietty asiantuntijapalvelu. Näin ollen päätöksestä ei voida tehdä sellaista johtopäätöstä, jonka mukaan naken in naken ut -periaate olisi hyväksyttävissä ainoastaan asianajotoimintaa vastaavassa, säännellyn toimialan yrityksessä.

Se, että päätöksessä KHO:2016:18 oli kysymyksessä asianajotoimisto vaikuttaa luultavasti myös toisella tavalla päätöksen lopputulemaan, vaikka tätä ei päätöksen perusteluissa olla nimenomaisesti lausuttu. Kuten alaluvussa 2.5.1 on todettu, on verotuskäytännössä perinteisesti annettu suurempi painoarvo yhtiöjärjestykseen sisältyvälle lunastuslausekkeelle, verrattuna ainoastaan osakassopimukseen sisältyvälle lunastuslausekkeelle. Tämä liittyy siihen näkemykseen, että osakassopimus on helpommin muutettavissa osakkeenomistajien kesken, kun taas yhtiöjärjestyksen muuttamiseen liittyvä viranomaisprosessiin ja yhtiöjärjestyksen rekisteröintiin liittyvä työmäärä vaikeuttaa yhtiöjärjestyksen muuttamista. Näin ollen yhtiöjärjestys on pysyvämpi, jolloin siihen sisällytetty lunastuslauseke ja osakkeen hinnoitteluehdot muodostavat todellisemman lunastusuhan. Edellä mainitusta huolimatta päätöksessä KHO:2016:18 hyväksyttiin lunastuslauseke, joka sisältyi ainoastaan osakkeenomistajien väliseen osakassopimukseen. Osakassopimuksen hyväksymiseen tässä tapauksessa liittyy muutamia seikkoja, joiden perusteella osakassopimuksen vaikutusta osakkeen käypään arvoon voidaan pitää perustellumpana. Asianajajaliiton säännöt edellyttävät osakassopimuksen olemassaoloa osakasasianajajien välillä.¹⁶⁸ Lisäksi Asianajajaliiton säännöt sisältävät malliosakassopimuksen, jota tosiasiasa monessa Asianajajatoimistossa käytetään, ja joka muun muassa sisältää lunastuslausekkeen ja lunastushinnan, joka on määritelty osakkeen substanssiarvoksi, vastaavasti kuin päätöksen KHO:2016:18 koskeneessa asianajotoimistossa.¹⁶⁹ Edelleen, jotta Asianajajaliitto myöntää luvan asianajotoimiston perustamiseen ja asianajotoiminnan harjoittamiseen, tulee Asianajajaliiton hyväksyä asianajotoimintaa harjoittavan yhtiön osakassopimus. Käytännössä siis asianajotoimiston osakassopimukseen liittyy vastaava, asiakirjan hyväksyntään ja rekisteröimiseen liittyvä prosessi, kuin yhtiöjärjestyksen muuttamiseen aina liittyy.¹⁷⁰ Tällä on näkemykseni mukaan todennäköisesti ollut vaikutusta päätöksen lopputulemaan, koska yhtiöjärjestyksen painoarvon puolesta puhuu nimenomaa se, että yhtiöjärjestys on ilmoitettava kaupparekisteriin ja yhtiöjärjestyksen muuttaminen edellyttää yhtiökokouksen

¹⁶⁸ *ibid*, s. 4, kohta 11.

¹⁶⁹ *ibid*, s. 9.

¹⁷⁰ Kaupparekisterilain 1 luvun 4 §:n ja 2 luvun 5 §:n mukaan yhtiöjärjestys on ilmoitettava rekisteriin.

määräenemmistön päätöstä sekä uuden yhtiöjärjestyksen ilmoittamista kaupparekisterin.¹⁷¹ Vaikkakin yhtiöjärjestyksen sekä päätöksen KHO:2016:18 olosuhteissa osakassopimuksen muuttaminen on työlästä ja edellyttää muotovaatimusten täyttymistä, on molempien asiakirjojen muuttaminen yhtä lailla mahdollista. Siten teoreettiselle mahdollisuudelle, että yhtiökokous taikka osakassopimuksen osapuolet muuttaisivat lunastuslausekkeen sisältävää asiakirjaa, ei tulisi antaa merkitystä. Näin myös hallinto-oikeus on arvioinut KHO:2016:18 edeltäneessä käsittelyvaiheessa.

Päätöksessä A:n katsottiin saaneen työsuhteeseen perustuvan oikeuden merkitä osakkeita, kuten edellä luvussa 3 on pidetty mahdollisena tulkintana naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa. Päätös edun katsomisesta työsuhteen perusteella saaduksi eduksi, perustuu todennäköisesti paitsi siihen, että A oli yhtiössä työskentelevä asianajaja, myös siihen, että etu käsitti suhteellisen pienen osuuden yhtiön koko osakekannasta.¹⁷² Osakeluovutuksella ei siten yhtiön omistusosuuksissa näin ollen tapahtunut merkittävää muutosta, kuten edellä luvussa 3 on arvioitu. Arviota ei kuitenkaan olla vahvistettu päätöksessä, eikä perusteita osakkeiden katsomisesta työsuhteeseen perustuvaksi eduksi ole lausuttu päätöksessä. Kuten luvussa 3 todettiin, on rajanveto omistuksellisen järjestelmän ja ansiotulona verotettavan tulon välillä toisinaan epäselvä. Ottaen kuitenkin huomioon luvussa 3 esitetty, olisi alihinta mahdollisesti ollut verotettavissa päätöksen olosuhteissa lahjana, kuten oikeuskäytännössä on toisinaan tehty.¹⁷³ Toisaalta syy, miksi päätös ei vastaa rajanveto-ongelmaan on se, että A ei valittanut tältä osin päätöksestä. Näin on siitakin huolimatta, että siinä mahdollisessa tapauksessa, jossa naken in naken ut -periaatetta ei olisi muutoksenhaussa hyväksytty, olisi alihintaisesti saadun edun verottaminen lahjana saattanut olla A:lle edullisempi veroseuraamus.¹⁷⁴

Se, että A oli ollut yhtiössä työntekijänä, on edellä mainitun mukaisesti vaikuttanut päätöksen lopputulemaan. Työntekijäasema on siten ratkaiseva osatekijä naken in naken ut -periaatteen verotukselliseen kohteluun. Työntekijäasema ei kuitenkaan näytä olevan täysin ehdoton. Viittaa tällä siihen, että KHO:n päätöksessä KHO:2018:129, jossa lahjaverotuksen toimittamista varten oli arvioitavana naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttava järjestelmä, jossa osakkeen merkintähinnaksi oli yhtiöjärjestyksessä määrätty osakkeen matemaattinen arvo. Päätöksessä ei mainittu mitään siihen viittaavaa, että asiassa olisi ollut kysymys työntekijäosakkeenomistajista.

¹⁷¹ OYL 5 luku 27 §.

¹⁷² Ks. edellä alaluku 3.1.

¹⁷³ Esim. KHO:2014:6.

¹⁷⁴ Klemettilä 2016, s. 489.

Näin ollen myöskään yhtiöjärjestykseen sisältyvien merkintähinnan ja lunastuslausekkeiden hyväksymisen perusteena ei pidetty sitä, että kysymyksessä oli työntekijäosakas. Vaikka päätöksessä ei sinänsä ole kysymys naken in naken ut -periaatteen tavanomaisesta soveltamistilanteesta, on KHO:2018:129 päätöksen olosuhteet yhtenevät monelta osin sekä KHO:2016:18 että KHO:2023:23 päätöksiin.¹⁷⁵ Näin ollen pidän merkittävänä, että KHO:2018:129 työntekijäasema ei ollut perusteluna naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle verotuksessa.

Asian lopputulemaan on ilmeisesti vaikuttanut myös se, että yhdelläkään osakkeenomistajalla ei ollut yhtiössä määräysasemaa, eli yhtiössä ei ollut yhtäkään pääosakasta, eli osake-enemmistön omistavaa osakkeenomistajaa. A:lla oli osakehankinnan jälkeen hallussaan 13 osaketta, ja yhtiön kahdella muulla osakkeenomistajalla oli molemmilla 42 osaketta ja yhtiöllä itsellään oli yksi osake hallussaan. Siten kellään osakkeenomistajista ei ollut osakkeiden määräenemmistöä hallussaan, joka yhtiöoikeudellisesti katsotaan sellaiseksi määräksi osakkeita, että tällaisen määrän omistava osakkeenomistaja voi yksinkertaisesti päättää yhtiössä tehtävistä päätöksistä itsenäisesti. Määräenemmistö on myös se määrä yhtiön osakkeista ja äänistä, joka tarvitaan esimerkiksi yhtiöjärjestyksen muuttamiseen. Siten sillä, ettei yhdelläkään osakkeenomistajalla päätöksen KHO:2016:18 kohteena olevassa yhtiössä liittyä ennen kaikkea osakkeenomistajan valtaan hallita yhtiön päätöksentekoa ja muita seikkoja. Naken in naken ut -periaatteen näkökulmasta tämän päätösvallan puuttuminen on liitetty siihen, että onko osakkeenomistajalla yksin tai yhdessä hänen lähipiiriinsä kuuluvien osakkeenomistajien kanssa sellaista valtaa yhtiöjärjestyksen tai osakassopimuksen suhteen, että yhtiöjärjestykseen tai osakassopimukseen sisällytetty osakkeen merkintähinta taikka lunastuslauseke olisi yksinkertaisesti sivuutettavissa tai kokonaan poistettavissa. Näkemykseni mukaan tämä perustelu ei ole tyydyttävä, sillä se nojautuu teoreettiseen tapahtumankulkuun. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus ovat molemmat muutettavissa joka tapauksessa, eikä se, onko jompaakumpaa (näennäisesti) vaikeampi muuttaa, koska yhtiön omistus on jakautunut monelle relevanttia siinä yksittäisessä osakkeenmerkintätilanteessa, jossa osakassopimuksen tai yhtiöjärjestyksen mukaista osakkeen merkintähintaa ja lunastuslauseketta on ilmoitettu noudatettavaksi. Verotus ei edellä mainitun todennettavuuden periaatteen näkökulmasta voi nojautua teoreettisiin tapahtumankulkuihin.¹⁷⁶ Lisäksi se, että osakassopimus tai yhtiöjärjestys olisi vaikeammin muutettavissa, mikäli yhtiössä ei useinkaan ole kuin teoreettista. Enemmistössä

¹⁷⁵ Erityisesti siis tarkasteltaessa osakkeen hinnoittelua ja lunastuslausekkeiden muotoilua.

¹⁷⁶ VH/5910/00.01.00/2022, kohta 4.3.

tapauksia, on yhtiön osakkeenomistajien yhteistyö sillä tavalla toimivaa, että osakassopimuksen tai yhtiöjärjestyksen muuttaminen onnistuu siinäkin tapauksessa, että osakeomistus on hajautettu.

Päätökseen KHO:2016:18 johtaneessa aikaisemmassa vaiheessa, hallinto-oikeus arvioi perusteluissaan, että tapauksessa olisi voitu käyttää osakkeen arvostuksessa pelkästään tuottoarvolaskelmaa. Asianajotoiminnassa ei ole kyse yhtiön substanssista, vaan yhtiön arvo määräytyy lähinnä muilla perusteilla, joita ovat ammattitaitoinen henkilökunta, asiakaskunta ja goodwill. Toisaalta nimenomaisesti sillä perusteella, että yhtiön arvo perustuu seikkoihin kuten ammattitaitoiseen henkilökuntaan, johtaisi tuottoarvon korostaminen arvonmäärityksessä teoreettisesti väärään lopputulemaan. Tämä johtuu siitä, että yhtiön potentiaalinen tuotto on riippuvainen näistä ammattitaitoisista henkilöistä. Kysymyksessä on siis korostetun henkilösidonnainen yhtiö, jonka arvo ja tuottopotentiaali saattaisi laskea voimakkaasti siinä tapauksessa, että yhtiön palveluksesta lähtisi henkilö, jonka työpanoksen merkitys on ilmeinen esimerkiksi asiakassuhteiden tai henkilön vahvan ammattitaidon vuoksi. Myös Verohallinnon ohjeessa on nimenomaisesti todettu, että substanssiarvon painoarvo on puolestaan keskimääräistä suurempi ja käypä arvo voidaan tapauskohtaisesti määrittää pelkän substanssiarvon perusteella silloin, kun yrityksen tuottama tulos perustuu olennaisesti yrityksen toiminnasta pois jäävän henkilön työpanokseen.¹⁷⁷ Tämän perusteella en näkisi tuottoarvon olevan asianmukainen arvonmääritystapa asiantuntijayhtiöissä. Joka tapauksessa yhtiön osakkeen arvonmäärittäminen tuottoarvolaskelman perusteella ei ole mahdollista, mikäli tuottoarvo on korkeampi kuin substanssiarvo siinä tapauksessa, että yhtiö ei esittäisi tästä mitään selvitystä. Tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvon perusteella lasketusta käyvästä arvosta ei siis voida poiketa myöskään ylöspäin, mikäli tälle ei ole perusteltua syytä.

VOVA:n mukaan ratkaisevaa asiassa ei myöskään tulisi olla se, että verovelvollinen oli myynyt osakkeet myöhemmin osakassopimuksen mukaisesti lasketulla hinnalla. Ratkaisevaa tuli VOVA:n mukaan olla ainoastaan se, mikä osakkeiden käypä arvo oli vuonna 2009, joka VOVA:n valituksen mukaan tuli olla yhtiön substanssiarvon ja tuottoarvon perusteella laskettu. Tämänkin osalta VOVA:n perustelut ovat kyseenalaiset, sillä vero-oikeudellisen laillisuusperiaatteen nojalla tulisi käytetyn myyntihinnan nimenomaisesti olla ratkaisevaa verotusarvon määrittämisessä. VOVA:n perustelut johtaisivat siihen, että verovelvolliselle vahvistettaisiin verotuksessa tappio suorituksesta, joka ei olisi ollut tappiollinen verovelvollisen käyttämällä arvoilla. Tapauksessa on voitu osoittaa, että osakkeiden todellinen myyntihinta on tosiasiaa osakassopimuksen mukaisesti laskettu hinta.

¹⁷⁷ VH/5922/00.01.00/2022, kohta 5.

Tämä tukee sitä tulkintaa, että lunastuslausekkeilla on saatu aikaan järjestelmä, joka tosiasiallisesti vaikuttaa osakkeen luovutuksiin.

4.2.2 Naken in naken ut -periaatetta ei hyväksytty: KHO 2023:23

Toinen ja viimeisin naken in naken ut -periaatetta käsittelevä korkeimman hallinto-oikeuden päätös annettiin alkuvuodesta 2023. Päätöksen olosuhteissa KHO ei hyväksynyt naken in naken ut -periaatetta. Päätös oli yllättävä, sillä KHO:2023:23 vastaavia naken in naken ut -periaatteen kaltaisia järjestelmiä oli toteutettu reilusti KHO:2016:18 päätöksen antamisen jälkeen. Korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjapäätöksen KHO:2023:23 ratkaisuseloste kuuluu seuraavasti:

A Oy toimi asiakkaidensa taloudellisena neuvonantajana erikoistuen lähinnä kiinteistömarkkinoihin, minkä ohella se toimi toimitilavälittäjänä ja arvonmäärittäjänä useilla paikkakunnilla Suomessa. Yhtiön tarkoituksena oli tarjota osakkeitaan eräiden asiantuntijapalveluita tarjoavien avainhenkilöidensä holdingyhtiöiden merkittäväksi. Osakkeen merkintähintana oli tarkoitus käyttää substanssiarvoa, joka oli alhaisempi kuin osakkeen tuottoarvo. A Oy:n ainoa osakas ennen osakemerkintöjä oli sen emoyhtiö B AB, joka myös suunnitellun järjestelyn toteuduttua jatkoi edelleen yhtiön merkittävänä osakkaana.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, ettei A Oy:n osakkeen käypää arvoa voitu määrittää pelkästään yhtiön substanssiarvon perusteella, kun otettiin huomioon B AB:n merkittävä omistusosuus A Oy:stä ja se, että yhtiön osakkaina ei olisi ollut pelkästään palveluja tarjoavia avainhenkilöitä tai heidän holdingyhtiöitään. Asiaa ei ollut syytä arvioida toisin pelkästään sillä perusteella, että osakassopimuksen ehtojen mukaan avainhenkilöiden holdingyhtiöt eivät voineet yhtiön osakkeita myydessään saada niistä substanssiarvoa korkeampaa hintaa. Äänestys 4–1.

Korkein hallinto-oikeus katsoi myös, että A Oy:n osakkeen käypä arvo oli määritettävä yhtiön substanssi- ja tuottoarvojen keskiarvon perusteella. Äänestys 3–1–1.¹⁷⁸

Päätöksessä kuvatuissa olosuhteissa naken in naken ut -periaatteen mukaista hinnoittelua ei siis hyväksytty, vaikka Verohallinnon ennakkopäätöksellä substanssiarvo oli hyväksytty osakkeiden arvoksi. KHO:n mukaan yhtiön arvon määrittämisessä tuli nojautua verotuskäytännössä vakiintuneisiin osakkeen arvonmääritysmenetelmiin. KHO totesi, että koska yhtiön osakkeilla ei ollut tehty sellaisia vertailuluovutuksia, joiden perusteella yhtiön käypä arvo olisi perustettavissa vertailuluovutuksiin markkina-arvomenetelmän mukaisesti tuli arvon määrittämisessä käyttää muita, verotuksessa vakiintuneita arvonmääritysmenetelmiä. Siten KHO toteaa, että verotuksessa julkisesti noteeraamattoman yhtiön osakkeen käypä arvo määritetään usein substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvon perusteella. Tätä menetelmää KHO piti oikeana. KHO perusteli päätöstään ennen kaikkea sillä, että yhtiössä olisi ollut suunnitellun järjestelyn jälkeen edelleen yksi pääomistaja

¹⁷⁸ KHO:2023:23.

(arvioinnin kohteena olevan yhtiön emoyhtiö), jolla olisi ollut hallussaan enemmistö osakekannasta (51 prosentin osuus). Lisäksi tämä perustelu linkittyi siihen, että koska pääomistajana oli yhtiö, ei arvioinnin kohteena olevassa yhtiössä ollut osakkeenomistajina pelkästään asiantuntijapalveluita tarjoavia avainhenkilöitä tai heidän holdingyhtiöitään. KHO piti merkittävänä sekä omistusrakennetta, että osakkeenomistajien suhdetta yhtiöön, joiden perusteella kysymyksessä ei ollut KHO:2016:18 päätöksen olosuhteita muistuttava tapaus. Näin ollen KHO:n mukaan yhtiön osakkeen käypä arvo oli määritettävä pääsäännön mukaisesti, eli yhtiön substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvon perusteella.

KHO:n perusteluiden mukaan julkisesti noteeraamattoman yhtiön osakkeen käyvän arvon määrittämisen pääsäännöstä ei ollut syytä poiketa pelkästään sillä perusteella, että osakassopimuksen ehtojen mukaan avainhenkilöt eivät voineet yhtiön osakkeita myydessään saada niistä substanssiarvoa korkeampaa hintaa. Vaikkakin itse äskeinen lause osoittaa, että myös KHO pitää mahdollisena, jopa todennäköisenä, että osakkeet merkitsevä henkilö ei saa osakkeista substanssiarvoa korkeampaa hintaa, ei tämä vielä riitä perusteeksi poiketa arvonmäärittämisen pääsäännöstä. Perustelu vaikuttaa vinoutuneelta, sillä ainoastaan todennäköinen luovutushinta on sallittu arvokäsite, jonka tulisi mahdollisimman tarkasti kuvata sitä hintaa, jonka arvostamisobjektista todellisuudessa luovutustilanteessa saadaan.¹⁷⁹ Siten tällaisen todellisuuteen todennäköisesti vaikuttavan hinnan sivuuttaminen ja perustamalla verotus kaavamaisesti määritettyyn, ja siten teoreettiseen hintaan, osoittaa, että verotusarvo ei välttämättä vastaa arvokäsitettä, eli todennäköistä luovutushintaa. Lisäksi edellä mainittu osoittaa, että oikeuskäytännössä edellytetään lisäedellytysten täyttymistä, jotta arvonmäärityksen pääsäännöstä voidaan poiketa.

KHO perusteli päätöstään myös sillä, että järjestelyn jälkeen yhtiön emoyhtiöllä olisi edelleen ollut merkittävä omistusosuus (vähintään 51 %) yhtiössä.¹⁸⁰ Tämän perusteella KHO katsoi, että asiassa ei ollut kysymys luonteeltaan vuosikirjaratkaisussa KHO 2016:18 tarkoitettuun asiantuntijayhtiöön rinnastuvasta yhtiöstä. Tämä perustelu sinänsä vahvisti jo KHO:2016:18 esitetyn perustelun, sillä jo vanhemmassa oikeuskäytännössä on kiinnitetty huomiota osakkeenomistajien omistusosuuksiin. Siten jo ennen KHO:2023:23 päätöstä on pääosakkeenomistajan katsottu estävän naken in naken ut -periaatteen käytön osakkeen käyvän arvon määrittämisessä. Perusteluina tälle on todennäköisesti pidetty edellä todettuun eroon joka osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen muuttamisessa. Siten

¹⁷⁹ Ks. edellä alaluku 2.1 ja 2.3.

¹⁸⁰ KHO:2023:23.

perusteluna on mitä ilmeisemmin se, että yhtiön osakeomistuksen ollessa riittävän hajautettu, eivät osakkeenomistajat voi muuttaa yhtiöjärjestystä tai osakassopimusta ilman merkittävää vaivaa. Sinänsä tämä perustelu jää vajavaiseksi ja epätydyttäväksi, sillä yhtiöjärjestyksen tai osakassopimuksen muuttaminen perustuu teoreettiseen tapahtumankulkuun. Tämä ei täytä todennettavuuden edellytystä.¹⁸¹ Näin ollen KHO korosti päätöksensä perusteluissa pääosakkeenomistajan merkittävyyttä naken in naken ut -periaatteen mukaisten hinnoitteluehtojen hyväksyttävyyden kannalta. KHO ei kuitenkaan ole perustellut tarkemmin sitä, miksi yhtiöllä ei voisi olla pääosakasta ja naken in naken ut -periaatetta voitaisiin silti soveltaa.

Siihen, että yhtiössä oli toinen yhtiö pääosakkeenomistajana, liittyy myös toinen seikka. KHO:n perusteluiden mukaan KHO:2016:18 eivät olleet verrannollisia, sillä yhtiössä oli siis muita kuin yhtiön palveluita tarjoavia osakkeenomistajia.¹⁸² KHO:n ei avaa perusteluissaan sen enempää miksi osakkeenomistajina tulee olla ainoastaan työntekijäosakkeenomistajia. Vanhemman oikeuskäytännön perusteella työntekijäosakkuus ei näytä olevan edellytys naken in naken ut -periaatteen hyväksymiselle. Vuosikirjapäätöksessä KHO:2018:129 naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttava hinnoittelu hyväksyttiin yhtiön osakkeen käyvän arvon määrittämismenetelmäksi, vaikka yhtiön osakkeenomistajina oli muita kuin yhtiössä työsuhteessa olevia asiantuntijaosakkeenomistajia.¹⁸³ Vaikuttaakin siltä, että KHO on KHO:2023:23 päätöksessään täysin sivuuttanut KHO:2018:129 päätöksen, sillä jälkimmäisessä KHO ei pitänyt asiantuntija-asemaa tai työntekijäasemaa merkittävänä. Epäselväksi KHO:2023:23 päätöksen perusteella siis jää, millä tavalla pääosakas vaikuttaa naken in naken ut -periaatteen hinnoitteluehtojen hyväksyttävyyteen. Päätöksessä ei oteta esimerkiksi kantaa siihen, olisiko naken in naken ut -periaate hyväksyttävä siinä tapauksessa, että yhtiössä olisi muita kuin asiantuntijaosakkeenomistajia, mutta tällaisella muulla osakkeenomistajalla ei olisi määräysvaltaa yhtiössä.

KHO:n mukaan asiassa ei kuitenkaan kuulunut poiketa myöskään osakkeen arvonmäärityksen pääsäännöstä siten, että osakkeen arvo määritettäisiin pelkästään tuottoarvon perusteella. VOVA:n, hallinto-oikeuden ja KHO:n erimieltä olleen jäsenen mielestä osakkeen käyvän arvon määrittämisessä tulisi painottaa tuottoarvoa huomattavasti silloin, kun substanssiarvo oli

¹⁸¹ Ks. edellä alaluku 2.1.

¹⁸² KHO:2023:23.

¹⁸³ KHO:2018:129.

merkittävästi korkeampi kuin yhtiön tuottoarvo.¹⁸⁴ KHO:n enemmistön mukaan pelkästään tuottoarvon käyttö edellyttää lisänäyttöä yhtiön tulevista tuotoista, jotta käypä arvo voitaisiin määrittää tuottoarvon korkeammalla painotuksella.¹⁸⁵ KHO toteaa, että jos yhtiön tuottoarvo määritetään ainoastaan yhtiön aikaisempien tulosten perusteella, arvostamistapaan on katsottava liittyvän merkittäviä epävarmuustekijöitä.¹⁸⁶ Tällaisessa arvostamisessa ei oteta huomioon yhtiön tulevaan toimintaan mahdollisesti liittyviä riskejä eikä tällaisessa arvostamisessa ole mahdollista ottaa huomioon yhtiön tuottavuutta heikentäviä muutoksia yleisessä markkinatilanteessa ja yhtiön markkina-asemassa. Tämän vuoksi yhtiön käyvän arvon määrittämisestä pelkän aikaisempiin tuloksiin perustuvan tuottoarvon pohjalta voi seurata, että osakkeen merkintähintana olisi käytettävä hintaa, joka tosiasiaassa ylittää osakkeen käyvän arvon.¹⁸⁷ Siten päätöksen perusteella myöskään substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvosta ei ole syytä poiketa, vaikka osakkeen tuottoarvo oli yhtiön substanssiarvoa huomattavasti korkeampi.

Vaikkakin naken in naken ut -periaate ei päätöksessä tullut hyväksytyksi, KHO vahvisti päätöksessä kuitenkin sen, että osinko on oikeudellisen luonteensa mukaisesti osinkoa. Näin ollen pelkästään se, että osakkeenomistajan katsotaan saaneen osakkeet työsuhteen perusteella, ei KHO:n mukaan tullut tehdä sitä johtopäätöstä, että osakkeiden perusteella saatu osinko olisi osakkeenomistajan ansiotuloa. Tämä arvio liittyy läheisesti 3 luvussa käsiteltyihin työsuhteen perusteella saatuihin järjestelyihin, sillä vaikka asiassa oli yhtiön itsensä mukaan kysymys sitouttamisjärjestelmästä, eli henkilöt saivat oikeuden merkitä yhtiön osakkeita työsuhteen perusteella, on osinkojen merkintäoikeudesta pidettävä erillään osakkeiden osinko-oikeus. Yhtiöllä on vain yksi osakesarja ja yhtiön omistajien oikeudet ja velvollisuudet määräytyvät osakeyhtiölain, yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen valossa yhtäläisesti. Osinko oli tarkoitus jakaa pelkästään ja täysin osakeomistusten suhteessa, eikä se määräydy avainhenkilöiden työpanoksen perusteella.¹⁸⁸ Osakkeelle jaettu osinko voidaan katsoa niin sanotuksi työpanososingoksi TVL 33 b §:n perusteella, jos osingon jakoperusteena on osingonsaajan tai tämän intressipiiriin kuuluvan henkilön työpanos.¹⁸⁹ Osingon katsominen työpanososingoksi tarkoittaa, että osinkoa on pidettävä sen saajan

¹⁸⁴ KHO:2023:23 eri mieltä ollut oikeusneuvos Anne Nenonen.

¹⁸⁵ KHO.2023:23.

¹⁸⁶ KHO:2023:23.

¹⁸⁷ KHO:2023:23.

¹⁸⁸ Penttilä 2023.

¹⁸⁹ TVL 33 b §.

ansiotulona. Päätöksessä osinko ei perustunut työpanokseen millään tavalla, jolloin osinkoa ei KHO:n mukaan tullut katsoa työpanososinkona.

KHO:2023:23 päätös osoittaa, että vaikka osakkeen käypä arvo teoriassa on määriteltävissä eri arvonmääritysmenetelmiä käyttämällä, on kynnys poiketa verotuksessa noudatettavasta käyvän arvon määrittämisen pääsäännöstä suhteellisen korkea. Verotuksessa noudatettava käyvän arvon määrittäminen ottaa huomioon sekä yhtiön substanssiarvon ja yhtiön tuottoarvon. Tuottoarvon huomioon ottaminen on veroviranomaisten näkemysten mukaan perusteltua, mikäli yhtiön tuottoarvo on korkea ja yhtiö jakaa tuoton osinkona yhtiön osakkeenomistajille. Siten kynnys hyväksyä naken in naken ut -periaatteen mukainen substanssiarvo osakkeen käyväksi arvoksi on korkea, kun yhtiön tuottoarvo on huomattavasti yhtiön substanssiarvoa korkeampi. Näin on KHO:n perusteiden mukaan siitakin huolimatta, että yhtiön osakkeesta ei ole saatavissa korkeampaa hintaa kuin substanssiarvo, yhtiön osakkeenomistajia sitovien lunastuslausekkeiden vuoksi.

5 Nykyisen oikeustilan arviointi

5.1 Päätöksien KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 vertailukelpoisuus ja keskeiset osatekijät

Korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjapäätös KHO:2016:18 oli siis ensimmäinen merkittävä päätös myönteisestä suhtautumisesta naken in naken ut -periaatteeseen. Oikeuskirjallisuudessa todettiin, että päätöksen oikeusohjetta voisi yleisesti soveltaa asianajoyhtiön lisäksi myös muuta vastaavaa asiantuntijatoimintaa harjoittavan yhtiön osakkeen verotukselliseen arvostamiseen tilanteissa, joissa substanssiarvoa sovelletaan systemaattisesti kaikkiin asiantuntijayhteisön osakkeiden luovutuksiin.¹⁹⁰ Näin ei kuitenkaan näytä olevan. Edellä käsitellyt päätökset vaikuttavat ensisilmäyksellä suhteellisen samanlaisilta. KHO:2023:23 päätöstä pidettiin hyvin yllättävänä veroasiantuntijoiden keskuudessa, sillä KHO:2016:18 päätöksestä ilmenevää oikeusohjetta oli sovellettu siihen asti monessa yhtiössä.¹⁹¹ Oikeustila näyttääkin olevan murroksessa, ja naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu epävarmempi kuin KHO:2016:18 päätöstä seuranneina vuosina. Yllättävää joka tapauksessa on, että KHO:2023:23 päätöksessä KHO näyttää sivuuttaneen kokonaan naken in naken ut -periaatetta muistuttavan, ja periaatteen kannalta positiivisen päätöksen KHO:2018:129.

On syytä ottaa kantaa siihen, mikäli naken in naken ut -periaatteen mukaiset järjestelyt päätösten kohteena olevissa yhtiöissä ylipäänsä olivat toisiaan vastaavia. Pelkästään sillä, että naken in naken ut -periaatetta ei hyväksytty KHO:2023:23 koskeneen yhtiön verotuksessa, mutta hyväksyttiin KHO:2016:18 päätöksessä, ei ole näkemykseni mukaan peruste hylätä päätösten vertailukelpoisuutta. Näkemykseni mukaan päätöksiin johtavissa järjestelyissä on paljon yhtäläisyyksiä, eikä järjestelyjen lopputulema ole siten ollut ennakolta selvä. Epäselvyyttä osoittaa esimerkiksi se, että eri oikeusasteet ovat ratkaisseet asian eri tavoilla kaikissa tapauksissa. Onkin syytä verrata KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 keskenään, eri lopputulosten syiden selvittämiseksi. Molemmissa yhtiöissä oli kuitenkin kysymys niin sanotuista asiantuntijayhtiöistä, jotka tarjoavat asiakkailleen asiantuntijapalveluita. Sillä, että yhtiöt toimivat eri aloilla ei ole merkitystä. Lisäksi molemmissa oli kysymys toiminnallisista yhtiöistä, jotka jakoivat liikevoiton osakkeenomistajille eli molemmilla yhtiöillä oli merkittävä tuottoarvo. Edelleen molemmissa tapauksissa yhtiön osakkeen luovutusta säänneltiin nimenomaisesti yhtiön osakkeenomistajien välisessä osakassopimuksessa, ei yhtiöjärjestyksessä. Kummassakaan tapauksessa osakassopimukseen sisältyvä lunastuslauseke ei ollut sellaisella tavalla muotoiltu, että muilla osakkeenomistajilla tai

¹⁹⁰ Klemetilä: Oikeustapauksia korkeimmasta hallinto-oikeudesta. KHO:2016:18. Defensor Legis N:o 3/2016, s. 491.

¹⁹¹ KPMG Oy Ab julkaisuja: ”Onko naken in naken ut -periaate historiaa?”.

yhtiöllä itsellään olisi jokaisessa tilanteessa velvollisuus lunastaa siirtyvä osake. Erilaisia seikkoja asioissa oli se, että KHO:2023:23 yhtiöllä oli pääosakkeenomistajana emoyhtiö, eikä osakkeenomistajina siten ollut ainoastaan yhtiössä asiantuntijapalveluita tarjoavia asiantuntijoita.

Päätöksessä KHO:2016:18 ei pidetty merkityksellisinä teoreettisia tapahtumankulkuja, esimerkiksi että osakkeenomistajat voisivat muuttaa osakassopimuksen vaihdannanrajoituslausekkeita tai sitä, että periaatteessa ulkopuolinen yhtiö voisi tehdä tarjouksen koko kysymyksessä olevan yhtiön osakekannasta, jolloin osakkeiden hinta ei määräytyisi naken in naken ut -periaatteen mukaisesti. Sen sijaan KHO:2023:23 päätöksessä KHO näyttää antaneen enemmän merkitystä teoreettisille tapahtumankuluille, ja todennut että vaihdannanrajoituslausekkeet eivät muodosta samanlaista lunastusuhkaa kuin päätöksessä KHO:2016:18. Myös naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavassa lahjaverotusta käsittelevässä päätöksessä KHO:2018:129 kysymyksessä olevassa yhtiössä muilla osakkeenomistajilla ja yhtiöllä oli oikeus mutta ei velvollisuus lunastaa osakkuudesta luopuvan osakkeenomistajan osakkeet. Näin ollen KHO:2018:129 koskeneessa yhtiössä olisi ollut mahdollista, että muut osakkeenomistajat ja yhtiö olisi jättänyt käyttämättä lunastusoikeuttaan ja osakkeista luopuva osakkeenomistaja olisi tässä tapauksessa voinut saada osakkeista korkeamman hinnan kuin osakassopimuksessa määritelty osakkeen matemaattinen arvo. Tosin päätöksessä KHO:2018:129 lunastuslauseke oli sisällytetty yhtiöjärjestykseen ja, kuten edellä alaluvussa 2.5 on todettu, on verotuskäytännössä mielletty yhtiöjärjestykseen sisällytetyille lunastuslausekkeelle suurempi painoarvo verrattuna osakassopimukseen sisällytetyille lunastuslausekkeelle. Lisäksi KHO:2018:129 asiassa näyttönä lunastusuhan toimivuudesta oli se, että lunastuslauseke oli sisällytetty yhtiön yhtiöjärjestykseen jo 1980-luvun loppupuolella. Lunastuslausekkeen mukaista osakkeen hintaa oli tästä lähtien noudatettu kaikissa yhtiön osakkeen luovutuksissa.

KHO piti yhtenä KHO:2023:23 ratkaisussa merkittävänä sitä, että järjestelmässä suunnitellun osakeannin jälkeen yhtiöllä olisi edelleen yksi pääomistaja, jolla olisi hallussaan 51 prosenttia yhtiön osakekannasta. Jo ennen KHO:2023:23 päätöstä on verotuskäytännössä pidetty yhden osakkeenomistajan tai tämän lähipiirin määräysvaltaa naken in naken ut -periaatteen estäväksi. Esimerkiksi KHO:2016:18 korkein hallinto-oikeus totesi, ettei yhdelläkään osakkeenomistajalla ollut määräysvaltaa yhtiössä. Edelleen, naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavassa päätöksessä KHO:2018:129 on todettu, että lahjan saajan ja hänen lähipiirinsä osakeomistus on niin vähäinen, että heillä ei voida katsoa olevan sellaista vaikutusvaltaa yhtiössä, että lunastuslauseke voitaisiin poistaa yhtiöjärjestyksestä tai että lausekkeesta johtuva lunastusuhka yksittäisessä

myyntitilanteessa voitaisiin torjua. Omistusosuuksien arviointi liittyy siten ennen kaikkea siihen, voisiko osakkeenomistaja määräysvaltaansa käyttämällä yksinkertaisesti muuttaa joko yhtiöjärjestystä tai osakassopimusta, siten että vaihdannanrajoituslausekkeet voitaisiin torjua tai kokonaan poistaa tai muuttaa siten, että osakkeista voitaisiin saada korkeampi hinta. Pääomistajan vaikutus naken in naken ut -periaatteeseen on kuitenkin epäselvä. Esimerkiksi KHO:2016:18 päätöksessä hallinto-oikeuden mukaan sillä, että osakkeenomistajat voisivat periaatteessa muuttaa osakassopimusta ei ole asiassa merkitystä.¹⁹² Lisäksi ymmärtääkseni hallinto-oikeustasolla on hyväksytty osakevaihdon jälkeinen naken in naken ut -periaate osakevaihdon kohdeyhtiön osakkeiden hinnoittelussa. Koska osakevaihdolla on hankittava vähintään yli 50 prosenttia kohdeyhtiön osakekannasta, tarkoittaa tämä sitä, että naken in naken ut-periaate on hyväksytty yhtiössä, jonka osakekannasta toinen yhtiö omistaa vähintään 51 prosenttia. Näin ollen on epäselvää, onko pääomistaja suora este sille, että naken in naken ut -periaate voisi tulla hyväksytyksi.

5.2 Verohallinnon käsitys oikeustilasta

Seuraavaksi pyrin selvittämään, miten naken in naken ut -periaatteeseen tulisi KHO:2023:23 jälkeisessä oikeustilassa suhtautua. Aloitan arvioinnin tarkastelemalla Verohallinnon käsitystä nykyisestä oikeustilasta. Käytännössä Verohallinnon käsitys on luettavissa Verohallinnon ohjeesta varojen arvostamisesta perintö- ja lahjaverotuksessa, johon olen viitannut tässä tutkielmassa monesti. Lisäksi yksittäisistä verotusratkaisuista on saatavissa selkoa siihen, miten veroviranomaiset suhtautuvat tällä hetkellä naken in naken ut -periaatteeseen. Kuten yllä on todettu, on naken in naken ut -periaate kehittynyt verotuskäytännössä ja oikeuskäytännön vahvistamana. Siten voidaan todeta, että veroviranomaisten näkemys periaatteeseen on tärkeässä asemassa, vaikkakin muutoksenhakuasteiden kautta veroviranomaisten kantaan on haettavissa tuomioistuimen vahvistus. Verohallinnon suhtautuminen naken in naken ut -periaatteeseen vaikuttaa muuttuneen kielteisemmäksi viime vuosina. Trendi voidaan huomata jo ennen KHO:2023:23 päätöksen antamista, sillä hallinto-oikeustasolla on ratkaistu periaatetta koskevia valituksia verohallinnon ennakkoratkaisuista, joissa naken in naken ut -periaatteen mukainen osakkeen hinnoittelu on katsottu alittavan osakkeen käyvän arvon. Vaikuttaakin siltä, että Verohallinto ja erityisesti VOVA pyrkivät rajoittamaan tapauksia, joissa naken in naken ut -periaate voidaan hyväksyä osakkeen arvonmääritysmenetelmänä.

¹⁹² Tämä perustuu ilmeisesti siihen, että teoreettisille tapahtumankuluille ei tulisi antaa verotuksessa merkitystä. Vaikka korkein hallinto-oikeus päätyi samaan ratkaisuun hallinto-oikeuden kanssa, ei se kuitenkaan vahvistanut sitä, etteikö edellä mainitulla olisi merkitystä arvioinnin kannalta.

Verohallinnon ohjeiden ja erityisesti syventävien ohjeiden tarkoitus on toimia Verohallinnon jokapäiväisessä työssä työvälineenä, ja tätä kautta ohjeet yhdenmukaistavat Verohallinnon toimintaa ja verolainsäädännön tulkintaa.¹⁹³ Muille verotuksen ammattilaisille ja verovelvollisille ohjeet kertovat lähinnä miten Verohallinto tulkitsee verolainsäädäntöä.¹⁹⁴ Toisaalta epätavallista ei suinkaan ole, että myös Keskusverolautakunta (KVL) ja KHO viittaa päätöksissään Verohallinnon ohjeisiin.¹⁹⁵ Tietenkään KVL tai KHO eivät ole sidottuja Verohallinnon tulkintasuositukseen. Verohallinnon ohjeet eivät ole sitovia, vaikkakin ne lähtökohtaisesti sitovat Verohallintoa itseään yksittäisen asian päätöksenteossa.¹⁹⁶ Verohallinnon ohjeilla on siten käytännössä merkittävä arvo verotuskäytännölle. Tästä huolimatta ei ole selvää, onko Verohallinnon verolainsäädännön tulkintasuositus lainsäätäjän tarkoituksenmukainen, eli onko Verohallinto tulkinnut lakia siten, kuin lainsäätäjällä on tarkoittanut.¹⁹⁷ Viimekädessä Verohallinnon tulkinnan tarkastaminen ja oikean tulkinnan vahvistaminen jää KHO:lle.

Verohallinnon perintö- ja lahjaverolain arvostamisohjeen vaihdannanrajoituslausekkeita käsittelevää kohtaa ei juurikaan olla muutettu KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 päätöksien antamisen välillä. KHO viittasi jo päätöksessä KHO:2016:18 Verohallinnon arvostamisohjeeseen arvioidessa osakassopimuksen lunastuslausekkeen vaikutusta osakkeen arvoon. Verohallinnon ohjeen sanamuoto oli tuolloin käytännössä sama, kuin vuoden 2023 Verohallinnon arvostamisohjeen sanamuoto, johon KHO viittasi päätöksessä KHO:2023:23. Siten, koska arvostamisohjetta, lainsäädäntöä tai oikeuskäytäntöä ei ole vuosien 2016–2023 välillä juuri muutettu, on selvää, ettei vuoden KHO:2023:23 päätöksen taustalla ole lainsäädännöllinen muutos. Kysymys on mitä ilmeisemmin tiukemmasta laintulkinnasta. Kuitenkin on epäselvää, mihin tiukempi laintulkinta perustuu.

Verohallinnon tiukempi laintulkinta näyttää kuitenkin yhtenevän KHO:n tulkintaan. Vaikkakin Verohallinto oli päätöstä KHO:2023:23 edeltäneessä ennakkoratkaisussaan hyväksynyt naken in naken ut -periaatteen arvonmääritysmenetelmäksi, on viranomaisten sekä hallinto-oikeuksien suhtautuminen periaatteeseen selvästi aikaisempaa kielteisempää. Esimerkiksi Helsingin HaO:n käsittelyyn tullessa mutta vielä julkaisemattomassa päätöksessä 375/03.04.04.04.37/2023 ja

¹⁹³ Nykänen 2020, s. 619.

¹⁹⁴ *ibid.*

¹⁹⁵ Tästä esimerkkinä esimerkiksi tässä tutkielmassa käsitellyt KHO:2016:18, KHO:2018:129 ja KHO 2023:23.

¹⁹⁶ Nykänen 2020, s. 623.

¹⁹⁷ Nykänen 2020, s. 628.

Helsingin hallinto-oikeuden julkaisemattomassa päätöksessä 07236/18/8108 naken in naken ut -periaate on molemmissa jäänyt hyväksymättä. Todennäköistä on, että kielteinen linja tulee jatkumaan ja varmemmaksi asian tekee KHO:n uusin päätös KHO:2023:23.

5.3 Oikeustilan arviointi

Naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua on pidettävä päätöksen KHO:2023:23 jälkeen jokseenkin epäselvänä. Vaikkakin tiettyjä tarkennuksia KHO:2023:23 antoikin antaneen naken in naken ut -periaatteen verotuksellisesta kohtelusta, on selvää, että edellä mainittujen kahden vuosikirjapäätöksen jälkeen päätöksistä saatavien oikeusohjeiden arvo ei ole vielä kovinkaan suuri. Tarvittavaa olisi siis useampien vuosikirjapäätösten antaminen, jotta naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu selvenisi. Selvää on kuitenkin, että verotuksellinen kohtelu on muuttunut ankarammaksi sitten KHO:2016:18 päätöksen, ja epätodennäköistä on, että ankaraan linjaan on tulossa muutoksia oikeuskäytännön kautta. Todennäköistä siis on, että Verohallinto suhtautuu jatkossa entistä kielteisemmin vaihdannanrajoituslausekkeisiin, sisältyivät ne sitten pelkästään osakassopimukseen vai yhtiöjärjestykseen. Arvioin seuraavaksi oikeustilaa sen perusteella, mihin kysymyksiin on naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa saatu vastaus. Sen jälkeen arvioin niitä kysymyksiä, joihin naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa ei ole selvää vastausta.

Päätöksen KHO:2023:23 perusteella on selvää, että osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen sisältyvää naken in naken ut -periaatteen mukaisia osakkeen hinnoitteluehtoja ei oteta yksinään huomioon osakkeen käyvän arvon määrittämisessä. KHO:n perusteluiden mukaan osakkeen käyväksi arvoksi ei voitu hyväksyä naken in naken ut -periaatteen mukaisesti asetettua osakkeen substanssiarvoa, eikä ”*Asiaa ei ollut syytä arvioida toisin pelkästään sillä perusteella, että osakassopimuksen ehtojen mukaan avainhenkilöiden holdingyhtiöt eivät voineet yhtiön osakkeita myydessään saada niistä substanssiarvoa korkeampaa hintaa*”.¹⁹⁸ Edellisen lainauksen perusteella voidaan todeta, että lunastuslausekkeiden ja hinnoitteluehtojen hyväksyminen edellyttää muiden edellytysten täyttymistä. Tämän osalta ei ole syytä korostaa osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen sisältyvien lausekkeiden eroa, sillä vaikka edellä todetun mukaisesti on yhtiöjärjestykseen sisällytetyille lausekkeille annettu suurempi painoarvo kuin ainoastaan osakassopimukseen sisällytetyille lausekkeille, ei yhtiöjärjestykseen sisällyttäminen takaa lausekkeiden toivottua vaikutusta verotuksen kannalta. Yhtiöjärjestykseen sisällytettynä lausekkeet eivät välttämättä saa aikaa sellaista lunastusuhkaa, joka veroviranomaisten näkemyksen

¹⁹⁸ KHO:2023:23.

mukaan on todellinen, ja vaikuttaisi verotukseen siten kuin KHO:2016:18 ja KHO:2018:129 päätöksissä. Esimerkiksi Helsingin hallinto-oikeuden päätöksessä 3.5.2019 07236/18/8108 oli kysymys yhtiöjärjestykseen sisällytetyistä lausekkeista.¹⁹⁹ Päätöksen olosuhteissa yhtiöjärjestykseen sisällytettyjen hinnoitteluehtoja ei hyväksytty verotusratkaisun perusteeksi, vaikka yhtiöjärjestyksen mukaan yhtiön osakkeesta ei voinut saada lunastushintaa korkeampaa hintaa. Yhtiön toimiala ja yhtiöjärjestyksen lausekkeiden muotoilu kokonaisuudessaan oli läheisesti vastaavat kuin muissakin naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä tapauksissa. Siten ei ole suoraan vedettävissä sellaista johtopäätöstä, että yhtiöjärjestykseen sisällytetty lunastuslauseke otettaisiin todennäköisemmin huomioon yhtiön osakkeen käypään arvoon vaikuttavana seikkana kuin osakassopimukseen sisällytetty lunastuslauseke. Siten on selvää, että lunastuslausekkeiden ja muiden vaihdannanrajoituslausekkeiden, sekä naken in naken ut -periaatteen mukaisten hinnoitteluehtojen huomioon ottamiselle on oltava siten muita, yhtiötä, olosuhteita ja muita seikkoja koskevia edellytyksiä.

Vaikka on selvää, ettei yksinään lunastuslausekkeiden olemassaolo ole riittävää niiden huomioon ottamiselle, on epäselvää, onko naken in naken ut -periaatteen hyväksymiselle sellaisia edellytyksiä, jotka ovat ehdottomia, vai tarkastellaanko edellytyksiä jokaisessa asiassa itsenäisesti ja erikseen. Edellä todetun perusteella voidaan todeta, että naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteissa edellytyksinä tarkastellaan paitsi yhtiön toimialaa, yhtiön omistusrakennetta ja yhtiön omistajia, lunastuslausekkeiden lisäksi. Edellä arvioidun perusteella näkemykseni on, ettei yksikään edellytyksistä ole ehdoton, ja edellytyksille on annettu eri päätöksissä eri painoarvoja. Esimerkiksi KHO:2016:18 päätöksessä ei annettu merkitystä niille teoreettisille tapahtumankuluille, joissa osakkeesta olisi ollut saatavissa korkeampi hinta kuin osakassopimuksessa säädetty substanssiarvo. Sitä vastoin KHO:2023:23 päätöksessä teoreettiset tapahtumankulut saivat merkitystä. KHO:2023:23 perusteluissa todetaan, että asiassa ei ollut kysymys KHO:2016:18 vastaavista olosuhteista, joissa osakassopimuksen ehtojen takia osakkeista ei voitu niitä myytäessä saada substanssiarvoa korkeampaa hintaa.²⁰⁰ Näin on siitä huolimatta, että osakassopimuksen lunastuslausekkeet olivat erittäin samanlaiset. Molemmissa tapauksissa lunastuslausekkeet olivat muotoiltu siten, että yhtiön osakkeenomistajilla ja yhtiöllä oli oikeus mutta ei velvollisuutta lunastaa siirtyvä osake. Näin ollen KHO:2023:23 lunastusuhkaa ei pidetty yhtä todellisena kuin KHO:2016:18 päätöksessä.

¹⁹⁹ Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019, 07236/18/8108.

²⁰⁰ KHO:2023:23.

Veroratkaisua ei voida perustaa teoreettiseen tapahtumainkulkuun.²⁰¹ Verotusratkaisun perustaminen siihen teoreettiseen tapahtumainkulkuun, että yhtiön osakkeesta olisi saatavissa korkeampi hinta tietyssä tilanteessa, jossa lunastuslauseketta ei jostain syystä noudatettaisi, on näkemykseni mukaan verotuksen perusteltavuuden ja todennettavuuden edellytykset huomioiden virheellistä. Esimerkiksi se, että toinen yritys voisi tehdä tarjouksen yhtiön koko osakekannasta, ei rinnastu siihen tilanteeseen, jossa yhtiö luovuttaa osakkeita sen osakkeenomistajille merkittäväksi. Näin ollen osakkeiden käypää arvoa ei voida siten perustaa arvioon siitä, millainen hinta osakkeista olisi koko yritystä koskevassa kaupassa. Lisäksi koska monelle yhtiölle on erittäin tavanomaista pyrkiä vaikuttamaan siihen, ketkä yhtiön osakkeenomistajina ovat, eli kenelle yhtiön osakkeita tarjotaan ja kenet hyväksytään yhtiön osakkeenomistajaksi. Se, että yhtiön osake voisi teoreettisesti siirtyä muuta hintaa käyttäen ei tulisi olla merkityksellistä, koska verotusta ei tulisi voida perustaa teoreettiseen tapahtumainkulkuun, vaan verotusratkaisun on perustettava todellisiin arvioihin ja oikeustoimiin.

Yksi edellä tässä kappaleessa viitatuista lisäedellytyksistä, joille naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä päätöksissä on annettu eripainoarvoja, on osakkeita vastaanottavan henkilön asema siinä yhtiössä, jonka osakkeista on kysymys. KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 oli molemmissa kysymys työntekijäosakkeenomistajista, mutta KHO:2023:23 päätöksessä osakkeenomistajana oli myös yhtiö. Se, että osakkeita vastaanottavan henkilön on oltava työntekijäosakas, näyttäisi siten olevan yksi edellytyksistä, joka naken in naken ut -periaatteen hyväksymiselle on asetettu. Naken in naken ut -periaatteen hyväksyvissä olosuhteissa KHO:2016:18 päätöksessä, KHO on perustellut päätöstään seuraavasti: ”oli kyse yhtiöstä, joka tarjosi asiantuntijapalveluita ja jonka osakkaina oli näitä palveluja tarjoavia asiantuntijoita”.²⁰² Kun taas KHO:2023:23 päätöksessä, jossa naken in naken ut -periaate ei hyväksytty, on KHO todennut: ”kun otettiin huomioon B AB:n merkittävä omistusosuus A Oy:stä ja se, että yhtiön osakkaina ei olisi ollut pelkästään palveluja tarjoavia avainhenkilöitä tai heidän holdingyhtiöitään”.²⁰³ Siten yksi osatekijä, jonka perusteella naken in naken ut -periaate ei hyväksytty KHO:2023:23 päätöksen olosuhteissa on se, ettei yhtiössä ollut ainoastaan työntekijäosakkeenomistajia, vaan yksi osakkeenomistaja oli toinen yhtiö, ja tämä yhtiö ei ollut työntekijäosakkaan omistama holdingyhtiö. Kuitenkin esimerkiksi lahjaverotusta koskevassa KHO:2018:129 päätöksessä, naken in naken ut -periaatetta läheisesti muistuttavat osakkeen hinnoitteluehdot hyväksyttiin, vaikka osakkeenomistajat eivät olleet työntekijöitä, tai

²⁰¹ Klemetilä 2016, s. 491.

²⁰² KHO:2016:18.

²⁰³ KHO:2023:23.

ainakaan työntekijäasemalle ei annettu päätöksessä huomiota. Vaikka kysymys ei ollut naken in naken ut -periaatteen tavanomaisesta soveltamistilanteesta, voidaan KHO:2018:129 päätöksen perusteella todeta, ettei naken in naken ut -periaatteen mukaisten hinnoitteluehtojen hyväksymiselle olla ainakaan aina asetettu edellytykseksi osakkeet hankkivan henkilön työntekijäasema. Tuoreimman päätöksen KHO:2023:23 vaikuttaa kuitenkin siltä, että ainakin jatkossa työntekijäasema yhtiössä tulee olemaan edellytys naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle.

Sen lisäksi, että kaikki osakkeenomistajat ovat joko yhtiössä asiantuntijoita tai näiden asiantuntijoiden kokonaan omistamia yhtiöitä, näyttää edellytyksenä olevan lisäksi se, että yhdelläkään osakkeenomistajalla ei ole määräysvaltaa yhtiössä, eli enemmän kuin puolet yhtiön osakekannasta hallussaan. Kuten alaluvussa 4.2.2 on arvioitu, on yksi syy, jonka perusteella päätöksessä KHO:2023:23 naken in naken ut -periaatetta ei hyväksytty, oli se, että yhtiössä osakkeenomistajana oli toinen yhtiö, joka olisi omistanut noin 51 prosenttia yhtiön osakkeista, eli yhtiöllä oli pääosakkeenomistaja.²⁰⁴ Tämä edellytys liittyy arvioni perusteella siihen, että pääosakkeenomistajan on yksinkertaisempaa täyttää osakeyhtiölain asettamat muotovaatimukset muuttaa yhtiön yhtiöjärjestystä, taikka osakassopimusta, jonka osapuolena pääosakkeenomistaja on. Kuten yllä tässä luvussa on todettu, ei sille teoreettiselle mahdollisuudelle, että yhtiön osakkeenomistajat voisivat käytännössä muuttaa yhtiöjärjestystä taikka osakassopimusta, tulisi antaa merkitystä. Osakkeenomistajilla on aina tämä mahdollisuus, vaikkakin osakeomistuksen ollessa hajautettu on olemassa yhtä teoreettinen mahdollisuus, että yhtiön osakkeenomistajat eivät kykene yhtä tehokkaaseen yhteistyöhön ja muuttamaan yksinkertaisesti yhtiöjärjestystä tai osakassopimusta. Oikeuskirjallisuudessa arvioitiin jo KHO 2016:18 päätöksen jälkeen, että vaikka määräysvallalla ei välttämättä ole itsenäistä merkitystä, vaan sille on KHO:2016:18 päätöksessä haluttu korostaa asianajajatoiminnan luonnetta.²⁰⁵ Määräysvallan merkitystä korostettiin KHO:2023:23, mutta selvästi eri syystä kuin KHO:2016:18 päätöksessä. Siten määräysvallan merkitys jää KHO:2023:23 päätöksen jälkeen epäselväksi.

Yksi ero KHO:2016:18 ja KHO:2018:129 päätöksien välillä on se, että KHO:2016:18 päätöksessä KHO ja sitä edeltävä HaO pitivät merkityksellisenä asianajajatoimintaan liittyvää yhtiön tuotto-odotusten henkilökohtaista sidosta.²⁰⁶ Kuten aikaisemmin tutkielman johdannossa olen todennut, on

²⁰⁴ Ks. edellä alaluku 4.2.2.

²⁰⁵ Klemetilä 2016, s. 490.

²⁰⁶ Klemetilä 2016, s 487.

naken in naken ut -periaate vakiintunut erityisesti asiantuntijaorganisaatiossa.²⁰⁷ Asiantuntijayhtiössä on luonteenomaista, että yhtiön liikevaihto perustuu pääasiassa sen työntekijöinä olevien asiantuntijoiden työpanokseen ja henkilökohtaisiin suhteisiin. Siten KHO:2016:18 päätöksen perusteluissa KHO on pitänyt henkilökohtaisten tekijöiden yhdessä osakassopimusten määräysten kanssa olevan asiassa keskeisiä.²⁰⁸ Klemetilä on todennut, ettei asianajotoimintaan liity sellaisia piileviä tai näkyviä osakeomistuksen myötä saatavia arvoja, joista olisi perusteltua maksaa etupainotteisesti enemmän, kuin mihin osakkeet konkreettisesti antavat oikeuden, eli osakassopimuksessa ym. määrätty osakkeen hinta.²⁰⁹ Tämä henkilösidonnaisuus ei kuitenkaan koske ainoastaan asianajotoimintaa, vaan samoin esimerkiksi tilintarkastus-, insinööri- tai konsulttitoimintaa harjoittavia yhtiöitä. Myös Klemetilä on arvioinut, että muu asiantuntijatoiminta lienee sääntelyn puutteesta huolimatta asiallisesti samantyyppistä kuin asianajotoiminta.²¹⁰ Tällaiset yhtiöt ovat riippuvaisia osaavista työntekijöistä, jolloin osaavien työntekijöiden sitominen toimintaan on kannattavaa yhtiölle. Henkilösidonnaisuus tulisi ottaa huomioon osakkeen arvossa, sillä osakkeen arvoon vaikuttaa vahvasti työntekijöiden työsuoritus. Osakkeen arvo saattaisi laskea merkittävästi, mikäli avainasemassa oleva osaava työntekijä lähtisi yhtiöstä. Tällaisen henkilön lähteminen yhtiöstä voi merkitä myös asiakkaiden siirtymistä toisen yhtiön asiakkaiksi, mikä vaikuttaisi osakkeen arvoon myös vähentyneen asiakaskunnan vuoksi. Siten osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty osakkeen hinta tulisi olla se, mikä hyväksytään myös verotuksessa osakkeen arvoksi, eikä mahdollista osakeomistuksella saatavaa tuottoa tulisi verottaa etupainotteisesti osakkeen hankinnan yhteydessä.

Naken in naken ut -periaatteen oikeustilassa ei näytä olevan eroa sen välillä, luovuttaako osakkeet yhtiö itse vai yhtiön entinen osakkeenomistaja. Sekä KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 päätöksissä yhtiö luovutti ainakin enemmistön osakkeista tai yhtiön oli tarkoitus luovuttaa osakkeet. Kuten luvussa 3 on todettu, TVL 66 § soveltamistilanteissa osakkeet luovuttavan tahon merkitys liittyy siihen, miten mahdollista osakkeen alihintaa verotetaan.²¹¹ Siten osakkeet luovuttavalla taholla naken in naken ut -periaatteen soveltamistilanteessa ei ole merkitystä itse naken in naken ut -periaatteen hyväksymiseen. Luovuttajalla voi kuitenkin olla muu vaikutus järjestelmän verotukselliseen kohteluun. Siten luovuttajalla siinä tapauksessa, että naken in naken -periaatteen

²⁰⁷ Ks. edellä luku 1. Ks. myös Penttilä 2016 ja Klemetilä 2016, s. 487

²⁰⁸ Klemetilä 2016, s. 487.

²⁰⁹ Ibid.

²¹⁰ Klemetilä 2016, s. 491.

²¹¹ Ks. edellä luku 3.

mukaisesti määritettyä osakkeen hintaa ei hyväksyttäisi, saattaa olla merkitystä paitsi osakkeet vastaanottavan osakkeenomistajan verotukseen, myös yhtiön kannalta. Esimerkiksi KHO:2023:23 päätöksessä koska yhtiön osakkeen hinnaksi ei hyväksytty osakassopimuksen mukaista osakkeen substanssiarvoa, olisi osakkeenomistajalle muodostunut veronalaista ansiotuloa ja yhtiölle ennakonpidätysvelvollisuus enakkoperintälain 13 §:n perusteella.²¹²

Oikeuskirjallisuudessa on arvioitu, että KHO:2023:23 päätöksen jälkeen kynnys hyväksyä osakkeen substanssiarvo osakkeen käyväksi arvoksi on korkea siinä tapauksessa, että osakkeen substanssiarvon ja tuottoarvon erotus on merkittävä.²¹³ Sekä veroviranomaisten että hallinto-oikeuksien perusteluiden mukaan on selvää, että näiden tahojen mielestä tuottoarvon huomiotta jättäminen ei ole perusteltua, mikäli yhtiön tuottoarvo on merkittävä. KHO:2023:23 päätöksessä yhtiö oli ennakkoratkaisupyynnössään kertonut, että yhtiön oli tarkoitus jakaa sille kultakin tilikaudelta kertynyt mahdollinen nettotulos kaikille osakkailleen heidän osakeomistustensa suhteessa kunkin tilikauden tilinpäätöksen valmistuttua osakeyhtiölain sallimissa rajoissa.²¹⁴ Lisäksi päätöksessä 07236/18/8108 yhtiön oli tarkoitus jakaa yhtiön ylijäämä osinkona ulos, eikä kasvattaa yhtiön omaa pääomaa.²¹⁵ Molemmissa päätöksissä tuomioistuimien on todennut, että yhtiön osakkeen markkina-arvoon vaikuttaa olennaisesti myös osakkeesta odotettavissa oleva tuotto.²¹⁶ KHO:2023:23 päätöksessä KHO:n eri mieltä olleen jäsenen lausunnon mukaan osakkeen tuottoarvo olisi pitänyt ottaa käyvän arvon määrittämisessä huomioon suuremmalla painotuksella, määrittäen osakkeen käypä arvo käytännössä täysin tuottoarvon perusteella.²¹⁷ Eri mieltä olleen jäsenen näkemyksen mukaan tuottoarvon ja substanssiarvon merkittävä ero oli osoitus siitä, että yhtiön arvo ei muodostu yhtiön substanssista, vaan nimenomaan yhtiön liikevaihdosta, jota tuottoarvo osoittaa. Lisäksi eri mieltä olleen jäsenen mielestä se, että yhtiön oli tarkoitus jakaa ylijäämä osinkona ulos, osoittaa sen, että yhtiöllä ei ollut tarvetta omalle pääomalle pääomansijoituksen muodossa. Siten eri mieltä olleen jäsenen mielestä substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvo ei osoita yhtiön osakkeen käypää arvoa. Olen eri mieltä hallinto-oikeuksien ja päätöksessä KHO:2023:23 eri mieltä olleen oikeusneuvoksen kanssa. Osinkojen etupainoiteinen verottaminen ei ole perusteltua, sillä yhtiöiden

²¹² KHO:2023:23.

²¹³ Penttilä 2023.

²¹⁴ KHO:2023:23.

²¹⁵ Helsingin hallinto-oikeus 3.5.2019, 07236/18/8108.

²¹⁶ Ibid.

²¹⁷ KHO:2023:23, eri mieltä olleen oikeusneuvos Anne Nenosen lausunto.

tulonmuodostukselle ei useinkaan ole mitään takeita, sillä toimeksiantosopimukset tai muut tulolähteet ovat usein kertaluonteisia ja niiden jatkuminen on epävarmaa.²¹⁸ Tietyissä tapauksissa liikevaihdon jatkuminen voi olla lisäksi riippuvainen henkilökohtaisista suhteista. Joka tapauksessa, mikäli kysymyksessä on asiantuntijayhtiö, ei yhtiön tulo ole riippuvainen itse yhtiön itsenäisestä liikearvosta, vaan siitä, kuinka paljon palveluita yhtiössä myydään. Tämän perustelu ei siten sovi esimerkiksi suuren substanssin omistaviin yhtiöihin.²¹⁹ Siten pidän virheellisenä sitä esitettyä näkökulmaa, jonka perusteella osingot tulisi ottaa osakkeen hankinnassa huomioon. Kun käyvän arvon määrittämisessä osakkeen käyväksi arvoksi tulee katsoa sen todennäköinen luovutushinta, ei muulla tulisi olla merkitystä, kuin sillä, millä hinnalla osake todennäköisesti siirtyy. Todennäköinen luovutushinta on ainoa laillinen käyvän arvon tarkempi arvokäsite, eikä sillä, että osakkeen arvoksi vapaassa markkinatilanteessa muodostuisi toinen arvo, ole merkittävää. Naken in naken ut -periaatteella pyritään nimenomaan välttämään osakkeen vapaata kauppaa lunastuslausekkeilla ja suostumuslausekkeilla, eli osakkeen markkinat eivät ole alkuunkaan vapaat. Osakkeen markkinoiden sulkemisella on monia tavoitteita, jotka voidaan perustella liiketaloudellisesti.²²⁰ Lisäksi osakeyhtiölaki sallii osakkeen vapaan kaupan rajoittamisen, ei osake kuitenkaan siirtyisi vapaasti, mikäli yhtiöjärjestyksessä olisi lunastus- ja suostumuslausekkeita. Mielenkiintoista on, että Ruotsin oikeuskäytännössä naken in naken ut -periaatetta soveltamistilanteissa merkittävä osingonjako on tavanomaista, melkeinpä järjestelmän toimivuuden kannalta edellytys, jonka perusteella naken in naken ut -periaate on Ruotsissa hyväksytty.²²¹ Siten naken in naken ut -periaatteen oikeustila on merkittävällä tavalla erilainen Suomessa ja Ruotsissa.

Osakkeen hinnoitteluehtojen huomioon ottamisen korkea kynnyks on yhdenmukainen verotusjärjestelmämme lähtökohtaan, jonka mukaan erityispiirteitä ei oteta lähtökohtaisesti huomioon verotusarvoa määritettäessä.²²² Toisaalta, myös verotuksessa on voitava ottaa huomioon erityispiirteet, kuten myös Verohallinnon arvostamisohjeessa on todettu. Erityispiirteiden huomioon ottaminen käypään arvoon vaikuttavana seikkana on perusteltua, sillä verotusjärjestelmämme oikeudenmukaisuuden kannalta on epätoivottavaa tehdä sellainen veroratkaisu, jossa osakkeesta

²¹⁸ Klemetilä 2016, s. 490.

²¹⁹ Tällaiset yhtiöt eivät kuitenkaan ole olleet arvioinnin kohteena naken in naken ut -periaatetta käsittelevissä tapauksissa.

²²⁰ Esimerkiksi osakkeiden aggressiivisen kaupan ehkäiseminen, pitäminen yhtiön osakeomistus perhe- tai sukulaispiirissä jne.

²²¹ Hovrätten över Skåne och Blekinge 21.5.2015, mål nr T-1489-14 ja oikeuskirjallisuudesta Person 2011, s. 34 ja 45.

²²² VH/5922/00.01.00/2022, kohta 7.

todellisuudessa maksettu hinta ja verotusarvo poikkeavat toisistaan.²²³ Lunastuslausekkeen tai osakassopimuksen mukaisen hinnan huomioon ottaminen on myös siksi perusteltua, ettei ketään tulisi verottaa suuremmasta tulosta, kuin mitä hän todellisuudessa saa.²²⁴ Lisäksi näkemykseni mukaan on perusteltua ottaa lunastuslausekkeen tai osakassopimuksen mukainen hinta huomioon, sillä verotusjärjestelmämme peruslähtökohta on, että verotuksen perusteeksi on asetettava oikeustoimi, joka on synnyttänyt verovelvollisuuden. Siten jättämättä huomioon ottamatta verovelvollista koskevat erityispiirteet merkitsevät poikkeamaa tästä lähtökohdasta.

Edellä mainitun perusteella on mielestäni selvää, että naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu on KHO:2023:23 jälkeisessä oikeustilassa epäselvä eikä kahden päätöksen perusteella ole vielä muodostunut selkeitä oikeusohjeita. Epäselvyys liittyy ennen kaikkea naken in naken ut -periaatteen edellytyksiin, joiden perusteella periaatteen mukainen hinnoittelu voidaan hyväksyä verotuksessa osakkeen käyväksi arvoksi. Epäselvyys liittyen naken in naken ut -periaatteen edellytyksistä johtaa ongelmalliseen tilanteeseen, sillä periaatteen soveltamiseen liittyy merkittäviä taloudellisia riskejä siitä, hyväksytäänkö suunniteltu järjestelmä verotuksessa vai ei. Mikäli järjestelmää ei hyväksytä, suunnitteluun kulunut aika ja taloudellinen panos, joka on aiheutunut verotuksellisen kohtelun varmistamisesta Verohallinnolta usein veroasiantuntijoiden apua käyttäen, menetetään. Siten näkemykseni mukaan on todennäköistä, että kielteisten päätösten jälkeen naken in naken ut -periaatteen käyttö lopetetaan tai ainakin käyttö vähenee, sillä järjestelmän verotuksellinen toimivuus on järjestelmän kannalta avainasemassa. Siten periaatteen selkeneminen oikeuskäytännön kautta on epätodennäköistä, koska periaatetta koskevia ennakkoratkaisuja ja siten hallinto-oikeuksien päätöksiä ei tule enää siihen liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi käsittelyyn.

²²³ Seppänen 2019, s. 5.

²²⁴ Penttilä 2016.

6 Lopuksi

Tämän tutkielman ensimmäisessä luvussa määrittelin tutkielman tarkoituksen ja kysymyksenasettelun. Tutkielman tarkoituksena on ollut tutkia naken in naken ut -periaatteen vero-oikeudellista kohtelua nykyisessä oikeustilassa, erityisesti mikä naken in naken ut -periaatteen oikeustila on KHO:2023:23 päätöksen antamisen jälkeen. Totesin, että kysymyksenasettelu jakautuu kahteen pääteemaan, eli 1) miten arvonmääritys verotuksessa yleisesti tapahtuu ja 2) miten erityispiirteet, kuten naken in naken ut -periaatteen mukainen arvonmääritysmenetelmä voidaan ottaa verotuksessa huomioon. Tässä viimeisessä luvussa puolestaan arvioin, mikäli tutkielman voidaan katsoa täyttäneen tarkoituksensa. Luku toimii myös kertauksena ja yhteenvetona tutkielman sisällöstä.

Tutkielman ensimmäisessä luvussa kävin läpi yleisesti naken in naken ut -periaatteen taustaa arvonmääritysmenetelmänä, jotta lukija saisi alustavan käsityksen tutkielmassa käsiteltävästä problematiikasta. Taustoitin aihetta esittelemällä vero-oikeudellista arvostamisongelmaa yleisesti, sekä mikä problematiikka liittyy subjektiivisten seikkojen huomioon ottamiselle verotuksessa. Kuvasin, miten naken in naken ut -periaate on kehittynyt oikeuskäytännössä, ja miten periaate yleisesti toimii verrattuna verotuksessa noudatettavaan osakkeen arvostamisen pääsääntöön ja kuinka poikkeuksen suppean tulkinnan mukaan naken in naken ut -periaate ei siten aina ole tullut hyväksytyksi verotuksessa. Kuvasin myös sitä problematiikkaa, joka liittyy naken in naken ut -periaatteen ja työsuhteen perusteella saatavan edun rajanvetoon. Tämän jälkeen käsitelin ensimmäisessä luvussa vielä tutkimuksen tavoitteet, kysymyksenasettelun ja rajaukset, sekä tutkimuksessa käytetyn lähdeaineiston ja tutkimuksen rakenteen.

Tutkielman toisessa luvussa käsitelin varallisuuden arvostamista erityisesti vero-oikeudellisesta näkökulmasta mutta myös liiketaloustieteellisestä näkökulmasta. Luvun tarkoituksena oli kuvata lukijalle, miten osake arvostetaan pääsäännön mukaan verotuksen toimittamista varten, jotta lukija pystyy ymmärtämään miten luvuissa 4 ja 5 kuvattu naken in naken ut -periaate vaikuttaa osakkeen arvostamiseen. Osakkeen arvostamisen pääsäännön kuvaamiseksi oli ensin tarpeen kuvata arvostamiseen liittyvä tausta ja arvostamiseen liittyvä problematiikka. Verotuksessa omaisuus joudutaan arvostamaan, jotta verotuksen toimittamista varten varallisuus olisi ilmaistavissa rahamääräisenä. Vero-oikeudellisessa arvonmäärityksessä varallisuus tulee arvostaa sen käypään arvoon. Käyvällä arvolla tarkoitetaan varallisuuden todennäköistä luovutushintaa. Arvonmääritysmenetelmänä käytetään ensisijaisesti markkina-arvomenetelmää, jossa varallisuuden

arvo selvitetään kohteen omaan tai sen kanssa kaikilta olennaisilta arvoon vaikuttavilta ominaispiirteiltään hyvin samanlaisen kohteen tai kohteiden markkinahintaan (vertailuluovutus). Markkina-arvoon perustuva arvonmääritysmenetelmä ei ole yleensä käytössä julkisesti noteeraamattoman yhtiön arvonmäärityksessä. Julkisesti noteeraamattoman yhtiön arvo määritetään verotuksessa yleensä yhtiön varallisuuden ja tuoton perusteella niin sanotulla yhdistelmämenetelmällä. Osakkeen käypä arvo saadaan laskemalla yhtiön tuottoarvo ja substanssiarvo viimeksi päättyneen tilikauden tilinpäätöksen perusteella, ja jakamalla näin saatu arvo ulkona olevien osakkeiden määrällä. Toisessa luvussa käsiteltiin myös miten käypään arvoon vaikuttavat seikat eli erityispiirteet otetaan huomioon verotuksessa. Tämä kappale pohjustaa sitä arviota, millä perusteella naken in naken ut on otettavissa huomioon verotuksessa. Erityispiirteiden huomioon ottaminen edellyttää perustellun selvityksen esittämistä siitä, että erityispiirre vaikuttaa tosiasiallisesti osakkeen arvoon tai verotusratkaisuun muulla tavoin. Selvää on, että lähtökohtaisesti erityispiirteitä ei oteta huomioon verotuksessa, näin ollen myös naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle on asetettu edellytyksiä verotuksessa.

Kolmannessa luvussa käsittelin työsuhdeannin ja työsuhteen perusteella saatavien etujen suhdetta naken in naken ut -periaatteeseen. Kysymys on siitä, onko naken in naken ut -periaate omistuksellinen järjestely, jolloin osakkeen alihinta mahdollisesti verotettaisiin PerVL:n mukaisesti siinä tapauksessa, että naken in naken ut -periaatetta ei hyväksyttäisi, vai katsotaanko osakkeen merkintähinnasta saatava alennus työsuhteen perusteella saaduksi eduksi, jolloin se olisi TVL:n mukaan verotettavaa ansiotuloa. Naken in naken ut -periaatteen verotuksellisen kohtelun arviointiin liittyy yleensä punninta TVL:n ja PerVL:n rajanvedosta. Päätös edellä mainitusta voi vaikuttaa merkittävästi henkilön verotukseen sekä yhtiön velvollisuuksiin työnantajana.

Neljäs ja viides luku muodostivat tutkielman pääluvut. Neljännessä kävin ensi läpi naken in naken ut -periaatteen rakenteen ja periaatteeseen liittyvät osatekijät yleisesti yhtiöoikeudellisesta ja sopimusoikeudellisesta näkökulmasta. Koska naken in naken ut -periaate on kehittynyt oikeuskäytännössä, kuvasin naken in naken ut -periaatteen KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 päätöksien avulla, ja analysoin näissä päätöksissä käsiteltyjä osatekijöitä. Naken in naken ut -periaatteen tyypillisinä osatekijöinä todettiin olevan, että arvonmääritysperiaate on määritetty yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksessa, yhtiön osakkeen arvoksi on määritetty alhainen, usein substanssiarvoon perustuva hinta, osakkeen vapaata vaihdantaa on rajoitettu vaihdannanrajoituslausekkeilla, yhtiön osakkeen markkinat ovat käytännössä olemattomat, henkilö, jolle osakkeita tarjotaan merkittäväksi on tai hänestä tulee yhtiön työntekijä ja viimeiseksi se, että

yhtiön omistus on jakautunut, eikä yhdelläkään osakkeenomistajalla ole enemmistöä osakkeista. Naken in naken ut -periaatteen tarkoituksena on ehkäistä osakkeilla käytävää kauppaa, sekä mahdollistaa henkilöiden tuleminen yhtiöön ilman suurta pääomansijoitusta. Yhtiön osakkeiden hankinnalla ei ole tarkoitus hyötyä osakkeen arvonnoususta, kuten osakekaupassa yleensä on. Koska KHO:2016:18 päätöksessä naken in naken ut -periaate hyväksyttiin mutta KHO:2023:23 ei, oli naken in naken ut -periaatteen osatekijöiden arvioinnin kohteena erityisesti se, miksi naken in naken ut -periaate tuli hyväksytyksi ensimmäiseksi mainituissa mutta ei viimeksi mainituissa päätöksessä. Problematiikka liittyen naken in naken ut -periaatteen verotukselliseen kohteluun liittyy siihen, millä perusteella subjektiivisesti naken in naken ut -periaatteen mukaisesti määritelty osakkeen hinta voidaan hyväksyä verotuksessa ottaen huomioon, että verotus on objektiivista, eikä subjektiivisilla tekijöillä lähtökohtaisesti tulisi olla merkitystä. Naken in naken ut -periaate muodostaa poikkeuksen edellä mainituista verotuksessa noudatettavista arvonmääritysmenetelmistä, ja pääsäännöstä poikkeamista on tulkittava suppeasti. Näin ollen naken in naken ut -periaatteen hyväksytyksi tulemiselle verotuksessa on asetettu edellytyksiä, jotka näyttävät tiukentuneen KHO:2023:23 päätöksellä.

Viidennessä luvussa pyrin edellä mainittuja KHO:n päätöksiä vertaamalla selvittämään mitkä ovat ne edellytykset, joiden perusteella naken in naken ut -periaate voidaan hyväksyä nykyisessä oikeustilassa osakkeen arvonmääritysmenetelmäksi verotuksessa. Arvioin samassa yhteydessä Verohallinnon perintö- ja lahjaverotuksen varallisuuden arvostamisohjetta ja ohjeen suhdetta oikeuskäytännön oikeusohjeisiin liittyen Verohallinnon vallitsevaan näkemykseen siitä, miten erityispiirteet otetaan huomioon verotuksessa. Verohallinnon ohjetta arvioimalla on todettavissa, että ohje suhtautuu ankarasti erityispiirteiden huomioon ottamiselle. Toisaalta tähän erityispiirteiden huomioon ottamista käsittelevään Verohallinnon ohjeen kohtaan ei juurikaan olla tehty muutoksia sitten vuoden 2015 voimaan tulleen muotoilun. Näin ollen Verohallinnolla pitäisi siis käytännössä olla samanlainen suhtautuminen kaikissa kolmessa KHO:n päätökseen johtaneessa oikeustilassa.

Tämän jälkeen arvioin viidennessä luvussa naken in naken ut -periaatteen verotuksellista kohtelua vielä kokonaisuudessaan. Arvioinnin perusteella oli todettavissa, ettei naken in naken ut -periaatteesta ole vielä muodostunut vahvoja yleisiä oikeusohjeita. Näin ollen KHO:2016:18 ja KHO:2023:23 päätöksistä ei ole johdettavissa selkeitä vastauksia naken in naken ut -periaatteesta eikä niiden prejudikatiivista merkitystä tule siis korostaa. Tämä johtuu siitä, että kuten arvioinnissa on tarkemmin esitetty, liittyy naken in naken ut -periaatteen mukaisesti toteutettuihin järjestelmiin osatekijöitä, joihin liittyy aina tapauskohtaista harkintaa. Totesin kuitenkin, että naken in naken ut -

periaatteen mukaisten hinnoitteluehtojen ja lunastuslausekkeiden tai muiden osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määrättyjen ehtojen sivuuttaminen johtaa näkemykseni mukaan virheelliseen lopputulokseen.²²⁵ Tällaisen edellä mainitun erityispiirteen sivuuttaminen johtaa yleensä siihen, että osakkeenomistajan todellisuudessa maksama hinta ja verotusarvo eivät vastaa toisiaan. Tämä on vastoin vero-oikeudellista laillisuusperiaatetta (*nullum tributum sine lege*) ja heikentää myös verovelvollisten näkemystä oikeudenmukaisesta verotuksesta.²²⁶

Analyysin lopputuloksena totesin, että oikeustila naken in naken ut -periaatteesta on epäselvä. On mahdollista sanoa, että naken in naken ut -periaatteen verotuksellinen kohtelu on käytännössä epäselvempi KHO:2023:23 päätöksen jälkeen kuin se oli KHO:2016:18 päätöksen jälkeen. Näin ollen oikeustila erityispiirteiden huomioon ottamisen osalta verotuksessa ei ole tyydyttävä, ja periaatetta käsittelevää oikeuskäytäntöä olisi tarpeen saada lisää, jotta naken in naken ut -periaatteesta voitaisiin saada varmemmat oikeusohjeet. Totean kuitenkin, että kielteinen suhtautuminen naken in naken ut -periaatteeseen tulee todennäköisesti vaikuttamaan yrityksiin soveltaa naken in naken ut -periaatteen hinnoittelua osakkeelle, jolloin veroviranomaisten tai hallinto-oikeuksien ratkaistavaksi ei tule tapauksia, jotka selventäisivät oikeustilaa. Näin ollen on näkemykseni mukaan todennäköistä, ettei naken in naken ut -periaatteen oikeustila ole varmistumassa ainakaan oikeuskäytännön kautta.

²²⁵ Ks. vastaavasti Penttilä: Työsuhteen perusteella hankittu osake ja sen arvo. Tilisanomat 10.5.2016.

²²⁶ Seppänen 2019, s. 5.